Ministerio de HACIENDA

GOBIERNO NACIONAL

Paraguay de la gente

Principales actividades realizadas por el consultor Dr. José Tello en el marco del Contrato M.H. Nº 38/2019
(7 de julio de 2019 – 6 de agosto de 2019)

- **Informe Técnico sobre la Sostenibilidad del Déficit Fiscal.**

A solicitud del Viceministro, Sr. Humberto Colman, el consultor Dr. José Tello analizó la evolución de los componentes del déficit fiscal proyectado para el periodo 2020-2024 y calculó un indicador sobre la consistencia de dicho patrón de déficit y los niveles de deuda sostenibles a mediano plazo. Para llevar a cabo este informe técnico fue necesario estimar escenarios sobre la evolución futura de la tasa de interés internacional y una meta del balance primario fiscal condicionado un escenario de ajuste fiscal. Se adjunta el documento.

- **Estimación y Análisis del Balance Fiscal Estructural.**

Atendiendo la solicitud de la Sra. Viviana Casco, Directora de Política Macro-Fiscal, el consultor José Tello estimó el balance o resultado fiscal estructural estimado para el ejercicio fiscal 2020. El balance fiscal estructural mide la postura de las autoridades económicas independientemente de la fase del ciclo económico previsto en el periodo de evaluación. Se adjunta el documento.

- **Análisis del modelo de proyecciones macroeconómicas elaborado y propuesto por Felipe Larraín y Rodrigo Cerda.**

Atendiendo la solicitud de la Sra. Viviana Casco, Directora de Política Macro-Fiscal, el consultor José Tello analizó y evaluó el modelo de proyecciones macroeconómicas y en los próximos meses presentará una nueva propuesta para mejorar las deficiencias encontradas.

- **Presentación de informes sobre las actividades realizadas a la Directora de Estudios Económicos.**

***

MINISTERIO DE HACIENDA ★ Sub-Secretaría de Estado de Economía ★ Dirección de Política Macro-Fiscal ★ PARAGUAY

Ministerio de HACIENDA

GOBIERNO NACIONAL

Paraguay de la gente

Sostenibilidad del Déficit Fiscal 2019-2024

José Tello

Al evaluar la sostenibilidad fiscal, la variable relevante es la deuda como porcentaje del PIB; la cual evoluciona de acuerdo al monto de deuda anterior, el pago de intereses (ambos forman parte del componente dinámico de la deuda), el balance primario del sector público y el crecimiento de la economía.

Dado que el balance primario, definido como los ingresos menos los gastos sin considerar el pago de intereses, no es afectado directamente por factores externos a la economía se convierte en el principal indicador que tiene el sector público para evaluar la sostenibilidad de sus finanzas.

El índice S1, propuesto por la Comisión Europea, consiste en medir el aumento anualizado del balance primario entre el año de inicio de la evaluación y el año de fin del ajuste necesario para cumplir con la meta de deuda.

Un valor positivo del índice S1 se traduce en la necesidad de aumentar el balance primario año a año para cumplir con la meta propuesta. Un índice negativo indica que existe un amplio margen de maniobra para reducir el balance primario sin que ello afecte la meta de deuda. Finalmente, un valor igual a cero del mencionado índice implica que no es necesario realizar un esfuerzo adicional al propuesto en el escenario de proyección.

De acuerdo al informe preparado por el Econ. Patricio Rojas, el techo de deuda sostenible para Paraguay estaría en torno del 25,9% en un contexto moderado donde el crecimiento promedio del PIB es de 3,8% y la tasa de interés internacional real es de 4,7%. De mantenerse constante el riesgo-país observado en el periodo 2018-2023 y asumiendo una política monetaria menos restrictiva en los Estados Unidos, se estima que la tasa interés nominal de la deuda paraguaya evolucione en forma creciente en los próximos años: 5,1 en el 2020 y 6,3 en el 2021.

Dado el escenario presentado, el déficit fiscal en torno al 1,5% del PIB para los próximos 5 años y el ligero aumento del balance primario de -0,7% a -0,38% son compatibles con un ritmo de endeudamiento sostenible. El índice S1 en el escenario descripto toma el valor -0.7 indicando que no es necesario un ajuste en la evolución del balance primario propuesto.

Cabe hacer algunos comentarios importantes, la senda del déficit propuesto es una de las muchas sendas que son compatibles con la meta de deuda de 25,9%. La metodología utilizada no captura un posible efecto contagio debido a una probable crisis argentina, la cual debe estar siempre presente en cualquier análisis.

ES COPIA FIEL DEL ORIGINAL

José Carlos Tello
Doctor en Economía

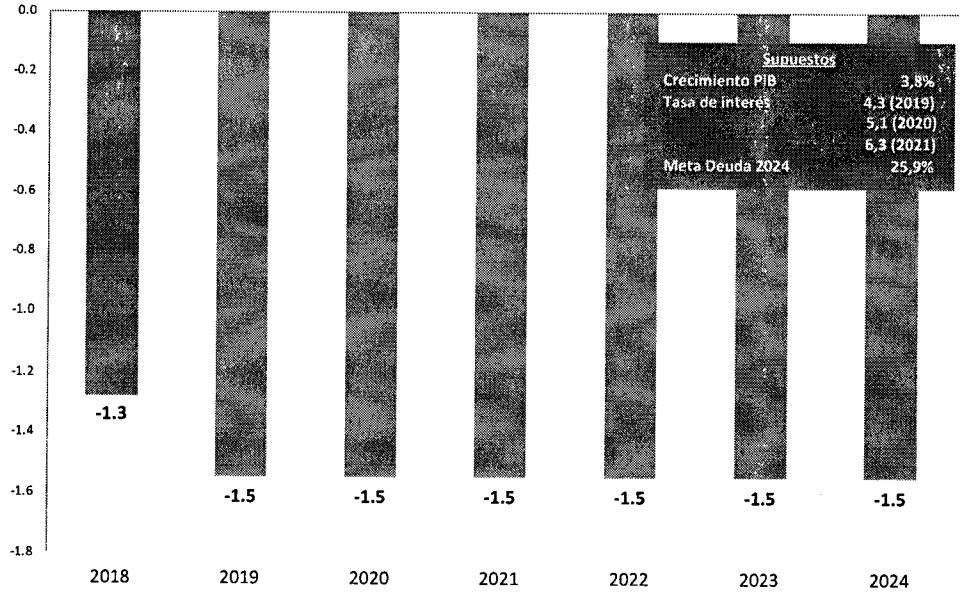
Ministerio de HACIENDA

GOBIERNO NACIONAL

Paraguay de la gente

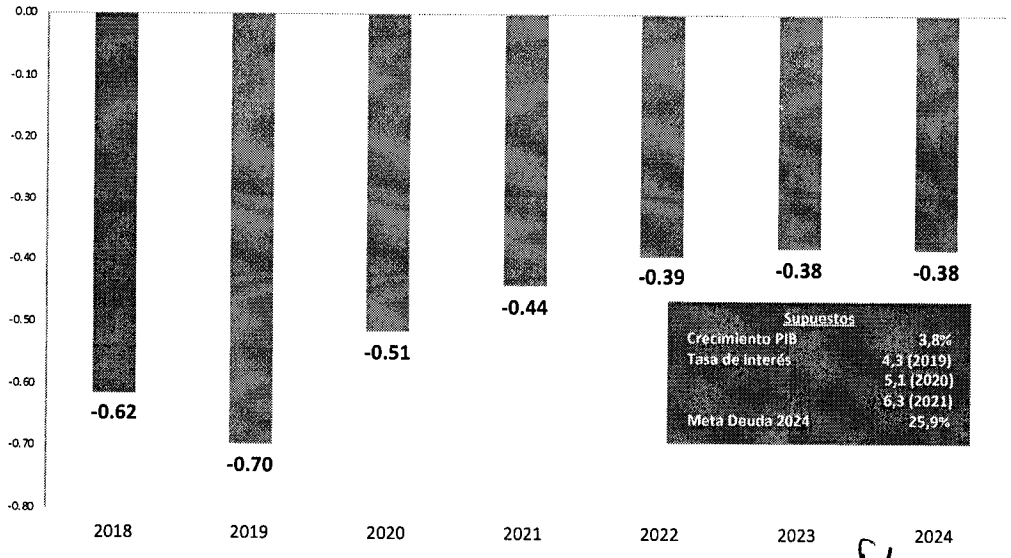
Déficit Fiscal Esperado

Porcentaje del PIB



Balance Primario 2019-2024

Porcentaje del PIB



ES COPIA FIEL DEL ORIGINAL

José Carlos Tello
Doctor en Economía

Ministerio de HACIENDA

GOBIERNO NACIONAL

Paraguay de la gente

Estimación y Análisis del Balance Fiscal Estructural

José Tello

Política Fiscal y el Rol de Estabilización Macroeconómica

Desde el 2013, la política fiscal en Paraguay tiene como marco referencial a la denominada Ley de Responsabilidad Fiscal (Ley 5098). El objetivo de esta ley es mantener las cuentas fiscales en un ambiente que garantice su sostenibilidad financiera. La norma mencionada contempla topes máximos al crecimiento del gasto corriente primario y al déficit fiscal medido como porcentaje del PIB así como también establece reglas para el ajuste de los salarios del sector público. En resumen, el diseño actual de la Ley de Responsabilidad Fiscal restringue el crecimiento de la deuda pública al límite del déficit fiscal fijado por la norma.

El Proyecto de Presupuesto 2020 está en línea con los límites y reglas cuantitativas definidas en la Ley de Responsabilidad Fiscal. Si bien el déficit presupuestario del proyecto se sitúa en el límite establecido en la ley, es preciso mencionar que el déficit efectivo al final del periodo podría terminar siendo algo inferior, como ha sido el caso en los últimos dos ejercicios fiscales. Esto es así porque normalmente se regulan los gastos vía plan financiero de acuerdo a la disponibilidad real de ingresos tributarios y a la capacidad de gestión y ejecución de las entidades.

Además del cumplimiento de los límites fijados en la ley es necesario mencionar que la proyección de los resultados fiscales presupuestarios y efectivos no permite visualizar con precisión la postura de la política fiscal independiente del ciclo de la actividad económica. Dado que los ingresos tributarios están estrechamente vinculados con el crecimiento económico, la postura de la política fiscal (la cual puede ser expansiva, neutra o contractiva) no puede ser cuantificada mediante los resultados fiscales estándar o típicos. Para lograr una medida de la postura fiscal separada del ciclo económico es necesario calcular el balance o resultado fiscal estructural, esta medida consiste en estimar la evolución de los ingresos fiscales como si la economía estuviera produciendo en su nivel potencial o normal y, posteriormente, reemplazar los ingresos ajustados en el balance fiscal.

El balance fiscal estructural será expansivo (contractivo) cuando la autoridad responsable decida un recorte (aumento) de impuestos independiente del ciclo económico y/o un aumento (recorte) de los gastos con el objetivo de atenuar una desaceleración (aceleración) de la economía. La cuantificación del balance fiscal estructural será de frecuencia anual y los cambios de esta medida debe ser entendida como el cambio de postura de las autoridades fiscales. A continuación, se analiza esta medida ajustada del balance fiscal para Paraguay.

Resultado Fiscal Estructural de la Administración Central

En los últimos 15 años, la economía paraguaya ha tenido una serie de altibajos con respecto a su nivel de producción potencial o de tendencia. En particular, los años 2004, 2005, 2006, 2012 y el periodo 2015-2018 la economía enfrentó choques externos tanto en el ámbito financiero internacional como climático que perjudicó la producción de bienes y servicios lo que a su vez

ES COPIA FIEL DEL ORIGINAL
José Carlos Tello
Doctor en Economía

redujo la producción de Paraguay a niveles por debajo de su potencial (ver Gráfico N° 1). El fin del súper-ciclo de los commodities (etapa comprendida entre 2008 y 2014 donde es observó un crecimiento sin precedentes en la cotización de minerales y granos altamente demandados por la industria a nivel mundial) ocasionó una reducción importante del precio de la soja sea en grano o en aceite y harina. Sin embargo, a pesar del deterioro en la cotización de uno de los principales productos de exportación, la economía paraguaya pudo crecer entre el 2015 y el 2017 a tasas muy cercanas de su crecimiento potencial (alrededor del 4% anual).

En los años 2018 y 2019, la economía paraguaya no solo sufre una baja cotización de la soja sino la incertidumbre global y regional ocasionada por la guerra comercial entre EE.UU. y China y la inestabilidad fiscal de la Argentina, respectivamente. Ante este escenario de incertidumbre, la economía ingresó a una fase de bajo crecimiento, es decir, la producción está por debajo del potencial. Se prevé que la economía en el 2019 se ubique un 3.5% por debajo de su nivel potencial y en el 2020, a pesar del crecimiento esperado, su nivel se encuentre aún por debajo, aproximadamente un 2.9%, de su potencial (ver Gráfico N° 1).

El periodo 2004-2010 se caracterizó por presentar un balance fiscal estructural positivo, aunque en algunos de esos años, en particular 2007 y 2008, este superávit estructural estuvo muy por encima de una meta razonable (ver Gráfico N°2). Cabe destacar que el excesivo superávit en el periodo mencionado fue necesario en un contexto de reafirmación de la credibilidad hacia la política fiscal, la cual estuvo abandonada en la década del noventa.

Además, tres hechos importantes se destacan en los años 2012, 2015 y 2017. Se implementó una activa política contra-cíclica (reflejada en el incremento del déficit estructural respecto al año anterior), en el primero mediante un aumento en el gasto salarial y en el segundo y tercer periodo a través de un plan agresivo de inversión en infraestructura. Esta postura contra-cíclica logró atenuar la desaceleración económica esperada en esos años.

Para los años 2019 y 2020 el balance estructural estimado es acorde al periodo de desaceleración de la economía, es decir, un balance fiscal estructural negativo de 1.3% y 1.4%, respectivamente (ver Gráfico N°2). El incremento de esta medida confirma la postura de la autoridad fiscal de atenuación del periodo de desaceleración observado y previsto.

Los resultados de la estimación del déficit fiscal estructural muestran que la postura fiscal esperada en el 2020 es acorde con una política fiscal contra-cíclica, sin embargo, este resultado fiscal debe ser respaldado con un informe de sostenibilidad de la deuda pública para confirmar la viabilidad de la postura fiscal propuesta.

ES COPIA FIEL DEL ORIGINAL

José Carlos Tello
Doctor en Economía

Ministerio de HACIENDA

GOBIERNO NACIONAL

Paraguay de la gente

Gráfico 1: Brecha entre PIB Observado y PIB Potencial

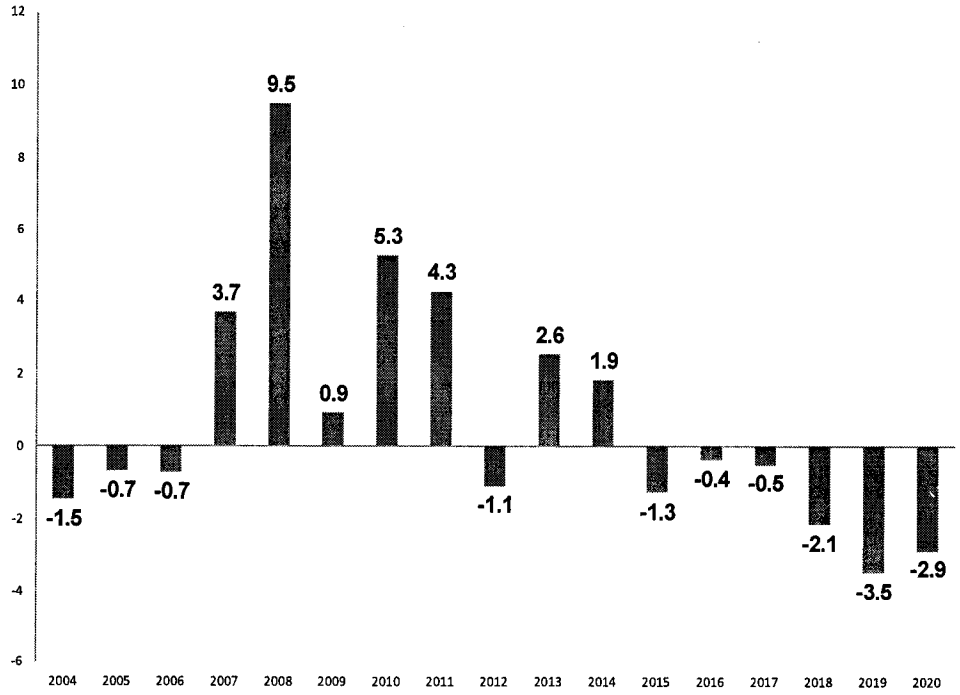
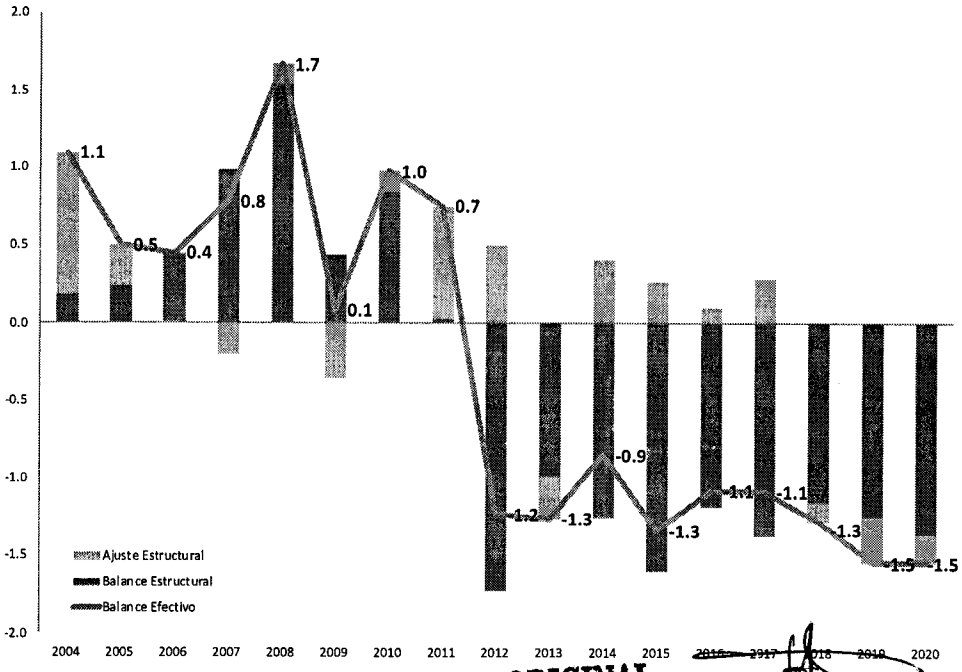


Gráfico 2: Balance Fiscal Estructural y Efectivo



ES COPIA FIEL DEL ORIGINAL

***

José Carlos Tello
Doctor en Economía