



**2022**

**Dirección General de Presupuesto**

Subsecretaría de Estado de Administración Financiera

**Informe de Evaluación**

# **Análisis de la evolución de la deuda pública y su incidencia en el presupuesto**



Ministerio de  
**HACIENDA**



**PpR**  
Presupuesto  
por Resultado

**GOBIERNO  
NACIONAL**

## Autoridades

Oscar Llamosas, ministro de Hacienda

Marco Elizeche, viceministro de la Subsecretaría de Estado de Administración Financiera

Teodora Recalde de Spinzi, directora general de presupuesto

## Coordinación

Monserrat Díaz, coordinadora de Monitoreo y Evaluación del Gasto Público

## Difusión

Amada Silguero, coordinadora Técnica y de Difusión

## Supervisión y edición

Elvira Pereira, jefa de Evaluación del Gasto Público

## Evaluación y Redacción del Informe

José Acuña, analista Senior de Evaluación del Gasto Público

Andrés Brítez, analista Senior de Evaluación del Gasto Público

## Apoyo técnico

### Dirección General de Presupuesto (DGP)

Jorge Paredes, coordinador de Planificación y Políticas Presupuestarias

Cecilia Facetti, jefa dpto. de Ingresos

### Dirección General de Crédito y Deuda Pública (DGCyDP)

Julián Ibarrola, director general

Cinthia Sosa, jefa del dpto. de Control y Validación de Datos de la Deuda Pública

Lucía Correa, jefa del dpto. de Registros de la Deuda Pública Externa

María Estela Arrúa, analista de Control y Validación

Blas Cáceres, analista de Registros de la Deuda Pública Externa

Karina Bernal, analista de Procesamiento de la Deuda Pública

### Dirección de Políticas de Endeudamiento (DPE)

Ana Osorio, directora

Pamela Paredes, jefa del departamento de Instrumentos Financieros

Mario Collar, analista de la Dirección de Políticas de Endeudamiento

### Dirección de Políticas Macrofiscal (DPMF)

Rolando Sapriza, director

Angélica Pintos, jefa del departamento de Coyuntura Macrofiscal

Elisa Vera, Asesora de la Dirección de Política Macrofiscal

**Copyright** © Dirección General de Presupuesto, Subsecretaría de Estado de Administración Financiera, Ministerio de Hacienda

El contenido de este material puede ser reproducido siempre y cuando se mencione la fuente.

Para mayor información o para la obtención de ésta y otras publicaciones dirigirse a:

### Dirección General de Presupuesto del Ministerio de Hacienda:

Chile N° 252

Asunción - Paraguay

**Teléfono:** +595-21 4146 737

**E-mail:** [dgp@hacienda.gov.py](mailto:dgp@hacienda.gov.py)

**Web Site:** [www.hacienda.gov.py](http://www.hacienda.gov.py)

Esta publicación debe citarse como:

*Ministerio de Hacienda (MH), 2023. Evaluación de Análisis de la evolución de la Deuda Pública y su incidencia en el Presupuesto*

## Resumen ejecutivo

El presente estudio tiene como objetivo analizar la sostenibilidad de la deuda pública de la Administración Central de Paraguay y su impacto en el Presupuesto General de la Nación. El mismo, forma parte del Plan Anual de Evaluación del año 2022 aprobado por Resolución N° 234/22, gestionado y realizado por el Departamento de Evaluación del Gasto Público de la Coordinación de Monitoreo y Evaluación del Gasto Público de la Dirección General de Presupuesto del Ministerio de Hacienda y que tiene como principal objetivo «Analizar la sostenibilidad de la deuda pública de la Administración Central y su impacto en el Presupuesto General de la Nación».

El Paraguay, en los últimos años ha llevado a cabo una política de gasto público creciente con un presupuesto anual por sobre los USD 14.000 millones al año 2023, el cual se financia con impuestos (35 %), crédito público (deuda, 13 %) y recursos institucionales (52 %). La pregunta que surge es ¿Qué resultado muestra el análisis de sostenibilidad de la deuda pública, y de qué manera estos resultados influyen en el presupuesto de los años siguientes? Esta pregunta y otras similares, marcan el camino de la Gestión Pública para continuar con la implementación de la Gestión por Resultados, como parte fundamental del Presupuesto por Resultados (PpR).

Para el análisis del diagnóstico, se revisó el comportamiento de la deuda de la Administración Central, el cual mostró una tendencia decreciente durante el periodo 2003 al 2011, tendencia que se dio luego de la cesación selectiva de pagos que sufrió el Paraguay en el año 2003. Luego de este episodio se realizaron algunas reformas, hecho que redituó en una mejora de las cuentas fiscales y que estuvo acompañada de factores externos favorables, como el aumento de los precios de las materias primas, principal rubro de exportación del Paraguay.

Desde el año 2012, Paraguay inicia un periodo de expansión en los niveles de endeudamiento, con la intención de potenciar las inversiones en obras públicas, con el fin de disminuir las brechas existentes en materia de infraestructura.

Así mismo, en el año 2013, Paraguay ingresa al mercado de valores internacionales como fuente de financiamiento a través de la emisión de los llamados «Bonos Soberanos» como resultado de la disciplina y el buen manejo fiscal experimentado desde el año 2003.

Con la pandemia, el nivel de endeudamiento sufrió un incremento, destinado a financiar los costos derivados de la misma, como el fortalecimiento de los servicios en salud, inversiones sociales y obras que ayuden al sostenimiento del empleo. Con esto, los niveles de endeudamiento, la ratio deuda/PIB de la Administración Central pasó de un 19 % a un 29 %.

Para el estudio, se aplicó el modelo tradicional de análisis de sostenibilidad de la deuda pública de Blanchard, que incorpora variables como la tasa de interés, el crecimiento económico y el resultado primario de la Administración Central (AA.CC.).

Entre los principales hallazgos, se observa que, en la dinámica de la deuda, la variable con mayor incidencia sobre su comportamiento es el resultado primario, seguido por los intereses y el crecimiento económico, representado por el componente «bola de nieve».

Así también, con la incorporación de escenarios con *shocks* económicos, se muestran los resultados posibles, valorando las diferentes alternativas.

Entre los retos que se tiene en materia de sostenibilidad de deuda, radica en la importancia de mantenernos en el camino de la convergencia fiscal (déficit de 1,5 % del PIB) esperada para el 2024, lo que llevaría a que el nivel de endeudamiento retornará a un sendero sostenible en el mediano plazo. Así también, la incorporación de herramientas financieras (cobertura, forward) que permitan la administración de riesgos vinculados al tipo de cambio y variación de tasas de interés, además de otros choques externos como la pandemia o sequías pueden afectar negativamente a las finanzas públicas.

**Palabras Claves:** Administración Central, Ministerio de Hacienda, Sostenibilidad Fiscal, Dirección General de Presupuesto

# Índice

1. Introducción .....	1
2. Contexto económico del Paraguay y perspectiva .....	2
2.1. Crecimiento económico .....	2
2.2. Estructura económica .....	3
2.3. Comportamiento fiscal de las Finanzas Públicas del Paraguay .....	4
3. Breve revisión de la literatura .....	6
4. Evolución de la deuda y los intereses.....	6
4.1. Evolución de la deuda .....	6
4.2. Composición de la deuda .....	8
4.3. Peso de los intereses.....	10
5. Diseño de la metodología.....	12
5.1. Análisis de la Sostenibilidad de la Deuda .....	12
5.2. Metodología Tradicional de la Deuda: .....	12
5.3. Funcionamiento del modelo tradicional: .....	13
5.4. Análisis del peso de la deuda sobre el Producto Interno Bruto (PIB): .....	13
5.5. El componente que mide los shocks económicos, ( $w$ ): .....	13
5.6. Escenarios.....	14
6. Principales resultados, con base a datos e insumos utilizados .....	15
6.1. Datos Utilizados.....	15
6.2. Resultados del modelo de análisis de sostenibilidad de la deuda .....	16
7. Conclusiones y recomendaciones .....	21
Bibliografía .....	23

## Abreviaturas, símbolos y acrónimos

AA.CC.	Administración Central
BCP	Banco Central del Paraguay
DGCDP	Dirección General de Crédito y Deuda Pública
DGP	Dirección General de Presupuesto
DPE	Dirección de Políticas de Endeudamiento
DPMF	Dirección de Política Macrofiscal
FMI	Fondo Monetario Internacional
G	Guaraníes
MH	Ministerio de Hacienda
PGN	Presupuesto General de la Nación
PIB	Producto Interno Bruto
SEAF	Subsecretaría de Estado de Administración Financiera
SEE	Subsecretaría de Estado de Economía
SIAF	Sistema Integrado de Administración Financiera
SITUFIN	Situación Financiera del Paraguay
USD	Dólares americanos (por sus siglas en inglés)

## Gráficos

Gráfico N° 1: Variación promedio del PIB en términos nominales observados y proyectado para el 2023. Periodo 1992-2023* .....	3
Gráfico N° 2: Estructura económica del Paraguay en porcentajes sobre el PIB por sector económico. Periodo 1991-2023* .....	4
Gráfico N° 3: Resultado fiscal y primario del sector público como % del PIB. 2003-2024 .....	5
Gráfico N° 4: Evolución del PIB y la Deuda Pública AA.CC. en el periodo 2004-2023 en miles de millones de G.....	7
Gráfico N° 5: Evolución de la deuda pública de la Administración Central con relación al PIB. Periodo 2003-2023.....	8
Gráfico N° 6: Evolución de las inversiones físicas con financiamiento vía deuda, en millones de G .....	8
Gráfico N° 7: Porcentaje de los acreedores de la deuda interna y externa de la Administración. 2004 vs 2022 .....	9
Gráfico N° 8: Evolución de los saldos de intereses interno y externo de la deuda pública como porcentaje del PIB .....	10
Gráfico N° 9: Evolución del pago de los intereses con relación a los ingresos tributarios en porcentaje. Periodo 2004 – 2023* .....	11
Gráfico N° 10: Proyección de pago de intereses para los periodos 2023 al 2025 en millones de guaraníes.....	17
Gráfico N° 11: Indicador de Blanchard (%) de la deuda de la Administración Central. 2005-2022 .....	17
Gráfico N° 12: Proyección de indicador de Blanchard en término porcentuales. 2023-2025 ....	18
Gráfico N° 13: Efecto bola de nieve sobre coeficiente de la deuda. 2005-2022 .....	18
Gráfico N° 14: Proyección de «bola de nieve» de los intereses de la deuda de la Administración Central. 2023-2025.....	19
Gráfico N° 15: Determinante de la variación de la ratio de la Deuda Pública de la AA.CC. Periodo 2005 - 2025 (En porcentaje del PIB) .....	19
Gráfico N° 16: Evolución y proyección de la ratio deuda/PIB de la AA.CC.....	20

# 1. Introducción

En muchos países, con economías desarrolladas como en vías de desarrollo, la estabilización de la deuda es un tema de discusión permanente entre las autoridades del gobierno, y en especial para aquellos actores claves que se desempeñan en el ámbito fiscal y monetario.

Mantener la sostenibilidad de la deuda, es, por lo tanto, uno de los factores más importantes para una finanza pública saludable. El Paraguay ha sido disciplinado con las políticas tanto fiscal como monetaria aplicadas por los diferentes gobiernos. Después de un escenario complejo de pandemia, el país se encuentra nuevamente abocado hacia el camino de la convergencia fiscal, para llegar a los límites estipulados dentro del marco legal paraguayo.

Como indican (Powell & Valencia, 2023) «Analizar la sostenibilidad de la deuda dista mucho de ser una tarea sencilla».

Una de las características de la sostenibilidad que se señala en la literatura, es aquella en que los gobiernos pueden lograr una posición fiscal tal, que le permita cumplir con el servicio de la deuda en el corto, mediano y largo plazo. Es importante siempre anticiparse a situaciones de peligro actuando en consecuencia a través del mantenimiento de una situación de renegociación en caso de que fuere necesario o de poder realizar los cambios factibles o probables desde el punto de vista económico o político, dados los costos, tanto financieros como políticos.

En lo que respecta a los últimos años, el impacto del COVID-19 ha sido de alto estrés para las finanzas públicas. Ante esta circunstancia, las autoridades tanto regionales como nacionales han señalado la importancia de administrar en forma coherente el déficit primario con el objetivo de poder mantener el manejo de la deuda sostenible en el tiempo.

Ante la situación de pandemia, el Paraguay, gracias a su buena salud fiscal construida en tiempo de buena coyuntura macroeconómica, le ha servido para hacer frente a la situación de crisis mundial.

Respecto a la ratio deuda/PIB de la Administración Central, antes de la crisis vivida a causa del COVID-19, era el 19,7 %, esta relación se ha incrementado en los últimos años a razón de los mayores compromisos asumidos, superando el 30 % y con una estimación para el cierre del 2023 de 33,6 %.

Estos comportamientos suman el interés de los diferentes equipos técnicos a evaluar en qué medida las irrupciones que ha sufrido la economía paraguaya pueden impactar en la sostenibilidad de la deuda.

Con este estudio, se espera contribuir en el análisis de la deuda desde una mirada presupuestaria, en apoyo a las direcciones especializadas en este ámbito dentro del Ministerio de Hacienda, aportando un análisis de la sostenibilidad de la deuda pública de la administración central, trabajo que se desarrolla en un total de siete capítulos, partiendo de la introducción como base.

## 2. Contexto económico del Paraguay y perspectiva

En esta investigación se analiza la sostenibilidad de la deuda pública de la Administración Central correspondiente al periodo comprendido entre el 2005-2022, a través del estudio de la dinámica del comportamiento de la deuda, con el propósito de brindar al lector un acabado detalle sobre su evolución y situación actual con relación a las finanzas pública.

La deuda pública del país ha aumentado considerablemente en la última década, y se ha convertido en una activa vía para financiar las inversiones realizadas por los gobiernos.

En general, cuando se habla de sostenibilidad, se hace referencia a la capacidad de un país para pagar sus obligaciones de deuda sin poner en peligro su estabilidad financiera y económica a largo plazo. Hay varios factores que influyen en la sostenibilidad de la deuda pública de Paraguay, incluyendo la tasa de crecimiento económico, el nivel de ingresos fiscales, el gasto público y las tasas de interés.

Uno de los principales desafíos para la sostenibilidad, es la capacidad de poder estimar a mediano y largo plazo los ingresos futuros. De igual manera, el gobierno viene implementando reformas fiscales que contribuyen a mejorar los ingresos fiscales y controlar el gasto público en niveles administrables, que ayuden a garantizar la sostenibilidad de la deuda pública en el largo plazo.

En cuanto a la estabilidad financiera y económica, esta se puede lograr disminuyendo la fuerte presión que los ingresos más volátiles ejercen sobre la capacidad de recaudación, que son aquellos que dependen de los *commodities*, como la soja y la carne por ejemplo, ya que al ser los precios de estos productos dependientes de factores exógenos, los ingresos fiscales podrían ser afectados por variables que no puede ser controladas por el gobierno y que por ende una disminución en los precios podría afectar negativamente los ingresos fiscales y esta afectación generar un alto nivel de estrés financiero en las finanzas públicas.

Aunque el nivel de la deuda pública de Paraguay es marcadamente inferior a otros países de la región, la dependencia de los ingresos de exportación de *commodities* y el aumento del gasto público son desafíos importantes para la sostenibilidad de la deuda pública a largo plazo. Es por ello, que se torna fundamental que las administraciones continúen implementando reformas fiscales y estructurales que tengan por objetivo crear las bases y condiciones necesarias para lograr un crecimiento económico sostenible.

### 2.1. Crecimiento económico

En cuanto al contexto macroeconómico paraguayo, se parte de un análisis desde el año 1992 al 2022, con el objetivo de tener una mirada macro de largo plazo, sobre la variación de la tasa de crecimiento de la economía paraguaya.

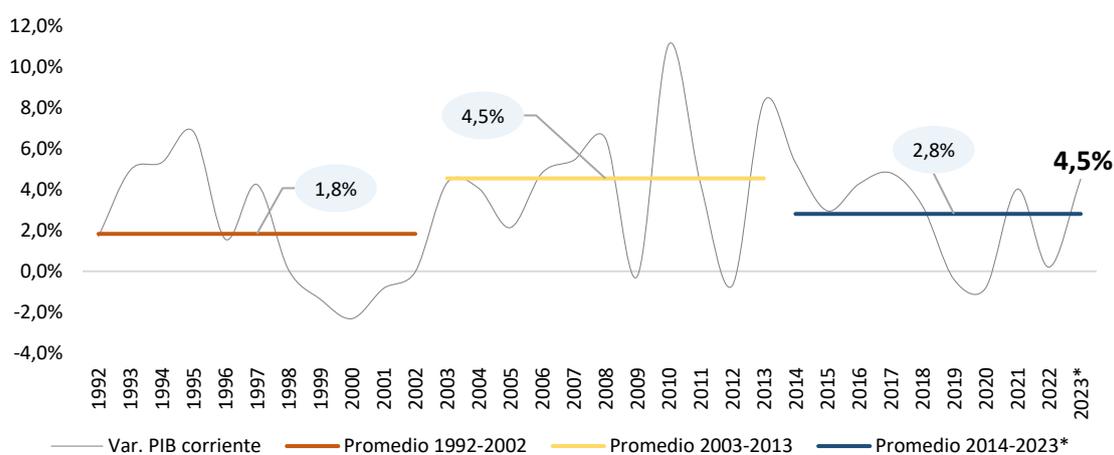
En ese sentido, el crecimiento de la economía ha tenido un comportamiento heterogéneo, con tasas negativas en los años 1998-2002, 2009, 2012 y en los años 2019-2020, siendo estos dos últimos debido a la sequía (2019) y la pandemia causada por el COVID-19 (2020), así también, se tuvieron años de fuerte expansión económica, siendo el año de mayor crecimiento el 2010, con un crecimiento del 11,1 % en términos reales.

Con esta heterogeneidad en el crecimiento, el promedio durante estos 30 años fue de un 3 %, siendo el periodo 2002 al 2013 el de mayor crecimiento promedio según se observa en el gráfico N°1.

El Paraguay, es un país con una economía relativamente pequeña, con un PIB estimado para el 2022, según el BCP<sup>1</sup>, de G 291.457<sup>2</sup> miles de millones (USD 41.862 millones) en valores corrientes.

En el gráfico N°1 se adiciona el dato proyectado para el 2023 con una tasa de crecimiento de 4,5 %, esto según anexo estadístico del BCP.

*Gráfico N° 1: Variación promedio del PIB<sup>3</sup> en términos nominales observados y proyectado para el 2023. Periodo 1992-2023\**



**Fuente:** Elaboración propia con datos del Anexo Estadístico del Banco Central del Paraguay del 29\_05\_2023.

## 2.2. Estructura económica

En cuanto a la composición de la estructura económica del Paraguay, dividido en tres sectores (primario, secundario y terciario) sumado el componente de recaudación impositiva, y luego de mantener un crecimiento económico promedio durante el periodo analizado, incluida la proyección del 2023, de 3,1 %, se puede observar que el mayor cambio estructural de la economía se observa entre el sector secundario (industrial y construcción) y terciario (servicios), pasando estos sectores a representar un 40,5 % del PIB a un 32,8 % y de un 45,6 % a un 49,1 % respectivamente. Para los sectores primario y gubernamental (impuestos) también se observan aumentos de un 2,5 % 1,6 % respectivamente, los cuales se observan en el gráfico N° 2.

Lo que se puede inferir a priori sobre los cambios sufridos en la estructura del PIB es que, durante el periodo aquí expuesto, el Paraguay ha tenido un mayor dinamismo positivo en el sector servicio.

<sup>1</sup> Banco Central del Paraguay

<sup>2</sup> Según informe del Anexo estadístico recabado en fecha 29\_05\_2023

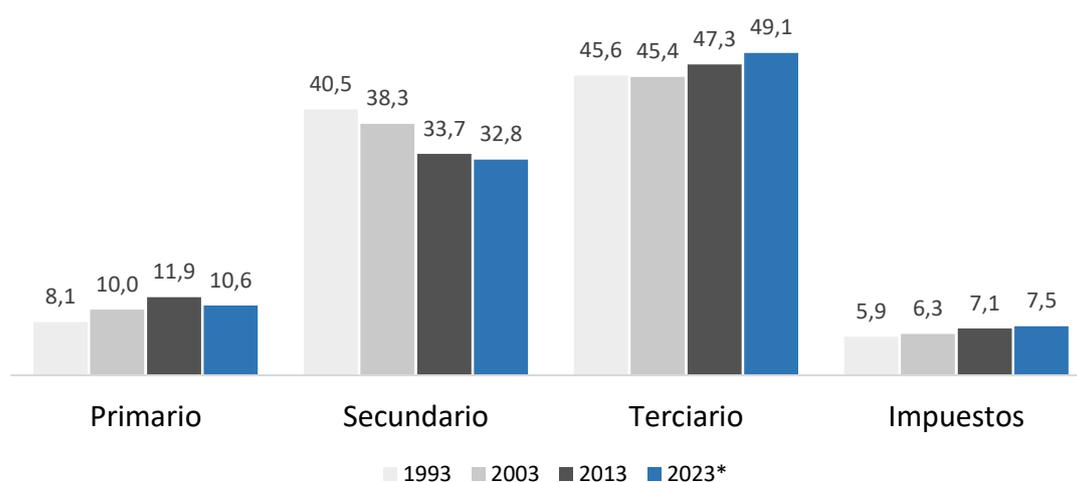
<sup>3</sup> Producto Interno Bruto

\*Proyectado

Por otra parte, el sector secundario (vinculado a la industria y a la construcción) ha sufrido una caída en su participación dentro de la estructura del PIB.

Así mismo, si bien el sector primario tuvo al comienzo un periodo de aumento en su participación respecto a PIB, se observa una caída en esta ratio para el último decenio analizado y que coincide con la caída de los precios internacionales de los *commodities*.

Gráfico N° 2: Estructura económica del Paraguay en porcentajes sobre el PIB por sector económico. Periodo 1991-2023\*



Fuente: Elaboración propia con datos del Anexo Estadístico del Banco Central del Paraguay del 29\_05\_2023.

### 2.3. Comportamiento fiscal de las Finanzas Públicas del Paraguay

Respecto al comportamiento fiscal de las finanzas públicas en Paraguay, en el periodo analizado, se observa que el déficit/resultado fiscal, tuvo un comportamiento positivo durante ocho años, desde el 2004 hasta el 2011. En lo que respecta al resultado primario, el comportamiento positivo fue de nueve años, desde el 2003 hasta el 2011.

Ya desde el año 2012, los resultados fiscales, ingresaron a un terreno negativo. Ante esta coyuntura y otros factores, se aprobó la ley de responsabilidad fiscal, en la cual en su artículo 7 señala que «El déficit fiscal anual de la Administración Central, incluidas las transferencias, no será mayor que el 1,5 % (uno coma cinco por ciento) del Producto Interno Bruto (PIB) estimado para dicho año fiscal».

En el año 2019, por efecto de la sequía, el resultado fiscal fue de -2,8 %, provocado por el *shock* que sufrió la economía por efecto de este evento climático.

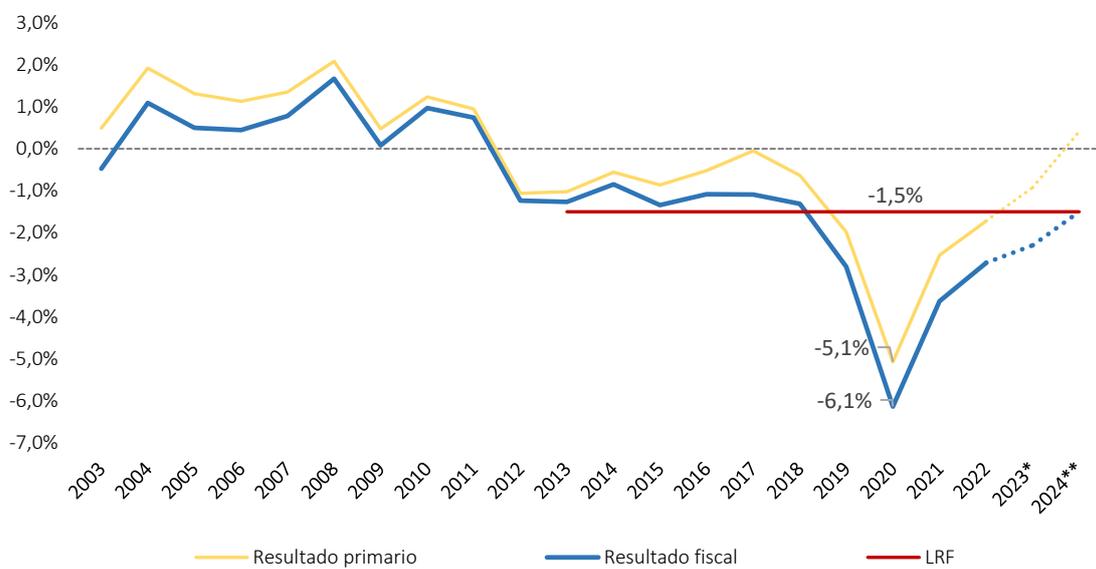
Para el año 2020, con la adopción de mayores recursos a través del crédito público para enfrentar la pandemia, el déficit fiscal se incrementó al 6,1 %, situación que no estaba contemplada en la planificación, no solo del Paraguay sino a nivel mundial y que obligó a los gobiernos a tomar medidas, con el objetivo de paliar de la mejor manera posible la situación de emergencia, no solo económica, sino también sanitaria.

Cabe señalar que el gobierno se estaba recuperando de un crecimiento negativo en el 2019, con políticas de contención de gastos, buscando mejorar los resultados fiscales.

Ante estas dos situaciones descritas, se coteja que la dinámica del déficit paraguayo se asocia a la combinación de dos eventos exógenos que redujo los ingresos públicos y generó un mayor esfuerzo fiscal por el lado del gasto público, este último como medio para atender las demandas adicionales surgidas como consecuencia de la sequía y del COVID-19.

Otro factor de choque que se dio lugar a partir del 2021 ha sido el incremento de las tasas de interés y la suba generalizada de los precios a nivel internacional, con lo cual los intereses a pagar de la deuda han aumentado progresivamente, hecho que implica un nivel de estrés financiero adicional para el fisco.

Gráfico N° 3: Resultado fiscal y primario del sector público como % del PIB. 2003-2024



Fuente: elaboración propia con datos de SITUFIN

Nota: \* Saldo proyectado MH - DPMF

\*\* Proyectado Saldo primario MH – DGP

### 3. Breve revisión de la literatura

La literatura respecto al estudio de la deuda pública es extensa. Diferentes investigaciones han abordado el estudio de la sostenibilidad de las finanzas públicas, las cuales son el reflejo de las diferentes políticas, ideas y conocimientos por parte de los expertos y autoridades de un país, pero por, sobre todo, la evolución de una disciplina en el cumplimiento de los objetivos que se fijan en post de la estabilidad.

Entre los materiales consultados para el estudio sobre sostenibilidad, en los que se pueden mencionar autores como Blanchard (1990) con su trabajo «*Suggestions for a new set of fiscal indicators*» primer trabajo sobre análisis de sostenibilidad, luego se tienen autores como Talvi y Vegh (1998) con su modelo sobre sostenibilidad del déficit, así leyes nacionales sobre la administración de pasivos (ley 5097) y ley de responsabilidad fiscal (ley 5097).

Para este trabajo se utilizaron dos modelos, el primero es el llamado Convencional contable o metodología tradicional de sostenibilidad fiscal. Este enfoque para analizar la deuda se basa en el concepto de estado estacionario, es un enfoque determinístico, con previsibilidad perfecta y su objetivo es determinar un nivel de deuda que se mantenga constante a lo largo del tiempo, dado un balance primario bajo determinadas condiciones macroeconómicas (ver: Buitier (1985), Blanchard (1990) y Blanchard, Chouraue, Hagemann and Sartor (1990)). (Madrigal, Campo, & Granados, 2014).

Cabe señalar que este enfoque se ha constituido como la base del análisis de la sostenibilidad la deuda y que ha utilizado tanto en países de la región como por organismos multilaterales como el FMI.

Finalmente, se señala que en este trabajo se indica solo una pequeña revisión general de la literatura existente, sin aspirar a ser una revisión in extensa del tema y por sobre todo exhaustiva.

### 4. Evolución de la deuda y los intereses

#### 4.1. Evolución de la deuda

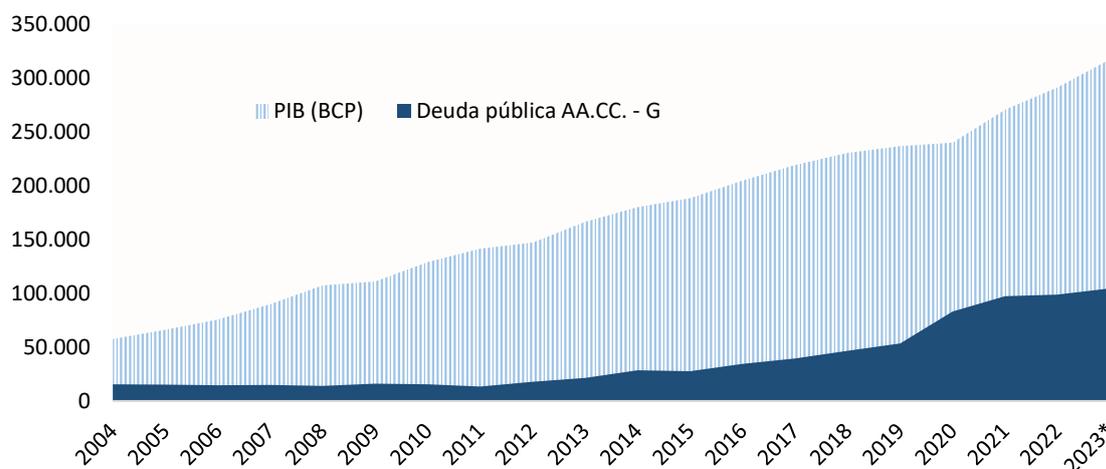
Según la literatura, la generación de riqueza en la economía de un país está ligada directamente con la evolución positiva del PIB, situación que impacta directamente en las recaudaciones tributarias de los países.

Respecto a los escenarios económicos pasados, específicamente en lo que a deuda se refiere, en el año 2003, se dio lugar a un *default* selectivo (cesación selectiva en sus pagos). Ante esta situación, el país ingresó en un proceso de «desendeudamiento» con relación al PIB, lo que se presenta en el gráfico 4, con la evolución tanto del PIB como la deuda pública de la AA.CC. en términos nominales.

Gráficamente se puede observar un comportamiento casi estable en el saldo nominal de la deuda. Para finales del año 2019 e inicios del 2020 se dio un incremento en el monto total de la deuda producto de lo ya mencionado anteriormente asociado al impacto del covid-19 en la economía mundial.

Así mismo, en el mismo gráfico se observa un comportamiento ralentizado en esta ratio a partir del año 2022 en consonancia con las políticas de convergencia fiscal adoptadas por el país.

Gráfico N° 4: Evolución del PIB y la Deuda Pública AA.CC. en el periodo 2004-2023<sup>4</sup> en miles de millones de G



**Fuente:** Elaboración propia con datos del BCP y MH

**Nota:** Datos proyectados por parte del MH y el BCP

La fuente de financiamiento del crédito público, se ha constituido como una de las principales vías para incrementar las inversiones físicas a través de la construcción de obras, inversiones en vivienda y otros de trascendencia económica y social.

Del mismo modo en que los recursos provenientes de las deudas se utilizan para generar, no solo empleo, sino incidir en la estructura misma de la economía a través de inversiones. La administración del endeudamiento en los niveles óptimos, sumado a los eventos exógenos que pudieran acontecer, incide en el éxito de las finanzas públicas, y consecuentemente en el éxito de un país.

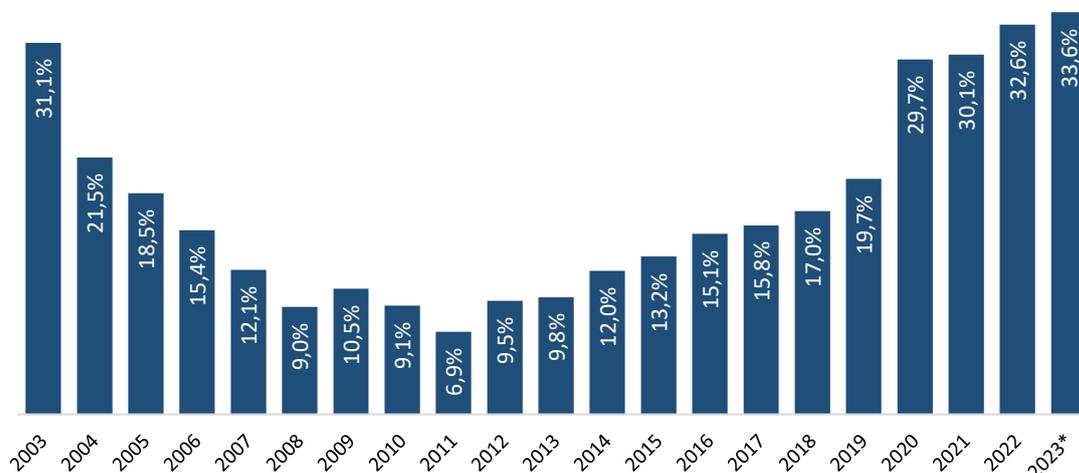
Es por esta razón que este instrumento debe manejarse dentro un marco de posibilidades realistas de producción de una economía de acuerdo a las características de estas y las circunstancias económicas, tanto internas como externas.

Ante todo, es de vital importancia que la deuda pública sea permanentemente monitoreada por parte de los equipos técnicos del gobierno.

En los gráficos 5 y 6 se puede observar un comportamiento correlacional entre nivel de endeudamiento con relación al PIB y las inversiones físicas del gobierno a través de financiamiento vía deuda.

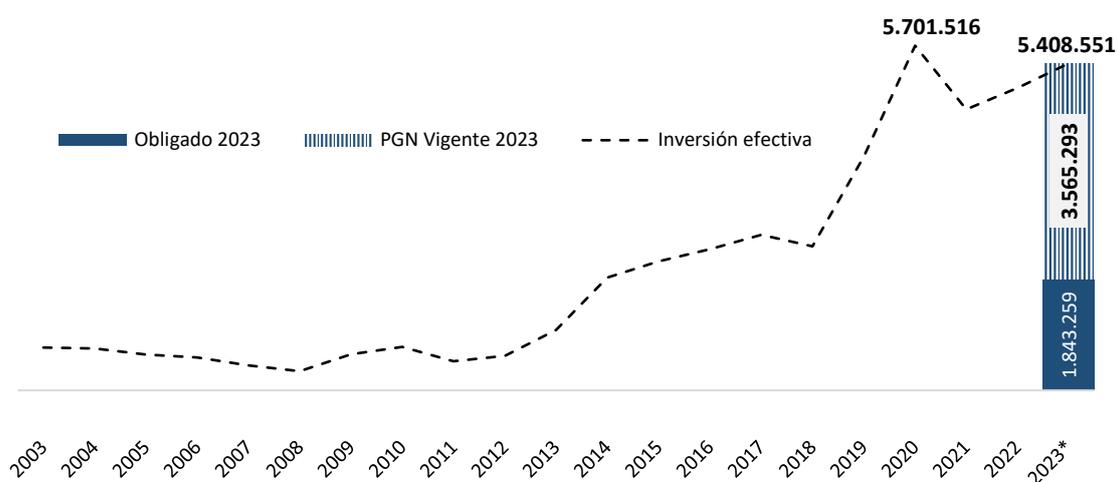
<sup>4</sup> Según la proyección de la Dirección de Política de Endeudamiento, se estima cerrar el año 2023 con un saldo de deuda de USD 14.740 millones.

Gráfico N° 5: Evolución de la deuda pública de la Administración Central con relación al PIB. Periodo 2003-2023



Fuente: Elaboración propia con datos del BCP y el MH

Gráfico N° 6: Evolución de las inversiones físicas con financiamiento vía deuda, en millones de G



Fuente: Elaboración propias con datos del MH según reporte del SIAF emitido en fecha 13\_05\_2023

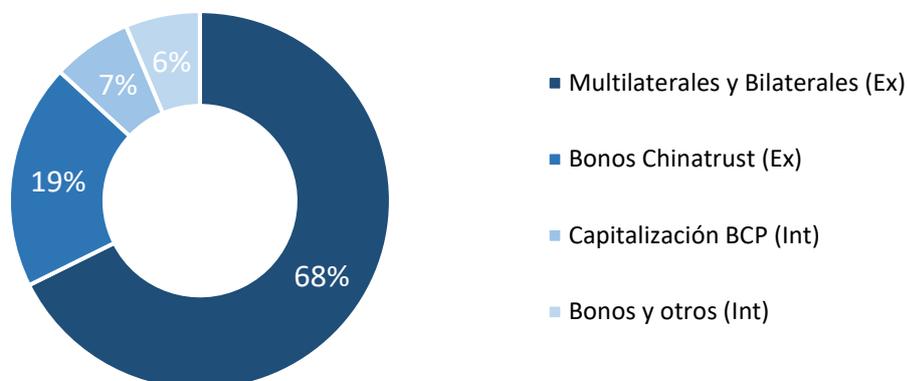
## 4.2. Composición de la deuda

Para el año 2004, año post firma del acuerdo *Stand-by* y del último *Default* Selectivo del gobierno paraguayo, la deuda con los organismos multilaterales representaba un poco más de dos tercios de los compromisos de la AA.CC.

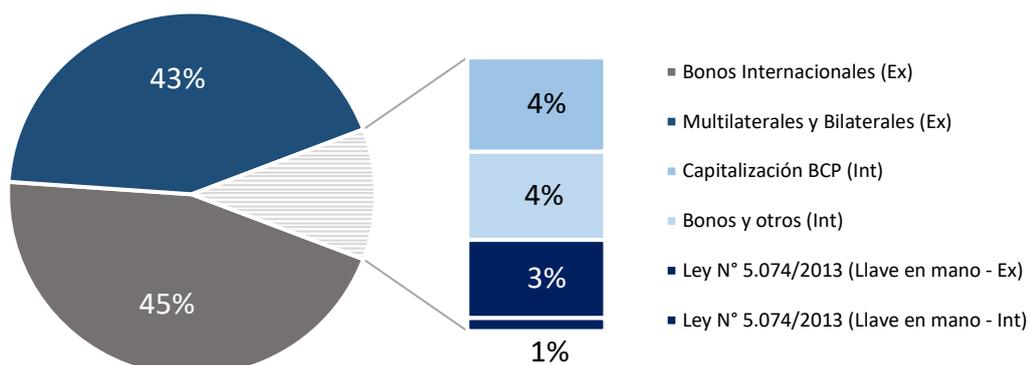
En los siguientes gráficos se observarán los cambios en la composición de la deuda total (externa e interna) de la AA.CC. y el peso de cada uno de los acreedores sobre el total de la deuda.

Gráfico N° 7: Porcentaje de los acreedores de la deuda interna y externa de la Administración. 2004 vs 2022

Composición de la deuda AA.CC. - 2004



Composición de la deuda AA.CC. - 2022



**Fuente:** Elaboración propia con datos del Ministerio de Hacienda - DPE

En los gráficos anteriores se puede observar que el peso de las deudas con las multilaterales con relación al saldo total ha disminuido de un 68 % a un 43 % durante el periodo analizado.

A partir del año 2013, y con un promedio de crecimiento por encima del 4 % anual entre el 2003 y el 2013<sup>5</sup>, con un nivel de inflación controlada y con más de ocho periodos de superávit fiscal, el Paraguay se encontraba listo para las primeras emisiones de bonos soberanos<sup>6</sup>.

Desde ese año hasta el cierre del 2022, la composición de la deuda ha sufrido variaciones, pasando a ser este instrumento, los bonos soberanos, el principal medio de financiación externa del gobierno y que al cierre del año 2022 representó el 45 % del total de la deuda de la

<sup>5</sup> Véase gráfico 1

<sup>6</sup> Bono emitido por el gobierno paraguayo en el mercado internacional

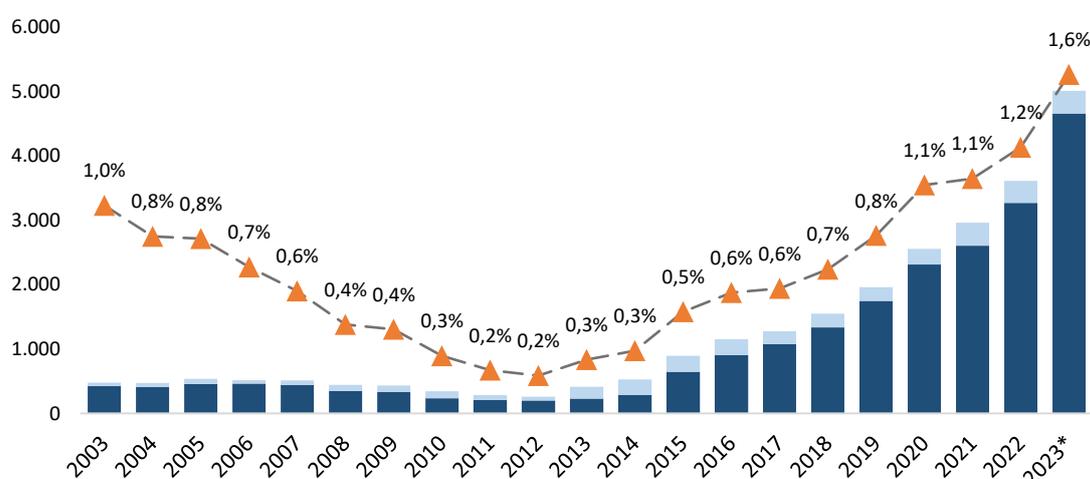
Administración Central, quedando en segundo lugar los compromisos que se tiene con los organismos multilaterales.

Es importante indicar también que otro instrumento nuevo fue la aprobación de la Ley N° 5074/2013 de Llave en Mano<sup>7</sup> para la financiación de obras públicas de envergadura

### 4.3. Peso de los intereses

En cuanto a la evolución de los intereses en términos nominales, el aumento de los intereses responde a un crecimiento del saldo de la deuda como así también de la afectación directa por otras dos variables, que son el tipo de cambio y la variación de las tasas de interés.

Gráfico N° 8: Evolución de los saldos de intereses interno y externo de la deuda pública como porcentaje del PIB



Fuente: elaboración propia con datos del BCP, DGCDP y DGP

Nota: \* Proyectado según escenario base

En el año 2003, el peso de este con relación al PIB era de 1,0 %. Para el cierre del año 2023 se estima que alcance el 1,6 % del Producto Interno Bruto. Si bien se observó en el gráfico N° 4 una ralentización en el crecimiento del saldo total de la deuda de la administración central, esta ratio fue en aumento principalmente por factores externos, tales como el tipo de cambio y el aumento de la tasa de interés, que afecta directamente a la deuda de tipo variable.

Es en el año 2012 en el que se alcanza el menor nivel de esta relación con un 0,2 % de los intereses como porcentaje del PIB. Esta relación tiene directa concordancia con el periodo de desendeudamiento que tuvo el país luego de la cesación selectiva de los pagos en el año 2003.

Pasado este periodo de poco endeudamiento, a partir del año 2013, y con la emisión de los primeros bonos soberanos, además de una ralentización en la tasa de crecimiento de la economía, el Paraguay ha ido aumentando su nivel de endeudamiento para financiar obras de infraestructura que requería y sigue requiriendo el país para poder apuntalar su crecimiento económico acortando las brechas existentes en muchos aspectos de infraestructura física.

<sup>7</sup> Tipo de proyecto que es aquel en el que el contratista ejerce la función de ingeniería, construcción y gestión de temas administrativos de una obra.

En lo que respecta al pago de los intereses, según lo estipulado en la Ley 1535/99 de Administración Financiera del Estado, artículo 40 reza lo siguiente:

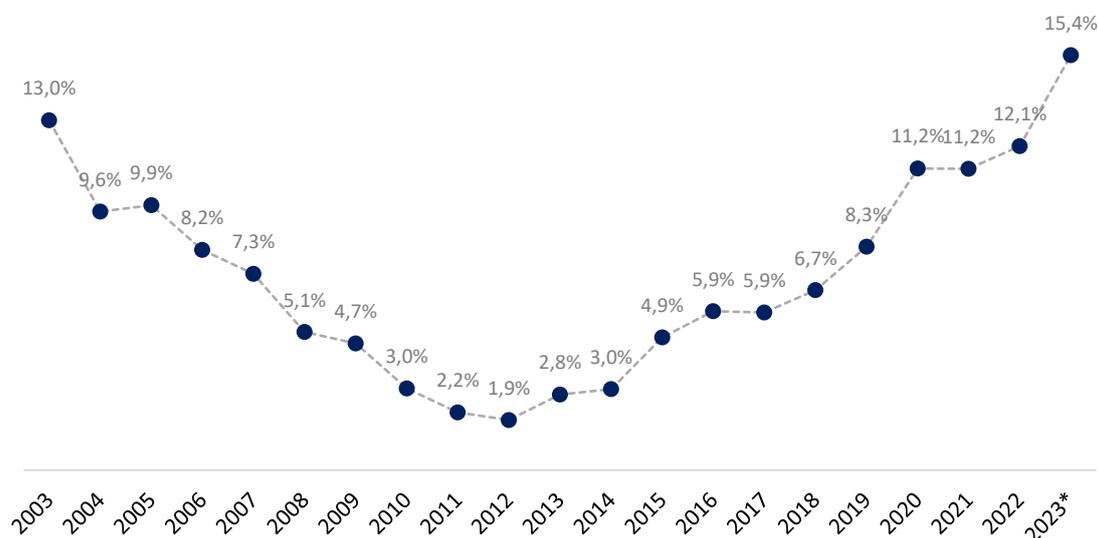
**«Artículo 40.- Crédito Público.** El crédito público se rige por las disposiciones de esta ley, su reglamentación y por las leyes que aprueban las operaciones específicas.

*Se entenderá por crédito público la capacidad que tiene el Estado de captar recursos financieros para realizar inversiones productivas, para atender casos de evidente necesidad o emergencia nacional, para reestructurar su organización o para refinanciar sus pasivos, incluyendo los intereses, comisiones y gastos respectivos. Se prohíbe realizar operaciones de crédito público para financiar gastos corrientes».*

Es ante esto que, para el manejo prudente y responsable de la deuda, la proyección de los ingresos tributarios es de suma importancia y la relación de los intereses con relación a estos ingresos, ya que es el instrumento presupuestario con el cual se liquidan las obligaciones de los intereses de la deuda pública.

El comportamiento del peso sobre los intereses de la deuda con relación a los ingresos tributarios tuvo también un comportamiento ascendente, en directa relación con la toma de nuevas deudas y gastos en inversiones según se observa en el gráfico N° 5. Así mismo, como ya se comentó en párrafos anteriores, las tasas de interés y el tipo cambio inciden también en forma directa sobre los intereses a pagar con el agregado de que, al ser variables exógenas, el gobierno nacional no puede incidir sobre estos y por lo tanto se deben asumir mayores o menores costos fiscales dependiendo del comportamiento que puedan tener.

*Gráfico N° 9: Evolución del pago de los intereses<sup>8</sup> con relación a los ingresos tributarios en porcentaje. Periodo 2004 – 2023\**



**Fuente:** Elaboración propia con datos del Ministerio de Hacienda

**Nota:** \* Para el 2023 se usan los datos proyectados de la Dirección de Política macro fiscal y Dirección General de Crédito y Deuda Pública del Ministerio de Hacienda. Periodo de evaluación. 2002-2022

<sup>8</sup> Tipo de cambio PGN 2023 fue de 7098, para el cálculo de los intereses ya se utilizó el tipo de cambio promedio del año que es de 7244. Así mismo, se tiene internalizada también la variación que tuvo la tasa de interés SOFR y que afecta las deudas con tasa variables que se tienen con las Multilaterales.

## 5. Diseño de la metodología

### 5.1. Análisis de la Sostenibilidad de la Deuda

El modelo utilizado para el análisis de sostenibilidad de la deuda, caso Paraguay, es el denominado Indicador de Brecha Primaria de Corto Plazo (Blanchard, 1990). Esto se debe a que utiliza indicadores sencillos con requisitos de información menores que se basan en la solvencia Inter temporal. Este indicador mide el ajuste en el balance primario necesario para garantizar la sostenibilidad de la deuda a través de la política fiscal o en cuanto se debería modificar el balance primario para evitar aumentos sostenidos en el balance Deuda/PIB.

El modelo parte de la restricción presupuestaria del gobierno en el año  $t$ , que es utilizado en la mayoría de los análisis de deuda pública que se realizan en otros países (Merchán, 2020).

$$B_t = (1 + i)B_{t-1} + G_t - T_t \quad (1)$$

En donde tenemos que:

$B_t$  : Deuda final del año  $t$

$B_{t-1}$ : Deuda del año anterior

$i$ : Pago neto de intereses sobre la deuda

$(1 + i)B_{t-1}$ : Deuda del periodo anterior más los intereses

$G_t$  : Gasto corriente sin incluir los intereses de la deuda

$T_t$  : Ingresos corrientes del sector público

$G_t - T_t$  : Saldo primario

La ecuación (1) expresa que la deuda en el último periodo observado es igual a la deuda del periodo anterior más los intereses más el déficit público (la resta entre los gastos excluidos los intereses y los ingresos públicos). En la ecuación, la  $i$ , es tasa de interés nominal.

Para el modelo se hicieron los siguientes supuestos:

- El déficit se financia con emisión de deuda pública
- No hay ingresos provenientes de privatizaciones

Para determinar el peso de la deuda pública sobre la producción nacional se utilizó la ecuación de la renta nominal que es:

$$Y = (1 + g)Y_{t-1} \quad (2)$$

### 5.2. Metodología Tradicional de la Deuda:

La metodología tradicional del análisis de sostenibilidad de la deuda, relaciona la tasa de interés, la tasa de crecimiento de la economía y el saldo primario.

$$\Delta bt = \frac{i - g}{1 + g} b_{t-1} + d_t \quad (3)$$

$\Delta b_t = b_t - b_{t-1}$  : esta ecuación indica la dinámica de la deuda, es la variable que indica la sostenibilidad.

$i$  = tasa de interés real de la deuda

$g$  = tasa de crecimiento real de la economía

$d_t$  : corresponde a la ratio de **déficit primario** sobre el producto nacional  $(G_t - T_t) / Y_t$ .

$\frac{i-g}{1+g} b_{t-1}$  : este componente denominado efecto **Bola de Nieve**, mide el efecto que tienen la tasa de interés real ( $i$ ) y la tasa de crecimiento real de la economía ( $g$ ) por la **ratio deuda producto nacional ( $b_{t-1}$ )**.

### 5.3. Funcionamiento del modelo tradicional:

Dado los elementos que componen la ecuación de la sostenibilidad de la deuda, corresponde entender cuando una deuda es sostenible. El modelo establece que una deuda es sostenible cuando la variación de la dinámica de la deuda ( $\Delta b_t$ ) es negativa de manera continua o en su defecto tiene valores positivos, pero con un comportamiento descendente, en estas condiciones se dice que la deuda es sostenible.

Cuando la variable,  $\Delta b_t$ , muestra un comportamiento positivo y ascendente de manera sostenida, se habla de que se está teniendo una deuda que no es sostenible.

La sostenibilidad de la deuda puede darse cuando:

- El efecto Bola de Nieve muestra valores de tasa de crecimiento de la economía positivos y estos superan a la tasa de interés de la deuda.
- El déficit primario, también puede contribuir a que la tasa de variación de la deuda tenga valores negativos.

También puede darse que, aunque la tasa de interés sea superior a la tasa decrecimiento de la economía, esta es atenuada por un saldo primario favorable, es decir, los ingresos tributarios superan a los gastos corrientes.

### 5.4. Análisis del peso de la deuda sobre el Producto Interno Bruto (PIB):

Para poder analizar la proyección del peso de la deuda de la Administración Central sobre el PIB, se considera la siguiente ecuación:

$$f = wd \tag{4}$$

Donde:

$f$  = deficit primario requerido para estabilizar el nivel de deuda

$d$  = razón entre la deuda y el PIB

$w$  = componente que contiene las variables que impactan en la economía

### 5.5. El componente que mide los shocks económicos, ( $w$ ):

El presente análisis busca prever los principales escenarios posibles que podrían darse y que podrían afectar al nivel de deuda de la administración central. En ese sentido se trata de analizar

las variaciones de la tasa de crecimiento de la economía, la inflación y la variación del tipo de cambio.

Para poder observar el efecto de las variaciones que pueden darse en las citadas variables se considera la siguiente ecuación:

$$w = \frac{R - g - \pi (1 + g) + \alpha \Delta e (1 + R)}{(1 + g)(1 + \pi)} \quad (5)$$

$R$  = tasa de interés nominal anual

$g$  = tasa de crecimiento de la economía

$\pi$  = tasa de inflación anual

$\alpha$  = proporción de la deuda en dólares americanos

$\Delta e$  = variación del tipo de cambio

Esta expresión algebraica (5) indica que el peso porcentual de la deuda de la Administración Central sobre el producto tendrá un comportamiento positivo cuando la tasa de interés real, la inflación y el tipo de cambio tengan comportamientos ascendentes.

## 5.6. Escenarios

Para la simulación de la deuda a mediano plazo (tres años, incluido el 2023), se utilizaron los datos de deuda observados hasta el cierre del año 2022 más lo presupuestado para 2023 por parte de la Dirección General de Crédito y Deuda Pública y sus proyecciones para el 2024 y 2025, con estos datos se construyeron un escenario base y dos alternativos, que fueron denominados Optimista y Pesimista y que fueron contruidos bajos los siguientes supuestos:

### Escenario - Base

- Crecimiento PIB: 3,8 % proyectado macro fiscal
- Tipo de cambio: Proyectado macro fiscal
- Tasa de interés SOFR<sup>9</sup>: proyectado por DGCDP (3,4 % y 2,9 %)
- Déficit fiscal: 1,5 % PIB
- Inflación: 4 % proyectado macro fiscal

El escenario base, es el escenario más probable pues se tiene en cuenta lo estimado y proyectado por el Ministerio de Hacienda y el Banco Central del Paraguay respecto a las variables que se indican en este escenario.

La Convergencia a la regla fiscal es la piedra angular de este escenario para lograr una dinámica sostenible de la deuda de la AA.CC. y un peso dentro del límite teórico de la ratio deuda/PIB total, que ronda alrededor del 40 %.

### Escenario - Pesimista

- Crecimiento del PIB: 2024 -0,4% por sequía, luego 3,8 % proyectado
- Tipo de cambio: 6 % anual para 2024 y 2025 sobre lo proyectado

---

<sup>9</sup> Proyectado a 6 meses por Bloomberg

- Tasa de interés: 4,1 % para 2024 y 3,5 % para 2025 (SOFR)
- Déficit fiscal: 3 % del PIB
- Inflación: 6 %

Para la construcción de este escenario se tuvieron en cuenta los choques externos sufridos tales como la sequía del año 2019 y la crisis sanitaria del covid-19, eventos que posteriormente influyeron en deterioro de las condiciones económicas, no solo nacional sino también mundial, los cuales influyeron posteriormente en el inicio de un alza significativa en la inflación lo que a su vez llevó a los gobiernos a un aumento de las tasas de interés.

#### **Escenario - Optimista**

- Crecimiento del PIB: del 6 %
- Tasa de devaluación: - 1 % sobre lo proyectado por macro fiscal
- Tasa de interés: Caída de la tasa SOFR en 1 pp
- Déficit fiscal: 1,5 % del PIB
- Inflación: 3,5 %

Para el escenario optimista se tuvo en cuenta datos de crecimiento ya observados en el país en los años de auge de la economía paraguaya en el pasado reciente. Estos datos por lo tanto reflejan una situación posible en caso de una mejora sustancial de las condiciones económicas a nivel mundial.

## **6. Principales resultados, con base a datos e insumos utilizados**

### **6.1. Datos Utilizados**

En cuanto a los datos e insumos utilizados para el desarrollo de este estudio, se utilizaron datos oficiales del Ministerio de Hacienda y Banco Central del Paraguay.

Los datos del Ministerio de Hacienda, fueron generados a partir del SIAF, presupuestos aprobados, vigente y obligado desde el 2003 al 2023, según herramienta del *Discoverer* de la Dirección General de Presupuesto, perteneciente a la Subsecretaría de Administración Financiera (SEAF).

También se solicitaron datos a la Dirección General de Crédito y Deuda Pública de la Subsecretaría de Estado de Administración Financiera (SEAF) y a la Dirección de Políticas de Endeudamiento de la Subsecretaría de Estado de Economía (SEE), dependencias del Ministerio de Hacienda.

En cuanto al uso de datos abiertos, se trabajó con datos del SITUFIN<sup>10</sup> de la Dirección de Política Macrofiscal de la SEE del Ministerio de Hacienda, así como datos abiertos de las Estadísticas de Deuda Pública publicada por la Dirección de Endeudamiento, estas dos últimas direcciones pertenecientes la Subsecretaría de Estado de Economía.

---

<sup>10</sup> Informa de Situación Financiera

## 6.2. Resultados del modelo de análisis de sostenibilidad de la deuda

Para el cálculo de la tasa de interés de la deuda se procedió a dividir de la siguiente forma: Fue desglosada en intereses internos y externos. Los intereses internos fueron divididos a su vez en guaraníes o dólares (ambos de tipo fijo) y la externa en tasa de tipo fijo y variable.

Para la simulación de la deuda a mediano plazo (tres años, incluido el 2023), se utilizaron los datos de deuda observados al cierre del 2022 más lo presupuestado para 2023 por parte de la Dirección General de Crédito y Deuda Pública y sus proyecciones para el 2024 y 2025, con estos datos se construye el escenario base y los siguientes supuestos:

- Crecimiento del PIB nominal: se utiliza lo proyectado por parte de la Dirección de Macrofiscal (3,8 %). Para el escenario conservador, una tasa del 2,8 %, que fue el crecimiento promedio desde el 2014 hasta el 2022, más los estimado para el 2023. Para este periodo se incluye un año con fuerte sequía (2019) y la pandemia del año 2020.
- Tipo de cambio: Se incorpora el tipo de cambio proyectado por la Dirección de Política Macrofiscal de la Subsecretaría de Estado de Economía.
- Tasas de interés: El cálculo de la tasa de interés es para las nuevas emisiones. Con la aplicación del modelo, se construye una tasa única que es el resultado de la ponderación de cada uno de los tipos de deuda (interna y externa, así como si es fija o variable).
- Las deudas ya contraídas a tasa fija de largo plazo se mantienen con las tasas de sus emisiones más lo proyectado en el SOFR<sup>11</sup> como indexación de la tasa variable.
- Déficit fiscal: Se asume un déficit fiscal total para la Administración Central del 1,5 % a partir del 2024 en adelante.

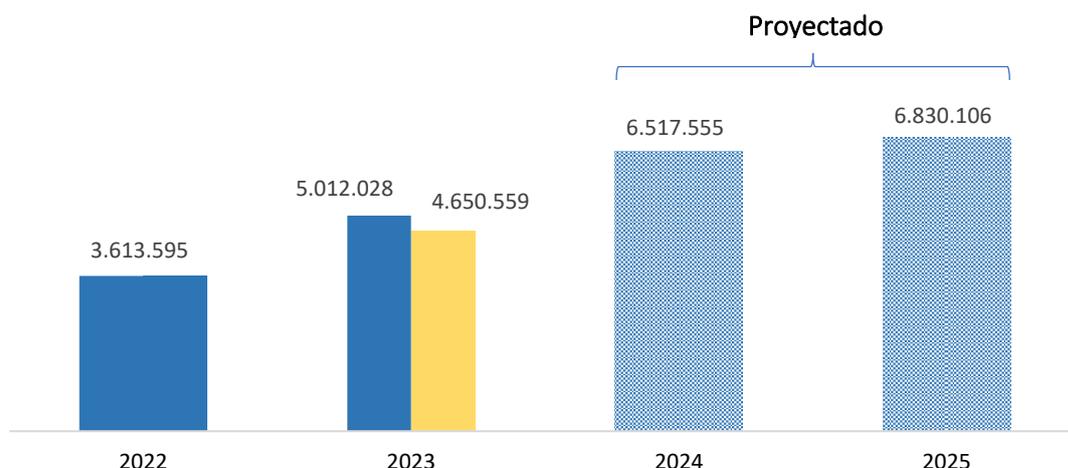
El deterioro o mejora de este indicador es el reflejo del aumento o disminución del gasto en intereses de la deuda. En el gráfico N° 10 se pueden observar los intereses estimados para los años 2023 al 2025. Para el 2023, se internalizaron los datos de tipo de cambio y tasa de interés.

Para el 2024 y 2025 se usan datos estimados y proyectados por la DGCyDP, con un leve crecimiento en el total de los intereses a pagar. Así mismo, se puede observar que la barra de color amarillo fue lo inicialmente presupuestado y la diferencia que se observa es principalmente por efecto del tipo de cambio y aumento de la tasa de interés.

---

<sup>11</sup> *Secured Overnight Financing Rate (SOFR)*, La tasa SOFR es publicada por la Reserva Federal de Nueva York («FED») desde el año 2018 y refleja el costo a un día de los préstamos garantizados con operaciones de recompra («Repos») de valores del Tesoro de los Estados Unidos que el prestamista devuelve una vez que el prestatario devuelve el dinero prestado. Es decir, es la mediana de las tasas que los participantes del mercado pagan para pedir prestado efectivo a un día, utilizando bonos del Tesoro como garantía. (<https://www.thekeyperu.com/el-que-y-el-porque-de-la-nueva-tasa-sofr/#:~:text=De%20acuerdo%20con%20lo%20publicado,con%20los%20bonos%20del%20Tesoro.>)

Gráfico N° 10: Proyección de pago de intereses para los periodos 2023 al 2025 en millones de guaraníes

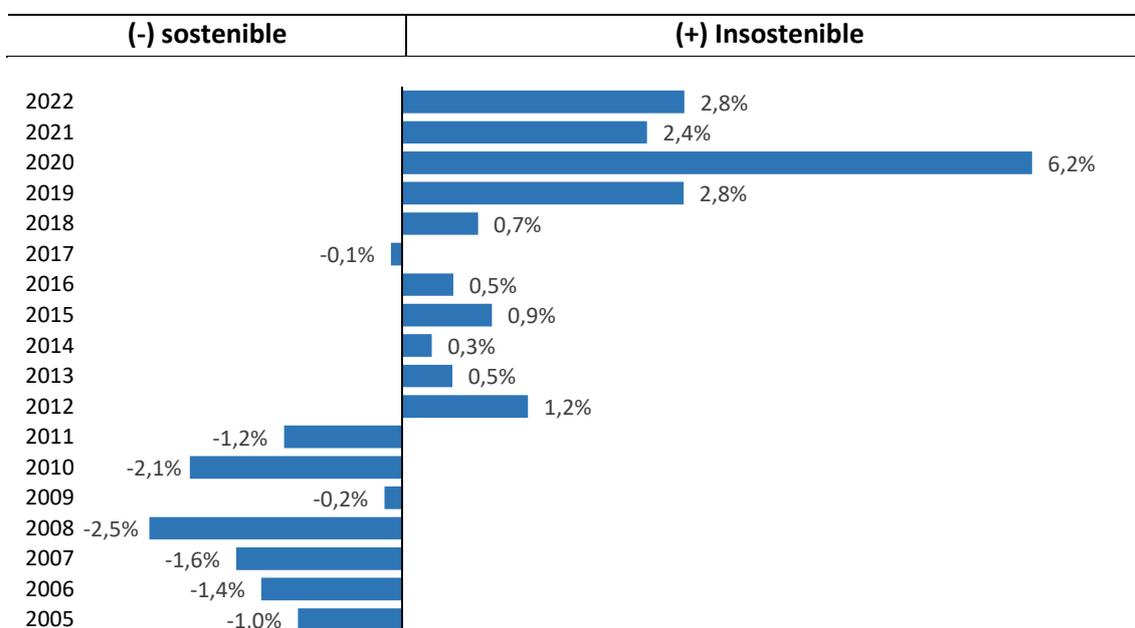


Fuente: Elaboración propia con datos del MH

Según datos del indicador de Blanchard, durante el periodo 2005 al 2011 mostraba signos de sostenibilidad en su dinámica. Desde el 2012, en coincidencia con el año en el que AA.CC. pasó de tener superávits a déficit, este comportamiento dinámico pasó a un escenario de insostenibilidad.

Para el año 2019 este indicador de ajuste se dispara a más del 2 %, llegando a su pico en el 2020 con un valor de 6,2 %, para luego pasar nuevamente a un comportamiento de descenso.

Gráfico N° 11: Indicador de Blanchard (%) de la deuda de la Administración Central. 2005-2022

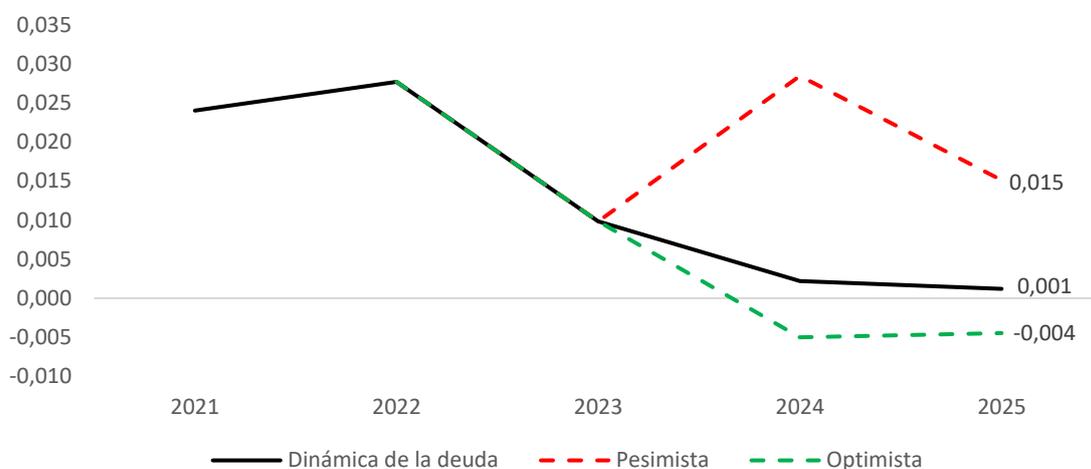


Fuente: Elaboración propia según modelo de sostenibilidad

En el gráfico 11 se puede observar el comportamiento de esta dinámica en el escenario base proyectado para la economía desde el 2023 al 2025. Con esta proyección se puede observar que

dentro del escenario base (escenario más probable), la dinámica de la deuda se iría encauzando nuevamente hacia un escenario de sostenibilidad.

Gráfico N° 12: Proyección de indicador de Blanchard en término porcentuales. 2023-2025

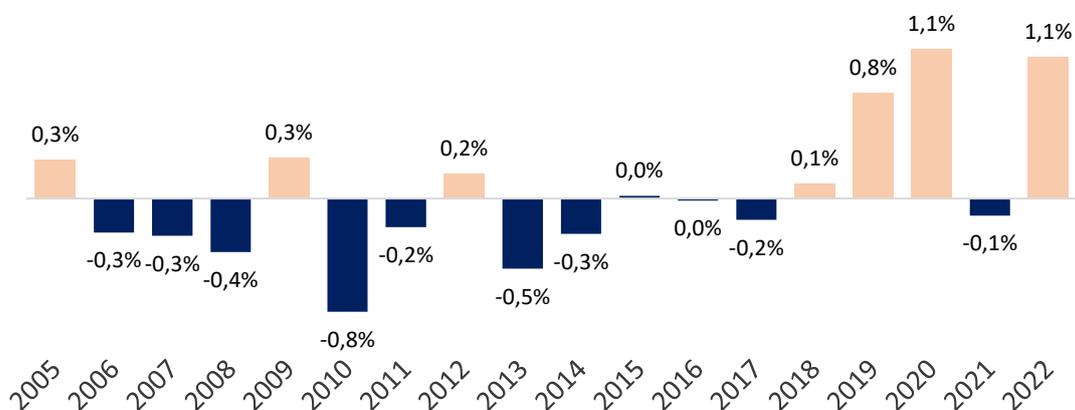


Fuente: elaboración propia

Dentro del modelo de análisis tradicional de la deuda, el otro componente que afecta a la dinámica de la deuda, además del saldo primario, es el llamado efecto bola de nieve. Este efecto muestra que el coeficiente de deuda se incrementa si la tasa de interés de la deuda es mayor al crecimiento económico, por el contrario, si la tasa de crecimiento de la economía supera a la tasa de interés existe una disminución de este coeficiente. Lo que este efecto hace, es reflejar la carga de los intereses en el saldo acumulado de la deuda pública.

En el gráfico 13 se puede observar la dinámica de este efecto durante el periodo 2005 al 2022. Durante los periodos 2006-2008; 2010-2011; 2013-2014; 2017 y 2021 se tuvo una dinámica de desacumular los intereses respecto al saldo de la deuda, por el contrario, los años con una ratio en positivo indica que fueron periodos en que  $i > g$ . Realizando una suma y resta de los periodos positivos y negativos, hasta el 2022 se tuvo en promedio una acumulación anual de 0,8 % en los intereses.

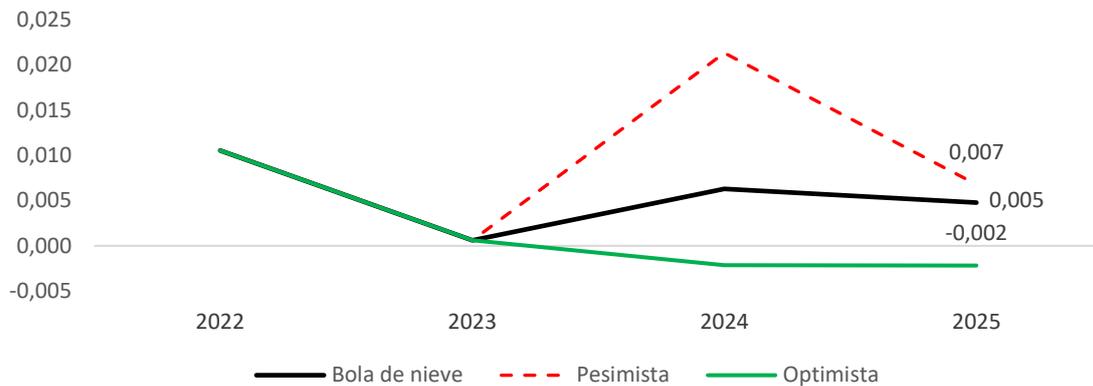
Gráfico N° 13: Efecto bola de nieve sobre coeficiente de la deuda. 2005-2022



Fuente: Elaboración propia

Respecto a las proyecciones de esta ratio, en el gráfico 14 se puede observar un comportamiento descendente en el impacto de esta ratio. Así mismo, se observa que el efecto de la tasa de interés golpea con un periodo de rezago y que se observa según el escenario base, ya que a pesar de que en la dinámica la tasa de interés tiene una proyección negativa, se observa un aumento en la dinámica de acumulación de intereses.

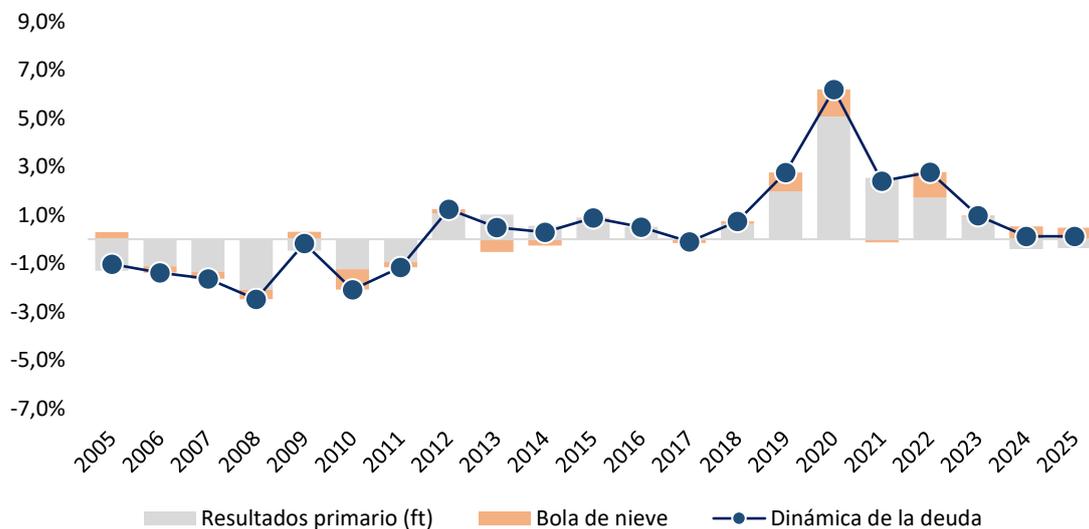
Gráfico N° 14: Proyección de «bola de nieve» de los intereses de la deuda de la Administración Central. 2023-2025



Fuente: Elaboración propia

En el gráfico 15 se puede observar cuál de los componentes (saldo primario o bola de nieve) es el de mayor impacto en la dinámica de la deuda.

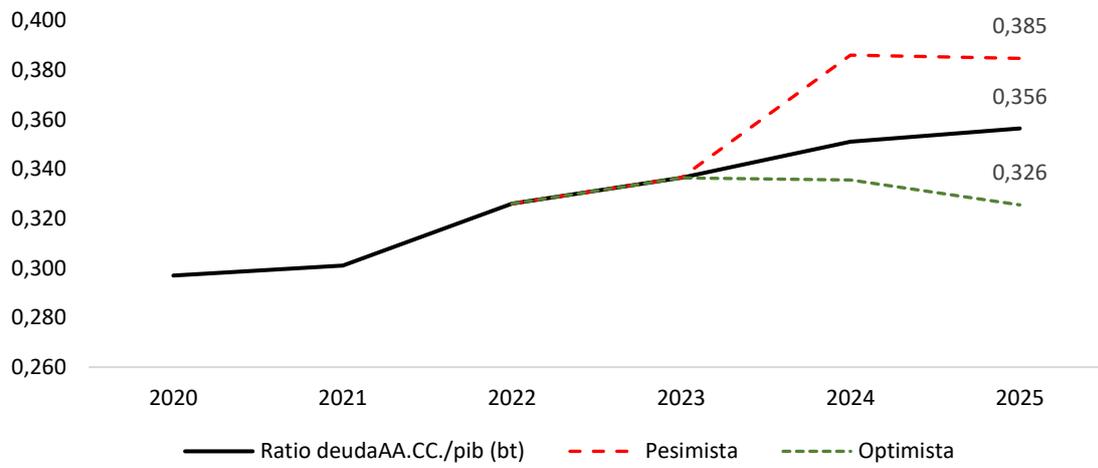
Gráfico N° 15: Determinante de la variación de la ratio de la Deuda Pública de la AA.CC. Periodo 2005 - 2025 (En porcentaje del PIB)



Fuente: Elaboración propia

Finalmente, en el gráfico 16 se observan las proyecciones hechas para la ratio de deuda/PIB de la administración Central.

Gráfico N° 16: Evolución y proyección de la ratio deuda/PIB de la AA.CC.



Fuente: Elaboración propia

## 7. Conclusiones y recomendaciones

En este trabajo se puede constatar que durante el tiempo analizado y luego de la situación de cesación de pagos selectiva que sufrió el país en el año 2003, el Paraguay ha venido administrando de modo criterioso y profesional la disciplina fiscal.

En el año 2020, la pandemia causada por el COVID-19, generó una situación tal, que obligó al gobierno a aumentar el nivel de sus gastos, principalmente a través del endeudamiento, con el objetivo de paliar los efectos de esta crisis.

En cuanto a los niveles de deuda ya alcanzados y con la revisión de la literatura, varios estudios e investigaciones realizados sobre los límites de la deuda, se señala que no existe un criterio único acerca de un límite natural para países emergentes como Paraguay, ya que estos límites podrían estar entre el 25 % al 35 % para autores más conservadores y otros hasta el 50 % o más inclusive.

Ante este panorama heterogéneo y tomando en cuenta el contexto paraguayo, el límite se podría estimar entre el 45 % y el 50 % del PIB.

En este trabajo se analizó una parte de la deuda pública total, correspondiente a la deuda de la Administración Central. Por lo tanto, considerando los factores descritos en el estudio, los límites recomendables en los cuales se debería mover el nivel de endeudamiento de la AA.CC. podría estar precautoriamente por debajo del 40 % del PIB, esto con la aspiración de no superar al menos el 45 % en el nivel de endeudamiento.

Actualmente, el fisco paraguayo se encuentra frente a un gran reto, con la suba sostenida de los niveles de precios y las tasas de interés, evento que afecta principalmente a la distribución de los ingresos tributarios, disminuyendo el margen de maniobra del gobierno para la utilización de sus recursos genuinos debido a la rigidez que causa este compromiso sobre las finanzas públicas.

El modelo utilizado permite observar la evolución de la deuda pública, considerando los factores que inciden en su comportamiento, entre los cuales se destacan: la tasa de interés, el crecimiento económico, el resultado primario.

Los compromisos derivados de la adquisición de deuda (intereses) muestran un incremento promedio superior al crecimiento de los ingresos tributarios, lo que obliga a redireccionar recursos para dar respuestas a los compromisos asumidos.

El modelo demuestra que con la convergencia fiscal (déficit de 1,5% del PIB) esperada para el 2024, el nivel de endeudamiento retornará a un sendero de sostenibilidad en el mediano plazo. Así también con la incorporación de los escenarios con shocks económicos, muestran que los niveles de deuda se encuentran en un nivel administrable.

Es, por lo tanto, importante cumplir con la convergencia hacia la Ley de Responsabilidad Fiscal, ya que este escenario fiscal es necesario para que la deuda vuelva a niveles de sostenibilidad. Así mismo, será de suma relevancia incorporar herramientas financieras (cobertura, forward) que permitan la administración de riesgos que afectan el tipo de cambio y variación de tasas de interés.

Otro factor fundamental es el de incentivar el uso del mercado interno como alternativa de financiamiento, con el objetivo de reducir la volatilidad generada por la variación del tipo de cambio y tasa de interés variable, puesto que, al ser emisiones dentro del mercado interno, el fisco tiene un mayor margen de maniobra en la administración de los riesgos.

En cuanto a la mejora de las condiciones fiscales, con el fin de poder construir nuevamente un colchón fiscal para poder afrontar eventuales situaciones de crisis, una de esas condiciones será la de promover fuertemente la formalización de la economía e incorporar alternativas para incrementar los ingresos tributarios, variable fundamental para la administración y cumplimiento de los pasivos, no solo de la Administración Central sino de la deuda en general, puesto que si bien el resto de la deuda pública es responsabilidad de los diferentes organismos y entidades del Estado, el gobierno paraguayo, a través de Ministerio de Hacienda es un garante solidario de dichos compromisos.

Finalmente, y como forma de liberar la presión sobre el fisco, se deben considerar nuevas estrategias de financiamiento para las inversiones públicas, como la Asociación Público y Privada, ya que actualmente el margen de nuevos endeudamientos para realizar las inversiones físicas necesarias para apuntalar el crecimiento económico es mucho menor que en el último lustro a consecuencia, principalmente, de la crisis causada por el COVID-19.

## Bibliografía

- Arend, M., Gamboni, C., & Valdés, A. (2019). *SOSTENIBILIDAD FISCAL Y TRAYECTORIA DE LA DEUDA: ANÁLISIS Y ESTIMACIONES PARA CHILE*. Santiago de Chile: DIRECCIÓN DE PRESUPUESTOS.
- Armendáriz, E. (2006). *La sostenibilidad de la deuda pública y la postura fiscal en el ciclo económico: el Istmo Centroamericano*. México, D. F.: CEPAL. Naciones Unidas.
- Banco Interamericano de Desarrollo (BID). (2009). *Evaluación del Programa de País: Paraguay 2003-2008. Oficina de Evaluación y Supervisión, OVE*. Washington, D.C.: Banco Interamericano de Desarrollo.
- Blanchard, O. J. (1990). *Suggestions for a new set of fiscal indicators*. París: OCDE. Department of Economics and Statistics.
- Blanchard, O., Chouraqui, J.-C., Hagemann, R. P., & Sartor, N. (1990). *The sustainability of fiscal policy: New answer to and old question*. Paris: OECD Economics studies N° 15, Autumn.
- Buiter, W. H. (1985). *A guide to public sector debt and deficits*. . Yale University and NBER, Economic Policy. Obtenido de <https://www.jstor.org/stable/1344612>
- Cabral, G. (2021). *Paraguay: Análisis de sostenibilidad fiscal*. Corporación Andina de Fomento.
- Dirección de Política Macro Fiscal. (2022). *Informe Macro fiscal. Tercer cuatrimestre/2022*. Ministerio de Hacienda. Asunción: Dirección de Política Macroeconómica, Subsecretaría de Estado de Economía, Ministerio de Hacienda.
- Fondo Monetario Internacional (FMI). (2023). *PRIMERA REVISION DEL INSTRUMENTO DE COORDINACIÓN DE POLÍTICAS Y SOLICITUD DE MODIFICACIÓN DE METAS— COMUNICADO DE PRENSA E INFORME DEL PERSONAL TÉCNICO*. Informe técnico, Washington DC.
- Hakura, D. (2020). Vuelta a lo esencial. *FINANZAS & DESARROLLO*, págs. 60 y 61.
- Madrigal, J., Campo, R., & Granados, L. F. (2014). *Centroamérica: Enfrentando el Reto de la Sostenibilidad de las Finanzas Públicas*. San José, Costa Rica: CONSEJO MONETARIO CENTROAMERICANO. Secretaría ejecutiva.
- Martínez, J. F. (2011). *Análisis de sostenibilidad de la deuda pública del Paraguay en el periodo 2011-2016*. Facultad de Ciencias Económicas - Universidad Nacional de Asunción. San Lorenzo: FCE - UNA.
- Martner, R., & Tromben, V. (2004). *La sostenibilidad de la deuda pública, el efecto bola de nieve y el “pecado original”*. Instituto Latinoamericano y del Caribe de Planificación Económica y Social. Santiago de Chile: CEPAL. Naciones Unidas.
- Martner, R., & Tromben, V. (2004). La sostenibilidad de la deuda pública. pp 106 al 107. *Revista CEPAL 84*, 20.
- Ministerio de Hacienda – Subsecretaría de Estado de Economía – Dirección de Política de Endeudamiento. (2020). *LINEAMIENTOS ESTRATÉGICOS DE MEDIANO PLAZO PARA LA GESTIÓN DE LA DEUDA PÚBLICA 2021-2025*.

- Ministerio de Hacienda Susecretaría de Estado de Economía . (2022). *Boletines estadísticos de la deuda pública*. Asunción: Ministerio de Hacienda.
- Ocampo, J. A., & Eyzaguirre, R. (2023). *Sostenibilidad de la deuda pública en América Latina y el Caribe (LC/TS.2023/1)*. Santiago de Chile: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL).
- Poder legislativo. (2013). *Ley N° 5098 de responsabilidad fiscal*.
- Poder Legislativo. (2013). *Ley N° 5097 que dispone medidas de modernización de la Administración financiera del estado y establece el régimen de cuenta única y de los títulos de deuda del Tesoro Público*. Asunción: Congreso Nacional.
- Poder Legislativo. (2020). *Ley N° 6638 que modifica y amplía la Ley N° 5097/2013 que dispone medidas de modernización de la Administración financiera del estado y establece el régimen de cuenta única y de los títulos de deuda del Tesoro Público*. Asunción: Congreso Nacional.
- Powell, A., & Valencia, O. M. (2023). *Lidiar con la deuda: menos riesgo para más crecimiento en América Latina y el Caribe*. Washington DC: Banco Interamericano de Desarrollo.
- Quito, G. M., & Atienza Montero, P. (2020). *Análisis de la dinámica y sostenibilidad de la deuda pública en América Latina*. Quito: BANCO CENTRAL DEL ECUADOR. Recuperado el marzo de 2023
- Quito, G. M., & Atienza Montero, P. (2020). *ANALYSIS OF THE DYNAMICS AND SUSTAINABILITY OF PUBLIC DEBT IN LATIN AMERICA*. UNIVERSIDAD DE SEVILLA. Sevilla: Departamento de Economía e Historia Económica.
- Rabanal, J. P. (2006). *Perú: Dos enfoques para analizar la sostenibilidad fiscal*. Lima: Ministerio de Economía y Finanzas. Obtenido de [https://scholar.google.com/citations?view\\_op=view\\_citation&hl=en&user=NQjvPHAAAJ&citation\\_for\\_view=NQjvPHAAAAAJ:tYavs44e6CUC](https://scholar.google.com/citations?view_op=view_citation&hl=en&user=NQjvPHAAAJ&citation_for_view=NQjvPHAAAAAJ:tYavs44e6CUC)
- Valdivia, J. C. (2020). *Apuntes técnicos sobre la sostenibilidad de la deuda pública en Centroamérica (LC/MEX/TS.2020/27)*. México: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL).



Ministerio de  
**HACIENDA**



**PpR**  
Presupuesto  
por Resultado

 **GOBIERNO  
NACIONAL**

---

## **Dirección General de Presupuesto**

Subsecretaría de Estado de Administración Financiera  
Ministerio de Hacienda



**[dgp@hacienda.gov.py](mailto:dgp@hacienda.gov.py)**



**[www.hacienda.gov.py](http://www.hacienda.gov.py)**