



Centro de Análisis y Difusión  
de la Economía Paraguaya

ANÁLISIS DE  
COYUNTURA  
MENSUAL

# ECONOMÍA Y SOCIEDAD



Nº 07

ABRIL 2013





Centro de Análisis y Difusión  
de la Economía Paraguaya

Organismo no gubernamental dedicado a la investigación, difusión y capacitación en temas económicos sobre Paraguay y la región.

<b>POLÍTICA</b>	La crisis del clientelismo, o el bien que por mal nos viene	4
<b>SOCIAL</b>	Frente a la complejidad de la pobreza, la liviandad de las propuestas electorales	7
<b>ECONOMÍA</b>		
<b>Sector Real</b>	El auge de la soja y sus derivaciones	10
<b>Sector Fiscal</b>	Encrucijada fiscal: aumento del gasto, endeudamiento y baja recaudación	13
<b>Sector Financiero</b>	Mercado de valores: situación y oportunidades	16
<b>Sector Externo</b>	Atraer la inversión extranjera: ¿desde el mercado o desde el Estado?	19

**DIRECTOR DEL CADEP:**  
Fernando Masi

**Equipo Editorial:**

Carla Bogado, Dionisio Borda, Fernando Masi, Julio Ramírez, José Carlos Rodríguez, Verónica Serafini.

**Diseño y diagramación:**  
Entre Paréntesis

*Economía y Sociedad, Análisis de Coyuntura Mensual* es la revista digital del CADEP, de acceso gratuito. Los artículos podrán ser citados, siempre que se mencione la fuente.

Los análisis y las opiniones contenidos en los mismos no reflejan necesariamente la posición institucional del CADEP y son de responsabilidad exclusiva de sus autores.

La publicación de *Economía y Sociedad* es posible gracias al apoyo del programa *Think Tank Initiative (TTI)* del Centro Internacional de Investigaciones para el Desarrollo (IDRC) de Canadá.

# PRESENTACIÓN

**SOMOS UNA SOCIEDAD CON ESCASA MEMORIA DONDE EL DEBATE ES AÚN INSUFICIENTE, DESPUÉS DE HABER ATRAVESADO LOS LARGOS AÑOS DE LA DICTADURA Y UNA PROLONGADA TRANSICIÓN A LA DEMOCRACIA. LA CONFRONTACIÓN DE IDEAS EN UN CONTEXTO DE TOLERANCIA A LAS DIFERENCIAS E INTERESES CONTRAPUESTOS ES TODAVÍA UNA EXPERIENCIA RECIENTE, CUYO DESARROLLO REQUIERE UN ESFUERZO MAYOR PARA EXPANDIR Y PROFUNDIZAR LA PRÁCTICA DEL DEBATE Y PARA TENER INCIDENCIA EN LAS POLÍTICAS PÚBLICAS.**

Las noticias son abundantes, pero no siempre nos ayudan a estar bien informados acerca de la realidad. Los medios masivos de comunicación y las redes sociales nos abruma con mensajes, pero cada vez disponemos de menos tiempo para procesar la información.

Sin embargo, la construcción de ciudadanía demanda que los actores sociales comprendan y dimensionen los acontecimientos para que estén en condiciones de asumir posiciones como protagonistas del proceso democrático y de la elaboración del bienestar colectivo.

ECONOMÍA Y SOCIEDAD pretende contribuir al ensanchamiento del espacio de debate, ofreciendo a sus lectores un análisis mensual del proceso económico y político del país. Esta revista digital del Centro de Análisis y Difusión de la Economía Paraguaya, CADEP, incluye las áreas: política, social y económica. Esta última, desglosada en cuatro sectores: real, fiscal, financiero y externo. Profesionales comprometidos con el país abordan aquí las causas y consecuencias de los acontecimientos y buscan promover su discusión entre los diferentes actores sociales y agentes económicos.

La elaboración de los artículos parte del seguimiento de las noticias difundidas por los medios de comunicación masiva. Cada autor procesa los datos del mes, selecciona los temas de mayor impacto en su sector y realiza un análisis crítico que alienta la reflexión y la discusión en nuestra sociedad.

Las respuestas y sugerencias de los lectores serán bienvenidas. Con esta iniciativa el CADEP, coherente con su principio de no reflejar intereses sectoriales ni políticos, espera aportar al debate público, análisis objetivos que contribuyan a crear pensamiento crítico y a canalizar las demandas ciudadanas.

Asunción, abril de 2013

# LA CRISIS DEL CLIENTELISMO, O EL BIEN QUE POR MAL NOS VIENE

UN RELÁMPAGO QUE ILUMINA AL CALLEJÓN SIN SALIDA  
DE UNA POLÍTICA SIN FUTURO

JOSÉ CARLOS  
RODRÍGUEZ

EN EL MES DE LAS ELECCIONES GENERALES ES DIFÍCIL NO TENER EXPECTATIVAS. ESTAS PROVOCAN PREGUNTAS: ¿QUÉ TENÍAMOS, QUÉ TENEMOS, QUÉ PERDIMOS Y QUÉ PODEMOS GANAR? SE HARÁN CINCO REFLEXIONES SOBRE LA VÍSPERA DEL MAÑANA QUE NOS DESVELA.

## 1. ASISTIMOS AL RETORNO DEL GOBIERNO COLORADO

Se terminó el recreo que nos trajo Fernando Lugo. El interregno de Federico Franco es la pasarela por la cual retorna una ANR que no tuvo tiempo para limpiarse después de 60 años de hacer las cosas como no se debe. El coloradismo se fue para volver porque la mayoría circunstancial conformada por liberales y otros, esa alianza, fue disuelta con el juicio político, alias golpe de Estado, votado en el Parlamento por los aliados liberales con sus adversarios colorados, contra el gobierno aliado, en el aciago junio del 2012. Entonces, los liberales recibieron un gobierno con certificado de defunción adelantada. Con el destino ineluctable de perderlo en pocos meses. Peor es nada, dijo un militante liberal. Ganar el gobierno, aunque sea un ratito, aunque sea trucho, aunque nos cueste el futuro. Poco que ver con el sentido literal de los apellidos que usan sus dirigentes: alegre, llano o franco. A la larga, los sondeos terminan coincidiendo en forma inamovible. Y el razonamiento es archiconocido: liberal contra colorado es igual a victoria colorada. Todo el mundo lo sabe, con más de 20 años de lo mismo. Por eso es insensato empeñarse con lo mismo, esperando cada vuelta que esta vez habrá un resultado diferente.

El coloradismo que retorna no es el mismo. El coloradismo en sus carpas era una mayoría absoluta, herencia de la dictadura. El gobierno se decidía en su interna. Hoy la ANR sigue siendo la mayor de las fuerzas, pero ya no es mayoría absoluta. Todavía en 2008 Unace y ANR eran un 52%. Hoy, juntos (según los sondeos) no sobrepasarán un 45%. Vuelve entonces, pero se trata de un coloradismo achicado y unido electoralmente por un líder cuya bandera es la billetera. Una billetera con fondos oscuros. Un líder que no piensa dar explicación sobre por qué -por ejemplo- avionetas con drogas aterrizan en sus estancias. Cartes tampoco promete. Salvo la reconquista del gobierno. No promete nada para el país.

## **2. EL LIBERALISMO ESTÁ ESTANCADO**

No pasa del 30% y tantos. Nunca llegó al gobierno a través de las urnas. Los pronósticos se parecen a su pasado, su piso y su techo están muy cerca. La próxima derrota les traerá una posible crisis: los generales de la derrota serán mal vistos en su casa. Para escabullirse, van a escupir sobre el Tribunal Electoral. Eso ya habíamos visto durante la mitad del tiempo democrático del Paraguay. Los liberales lo tenían claro: si perdían elecciones, ellas eran fraudulentas. En la segunda decena de años, que se inicia con el siglo, los liberales dejaron de echarle la culpa al referí. Pero esta vez la tentación retornará: la culpa de la derrota la volverá a tener el Tribunal Electoral.

## **3. LAS PEQUEÑAS DERECHAS SE VAN AL DESCENSO**

Oviedistas y patriaqueridistas, que fueron dejados por sus líderes Oviedo y Fadul, por la muerte de uno y el alejamiento del otro, van a sobrevivir mal en el desierto de sus próximos colapsos comiciales. Patria Querida no convence con su discurso de pureza incontaminada. Unace sin su General carece de mensaje, promesa o vigor.

## **4. LA IZQUIERDA MEJORA SU EXPECTATIVA ELECTORAL**

Sería el paso del 10% (anterior) al 20% (pronóstico) en votos parlamentarios. Tendrá presencia en el Senado. La tendrá dividida entre Frente Guasú, más rural y lugista, e histórica; y Avanza País, más urbana, menos lugista, más abierta a la ciudadanía. La alternancia del 2008 cambió el juego político. Una novedad inédita, si excluimos la experiencia febrerista, que era de todo, hasta de izquierda. La derecha política seguirá siendo mayoritaria, pero perderá su monopolio. El poder clientelista libero-colorado será contestado. Y ya no por una nueva derecha o semiderecha -como Patria Querida o Encuentro Nacional- sino por una fuerza contestataria.

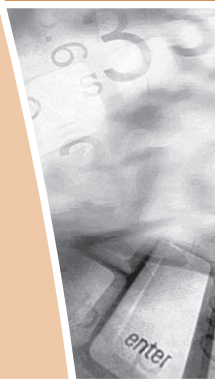
## **5. EL PACTO CLIENTELISTA ESTÁ EN CRISIS**

Esta crisis tiene una sólida base económica: el clientelismo se volvió demasiado caro. En los partidos tradicionales, los jefes para prevaricar pagan a sus seguidores, dinero de los ricos o del Estado. De tres millones de ciudadanos/as, dos millones son colorados y un millón es liberal. Ya nadie puede pagar a tanta gente que pide cada día más. El precio del voto se ha incrementado despiadadamente. Los liberales tienen todavía al Estado para echar mano de algunos fondos. Los colorados tienen un Cartes que traerá dinero quien sabe de dónde. Ambos tienen al Tribunal Electoral para alimentar la voracidad del insaciable correlé. Pero hay agotamiento. Todo tiene un límite. El juicio de junio fue un relámpago que iluminó al callejón sin salida de esa política sin futuro. Un golpe que alienta la búsqueda de nuevos senderos. Incluso en el discurso de los enjuiciados, que también prometen lo que en realidad impiden.

'Paraguay para todos y todas' -lema del ejecutivo depuesto- fue rápidamente cambiado por 'Viva el Paraguay' –soberanista-. Pero, muchos y muchas quedaron interesados/as en un Paraguay que luche contra el atraso y la pobreza del 99%, y limite la avaricia y la codicia del 1% que predomina sin responsabilidad ni justicia. Esto es, interesadas/os en un Paraguay que se levante contra la corrupción del poder y en contra del poder de la corrupción.

VERÓNICA SERAFINI  
GEOGHEGAN

# FRENTE A LA COMPLEJIDAD DE LA POBREZA, LA LIVIANDAD DE LAS PROPUESTAS ELECTORALES



**LA LUCHA CONTRA LA POBREZA CONSTITUYE UN IMPERATIVO ÉTICO, ECONÓMICO, SOCIAL Y POLÍTICO. NINGUNA NACIÓN PUEDE DEJAR QUE SUS CIUDADANOS Y CIUDADANAS PASEN HAMBRE Y NO ACCEDAN A UN NIVEL DE VIDA ACORDE CON LOS TIEMPOS Y CON LAS NECESIDADES QUE SOCIAL Y CULTURALMENTE RIGEN LA CONVIVENCIA; MÁS AÚN CUANDO SU SITUACIÓN DE POBREZA Y SUS CARENCIAS NO ES ATRIBUIBLE A SU PROPIA VOLUNTAD SINO QUE ES PRODUCTO DE OBSTÁCULOS ESTRUCTURALES QUE IMPIDEN A LAS PERSONAS LOGRAR POR SÍ SOLAS SU BIENESTAR.**

La pobreza constituye una barrera al crecimiento económico y al desarrollo social. Una ciudadanía sin capacidades educativas y laborales y sin salud no puede aportar al país, ni puede aprovechar las oportunidades que se abren en el curso del desarrollo. En lo político, los pobres son presa fácil de engaños, promesas incumplibles y extorsiones electorales, por lo que la eliminación de la pobreza es condición indispensable para el mejoramiento de la calidad de la democracia.

Estas razones parecen haberse empezado a entender en el Paraguay. La lucha contra la pobreza ha sido incluida en el discurso político como eje de las campañas electorales de la mayoría de los partidos. Sin embargo, su abordaje en los programas de gobierno es impreciso y poco serio.

En primer lugar, no hay una idea clara del concepto de pobreza y, por lo tanto, acerca de las causas de la misma. A la mediocridad de los diagnósticos, si los hubiere, se suma el hecho de que el análisis de la pobreza está cargado de prejuicios, por ejemplo cuando se dice que los pobres son haraganes o no tienen "cultura del trabajo". Los datos de las encuestas de hogares muestran con claridad que las personas pobres, incluyendo los indígenas, trabajan igual que el resto de la población. Es más, hasta los niños y jóvenes pobres lo hacen, anulando sus oportunidades de educarse y de aspirar a un futuro mejor. Si bien abordan algunos temas relacionados con la pobreza infantil, los programas de gobierno no le dan la misma importancia a la pobreza juvenil, que viene aumentando pero pasa desapercibida en la tasa decreciente de pobreza a nivel general.

En segundo lugar, al no contar con un claro análisis de las causas, las soluciones que proponen los programas de gobierno no lograrán el objetivo de reducir la pobreza. Asumir que el problema de los pobres está en la falta de ingresos lleva a la falsa conclusión de que será suficiente con aumentar las transferencias monetarias o crear de puestos de trabajo temporales por la vía de las obras públicas, como se propone en varios de los programas electorales. Pero la primera estrategia no reduce la pobreza: como su objetivo es romper con la transmisión intergeneracional de la misma, su incidencia en el porcentaje de pobres solo se verá en el largo plazo. La segunda estrategia, por el contrario, es totalmente coyuntural, mientras duren las obras. La lucha contra la pobreza exige del gobierno medidas que pondrán en conflicto a diversos actores, razón por la cual la reforma agraria y cumplimiento de las normas ambientales y laborales no aparecen en la mayoría de los programas. Estos tampoco explicitan otras medidas menos conflictivas pero igual de relevantes para la inserción laboral de las poblaciones pobres y vulnerables: calidad de la educación básica y media, formación técnica y laboral, fomento de la agricultura familiar y de las pequeñas y medianas empresas, inclusión financiera.

La falta de éxito en la disminución más rápida de la pobreza lleva a una deslegitimación de la política, de las políticas públicas y del rol del Estado y de la democracia. Esto no es un problema menor en un país que actualmente cuenta con una importante proporción de su ciudadanía que prefiere un gobierno autoritario a uno democrático si el primero le resuelve sus problemas.

En tercer lugar, la ambigüedad de algunas de las promesas electorales se traduce en la ausencia de criterios e indicadores claros de cumplimiento. ¿De qué manera la ciudadanía analizará las propuestas para elegir el candidato y controlará el cumplimiento de las promesas de quien gane si no cuenta con los elementos para ello? Otros programas prometen resultados que son de improbable cumplimiento teniendo en cuenta la actual presión tributaria, lo cual nos lleva a la cuarta debilidad programática.

Finalmente, en cuarto lugar, una de las cuestiones más importantes es cómo van a financiar la lucha contra la pobreza. En los debates, entrevistas periodísticas y sus respectivos programas de gobierno, la mayoría de los candidatos rechaza la posibilidad de nuevos impuestos o no hacen referencia a la elevación de los tributos. Para muchos la solución es aumentar la eficiencia de la administración tributaria, lo que, sin dejar de ser importante, no les alcanzará para cumplir sus promesas electorales. ¿A qué política de vivienda para las familias en pobreza se puede aspirar con Gs. 13.000 por mes? ¿Cómo hará el nuevo presidente para, con Gs. 300.000 por persona al año, incorporar a más del 50% de la infancia y juventud que está fuera de la educación inicial y de la educación media, y mejorar sustancialmente la formación docente para que esto, a su vez, repercuta en la calidad del aprendizaje de la educación básica? Ni mencionar lo que se puede lograr en salud con Gs. 150.000 por persona al año. Cualquiera que haya tenido que gastar en una simple gripe sabe que con ese monto no es posible enfrentar las dolencias más leves, menos aún la mortalidad materna e infantil, la epidemia del dengue o las enfermedades crónicas.



## GASTO SOCIAL ANUAL POR PERSONA EN AMÉRICA LATINA Y PARAGUAY (US\$)

	AMÉRICA LATINA	PARAGUAY
<b>Total</b>	<b>1.026</b>	<b>170</b>
Educación	280	73
Salud	213	37
Seguridad y asistencia social	476	58
Vivienda	86	3

Fuente: CEPAL. *Panorama Social de América Latina y el Caribe*. Santiago de Chile, 2011.

Ahora que la pobreza está en el debate, esperemos que en los próximos años escudriñemos con seriedad sus causas estructurales, entre ellas la desigualdad económica y la exclusión social.



# EL AUGE DE LA SOJA Y SUS DERIVACIONES

DIONISIO BORDA

**LA SOJA ES EL BUQUE INSIGNIA DE LA EXPANSIÓN DEL COMPLEJO GRANELERO (SOJA, TRIGO, MAÍZ Y GIRASOL) Y DEL AFIANZAMIENTO DE LOS AGRONEGOCIOS EN EL PARAGUAY EN LAS DOS ÚLTIMAS DÉCADAS. EL AVANCE DEL MERCADO DE LA SOJA COINCIDE CON LA AUSENCIA DEL ESTADO REGULADOR COMO ÁRBITRO IMPARCIAL PARA CONCILIAR LOS INTERESES ENTRE SECTORES, VELAR POR EL BUEN USO DE LOS BIENES PÚBLICOS, HACER CUMPLIR LAS NORMAS MEDIOAMBIENTALES Y GARANTIZAR EL BIENESTAR PARA TODOS. LA PUJANZA DE LAS EMPRESAS AGRÍCOLAS Y EL ABANDONO DE LAS PEQUEÑAS FINCAS RURALES MUESTRAN LAS DOS CARAS DE UN MISMO PROCESO DE DESARROLLO QUE GENERA, SIMULTÁNEAMENTE, LA CONCENTRACIÓN DE LA RIQUEZA Y LA DISEMINACIÓN DE LA POBREZA EN EL CAMPO.**

## **AVANCES DEL MERCADO DE LA SOJA**

La adopción de la semilla transgénica, el uso masivo de los agroquímicos y la mecanización agrícola permitieron un gran salto de la producción de la soja, concentrándose su cultivo principalmente en Itapuá, Alto Paraná, Canindeyú y Caaguazú. Se estima que la producción en la presente zafra, 2012/2013, será del orden de 8,5 millones de toneladas.

La logística ha acompañado este proceso de crecimiento de la producción de soja con la expansión de la capacidad instalada de los silos. Según informaciones periodísticas, la capacidad de almacenamiento creció 77% en seis años, llegando actualmente a ocho millones de toneladas. También el transporte terrestre y el fluvial aumentaron su capacidad de operaciones. Lo mismo se puede decir de la apertura y funcionamiento de los puertos privados, los que tuvieron un gran desarrollo como consecuencia del auge de la soja.

En los últimos años las empresas transnacionales han encarado, además, ambiciosos planes de industrialización de la soja, para producir aceite y harina. Algunas de las nuevas plantas fabriles ya están en funcionamiento, otras, próximas a operar. La soja y sus derivados ocupan hoy el primer lugar en las exportaciones paraguayas.

Sin embargo, con el avance de la soja creció la desigualdad en el campo y se volvió más evidente el contraste entre ricos y pobres. Las pequeñas fincas agrícolas y las colonias indígenas son, muchas veces, primeramente arrendadas y luego compradas por los sojeros, empujando a sus pobladores a migrar hacia los centros urbanos.

## **AUSENCIA DEL ESTADO**

La producción de la soja ha experimentado un continuo crecimiento de la mano de las empresas agrícolas y de las empresas multinacionales radicadas en el país que comercializan el producto en el mercado internacional. El mecanismo del mercado ha sido arrollador. El Estado nada ha hecho para evitar las externalidades negativas, proteger a los asentamientos rurales, defender la agricultura familiar campesina y obligar a una mayor contribución tributaria de este sector que aporta casi nada al fisco pero sobrecarga y deteriora la infraestructura vial del país.

El medio ambiente ha sido dañado, según los expertos, por la muy rápida expansión de la soja y la utilización masiva de agroquímicos que no cumplen con las normas medioambientales. La deforestación ha matado los bosques naturales y el uso no controlado de agroquímicos ha contaminado las cuencas de agua y afectado la fauna. Pero, sobre todo, muchas veces se puso en peligro la salud de los pobladores rurales pobres, expuestos a la aspersión de agrotóxicos.

Los asentamientos rurales e indígenas fueron asediados por el avance del cultivo de la soja y el Estado no desarrolló una estrategia mínima de protección y resguardo. Simplemente dejó que las reglas del mercado terminen por fagocitar colonias y asentamientos, y permitió que los bolsones de pequeñas fincas sean arrasados por la agricultura empresarial.

La agricultura familiar campesina también está en peligro por la ausencia del Estado y, más específicamente, por la falta de una estrategia dirigida a consolidar las pequeñas fincas, que son unidades de producción y consumo. Existen, según estimaciones, unas 265 mil fincas menores de 50 hectáreas (que representa 91% del total de fincas), las que necesitan urgentemente de estrategias y políticas diferenciadas que les aseguren la tenencia de la tierra, el desarrollo de planes de negocios diversificados, tecnologías adaptadas a pequeña escala, acceso a créditos, infraestructura vial y logística, y acceso a cadenas de valor y mercado.

El Estado debe proteger el bien público y exigir que los sectores más dinámicos y generadores de riquezas aporten más al fisco. En ese sentido, es sorprendente que el sector sojero utilice la infraestructura vial que no ha sido diseñada para tolerar las sobrecargas de transportadores de granos, esté destruyendo un bien público y no tenga conciencia de sus obligaciones con el Estado.

La contribución sojera con el fisco es insignificante. Lo que el sector agropecuario aporta al Estado en impuesto directo es alrededor de 0,2% del total de los ingresos tributarios recaudados. Considerando los demás impuestos, su contribución llega al 2% del total. Esta situación es una expresión elocuente de una inequidad tributaria que debe ser corregida para enmendar una injusticia social, reparar los daños del bien público utilizado y mitigar las externalidades negativas sobre el medio ambiente.

La media sanción en la Cámara de Senadores del impuesto a la soja y otros granos es una llamada de atención sobre la situación de privilegio y la escasa o nula contribución con el fisco de un sector dinámico que genera riqueza y está obligado a aportar como cualquier otro sector, llámese industria, comercio o servicio. No puede seguir recibiendo un trato impositivo privilegiado, o continuar pidiendo un trato diferenciado con la excusa de que gravar la actividad agropecuaria empresarial desalentará la producción.

Es hora de reparar una grave injusticia fiscal que se viene arrastrando durante más de dos décadas, de una extraordinaria expansión de la producción y generación de la riqueza concentrada en manos de unos pocos. Es hora, también, de tomar en serio la responsabilidad del Estado de diseñar políticas y estrategias dirigidas a fortalecer la agricultura familiar campesina y los asentamientos rurales como proveedores de alimentos y generadores de empleo para una población que tiene escasa posibilidad de inserción laboral en otros sectores. Es hora de fortalecer al Estado y de regular el mercado para reducir las desigualdades y garantizar una vida digna a todos.

JULIO RAMÍREZ

## ENCRUCIJADA FISCAL: AUMENTO DEL GASTO, ENDEUDA- MIENTO Y BAJA RECAUDACIÓN

EN LO QUE VA DEL AÑO LA POLÍTICA FISCAL HA ENTRADO EN UNA COMPLICADA SENDA, REVELADA POR LOS MAYORES NIVELES DE GASTOS QUE SERÁN FINANCIADOS, SOBRE TODO, MEDIANTE EL ENDEUDAMIENTO PÚBLICO. DE HECHO, LA EJECUCIÓN PRESUPUESTARIA DE GASTOS DE LA ADMINISTRACIÓN CENTRAL A ENERO DEL 2013 FUE 68% SUPERIOR A LA DEL MISMO PERIODO DEL 2012. DE ESTOS GASTOS, EL 72,6% CORRESPONDE A SERVICIOS PERSONALES Y TRANSFERENCIAS (CUADRO 1). EN CONTRAPARTIDA, LAS INVERSIONES FÍSICAS SE HAN INCREMENTADO OSTENSIBLEMENTE: AUMENTARON EN 1.453% CON RELACIÓN AL PRIMER MES DEL AÑO PASADO Y SU PARTICIPACIÓN EN EL GASTO TOTAL SE ELEVÓ DE 1,3% 12,2% EN ENERO DE 2013.

CUADRO 1: EJECUCIÓN PRESUPUESTARIA DE LA ADMINISTRACIÓN CENTRAL

EN MILLONES DE GUARANÍES				
	ENERO 2012	ENERO 2013	% VAR.	% PART.
Servicios Personales	679.536	13.880	20,9	40,0
Servicios no Personales	180.415	9.207	-74,8	2,2
Bienes de Consumo e Insumos	1.142	3.824	4751,7	2,7
Bienes de Cambio	0	849	-	0,0
Inversión Física	16.098	13.836	1453,4	12,2
Inversión Financiera	0	10.606	-	0,0
Servicio de la Deuda Pública	97.962	3.255	36,7	6,5
Transferencias	245.347	-25	203,8	36,3
Otros Gastos	2.648	44	64,9	0,2
<b>Total</b>	<b>1.223.148</b>	<b>0,1</b>	<b>68,1</b>	<b>100,0</b>

Fuente: Ministerio de Hacienda, SIAF.

Queda prefigurada, así, la tendencia de incremento del gasto público en 2013 que lleva a un déficit fiscal esperado del 1,5% del PIB<sup>1</sup>; lo que implicará, como estaba previsto, recurrir al endeudamiento público para financiarlo. En ese or-

<sup>1</sup>En el 2013 el déficit fiscal llegaría a Gs. 1.911.330 millones.

den, en lo que va del año se llevan emitidos en el mercado local bonos del Tesoro por Gs. 478.000 millones, que representan casi la mitad de todo lo emitido en el 2012 y más que el doble de lo emitido en el 2010 (Cuadro 2). A ese monto se debe sumar la colocación de bonos soberanos en el mercado internacional por US\$ 500 millones y otra todavía pendiente por US\$ 250 millones.

## CUADRO 2: EMISIÓN DE BONOS DEL TESORO

EN MILLONES DE GUARANÍES		
AÑO DE EMISIÓN	TASA (%)	SALDO (MILLONES DE GS.)
2009	7,95	100.000
2010	7,81	206.000
2012	8,88	1.026.907
2013	8,10	478.000
	7,20	245.000
	7,80	50.000
	8,40	33.000
	9,00	150.000

Fuente: Ministerio de Hacienda, Dirección de Política de Endeudamiento.

De esta forma se puede observar que, si bien se mantiene en niveles aceptables como proporción del PIB (12,6%), el endeudamiento en cifras absolutas podría implicar el incumplimiento de estos compromisos considerando la baja presión tributaria<sup>2</sup> y, sobre todo, la estructura de los tributos, ya que justamente el sector con mayor participación en el PIB, el agropecuario, es el que menos aporta para los ingresos fiscales<sup>3</sup>. Por lo tanto, el ratio Deuda/PIB no es un buen indicador de la capacidad de pagar la deuda pública, que está fuertemente condicionada por los dos factores mencionados anteriormente (presión y estructura tributaria).

La situación se complica aún más cuando se considera lo onerosa que puede resultar la carga los intereses. Como se observa (Cuadro 3), la deuda interna generada mayormente por la emisión de bonos del Tesoro es la que ha ganado protagonismo en el periodo analizado (2011-2013), cuyas tasas de interés son en promedio muy superiores a la de los bonos emitidos en el exterior y a la de los préstamos de organismos internacionales. De hecho, en el año 2012 se ha pagado la cifra nada despreciable del US\$ 93 millones de intereses contractuales de la deuda interna y externa, cifra que fácilmente se incrementará en el presente periodo fiscal, abultando todavía más los gastos rígid.

<sup>2</sup> Cerca del 13% del PIB, siendo la más baja de Sudamérica.

<sup>3</sup> El Imagro representa el 0,2% de los ingresos tributarios.

### CUADRO 3: DEUDA PÚBLICA DE LA ADMINISTRACIÓN CENTRAL

(EN MILLONES DE US\$)			
	2011	2012	2013 (*)
Deuda Externa	1.939,2	1.897,2	2.696,0
% Total	83,2	59,8	65,9
% PIB	7,5	7,4	8,3
Deuda Interna	392,6	1.276,0	1.396,0
% Total	16,8	40,2	34,1
% PIB	1,5	5,0	4,3
<b>Total</b>	<b>2.331,8</b>	<b>3.173,2</b>	<b>4.092,0</b>

Fuente: Dirección de Política de Endeudamiento. SSEE. MH  
 (\*) Estimación propia a marzo incluyendo la colocación de los bonos en el mercado local e internacional. No se considera desembolsos ni pagos de otros créditos. PIB: estimación del BCP.

Pero, además de todo ello, el rápido endeudamiento público que se está viendo en el presente periodo podría tener graves consecuencias para las finanzas públicas en el mediano plazo, comprometiendo la tan pregonada igualdad de oportunidades de los más desfavorecidos del país, al tener el Estado que asignar cada vez más recursos al pago de los compromisos financieros asumidos en el presente, en detrimento de la inversión física y social<sup>4</sup> cuyo nivel aún está muy por debajo de lo necesario para el logro de un crecimiento inclusivo.

Por lo tanto, queda en manos de los futuros responsables de la política fiscal realizar una reforma fiscal más equitativa, conjuntamente con mecanismos que controlen la evasión fiscal y la discrecionalidad del gasto público, limitando el poder del parlamento por medio de una ley de responsabilidad fiscal, para lo cual ya se han dado los primeros pasos<sup>5</sup>. Sin embargo, se recomienda fuertemente una mayor prudencia en el endeudamiento del Estado por un gobierno de transición, que podría dejar a la próxima administración una pesada carga que limite su margen de maniobra para el manejo de las políticas públicas.

<sup>4</sup> Ver: Última Hora, 2/04/2013, pág. 16.

<sup>5</sup> Ver : Última Hora, 14/03/2013, pag. 14.

# MERCADO DE VALORES: SITUACIÓN Y OPORTUNIDADES

CARLA  
BOGADO YUBI

EL OBJETIVO PRINCIPAL DE TODA BOLSA DE VALORES ES EL DE FACILITAR LA INTERMEDIACIÓN DE INSTRUMENTOS FINANCIEROS. A TRAVÉS DE LA BOLSA DE VALORES SE PUEDEN OBTENER RECURSOS ECONÓMICOS PARA LA FINANCIACIÓN DE ACTIVIDADES ECONÓMICAS. SIN EMBARGO, LOS BENEFICIOS DE LOS MERCADOS DE VALORES VAN MÁS ALLÁ DE, SIMPLEMENTE, ACTUAR COMO UN CANAL PARA QUE LAS EMPRESAS/ORGANIZACIONES PUEDAN CAPTAR RECURSOS A TASAS Y PLAZOS ATRACTIVOS. SU EXISTENCIA ESTÁ ASOCIADA AL CRECIMIENTO DE LAS ECONOMÍAS EN EL LARGO PLAZO, YA QUE PUEDEN PERMITIR LA CANALIZACIÓN DE UNA PARTE DEL AHORRO NACIONAL HACIA EL FINANCIAMIENTO DE EMPRENDIMIENTOS PRODUCTIVOS, LOS QUE A SU VEZ PUEDEN GENERAR EMPLEOS Y, POR TANTO, AYUDAR POSITIVAMENTE A LA INCLUSIÓN SOCIAL.

En Paraguay existe una única casa de bolsa, BVPASA (Bolsa de Valores y Productos de Asunción). La misma fue creada en el año 1977, pero recién inicia sus operaciones bursátiles a inicios de los años 90, cuando se crea un marco legal adecuado y la Comisión Nacional de Valores (CNV). La CNV tiene la responsabilidad de asegurar a los inversores el funcionamiento competitivo, confiable y transparente del mercado de valores.

El mercado de valores en el Paraguay, si bien ha hecho avances en los últimos años, sigue siendo menos dinámico que los de los principales países de la región. En el año 2012 la cantidad de sociedades emisoras y de sociedades emisoras de capital abierto registradas en la CNV han mostrado una pequeña disminución.

TIPO DE ENTIDADES	2011	2012
Sociedades Emisoras de Capital Abierto	41	40
Sociedades Emisoras	30	27
Administradoras de Fondos Mutuos	1	1



Por otra parte, la evolución de los programas de emisión global de títulos de deuda y de acciones inscriptos en la CNV, para los tres últimos periodos, ha sido de la siguiente manera:

EN MILLONES	2010		2011		2012	
Titulos de Deuda	Gs. 529.668	US\$ 35,7	Gs. 370.200	US\$ 25,6	Gs.294.200	US\$ 25,7
Emisión de Acciones	Gs. 197.684	---	Gs. 166.118	---	Gs.251.280	---

Como se puede observar, la emisión de títulos de deuda en moneda local tuvo una retracción importante. En 2012 la caída fue de 20,5%. Sin embargo, en contrapartida, se observa que la emisión de acciones tuvo un incremento del 51,2%. En forma conjunta no se observa un cambio significativo<sup>1</sup>.

Por otro lado, 18 empresas registraron sus programas de emisión en 2012, en comparación con 17 el año anterior. En cuanto a la emisión de acciones, 10 empresas registraron sus programas de emisión en el año 2012, contra 9 el año anterior.

NÚMERO DE EMPRESAS	2010	2011	2012
Titulos de Deuda	15	17	18
Emisión de Acciones	8	9	10

Otro aspecto relevante es que en el año 2012 los instrumentos de renta fija siguieron dominando la comercialización en la bolsa, con el 92,5% del total. En esa misma línea se observó que solamente un 14,6% de esta comercialización se dio en el mercado secundario, lo cual indica que gran parte de los inversionistas prefieren esperar el vencimiento de los papeles y cobrar sus respectivos intereses en la fecha acordada.

En cuanto a las tasas de intereses pagadas, las mismas mostraron una tendencia creciente, en comparación con los años anteriores.

TASAS DE INTERÉS	2010	2011	2012
Moneda Local	13,1%	14,3%	15,2%
Moneda Extranjera	8,2%	8,3%	8,5%

<sup>1</sup> Cabe destacar que la proporción de acciones que se negocian a través de la bolsa es baja en comparación con el volumen total registrado.

Estas tasas son atractivas si se las compara con las tasas pasivas que son ofrecidas por los bancos de plaza. De hecho, resulta llamativo que, con tan buenas tasas, no todos los papeles sean colocados. Esto parece indicar que la relación riesgo versus retorno sigue siendo no muy clara para los potenciales inversionistas. Si bien la incorporación de las calificadoras de riesgo ha permitido contar con más y mejor información, esto no se ha traducido en un mayor dinamismo de la bolsa de valores.

Ante esta situación, nos queda preguntarnos cuál será el futuro de la bolsa de valores en el Paraguay y cómo ella puede convertirse en un mecanismo más dinámico de intermediación financiera. En este sentido, la CNV señala la necesidad de seguir difundiendo las ventajas del mercado de valores y, según menciona en su Memoria Anual, buscará la implementación de una Plan Nacional de Educación Financiera que permita a los inversionistas conocer sobre las oportunidades de ahorro e inversión, y a los empresarios reconocer, en el mercado de valores, una alternativa válida de financiamiento de mediano y largo plazo. Sin embargo, se debe tener en cuenta que la CNV tiene un presupuesto muy reducido para llevar a cabo esos planes. Por ejemplo, para el año 2012 los ingresos corrientes de la institución totalizaron Gs. 2.623 millones, pero los gastos personales fueron de Gs. 2.329 millones, es decir un 88,8% de tales ingresos.

A manera de reflexión final podemos decir que la bolsa de valores no debería ser usada casi exclusivamente para emisiones de títulos de deuda, sino también para la captación accionistas. Actualmente se observa que gran parte de las sociedades emisoras prefieren la emisión de deuda para cubrir sus necesidades de financiamiento, en vez de optar por la emisión de acciones para la captación de socios. Con la apertura del paquete accionario una empresa no solo puede incorporar capital a un costo cero, sino también verse obligada a introducir mejoras en su gestión, como la implementación de gobiernos corporativos, o permitir la incorporación de accionistas que puedan traer una nueva visión y conocimientos adicionales.

En la actualidad el Paraguay es visto como un país atractivo para las inversiones, habida cuenta de los riesgos y rendimientos que se dan en otros mercados. Esta es una oportunidad que no debería ser desaprovechada.

FERNANDO MASI

# ATRAER LA INVERSIÓN EXTRANJERA: ¿DESDE EL MERCADO O DESDE EL ESTADO?

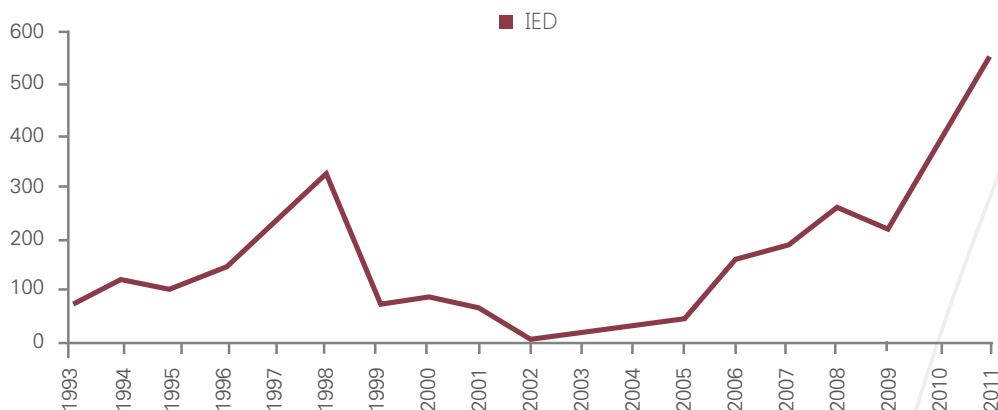
EN UNO DE LOS DEBATES PRESIDENCIALES RECIENTES SE PREGUNTABA SI CUÁL DE LAS FACILIDADES O TIPOS DE INCENTIVOS EXISTENTES EN EL PAÍS ERA EL MÁS ADECUADO PARA ATRAER LA INVERSIÓN EXTRANJERA, PRINCIPALMENTE HACIA EL SECTOR INDUSTRIAL. LA RESPUESTA DE LOS CANDIDATOS DENOTÓ NO SOLAMENTE IGNORANCIA SOBRE EL TEMA, SINO TAMBIÉN LA FALTA DE UNA VISIÓN Y DE UNA POLÍTICA DE ESTADO PARA LAS INVERSIONES Y EL DESARROLLO EN EL PARAGUAY.

## LA IED Y LOS INCENTIVOS

Durante los últimos 23 años –del Paraguay democrático– los flujos de inversión extranjera directa (IED) conocieron de dos momentos relevantes en acumulación de capitales. La primera entre 1993 y 1998 y la segunda desde el 2008 hasta la fecha. En ninguno de estos períodos, se puede afirmar con certeza, que la atracción de IED ha tenido como causa una clara política de Estado. La IED ha llegado al país, en ambos períodos, siguiendo las fuerzas y oportunidades del mercado casi exclusivamente.

En los años noventa, la IED se acumuló principalmente en dos sectores. Las multinacionales norteamericanas invirtieron fuertemente en el almacenaje, transporte y comercialización de la soja, ante el aumento del cultivo y las perspectivas favorables de la demanda internacional de este rubro. Por otro lado, la crisis financiera de los años noventa posicionó mejor a la banca extranjera con fondos frescos y aparecieron sectores de servicios con demandas insatisfechas como el de comunicaciones.

**INVERSIÓN EXTRANJERA DIRECTA EN PARAGUAY**  
(en millones de US\$)



En ninguno de estos sectores la atracción fue provocada, necesariamente, por la principal medida de incentivo que disponía el Estado paraguayo: la Ley 60/90 que reducía drásticamente el impuesto a la renta a las empresas y los aranceles para importación de maquinarias. Esta ley estaba orientada al sector industrial, principalmente.

Todavía existió un tercer sector en orden de importancia para la IED en los noventa: capitales brasileños y argentinos que invirtieron en industrias para satisfacer demandas locales. Se desconoce la incidencia que pudo haber tenido la Ley 60/90 en la atracción de la IED hacia este sector. Los sucesivos gobiernos nunca tuvieron interés en medir la aplicación efectiva de los proyectos de inversión aprobados a través de esta ley, en términos de creación de empleo, valor agregado, grado de diversificación productiva, incidencia sobre el PIB industrial, etc.

De todas maneras, el peso de la IED en el sector industrial doméstico en los noventa ha sido el menor o más bajo en relación con los dos primeros sectores mencionados, ubicados en actividades de servicios.

Un número mayor de medidas de incentivos para la inversión en general, y para la IED en particular, se estableció a partir del año 2000. En primer lugar, el régimen de maquila para el ensamble y exportación de rubros industriales. En segundo lugar, el régimen de materias primas para las industrias, seguido del régimen automotor nacional (RAN) y, últimamente, del régimen de bienes de alta tecnología (BAT).

Si bien las operaciones de maquila se han dinamizado en los últimos años, la cantidad de exportaciones industriales de este régimen constituye tan solo el 2,5% del total de las exportaciones del país, y el 5,8% de las exportaciones industriales. No se conocen estudios sobre el impacto del régimen de materias primas sobre el sector industrial, como tampoco se conoce proyecto industrial alguno presentado para beneficiarse del BAT. En cuanto al régimen automotor nacional, hoy ya convertido en ley, existe solo un estudio – no publicado – del Ministerio de Industria y Comercio que demuestra que los gastos del Estado en accidentes de motocicletas es mayor a la cantidad de impuestos que deja de pagar este sector industrial, significando una doble carga para el Estado. No se ha realizado ninguna exportación de este rubro al mercado regional como se tenía previsto.

## **LA IED Y LAS RELACIONES CON EL BRASIL**

Una segunda pregunta planteada en el debate a los presidenciables fue cómo conciben la relación del Paraguay con el Brasil como socio clave del Mercosur. La pregunta era pertinente porque, durante el segundo período de mayor acumulación de IED en el Paraguay (2008-2013), el Brasil está jugando un papel muy importante. Además, el Brasil se ha convertido en el principal mercado de exportación del Paraguay en el Mercosur y en el mayor donante para la mejora de la electrificación del país.

En el período reciente de acumulación de IED, el sector industrial fue el principal destino de este tipo de capitales, tanto para el procesamiento de materias primas agrícolas (soja y carne) como para la explotación de rubros industriales diversos. Las multinacionales fueron las principales protagonistas de la IED en el procesamiento de commodities y el Brasil en los demás rubros industriales. De las 20 operaciones de inversión más importantes del Brasil en el Paraguay en los últimos cinco años, 16 tuvieron lugar en el sector industrial, 10 de las cuales tenían como destino el mercado brasileño y las restantes en el mercado internacional (Rojas de Cerqueira, 2012).

Pero antes que constituir el resultado de una política de atracción de IED definida por el Estado paraguayo, estas inversiones fueron alentadas por una política del gobierno brasileño. Fue el presidente Lula quién definió una política denominada de sustitución de importaciones regionales, enmarcando la llegada de capitales de ese país a sectores industriales del Paraguay. Esta política fomentó la inversión brasileña en los países de América del Sur y la mayor apertura del mercado brasileño a las exportaciones de sus vecinos en el subcontinente, en varios casos con la formación de cadenas productivas.

Es así como las inversiones brasileñas en el Paraguay no solamente dieron lugar a la exportación de esas firmas a su propio país, sino también a que diversas empresas industriales paraguayas lograran introducir sus productos al mercado brasileño (textiles, plásticos, alimentos, productos metalmecánicos, etc.).

De todas maneras, no sería justo afirmar que no existió ningún esfuerzo del Paraguay para provocar un cambio en el relacionamiento económico entre ambos países. En 2004, en ocasión de una visita presidencial al Brasil, técnicos gubernamentales argumentaban ante sus pares brasileños que el Paraguay no podía permanecer como simple proveedor de materias primas y de rubros de reexportación al Brasil. En los años siguientes, técnicos y profesionales independientes del Paraguay fueron invitados a escribir en revistas especializadas y a participar de foros empresariales y académicos para analizar las relaciones entre ambos países y formar propuestas de cambio en esta relación.

Algunos impactos debieron tener estos esfuerzos para que, en el 2011, una misión público-privada del Paraguay (Ministerio de Industria-UIP) a la Federación de Industrias de Sao Paulo (FIESP), para atraer inversiones brasileñas, se encontrara con la novedad de que la asociación empresarial más poderosa del Brasil contaba con un diagnóstico completo de cada uno de los sectores industriales del Paraguay; diagnóstico con el que el propio gobierno paraguayo no cuenta hasta ahora.

## MERCADO Y ESTADO

Que el mercado vaya indicando los sectores en los cuales haga su llegada la IED no es negativo. Al final, el mercado es un buen asignador de recursos. Pero el efecto de la IED sobre el crecimiento económico y la calidad de vida de los habitantes no será completo mientras una estrategia de desarrollo económico e industrial se encuentre ausente.

Hasta el momento los incentivos para la inversión en el Paraguay, expresados en diferentes medidas, se han estructurado a partir de demandas particulares de sectores e iniciativas individuales. No se ha demostrado si todos y cada uno de estos incentivos se justifican, como tampoco se ha estructurado una estrategia donde se priorizan sectores de acuerdo con indicadores de empleo, productividad, diversificación y otros.

De la forma por la cual están estructurados actualmente los incentivos a las inversiones, por ejemplo, la fabricación de motocicletas aparece como más importante que la fabricación de ropas o la industria alimentaria. Del mismo modo, la fabricación de bienes de alta tecnología, que demanda mano de obra muy calificada y de escasa disponibilidad en el país, aparece como más importante que aquellos sectores industriales que emplean intensivamente mano de obra no calificada y de disponibilidad abundante.

Cuando los gobernantes de turno del Paraguay tengan en claro cuál es la hoja de ruta que el país debe seguir para un crecimiento económico con equidad, quizás podrán responder adecuadamente a preguntas sobre qué modalidad es más conveniente para atraer la inversión extranjera. Mientras tanto las políticas económicas seguirán siendo diseñadas por diversos intereses privados, casi exclusivamente.

Nota: Rojas de Cerqueira, G. (2012). "La Inversión Brasileña Directa en Paraguay: Características, Motivaciones y Perspectivas. OBEI-CADEP. Noviembre 2012. <http://www.cadep.org.py/uploads/2012/12/articulo-GR-full-color.pdf>



Piribebuy 1058 entre Colón y Hernandarias  
Tel.: (595-21) 494 140 / 496 813 / 452 520  
cadep@cadep.org.py / prensa@cadep.org.py  
[www.cadep.org.py](http://www.cadep.org.py)



entre paréntesis

estudio de diseño  
(0981) 145770  
marina@entreparesis.com.py