

ANÁLISIS DE  
COYUNTURA  
MENSUAL

ECONOMÍA  
Y SOCIEDAD



Nº 35

OCTUBRE 2015



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 batalla de Asunción y la civilidad. Por José Carlos Rodríguez.	4
<b>SOCIAL</b>	Algunos de los aportes del premio Nobel de Economía 2015, Angus Deaton. Por Verónica Serafini.	6
<b>ECONOMÍA</b>	Entre el abuso de las tasas de interés y los riesgos de mayor exclusión financiera. Por Dionisio Borda.	10
	¿Qué depara al Sistema Financiero y al Mercado de Valores en 2016? Por Diego Duarte.	12
	Los “números” de la economía externa. Por Fernando Masi	15

**DIRECTOR DEL CADEP:**  
Fernando Masi.

**EQUIPO EDITORIAL:**  
Dionisio Borda, Diego Duarte,  
Fernando Masi, 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

**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 DE: POLÍTICA, SOCIAL Y ECONOMÍA. 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.**

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, octubre de 2015



# LA BATALLA DE ASUNCIÓN Y LA CIVILIDAD

JOSÉ CARLOS  
RODRÍGUEZ

**EL CAMBIO POLÍTICO EN SU CORRIENTE MÁS ENDÓGENA FLORECIÓ EN ASUNCIÓN HACE DOS DÉCADAS. AHÍ SE VIO CÓMO, DE PRONTO, LA CIUDADANÍA PUDO CAMBIAR LA POLÍTICA. DESDE UNA ORIENTACIÓN CLIENTELISTA A OTRA CIUDADANA. DESDE LA LUCHA POR EL BOTÍN DEL GOBIERNO AL COMBATE POR EL CAMBIO DE UNA SOCIEDAD DESPIADADAMENTE INJUSTA, MISERABLEMENTE POBRE, VERGONZOSAMENTE AUTORITARIA.**

Ese giro no ha sido sostenido y ni siquiera fue realizado sino en una pequeña parte. ¡Pensar que la franja costera estaba diseñada y financiada hace dos décadas! Pero fue deshecha premeditada mente, sacrificada, para ganar poder a costa de la ciudadanía que perdió. ¡Pensar que los problemas del tráfico habían sido identificados, y sus soluciones previstas, hace veinte años! Pero no implementadas. La ciudadanía perdió... Las intendencias que siguieron a la de Filizzola no fueron innovadoras, eficientes, eficaces, fieles a la gente ni favorables a su participación. Tampoco honestas. El pasado nefasto, circunstancialmente contrariado, se repuso y devoró al futuro. Las intendencias coloradas y liberales se repartieron los cargos y se aprovecharon de la administración.

Hoy se levanta de nuevo la esperanza de que la administración municipal vuelva a abrirse a la ciudadanía. Mario Ferreiro se llama esa esperanza y, si el proceso electoral no se bastardea, debería ganar. Es verdad que todo puede suceder. Pero, si el sistema electoral funciona bien, debería ganar Ferreiro. Lo que no significa sino el inicio de una nueva gran oportunidad. Que Mario gane no significa automáticamente la ventura, sino apenas una menor desventura. Calumniado por la izquierda ortodoxa que prefiere un candidato mártir a una negociación políticamente útil; denigrado por el oficialismo gobernante en la comuna, simplemente por ser el adversario; con un equipo político propio muy débil; con un aliado principal, el Partido Liberal, de voracidad clientelista y deslealtad política que supera lo conocido en la experiencia colorada, que es bastante mala. Mario, como todo político, se las verá consigo mismo si llega al gobierno. Deberá arar con esos bueyes, hacer buena letra con lo que tiene.

¿Qué hará –por ejemplo– con un Alfredo Jaeggli, uno de los senadores más negociantes que hemos tenido y financiador de la campaña? Le toca a Ferreiro la responsabilidad de mostrar que se pueden hacer bien las cosas, como una vez ocurrió, hace mucho pero mucho tiempo atrás.

La posible derrota de Arnaldo Samaniego es resultado de muchas razones. Llegó a ganar por un margen microscópico, venciendo a un contrincante impopular; lideró una campaña cuya estrategia principal consistió en hacer que sus adversarios se traicionen los unos a los otros, por dinero y otras ambiciones. Gobernó sólo para su gente, para su 30%. Y lo hizo mal, o muy mal. Arnaldo es hijo de esa cultura burocrática, auto-centrada en la seccional chapada a la antigua, que consiste en prevalecer haciendo favores a los leales sin interés en la ciudadanía. Sin proyectos, sin propuestas, sin ambición y con una enorme complacencia: 'Siempre fuimos mayoría'; con esa enorme capacidad de transformar los problemas resultantes del desgobierno en votos para el mismo gobierno. Hábil para transformar la gestión gubernamental en un reparto de prebendas. Diestro en el arte de llevar la comuna al infortunio y mantenerla ahí. Si Samaniego gana, seguiremos donde estamos. Votar Samaniego es votar contra la ciudad capital. No es lo malo, es lo pésimo.

Asunción es una comuna desbastada por el desgobierno municipal. Medio millón de habitantes no es mucho, ni con su 'Gran Asunción'. No justifica el tráfico caótico; las calles llenas de baches; un espacio público zaparrastroso que inspiró la película 7 cajas; el centro histórico en ruinas; el transporte público maltratador del usuario; áreas prohibidas alambradas de peajeros; zonas de privilegio rodeadas de los miserables. Como muchas ciudades del Tercer Mundo y de América Latina, nuestra capital se niega a entrar en el club de las ciudades que funcionan bien y que brindan a su gente una vida mejor. Más que cambiar, Asunción reclama ser salvada del descuido y sus despropósitos.

La interna del coloradismo no ayudó en nada al candidato oficialista. Los colorados también saben que no siempre un Pato Donald (cualquiera, del propio partido) es mejor que un candidato bien intencionado de otro lado. Cada día la política centenaria de la identidad tiene menos votos, aunque, lamentablemente, no suele ocurrir que sea sustituida por una política de programas y de valores, sino por una política mercantil donde se vende y se compra lo que no debería serlo, como los votos, los candidatos, los proyectos y las lealtades.

De cara al futuro, el voto de Asunción es una prueba de civismo para un país fallido que apuesta frecuentemente a su desventura; cómodo para muy pocos, alimentado por la carencia de ideales y de esperanza para la inmensa mayoría. Este es un examen de ingreso al futuro. Samaniego es la compulsión a la repetición del tiempo pasado que, sin duda, fue peor. Y si Asunción no es el Paraguay, no pasa del 8% de la gente, es un ejemplo contundente. Bueno o malo, es un ejemplo.

Los asuncenos, como los demás pobladores del Paraguay, votarán por su ventura o por su desgracia. Por la integridad o por la corrupción. Por el desarrollo o por los negociados. Cada acto comicial es un evento cargado de futuro y de pasado. Donde apostamos por nosotros mismos o nos mantenemos esclavos de una política que no busca el bien común.



## ALGUNOS DE LOS APORTES DEL PREMIO NOBEL DE ECONOMÍA 2015, ANGUS DEATON

LOS ÚLTIMOS PREMIOS NOBEL DE ECONOMÍA TRAZUMAN LOS CAMBIOS QUE SE ESTÁN DANDO EN LOS PARADIGMAS ECONÓMICOS QUE HEGEMONIZARON EL DEBATE ACADÉMICO MUNDIAL POR CASI UN SIGLO. EN 2015 EL PREMIO ES OTORGADO A ANGUS DEATON, ESCOCÉS NACIONALIZADO NORTEAMERICANO, DE LA UNIVERSIDAD DE PRINCETON, QUIEN FUE PRECEDIDO POR AMARTYA SEN (1998), JOSEPH STIGLITZ (2001) Y ELINOR OSTROM (2009). A ELLOS SE SUMAN THOMAS PIKETTY Y LAS ECONOMISTAS FEMINISTAS QUE TAMBIÉN PLANTEAN VISIONES ALTERNATIVAS A LA ESCUELA NEOCLÁSICA PARA ANALIZAR LOS FENÓMENOS ECONÓMICOS Y SU IMPACTO EN LAS PERSONAS.

Esta revisión impulsada por las persistentes y sistemáticas crisis mundiales y nacionales del último siglo ha impactado no solo en los fundamentos teóricos sino también en la mirada hacia las políticas públicas y sus resultados. Angus Deaton pertenece a este cada vez más importante grupo de economistas que vienen cuestionando los postulados neoclásicos tradicionales, tanto desde el punto de vista teórico como desde el análisis empírico e histórico.

El estudio de Deaton está centrado en el consumo y las elecciones de los consumidores de acuerdo con los precios y sus ingresos, por lo que también incluye el ahorro. El resultado de este análisis se traduce en un mayor conocimiento sobre la relación entre el consumo, la desnutrición infantil, el costo de la crianza, entre otros temas de salud, las desigualdades intrafamiliares y el impacto de la estructura tributaria en el hogar.

Sus aportes teóricos y metodológicos a la microeconomía son muy interesantes porque sus investigaciones se basaron en el uso de las encuestas de hogares y en el mejoramiento de las técnicas econométricas, herramientas que están disponibles en casi todos los países del mundo, inclusive en los de menores ingresos.

Estos estudios microeconómicos resultaron ser sumamente influyentes y relevantes en los abordajes macroeconómicos porque la agregación de las conductas de consumo y ahorro individuales le permitió hacer aportes al análisis de la pobreza, la salud y el bienestar y a las políticas públicas vinculadas.

Sus publicaciones y algunas entrevistas ubican a este economista en el grupo de los que se manifiestan en contra de las políticas de austeridad aplicadas en Europa en la última década y que llaman la atención sobre las grandes desigualdades mundiales, haciendo especial referencia a la crisis migratoria actual.

El compromiso académico de Angus Deaton no se reduce a la producción de conocimiento. Su preocupación por una visión que vaya más allá del análisis económico tradicional y su interés por el análisis del bienestar subjetivo lo han llevado a ser parte de dos importantes comisiones cuyos trabajos tienen un alto impacto potencial en el diseño de políticas públicas:

Junto con Amartya Sen, Jean-Paul Fitoussi y Nancy Fraser, entre otros, Angus Deaton integró la Comisión sobre la Medición del Desarrollo Económico y del Progreso Social presidida por Joseph Stiglitz<sup>1</sup>.

Esta comisión fue creada en 2008 a instancias de Nicolás Sarkozy, entonces presidente de Francia, para “determinar los límites del PIB como indicador de los resultados económicos y del progreso social, reexaminar los problemas relativos a la medición, identificar datos adicionales que podrían ser necesarios para obtener indicadores del progreso social más pertinentes, evaluar la viabilidad de nuevos instrumentos de medición y debatir sobre una presentación adecuada de datos estadísticos”.

El informe producido por dicha comisión arrojó diez recomendaciones que obedecen al principio general de que la medición debería centrarse más en el bienestar de la población que en la producción económica y de que tales mediciones del bienestar se observen en un contexto de sustentabilidad:

- **Recomendación N° 1:** En el marco de la evaluación de bienestar material, referirse a los ingresos y al consumo, más que a la producción.
- **Recomendación N° 2:** Hacer hincapié en la perspectiva de los hogares.
- **Recomendación N° 3:** Tomar en cuenta el patrimonio al mismo tiempo que los ingresos y el consumo.
- **Recomendación N° 4:** Otorgar más importancia a la distribución de los ingresos, del consumo y de las riquezas.
- **Recomendación N° 5:** Ampliar los indicadores de ingresos a las actividades no mercantiles.
- **Recomendación N° 6:** La calidad de vida depende de las condiciones objetivas en las cuales se encuentran las personas y de sus capacidades dinámicas. Sería conveniente mejorar las medidas estadísticas de salud, de educación, de actividades personales y de condiciones ambientales. Además, un esfuerzo particular deberá otorgarse a la concepción y a la aplicación de herramientas sólidas y fiables de medida de las relaciones sociales, de la participación en la vida política y de la inseguridad, conjunto de elementos que constituye un buen parámetro para predecir la satisfacción que la gente obtiene de su vida.

<sup>1</sup> [http://www.insee.fr/fr/publications-et-services/default.asp?page=dossiers\\_web/stiglitz/documents-commission.htm](http://www.insee.fr/fr/publications-et-services/default.asp?page=dossiers_web/stiglitz/documents-commission.htm)

- **Recomendación N° 7:** Los indicadores de la calidad de vida deberían, en todas las dimensiones que cubren, proporcionar una evaluación exhaustiva y global de las desigualdades.
- **Recomendación N° 8:** Se deberán concebir encuestas para evaluar los lazos entre los diferentes aspectos de la calidad de vida de cada uno, y las informaciones obtenidas se deberán utilizar cuando se definen políticas en los diferentes ámbitos.
- **Recomendación N° 9:** Los institutos de estadísticas deberían proporcionar las informaciones necesarias para asociar las diferentes dimensiones de la calidad de vida y permitir de esta manera la construcción de diferentes índices.
- **Recomendación N° 10:** Las mediciones del bienestar, tanto objetivo como subjetivo, proporcionan informaciones esenciales sobre la calidad de vida. Los institutos estadísticos deberían integrar en sus encuestas preguntas cuyo objetivo sea conocer la evaluación que cada uno hace de su vida, de sus experiencias y de sus prioridades.

Estas recomendaciones constituyen un aporte fundamental para el análisis económico y la evaluación de los resultados de las políticas, ya que rompe con el enfoque tradicional que se limita a medir el desempeño económico de la producción sin considerar aspectos centrales para la vida de las personas como el tiempo de trabajo no remunerado, las desigualdades y la sostenibilidad ambiental.

El informe final de esta comisión contribuyó al debate sobre los nuevos Objetivos de Desarrollo Sostenible<sup>2</sup> que, si bien son criticados desde diferentes perspectivas, constituyen un avance respecto de los anteriores Objetivos de Desarrollo del Milenio. Para países como el Paraguay, donde el discurso predominante se sigue centrando en el crecimiento económico y la reducción de la pobreza de ingreso, la incorporación de las desigualdades de ingreso en el análisis económico es un paso fundamental en el debate acerca del rol del Estado.

Deaton también coordinó una comisión constituida para evaluar los trabajos de investigación del Banco Mundial realizados entre 1998 y 2005<sup>3</sup>, de la que formaron parte Abhijit Banerjee (MIT), Nora Lustig (UNDP) y Ken Rogoff (Harvard).

El informe que produjo esta comisión señaló la necesidad de un mejor control de calidad y de la rigurosidad en el uso de métodos econométricos para garantizar la buena interpretación y la gestión de los resultados de las investigaciones, y observó al Banco Mundial por de haber utilizado evidencia débil para impulsar sus propuestas de políticas, sin equilibrarlas adecuadamente con las posiciones contrarias.

<sup>2</sup> Aprobados en el mes de septiembre en la Cumbre de Desarrollo Sostenible en Naciones Unidas. El Paraguay firmó el compromiso.

<sup>3</sup> La Comisión produjo el informe denominado *An Evaluation of World Bank Research, 1998–2005*. [https://www.princeton.edu/~deaton/downloads/An\\_Evaluation\\_of\\_World\\_Bank\\_Research\\_1998-2005.pdf](https://www.princeton.edu/~deaton/downloads/An_Evaluation_of_World_Bank_Research_1998-2005.pdf)



El conjunto de aportes de Deaton muestra una de sus principales virtudes: el estudio riguroso de problemas prácticos con el fin de aportar conocimiento para la formulación de políticas públicas.

# ENTRE EL ABUSO DE LAS TASAS DE INTERÉS Y LOS RIESGOS DE MAYOR EXCLUSIÓN FINANCIERA

DIONISIO BORDA

**LA RECIENTE PROMULGACIÓN DE LA LEY 5.476, “QUE ESTABLECE NORMAS DE TRANSPARENCIA Y DEFENSA AL USUARIO EN LA UTILIZACIÓN DE TARJETAS DE CRÉDITO Y DÉBITO”, HA GENERADO UN INTERESANTE DEBATE SOBRE LA PROTECCIÓN DEL CONSUMIDOR, LA LIBRE COMPETENCIA Y LA REGULACIÓN FINANCIERA, QUE PUEDE SER MUY ÚTIL PARA IDENTIFICAR LOS INTERESES EN JUEGO, PRECAUTELAR EL INTERÉS GENERAL DE LA SOCIEDAD Y DEFINIR LAS RESPONSABILIDADES INSTITUCIONALES Y SECTORIALES.**

El sector financiero ha venido reportando crecientes utilidades y elevadas tasas de ganancias debidas en parte a la mayor eficiencia, pero sobre todo a la menor competencia en un mercado oligopólico y a la imposición de tasas de interés abusivas. Esto último como resultado de la aplicación de un sinnúmero de comisiones y a la amplia brecha entre las tasas de interés que las entidades financieras pagan a los depositantes de ahorros y las que cobran a los tomadores de créditos.

En este debate, las propias empresas financieras reconocieron haber fracasado en la autorregulación, permitiendo que las altas tasas de interés, que en teoría implican mayores riesgos financieros, impactaran fuertemente en las operaciones menos riesgosas. Además, se multiplicaron las comisiones que los bancos y financieras cargaban a las tarjetas de crédito y débito, y que sus usuarios pagaban sin mayor información.

Por cierto, el organismo regulador, el Banco Central del Paraguay (BCP), no actuó a tiempo para evitar los abusos en las tasas de interés de las tarjetas de crédito. Si bien es cierto que el BCP lanzó recientemente la iniciativa de disminuir y estandarizar las comisiones bancarias existentes en el mundo de las tarjetas y una campaña de información y educación para aumentar la inclusión financiera; se hubiera ocupado también de revisar el nivel muy alto a partir del cual las tasas de interés son consideradas usurarias, así como de promover una mayor competencia en el mercado financiero para reducir los márgenes de ganancia que las empresas del sector obtienen a costa de los consumidores de sus servicios.

Ante a las fallas de la autorregulación del sistema bancario y de la regulación del órgano competente, el Congreso tuvo que ocuparse de poner límite al abuso de ganancias por el uso de las tarjetas de crédito y débito. En comparación con otros países, el Paraguay tenía unas tasas de interés muy elevadas que no guardaban relación con el contexto de equilibrio macroeconómico ni con la baja inflación imperante.

Pero, en el intento de limitar las tasas de interés, la ley aprobada por el Congreso también da lugar a nuevos problemas al establecer que los intereses “no podrán exceder tres veces el promedio de las tasas pasivas vigentes en el mercado”.

En primer lugar, la ley no precisa si el límite debe tomar por referencia las tasas de interés de las operaciones pasivas de corto plazo (a la vista) o de las de mediano plazo (certificados de depósitos de ahorro). En cumplimiento de la nueva norma, la tasa máxima de interés aplicable a las tarjetas de crédito fue establecida en 14,87% anual por el BCP en el mes de octubre, para el caso de los plásticos emitidos por los bancos y empresas financieras, pero todavía se discute el nivel adecuado que debería tener y está pendiente un ajuste de la propia legislación.

En segundo lugar, la nueva ley expone a los usuarios de menores niveles de ingresos, digamos de dos o tres salarios mínimos, a ser excluidos del sistema formal y empujados a operar con sectores informales del sector financiero, incluyendo a las casas comerciales con “financiación propia”, las casas de crédito, las casas de empeño y los usureiros. En este sentido, el remedio va ser peor que la enfermedad para los sectores de escasos recursos.

Esto no significa, desde luego, que el Estado no deba ocuparse de promover la competencia y de garantizar la protección de los consumidores.

Pero la ley plantea otro problema: la asimetría regulatoria que pone por un lado al BCP y los bancos y empresas financieras; y, por otro, al Instituto Nacional de Cooperativas (Incoop) y las cooperativas de ahorro y crédito. Sin tener muy bien ordenadas las estadísticas, el Incoop estableció en 30,5% anual el techo de las tasas de interés de las tarjetas de crédito, con una interpretación de la ley que toma como referencia el promedio de tasas pasivas vigentes en ese sector.

De lo que se trata es de promover la competencia entre entidades financieras, proteger al consumidor y establecer una regulación que evite excesos en el mercado, asegurando que el beneficio neto sea para todos los sectores: usuarios, gobierno y empresas.

# ¿QUÉ DEPARA AL SISTEMA FINANCIERO Y AL MERCADO DE VALORES EN 2016?

DIEGO  
DUARTE  
SCHUSSMULLER

**EL AÑO 2015 SE DESPIDE CON UN FRONDOSO INVENTARIO DE ALTERACIONES EN LAS CONDICIONES DE LOS MERCADOS A NIVEL LOCAL E INTERNACIONAL. EN LA ECONOMÍA PARAGUAYA SE HA SENTIDO CON FUERZA LA ABRUPTA CAÍDA DE LOS PRECIOS INTERNACIONALES DE LAS MATERIAS PRIMAS (COMMODITIES), LA ESCALADA DEL TIPO DE CAMBIO, LA SANCIÓN DE NUEVAS LEYES, LOS DESCALCES DE LIQUIDEZ Y MAYORES GASTOS FINANCIEROS DE LAS EMPRESAS, LA MADURACIÓN DE SEGMENTOS DE NEGOCIOS, ALTOS NIVELES DE INVENTARIOS Y DE ENDEUDAMIENTO, ASÍ COMO EL CORRESPONDIENTE DETERIORO DEL PERFIL DE RIESGO DE LOS CLIENTES DEL SISTEMA FINANCIERO, ENTRE VARIOS OTROS FACTORES.**

La referida situación tendría, y ya ha comenzado a tener, implicancias en el sistema financiero. Veamos. En setiembre de 2014 los préstamos renovados, refinanciados y reestructurados (RRR) representaban el 12,7% de la cartera total. Un año más tarde, en setiembre de 2015, dicha participación aumentó a 15,3%. En igual sentido, la constitución neta de provisiones por préstamos incobrables con respecto a los ingresos financieros generados por el sistema financiero se elevó de 9,7% en setiembre de 2014 a 13,9% en setiembre de 2015. El volumen de provisiones se ha duplicado, o inclusive triplicado, en varias entidades financieras. Esto significa que, como resultado del deterioro del perfil crediticio de sus clientes, que tiene como claro indicador el aumento de la cartera RRR, las provisiones han comenzado a consumir mayores proporciones de los ingresos de las entidades financieras.

Si bien el sistema financiero reporta todavía, transcurridos los primeros nueve meses del año, razonables utilidades netas y rentabilidades, se han observado disminuciones de ambos indicadores en cierto número de entidades con relación al mismo periodo del año anterior. Debe esperarse que, en consonancia con un probable e incesante deterioro de la cartera de préstamos, junto con acotados márgenes de intermediación, la continua venta de cartera incobrable y un escenario económico más ajustado, estos parámetros (de utilidad y rentabilidad) continúen mostrando tendencias a la baja durante los próximos trimestres. No obstante, ello tendrá lugar en el marco de un sistema financiero que cuenta con fortalezas que le permitirían absorber futuros shocks.

El deterioro de la calidad de la cartera de préstamos de las entidades financieras tiene su principal origen en las condiciones desfavorables que atraviesan los sectores agrícola y comercial. El primero ha acusado el impacto de la baja de los precios internacionales de materias primas, especialmente de la soja, que ha disminuido los ingresos de los productores y, con ello, la capacidad de cumplir con los elevados niveles de endeudamiento, que en un alto porcentaje se concentran en deudas a plazos cortos con entidades financieras. Esta situación ha propiciado que un número no despreciable de empresas del sector agrícola haya realizado repentinas convocatorias de acreedores durante el 2015, contribuyendo al enrarecimiento del clima de negocios en el sector y afectando el canal del crédito y liquidez entre empresas, productores y entidades financieras. Consecuentemente, esto ha generado el aumento de la morosidad, de las provisiones y de la cartera RRR en el sistema financiero.

Si además se considera que los costos de producción no han disminuido, aparentemente, en la cuantía esperada, y que los precios internacionales no tendrían aumentos expresivos en el corto plazo, en los próximos trimestres podrían continuar los desafíos para todos los actores del sector agrícola. Sin embargo, en el mediano y largo plazo la situación debería normalizarse, pues la demanda internacional de materias primas no cesará, lo que permitiría a los productores ir ajustando sus posiciones financieras. El acceso a fondeo a plazos más largos contribuiría, así, a sobrellevar el actual escenario.

De igual modo, el sector comercial y de consumo enfrenta una menor actividad debido a la maduración de ciertos segmentos de negocios (ventas de motocicletas, electrodomésticos, automóviles, por citar algunos), la escalada del dólar, el alto nivel de endeudamiento de las familias y la caída del comercio con países vecinos (Brasil y Argentina). También contribuye a ello el escaso margen de maniobra financiera con el que muchas empresas cuentan para sostener mayores niveles de inventarios y la ralentización (o morosidad) en las cuentas por cobrar a clientes. En este caso, la alta concentración en el fondeo de corto plazo con el sistema financiero y la nula constitución de reservas les privan del oxígeno que necesitan para capear situaciones difíciles.

A lo anterior se suman los problemas surgidos con un importante medio de pago y financiamiento utilizado ampliamente por la población, como lo son las tarjetas de crédito. En el caso de que se prolongue en el tiempo, esta situación generaría mayor impacto en las ventas del sector comercial y en los ingresos y la calidad de la cartera de préstamos de las entidades financieras. Lo contrario ocurriría para muchas personas o familias: las limitaciones en las tarjetas de crédito les conducirían a un paulatino y saludable proceso de desendeudamiento.

En el caso del mercado de valores, debe esperarse que los volúmenes negociados, principalmente de títulos de renta fija (bonos), continúen aumentando en los próximos trimestres, en concordancia con la incursión de nuevos agentes locales y extranjeros y con las necesidades de fondeo de largo plazo que

precisan las empresas y el Gobierno para mitigar los factores citados en los párrafos precedentes. Es decir, la necesidad de obtener recursos a mayores plazos para sostener niveles deficitarios de cobranzas o recaudaciones y mayores volúmenes de inventario o inversiones.

Así también, en la medida que se avance en la aprobación de la ley que regula los fondos de pensiones, y que nuevos actores amplíen sus operaciones en la bolsa de valores, como podrían ser las compañías de seguros, se potenciaría el dinamismo del mercado de valores y se extenderían las opciones de financiamiento para diferentes agentes económicos. Es por eso importante que las personas físicas o jurídicas que invierten recursos a través de la bolsa de valores acompañen el desarrollo de los mercados y de las entidades emisoras, para tomar decisiones acordes al apetito de riesgo.

Por todo lo manifestado aquí, será conveniente seguir en los próximos trimestres los eventos y las estadísticas locales e internacionales, pues la información, el análisis de diferentes escenarios y la implementación de estrategias constituyen las piezas claves para afrontar los retos en periodos de incertidumbre. Por lo demás, como queda dicho, las perspectivas de mediano y largo plazo seguirán siendo promisorias para el país, siempre que aprovechemos las oportunidades y no afectemos la confianza de las familias e inversionistas con acciones o políticas contraproducentes.

FERNANDO MASI

## LOS “NÚMEROS” DE LA ECONOMÍA EXTERNA

**INSISTIR SOBRE LA DISPONIBILIDAD, CONFIABILIDAD Y VERACIDAD DE LAS ESTADÍSTICAS OFICIALES DE ORDEN ECONÓMICO NO DEBE SER UN EJERCICIO INÚTIL. UN PROCESO DE MODERNIZACIÓN ECONÓMICA Y SOCIAL DEBE IR ACOMPAÑADO DE EVIDENCIAS QUE DEMUESTREN LAS FORTALEZAS Y DEBILIDADES DE ESTE PROCESO. ELLO AYUDA A LA TRANSPARENCIA Y A LAS DECISIONES ACERTADAS DE POLÍTICAS PÚBLICAS.**

A pesar de los avances en la elaboración y presentación de las estadísticas oficiales, económicas y sociales, la confiabilidad de las mismas sigue siendo baja. Varias pueden ser las causas que explican este problema. Quizás una primera sea la de falta de presupuesto para los trabajos de recolección y procesamiento de datos. Otra puede ser la falta de compromiso del funcionario público que los procesa. Una tercera podría ser la falta de actualización de las técnicas estadísticas utilizadas. Y se pueden sumar otras.

El Observatorio de Economía Internacional (OBEI) del CADEP revisó todas las cifras de las exportaciones del Paraguay desde el año 1995 hasta el 2012 para determinar los mercados reales de destino de nuestras ventas externas. Con este trabajo que llevó más de un año ello se pretendía superar las distorsiones de las cifras oficiales, según las cuales nuestros principales commodities de exportación tenían como destino el Mercosur, las Islas Caimán o Suiza. Estas distorsiones eran reconocidas por el Banco Central del Paraguay (BCP) en sus Informes Económicos, pero sin sugerir posibilidades de solución.

Otro de los trabajos del OBEI consistía en hacer visibles las cifras de la reexportación del Paraguay, cuyo volumen y valor llegaron a superar por un largo periodo a las propias exportaciones de productos originarios del país. Estas cifras, sin embargo, no se mostraban en ningún informe o estadística de comercio exterior del país publicado por el BCP. Solo aparecían sumadas a las exportaciones regulares en una línea de la Balanza Comercial dentro de la presentación consolidada de la Balanza de Pagos con la denominación de “Exportaciones Totales”. Es decir, mimetizadas, sin visibilidad.

A partir del 2013 el BCP decide trabajar los mercados de destino de nuestras exportaciones, reducir al máximo las distorsiones e incluir en forma visible las cifras de reexportación en sus estadísticas de comercio exterior. Nos congratula, entonces, que el ejercicio realizado por el OBEI haya contribuido a transparentar las cifras de comercio exterior del Paraguay.

Sin embargo, esta transparencia todavía no ha llegado a otra sección de las estadísticas del sector externo de la economía del país. Más específicamente, a los datos sobre la inversión extranjera directa (IED). En artículos anteriores nos hacíamos dos preguntas. La primera era por qué los datos de los flujos brutos de la IED no estaban disponibles. La segunda, si los saldos de la IED debían entenderse como stock de la inversión o como otro concepto. Hasta ahora estas preguntas no han sido respondidas.

Otro problema es el atraso con que se divulgan las estadísticas de la IED. En noviembre de 2015 el BCP no ha publicado todavía los datos finales de los flujos de IED del 2014 y solo están disponibles los números correspondientes al tercer trimestre del año pasado. De acuerdo con el informe del BCP hasta septiembre del 2014, los flujos de IED alcanzaron 451 millones de dólares, pero a mediados del 2015 el propio BCP informó que el total preliminar de flujos de IED del 2014 (incluido el cuarto trimestre) era de solo 240 millones de dólares.

Para mayor desconcierto, en el cuadro que resume la IED por países de origen, la suma es superior al total de 451 millones de dólares acumulado hasta el tercer trimestre del año 2014 como se presenta en las demás tablas del informe oficial. Mientras tanto, el BCP sigue sin publicar los datos cruzados por países y sectores económicos que permitan identificar dónde se concentra la IED.

Por otro lado, a pesar de que el gobierno actual se propuso convertir la industria maquiladora en la punta de lanza del aumento de la IED en el Paraguay, la maquila no es visible como modalidad de IED en las estadísticas del BCP.

La poca información que los medios de comunicación obtienen, de fuentes oficiales, sobre los montos de inversión de la maquila, se refieren a cifras globales de empresas que anuncian este tipo de inversión y algunos datos relativos a la creación de empleo y sectores de destino.

Pero los montos informados corresponden a las inversiones aprobadas en el régimen de maquila, que no necesariamente tienen que coincidir con los flujos anuales de inversión de las empresas maquiladoras. Esta confusión siempre está presente en las informaciones sobre éste y otros regímenes de incentivos a las inversiones nacionales o extranjeras en el Paraguay.



La transparencia de las estadísticas oficiales es necesaria no solo porque actualmente exista una ley de acceso a la información pública. Más allá de esta exigencia legal, los órganos del gobierno encargados de la elaboración y publicación de las estadísticas económicas deben entender, definitivamente, que la transparencia de estas cifras ayudará a mejorar el clima de negocios del país, así como a elevar la seriedad y el valor de los análisis del comportamiento de la economía paraguaya en cualquiera de sus dimensiones.



Centro de Análisis y Difusión  
de la Economía Paraguaya

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