

GESTION GUBERNAMENTAL

INDICADORES DE VULNERABILIDAD DE LA DEUDA PÚBLICA DEL PARAGUAY EN EL PERIODO 2008-2017

VULNERABILITY INDICATORS OF THE PUBLIC DEBT OF PARAGUAY. 2008-2017

Rodrigo Jesús Lovera Verdún, Cynthia Gabriela Vera Vera¹

¹Ministerio de Hacienda. Asunción, Paraguay.

Recibido: 13/01/2020

Aceptado: 17/02/2020

RESUMEN

La deuda pública constituye una de las herramientas con la que cuenta la política fiscal y es definida como el conjunto de pasivos que mantiene el Estado frente a los particulares u otro país. La importancia de este instrumento para una economía radica en que representa una fuente de financiamiento para el Estado y constituye un medio para cumplir sus objetivos primordiales. Considerando que la política de endeudamiento adoptada por el gobierno en los últimos años ha generado un aumento considerable en el nivel de endeudamiento del país, resulta necesario analizar si el mismo se encuentra dentro de los límites establecidos; es por ello que esta investigación toma en consideración los principales indicadores de la vulnerabilidad de la deuda pública. El presente estudio tiene como objetivo evaluar los principales indicadores que miden la vulnerabilidad del nivel de endeudamiento del Paraguay durante el periodo 2008-2017. El mismo, ha sido llevado a cabo bajo un diseño bibliográfico- documental, niveles exploratorio y descriptivo, el enfoque del trabajo fue cuantitativo, y se utilizaron métodos como análisis, síntesis y deducción. A nivel general, se constata que el nivel de endeudamiento público paraguayo se encuentra dentro de todos los límites establecidos y no presenta una vulnerabilidad significativa a las variaciones de las variables macroeconómicas analizadas. Este trabajo de investigación servirá como fuente de información para ampliar los conocimientos y del mismo modo, podrá ofrecer un punto de partida para futuros trabajos que utilicen los resultados de la presente investigación.

PALABRAS CLAVES: Indicadores, Vulnerabilidad, Deuda Pública

ABSTRACT

Public debt is one of the tools that fiscal policy has and is defined as the set of liabilities

maintained by the State against individuals or another country. The importance of this instrument for an economy is that it represents a source of financing for the State and constitutes a way to achieve its primary objectives. The objective of this study is to evaluate the main indicators that measure the sustainability of Paraguay's level of indebtedness during the 2008-2017 period. Considering that the debt policy adopted by the government in recent years has generated a considerable increase in the indebtedness' level of the country, it is necessary to analyze whether the indebtedness' levels are within the established limits; that is why this research takes into consideration the main indicators of public debt vulnerability. The purpose of this study is to evaluate the main indicators that measure the vulnerability of Paraguay's debt during the 2008-2017 period. The methodology has been carried out under a bibliographic-documentary design, exploratory and descriptive levels, the focus of the work was quantitative, and methods such as analysis, synthesis and deduction were used. At a general level, it is found that Paraguay's indebtedness' level is within all the established limits and does not present a significant vulnerability to the variations of the macroeconomic variables analyzed. This research will be useful as a source of information to expand knowledge and, in the same way, it will be able to offer a starting point for future works that use the results of this research.

KEY WORDS: Indicators, Vulnerability, Public Debt.

RESUMO

A dívida pública é uma das ferramentas que a política fiscal possui e é definida como o conjunto de responsabilidades que o Estado mantém em relação a indivíduos ou a outro país. A importância deste instrumento para uma economia é que ele representa uma fonte de financiamento para o Estado e constitui um meio para cumprir seus objetivos principais. Considerando que a política de dívida adotada pelo governo nos últimos anos gerou um aumento considerável no nível de endividamento do país, é necessário analisar se está dentro dos limites estabelecidos; por isso, esta pesquisa leva em consideração os principais indicadores de vulnerabilidade da dívida pública. O objetivo deste estudo é avaliar os principais indicadores que medem a vulnerabilidade do nível de endividamento do Paraguai durante o período 2008-2017. Foi realizado sob um desenho bibliográfico-documental, nos níveis exploratório e descritivo, a abordagem do trabalho foi quantitativa e foram utilizados métodos como análise, síntese e dedução. De maneira geral, verifica-se que o nível de endividamento público paraguaio está dentro de todos os limites estabelecidos e não apresenta vulnerabilidade significativa às variações das variáveis macroeconômicas analisadas. Este trabalho de pesquisa servirá como fonte de informação para expandir o conhecimento e, da mesma forma, pode oferecer um ponto de partida para trabalhos futuros

que utilizen os resultados desta pesquisa.

PALAVRAS CLAVES: Indicadores, Vulnerabilidade, Dívida Pública

ÑEMOMBYKY

Tetã odevéva ambuépe ha'e peteĩ tembipuru orekóva tetã viru sambyhykuaa kuéra ha oñemyesakã peteĩ atýicha odevéva ava kuéra terã ambue tetãme. Ñembohepy ko tembiaporãme ome'ëva ha'e oñemyesakã haguére peteĩ tembipuru orekóva tetãnguéra ombyaty hañua pirapire oikotevéva ojapo hañua umi tembiaporã táva mba'epota. Jajepy'amongetarõ tetã Paraguái odevéva ambuépe jahechakuaa okakuaaveha ohóvo ko'ã ary ohasava'ekuépe, tekotevẽ jajepy'amongeta ñane retã Paraguái ikatutaitiha ohepyme'ẽ pe odevéva; upévare ko kuatiahai oheka, ohecha ha oipapase mboýpepa umi vulnerabilidad indikador kuéra aguahẽ. Ko kuatiano'õ oreko peteĩ katupyryrã ha'éva jeipapa mboýpa umi vulnerabilidad indikador kuéra ñane retã Paraguái odevéva ambuépe rehegua, ary 2008 guive ary 2017 peve. Avei, ko tembiapo ojejapova'ekue diseño bibliográfiko-dokumentalpe, oipuru niveles exploratorio ha deskriptivo ha avei umi método kuéra ha'éva análisis, síntesis ha deducción. Ko tembiapo omohu'ã omyesakãhápe tetã Paraguái ikatutaitiha ohepyme'ẽ odevéva ambuépe ha umi vulnerabilidad indikador kuéra oĩ porãiti ko'aña peve. Ko tembiaporã ikatúta oipuru ambue temimbo'e ha táva kuéra oikuaasevéva Paraguái odevéva ambuépegui ojapohañua hesa'yijo pukuve.

ÑE'Ë POHYIVEHA'ÃHA: Indikador, Vulnerabilidad, Tetã Odevéva Ambuépe

AUTOR CORRESPONDIENTE: Rodrigo Jesús Lovera Verdún. Analista técnico. Departamento de Instrumentos Financieros. Dirección de Política de Endeudamiento. Ministerio de Hacienda. Paraguay. Email: rodrigo_lovera@hacienda.goy.py

INTRODUCCIÓN

La deuda pública constituye una de las herramientas con la que cuenta la política fiscal y es definida como el conjunto de pasivos que mantiene el Estado frente a los particulares u otro país. Representa una forma de obtener recursos financieros por parte del gobierno o cualquier poder público, materializado normalmente mediante emisiones de títulos de valores, bonos y suscripción de préstamos.

La importancia de este instrumento para una economía radica en que representa una fuente de financiamiento para el Estado y constituye un medio para cumplir sus objetivos primordiales: satisfacer las necesidades básicas de la población y alcanzar el bienestar general de la misma. El control y monitoreo continuo del nivel de endeudamiento público es

fundamental para garantizar la estabilidad de las finanzas del país, de manera a que no se produzcan desequilibrios fiscales y, para poder mantenerlo dentro de los límites establecidos por los indicadores de la vulnerabilidad de la deuda pública.

Considerando que la política de endeudamiento adoptada por el gobierno en los últimos años ha generado un aumento considerable en el nivel de endeudamiento del país, lo cual ha causado confrontaciones y debates entre sectores que abogan por el financiamiento de las inversiones del sector público a través del endeudamiento y otros que expresan su preocupación por que los niveles de deuda excedan la capacidad de manejo y control del Estado, resulta necesario analizar si los niveles de endeudamiento se encuentran de los límites establecidos por los indicadores de la vulnerabilidad de la deuda pública.

Para ello, el presente estudio tiene como objetivo evaluar los principales indicadores que miden la vulnerabilidad del nivel de endeudamiento del Paraguay durante el periodo 2008-2017. Precisamente, el análisis de vulnerabilidad busca analizar el grado de exposición o de sensibilidad de la deuda pública ante cambios en las variables macroeconómicas más relevantes.

La metodología ha sido llevada a cabo bajo un diseño bibliográfico- documental, niveles exploratorio y descriptivo, el enfoque del trabajo fue cuantitativo, y se utilizaron métodos como análisis, síntesis y deducción.

Este trabajo, a través de los indicadores que miden la vulnerabilidad de la deuda pública, servirá como fuente de información para ampliar los conocimientos y del mismo modo, podrá ofrecer un punto de partida para futuros trabajos que utilicen los resultados de la presente investigación.

MATERIALES Y MÉTODOS

El trabajo de investigación contó con un diseño bibliográfico- documental (pues se obtuvo información preliminar relevante sobre la deuda pública del Paraguay), comprendió niveles exploratorio y descriptivo (se examinaron los principales resultados y características existentes en literatura económica y se establecieron las principales características del comportamiento del nivel de endeudamiento). El enfoque del trabajo fue cuantitativo, (se realizaron cálculos sobre una base de datos relacionando a las distintas variables macroeconómicas y a la deuda pública, para obtener los indicadores sobre la vulnerabilidad de la deuda pública). Además, se utilizaron métodos como el análisis, puesto que la recolección de datos se obtuvo por medio de la exploración de los documentos y la posterior extracción de las informaciones más relevantes, la síntesis, en las conclusiones, y la deducción, ya que, a través de una teoría general, se ha podido establecer si el nivel de

endeudamiento se encuentra dentro de los límites considerados como adecuados.

RESULTADOS Y DISCUSIÓN

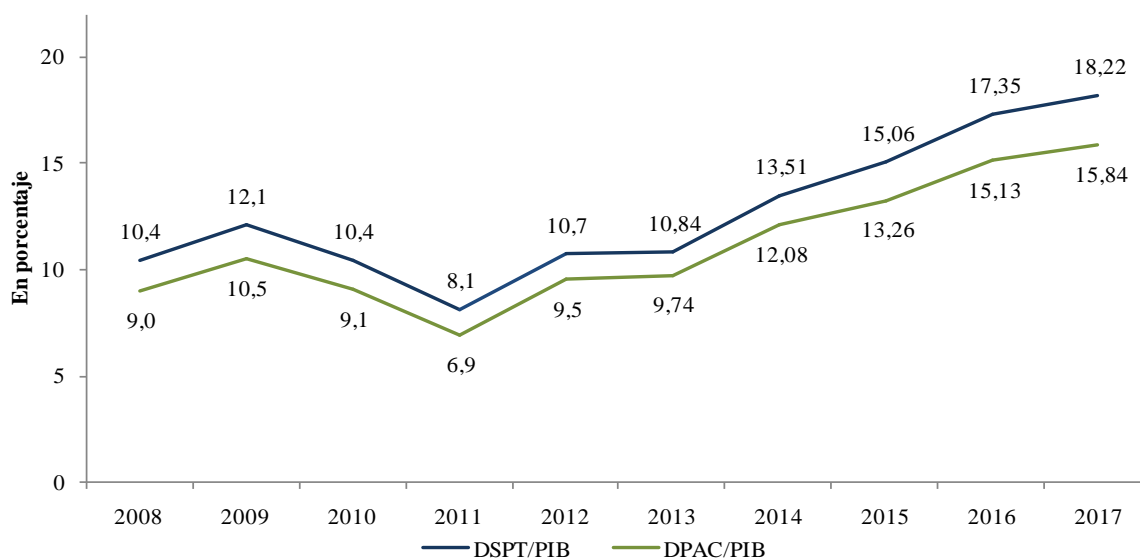
Deuda Pública y Producto Interno Bruto.

En el año 2012, el Consejo Monetario Centroamericano (CMC) expuso que, como resultado de la crisis de la deuda pública ocurrida en Latinoamérica en la década de los años 80, década perdida, los organismos internacionales se enmarcaron en la tarea de establecer ciertos indicadores y parámetros que facilitaran el estudio y análisis de la relación del nivel de endeudamiento con ciertas variables económicas agregadas, como por el ejemplo el Producto Interno Bruto (PIB), las exportaciones, el nivel de Reservas Internacionales Netas (RIN) y los ingresos fiscales.

Es por ello que, los indicadores establecidos por el Fondo Monetario Internacional (FMI) y el Banco Mundial (BM) tienen por objeto medir el riesgo de las condiciones actuales del nivel de endeudamiento que puedan llegar a quebrantar el equilibrio económico estructural de un momento determinado.

Una de las primeras investigaciones en el campo de la vulnerabilidad y sostenibilidad de la deuda pública se atribuye a Buiter en 1985, quien propuso un indicador que calculaba la brecha entre el balance primario sostenible y el primario efectivo, pero fue a partir de la propuesta de Blanchard (1990) que este indicador quedó establecido explícitamente. La importancia y el impacto de su investigación produjeron que este indicador, el cual mide la razón de la deuda pública y el PIB, se convirtiera en el indicador de deuda por excelencia, además de ser el de uso más generalizado a nivel mundial, dada la simpleza de su cálculo y la facilidad de poder realizar comparaciones a partir de la ratio, entre los niveles de endeudamientos de las distintas economías (Báez, 2011).

Esta es una razón que mide el nivel de endeudamiento relativo a la actividad económica de un país, es decir, la carga que tiene la deuda con respecto a la producción total. Si bien presenta la debilidad de considerar implícitamente que todos los recursos del producto total de la economía serán destinados a financiar la carga de la deuda, lo cual no es una realidad, indica en cierto modo la capacidad de solvencia del gobierno y a su vez cuán sostenible es la deuda (CMC, 2012).

Figura 1: Razón deuda pública y PIB en porcentaje, 2008-2017.

(*) DSPT: Deuda Sector Público Total, DPAC: Deuda Pública Administración Central.

Fuente: Elaboración propia con datos del MH y del BCP, 2017.

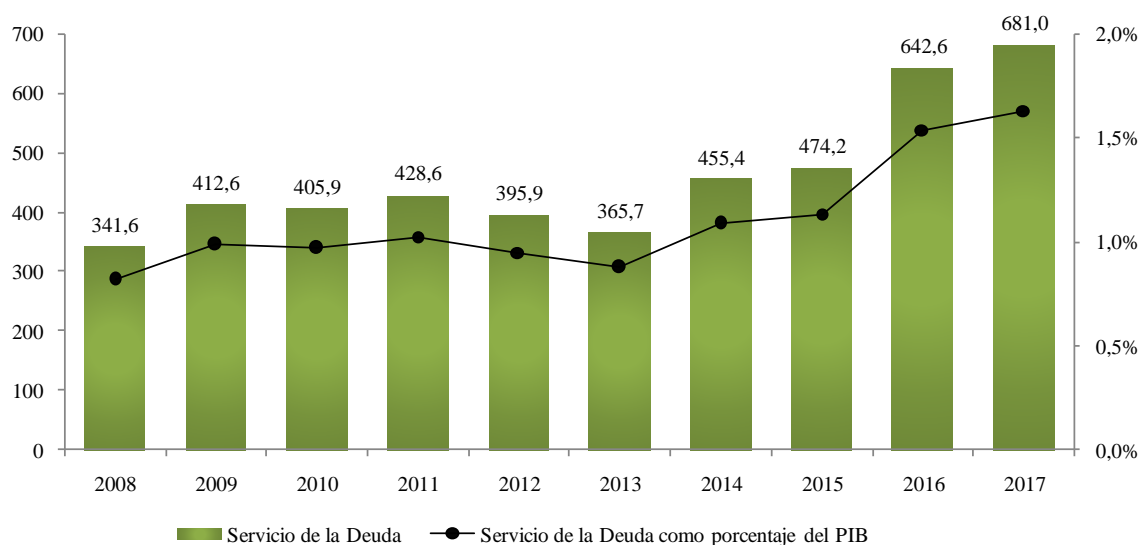
En el año 2016 el FMI elaboró un estudio para el caso de la deuda pública del Paraguay. Con base a los resultados de simulaciones y modelos económicos elaborados, brindaron unas recomendaciones sobre cómo mantener el equilibrio estructural de la deuda pública y entre ellas, determinaron que la deuda pública no representa un nivel vulnerable o nocivo al PIB en el rango del 30% al 45% del PIB (Eyraud y Bardella, 2016). Por lo tanto, como se observa en la Figura 1, el nivel de 18,2% del indicador de deuda pública y PIB del año 2017, se encuentra aún por debajo de los límites establecidos por el FMI, lo cual significa que los niveles de deuda pública son bajos y no representan riesgos al PIB.

Servicio de la Deuda y Producto Interno Bruto.

Este indicador servicio de la deuda¹ y PIB se utiliza con el fin de mantener los compromisos contraídos dentro de márgenes manejables, además supone una conexión entre la disponibilidad de bienes y servicios valorados a sus precios corrientes y la capacidad de pago por concepto de servicio de la deuda. Dicho de manera más sencilla, es utilizado como parámetro para fijar un límite al capital como recurso suplementario de la brecha interna (CMC, 2012).

¹ El servicio de la deuda incluye el pago de los intereses, las amortizaciones del capital, así como también el pago de comisiones correspondiente a los préstamos suscriptos.

Figura 2: Servicio de la deuda pública en millones de dólares americanos y como porcentaje del PIB en el periodo 2008-2017.



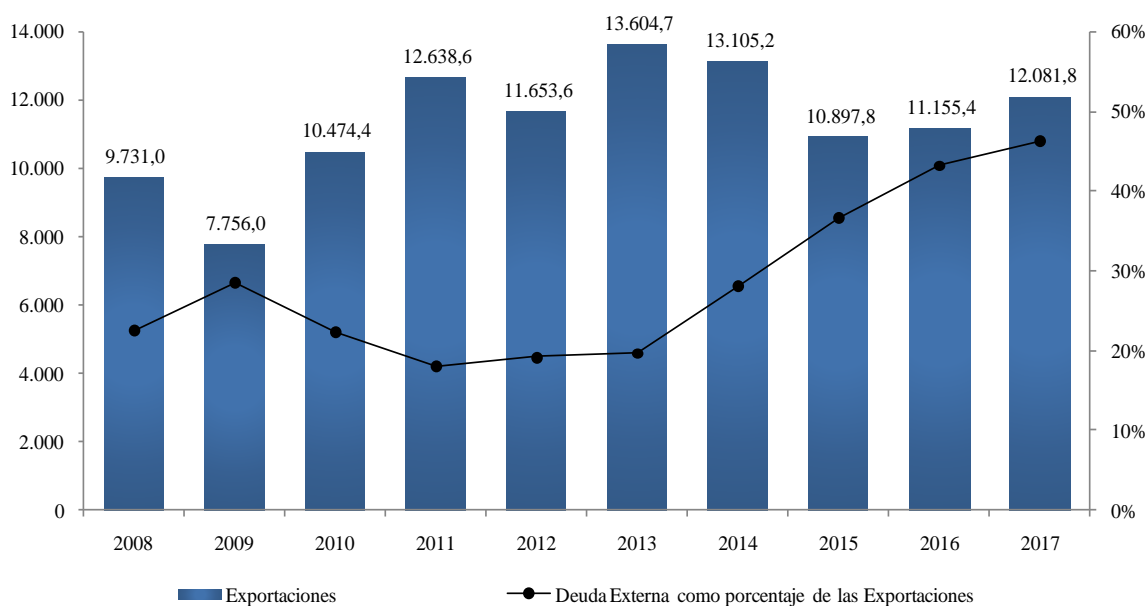
Fuente: Elaboración propia con datos del MH y del BCP, 2017.

Como se observa en la Figura 2 para el año 2017, el servicio de la deuda trepó a 681 millones de dólares americanos, es decir, 1,6% del valor del PIB. Bajo las circunstancias económicas actuales y futuras esperadas, con una política fiscal que siga la senda por la cual se encuentra transitando en la actualidad, este indicador analizado muestra que no se presentarían dificultades para que el Estado pueda seguir honrando sus obligaciones contraídas a tiempo y en forma.

Deuda Externa y Exportaciones

Este indicador que relaciona a la deuda externa total y el nivel de exportaciones de bienes y servicios, busca medir el nivel de la carga de la deuda sobre las exportaciones o bien sobre la capacidad del país de poder generar las divisas necesarias para honrar sus obligaciones denominadas en moneda extranjera. Es decir, a partir de las exportaciones de bienes y de servicios es posible generar los recursos necesarios para enfrentar compromisos pendientes de pagos externos (CMC, 2012).

Figura 3: Volumen de exportaciones y deuda externa como porcentaje de las exportaciones, 2008-2017.



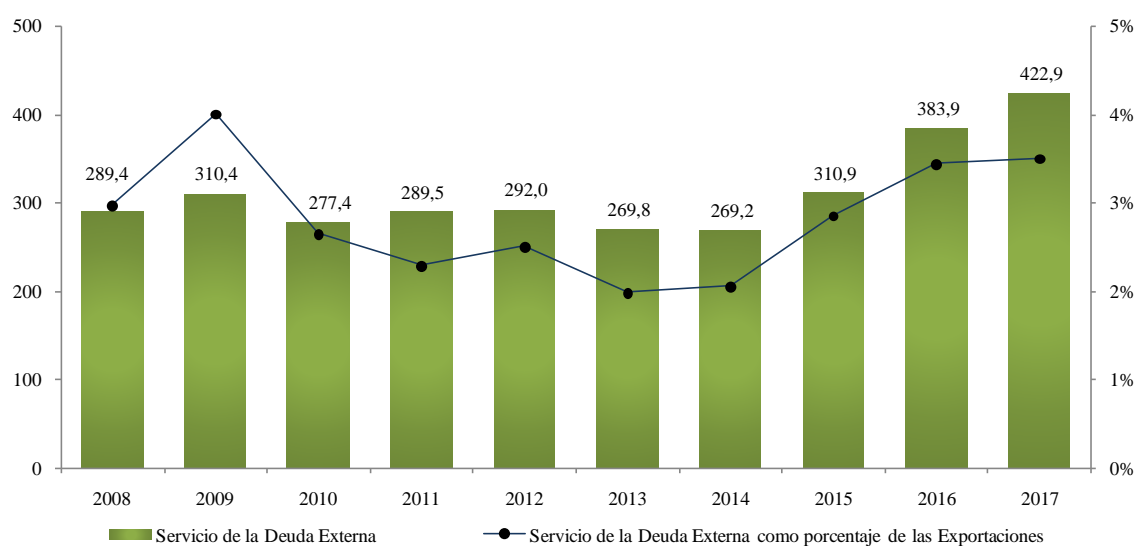
Fuente: Elaboración propia con datos del MH y del BCP, 2017.

Dentro del análisis de este indicador (figura 3), se ha establecido un límite hasta el cual la deuda externa no representa una carga a la generación de divisas derivadas de las exportaciones registradas. Este valor es del 150% y comparándolo con el valor del indicador de 46,3% para el año 2017 para el caso de Paraguay, puede comprobarse que, si bien se verificó el aumento de la ratio deuda externa y exportaciones en los últimos años, el país aún tiene la capacidad de generar las divisas necesarias para el cumplimiento de las obligaciones, por lo cual, bajo este indicador, la deuda pública exhibe un bajo nivel de vulnerabilidad (Eyraud y Bardella, 2016).

Servicio de la Deuda Externa y Exportaciones

Otro indicador es el que se obtiene al calcular la relación entre el servicio de la Deuda Externa y el valor de las exportaciones de bienes y servicios. Este indicador indica el porcentaje de las exportaciones corrientes que puede ser destinado al reembolso y pago de las obligaciones contraídas en ausencia de flujos brutos (CMC, 2012). Para el caso paraguayo, resulta de suma relevancia puesto que, a finales del 2017, alrededor del 80% de la deuda pública estaba denominada en dólares, por lo cual la generación de divisas a través de las exportaciones es fundamental para obtener los medios para honrar el servicio de la deuda (figura 4).

Figura 4: Servicio de la deuda externa en millones de dólares americanos y su relación con las exportaciones en porcentaje, 2008-2017.



Fuente: Elaboración propia con datos del MH y del BCP, 2017.

La evidencia empírica ha demostrado que en la medida en que el nivel de las exportaciones de bienes y servicios corrientes aumenta, los cupos para el endeudamiento también tienden a aumentar, es decir existe una relación positiva entre ambas variables, y este aumento deber darse dentro de los límites manejables que permitan gestionar la disponibilidad de activos de reservas. Por lo general, lo que parece determinar la capacidad del país para honrar sus obligaciones contraídas no es necesariamente el valor del ratio, sino la capacidad de hacer frente a distintos choques externos (Patillo, Poirson, y Ricci, 2002).

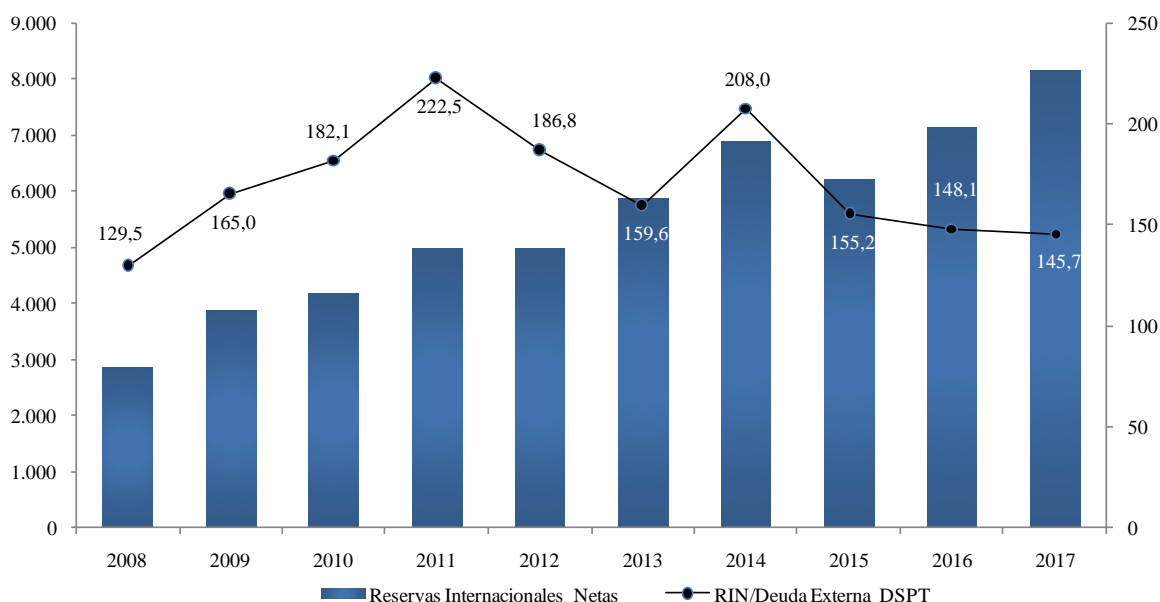
Investigaciones publicadas por el FMI y el BM respecto a este indicador de servicio de la deuda externa y exportaciones, señalan que el valor límite hasta el cual el servicio de la deuda no compromete a la generación de divisas provenientes de las exportaciones es del 20%. Comparándolo con el valor del indicador para el caso de Paraguay que en el año 2017 que fue de 3,5%, se infiere que se encuentran dentro del límite considerado como saludable (Eyraud y Bardella, 2016).

Deuda Pública Total y Reservas Internacionales Netas

Las RIN constituyen los activos externos que generalmente son depósitos en moneda extranjera, los cuales se encuentran bajo control de los Bancos Centrales y otras autoridades monetarias. En el caso de Paraguay las RIN están compuestas mayormente por los depósitos en dólares americanos y en derechos especiales de giro (SDR), seguido por la tenencia de oro. La importancia de esta variable agregada radica en el papel que desempeña para poder disminuir la vulnerabilidad de una economía a eventos que son

capaces de generar incertidumbre y volatilidad. Así mismo, resulta relevante para garantizar la salud de las finanzas públicas y la solidez de la balanza de pagos (BCP, 2018).

Figura 5: RIN en millones de dólares americanos y ratio RIN y deuda pública total en porcentaje, 2008-2017.



Fuente: Elaboración propia con datos del MH y el BCP, 2017.

Durante el periodo de análisis se observó que el valor del ratio fue superior a 100, lo que significa que el país tiene la liquidez necesaria para poder hacer frente a las obligaciones contraídas en moneda extranjera. Para el año 2017, el ratio RIN y deuda pública externa era de 145,7%, es decir que por cada dólar americano contraído como deuda pública externa, el país disponía de 1,457 dólares americanos para poder hacer frente a ese pago externo, por lo que el indicador refleja la fuerte posición del país en lo que a RIN respecta (figura 5).

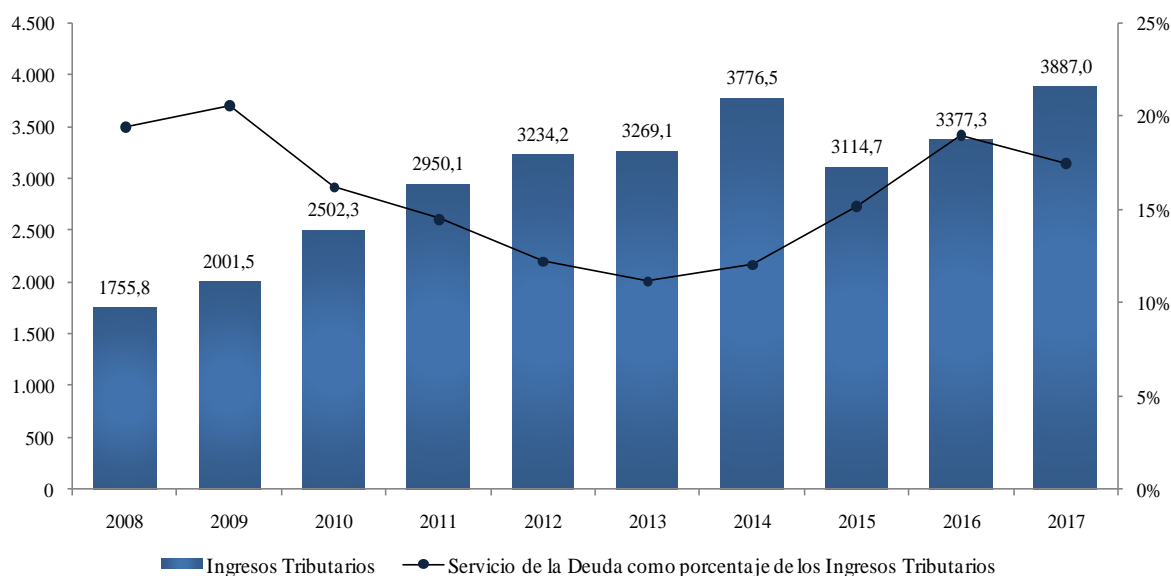
Servicio de la Deuda e Ingresos Tributarios

Otra variable de relevancia para el análisis de vulnerabilidad de la deuda es la representada por los ingresos tributarios del país, es decir, los ingresos que el gobierno obtiene por la acción de recaudar impuestos que provienen de las rentabilidades de las personas físicas o jurídicas y a su vez de las transacciones que se producen por las actividades económicas (MH, 2017).

La ratio a examinar relaciona a los pagos en concepto de intereses, amortizaciones y comisiones que el país debe realizar por las obligaciones contraídas y la capacidad que tiene para poder obtener recursos propios a través de la recaudación impositiva. Esto es fundamental para determinar si el Estado tiene la capacidad de generar los recursos necesarios para poder hacer frente al pago de sus obligaciones (Checherita y Rother, 2010).

Para el caso de estudio de la economía paraguaya, este indicador es de suma importancia. De hecho, la Ley N° 1535/99 de Administración Financiera del Estado, establece en su artículo 41, que el pago de los intereses generados por las obligaciones contraídas solamente puede ser realizado a través de los recursos propios del Estado, es decir, a través de los ingresos que recauda el fisco (figura 5).

Figura 6: Ingresos Tributarios en millones de dólares americanos y ratio de Servicio de la Deuda e Ingresos Tributarios en porcentaje, 2008-2017.



Fuente: Elaboración propia con datos del MH y del BCP, 2017.

Según estudios presentados por el FMI y el BM, el rango límite para este ratio analizado se encontraría entre el 25% y 35%, y así se evidencia en qué proporción los ingresos fiscales son necesarios para la absorción de la deuda pública (Eyraud y Bardella, 2016).

Por lo tanto, observando el valor del ratio en el 2017 de 17,5% se infiere que es menor al límite recomendado por los organismos internacionales, y a su vez, si bien el servicio de la deuda aún no representa una gran proporción de los ingresos tributarios, el Estado debe redoblar esfuerzos para lograr aumentar la recaudación del fisco, de modo a asegurar los recursos necesarios para poder hacer frente a los pagos por las obligaciones contraídas (figura 6).

CONCLUSIONES

Esta investigación analiza los diferentes indicadores de vulnerabilidad de la deuda pública existentes en la literatura económica, de manera a examinar las distintas variables macroeconómicas que guardan alguna relación con la misma.

Los resultados de la investigación demuestran que, si bien el nivel de endeudamiento

público ha venido aumentando sostenidamente en los últimos años, los indicadores económicos de la vulnerabilidad de la deuda pública exponen que la economía paraguaya manifiesta la solidez y liquidez necesaria para poder hacer frente a las obligaciones contraídas, en virtud a los elevados niveles de RIN del país y a la generación de las divisas por medio de las exportaciones, las cuales amortiguan los riesgos de una deuda pública dolarizada como la del Paraguay.

El control y monitoreo continuo del nivel de endeudamiento público es fundamental para garantizar la estabilidad de las finanzas del país, de manera a que no se produzcan desequilibrios fiscales y, para poder mantenerlo dentro de los límites establecidos por los indicadores de la vulnerabilidad de la deuda pública.

REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

Báez, J. (2011). Vulnerabilidad y Sostenibilidad de la Deuda Pública: Análisis de la experiencia paraguaya. Periodo 1990-2015. San Lorenzo, Central, Paraguay.

Banco Central del Paraguay (BCP) (2018). Desempeño y perspectivas económicas del Paraguay 2018. Recuperado de: <https://www.bcp.gov.py/anexo-estadistico-del-informe-economico-i365>

Banco Central del Paraguay (BCP) (2018). Indicadores Financieros Mensuales. Paraguay. Recuperado de: <https://www.bcp.gov.py/indicadores-financieros-mensual-i363>

Banco Mundial (2018). Banco Mundial: Paraguay, un panorama general. Recuperado de: <http://www.bancomundial.org/es/country/paraguay/overview#1>

Barro, R. (1979). On the determination of the public debt. *Journal of Political Economy*, 87(5), 940- 971.

Blanchard, O. (1990). Suggestions for a new set of fiscal indicators. OECD Working Paper N° 79. Organización para la Cooperación Económica y el Desarrollo.

Checherita, C., & Rother, P. (2010). The Impact of High and Growing Government Debt on Economic Growth- An empirical investigation for the Euro Area. Working Paper N° 1237- Banco Central Europeo.

Consejo Monetario Centroamericano (CMC) (2012). Secretaría Ejecutiva del Consejo Monetario Centroamericano. Recuperado de: <http://unpan1.un.org/intradoc/groups/public/documents/icap/unpan051054.pdf>

- Eyraud, L., & Bardella, F. (2016). Estudio Multidimensional de Paraguay- Volumen 1. International Monetary Fund Country Reports, Caminos de Desarrollo, 234.
- Eyraud, L., Bardella, F., & David, A. (2017). Paraguay: Technical Assistance Report- Establishing a structural Balance Rule and a Public Debt Objective. International Monetary Fund Country Reports 17/67, 5-37.
- Ministerio de Hacienda. (2017). Estadísticas de la Deuda Pública. Recuperado de: <http://www.economia.gov.py/index.php/dependencias/direccion-de-politica-de-endeudamiento/estadistica/deuda-publica-clasificacion-saldo-desembolso-servicio>
- Ministerio de Hacienda. (2017). Informe de las Finanzas Públicas de la República del Paraguay- Proyecto de Presupuesto General de la Nación 2018. Recuperado de: <http://www.hacienda.gov.py/web-presupuesto/archivo.php?a=8686898f9a93999498548e8b955755565d5395898b86025&x=cdcd06c&y=9999038>
- Patillo, C., Poirson, H., & Ricci, L. (2002). La deuda externa y el crecimiento. Finanzas & Desarrollo, 32-36.