

GESTION GUBERNAMENTAL

## **CARACTERÍSTICAS DEL NIVEL DE ENDEUDAMIENTO PÚBLICO Y DEL CRECIMIENTO ECONÓMICO DEL PARAGUAY. 2009-2018**

### **CHARACTERISTICS OF THE PUBLIC DEBT LEVEL AND ECONOMIC GROWTH OF PARAGUAY. 2009-2018**

**Rodrigo Lovera, Cinthia Vera<sup>1</sup>**

<sup>1</sup>Ministerio de Hacienda. Asunción, Paraguay.

Recibido: 13/01/2020

Aceptado: 17/02/2020

### **RESUMEN**

La deuda pública corresponde a las obligaciones financieras contraídas por el gobierno, a través de las cuales se compromete a pagar intereses y el capital en fechas determinadas. En Paraguay, el nivel de endeudamiento público ha aumentado considerablemente en los últimos años y su vez, se ha incrementado la participación del Estado en los mercados financieros internacionales a partir del 2013. Este trabajo tiene como objetivo analizar las características del nivel de endeudamiento público, presentando un panorama general de la situación actual, considerando la problemática del aumento sustancial de los niveles de endeudamiento público y su consecuente variación de su composición en los últimos diez años. La metodología ha sido llevada a cabo bajo un diseño bibliográfico- documental, los niveles empleados fueron exploratorio, descriptivo y explicativo, el enfoque del trabajo fue cuantitativo y, por último, se utilizaron métodos como análisis, síntesis y deducción. Como resultados de esta investigación se ofrece un perfil completo del nivel de endeudamiento público, considerando variables como acreedores, monedas, tasas y plazos y a su vez, este trabajo contribuirá a profundizar posteriores investigaciones.

**PALABRAS CLAVES:** Deuda Pública, Interés, Monedas

### **ABSTRACT**

The public debt corresponds to the financial obligations contracted by the government, through which it undertakes to pay interest and capital on certain dates. In Paraguay, the level of public indebtedness has increased considerably in recent years and also

the State's participation in international financial markets has increased since 2013. This research aims to analyze the characteristics of the level of public indebtedness, presenting a general view of the current situation, considering the problematic of the substantial increase of the levels of public indebtedness and its consequent variation of its composition in the last ten years. The methodology has been carried out under a bibliographic-documentary design, the levels used were exploratory, descriptive and explanatory, the approach of the research was quantitative, and, finally, methods such as analysis, synthesis and deduction were used. As a result of this research, it offers a complete profile of the level of public debt, considering variables such as creditors, currencies, rates and terms, and it will contribute to deepen further investigations.

**KEY WORDS:** Public Debt, Interest, Currencies

## RESUMO

A dívida pública corresponde às obrigações financeiras contratadas pelo governo, através das quais se compromete a pagar juros e capital em determinadas datas. No Paraguai, o nível de endividamento público aumentou consideravelmente nos últimos anos e, por sua vez, a participação do Estado nos mercados financeiros internacionais aumentou desde 2013. Este trabalho tem como objetivo analisar as características do nível de endividamento público, apresentar uma visão geral da situação atual, considerando o problema do aumento substancial dos níveis de endividamento público e sua consequente variação em sua composição nos últimos dez anos. A metodologia foi realizada sob um desenho bibliográfico-documental, os níveis utilizados foram exploratórios, descritivos e explicativos, a abordagem do trabalho foi quantitativa e, finalmente, foram utilizados métodos como análise, síntese e dedução. Como resultado desta investigação, é oferecido um perfil completo do nível de endividamento público, considerando variáveis como credores, moedas, taxas e prazos e, por sua vez, este trabalho contribuirá para uma investigação mais aprofundada.

**PALAVRAS CLAVES:** Dívida Pública, Juros, Moedas

## ÑEMOMBYKY

Tetã odevéva ambuépe ha'e umi kompromiso pirapire rehegua peteĩ tetã orekóva ava terã ambue tetã ndive ha oñe'ẽme'ẽ ohepyme'ětaha hetave pirapire oipurukava'ekuégui. Tetã Paraguái odevéva ambuépe okakuaave ko'ã arykuéra ohasava'akuépe, ha upeicha avei okakuaave ñande retã, ñande poyvi ovejéva ambue tetãme oike haguére pirapire rehegua ñemuguasuhápe ary 2013 guive. Ko

kuatiano'õ oreko peteĩ katupyryrã ha'éva jaikuaahuaña mba'éichapa ha'e pe odevéva ambuépe ñane retã, ha omoha'ãnga mba'éichapa jajehecha ko'aña, jajepy'amongeta aja mba'éichapa okakuaa ñande retã odevéva ambuépe ko'ã pa ary ohasava'akuépe. Upéicha 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 ikatu jahecha peteĩ ta'anga tetã Paraguái odevévagui, ha ohechauka máva odeve ñande retã, mba'eichagua pirapirépepa oĩ ha araka'e ojehepyme'ẽ va'erã umi ojedeveva. Ko tembiaporã ikatúta oipuru ambue temimbo'e ha táva kuéra oikuaasevéva Paraguái odevéva ambuépegui ojapohaña hesa'yijo pukuve.

**ÑE'Ë POHYVEHA'ÃHA:** Tetã Odevéva Ambuépe, Interés, Monedas.

**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](mailto:rodrigo_lovera@hacienda.goy.py)

## INTRODUCCION

Históricamente el Estado paraguayo había recurrido al crédito para poder financiar distintas necesidades de inversión pública; emprendidas en pos de mejorar el bienestar general y las condiciones de vida de la población, como ser en los sectores de infraestructura pública, vivienda, salud, educación, energía, agua y saneamiento, medio ambiente, entre otros. Este acceso al crédito había hecho que el Estado pueda cubrir dichas necesidades.

En principio, este crédito era otorgado en mayor parte por organismos oficiales internacionales, a través de la concesión de crédito para el financiamiento de las distintas necesidades. Entre los organismos oficiales internacionales multilaterales se encuentran: el Banco Interamericano de Desarrollo (BID), el Banco Internacional de Reconstrucción y Fomento (BIRF), el Fondo Financiero para el Desarrollo de la Cuenca del Plata (FONPLATA), el Banco de Desarrollo de América Latina (CAF) y el Banco Europeo de Inversiones (BEI). Por otra parte, entre los organismos oficiales bilaterales que otorgaron crédito externo se encuentran: la Agencia de Cooperación Internacional del Japón (JICA) y la Agencia de los Estados Unidos para el Desarrollo Internacional (USAID) (MH, 2017).

La experiencia de varios países demostró que, en sus primeras etapas de financiamiento, han acudido al crédito externo proveniente de los organismos oficiales multilaterales y bilaterales, los cuales ofrecían ventajas en cuanto a mejores condiciones de financiamiento para apoyar a las economías menos desarrolladas. De hecho, estos organismos de crédito apoyaban a los países en sus primeras etapas de desarrollo a través de financiamiento concesional<sup>1</sup>, semi- concesional y asistencia técnica (MH, 2017).

Sin embargo, conforme avanzan en el proceso de desarrollo y la economía se expande y crece, se presentaban oportunidades de acceso a otras fuentes de financiamiento que resultaban más ventajosas. Esto se ve potenciado por diversos factores como la confianza de los mercados, la solidez de las variables económicas, la fortaleza institucional, entre otros. Cabe recalcar que este proceso era gradual y se da con el trascurso del tiempo, a medida que la economía iba creciendo y desarrollándose (Standar and Poor's, 2016).

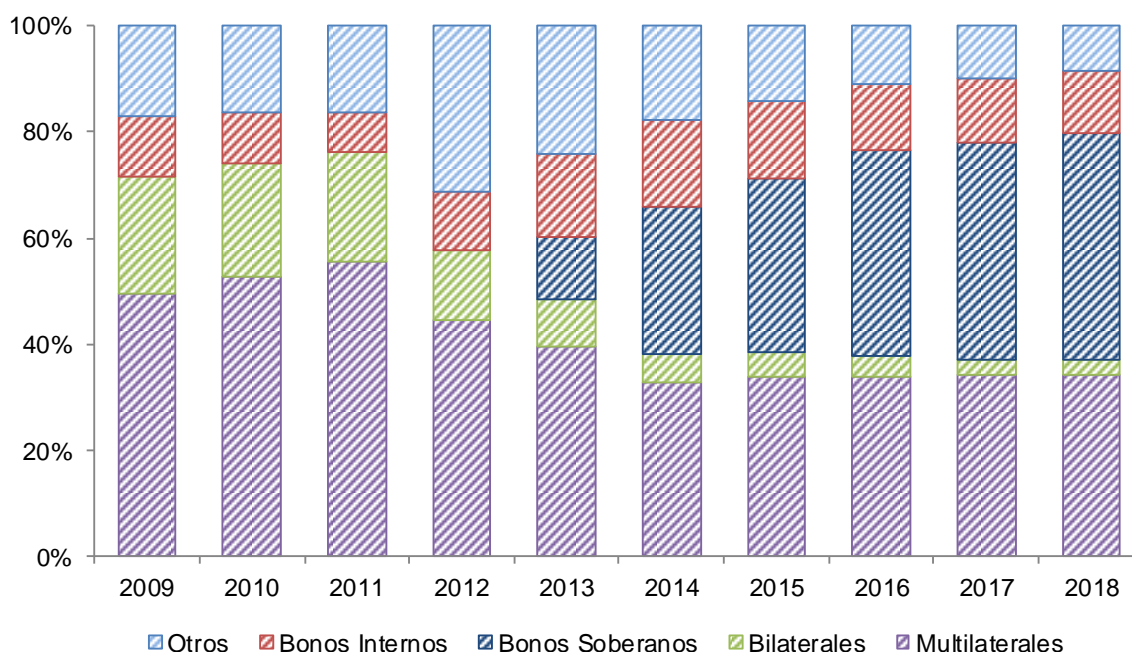
Dentro de este contexto, Paraguay no estuvo ajeno al proceso mencionado. Como ya se ha señalado, el Estado había recurrido en gran medida y durante varias décadas al financiamiento otorgado por los organismos bilaterales y multilaterales. Sin embargo, a partir del año 2013 se produjo un cambio importante en cuanto a los instrumentos de financiamiento utilizados, ya que las puertas de los mercados financieros internacionales se abrieron para Paraguay, lo cual posibilitó la emisión de títulos de deuda soberanas (CADEP, 2017).

Según se observa en la Figura 1, en el año 2009 la deuda pública estuvo compuesta en su mayor parte por créditos contraídos a través de préstamos con organismos multilaterales, los cuales representaban un 49,5% del total de la deuda pública. Como segundo mayor componente se encontraban los préstamos con organismos bilaterales con un 24% y en menor medida se tenían los títulos del tesoro emitidos en el mercado interno equivalente a 7,6%. Es decir, casi tres cuartas partes de la deuda pública total era por préstamos otorgados por los organismos oficiales.

---

<sup>1</sup> El financiamiento concesional es aquel ofrecido por los organismos oficiales a los países miembros que son calificados como más vulnerables.

**Figura 1:** Composición de la deuda pública según instrumentos de financiamiento 2009-2018.



**Fuente:** Elaboración propia con datos del MH, 2018.

La participación de los organismos multilaterales y bilaterales se mantuvo relativamente alta, alrededor del 75% de la deuda pública total hasta el año 2011 y fue a partir del año 2013 que el Estado decidió aprovechar el escenario económico mundial, el cual mostraba un dólar americano relativamente débil en términos de intercambio y ofrecía unas tasas de interés relativamente bajas, para incursionar en los mercados financieros internacionales con la emisión del primer título de deuda soberana de la República de Paraguay por un total de 500 millones de dólares estadounidenses, a un plazo de 10 años, con vencimiento en el año 2023 a condiciones sumamente convenientes. En el año 2013, la participación de los Bonos Soberanos fue del 12% de la deuda pública total y la participación de los organismos multilaterales y bilaterales había descendido a menos de la mitad, es decir un 48%.

El proceso de diversificación de los instrumentos de financiamiento de la cartera crediticia del Paraguay continuó en los años siguientes con la emisión de los bonos soberanos 2044, 2026, 2027, 2048 y la reapertura del bono inaugural 2023. Esto había provocado que, al cierre del año 2018, la participación de los bonos soberanos sea del 42,6% del total de la deuda pública y, la participación de los organismos multilaterales y bilaterales haya descendido hasta un 37,1%, con lo cual para el 2018 el componente más importante de la deuda pública fueron los bonos soberanos.

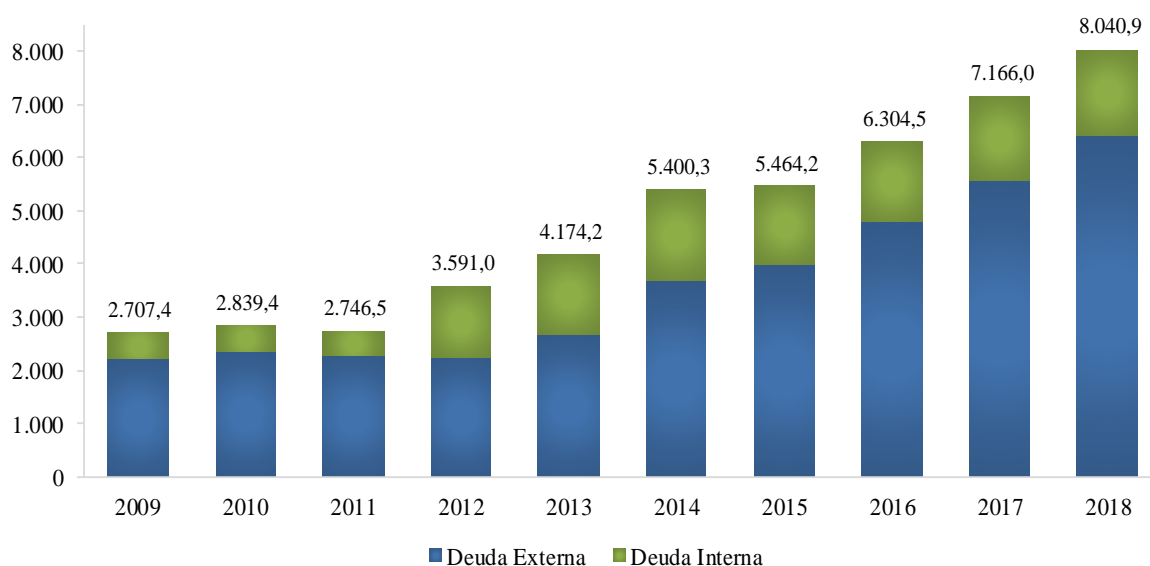
El Informe de las Finanzas Públicas del año 2018 (MH, 2018), señaló que la colocación de bonos soberanos en el mercado internacional permitió diversificar las fuentes de financiamiento, bajar la tasa de interés promedio de los bonos, así como extender los plazos de maduración, estableciendo valores referenciales para instrumentos de deuda del Paraguay en el mundo, lo cual ayudó al acceso al financiamiento de las empresas locales.

El Estado ha buscado desarrollar otros instrumentos financieros que le permitan satisfacer sus necesidades de financiamiento. Estas constituyen la Ley N° 5102/2013 denominada “De promoción de la inversión en infraestructura pública y ampliación y mejoramiento de los bienes y servicios a cargo del Estado” para la realización de proyectos de participación público- privadas y la Ley N° 5074/2013 conocida como la modalidad de proyectos de “llave en mano”. Al 2017 ya se habían adoptado estas nuevas modalidades para la duplicación de las Rutas Nacionales N° 2 y 7 y el empalme de la Ruta N° 6 Naranjal-San Cristóbal (MH, 2018).

### Saldo de la deuda pública del Paraguay

En la Figura 2 se observa que, para el año 2009 el saldo de la deuda pública alcanzaba los 2.707,4 millones de dólares estadounidenses, y estaba compuesta en su mayor parte por la deuda externa, la cual era de 2.211,8 millones de dólares americanos, equivalente a un 82% de la deuda pública total. Los 495,5 millones de dólares americanos restantes correspondían a la deuda interna, equivalente a un 18%.

**Figura 2:** Saldo de la deuda pública en millones de dólares americanos, 2009-2018.



**Fuente:** Elaboración propia con datos del MH, 2018.

El nivel de deuda se mantuvo por debajo de los 3.000 millones de dólares estadounidenses hasta el 2011. En el año 2012, el MH realizó la emisión de un bono perpetuo por 3.927.460.159.843 guaraníes (aproximadamente 917 millones de dólares americanos), en el marco de la Ley N° 3974/10 De la Capitalización del BCP. Esto produjo que el saldo de la deuda aumente a 3.591 millones de dólares americanos al cierre del 2012. La deuda interna ascendió a 1.350,8 millones de dólares americanos, y representó un 37,6% de la deuda pública total, mientras que la deuda externa fue de 2.240 millones de dólares americanos, un 62,4%.

A partir del 2013, se observa un aumento sostenido del nivel de endeudamiento como resultado de las sucesivas emisiones de bonos soberanos efectuados por el Estado, tal como se aprecia en la tabla 1.

**Tabla 1:** Emisiones de Bonos Soberanos del Paraguay (2013-2018)

<b>Año</b>	<b>Bonos Soberanos</b>	<b>Monto en millones de dólares</b>	<b>Tasa de interés</b>
<b>2013</b>	Bono Soberano 2023	500	4,625%
<b>2014</b>	Bono Soberano 2044	1000	6,1%
<b>2015</b>	Reap. Bono Soberano 2023	280	4,625%
<b>2016</b>	Bono Soberano 2026	600	5,0%
<b>2017</b>	Bono Soberano 2027	500	4,7%
<b>2018</b>	Bono Soberano 2048	530	5,6%

**Fuente:** Elaboración propia con datos del MH, 2018.

Por lo tanto, se constata que la composición de la cartera de deuda externa del país ha experimentado variaciones en cuanto a los instrumentos de financiamiento utilizados. Para el año 2009 el 85,9% del saldo adeudado correspondía a acreedores oficiales y tan solo el 14,1% fue saldo adeudado a acreedores privados, en virtud a los bonos chinos<sup>2</sup>. No obstante, con la emisión de los bonos soberanos, la participación del saldo adeudado a acreedores oficiales disminuyó desde el 2013, pasando de ser 91,4% a 46,3% a finales del 2018. En cambio, el saldo adeudado a acreedores privados aumentó su participación dentro del saldo total, pasando de ser a 8,6% en el 2012 a 53,5% para el año 2018.

En el 2018 el saldo de la deuda pública total alcanzó los 8.041 millones de dólares americanos, compuesto principalmente por la deuda externa, la cual ascendió a 6.402,4 millones de dólares americanos, equivalente a un 80% de la deuda pública

<sup>2</sup> Los Bonos China Trust forman parte del préstamo otorgado por el gobierno de la República de Taiwán a la República del Paraguay en el marco del Plan Anticrisis del Paraguay para el año 1999.

total. Por otro lado, la deuda interna se mantuvo en el orden de 1.638,5 millones de dólares americanos, un 20% de la deuda pública total.

Las autoridades económicas del país afirman que este aumento progresivo del nivel de endeudamiento se debía a las grandes necesidades de inversión pública, especialmente en el sector de infraestructura, debido a los años de retraso en el desarrollo de redes de caminos, autopistas y carreteras. Pese a los esfuerzos del gobierno y las obras emprendidas en los últimos años, el país figuraba en los últimos lugares del Ranking de Infraestructura 2017 del FMI (puesto 118 de 137 países) (IMF, 2017).

De hecho (MH, 2017), a partir de los datos obtenidos se verificó que de los fondos obtenidos por el gobierno desde el año 2013 a través del endeudamiento público, tanto de las emisiones de bonos soberanos como de los préstamos con organismos multilaterales y bilaterales, gran parte fue destinado a la inversión pública.

### Clasificación de la deuda pública según monedas

Un aspecto importante sobre el nivel de endeudamiento es la composición de la deuda en cuanto a las monedas. La teoría económica y la evidencia empírica de las economías establecen que, si la deuda pública se encuentra denominada mayoritariamente en moneda extranjera, la economía se encontrará expuesta a los riesgos derivados de las variaciones del tipo de cambio.

Tal como se observa en la Tabla 2, en el año 2009 más de la mitad de la deuda pública se encontraba denominada en dólares americanos, es decir 62,3%. En segundo lugar, la deuda pública se encontraba denominada en yenes japoneses, de hecho, representaba el 16,5% de la deuda total y, por último, se encontraba la deuda denominada en guaraníes, un 16,4%.

**Tabla 2:** Clasificación de la Deuda según Monedas (2009- 2018)

	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Dólares Estadounidenses <b>USD</b>	62,3	63,1	63,9	49,0	54,9	62,4	68,0	72,1	74,2	76,1
Guaraníes <b>PYG</b>	16,4	16,1	15,6	37,6	35,9	31,8	26,9	23,5	22,0	20,2
Yenes Japoneses <b>JPY</b>	16,5	16,7	16,6	10,4	6,7	4,1	3,7	2,9	2,2	2,1
Euro <b>EUR</b>	3,0	2,4	2,1	1,7	1,4	0,9	0,7	1,0	1,1	1,2
Derecho Especial de Giro <b>SDR</b>	0,1	0,3	0,4	0,4	0,4	0,3	0,3	0,3	0,3	0,2
Otros	1,6	1,4	1,3	0,9	0,7	0,5	0,4	0,3	0,1	0,2
<b>Total</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>

Fuente: Elaboración propia con datos del MH, 2018.



Así mismo, la deuda pública también estaba denominada en Libras Esterlinas, Euros, Dólares Canadienses, Derechos Especiales de Giro<sup>3</sup>, Rand Sudafricano, Krone Noruego, entre los más importantes (BCP, 2018). Conforme avanzaron los años, los dólares americanos fueron aumentando su cuota de participación dentro del total de la deuda pública, seguidos en menor medida por los guaraníes. En el año 2013, el 54,9% del total de la deuda pública estaba denominada en dólares americanos, es decir, unos 2.291,7 millones de dólares americanos y este porcentaje alcanzó el 74,2% de la deuda pública total para el año 2017, unos 5.320,1 millones de dólares americanos.

Resultó relevante analizar cómo había variado la composición de la deuda según las monedas, debido a que la nueva deuda contraída desde el año 2013 correspondía en su mayor parte a los bonos soberanos colocados en el mercado internacional en dólares americanos, lo que había hecho variar la cuota de participación de las monedas dentro de la composición de la deuda pública.

Si bien el monto adeudado en moneda local se mantuvo cercano a los 1.550 millones de dólares en promedio hasta el 2018, la participación de la deuda denominada en guaraníes con relación a la deuda pública total ha disminuido de 35,9% en el año 2013 a 20,2% para el año 2018.

Por lo tanto, puesto que se observó una gran porción de la deuda denominada en dólares americanos, se vislumbra la necesidad de realizar un análisis sobre la capacidad del Estado de poder hacer frente al pago de estas obligaciones contraídas y al riesgo derivado de las variaciones del tipo de cambio.

### **Clasificación de la deuda pública según tasas**

El Estado, al recurrir a las distintas fuentes de financiamientos pasa satisfacer sus necesidades inmediatas, se ve comprometido al pago del servicio de la deuda, que básicamente contempla la devolución del capital, lo que es conocido como amortizaciones y el pago periódico de intereses, el cual es determinado por una tasa de interés acordada en el momento de suscripción de la deuda.

Esta tasa de interés resulta de suma importancia, ya que representa una obligación inmediata que el Estado deberá honrar, constituyendo así un gasto financiero que deberá ser presupuestado cada año. Estos pagos de intereses dependen del nivel de tasa interés que fuera suscripto en el momento de firma de los préstamos o de la

---

<sup>3</sup> El DEG fue creado por el FMI en 1969 como una reserva internacional, su valor se encuentra determinado por una canasta de cinco monedas compuesta por el Dólar Americano, el Euro, el Yen Japonés, el Renminbi Chino y la Libra Esterlina.

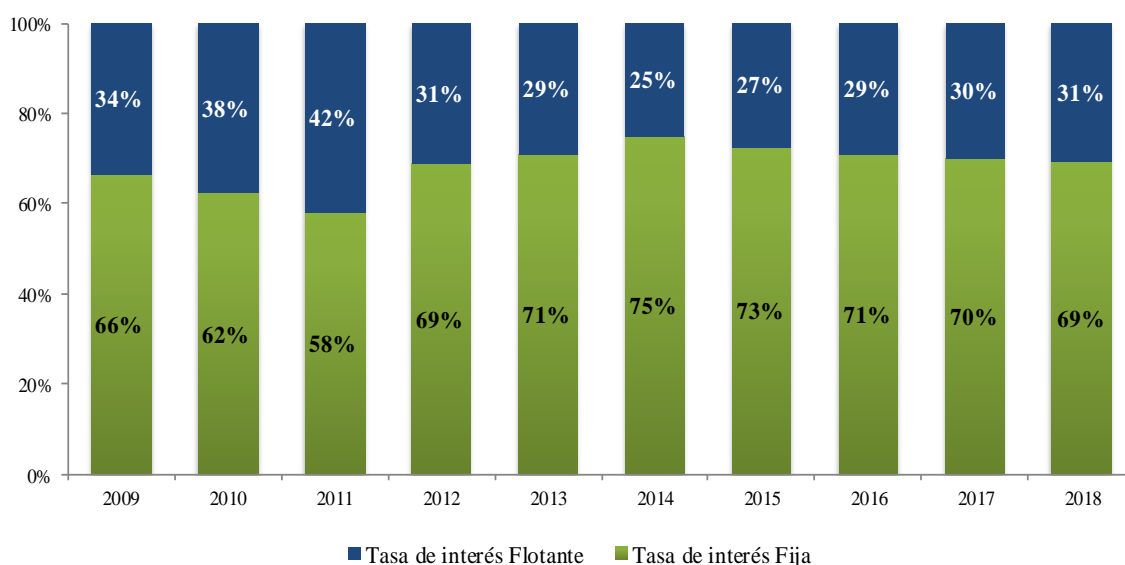
subasta de los bonos, la cual puede ser una tasa de interés del tipo fijo o una tasa de interés del tipo variable o flotante (Cecchetti, S. G., Mohanty, M. S., & Zampolli, F).

Para el caso de la deuda pública del Paraguay, las tasas de interés del tipo flotante vinieron determinadas mayormente por los préstamos contraídos con los organismos oficiales multilaterales y bilaterales y eran determinadas por dos componentes principales, un margen fijo, el cual era establecido por los propios organismos oficiales, y un margen variable, el cual venía determinado a su vez por el valor de mercado de tasas de interés internacionales, en la mayoría de los casos estaban sujetas al valor de la *London Interbank Offered Rate (LIBOR)*<sup>4</sup> a 3 meses y a 6 meses.

Por lo tanto, de un simple análisis se derivó que cuanto mayor sea el porcentaje de la deuda pública que se encuentre denominada a una tasa flotante, se presentaba el riesgo derivado de las variaciones que puedan sufrir las tasas de referencia internacionales en los mercados.

Conforme se observa en la Figura 3, la clasificación de la deuda pública según el tipo de interés experimentó variaciones. En el año 2009, la proporción inicial de las tasas fijas y tasas flotantes fue de 66% y 34% respectivamente. La porción del 34% de la deuda pública que estaba denominada en tasa flotante fue debido a que los préstamos con organismos oficiales multilaterales y bilaterales representaban una porción importante de la deuda pública en ese año.

**Figura 3:** Clasificación de la deuda pública según tipo de tasas de interés 2009-2018.



<sup>4</sup> La LIBOR es una tasa de referencia de cotización diaria, cuyo valor se basa en las tasas de interés a la cual los bancos ofrecen fondos no asegurados a otros bancos en el mercado interbancario (Ice Libor, 2017).

Fuente: Elaboración propia con datos del MH, 2018.

En virtud a las continuas emisiones de los bonos soberanos desde el año 2013, se observa que el porcentaje de la deuda pública denominada en tasa fija llegó al 69% en el año 2018, y la porción de suscripta a una tasa flotante fue del 31%, explicada mayormente por la adopción de nuevos préstamos otorgados por los organismos oficiales multilaterales y bilaterales.

### Perfil de plazos de la deuda pública

Resultó relevante para la investigación el estudio del perfil de plazos de la deuda pública, es decir, si presentaba la característica de haber sido contraída a corto, a mediano o a largo plazo. Esta característica define aspectos sustanciales de la política fiscal del gobierno y del espacio fiscal que posee el Estado para administrar eficientemente los recursos.

Una deuda pública con un perfil de vencimiento a corto plazo representa una dificultad para la gestión de las finanzas públicas del Estado, puesto que se ve en la obligación de honrar sus compromisos contraídos inmediatamente. En cambio, con un perfil de deuda con vencimientos a mediano y largo plazo existe un periodo de tiempo del cual el Estado dispone para poder realizar acciones que le permitan administrar o gestionar de manera efectiva sus pasivos (Hernández Mota, 2009).

Al observar los datos de la clasificación de la deuda pública según el perfil de plazos en la Tabla 3, se resaltó que para el 2009, el 76,1% de la deuda pública total correspondía a deuda que fue contraída a un plazo mayor a 15 años, es decir, con un vencimiento a largo plazo. Esto se debió a que, en ese momento, la cartera crediticia del Paraguay estaba compuesta en gran medida por los préstamos con organismos oficiales multilaterales y bilaterales, quienes ofrecían crédito a una tasa de interés más accesible y un plazo de vencimiento mayor en comparación a otros instrumentos financieros.

**Tabla 3:** Clasificación de la deuda pública según perfil de plazos, 2009-2018.

	0 -5 años	%	Más de 5 - 10 años	%	Más de 10 -15 años	%	Más de 15 años	%	Total
<b>2009</b>	272,0	10,0%	70,6	2,6%	304,2	11,2%	2060,6	76,1%	2707,3
<b>2010</b>	265,5	9,4%	53,4	1,9%	324,2	11,4%	2196,3	77,4%	2839,4
<b>2011</b>	205,7	7,5%	36,9	1,3%	326,0	11,9%	2177,8	79,3%	2746,5
<b>2012</b>	361,6	10,1%	43,5	1,2%	287,2	8,0%	2898,6	80,7%	3591,0
<b>2013</b>	563,5	13,5%	548,6	13,1%	248,4	6,0%	2813,7	67,4%	4174,2

<b>2014</b>	737,7	13,7%	595,0	11,0%	288,5	5,3%	3779,0	70,0%	5400,3
<b>2015</b>	633,2	11,6%	857,0	15,7%	364,9	6,7%	3609,1	66,0%	5464,3
<b>2016</b>	571,5	9,1%	1492,8	23,7%	457,1	7,3%	3783,1	60,0%	6304,4
<b>2017</b>	596,2	8,3%	2058,5	28,7%	527,0	7,4%	3984,3	55,6%	7166,0
<b>2018</b>	597,8	7,4%	2107,2	26,2%	605,9	7,5%	4730,0	58,8%	8040,9

Fuente: Elaboración propia con datos del MH, 2018.

Esta composición mayoritariamente con deuda contraída a largo plazo, a más de 15 años varió, en virtud a las emisiones soberanas del Paraguay en los mercados financieros internacionales. En el año 2013 pudo observarse un aumento en la proporción de la deuda contraída en el plazo de más de 5 años a 10 años, gracias a la emisión del Bono 2023 a un plazo de 10 años. Este aumento registrado se vio reforzado en los años 2016 y 2017, con las emisiones de los Bonos 2026 y 2027, ambos a un plazo de vencimiento de 10 años.

Cabe resaltar que en lo que respecta a la deuda pública que fue contraída a un plazo hasta 5 años llegó a 7,4% en el 2018, en virtud a la emisión de títulos del tesoro en el mercado financiero local, donde por lo general fueron emitidos mayoritariamente a 3 y 4 años de vencimiento.

Finalmente se observó que para el 2018, el 26,2% de la deuda pública estuvo denominada a un plazo comprendido entre 5 años a 10 años, es decir un mediano plazo y el 58,8% de la deuda pública se encontraba a un plazo mayor a 15 años, brindando así al Estado un perfil de vencimiento de la deuda mayoritariamente de mediano y largo plazo.

## CONCLUSIONES

En la presente investigación se aborda la discutida relación entre el nivel de endeudamiento y su incidencia en el aumento del PIB para el caso de la economía del Paraguay. Para ello, se estima un modelo econométrico que relaciona el PIB real como variable explicada y como variables explicativas al saldo de la deuda pública en términos reales, al crédito otorgado por el sistema financiero local al sector privado y a la tasa de interés activa de los préstamos. Específicamente, el periodo estudiado abarcó los años comprendidos entre el 2008 y el 2017 con un total de 40 observaciones que constituían datos trimestrales de las variables mencionadas, las cuales fueron extraídas de las páginas web del MH y del BCP.

En primer lugar, la investigación busca caracterizar los niveles de endeudamiento público del país y el crecimiento económico durante el periodo 2008-2017, con lo cual se verifica que el endeudamiento público del país experimentó un aumento sostenido desde el año 2013 en virtud a la política económica impulsada por el gobierno, la cual se basó en el financiamiento externo para la realización de inversiones públicas, especialmente en el sector de infraestructura a modo de paliar los grandes retrasos del país en brindar las condiciones óptimas para el desarrollo de las actividades económicas que sirvan para impulsar el crecimiento económico.

En lo que respecta al crecimiento económico, el desempeño del país ha mostrado un periodo volátil entre los años 2008 y 2012, debido a que el PIB mostraba una gran dependencia del sector primario, el cual se vio afectado constantemente por las inclemencias climáticas. Desde el año 2013 en adelante, si bien la economía experimentó choques externos como la caída de los precios de los commodities y las crisis de Argentina y Brasil; el crecimiento económico se mantuvo resiliente y positivo, mostrando que los esfuerzos de diversificación de la economía estaban empezando a mostrar resultados.

Así mismo, la investigación analiza los diferentes indicadores de sostenibilidad de la deuda pública existentes en la literatura económica, de manera a examinar las diferentes variables agregadas que guardan relación con la misma. Si bien el nivel de endeudamiento público ha venido aumentando en los últimos años, los indicadores económicos analizados demuestran 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.

Por otra parte, la teoría económica ha mostrado una disparidad de opiniones respecto a la relación existente entre el nivel de endeudamiento y el crecimiento económico. Respecto a la incidencia de la deuda pública sobre el crecimiento, no cabe dudas que niveles elevados de deuda resultan perjudiciales para el desempeño económico y representan fuertes cargas para la generación de divisas a través del comercio exterior y para los recursos que genera el gobierno a través de la recaudación de impuestos.

De hecho, se destaca la importancia de la Ley N° 1535/98 de Administración Financiera del Estado para las finanzas públicas del país, la cual determina que los recursos que sean obtenidos a través del crédito público solamente pueden ser destinados a las inversiones públicas y para refinanciar deuda, no así a los gastos

corrientes garantizando que, el uso de los recursos obtenidos por medio del endeudamiento efectivamente tengan un impacto productivo que permita impulsar el desenvolvimiento de la economía. Así mismo, se resalta que los límites de endeudamiento público son establecidos anualmente de acuerdo a lo establecido por la Ley de Responsabilidad Fiscal, la cual constituye otro pilar fundamental de las finanzas públicas del país.

En resumen y en concordancia a lo expuesto por Stiglitz & Rosengard (2000), quienes refirieron que el gasto público productivo financiado con deuda pública podría tener repercusiones efectivas en el crecimiento económico, los resultados del modelo econométrico de la deuda pública y crecimiento económico para el caso de la economía paraguaya, demuestran que se verifica la hipótesis planteada en esta investigación, la cual supone la incidencia del nivel de endeudamiento público sobre el crecimiento económico; esto podría ser explicado a través del aumento verificado en los niveles de inversión pública, la cual a su vez fue financiada en su mayor parte con los recursos obtenidos a través del crédito público.

Finalmente, los resultados obtenidos constatan la incidencia positiva de la deuda pública sobre el crecimiento económico del Paraguay, es decir, que ante un aumento del 1% en el nivel del saldo de la deuda pública, se verifica un aumento del 0,1660065% en el crecimiento económico durante el periodo analizado.

## REFERENCIA BIBLIOGRAFICA

- Banco Central del Paraguay, BCP. (2018). *Indicadores Financieros Mensuales*. Recuperado el 15 de Octubre de 2018, de Banco Central del Paraguay: <https://www.bcp.gov.py/indicadores-financieros-mensual-i363>
- Ceccheti, S. G., Mohanty, M. S., & Zampolli, F. (septiembre, 2011). *The real effects of debt*. Bank of International Settlements. Basilea: BIS Working paper.
- Centro de Análisis y Difusión de la Economía Paraguaya- CADEP. (2017). *Deuda Pública*. Cartilla Fiscal, CADEP, Asunción, Paraguay.
- Hernández Mota, J. L. (2009). *La composición del gasto público y el crecimiento económico*. Análisis Económico, Nº 55 Volumen XXIV, págs. 78-101.
- Hernández Mota, J. L. (2010). *Inversión pública y crecimiento económico: Hacia una nueva perspectiva de la función del gobierno*. Economía: Teoría y Práctica (33), 59-94.

International Monetary Found- IMF. (2017.). *World Economic Outlook: Legalcies, Clouds, Uncertanties*. Washington DC, USA.

Ministerio de Hacienda. (2017). *Informe de las Finanzas Públicas de la República del Paraguay- Proyecto de Presupuesto General de la Nación 2018*. Recuperado el 31 de julio de 2018, de Ministerio de Hacienda: <http://www.hacienda.gov.py/web-presupuesto/archivo.php?a=8686898f9a93999498548e8b955755565d5395898b86025&x=cdd06c&y=9999038>

Ministerio de Hacienda. (2017). *Estadísticas de la Deuda Pública*. Recuperado el 30 de Julio de 2018, de Subsecretaría de Estado de Economía: <http://www.economia.gov.py/index.php/dependencias/direccion-de-politica-de-endeudamiento/estadistica/deuda-publica-clasificacion-saldo-desembolso-servicio>

Ministerio de Hacienda. (2018). *Informe de las Finanzas Públicas de la República del Paraguay- Proyecto de Presupuesto General de la Nación 2019*. Recuperado el 30 de Octubre de 2018, de Ministerio de Hacienda: <http://www.hacienda.gov.py/web-presupuesto/archivo.php?a=e7e7eaf0bf4faf5f9b5f6edf4b8b6b7bfb3f3e7faebf8efe7f2ebf9b5efecf6b8b6b7bfb4f6eaece7086&x=cbb06a&y=e0e007f>

Standar and Poor's Global Ratings (2016). *Republic of Paraguay 'BB/B' Ratings affirmed; Outlook remains stable*. Recuperado el 10 de octubre de 2018, de S&P Rating Direct: [https://www.standardandpoors.com/es\\_LA/web/guest/article/-/view/type/HTML/sourceAssetId/1245386683557](https://www.standardandpoors.com/es_LA/web/guest/article/-/view/type/HTML/sourceAssetId/1245386683557)