



Universidad Católica
"Nuestra Señora de la Asunción"
Campus Guairá

Facultad de Ciencias Contables, Administrativas y Económicas

Carrera de Economía

"Análisis de la Deuda Pública del Paraguay, periodo 2004-2016".Un estudio de Sostenibilidad y Vulnerabilidad de la Deuda.

Tesina de Grado elaborada por:

Elisa Belén Alderete Britos

Ana Patricia González Villalba

Villarrica del Espíritu Santo – Paraguay, Marzo 2018



Universidad Católica
"Nuestra Señora de la Asunción"
Campus Guairá

Facultad de Ciencias Contables, Administrativas y Económicas
Carrera de Economía

Tesina para optar al título de Licenciatura en Economía

"Análisis de la Deuda Pública del Paraguay, periodo 2004-2016".Un estudio de Sostenibilidad y Vulnerabilidad de la Deuda.

Tesina de Grado elaborada por:

Elisa Belén Alderete Britos

Ana Patricia González Villalba

Villarrica del Espíritu Santo – Paraguay, Marzo 2018



Universidad Católica “Nuestra Señora de la Asunción”

Campus Guairá

Facultad de Ciencias Contables, Administrativas y Económicas

Economía

“Análisis de la Deuda Pública del Paraguay, periodo 2004-2016”.Un estudio de Sostenibilidad y Vulnerabilidad de la Deuda.

Tesina de Grado elaborada por:

Elisa Belén Alderete Britos

Ana Patricia González Villalba

Calificación de Tesina:

Alumnas	Calificación
1. Elisa Belén Alderete Britos	
2. Ana Patricia González Villalba	

.....
Miembro Tribunal

.....
Miembro Tribunal

.....
Miembro Tribunal

PÁGINA DE ADVERTENCIA

A través del presente medio, se declara que la investigación correspondiente a la Tesina para acceder a la titulación de Licenciatura en Economía denominada: “Análisis de la Deuda Pública del Paraguay, periodo 2004-2016”.Un estudio de Sostenibilidad y Vulnerabilidad de la Deuda elaborada por las universitarias Ana Patricia González Villalba y Elisa Belén Alderete Britos se constituye en una obra original y propia de las autoras, basada en la recopilación de antecedentes tanto teóricos como prácticos de diferentes autores, en cuyo aprovechamiento se han utilizado las referencias exactas y citas correspondientes, basadas en el formato APA.

Asimismo, se afirma que este trabajo no ha sido presentado previamente, con este o con algún otro nombre, para la obtención de otro título profesional de grado o posgrado.

.....

Elisa Belén Alderete Britos

.....

Ana Patricia González Villalba

DEDICATORIA

*A mi madre por mostrarme el camino a la superación.
A mis amigos por permitirme conocer más de la vida a su lado.*

Elisa Belén Alderete Britos

**“Análisis de la Deuda Pública del Paraguay, periodo 2004-2016”. Un estudio de
Sostenibilidad y Vulnerabilidad de la Deuda.**

DEDICATORIA

A mis padres Agustín González Duarte e Hilda Villalba Samudio por su apoyo incondicional, dándome la fuerza para seguir adelante con mis proyectos y metas.

A mis hermanos por estar siempre para mí.

Ana Patricia González Villalba

AGRADECIMIENTOS

Al Profesor Marcos Gómez Hermosa, tutor de esta investigación, por compartir generosamente sin límites sus invaluable conocimientos, por exigirnos día a día a fin de convertirnos en profesionales íntegros.

Al Profesor Roberto Riveros, maestro y consejero en los años de formación.

A mis compañeros por compartir conmigo en estos años de facultad.

Elisa Belén Alderete Britos

AGRADECIMIENTOS

A Dios por iluminarme siempre.

A la Itaipu Binacional por otorgarme la beca de grado y permitirme estudiar la carrera de Economía, comprometiéndome a retribuir lo aprendido a la sociedad y al país.

Agradezco al Economista Marcos Gómez Hermosa, por el apoyo y guía en la elaboración de la presente investigación.

Quiero agradecer también a cada uno de mis profesores que a lo largo de mi camino universitario compartieron sus conocimientos a través de sus experiencias.

A mi compañera de tesis Elisa Belén Alderete Britos por su apoyo y confianza, por haber formado un equipo de trabajo para lograr esta meta.

A los que nunca dudaron de mi capacidad y que me apoyaron en todo momento y lugar.

Ana Patricia González Villalba

RESUMEN

Esta investigación analiza la deuda pública de Paraguay en el periodo 2004-2016, en las cuales se tuvo en cuenta tres grupos de indicadores, para estudiar el comportamiento de la deuda pública, primeramente se estimó los indicadores de Vulnerabilidad, a través de las cuales se hizo un análisis de la evolución de la deuda pública respecto al PIB, asimismo a través de la razón Deuda Externa / Exportaciones, Deuda Pública / Ingresos Presupuestarios, Interés / PIB y Reservas Internacionales / Deuda Externa, pudimos comprobar que la deuda pública de Paraguay presenta un bajo riesgo, de acuerdo a los niveles críticos establecidos por organismos internacionales, como el Fondo Monetario Internacional ya que los resultados obtenidos muestran un comportamiento estable de la deuda, es decir, valores por debajo del nivel crítico.

Sin embargo el indicador de Sostenibilidad a través del indicador de Brecha tributaria de mediano plazo o indicador de consistencia tributaria propuesto por Blanchard (1990), arrojó un resultado de insostenibilidad de la política fiscal del Paraguay para el mismo periodo, por lo que se deduce que es necesario aumentar la presión tributaria a fin de que los ingresos observados sean mayores a los ingresos necesarios; estos resultados deberían de servir como un punto de partida para que las autoridades económicas del país tomen las medidas fiscales pertinentes.

Por último observamos los indicadores financieros de riesgo de mercado en la que pudimos constatar que las tasas de interés variable tuvo una tendencia a la baja durante los últimos años, es decir, el endeudamiento público se encuentra menos expuesto ante eventuales variaciones de las tasas de interés. Por otro lado, el riesgo de reputación muestra una evolución favorable para Paraguay, ya que en los últimos años ha ido mejorando las calificaciones crediticias de forma continua, de acuerdo a las tres calificadoras más importantes del mundo, *Standard & Poor's*, *Fitch*, *Moody's* que dan una perspectiva estable y positiva para Paraguay.

Palabras Claves: Deuda Pública, Vulnerabilidad, Sostenibilidad

ABSTRACT

This research analyzes the public debt of Paraguay in the period 2004-2016, in which three groups of indicators were taken into account, in order to study the behavior of the public debt, firstly the Vulnerability indicators were estimated, through which made an analysis of the evolution of public debt with respect to GDP, also through the ratio External Debt / Exports, Public Debt / Budgetary Revenue, Interest / GDP and International Reserves / External Debt, we could verify that the public debt of Paraguay presents a low risk, according to the critical levels established by international organizations such as the International Monetary Fund since the results obtained show a stable behavior of the debt, that is, values below the critical level.

However, the Sustainability indicator through the medium-term tax gap indicator or the tax consistency indicator proposed by Blanchard (1990) yielded an unsustainable result of Paraguay's fiscal policy for the same period, so it can be deduced that it is necessary to increase the tax pressure so that the observed income is greater than the necessary income; These results should serve as a starting point for the economic authorities of the country to take the pertinent fiscal measures.

Finally, we observed the financial indicators of market risk in which we could see that variable interest rates had a downward trend during the last years, that is, public debt is less exposed to eventual variations in interest rates. . On the other hand, reputational risk shows a favorable evolution for Paraguay, since in recent years it has been improving credit ratings continuously, according to the three most important rating agencies in the world, Standard & Poor's, Fitch, Moody's that They give a stable and positive perspective for Paraguay.

Key words: Public Debt, Vulnerability, Sustainability

ÍNDICE

CAPITULO I	1
1.1. Planteamiento del problema	1
1.1.1. Descripción de la realidad problemática	1
1.2. Pregunta principal de Investigación	1
1.3. Preguntas específicas de la investigación	1
1.4. Objetivos generales y específicos de la investigación	2
1.4.1. Objetivo General	2
1.4.2. Objetivos Específicos	2
1.5. Justificación de la investigación	2
CAPITULO II	4
2.1. Marco teórico	4
2.1.1. Antecedentes Bibliográficos	4
2.2.2. Indicadores de deuda pública	13
2.3. Hipótesis de la investigación	32
2.4. OPERACIONALIZACIÓN DE LAS VARIABLES	32
2.5. MATRIZ DE CONSISTENCIA DE LA INVESTIGACIÓN	33
CAPÍTULO III. MARCO METODOLÓGICO DE LA INVESTIGACIÓN	35
3.1. Tipo de investigación	35
3.2. Universo, Población y Muestra	35
3.3. Métodos, Técnicas e Instrumentos	35
3.4. Limitaciones y Alcances del Estudio	36
3.5. Procedimientos para la recolección de Datos	36
3.6. Diseño de investigación	37
3.7. Nivel de investigación	37
CAPITULO IV: MARCO ANÁLITICO	38
4.1. Resultados de la investigación	38
4.1.1. Evolución de la Deuda del Sector Público con respecto al PIB, periodo 2004-2017.	38
4.1.2. Resultados del Análisis de Vulnerabilidad de la Deuda Pública	42
4.1.3. Resultados del Análisis de Sostenibilidad de la Deuda Pública	50
4.1.4. Indicadores Financieros de Deuda	56
CAPITULO V	61
5.1. Conclusiones y recomendaciones	61

**“Análisis de la Deuda Pública del Paraguay, periodo 2004-2016”. Un estudio de
Sostenibilidad y Vulnerabilidad de la Deuda.**

5.2. Apertura a futuras líneas de investigación -----	63
CRONOGRAMA DE ACTIVIDADES -----	63
BIBLIOGRAFIA -----	64
ANEXO -----	67

ÍNDICE DE CUADROS

Cuadro 1. Deuda Pública interna y externa como porcentaje al PIB.	38
Cuadro 2. Países de la región, Saldo de la deuda Pública como porcentaje del PIB.	41
Cuadro 3. Componentes del índice de Blanchard.....	52
Cuadro 4. Indicador de Blanchard	52
Cuadro 5. Calificación de los países de la región.....	60

ÍNDICE DE GRAFICOS

Grafico 2. Evolución de la deuda pública respecto al PIB de la región en porcentaje.	42
Grafico 3. Saldo de la deuda pública como porcentaje del ingreso presupuestario.	44
Grafico 4. Razón deuda Externa/Exportaciones	46
Grafico 5. Interés de la deuda/PIB Nominal	47
Grafico 6. Interés de la deuda/PIB Real.....	48
Grafico 7. Razón Reservas Internacionales / Deuda Externa	49
Grafico 8. Indicador de Blanchard.....	53
Grafico 9. Producto Interno Bruto. Real y Corriente. Tasa de crecimiento en términos reales.	54
Grafico 10. Resultado ordinario primario.....	55
Grafico 11. Ingresos tributarios en USD, % PIB y variación interanual.	56
Grafico 12. Deuda Pública según tasa de interés 2004-2017 en porcentaje	57
Grafico 13. Evolución de la calificación de riesgo de reputación	59

INTRODUCCIÓN

Durante los últimos años se ha discutido bastante sobre el nivel de endeudamiento del país, especialmente después de las últimas emisiones de bonos soberanos así como de las emisiones de bonos internos, haciendo que la deuda llegue actualmente a poco más de 7.167 millones de dólares. Varios agentes económicos han manifestado su preocupación ante el incremento sustantivo y la tendencia a que siga creciendo. Por el lado del Ministerio de Hacienda, su titular ha insistido reiteradas veces en que el nivel actual de la deuda paraguaya es bajo y, por lo tanto, controlable.

Por lo tanto, la presente investigación, tiene por objetivo realizar un estudio de la deuda pública de Paraguay en el periodo comprendido entre 2004-2016, analizando el comportamiento y la tendencia durante el período en estudio, teniendo en cuenta los principales indicadores de deuda pública. En concreto la investigación que presentamos pretende describir la evolución de la deuda pública en el periodo 2004-2017, analizar la sostenibilidad y vulnerabilidad de la deuda pública respecto a los principales indicadores de deuda y de esta manera evaluar los riesgos que pueden influir en el incumplimiento del pago de la deuda.

Los datos se obtuvieron de las estadísticas del Ministerio de Hacienda de Paraguay y del Banco Central del Paraguay. La metodología utilizada fue la investigación longitudinal no experimental, utilizamos los indicadores de consistencia tributaria (Blanchard); Razón Deuda Externa / Exportaciones (DE/X); Saldo de la deuda / Ingreso presupuestario interno; Intereses / PIB; Reservas Internacionales Netas / Deuda Pública; Riesgo de Mercado y Riesgo de Reputación. Buscando de esta manera demostrar que el actual nivel de la deuda pública en Paraguay presenta una evolución positiva con respecto a los indicadores de vulnerabilidad, sostenibilidad e indicadores financieros.

Este trabajo presenta los siguientes capítulos:

**“Análisis de la Deuda Pública del Paraguay, periodo 2004-2016”. Un estudio de
Sostenibilidad y Vulnerabilidad de la Deuda.**

En el capítulo I, se presenta la descripción de la realidad problemática, como así también la formulación de preguntas de investigación, los objetivos generales y específicos y la justificación.

En el capítulo II, se abordan los antecedentes de la investigación y las bases teóricas involucradas en el estudio de la sostenibilidad y vulnerabilidad de la deuda pública. Del mismo modo, se presentan las definiciones conceptuales y algunas nociones teóricas sobre deuda, su clasificación e importancia, y los principales indicadores usados para estudiar el comportamiento de la deuda pública. Además se formula la hipótesis y las variables, su conceptualización y operacionalización.

En el capítulo III, se explica la metodología aplicada basada en función al diseño metodológico, el tipo de investigación, la determinación del Universo, población y muestra, las técnicas de recolección de datos y las técnicas para el procesamiento de la información. Además, se consideran las limitaciones y alcances del estudio.

En el capítulo IV, se presentan los resultados obtenidos, primeramente se describe la evolución de la deuda pública respecto al PIB, posteriormente se hace un análisis de vulnerabilidad a través de los indicadores de Deuda Externa / Exportaciones, Deuda Pública / Ingresos Presupuestarios, Interés / PIB y Reservas Internacionales / Deuda Externa, luego un estudio de Sostenibilidad a través del indicador de Brecha tributaria de mediano plazo o indicador de consistencia tributaria propuesto por Blanchard (1990), para finalizar se aplica los indicadores financieros, como el riesgo de mercado y riesgo de reputación.

En el capítulo V, se desarrolla la discusión, las conclusiones y recomendaciones de esta tesis.

Finalmente, se detallan las referencias bibliográficas y se señalan los anexos correspondientes.

CAPITULO I

1.1. Planteamiento del problema

1.1.1. Descripción de la realidad problemática

El endeudamiento externo es favorable para que un país alcance un mayor crecimiento económico, sin embargo, se deben considerar los niveles de endeudamiento y el respectivo servicio de la deuda, para que el país sea capaz de cumplir con sus obligaciones y no ocasionen problemas de liquidez.

A partir del año 2005, la deuda pública de Paraguay ha presentado una tendencia a la baja hasta el año 2011, llegando a registrarse un coeficiente deuda / PIB del 10.9%. Sin embargo, esta situación se vio revertida a partir del 2012, año desde el cual la deuda pública ha experimentado una suba de 13.5 puntos porcentuales con respecto al PIB para el año 2017. Varios agentes económicos han expresado su preocupación ante el incremento sustantivo y la tendencia al alza que muestra la deuda pública, debido al bajo nivel de los ingresos tributarios, la debilidad de los sistemas financieros domésticos y por la mediocre calidad de las instituciones fiscales. La rápida acumulación de la deuda en un entorno de inestabilidad ha hecho necesario evaluar la sostenibilidad y la vulnerabilidad de la deuda pública del Paraguay.

1.2. Pregunta principal de Investigación

¿Cómo se presenta la evolución de la deuda pública de Paraguay, durante el periodo de 2004 a 2016?

1.3. Preguntas específicas de la investigación

1. ¿Con respecto a los indicadores financieros de vulnerabilidad y sostenibilidad más utilizados por los organismos internacionales, cual es la situación de la deuda pública del Paraguay?
2. ¿Qué riesgo presenta la deuda pública de Paraguay, con respecto a los indicadores financieros de la deuda?

3. ¿Cuál es la situación de la deuda pública del Paraguay teniendo en cuenta a las principales economías de la región?

1.4. Objetivos generales y específicos de la investigación

1.4.1. Objetivo General

Analizar la evolución de la deuda pública de Paraguay a partir de 2004 hasta el 2016.

1.4.2. Objetivos Específicos

- Describirla evolución y la tendencia de la deuda pública durante el período en estudio, 2004-2016, a través de los indicadores de vulnerabilidad, sostenibilidad e indicadores financieros que utilizan los organismos internacionales.
- Evaluar los riesgos que pueden influir en el incumplimiento del pago de la deuda.
- Comparar el nivel de deuda pública con las principales economías de la región.

1.5. Justificación de la investigación

¿Cuáles son los límites de endeudamiento público de un país? ¿Qué indicadores son los más adecuados para medir la capacidad de pago de un Estado? ¿Es posible un endeudamiento creciente de un país con poca capacidad de recaudación tributaria?

Es generalmente entendido que la capacidad de pago de la deuda pública de un país guarda relación con el tamaño de la economía y su capacidad de producción. De esta manera, organismos internacionales como el Fondo Monetario Internacional (FMI) fijan parámetros o rangos del coeficiente deuda pública/Producto Interno Bruto (PIB) dentro de los cuales una deuda es sostenible, por encima de los cuales deja de serlo.

En el caso del Paraguay, si el coeficiente Deuda / PIB se sitúa entre el 25% y 30% ya se considera como no sostenible. Lo que se debe considerar aquí es que, si bien los indicadores macro de la deuda están controlados y se

“Análisis de la Deuda Pública del Paraguay, periodo 2004-2016”. Un estudio de Sostenibilidad y Vulnerabilidad de la Deuda.

encuentran entre los más saludables de la región, en su relación con el producto interno bruto (PIB) y con las reservas monetarias internacionales (RIM), la capacidad recaudatoria de cada país es diferente y que, finalmente, la capacidad de pago de la deuda depende en mayor medida de los ingresos de los estados (principalmente tributarios). La necesidad de hacer énfasis en estos temas, obliga a elaborar un análisis sobre la sostenibilidad y vulnerabilidad de la deuda, por ello, la realización de esta investigación tiene diversos motivos que lo justifican.

Primero, se pretende analizar la sostenibilidad de la deuda pública a través de indicadores de consistencia tributaria (Blanchard) que mide la diferencia entre la carga tributaria existente y la carga tributaria “sostenible”.

Segundo, la investigación busca evaluar la vulnerabilidad de la deuda. Los indicadores intereses de la deuda / PIB, deuda externa / exportaciones, saldo de deuda / ingresos presupuestario y reservas internacionales / deuda externa, que son parámetros claves para estimar la vulnerabilidad de un país.

Los resultados de la investigación serán de gran utilidad para proporcionar los mecanismos correctos que deberían emplearse en relación al manejo óptimo de las finanzas públicas, específicamente la deuda pública, evitando a largo plazo posibles contingencias en la capacidad de pago. Igualmente, el trabajo beneficiará a futuras investigaciones relacionadas al tema, profesores y estudiantes de las ciencias económicas, organizaciones públicas y/o privadas y ciudadanos en general.

Para lograr los objetivos de estudio de esta investigación macroeconómica, se acudió a sitios webs provenientes de entidades estatales de Paraguay, tales como Banco Central del Paraguay y Ministerio de Hacienda, ya que estos cuentan con datos actualizados y fiables, como así también a investigaciones anteriores relacionadas al trabajo. Respondiendo de este modo a una investigación documental.

CAPITULO II

2.1. Marco teórico

2.1.1. Antecedentes Bibliográficos

Báez (2011) realizó la investigación *Análisis de sostenibilidad de la deuda pública del Paraguay en el periodo de 2011-2016*. Universidad Nacional de Asunción. Paraguay.

El resumen se extrajo de dicho trabajo, presentado a continuación.

“En este trabajo de investigación analiza la sostenibilidad de la deuda pública de la Administración Central del Estado Paraguayo (AA.CC.) en el periodo 2011-2016 con el objeto de plantear medidas de política que contribuyan a guiar y mantener una trayectoria sostenible de la deuda pública. En este contexto, y para el logro de dicho objetivo, a partir del empleo de los enfoques metodológicos de la Dinámica Endógena de la deuda y de los gráficos de abanico, se constata que para el caso de la AA. CC. Del Paraguay en un escenario base, la deuda pública será en promedio igual al 15,0% del Producto Interno Bruto (PIB) para los próximos seis años (2011-2016); en un escenario pesimista será como máximo 36,5%, y en un escenario optimista, como mínimo 5% del PIB.”

Alonso, (2016), realizó la investigación: *Exposición a riesgos de insostenibilidad de la deuda pública de Paraguay 2017-2021*. Universidad Católica “Nuestra Señora de la Asunción”. Paraguay.

La investigación llegó a las siguientes principales conclusiones:

- 1- Avanzar hacia el fortalecimiento de la gestión de deuda iniciado casi una década atrás a fin de prever eventuales situaciones de riesgos de sobreendeudamiento público en los próximos años.
- 2- Un mayor nivel de crecimiento económico para los próximos años contribuirá a lograr un suavizado del significativo esfuerzo fiscal para fortalecer la solvencia financiera pública a mediano plazo.
- 3- Importancia de niveles prudenciales de endeudamiento externo y de emisiones de títulos públicos futuros en concordancia con la

“Análisis de la Deuda Pública del Paraguay, periodo 2004-2016”. Un estudio de Sostenibilidad y Vulnerabilidad de la Deuda.

disponibilidad de ingresos fiscales, para no incurrir en incumplimiento del cronograma de pagos futuros.

Benítez, G. (2017). Realizó la investigación: *Deuda Pública. Cartilla Fiscal, (19)*. Centro de Análisis y Difusión de la Economía Paraguaya. Paraguay.

Dicha investigación llegó a la siguiente conclusión:

- (a) El coeficiente de deuda pública del Paraguay es una de las más bajas en América Latina, pero también es uno de los países con menor tributaria de la región.
- (b) La correlación entre los ingresos tributarios y el PIB es muy débil por la escasa contribución del sector agropecuario, que es el motor principal del crecimiento económico.
- (c) Existe la probabilidad de que los pasivos contingentes se materialicen, hecho que puede llegar a afectar el saldo de la deuda.
- (d) El pago de los bonos soberanos para el año 2023, obliga al estado a ahorrar fondos o emitir más bonos para el pago de los intereses anuales y del monto principal.
- (e) El endeudamiento para financiar las inversiones públicas hay que encararlo de forma gradual para evitar la transferencia intergeneracional de pasivos.

López y Cuesta. (2017). Realizaron la investigación: *Análisis de la deuda pública para el estado Ecuatoriano correspondiente al periodo 2000-2005*. Universidad del Azuay. Ecuador

El resumen se extrajo de dicho trabajo, presentado a continuación. “El estado ecuatoriano se ha caracterizado por mantener a lo largo de la historia una deuda pública alta conformada principalmente por la deuda externa. Considerando el panorama económico actual y los niveles de deuda, es imperativo que las autoridades fiscales dimensionen los riesgos de incurrir en una crisis de deuda. El presente estudio analiza la

“Análisis de la Deuda Pública del Paraguay, periodo 2004-2016”. Un estudio de Sostenibilidad y Vulnerabilidad de la Deuda.

sostenibilidad de la deuda pública mediante el uso de indicadores de endeudamiento y de sostenibilidad fiscal, esto se lo realiza luego de aclarar la situación económica del país con un recuento de lo acontecido con la deuda pública durante el periodo 1995-2005, y también de la evolución de las principales variables macroeconómicas durante el periodo 2000-2005. La hipótesis inicial es comprobada al demostrar, mediante los indicadores antes mencionados y a través de la suposición de un escenario teórico en el cual se contempla una disminución de los flujos de capital externos, que para el año 2015 la deuda pública Ecuatoriana será insostenible.”

Barrillas, Olivares, Palacios, & Rivera. (2007). Realizaron la investigación: *Sostenibilidad de la Deuda Externa Pública en el Salvador, periodo 1990-2005*. Universidad Centroamericana José Simeón Cañas. San Salvador.

El enfoque de esta investigación “se desea hacer un estudio de la deuda pública externa del Salvador y saber si a partir de la situación fiscal actual existe la posibilidad de sostener la deuda contraída. Para realizar dicho estudio se utilizan indicadores de endeudamiento que en su mayoría son utilizados por el BID y el FMI en el marco de la Iniciativa de los Países Pobres muy Endeudados. Se presenta la evolución de dichos indicadores para el periodo en estudio, así como también se procede a desarrollar escenarios a mediano para los indicadores y así conocer la tendencia en el tiempo de tales coeficientes.”

Rial & Vicente. (2003). *Sostenibilidad y Vulnerabilidad de la Deuda Pública Uruguaya: 1988-2015*. Uruguay.

Resumen:

“Este documento presenta un análisis de largo plazo de la Deuda Pública uruguaya abarcando el período 1988-2015. Para ello se

“Análisis de la Deuda Pública del Paraguay, periodo 2004-2016”. Un estudio de Sostenibilidad y Vulnerabilidad de la Deuda.

plantea un marco conceptual donde se definen los conceptos de solvencia, sostenibilidad, liquidez y vulnerabilidad. A partir de allí se derivan los determinantes de la dinámica de la Deuda Pública y se presentan los indicadores a utilizar: los tradicionales como el coeficiente deuda-producto, el gap primario y el gap tributario, así como los que se desarrollan en este trabajo. Estos últimos hacen hincapié en la estructura de la deuda, capturando su vulnerabilidad a la evolución de sus determinantes y al grado de acceso al mercado de capitales: gap primario por moneda y tasa de interés, brecha de financiamiento (BDF) e indicadores de riesgo. Estos indicadores se utilizaron en primer término en el análisis de la evolución histórica (1988-2002), y luego en las simulaciones de largo plazo para el período 2003-2015.”

Urbina & Medina (2016), realizaron la investigación de *La sostenibilidad de la deuda pública de los países de Centroamérica*. Centroamérica.

Presenta el siguiente resumen:

Un buen manejo del endeudamiento público puede resultar en una herramienta fundamental para la promoción del desarrollo de los países. Sin embargo, si el saldo se acumula más allá de la capacidad de pago del país, la deuda se puede convertir en una pesada carga que presiona las finanzas públicas y desvía recursos que podrían ser utilizados para el financiamiento del bienestar social. Los países de Centroamérica han experimentado problemas en el cumplimiento de los compromisos de la deuda, como consecuencia de la gran cantidad de necesidades de la población, de la insuficiente cantidad de recursos tributarios para financiar los gastos públicos y de la carencia de buenos sistemas de administración pública. Por estas razones han recurrido, en varias oportunidades, a solicitar el perdón de los acreedores o a renegociaciones fuera de mercado, para evitar una crisis fiscal sin

precedentes. Actualmente, algunos de ellos se encuentran de nuevo al borde de enfrentar problemas de sostenibilidad fiscal, mientras que otros, para evitar dicha situación, han sacrificado a la población, negando la posibilidad del desarrollo que puede resultar de un endeudamiento estratégicamente utilizado. El propósito del documento es describir los perfiles de la deuda de los países de la región y evaluar su sostenibilidad fiscal de corto y mediano plazos, de tal manera que pueda proporcionar información útil a los Gobiernos para su toma de decisiones fiscales.

Nota: Se presentan estos antecedentes bibliográficos por su correlación con el tema a desarrollar, además de tomarlos como referencia para la elaboración de la investigación con el fin de adaptarlos al contexto nacional y de esta manera estabilizar el proyecto por medio de bases con argumentos sólidos.

2.2. Variables: Conceptualización y Operacionalización

2.2.1. Nociones Teóricas de la Deuda

En este apartado se desarrollan los conceptos básicos de la deuda, iniciando con una forma general hasta llegar a la estructura y la conformación que presenta la deuda pública en el contexto paraguayo. En base a ello, se pretende orientar al lector a la buena interpretación del tema a exponer.

Deuda Pública: Es el conjunto de pasivos que mantiene el Estado frente a los particulares u otro país. Constituye una forma de obtener recursos financieros por el Estado o cualquier poder público materializado normalmente mediante emisiones de títulos de valores, bonos y préstamos. (Benitez, 2017)

Al mismo tiempo, la Administración Central del Paraguay, conforme a la Ley 1535/99 de la Administración Financiera del Estado, define la Deuda

pública como “el endeudamiento que resulta de las operaciones de crédito público y que puede originarse en: a) la emisión y colocación de títulos, bonos u obligaciones de largo y mediano plazo, relativos a un empréstito; b) la emisión y colocación de bonos y letras del Tesoro, cuyo vencimiento supere el ejercicio financiero; c) la contratación de empréstitos con instituciones financieras; d) la contratación de obras, servicios o adquisiciones cuyo pago total o parcial se estipule realizar en el transcurso de más de un ejercicio financiero, siempre y cuando los conceptos que se financien se hayan devengado anteriormente; e) el otorgamiento de avales, finanzas y garantías, cuyo vencimiento supere el período del ejercicio fiscal; y f) la consolidación, conversión y renegociación de otras deudas”. (Ministerio de Hacienda, 2009)

Clasificación de la deuda pública

Anteriormente mencionamos la Ley 1535/99 de la Administración Financiera del Estado, esta misma ley estipula la clasificación de la deuda en interna y externa, y en directa e indirecta. Conforme a esta clasificación exponemos su siguiente conceptualización:

Deuda Pública Interna: Es aquella deuda “contraída con personas físicas o jurídicas residentes o domiciliadas en la República del Paraguay, cuyo pago puede ser exigible dentro del territorio nacional”. (Administración Financiera del Estado, 1999)

Deuda Pública Externa: Es aquella deuda “contraída con otro Estado u organismo internacional o con cualquier otra persona física o jurídica sin residencia o domicilio en la República del Paraguay, cuyo pago puede ser exigible fuera del territorio nacional”. (Administración Financiera del Estado, 1999)

Deuda Pública Directa: “La deuda pública directa de la Administración Central es la asumida por la misma en calidad de deudor principal.” (Administración Financiera del Estado, 1999)

“Análisis de la Deuda Pública del Paraguay, periodo 2004-2016”. Un estudio de Sostenibilidad y Vulnerabilidad de la Deuda.

Deuda Pública Indirecta: Es aquella deuda “es la constituida por cualquier persona física o jurídica, pública o privada, distinta de la misma, pero que cuenta con su correspondiente aval, fianza o garantía, debidamente autorizado por ley”. (Administración Financiera del Estado, 1999)

La deuda pública del Paraguay posee además otras clasificaciones, estas según acreedores, tasas, monedas, institución pagadora e instrumento.

Tabla 1. Clasificación de la Deuda por categorías (Ministerio de Hacienda, 2017)

Clasificación de la deuda pública	
Residencia del acreedor	Deuda Interna
	Deuda Externa
Institución pagadora	Administración Central
	Administración Descentralizada
Monedas	USD (Dólares Americanos)
	PYG (Guaraníes)
	JPY (Yen Japonés)
	Otros
Tasas	Fijas
	Variables
Acreedor	Multilaterales
	Bilaterales
	Banco Central del Paraguay (BCP)
	Bonos Externos
	Bonos Internos
Instrumento	Prestamos
	Bonos

Servicio de la Deuda: “comprenderá las amortizaciones o pagos de capital, intereses, comisiones y otros cargos contemplados en los respectivos contratos o convenios, que serán atendidos según las normas y procedimientos legales establecidos y las previsiones del presupuesto. El Banco Central del Paraguay, en su carácter de agente financiero del Estado, actuará en todas las gestiones de transacción y operaciones relacionadas con el servicio de la deuda pública”. Asimismo, es importante resaltar que la deuda pública del Paraguay, en el pago del servicio, está a cargo del

Ministerio de Hacienda y de las demás entidades del Estado. (Administración Financiera del Estado, 1999).

La importancia de la Deuda Pública

“La deuda es una herramienta financiera del gobierno para repartir sus costos en el tiempo. Si bien la deuda puede ser utilizada para ejercer la política fiscal, así como financiar inversiones necesarias para mejorar la provisión de bienes públicos, y con ello fomentar el desarrollo económico, si se emite sin medida puede dañar al crecimiento económico. Esto genera un dilema para algunos gobiernos que tienen que decidir entre invertir en infraestructura (a costa de una mayor deuda) o mantener un bajo nivel de endeudamiento”. (Ostry, Espinoza, & Ghosh, 2015)

Por otro lado, un alto nivel de endeudamiento puede traer consecuencias adversas al crecimiento de la economía. En primer lugar que no todas las modalidades de endeudamiento aseguran ejecuciones de obras de calidad y a tiempo, esto se debe por falta de transparencia que impide conocer los detalles de los proyectos, que va en contra de la tendencia global de abrir los datos a la sociedad civil para que se pueda hacer el seguimiento y mejorar la calidad del gasto público; así también endeudarse en el presente implica que en el futuro se tendrá que reducir el gasto o aumentar los ingresos (vía impuestos), aunque esta segunda opción es poco viable por el momento por el alto nivel de evasión y elusión fiscal, por ende la prioridad sería formalizar la economía para aumentar la recaudación, otro riesgo es el poco espacio que deja el endeudamiento excesivo para aplicar políticas contra cíclicas lo que podría afectar el crecimiento en el corto plazo.

Fuente del Financiamiento Externo

Históricamente los recursos externos del país provienen fundamentalmente de tres bloques de acreedores: Organismos Multilaterales, Gobiernos Extranjeros e Instituciones Financieras de Gobiernos Extranjeros (Organismos Bilaterales), y los Bancos Comerciales y Proveedores Privados del Exterior. Los Organismos Multilaterales conforman actualmente alrededor del 65,1% de la

deuda externa paraguaya. Dentro de dicho bloque de acreedores, el BID constituye el acreedor más importante del país en los últimos años con 48,1% del saldo total actual de la deuda pública externa del país. Otros acreedores importantes dentro de este bloque son el BIRF con 10,9% y la Corporación Andina de Fomento (CAF) con 4,2%. El segundo grupo en importancia está compuesto por los Gobiernos Extranjeros e Instituciones Financieras de Gobiernos Extranjeros que cuentan con una participación del 35,9% de la deuda pública externa total del país. La participación que mantenía este bloque de alrededor del 36%, aumenta a partir de julio de 1999. Dentro de este segundo bloque, Japón se constituye en el acreedor más importante del país con el 19,7% de la deuda externa total del país, le sigue Taiwán con el 13,2%, Alemania con 1%, España con 1% y en tanto Brasil tiene una participación del 0,5%. El tercer bloque, de los Bancos Comerciales y los Proveedores Privados actualmente ya no tienen participación dentro de la deuda registrada en el Sigade, sin embargo en 1990 representaban el 11,5% del total. (Banco Central del Paraguay , 2011)

Fuente del Financiamiento Interno

Comúnmente se observan que las fuentes de financiamiento de la Deuda Interna en el Paraguay provienen primeramente del mercado primario, en el que se emiten valores negociables por primera vez, seguidos de las inversiones colocadas en el sistema financiero. Seguidamente colocamos la conformación de la cartera de valores del sistema financiera interno.

	2016	% de la deuda total
- Bonos Internos	800,7	12,7
<i>FGD</i>	194,6	3,1
<i>Banco Itaú</i>	35,3	0,6
<i>BBVA</i>	39,5	0,6
<i>Banco Regional</i>	32,8	0,5
<i>Banco Continental</i>	12,7	0,2
<i>Otros</i>	485,9	7,7

“Análisis de la Deuda Pública del Paraguay, periodo 2004-2016”. Un estudio de Sostenibilidad y Vulnerabilidad de la Deuda.

Elaboración propia. Fuente: (Ministerio de Hacienda, 2017)

2.2.2. Indicadores de deuda pública

Esta sección tiene por objeto describir los indicadores que se usan actualmente a nivel internacional, regional y nacional utilizados para estudiar el comportamiento de la deuda pública y de ese modo influir en su gestión, el cual se refiere al “proceso por el que se establece y aplica una estrategia para gestionar con prudencia la deuda pública a fin de satisfacer las necesidades de financiamiento del gobierno y alcanzar sus objetivos de costo y riesgo y cualesquiera otros objetivos de gestión de la deuda que el gobierno haya fijado. Su finalidad es velar por que se satisfagan de modo eficiente las necesidades de financiamiento del gobierno y por qué el saldo de la deuda pública, así como sus flujos incrementales derivados de fuentes presupuestarias y extrapresupuestarias, se gestionen de modo compatible con las preferencias de costo y riesgo del gobierno”. (Secretaría Ejecutiva del Consejo Monetario Centro Americano, 2012)

Tres grandes grupos de indicadores se utilizan para estudiar el comportamiento de la deuda pública. Cada uno de estos indicadores tiene distintas características que hacen que no se pueda considerar aisladamente alguno de ellos. Primero, el análisis de vulnerabilidad implica la necesidad de construir indicadores que midan y prevengan cualquier situación que pudiera obstaculizar el pago de la deuda, dadas las circunstancias actuales. Asimismo, es de gran importancia observar de manera continua y dinámica la solvencia y la sostenibilidad de la deuda así como la realización que simule el comportamiento dinámico de la deuda ante escenarios adversos. Para ello se presentan las mediciones de sostenibilidad, que tienen como propósito analizar si es posible que el gobierno mantenga su misma posición fiscal o si requerirá de ajustes para mantener bajo control algún indicador de vulnerabilidad. (Organización Internacional de Entidades Fiscalizadoras Superiores, 2010)

Para el Fondo Monetario Internacional (Departamento de Relaciones Externas del FMI, 2003), los indicadores a los que prestan especial atención, en el contexto de su labor de supervisión, se encuentran:

- Los indicadores sobre la deuda, incluidos los perfiles de vencimiento, calendarios de reembolso, sensibilidad a las tasas de interés y composición de la deuda en moneda extranjera. Las relaciones entre la deuda externa y las exportaciones y el PIB son indicadores útiles para determinar la evolución de la deuda y la capacidad de reembolso. En un contexto de considerable endeudamiento del sector público también reviste especial importancia la relación entre la deuda y el ingreso tributario para calibrar la capacidad de reembolso del país.
- Los indicadores sobre la suficiencia de las reservas son de capital importancia para evaluar la capacidad de un país para evitar las crisis de liquidez. La relación entre las reservas y la deuda a corto plazo es un parámetro clave para evaluar la vulnerabilidad de los países con un acceso considerable, aunque inseguro, a los mercados de capital.
- Los indicadores de solidez financiera se utilizan para evaluar los puntos fuertes y débiles del sector financiero de un país. Abarcan la capitalización de las instituciones financieras, la calidad de los activos y las posiciones fuera de balance, la rentabilidad y liquidez, y el ritmo y la calidad del crecimiento del crédito. Se utilizan para evaluar la sensibilidad del sistema financiero frente al riesgo de mercado, por ejemplo, a las fluctuaciones de las tasas de interés y los tipos de cambio.

Tabla 2. Clasificación Indicadores de Deuda.

INDICADORES	USO
1. Los Indicadores de Vulnerabilidad	
1.1. Indicadores respecto a PIB	Es el cociente entre la deuda pública de un país y su producto interno bruto (PIB). Una baja relación entre deuda y PIB indica una economía que produce y vende bienes y servicios suficientes para pagar sus deudas sin incurrir en más deuda.
1.2. Saldo de la deuda / Ingreso presupuestario interno	Este indicador mide el nivel del endeudamiento relativo a la capacidad de pago del gobierno. Muestra el número de años de ingresos requeridos para pagar el saldo total de la deuda
1.3. Servicio de la deuda / Ingreso presupuestario interno	Este indicador mide el nivel del endeudamiento relativo a la capacidad de pago del gobierno. Muestra el número de años de ingresos requeridos para pagar el saldo total de la deuda
1.4. Valor presente / Ingreso presupuestario interno	Este indicador mide el costo actual del servicio de la deuda comparado con la capacidad de pago del gobierno.

“Análisis de la Deuda Pública del Paraguay, periodo 2004-2016”. Un estudio de Sostenibilidad y Vulnerabilidad de la Deuda.

1.5. Intereses / PIB	Este indicador nos muestra qué tan onerosos resultan los intereses para el país.
1.6. Intereses / Ingreso presupuestario interno	Este indicador mide el costo de los intereses en términos de la captación fiscal de un país.
1.7. Deuda externa / Exportaciones	Esta relación mide el nivel de deuda externa como proporción de las exportaciones de bienes y servicios. Muestra el nivel de carga sobre las exportaciones o bien sobre la capacidad de generar divisas.
1.8. Reservas internacionales netas / Deuda externa	Esta relación indica el número de veces que superan los pasivos externos al saldo de divisas. Esta razón usualmente se acompaña de la deuda externa como porcentaje de ritmo de acumulación de reservas, en cuyo caso se interpreta como los años necesarios para que a un mismo ritmo de acumulación se logre liquidar la deuda externa actual.
1.9. Amortización / Desembolsos por concepto de deuda externa	Esta relación mide el nivel de amortización de deuda como proporción del pago de la deuda externa. Este indicador, entendiéndose como una razón rotatoria o <i>revolving ratio</i> , sugiere cuándo un país se encuentra

“Análisis de la Deuda Pública del Paraguay, periodo 2004-2016”. Un estudio de Sostenibilidad y Vulnerabilidad de la Deuda.

	refinanciando su deuda con nuevas emisiones. Si esta razón es superior a 100, entonces la deuda no se refinancia con nueva deuda.
2. Indicadores de Sostenibilidad	
2.1. Indicador de consistencia tributaria	Uno de los estudios pioneros fue realizado por Blanchard (1990), en cuyo documento propone un indicador de sostenibilidad que considera la consistencia de la política tributaria vigente, manteniendo la razón deuda a PIB constante. Este es el indicador de la brecha impositiva que mide la diferencia entre la carga tributaria existente y la carga tributaria “sostenible”
2.2. Indicador de Buitter	Buitter (1985) propone un indicador que también supone calcular la brecha entre el balance primario sostenible y el balance primario efectivo, donde la condición de sostenibilidad está definida a partir de un concepto de patrimonio neto más amplio que el implícito en la razón deuda respecto a PIB.
2.3. Indicador de brecha primaria de corto plazo	El indicador de brecha primaria de corto plazo, el cual proporciona el nivel de saldo primario necesario para estabilizar la deuda como proporción del PIB
2.4. Déficit primario macro-ajustado	Indicador propuesto por Talvi y Végh

“Análisis de la Deuda Pública del Paraguay, periodo 2004-2016”. Un estudio de Sostenibilidad y Vulnerabilidad de la Deuda.

	<p>(2000)⁴. La motivación de este indicador es la gran volatilidad de las variables macroeconómicas que hace que el déficit, en un momento dado, pueda diferir del que se daría en condiciones macroeconómicas normales. La idea fundamental de este indicador es comparar el balance macro-ajustado con el valor que resulta de considerar los intereses que se están devengando efectivamente en un momento dado, junto con el nivel de la deuda y la tasa de crecimiento del país que imperan en ese momento.</p>
<p>2.5. Indicador de posición fiscal sostenible</p>	<p>Croce y Juan-Ramón (2003) presentan un indicador de sostenibilidad fiscal que permite complementar el análisis asociado a indicadores de sostenibilidad tradicionales con una metodología histórica que evalúa explícitamente la reacción de la autoridad fiscal ante cambios en las variables que determinan la sostenibilidad de la deuda en el tiempo, entregando así información complementaria sobre el comportamiento de la autoridad fiscal.</p>
<p>2.6. Indicador del descalce de monedas</p>	<p>Indicador propuesto por Calvo, Izquierdo y Talvi (2003)⁶. Se parte del hecho de que la volatilidad de las variables de flujos de capital es más alta que la de las variables macroeconómicas. Este indicador compara la proporción de la deuda externa sobre la interna con la proporción de bienes comerciables</p>

	sobre los no comerciables en la economía
3. Indicadores Financieros de la Deuda	
3.1. Riesgo de mercado	<p>Se entiende como riesgo de mercado la pérdida que puede sufrir un inversionista debido a movimientos en los precios que se registran en el mercado o en los llamados factores de riesgo, como son las tasas de interés, los tipos de cambio, etc.</p> <p>Entre los indicadores más comunes del riesgo de mercado se encuentran:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Tasas de interés y curva de rendimiento. • Duración y vencimiento promedio ponderado. • Rendimiento ajustado por Riesgo (RaR). • Perfil de amortizaciones. • El riesgo cambiario.
3.2. Riesgo crédito	<p>El riesgo crédito está definido como la pérdida potencial que se registra con motivo del incumplimiento de una contraparte en una transacción financiera o de alguno de los términos y condiciones de la transacción. También se concibe como un deterioro en la calidad crediticia de la contraparte o en la garantía o colateral pactado originalmente.</p>
3.3. Riesgo de reputación	<p>El riesgo de reputación es el relativo a las pérdidas que podrían resultar como consecuencia de no poder</p>

	<p>concretar oportunidades de financiamiento debido a un desprestigio del emisor por faltar a pagos contratados o al deterioro en la posición fiscal. Si el mercado percibe que el gobierno es vulnerable, los agentes privados considerarán eventualmente cambiar su portafolio de inversión o exigirán una mayor prima de riesgo elevando el costo financiero del gobierno. La reputación de un país puede analizarse por medio de las calificaciones crediticias y los indicadores de riesgo país.</p>
--	---

Fuente: (Organización Internacional de Entidades Fiscalizadoras Superiores, 2010)

Como se puede apreciar en la tabla anterior se presentan varios de los indicadores que se utilizan para analizar el comportamiento de la deuda en su sostenibilidad, vulnerabilidad y solidez financiera. No obstante, nuestra investigación se concentrara más en los siguientes indicadores:

Indicador de consistencia tributaria (Blanchard)

Aquino (2016, pp. 5, 7-9) define a los indicadores de sostenibilidad «exante» como indicadores de alerta temprana que permiten medir los niveles de ajuste fiscal o esfuerzo fiscal requerido para una determinada razón de deuda pública como proporción del PIB (constante).

Este indicador es medido en el corto plazo como en el largo plazo.

- Indicador de Blanchard (1990) de corto plazo

Mide la presión tributaria requerida (esfuerzo fiscal) para hacer sostenible la deuda pública a corto plazo. Estose expresa en la siguiente ecuación:

$$\mathbf{BTRcp = t^* - t = (i - c)d0 - r}$$

BTRcp: brecha tributaria requerida de corto plazo para hacer sostenible la deuda (variación porcentual en la que hay que aumentar o disminuir la presión tributaria para hacer sostenible la deuda). Donde:

- t^* : ingresos tributarios/PIB requeridos (presión tributaria requerida).
- t : ingresos tributarios/PIB estimados (presión tributaria estimada).
- r : resultado fiscal primario/PIB estimado (déficit o superávit).
- i : tasa de interés real.
- c : tasa de crecimiento económico real.
- d_0 : (deuda pública/PIB) inicial.

Interpretación

La brecha tributaria requerida ($BTR_{cp} = t^* - t$):

- Es el porcentaje en el cual debería aumentarse la presión tributaria para hacer sostenible la deuda a partir de la presión tributaria estimada.
- Muestra el porcentaje del *esfuerzo tributario requerido (presión tributaria)* para estabilizar la razón deuda/PIB de corto plazo que posibilite la sostenibilidad de la deuda.
- Con una adecuada combinación de tasas de crecimiento favorables y con resultados superavitarios primarios, la política fiscal tendría mayores posibilidades de alcanzar la sostenibilidad de la deuda mediante un menor esfuerzo (esfuerzo fiscal suavizado por un escenario económico favorable)

Criterio de decisión

- Si $BTR_{cp} \leq 0$ (signo negativo), no se requeriría aumentar la presión tributaria (esfuerzo fiscal) para hacer sostenible la deuda pública.
- Si $BTR_{cp} > 0$ (signo positivo), se requeriría aumentar la presión tributaria (esfuerzo fiscal) para hacer sostenible la deuda.
- Indicador de Blanchard (1990) de mediano plazo

Mide la presión tributaria requerida (esfuerzo fiscal) para hacer sostenible la deuda pública a mediano plazo. Esto se expresa en la siguiente ecuación:

$$BTR_{mp} = t^* - t = g + (i - c)d_0 - t$$

BTR_{mp} : brecha tributaria requerida de mediano plazo para hacer sostenible la deuda (variación porcentual en la que hay que aumentar o disminuir la presión tributaria para hacer sostenible la deuda).

Donde:

- t^* : ingreso tributario/PIB requerido (presión tributaria requerida).
- t : Ingresos Tributarios/PIB estimados (presión tributaria estimada).
- g : gasto público/PIB estimados.
- i : tasa de interés real estimada.
- c : tasa de crecimiento económico real estimada.
- d_0 : (deuda pública inicial/PIB) inicial estimada.

Criterio de Decisión

- Si $BTR_{mp} \leq 0$ (signo negativo), no se requeriría aumentar la presión tributaria (esfuerzo fiscal) para hacer sostenible la deuda pública.
- Si $BTR_{mp} > 0$ (signo positivo), se requeriría aumentar la presión tributaria (esfuerzo fiscal) para hacer sostenible la deuda.

Saldo de la deuda / Ingreso presupuestario interno.

Este indicador mide el nivel del endeudamiento relativo a la capacidad de pago del gobierno. Muestra el número de años de ingresos requeridos para pagar el saldo total de la deuda. Un mismo nivel de endeudamiento con relación al PIB puede arrojar distintos resultados, pues esta razón refleja el tamaño del país al indicar la carga sobre la capacidad del Estado para captar ingresos. Los niveles críticos propuesto por el Fondo Monetario Internacional es de 200% para economías subdesarrolladas. (Dirección de Análisis y Evaluación Fiscal, 2012)

Intereses/PIB.

Este indicador nos muestra qué tan onerosos son los intereses para el país, el valor crítico es del 3%. (Dirección de Análisis y Evaluación Fiscal, 2012)

Razón Deuda Externa / Exportaciones (DE/X).

La razón deuda/exportaciones se define como la relación entre la deuda pendiente total al final de año y las exportaciones de bienes y servicios de una economía durante un año. Esta razón puede usarse como indicador de viabilidad, puesto que una razón deuda/exportaciones progresiva, para una determinada tasa de interés, implica que la deuda total está aumentando con mayor rapidez que la fuente básica de ingresos de la economía, lo cual significa que el país podría tener dificultades para pagar sus deudas en el futuro. Se considera que un valor presente elevado y progresivo de la razón deuda/exportaciones indica que la deuda del país está volviéndose insostenible. (Barrilla Centeno, Olivares Salgeros , Palacios Palacios, & Rivera Loza, 2007).

Reservas Internacionales / Deuda Externa

Esta relación indica el número de veces que superan los pasivos externos al saldo de divisas. Esta razón usualmente se acompaña de la deuda externa como porcentaje de ritmo de acumulación de reservas, en cuyo caso se interpreta como los años necesarios para que a un mismo ritmo de acumulación se logre liquidar la deuda externa actual. (Organización Internacional de Entidades Fiscalizadoras Superiores, 2010)

Riesgo de Reputación.

La reputación de un país puede analizarse por medio de las calificaciones crediticias y los indicadores de riesgo país, que son analizados por Calificadoras de riesgo los cuales son instituciones independientes que dictaminan las emisiones de instrumentos representativos de deuda y a los emisores de valores, para establecer el grado de riesgo que dicho instrumento representa para el inversionista. Evalúan la certeza de pago oportuno del

principal e intereses por parte de la emisora y constatan su existencia legal, a la vez que ponderan su situación financiera. (Ministerio de Hacienda, 2017)

Las calificaciones crediticias de emisión analizan las probabilidades de pago del país, es decir, la capacidad y voluntad del emisor en cumplir con sus compromisos financieros sobre una obligación; la naturaleza, disposición y condición de la obligación, además de la protección que el país tenga en caso de quiebra. En este sentido, se puede decir que las calificaciones de emisión constituyen una evaluación sobre el riesgo de incumplimiento.

Las calificaciones emitidas por organismos internacionales comúnmente están divididas en dos, las calificaciones crediticias de largo y corto plazo para emisores y emisiones. Sin embargo, para este análisis, las calificaciones crediticias de emisión de largo plazo serán observadas para el posterior análisis.

Seguidamente, las calificaciones o categorías serán definidas para mejor interpretación del lector:

Tabla 3. Calificadoras de Riesgos y sus categorías.

Grado	Riego	Categoría			Definición
		Standard & Poor's	Fitch Ratings	Moody's	
Grado de inversión	Mínimo	AAA	AAA	Aaa	Un emisor calificado con AAA presenta una capacidad extremadamente fuerte para cumplir con sus compromisos financieros.

“Análisis de la Deuda Pública del Paraguay, periodo 2004-2016”. Un estudio de Sostenibilidad y Vulnerabilidad de la Deuda.

	Muy bajo	AA+	AA+	Aa1	Un emisor calificado con AA presenta una capacidad muy fuerte para cumplir con sus compromisos financieros. Este emisor difiere solamente en un pequeño grado de los que tiene la calificación más alta.
		AA	AA	Aa2	
		AA-	AA-	Aa3	
	Bajo	A+	A+	A1	Un emisor calificado con A presenta una capacidad fuerte para cumplir con sus compromisos financieros, pero es un poco más susceptible a los efectos derivados de cambios en las condiciones y situaciones económicas que los emisores calificados en
		A	A	A2	
		A-	A-	A3	

“Análisis de la Deuda Pública del Paraguay, periodo 2004-2016”. Un estudio de Sostenibilidad y Vulnerabilidad de la Deuda.

					categorias más altas.
	Moderado	BBB+	BBB+	Baa1	Un emisor calificado con BBB presenta una capacidad adecuada para cumplir con sus compromisos financieros. Sin embargo, es más probable que condiciones económicas adversas o cambios coyunturales debiliten la capacidad del deudor para cumplir con sus compromisos financieros.
		BBB	BBB	Baa2	
		BBB-	BBB-	Baa3	
Especulati vo	Cuestionable	BB+	BB+	Ba1	Un emisor calificado con BB es menos vulnerable, en el

“Análisis de la Deuda Pública del Paraguay, periodo 2004-2016”. Un estudio de Sostenibilidad y Vulnerabilidad de la Deuda.

		BB	BB	Ba2	corto plazo que otros emisores con calificaciones más bajas. Sin embargo, este emisor enfrenta constantes incertidumbre y exposición ante situaciones adversas del negocio financieros o económicos, lo que puede hacer que su capacidad o voluntad sea inadecuada para cumplir con sus compromisos financieros
		BB-	BB-	Ba3	
	Alto	B+	B+	B1	Un emisor calificado con B es más vulnerable a un incumplimiento de pago que los emisores con calificaciones de
		B	B	B2	

“Análisis de la Deuda Pública del Paraguay, periodo 2004-2016”. Un estudio de Sostenibilidad y Vulnerabilidad de la Deuda.

		B-	B-	B3	BB, pero actualmente presenta capacidad para cumplir con sus compromisos financieros. Condiciones adversas del negocio, financieras o económicas probablemente perjudicarían la capacidad o voluntad del emisor para cumplir con sus compromisos financieros.
	Muy alto	CCC	CCC	Caa1-3	Un emisor calificado CCC es actualmente vulnerable y depende de condiciones favorables, del negocio, financieras y económicas para cumplir con sus compromisos

“Análisis de la Deuda Pública del Paraguay, periodo 2004-2016”. Un estudio de Sostenibilidad y Vulnerabilidad de la Deuda.

					financieros
Altamente especulativo	Altamente especulativas	CC	CC	Ca	Un emisor calificado con CC es actualmente muy vulnerable. La calificación CC se usa cuando no ha ocurrido aún un incumplimiento, pero la calificadora prevé el incumplimiento como una certeza virtual, sin considerar el momento que este suceda.
	Próximo impago	C	C	C	Bajísima capacidad de cumplimiento
		R			Un emisor que recibe la calificación R está bajo supervisión regulatoria debido a su condición financiera.

“Análisis de la Deuda Pública del Paraguay, periodo 2004-2016”. Un estudio de Sostenibilidad y Vulnerabilidad de la Deuda.

					Durante la vigencia de ese proceso, los reguladores podrían tener la facultad de favorecer a una clase de obligación por sobre otras o cumplir con el pago de una obligación y no de otras.
Impago	Concurso de Acreedores	SD y D			Un emisor con calificación SD (Selective Default: incumplimiento de pago selectivo) o D no ha cumplido con una o más de sus obligaciones, incluyendo las calificadas y no calificadas.
		NC			Indican que no se ha asignado ninguna calificación anterior

Fuente: (Standard and Poors Global Ratings, 2017); (Dirección de Políticas de Endeudamiento , s.f.)

Riesgo de Mercado

Se define como la pérdida que un inversionista pueda sufrir cuando uno de sus activo disminuye su valor debido a cambios en las condiciones del mercado, tales como variaciones en los tipos de interés y de cambio o fluctuaciones en los precio de valores y productos.

2.3. Hipótesis de la investigación

El actual nivel de la deuda pública en Paraguay presenta una evolución positiva con respecto a los indicadores de vulnerabilidad, sostenibilidad e indicadores financieros, en el periodo de 2004-2016.

2.4. OPERACIONALIZACIÓN DE LAS VARIABLES

Variabl e	Definición Conceptua l	Definición Operacional	Indicadores	Fuente
Deuda Pública	Es el conjunto de pasivos que mantiene el Estado frente a los particulares u otro país.	1. Indicador de Sostenibilidad . 2. Indicadores de Vulnerabilidad . 3. Indicadores Financieros.	1.1. Indicador de consistencia tributaria (Blanchard). 2.1. Razón Deuda Externa/Exportaciones (DE/X). 2.2. Saldo de la deuda / Ingreso presupuestario. 2.3. Intereses/PIB. 2.4. Reservas internacionales/ Deuda externa. 3.1. Riesgo de Mercado. 3.2. Riesgo de Reputación.	- Banco Central del Paraguay. (BCP) - Ministerio de Hacienda Paraguay. - Fondo Monetario Internacional (FMI). -Banco Mundial. - Moody's - Standard and Poor.

2.5. MATRIZ DE CONSISTENCIA DE LA INVESTIGACIÓN

PROBLEMAS	OBJETIVOS	HIPÓTESIS	VARIABLES	INDICADORES
<p><u>Problema General</u> ¿Cómo se presenta la evolución de la deuda pública de Paraguay, durante el periodo de 2004 a 2016?</p>	<p><u>Objetivo General</u> Realizar un estudio de la deuda pública de Paraguay a partir de 2004 hasta el 2016.</p>	<p><u>Hipótesis General</u> El actual nivel de la deuda pública en Paraguay presenta una evolución positiva con respecto a los indicadores de vulnerabilidad, sostenibilidad e indicadores financieros, en el periodo de 2004-2016.</p>	<p>Deuda Pública</p>	<p>1. Indicador de Sostenibilidad . 2. Indicadores de Vulnerabilidad . 3. Indicadores Financieros.</p>
<p><u>Problema Específico</u> ¿Con respecto a los indicadores financieros de vulnerabilidad</p>	<p><u>Objetivo Específico</u> Analizar la evolución y la tendencia de la deuda pública durante el período en</p>	<p><u>Hipótesis Específica</u> La deuda pública de Paraguay respecto a los indicadores financieros de</p>	<p>Deuda Pública</p>	<p>1. Indicador de Sostenibilidad . 2. Indicadores de</p>

“Análisis de la Deuda Pública del Paraguay, periodo 2004-2016”. Un estudio de Sostenibilidad y Vulnerabilidad de la Deuda.

<p>y sostenibilidad más utilizados por los organismos internacionales, cuál es la situación de la deuda pública del Paraguay?</p>	<p>estudio, 2004-2016, a través de los indicadores de vulnerabilidad, sostenibilidad e indicadores financieros que utilizan los organismos internacionales.</p>	<p>vulnerabilidad y sostenibilidad, presenta una evolución positiva en el periodo 2014-2017.</p>		<p>Vulnerabilidad . 3. Indicadores Financieros.</p>
<p><u>Problema Específico</u> ¿Qué riesgo presenta la deuda pública de Paraguay, con respecto a los indicadores financieros de la deuda?</p>	<p><u>Objetivo Específico</u> Evaluar los riesgos que pueden influir en el incumplimiento del pago de la deuda.</p>	<p><u>Hipótesis Específica</u> Según las calificadoras internacionales, la deuda pública del Paraguay presenta un riesgo crediticio aceptable.</p>	<p>Deuda Pública</p>	<p>-Riesgo de Mercado. -Riesgo de Reputación.</p>
<p><u>Problema Específico</u> ¿Cuál es la situación de la deuda pública del Paraguay</p>	<p><u>Objetivo Específico</u> Comparar el nivel de deuda pública con las principales</p>	<p><u>Hipótesis Específica</u> La situación de la deuda pública de Paraguay con</p>	<p>Deuda Pública</p>	<p>1. Indicador de Sostenibilidad . 2. Indicadores de Vulnerabilidad</p>

“Análisis de la Deuda Pública del Paraguay, periodo 2004-2016”. Un estudio de Sostenibilidad y Vulnerabilidad de la Deuda.

teniendo en cuenta a las principales economías de la región?	economías de la región.	respecto a las principales economías de la región es favorable		. 3. Indicadores Financieros.
--	-------------------------	--	--	----------------------------------

CAPÍTULO III. MARCO METODOLÓGICO DE LA INVESTIGACIÓN

3.1. Tipo de investigación

La primera parte de la investigación es una investigación documental dado que en base a hechos ya comprobados en otras economías (países) y en Paraguay, se pretende analizar los diferentes fenómenos de la deuda pública a través de tres grupos de indicadores que se utilizan para estudiar el comportamiento de la deuda.

Por su finalidad la investigación es básica, porque busca conocer y explicar la realidad de la deuda pública en Paraguay, analizando la vulnerabilidad, sostenibilidad y riesgos financieros; por su alcance temporal, la investigación es longitudinal-retrospectiva, porque el período de estudio abarca datos del año 2004 al 2016, por su profundidad, es explicativa-no experimental dado que la obtención de los datos fueron generados de manera estocástica o aleatoria fuera de un laboratorio o proceso de generación de datos, por tanto los datos no han sido manipulados; por su naturaleza, es teórica, al buscar el contraste de la teorías con la realidad económica del país, y por sus fuentes, es secundaria debido a que se ha manejado con información sistematizada de las principales base de datos de la economía de Paraguay.

3.2. Universo, Población y Muestra

Universo: Está conformada por la totalidad de documentos que hace referencia a la deuda.

Muestra: Recolección de datos por conveniencia, los datos de la muestra comprende el periodo 2004-2016. Documentos obtenidos de sitios webs del Banco Central del Paraguay y Ministerio de Hacienda.

3.3. Métodos, Técnicas e Instrumentos

Métodos

Método no experimental

Método cualitativo

Método cuantitativo

Análisis Estadístico

Técnicas

Técnicas de procesamiento de datos: Observación Documental

Investigación bibliográfica.

Análisis Documental

3.4. Limitaciones y Alcances del Estudio

Alcances

El presente análisis estudia la Deuda Pública del Paraguay para el periodo 2004-2017, el análisis abarca los datos de la deuda interna como externa, sometiéndolo a un estudio de vulnerabilidad, sostenibilidad.

Limitaciones

Las limitaciones que encontramos en la investigación fueron la falta de actualización de ciertos datos que se encontraban en los portales y/o la restricción de ciertos datos por las autoridades emisoras.

3.5. Procedimientos para la recolección de Datos

El tipo de investigación que se realizó es de tipo documental, es decir, para este estudio fue necesario recabar información de fuentes secundarias, por lo que se cuenta con datos ya procesados y verificados por las entidades de los cuales fueron extraídos.

La disponibilidad de los datos de deuda Pública, el cual se presenta como variable principal de la investigación, se encuentran en los sitios webs de los organismos nacionales, como son el Banco Central del Paraguay y Ministerio de Hacienda, adicional a estos dos portales principales se recurrió a otros sitios web que se presentaron en el aportado bibliográfico.

Posterior a la recolección de datos se procedió al procesamiento, con el método de Blanchard para hallar la sostenibilidad de la Deuda pública en el periodo 2004-2016; para el indicador de vulnerabilidad se recurrió a la división

aritmética de los datos, por último para los indicadores financieros se analizó y observo los datos procedentes del Ministerio de Hacienda.

Seguidamente se procede al análisis y la elaboración de conclusiones y recomendaciones finales.

3.6. Diseño de investigación

Investigación no experimental: observar y analizar el fenómeno.

Longitudinal, recabar información en diferentes puntos, para el periodo 2004-2016, para realizar inferencias acerca del cambio, sus causas y efectos.

3.7. Nivel de investigación

Aprehensivo: Analizar, comparar.

Compresivo: Explicar, predecir, proponer.

Descriptivo: estimar parámetros estudiando una muestra.

CAPITULO IV: MARCO ANÁLITICO

4.1. Resultados de la investigación

4.1.1. Evolución de la Deuda del Sector Público con respecto al PIB, periodo 2004-2017.

Cuadro 1. Deuda Pública interna y externa como porcentaje al PIB.

Año	Deuda Interna		Deuda externa		Deuda Pública Total	
	Millones de USD	% PIB	Millones de USD	% PIB	Millones de USD	% PIB
2004	271,9	3,4	2.195,9	27,2	2.468	30,62
2005	256,0	2,9	2.094,6	23,9	2.351	26,80
2006	299,6	2,8	2.098,9	19,7	2.399	22,50
2007	352,3	2,5	2.129,7	15,4	2.482	17,94
2008	372,9	2,0	2.193,9	11,9	2.567	13,87
2009	495,5	3,1	2.211,8	13,9	2.707	16,97
2010	499,7	2,5	2.339,7	11,7	2.839	14,18
2011	458,0	1,8	2.288,5	9,1	2.746	10,92
2012	1.350,8	5,5	2.240,2	9,1	3.591	14,54
2013	1.500,1	5,2	2.674,0	9,2	4.174	14,44
2014	1.718,4	5,6	3.682,0	12,0	5.400	17,62
2015	1.469,6	5,4	3.994,7	14,6	5.464	19,96
2016	1.482,0	5,4	4.822,5	17,4	6.304	22,79
2017	1.575,9	5,4	5.592,0	19,0	7.167,9	24,4

Fuente: Ministerio de Hacienda (2017)

En este apartado analizamos el nivel de endeudamiento relativo a la actividad económica del país durante el periodo 2004 - 2017 en el cual se observa que la razón deuda / PIB experimentó una reducción acentuada entre 2004 y 2011, bajando 19.7 puntos porcentuales hasta alcanzar 10.9 % del PIB al cierre del ejercicio 2011, esta reducción se dio a causa del crecimiento de la tasa de

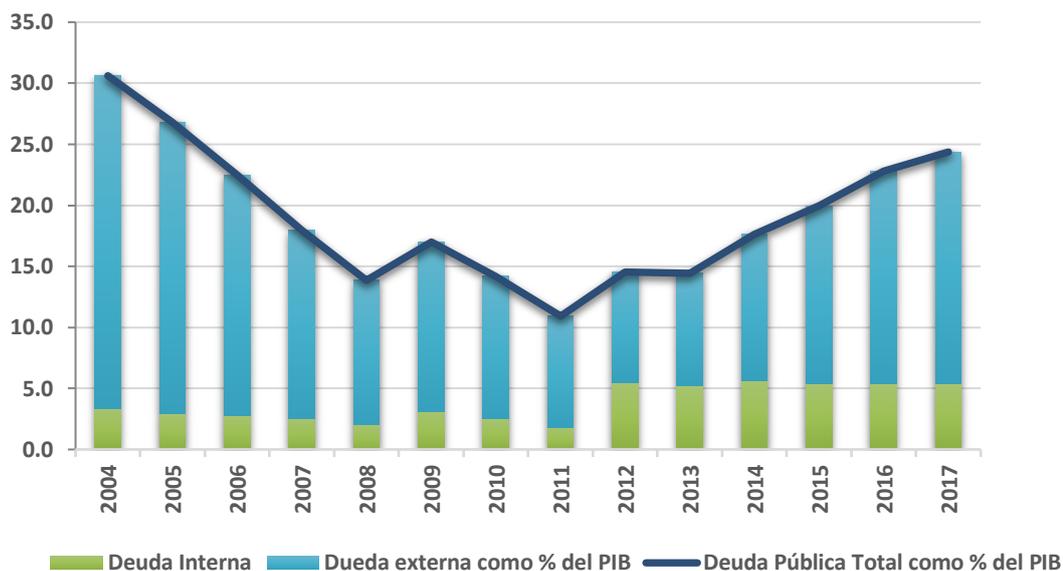
interés real de los créditos obtenidos y por qué el gobierno pudo mantener un superávit fiscal durante el periodo mencionado. Sin embargo, esta tendencia a la baja se vio interrumpida en el 2009 y en el 2012, donde la economía se vio afectada por la crisis financiera internacional, iniciada en el 2008, y la sequía que afectó al sector agrícola, lo que desaceleró la economía paraguaya.

A partir del 2013 se observa una tendencia creciente de la Razón Deuda / PIB, dándose como resultado al cierre del ejercicio 2016 un incremento de 8,4 puntos porcentuales, monto que asciende a US\$ 6.304,4 millones en comparación al año 2013 que registro una deuda de US\$ 4.174,2 millones. Este fenómeno se dio como resultado del incremento de la inversión en infraestructura y el cambio de la estructura del portafolio.

En efecto, los registros dan cuenta de una tendencia creciente en el saldo de la deuda pública como proporción del Producto Interno Bruto (PIB), es así que al cierre del cuarto trimestre del Ejercicio Fiscal 2017, se registró un saldo de USD 7.167,9 millones, lo que representa un aumento de USD 863,5 millones (13,69%) respecto al saldo registrado al final del año 2016 y un ratio Deuda Pública / PIB de 24.4%, siendo el valor resultante inferior, pero ya muy cercano al límite del 25% al 30%, establecido por el Fondo Monetario Internacional (FMI).

Cabe mencionar que la deuda pública se encuentra actualmente compuesta en un 78% por Deuda Externa y un 22% por Deuda Interna según los datos del Ministerio de Hacienda para el periodo 2017.

Grafico 1. Deuda Pública interna y externa como % al PIB



Fuente: cuadro anterior

Analizando la evolución de la deuda pública como porcentaje del PIB del Paraguay respecto al entorno regional, en el período 2004-2016, los registros dan cuenta de que la deuda pública del Gobierno Central estuvo por debajo del promedio de la región, observamos específicamente tres economías destacadas de América Latina, Colombia, Perú y Chile; los dos primeros países presentan un ratio de Deuda / PIB de 39,2% y 27,4% respectivamente, cifra superior al ratio Deuda / PIB de Paraguay que registra un promedio de 18.7% entre 2004-2016. Sin embargo, Chile presenta un promedio de Deuda / PIB para el mismo periodo de 10,3%, 8,4 puntos porcentuales por debajo de Paraguay, lo cual ubicada a Paraguay como el segundo país menos endeudado entre estos países de la región.

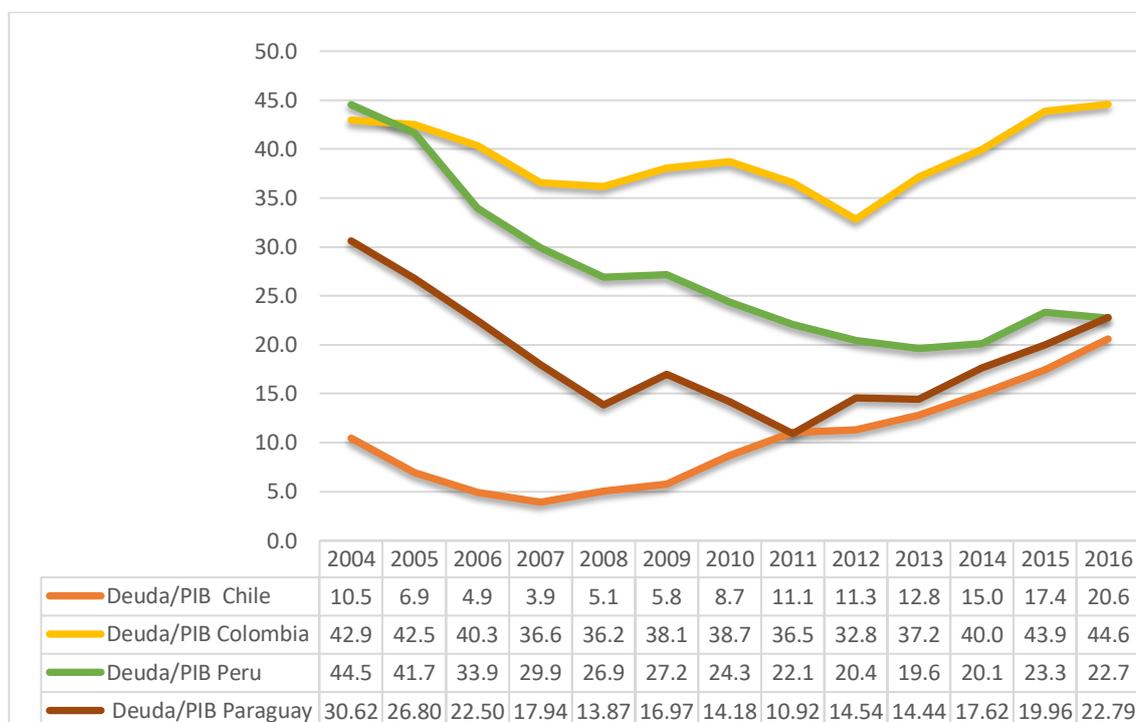
Cuadro 2. Países de la región, Saldo de la deuda Pública como porcentaje del PIB.

Deuda/PIB	Promedio 2004-2016
Chile	10,3
Colombia	39,2
Perú	27,4
Paraguay	18,7

Fuente CEPAL

Como podemos observar en el gráfico 2, Colombia históricamente tuvo un endeudamiento mayor que el resto de los países de la región en estudio, registrando en el año 2016 un ratio deuda/PIB de 44,6%, seguido por Perú que particularmente tuvo un importante descenso del ratio deuda/PIB entre el periodo 2004-2016 registrando para el año 2016, 22,7%, es decir, 21,8 puntos porcentuales menos que del año 2004 que fue de 44,5%, por lo que podemos deducir que Perú tuvo un buen desempeño en la administración de la deuda pública. Sin embargo, Chile tuvo un significativo aumento de la deuda como porcentaje del PIB, 10,1 puntos porcentuales específicamente, pasando de un ratio de 10,5% en el año 2004 a 20,6% para el año 2016, esto debido entre otras cosas por la desaceleración económica registrada en el año 2016 para dicho país. Pese a esta situación, Chile sigue ocupado el primer puesto como uno de los países menos endeudados de la región y uno de los más eficientes en la economía en general.

Grafico 2. Evolución de la deuda pública respecto al PIB de la región en porcentaje.



Fuente: CEPAL

4.1.2. Resultados del Análisis de Vulnerabilidad de la Deuda Pública

Conforme a lo planteado por Intosai (2010), los indicadores de vulnerabilidad son útiles para determinar la evolución del tamaño de la deuda y la capacidad de pago de los países; se utilizan regularmente porque proporcionan señales sobre el deterioro o mejora de la posición fiscal del Gobierno.

Sin embargo, a pesar de su extenso uso, no existen acuerdos generales sobre los valores críticos que estos deben tomar y, por consiguiente, son comúnmente utilizados los recomendados por las instituciones financieras internacionales, entre ellos, los recomendados por el FMI y el Banco Mundial (BM). Urbina & Medina (2016).

Según el marco de sostenibilidad de la deuda del FMI (2016); para evaluar la sostenibilidad de la deuda, se comparan los indicadores de la carga de la deuda con umbrales indicativos durante los 20 años de la proyección. Cuando

el indicador supera el umbral, el país corre el riesgo de experimentar algún tipo de problemas de deuda. Estas son las cuatro calificaciones de riesgo para la deuda pública externa:

- Bajo: Por lo general cuando todos los indicadores están por debajo de los umbrales.
- Moderado: Por lo general cuando los indicadores están por debajo de los umbrales en la situación hipotética de base, pero las pruebas de tensión indican que superarían los umbrales si se produjeran shocks externos o si las políticas macroeconómicas variaran abruptamente.
- Alto: Por lo general cuando se rebasa uno o más de los umbrales en la situación hipotética de base, pero el país no experimenta por el momento dificultades para realizar los reembolsos.
- Sobreendeudamiento: El país ya experimenta dificultades para el servicio de su deuda, como lo demuestra, por ejemplo, la existencia de atrasos, o de indicadores de deuda y de servicio de la deuda que rebasan los umbrales de forma significativa o sostenida.

A fin de asegurar una senda de solvencia financiera de la Administración Central se realizaron algunas estimaciones teniendo en cuenta los siguientes indicadores:

2.1. Saldo de la deuda pública como porcentaje del ingreso presupuestario.

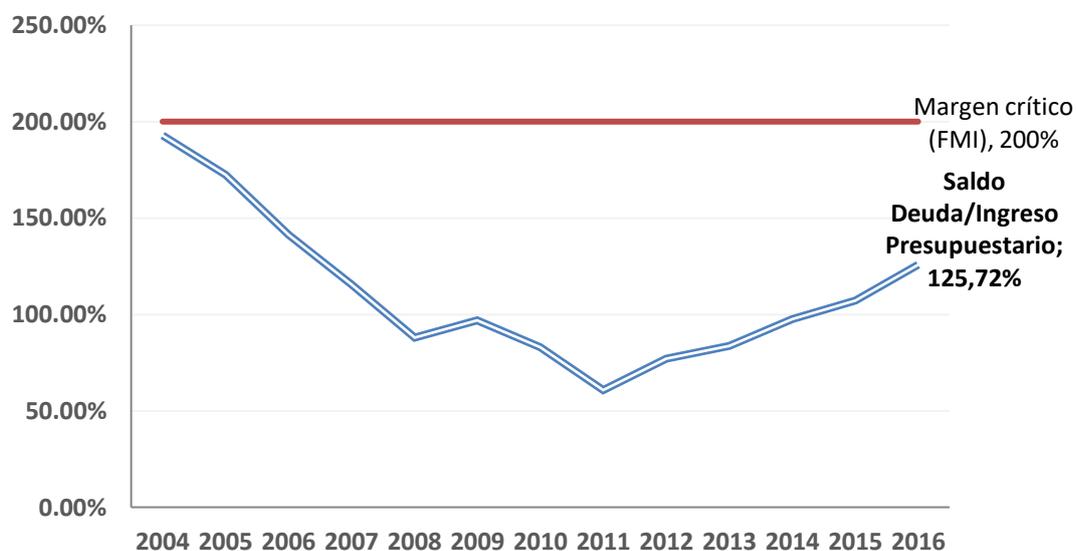
Este indicador mide el nivel del endeudamiento relativo a la capacidad gubernamental de pago, la cual se manifiesta en el volumen de ingresos obtenidos. El cociente muestra el número de años de ingresos requeridos para pagar el saldo total de la deuda. Paunovic (2005). Es sumamente útil para determinar el monto de ingresos necesarios de cada país para hacer frente a sus obligaciones de endeudamiento, y puede considerarse como el complemento perfecto al indicador del tamaño de la deuda con respecto al PIB. (FMI, 2016).

De acuerdo con el marco de sostenibilidad de la deuda del FMI (DSF, por sus siglas en inglés) (FMI, 2016), los valores críticos de este indicador se sitúan entre el 200 y el 300%, también dependiendo de la calidad de las políticas aplicadas por los Gobiernos y el estado de su economía.

Cabe mencionar que durante el periodo 2004-2016 el saldo de la deuda, respecto a los ingresos presupuestarios se mantuvo dentro del rango saludable establecido por el FMI, es decir, el riesgo de experimentar algún tipo de problemas de deuda es bajo, excepto en el año 2004 que arrojó un resultado de 192.81% un valor muy próximo al valor crítico para economías deficientes, cabe resaltar, que en el año 2011 este indicador obtuvo el resultado 60.75% considerando los ingresos fiscales, evidenciando un ingreso mucho mayor a la deuda pública. Sin embargo no pudo mantenerse esta tendencia ya que, en los años posteriores, específicamente 2016 alcanzó la cifra de 125,72%, porcentaje muy superior al del 2011, pero dentro del nivel saludable sugerido por el FMI, demostrando de esta manera que el gobierno puede solventar el saldo de la deuda externa con ingresos genuinos.

Asimismo, se prevé que los mayores niveles de inversión luego de la emisión, generen mayores ingresos tributarios para el Estado y esto a su vez haga que la relación entre la deuda con los ingresos presupuestario disminuya aún más en el mediano a largo plazo.

Grafico 3. Saldo de la deuda pública como porcentaje del ingreso presupuestario.



Fuente: Ministerio de Hacienda

2.2. Deuda Externa/Exportaciones:

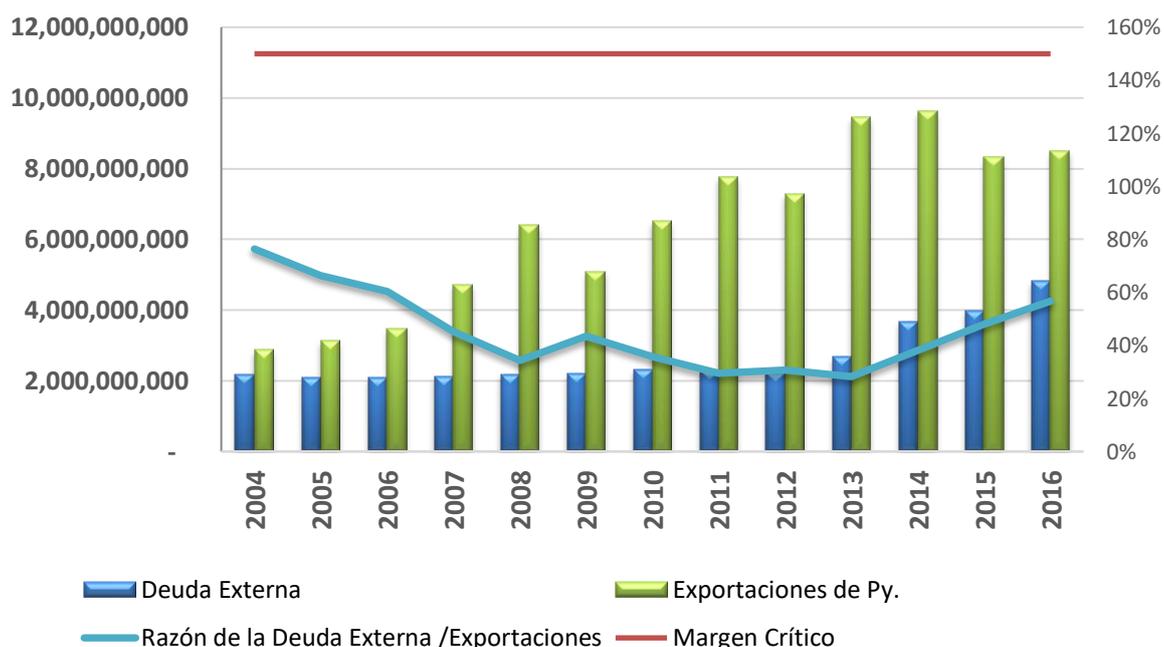
Esta relación mide el nivel de deuda externa como proporción de las exportaciones de bienes y servicios. Su importancia radica en que, si la mayor parte de la deuda contratada es extranjera y la fuente primaria de recursos para pagar los valores adeudados en divisas son las exportaciones de los países, es fundamental conocer cuánto de dichas monedas genera un país. (FMI, 2016).

El valor crítico de este indicador fue determinado para los países que entraron en la iniciativa HIPC, países pobres altamente endeudados (en inglés: Heavily Indebted Poor Countries) en cuyo marco se estableció que no debería exceder el límite de 150%.

En el gráfico 3, podemos notar que durante el periodo de estudio este indicador tuvo una tendencia a la baja hasta el año 2013 que presentó una razón de deuda externa / exportaciones de 28%, esto debido a que las exportaciones superaron ampliamente a la deuda externa, principalmente por el envío de semillas, oleaginosas, aceites vegetales y productos de la carne al exterior, batiendo records en el mencionado año. Posteriormente este indicador tuvo un leve aumento, llegando a registrar al cierre del 4° trimestre del año

2016 una razón Deuda Externa/Exportaciones de 57%, porcentaje mucho menor al establecido por el FMI cuyo nivel crítico es de 150%, por lo que el riesgo de incumplimiento según este indicador sigue siendo bajo.

Grafico 4. Razón deuda Externa/Exportaciones



Fuente: (Dirección de Políticas de Endeudamiento , n.d.)

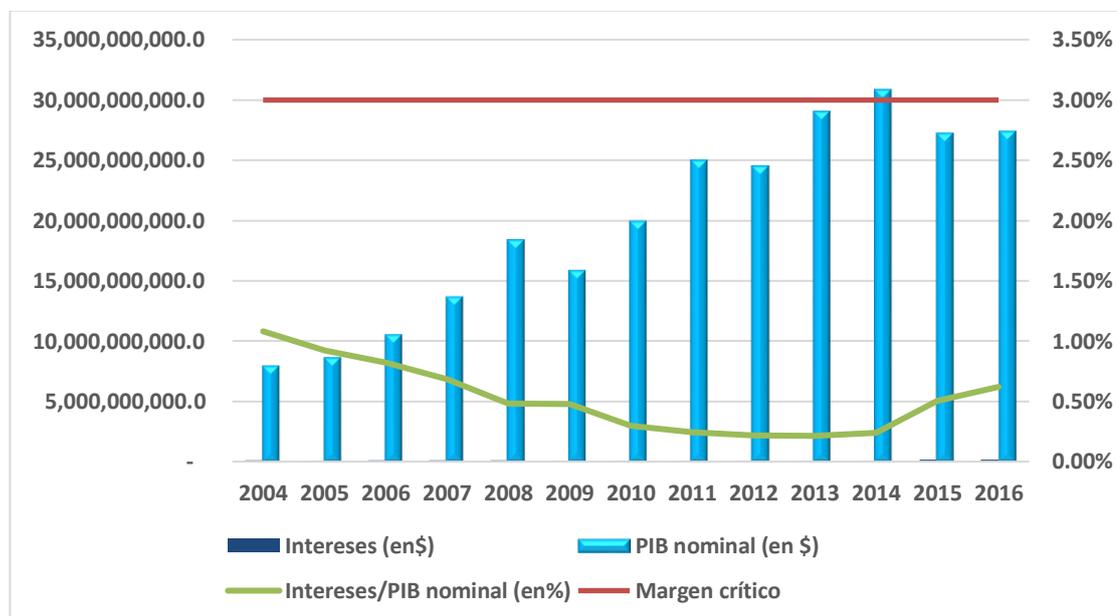
2.3. Intereses de la Deuda /PIB:

Este indicador muestra qué tan onerosos resultan los intereses de la deuda pública para el país. También puede ser interpretado como las posibilidades de un país de responder ante erogaciones no productivas. El valor crítico para este indicador se ubica en un 3%, de acuerdo con la revisión realizada por Paunovic (2004).

Los resultados observados en el grafico 4, que muestra la razón deuda/ PIB nominal durante el periodo 2004-2016, exponen un porcentaje muy por debajo del límite establecido por el (FMI 2011), en líneas generales durante el periodo en estudio los intereses no superan el 1% del PIB, excepto el año 2004 que fue de 1.08%. Para el año 2016 los intereses representan el 0.62% del PIB, por lo

que se evidencia unas erogaciones no productivas ínfimas respecto al PIB nominal.

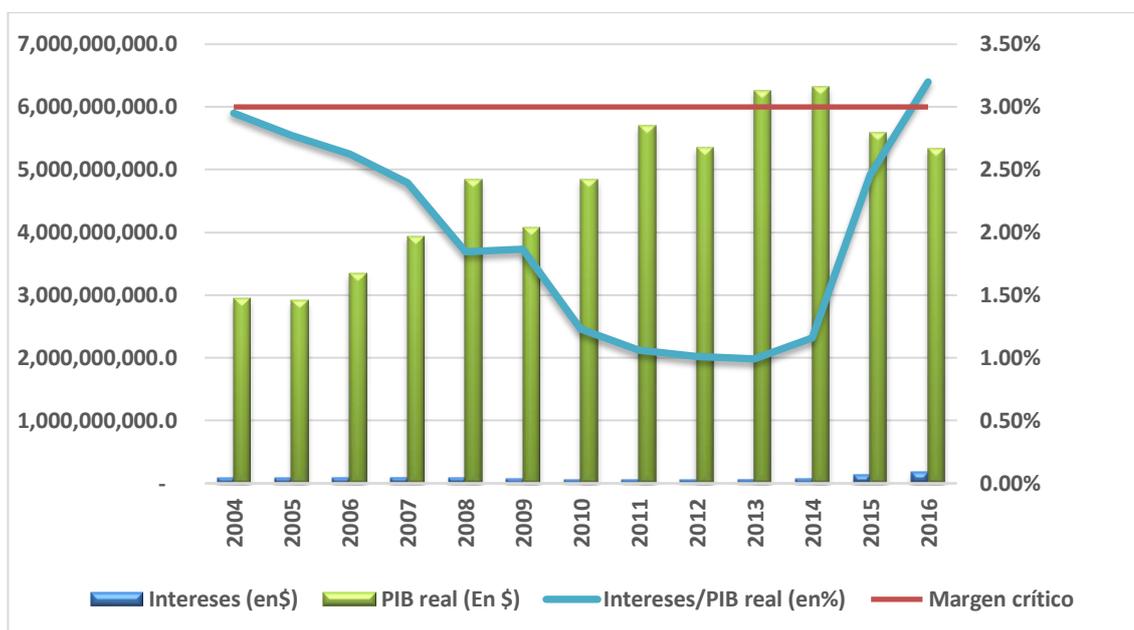
Grafico 5. Interés de la deuda/PIB Nominal



Fuente: (Dirección de Políticas de Endeudamiento , n.d.)

Sin embargo en el grafico 5, si tomamos el valor de la producción de bienes y servicios a precios constantes, aislando de esta manera los cambios ocasionados en los precios, podemos ver reflejado perfectamente el poder adquisitivo neto de un país. Según esta razón, podemos observar que en el año 2004 se registró un porcentaje de 2,95%, valor muy próximo al crítico (3%), pero se vio revertida con una tendencia a la baja hasta el año 2013 que registro un porcentaje de 0,99%; no obstante a partir del 2014 este indicador presentó una tendencia al alza, llegando a alcanzar en el año 2016 un porcentaje de 3,20%, superando de esta manera el margen critico establecido por el FMI. Por lo que podemos conjeturar que los intereses son altamente onerosos para el país teniendo en cuenta el PIB real.

Grafico 6. Interés de la deuda/PIB Real



Fuente: (Dirección de Políticas de Endeudamiento , n.d.)

2.4. Reservas Netas Internacionales/Deuda Externa:

Esta relación indica el número de veces que superan los pasivos externos al saldo de divisas. Esta razón usualmente se acompaña de la deuda externa como porcentaje de ritmo de acumulación de reservas, en cuyo caso se interpreta como los años necesarios para que a un mismo ritmo de acumulación se logre liquidar la deuda externa actual. (Intosai, 2010).

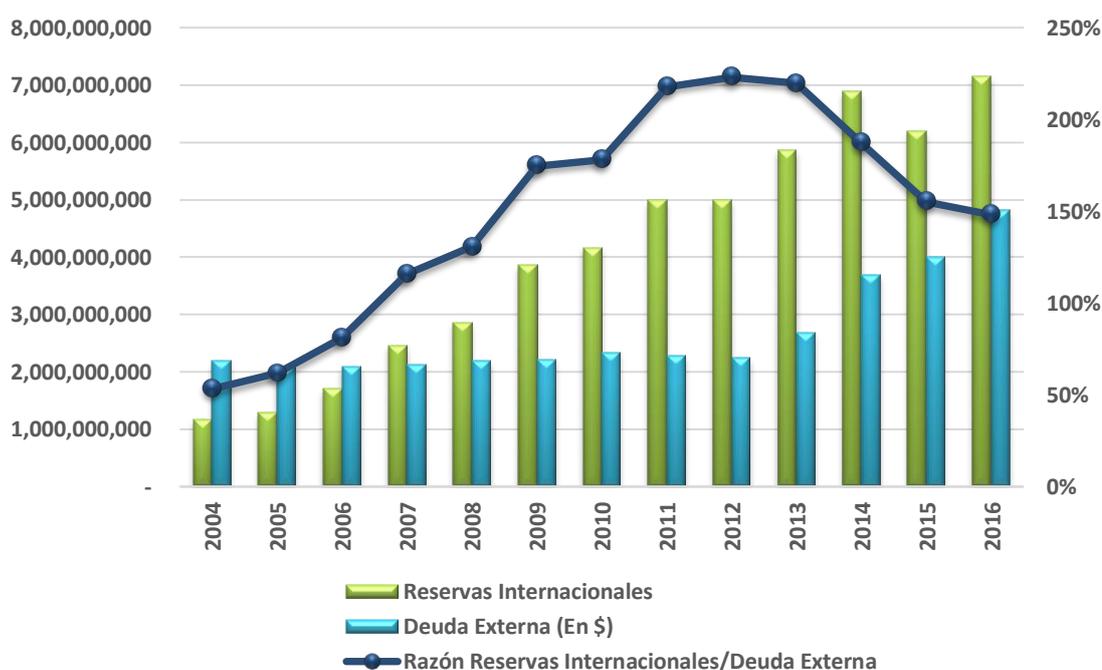
Este indicador suministra información básica sobre la capacidad de hacer frente, con mayor o menor holgura, a los compromisos financieros externos. El desenvolvimiento de ambas variables en nuestro país durante el periodo 2004-2016 fueron positivas, con un aumento significativo de las reservas monetarias internacionales a partir del año 2007 y una deuda pública externa relativamente aceptable. La relación entre las mismas tiene como resultado en los últimos años, el fortaleciendo de la capacidad de reacción de nuestro país ante sus compromisos financieros.

“Análisis de la Deuda Pública del Paraguay, periodo 2004-2016”. Un estudio de Sostenibilidad y Vulnerabilidad de la Deuda.

El indicador para el año 2016 fue de 150%, esto representa que por cada un dólar de deuda, se tiene 150 dólares de reservas monetarias internacionales, demostrando de esta manera que las reservas monetarias internacionales cubren la deuda externa en su totalidad.

Obsérvese en el gráfico 6, que entre el periodo 2004-2006 las deudas fueron mayores a las reservas internacionales, pero esta situación se vio revertida en el año 2007, posteriormente las reservas monetarias superan ampliamente a la deuda externa; por lo que podemos inferir superficialmente que el endeudamiento se encuentra dentro de los límites permitidos según las estimaciones derivadas de este indicador.

Gráfico 7. Razón Reservas Internacionales / Deuda Externa



Fuente: (Dirección de Políticas de Endeudamiento , n.d.); (Banco Central del Paraguay , 2017)

4.1.3. Resultados del Análisis de Sostenibilidad de la Deuda Pública

El Indicador de Brecha tributaria de mediano plazo o indicador de consistencia tributaria propuesto por Blanchard (1990), busca resolver la volatilidad del gasto e ingresos fiscales proyectados. Para la interpretación del coeficiente, donde se evidencia la sostenibilidad en la política fiscal, se tiene en cuenta el siguiente margen:

- Cuando el coeficiente de $i_t \leq 0$, los ingresos observados son mayores a los ingresos necesarios para solventar el nivel de deuda, lo que refleja que no existe evidencia de insostenibilidad en la política fiscal.
- En contrapartida, cuando el coeficiente de $i_t > 0$, los ingresos observados son menores a los ingresos necesario para mantener el nivel de deuda constante, por lo que evidencia que la política fiscal que llevada a cabo por el país es insostenible. (Urbina Membreño & Medina Bermejo, La sostenibilidad de la deuda pública de los países de Centroamerica, 2016)

El indicador de sostenibilidad de Blanchard esta expresado en la siguiente ecuación:

$$i_t = rpt - b_{t-1} \times (r - \hat{Y}/1 + \hat{Y})$$

Donde:

i_t = Índice de Sostenibilidad de Blanchard.

rpt= Resultado primario expresado como porcentaje del PIB

b_{t-1} = Saldo de la deuda pública del periodo anterior como porcentaje del PIB

\hat{Y} = tasa de crecimiento real del PIB expresada como variación porcentual

r = tasa de descuento de largo plazo, como función del saldo de la deuda periodo anterior.

En el cuadro número 1, se encuentran las variables que conforman el indicador de consistencia tributaria de Blanchard (1990), que fueron obtenidos de las

publicaciones hechas por las agentes público del gobierno, para su posterior análisis que se evidencia en el cuadro número 2, con lo que se concluye que la política fiscal del Paraguay no es sostenible en el mediano plazo, para el periodo 2004-2016. Se puede observar en la gráfica número 1, en dicho periodo, existe niveles de insostenibilidad muy cercano al óptimo ya que en ningún año se observó un coeficiente mayor a 1, sin embargo, para el 2012 al 2015 el coeficiente fue disminuyendo, aproximándose a niveles óptimos según el margen propuesto por Blanchard (1990), esto coincide con el aumento en los ingresos tributarios en el año 2012, con un porcentaje de 12,74% del PIB y manteniéndose hasta el 2016.

Se puede observar que a pesar del aumento de la deuda externa desde el año 2012, observado en el gráfico 8, el indicador muestra una tendencia a la baja a partir del mencionado año, sin embargo este fenómeno se da por el aumento de los ingresos fiscales que presenta una variación positiva en todo el periodo.

Contrariamente a lo observado hasta el año 2015, el indicador de Blanchard aumentó nuevamente a 0,047, interpretándose esto como que la presión fiscal debería de aumentar 4,7% para mantener la deuda pública sostenible en el mediano plazo. Este aumento se da principalmente por el incremento en el nivel de endeudamiento externo, con una variación interanual del 16,6% y con respecto al PIB llegó al 23,16% para el año 2016.

Finalmente podríamos decir que la Política Fiscal del Paraguay necesita aumentar su presión tributaria a fin de que los ingresos observados sean mayores a los ingresos necesarios o de manera contraria a este procedimiento disminuir sus gastos públicos para mantener el nivel de endeudamiento sostenible en el mediano plazo.

Cuadro 3. Componentes del índice de Blanchard

Crecimiento	RPT Resultado Primario			Deuda pública Total		
	En Guaraníes	En USD	% PIB	En USD	% PIB	En
						Deuda
				2.904.546.000	0,33	
0,041	2.492.421.541.944	417.093.872	0,045	2.467.861.341	0,27	86
0,021	2.318.943.097.461	375.359.253	0,040	2.350.563.734	0,25	80
0,048	2.431.505.273.682	431.461.611	0,044	2.398.520.318	0,24	87
0,054	2.740.631.365.967	544.559.993	0,052	2.482.027.101	0,24	94
0,064	3.484.436.344.671	798.620.949	0,072	2.566.809.226	0,23	89
-0,040	2.603.291.806.890	524.161.620	0,049	2.707.346.672	0,25	76
0,131	3.863.963.134.331	815.271.802	0,068	2.839.417.939	0,24	59
0,043	3.792.091.499.077	903.701.163	0,072	2.746.452.959	0,22	60
-0,012	1.326.884.246.231	300.058.097	0,024	3.590.988.676	0,29	54
0,140	1.229.813.099.413	285.745.138	0,020	4.174.194.698	0,29	62
0,047	2.288.946.356.823	512.959.493	0,035	5.400.340.515	0,36	73
0,030	2.119.418.197.322	407.195.090	0,027	5.464.257.881	0,36	137
0,040	3.439.275.602.456	606.516.321	0,038	6.304.437.824	0,40	170

Fuente: (Administración Financiera del Estado, 1999); (Banco Central del Paraguay , 2017)
(Comisión Económico para América Latina y el Caribe , 2017)

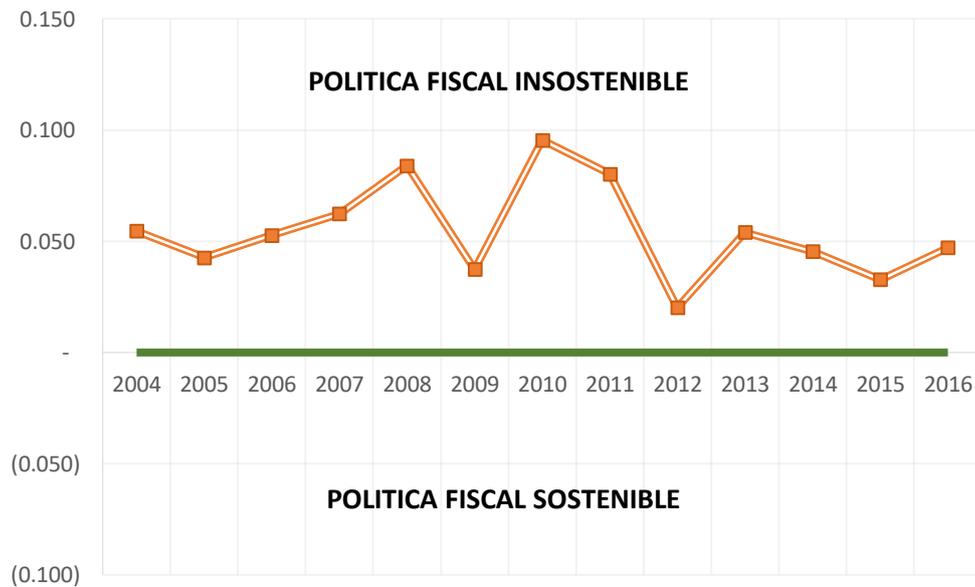
Cuadro 4. Indicador de Blanchard

“Análisis de la Deuda Pública del Paraguay, periodo 2004-2016”. Un estudio de Sostenibilidad y Vulnerabilidad de la Deuda.

\hat{y}	b_{t-1}	$r - \hat{y}$	$1 + \hat{y}$	$(r - \hat{y}) / (1 + \hat{y})$	$b(t-1) * (r - \hat{y}) / (1 + \hat{y})$
0,05	0,33	-0,03	1,04	-0,03	(0,0
0,04	0,27	-0,01	1,02	-0,01	(0,0
0,04	0,25	-0,04	1,05	-0,04	(0,0
0,05	0,24	-0,04	1,05	-0,04	(0,0
0,07	0,24	-0,05	1,06	-0,05	(0,0
0,05	0,23	0,05	0,96	0,05	0,0
0,07	0,25	-0,12	1,13	-0,11	(0,0
0,07	0,24	-0,04	1,04	-0,04	(0,0
0,02	0,22	0,02	0,99	0,02	0,0
0,02	0,29	-0,13	1,14	-0,12	(0,0
0,03	0,29	-0,04	1,05	-0,04	(0,0
0,03	0,36	-0,02	1,03	-0,02	(0,0
0,04	0,36	-0,03	1,04	-0,03	(0,0

Fuente: Cuadro 3.

Grafico 8. Indicador de Blanchard



Fuente: Cuadro 4

Componentes del Indicador de Consistencia Tributaria de mediano plazo Blanchard (1990)

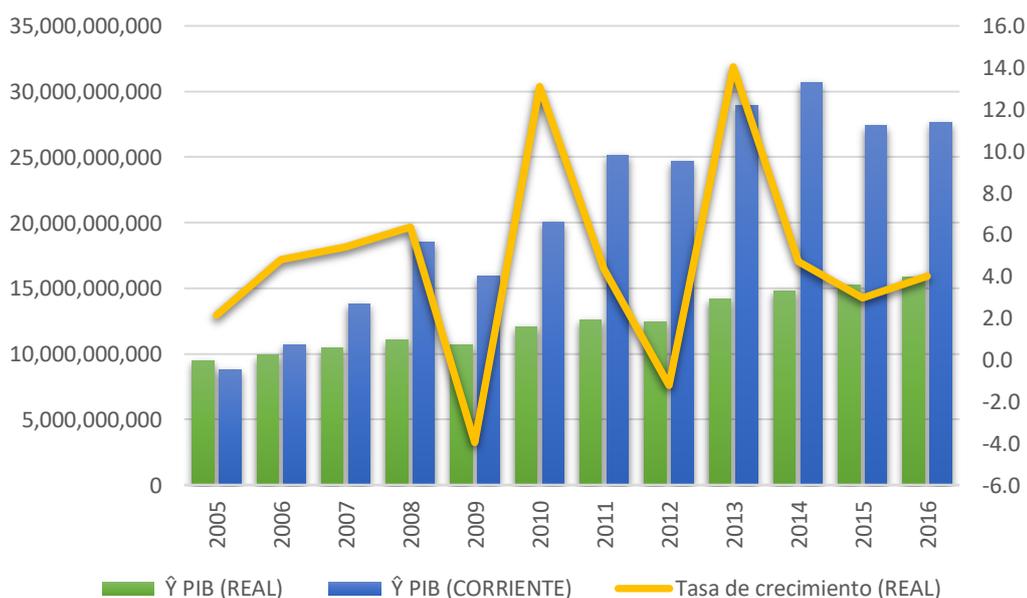
Producto Interno Bruto Real y Corriente

Esta variable representa el valor de total de la productividad de un país, en este caso Paraguay, durante un periodo determinado que generalmente corresponde a un año, puede ser expresado en dólares o guaraníes corrientes que pondera la inflación; o en dólares o guaraníes reales que sustrae de su cálculo la fluctuación de precios.

Estos datos fueron extraídos del Banco Central del Paraguay y presentan una evolución positiva con marcadas fluctuaciones interanuales, como puede ser apreciar en el grafico XX, cabe mencionar que para el indicador en cuestión la variable utilizada fue de PIB real.

Se puede observar que en el periodo de estudio, 2004-2016, el Producto Interno Bruto presenta una tendencia positiva. Sin embargo, pasó de una tasa de crecimiento del 4,1% para el 2004 a un 3,7% para el cierre del año 2016, pero tuvo el mayor crecimiento en el año 2013 con un 14% de crecimiento interanual.

Grafico 9. Producto Interno Bruto. Real y Corriente. Tasa de crecimiento en términos reales.

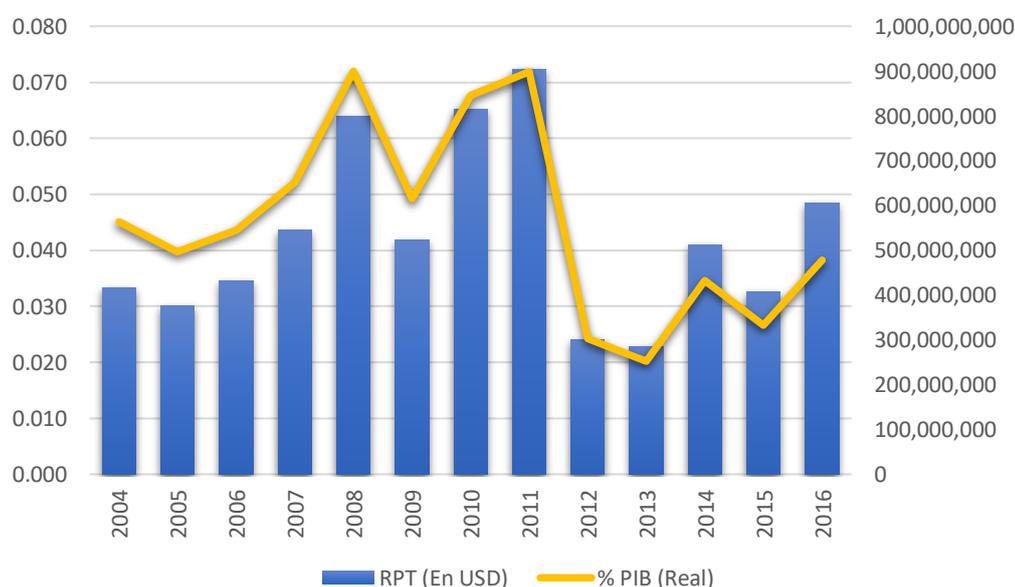


Fuente: (Banco Central del Paraguay , 2017)

Resultado Ordinario primario

Esta variable representa la diferencia entre el ingreso percibido por el estado y los gastos obligatorios totales sin tener en cuenta el interés de la deuda. Al igual que los datos del PIB, el resultado ordinario primario se obtuvo de Banco Central del Paraguay y como se puede observar en la gráfica XX presenta una al inicio del periodo una tendencia al alza, es decir, que los ingresos percibidos por el gobiernos superaban a los gastos obligatorios, sin embargo para el año 2012 el resultado primario presenta una disminución con el 2,41% del PIB que se contrapone a lo obtenido para el año 2011 del 7,1% del PIB, consecuente a cambio de políticas del estado con el aumento de los gastos públicos. Al término del periodo en estudio se observa una recuperación del resultado primario a partir del año 2014 hasta el 2016.

Gráfico 10. Resultado ordinario primario

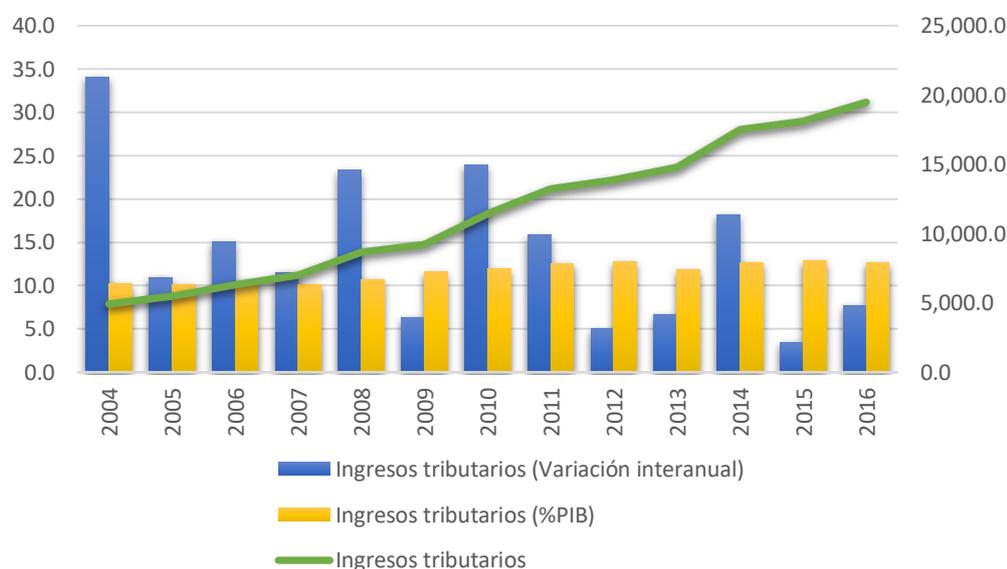


Fuente: (Banco Central del Paraguay)

Ingresos presupuestarios

Son los ingresos fiscales del país, que en este caso dependen de los impuestos indirectos, ya que el impuesto al valor agregado (IVA) representa el 50% de los ingresos tributarios. El impuesto a la renta personal, uno de los principales impuestos directos, se introdujo en 2012. Sin embargo, en el último año se verificó una pequeña mejora en la recaudación de los impuestos sobre el ingreso, las utilidades y las ganancias de capital. (Comisión Económico para América Latina y el Caribe , 2017)

Grafico 11. Ingresos tributarios en USD, % PIB y variación interanual.



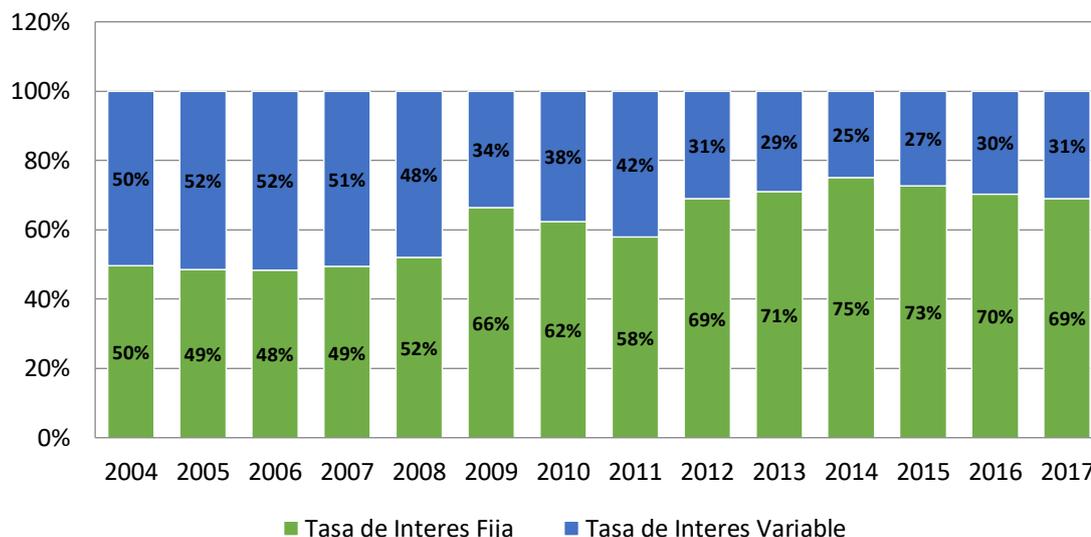
Fuente: (Dirección de Políticas de Endeudamiento , n.d.)

4.1.4. Indicadores Financieros de Deuda

4.1. Riesgo de Mercado

Se entiende como riesgo de mercado la pérdida que puede sufrir un inversionista debido a movimientos en los precios que se registran en el mercado o en los llamados factores de riesgo, como son las tasas de interés, los tipos de cambio, etc. Intosai (2010)

Grafico 12. Deuda Pública según tasa de interés 2004-2017 en porcentaje



Fuente: Elaboración propia con datos del Ministerio de Hacienda

Entre el 2004 y 2017 los montos de los créditos contraídos con tasas de interés fija ha pasado de 49,60% a 69%, con relación a los montos de créditos contraídos con tasas variables que tuvo una tendencia a la baja pasando de 50% a 31% en dicho periodo.

Es decir el endeudamiento público se encuentra menos expuesto ante eventuales variaciones de las tasas de interés.

4.2. Riesgo de Reputación

Según Intosai (2010), El riesgo de reputación es el relativo a las pérdidas que podrían resultar como consecuencia de no poder concretar oportunidades de financiamiento debido a un desprestigio del emisor por faltar a pagos contratados o al deterioro en la posición fiscal. Si el mercado percibe que el gobierno es vulnerable, los agentes privados considerarán eventualmente cambiar su portafolio de inversión o exigirán una mayor prima de riesgo elevando el costo financiero del gobierno.

Las Calificadoras de riesgo son instituciones independientes que dictaminan las emisiones de instrumentos representativos de deuda y a los emisores de valores, para establecer el grado de riesgo que dicho instrumento representa

para el inversionista. Evalúan la certeza de pago oportuno del principal e intereses por parte de la emisora y constatan su existencia legal, a la vez que ponderan su situación financiera. Las tres que califican a Paraguay son: Moody’s Investors Service, Standard & Poor’s, y Fitch Ratings. (Ministerio de Hacienda Paraguay)

4.2.1. Evolución de la Posición Crediticia de Paraguay

Calificadora	Calificación	Perspectiva	Última Revisión
Standard & Poor’s	BB	Estable	13-jun.-2017
Moody’s	Ba1	Estable	29-jun.-2017
Fitch	BB	Positiva	14-dic.-2017

Fuente: Ministerio de Hacienda

La presencia en los mercados internacionales ha sido favorable y Paraguay ha ido mejorando la calificación crediticia de forma continua durante los últimos años.

En diciembre de 2017, *Fitch* evaluó la situación crediticia de Paraguay y mantuvo tanto la calificación de BB como la perspectiva “Positiva”. En junio de 2017, *Standard & Poor’s* siguió el mismo esquema conservando la calificación BB con perspectiva estable. Esto como destaque de la prudente política macroeconómica de Paraguay, además de los bajos niveles de endeudamiento que continúan apoyando su solvencia crediticia. Al mismo tiempo, resaltan que la economía nacional continuará mostrando resiliencia y un déficit fiscal moderado.

Así también, en junio 2017 *Moody’s* mantuvo la calificación al país en Ba1 con perspectiva “estable”, lo que implica que Paraguay se encuentra a un paso del grado de inversión (*investment grade*).

Grafico 13. Evolución de la calificación de riesgo de reputación



Fuente: (Tranding Economics, 2018)

4.2.2. Perspectiva Regional de Calificaciones Soberanas

Un análisis de las revisiones realizadas por las tres calificadoras de riesgo internacionales que califican a Paraguay, Standard & Poor's, Moody's y Fitch, infiere que la región casi en su totalidad a teniendo una revisión a la baja o de mantener la calificación en el año 2016. Para el año 2017 se va visto una relativa mejora en la perspectiva de algunos países que han experimentado cierta tensión en sus indicadores económicos. (Dirección de Políticas de Endeudamiento, s.f.)

Cuadro 5. Calificación de los países de la región

País	Calificadora	Categoría	Tendencia	Perspectiva
Uruguay	Moody's	Baa2	Igual	Negativa
	Standard & Poor's	BBB	Igual	Negativa
	Fitch	BBB-	Igual	Estable
Ecuador	Moody's	B3	Igual	Estable
	Standard & Poor's	B	Igual	Estable
	Fitch	B	Igual	Negativa
Brasil	Moody's	Ba2	A la alza	Negativa
	Standard & Poor's	BB	A la alza	Negativa
	Fitch	BB	A la alza	Negativa
Bolivia	Moody's	Ba3	Igual	Negativa
	Standard & Poor's	BB	Igual	Negativa
	Fitch	BB-	A la baja	Estable
Chile	Moody's	Aa3	Igual	Estable
	Standard & Poor's	AA	A la baja	Negativa
	Fitch	A+	Igual	Negativa
Colombia	Moody's	Baa2	Igual	Estable
	Standard & Poor's	BBB+	Igual	Negativa
	Fitch	BBB	Igual	Estable
Costa Rica	Moody's	Ba2	Igual	Negativa
	Standard & Poor's	BB-	Igual	Negativa
	Fitch	BB	A la baja	Estable
México	Moody's	A3	A la baja	Negativa
	Standard & Poor's	BBB+	A la baja	Negativa
	Fitch	BBB+	A la baja	Negativa
Perú	Moody's	A3	Igual	Estable
	Standard & Poor's	BBB+	Igual	Estable
	Fitch	BBB+	Igual	Estable
Argentina	Moody's	B3	Igual	Estable
	Standard & Poor's	B	Igual	Estable
	Fitch	B	Igual	Negativa

Fuente: (Ministerio de Hacienda, 2017)

CAPITULO V

5.1. Conclusiones y recomendaciones

Conclusión

La presente tesis tuvo como objetivo analizar la deuda pública del Paraguay a partir del 2004-2016 con la intención demostrar que la deuda pública del Paraguay presenta una evolución positiva.

Para demostrar esto, se recurrió a indicadores que utilizan organismos internacionales, en los cuales al someterlos se llegó a los siguientes conclusiones.

Primero, para el indicador de vulnerabilidad se optó por analizar cuatro indicadores en los que se utilizan niveles críticos o mínimos.

- Primeramente, el indicador de saldo de la deuda pública como porcentaje del ingreso presupuestario para el periodo 2004-2016, se mantuvo dentro del rango saludable según el margen del 200% establecido por el Fondo Monetario Internacional.
- Para el indicador de deuda externa / exportaciones para el periodo 2004-2016, tuvo una tendencia a la baja, ubicándose por debajo del margen del 150% establecido por el Fondo Monetario Internacional (FMI), por lo que el riesgo del incumplimiento sigue siendo bajo.
- Para el indicador de interese de la deuda/PIB el valor critico es del 3%, el comportamiento de este indicador, teniendo en cuenta el PIB nominal, se observa un porcentaje por debajo al nivel crítico, en líneas generales durante el periodo en estudio los intereses no superan el 1% del PIB. Por otro lado, si tomamos el valor de la producción de bienes y servicios a precios constantes, presento una tendencia al alza, llegando a alcanzar en el año 2016 un porcentaje del 3,20%, superando de esta manera el margen critico establecido por el FMI.
- Finalmente, para el indicador de Reservas internacionales / Deuda Externa para el periodo 2004-2016, presentó fluctuaciones marcadas, pero en los últimos años observamos que las reservas internacionales

superan a la deuda externa por lo que se infiere superficialmente el endeudamiento se encuentra dentro de los límites permitidos según las estimaciones derivadas de este indicador.

Segundo, para el indicador de sostenibilidad de la deuda pública para el año 2004-2016, que utilizó el indicador de consistencia tributaria a mediano plazo, con el cual se concluye que la política fiscal del Paraguay es insostenible.

Por último, se analiza el indicador financiero de deuda, el cual se clasifican en dos indicadores, el primero que es el riesgo de mercado, arroja que el endeudamiento público se encuentra menos expuesto ante variaciones de la tasa de interés, teniendo en cuenta la evolución de la tasa de interés entre el 2004-2017. Segundo, el riesgo de reputación arrojó el resultado de que las calificaciones crediticias han mejorado de forma continua durante los últimos años manteniendo una perspectiva estable y positiva para Paraguay.

Por lo que concluimos que la deuda pública de Paraguay presenta una evolución positiva para los indicadores de vulnerabilidad e indicadores financieros, sin embargo, para el indicador de sostenibilidad de mediano plazo según Blanchard (1990) la evolución arrojó resultados negativos.

Recomendaciones

Una vez concluida la tesis, se considera interesante investigar sobre otros aspectos:

- Profundización del indicador de sostenibilidad, para realizar una comparación con los diferentes métodos existentes, ya sea en el corto mediano o largo plazo.
- Estudio de las variables externas, como el tipo de cambio y políticas fiscales de otros países, que pudieran tener una incidencia en el resultado de la deuda pública.

5.2. Apertura a futuras líneas de investigación

- Realizar una comparación de los diferentes métodos de sostenibilidad y vulnerabilidad indicados en el marco teórico y su aplicación en casos reales.
- Estudiar y determinar el retorno a la inversión de la deuda pública analizando si, existe un apalancamiento positivo, es decir, si la inversión es mayor al pago de intereses.

CRONOGRAMA DE ACTIVIDADES

Actividades	SEPTIEMBRE				OCTUBRE				NOVIEMBRE				DICIEMBRE				ENERO				FEBRERO				MARZO			
	3ra.	4ta.	1ra.	2da.	3ra.	4ta.	1ra.	2da.	3ra.	4ta.	1ra.	2da.	3ra.	4ta.	1ra.	2da.	3ra.	4ta.	1ra.	2da.	3ra.	4ta.	1ra.	2da.	3ra.	4ta.		
INICIO																												
Selección y delimitación del tema																												
Redacción del título																												
Esquema del proyecto de investigación																												
Problemas de la investigación																												
Objetivos de la Investigación																												
Justificación e importancia																												
DESARROLLO																												
Revisión bibliográfica																												
Elaboración de Matriz de Operacionalización de las Variables																												
Elaboración de Matriz de Consistencia de la Investigación																												
Elaboración del Marco Teórico																												
Elaboración del Marco Metodológico de la Investigación																												
Recolección de Datos																												
Procesamiento de Datos																												
Análisis de Datos																												
Presentación del Anteproyecto del TFG																												
Estudio del Proyecto																												
CIERRE																												
Revisión y Corrección del Borrador del Trabajo Final																												
Transcripción y entrega del Trabajo Final																												
Defensa del Trabajo Final																												

BIBLIOGRAFIA

(s.f.).

Administración Financiera del Estado. (1999). *Ministerio de Hacienda*. Obtenido de <http://www.hacienda.gov.py/web-hacienda/archivo.php?a=f6k2fakff4f6f9k3f4fbfek4f6k4f8fefak8f6c4k2fakfc6cac8cac2ceceb5c2b5f9fab5f6f9k3fek4fek9kak8f6f8fek5k4b5fbfek4f6k4f8fefak8f6b5f9fak2b5fak9kaf6f9k5c3k6f9fbf6095&x=f1f1090&y=cdd06c>

ANA GUADALUPE BARILLAS CENTENO, C. O. (2007). *SOSTENIBILIDAD DE LA DEUDA EXTERNA PÚBLICA EN EL SALVADOR, PERÍODO 1990-2005*. San Salvador.

Aquino, D. A. (2016). *Exposición a Riesgos de Insostenibilidad de la Deuda Pública de Paraguay 2017-2021*". Asuncion .

Banco Central del Paraguay . (Diciembre de 2011). Obtenido de <https://www.bcp.gov.py/deuda-publica-financiera-externa-registrada-en-sigade-trimestral-i375>

Banco Central del Paraguay . (2017). *Banco Central del Paraguay* . Obtenido de <https://www.bcp.gov.py/anexo-estadistico-del-informe-economico-i365>

Banco Central del Paraguay. (s.f.). *Banco Central del Paraguay*. Obtenido de <https://www.bcp.gov.py/deuda-publica-financiera-externa-registrada-en-sigade-trimestral-i375>

Barrilla Centeno, A. G., Olivares Salgeros , C., Palacios Palacios, E. N., & Rivera Loza, N. L. (2007). *Sostenibilidad de la Deuda Externa Pública En el Salvador, periodo 1990-2005*. San Salvador.

Benitez, g. (Abril de 2017). *CADEP*. Obtenido de https://mega.nz/#!ZX5mzKDb!S3Mmvw2Mzmx57Epwxp5ytM9wZ6GGvg!V4F_w5sEanQ

Comisión Económico para América Latina y el Caribe . (2017). *Estudio económico de América Latina y el Caribe*.

Departamento de Relaciones Externas del FMI. (Abril de 2003). *Fondo Monetario Internacional*. Obtenido de <https://www.imf.org/external/np/exr/facts/spa/vuls.htm>

Dirección de Análisis y Evaluación Fiscal. (Junio de 2012). *Ministerio de Finanzas Públicas de Guatemala*. Obtenido de http://www.minfin.gob.gt/images/archivos/estadisticas/estudios_fiscales/analisis_sostenib_junio12.pdf

**“Análisis de la Deuda Pública del Paraguay, periodo 2004-2016”. Un estudio de
Sostenibilidad y Vulnerabilidad de la Deuda.**

- Dirección de Política de Endeudamiento. (2017). *Estadística de la Deuda Pública*. Ministerio de Hacienda , Asunción.
- Dirección de Políticas de Endeudamiento . (s.f.). *Subsecretaria de Estado de Economía*.
Obtenido de <http://www.economia.gov.py/index.php/dependencias/direccion-de-politica-de-endeudamiento/estadisticas/informes-de-calificadoras-de-riesgo>
- Dirección de Políticas de Endeudamiento. (s.f.). *Subsecretaria de Estado de Economía*.
Obtenido de <http://www.economia.gov.py/index.php/dependencias/direccion-de-politica-de-endeudamiento/estadisticas/informes-de-calificadoras-de-riesgo/perspectiva-regional-de-calificaciones-soberanas>
- Fondo Monetario Internacional. (Abril de 2003). *Indicadores de Vulnerabilidad*. Obtenido de <https://www.imf.org/external/np/exr/facts/spa/vuls.htm>
- Ministerio de Hacienda. (2009). *INFORME FINANCIERO EJERCICIO 2009*. Asunción.
- Ministerio de Hacienda. (Septiembre de 2017). *Ministerio de Hacienda*. Obtenido de <http://www.economia.gov.py/index.php/dependencias/direccion-de-politica-de-endeudamiento/estadistica/deuda-publica-clasificacion-saldo-desembolso-servicio>
- Ministerio de Hacienda. (Junio de 2017). *Ministerio de Hacienda*. Obtenido de <http://www.economia.gov.py/index.php/dependencias/direccion-de-politica-de-endeudamiento/estadisticas/informes-de-calificadoras-de-riesgo>
- Ministerio de Hacienda. (31 de Mayo de 2017). *Subsecretaria de Estado de Economía. Ministerio de Hacienda*. Obtenido de <http://www.economia.gov.py/index.php/dependencias/direccion-de-politica-de-endeudamiento/estadisticas/informes-de-calificadoras-de-riesgo/perspectiva-regional-de-calificaciones-soberanas>
- Ministerio de Hacienda(Paraguay). (2016). *Ministerio de Hacienda*. Obtenido de <http://www.hacienda.gov.py/web-hacienda/archivo.php?a=a9a9acb2bdb6bcb7bb77b1b6aeb7bab5adbb77b1b6aeb7bab5ad68acad68b4a9bb68aeb1b6a9b6c2a9bb68b8bdaab4b1aba9bb70787c757881757a78797d7176b8acaea9048&x=9c9c>
- Organización Internacional de Entidades Fiscalizadoras Superiores. (Noviembre de 2010). *ISSAI*.
Obtenido de www.issai.org
- Ostry, J. D., Espinoza, R., & Ghosh, A. R. (Junio de 2015). *Fondo Monetario Internacional*.
Obtenido de <https://www.imf.org/external/pubs/ft/sdn/2015/sdn1510.pdf>
- Secretaría Ejecutiva del Consejo Monetario Centro Americano. (Noviembre de 2012).
Indicadores para evaluar la gestión de Deuda Pública en Centro America y República Dominicana.
- Standard and Poors Global Ratings. (26 de junio de 2017). *Standard and Poors*. Obtenido de https://www.standardandpoors.com/es_LA/delegate/getPDF?articleId=1955288&type=COMMENTS&subType=RATING%20DEFINITION

“Análisis de la Deuda Pública del Paraguay, periodo 2004-2016”. Un estudio de Sostenibilidad y Vulnerabilidad de la Deuda.

Tranding Economics. (Febrero de 2018). *Tranding Economics*. Obtenido de <https://trandingeconomics.com/>

Urbina Membreño, J. J., & Medina Bermejo, A. (2016). *La sostenibilidad de la deuda pública de los países de Centroamerica*. Centroamerica: Instituto Centroamericano de Estudios Fiscales.

Urbina Membreño, J. J., & Medina Bermejo, A. (2016). *La sostenibilidad de la deuda pública de los países de Centroamérica*. (I. A. Umaña, Ed.) Centroamérica: Instituto Centroamericano de Estudios Fiscales .

**“Análisis de la Deuda Pública del Paraguay, periodo 2004-2016”. Un estudio de
Sostenibilidad y Vulnerabilidad de la Deuda.**

ANEXO

Adaptación de Documento. Fuente: (Dirección de Política de Endeudamiento, 2017)

**Saldo de la Deuda Pública
(En millones de USD)**

	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Sector Público Total	2.467,9	2.350,6	2.398,5	2.482,0	2.566,8	2.707,3	2.839,4	2.746,5	3.391,0	4.174,2	5.400,3	5.464,3	6.304,4	7.167,9
% PIB	30,6	26,8	22,5	17,9	13,9	17,0	14,2	10,9	14,5	14,4	17,6	20,0	22,8	24,4
Deuda Externa	2.195,9	2.094,6	2.098,9	2.129,7	2.193,9	2.211,8	2.339,7	2.288,5	2.240,2	2.674,0	3.682,0	3.994,7	4.822,5	5.592,0
% Deuda Total	89,0	89,1	87,5	85,8	85,5	81,7	82,4	83,3	62,4	64,1	68,2	73,1	76,5	78,0
% PIB	27,2	23,9	19,7	15,4	11,9	13,9	11,7	9,1	9,1	9,2	12,0	14,6	17,4	19,0
Deuda Interna³	271,9	256,0	299,6	352,3	372,9	495,5	499,7	458,0	1.350,8	1.500,1	1.718,4	1.469,6	1.482,0	1.575,9
% Deuda Total	11,0	10,9	12,5	14,2	14,5	18,3	17,6	16,7	37,6	35,9	31,8	26,9	23,5	22,0
% PIB	3,4	2,9	2,8	2,5	2,0	3,1	2,5	1,8	5,5	5,2	5,6	5,4	5,4	5,4

**“Análisis de la Deuda Pública del Paraguay, periodo 2004-2016”. Un estudio de
Sostenibilidad y Vulnerabilidad de la Deuda.**

Indicadores de Vulnerabilidad. Niveles mínimos sugeridos

Indicadores de Vulnerabilidad	Debt Relief International	Fondo Monetario Internacional
Servicio de la Deuda/Ingreso	28%-63%	25%-35%
VP de la Deuda/Ingreso	88%-127%	200%-300%
Interés/Ingreso	4,6%-6,8%	7%-10%
Deuda/PIB	20%-25%	25%-30%
Deuda/Ingreso	92%-167%	90%-150%

Fuente: (Organización Internacional de Entidades Fiscalizadoras Superiores, 2010)