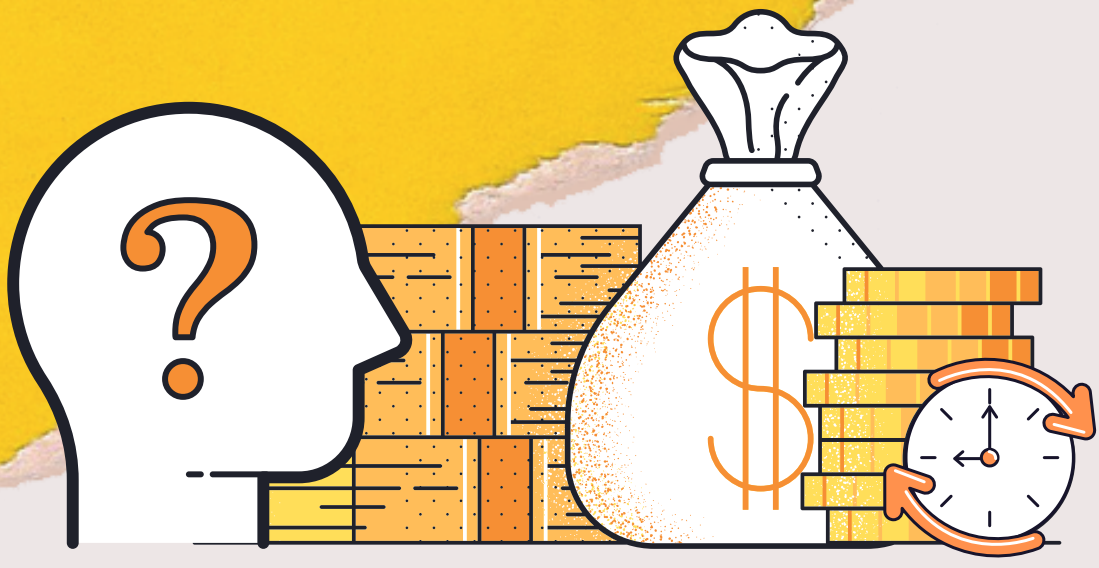
# Deuda Paraguaya

## ¿Quién la tiene y por cuanto tiempo?

**Sarah Zevaco**



cdia

www.decidamos.org.py

DECIDAMOS
CAMPAÑA POR LA EXPRESIÓN CIUDADANA

Mayo 2020

# 1. Introducción y contexto

Cuando se empieza a hablar de deuda, generalmente, se generan dos tipos de reacciones inherentes a la historia y a la acostumbrada gestión política de la misma. Por un lado, la deuda (y su aumento) genera miedo, tanto desde una experiencia individual (experiencias con Informconf, el endeudamiento personal como círculo vicioso, los créditos usureros) como colectiva (la crisis de la deuda argentina[1], las crisis monetarias, la bancarrota, la dominación ejercida por las instituciones financieras internacionales, entre otros ejemplos). Por otro lado, en general la deuda pública genera interrogantes y sensación de ignorancia – un debate intimidante, muchas veces porque es abstracta y vehiculiza conceptos muy ajenos a nuestra realidad, cifras colosales que tiene que ver con niveles de poder a los cuales no accedemos, además de sobrecargarla de un tecnicismo inentendible.

El objetivo de este documento es aclarar la problemática de la deuda y ubicar el tema en la realidad actual y el momento que vivimos (abril de 2020, pandemia por coronavirus).

La deuda históricamente cumple varios roles como instrumento o producto financiero, entre los cuales podemos citar:

- el rol que mejor conocemos, es decir, un monto de dinero que permite financiar un proyecto, una política, una inversión;
- un instrumento de regulación monetaria (inyecta moneda en un circuito, permite imprimir billetes) vía las tasas de intereses;
- un producto financiero, que se compra y vende en el mercado financiero), puede adquirir valor o, al contrario, desvalorizarse (por ejemplo, la crisis de los *sub-primes*, los "créditos podridos" o "hipotecas basura"[2]).

Desde cualquier lado del mundo, actualmente, la lucha contra las consecuencias económicas del confinamiento o aislamiento social —principal estrategia de lucha contra la covid-19 instalada desde los Estados a nivel mundial— fue la generación de deuda. Esto casi no es cuestionable desde un punto de vista político: por un lado, la situación sanitaria obligó a realizar gastos importantes – en ciertos casos, masivos – en los sistemas sanitarios y de investigación científica; por otro lado, al cortarse los ingresos en los hogares y las empresas, por la imposibilidad de trabajo, los Estados tuvieron que poner en marcha o reforzar

[1] Desde Menem a De la Rúa, el aumento de la deuda argentina con el FMI (y sus medidas de austeridad aplicadas por dichos presidentes) llevó al default el país y a una crisis política extrema al inicio de los años 2000. Un recuento de la relación que tiene Argentina con la deuda está disponible en https://www.bbc.com/mundo/noticias-america-latina-51540061.

[2] Las hipotecas basura, conocidas así porque se concedieron a personas de escasa solvencia a altos tipos de interés. El colapso de los mercados fue tan drástico que obligó a la Reserva Federal (Fed) —y al Banco Central Europeo, (BCE)— a inyectar cientos de miles de millones y a bajar los tipos de interés. Los bancos centrales se adentraron en aguas nunca exploradas en la política monetaria y fiscal. Fueron medidas de choque que no atajaron las raíces del problema: los bancos estaban infectados con unos productos diseñados por matemáticos financieros que se basaban en créditos de escasa solvencia. Pero los Estados rescataron y refinanciaron los bancos responsables, en su mayoría. https://elpais.com/economia/2017/08/05/actualidad/1501927439_342599.html

políticas de asistencia y protección social de manera casi inmediata. Si bien, en este contexto se puede reorientar un pequeño porcentaje del presupuesto ya disponible, esto no es suficiente para paliar estas necesidades. En Paraguay, la imposibilidad política de tener una recaudación tributaria menos desigual y la negación de la mayoría de la clase política a establecer impuestos sobre las personas y empresas de mayor riqueza/ganancia, redujo el margen de maniobra a una sola solución: generar deuda. Por eso, se votó, con la Ley de Emergencia Sanitaria, la posibilidad de un endeudamiento extraordinario por 1.600 millones de dólares, lo cual se suma a los créditos ya previstos con organismos internacionales y lo contemplado en el artículo 87 de la Ley del PGN 2020, que representan unos 550 millones de dólares más.

¿Cuál será la capacidad de pago del Estado paraguayo en los años que vienen? ¿Somos, como dice David Harvey, "esclavos de la deuda[3]"?

[3] CADT (14 de febrero de 2018) David Harvey: «Estamos viviendo en el mundo de la esclavitud de la deuda». En http://www.cadtm.org/David-Harvey-Estamos-viviendo-en

# 2. Deuda pública paraguaya: montos, plazos, intereses, destino y propiedad de la deuda

La deuda pública en Paraguay fue creciendo de manera muy sostenida en la última década: los presupuestos públicos fueron creciendo, pero la otra gran fuente de financiamiento del Estado —que son los ingresos tributarios— no aumentó (seguimos con un miserable 10 % de presión tributaria). La deuda por habitante pasó de USD 357 en 2012 a USD 1230,7 en julio de 2019. Al día de hoy (30/04/2020), la deuda pública ya casi se triplicó desde 2013.

**Tabla 1**

**Crecimiento de la deuda pública período 2013 - 2020**

| Deuda pública en millones de USD | Gobierno Cartes | | | | | | % variación Gob. Cartes | Gobierno Abdo Benítez | | | % variación Gob. MAB | Var 2013-2020 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | **ago 13** | **mar 15** | **dic 15** | **dic 16** | **feb 17** | **ago 18** | | **ago 19** | **feb 20** | **abr 20**** | | |
| Externa | 2.598 | 3.666 | 3.995 | 4.813 | 5.371 | 6.209 | 139% | 6.935 | 7.924 | 9.524 | 53% | 267 % |
| Interna | 1.416 | 1.604 | 1.470 | 1.482 | 1.482 | 1.599 | 13% | 1629 | 1575 | 1609,8 | 1% | 14 % |
| **TOTAL** | **4.014** | **5.270** | **5.465** | **6.295** | **6.853** | **7.808** | **95%** | **8.564** | **9.499** | **11.134** | **43%** | **177 %** |
| % del PIB* | 10,8 | 13,5 | 15,1 | 17,3 | 18,2 | 19,7 | 82% | 22,9 | 23,8 | 27,8 | 41% | 157 % |
| Servicio de la deuda* | 365,7 | 455,4 | 474,2 | 642,6 | 681,0 | 647,3 | 77% | 710,2 | 928,4 | 928,4 | 43% | 154 % |

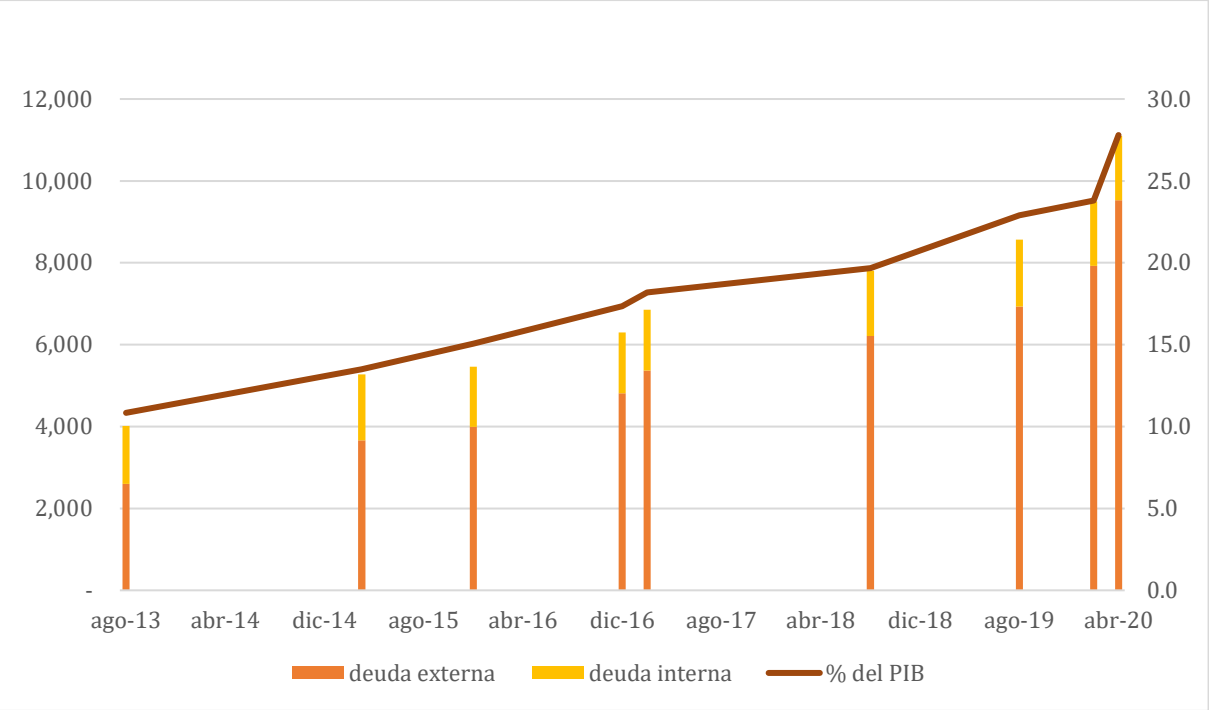
**Fuente:** Elaboración propia con base en datos del Ministerio de Hacienda (MH) y Banco Central del Paraguay (BCP).

* Año corriente (en caso del servicio de la deuda, es la proyección presupuestaria para el año 2020).

** Cálculos propios según publicaciones oficiales de emisión de deuda y PIB a febrero de 2020, según BCP.

**Gráfico 1**

**Crecimiento de la deuda pública período 2013 - 2020**




**Fuente:** Elaboración propia con base en datos MH, BCP.

**Tabla 2**

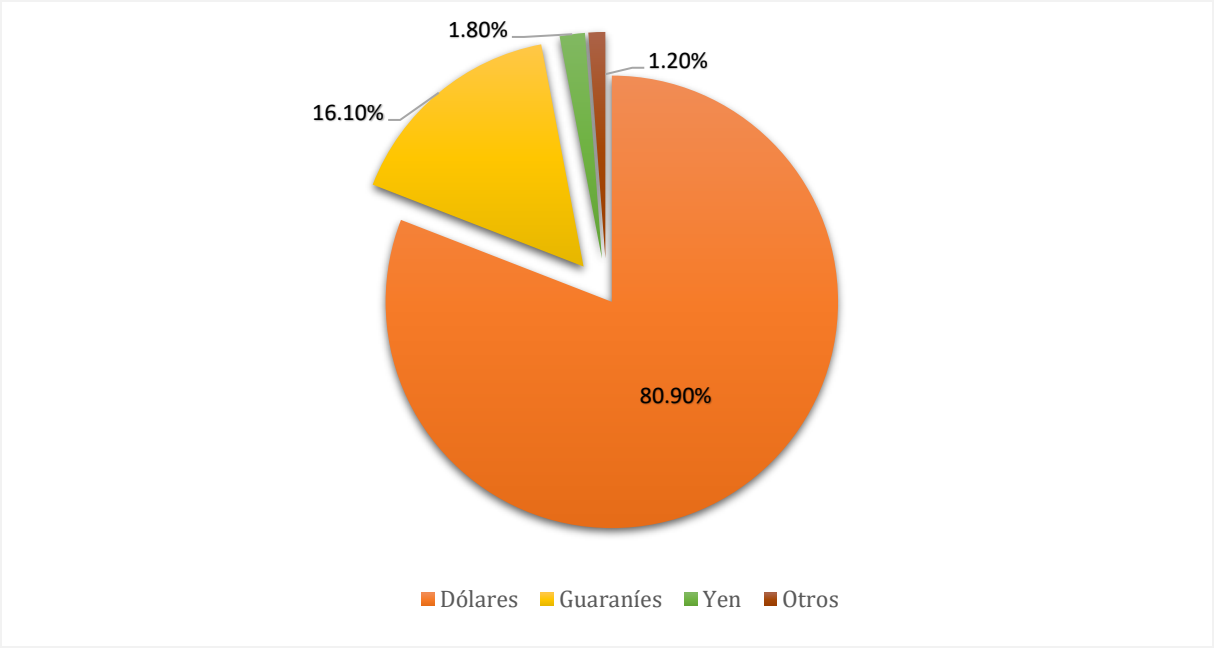
**Estructura de la deuda pública**

| Estructura de la deuda pública | Gobierno Cartes | | | | | | Gobierno Abdo Benítez | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | ago 13 | mar 15 | dic 15 | dic 16 | feb 17 | ago 18 | ago 19 | feb 20 | abr 20** |
| Externa | 65 % | 70 % | 73 % | 76 % | 78 % | 80 % | 81 % | 83 % | 86 % |
| Interna | 35 % | 30 % | 27 % | 24 % | 22 % | 20 % | 19 % | 17 % | 14 % |

**Fuente:** Elaboración propia con base en datos MH, BCP.

Al mismo tiempo, la deuda externa es la que aumentó con mayor rapidez que la deuda interna, con el uso de los bonos soberanos: bonos del Estado (o del Tesoro), que son emitidos y comprados en el mercado financiero privado internacional. La gestión de este tipo de deuda la hace más riesgosa: es una deuda que tiene múltiples acreedores en el mercado privado y su jurisdicción es Nueva York, y por lo tanto es mucho más difícil de renegociar su pago que con una institución multilateral (en la cual los "propietarios" de la deuda son los Estados). La forma de pago constituye en sí un riesgo: se pagan intereses anuales, y se debe devolver el capital en el año del plazo; son montos enormes, para los cuales no existen disponibilidades previstas en el presupuesto estatal, que sobrepasan por lejos lo que se pudo pagar anualmente en servicio de la deuda. Además, es una deuda que resulta mucho más cara por las tasas de interés negociadas. Más del 80 % de la deuda es emitida en dólares: la dependencia al dólar es muy fuerte, y por lo tanto las variaciones del valor de la moneda también impactan en el monto de la deuda.

**Gráfico 2**
**Moneda de la deuda**




**Fuente:** Elaboración propia con base en datos MH, BCP.

La estructura de la deuda tal como la registra el Ministerio de Hacienda, a febrero de 2020, muestra la parte cada vez más fuerte de los bonos soberanos, en detrimento de bancos multilaterales (los cuales aplican tasas generalmente inferiores a 3 %, la mitad en promedio de las tasas de los bonos soberanos). Con los créditos emitidos en marzo y abril, para el financiamiento de la Ley de Emergencia Sanitaria, la relación de 34,2 % / 45,9 % entre acreedores multilaterales y bonos soberanos se ensancha un poco más, a 35 % / 49 % respectivamente.

**Tabla 3**

**Clasificación de la deuda**

**Clasificación de la deuda por categorías a febrero de 2020** *(en millones de USD)*

| | feb-19 | % de la deuda total | 2019 | % de la deuda total | feb-20 | % de la deuda total |
|---|---|---|---|---|---|---|
| **Residencia del acreedor** | | | | | | |
| *Deuda interna* | 1.582,3 | 18,6 | 1.620,6 | 18,3 | 1.574,7 | 16,6 |
| *Deuda externa* | 6.925,6 | 81,4 | 7.238,5 | 81,7 | 7.923,9 | 83,4 |
| **Institución pagadora** | | | | | | |
| *Administración central* | 7.372,5 | 86,7 | 7.639,9 | 86,2 | 8.269,2 | 87,1 |
| *Adm. descentralizada* | 1.135,4 | 13,3 | 1.219,2 | 13,8 | 1.229,4 | 12,9 |
| **Moneda** | | | | | | |
| *USD* | 6.642,7 | 78,1 | 6.995,6 | 79,0 | 7.685,9 | 80,9 |
| *PYG* | 1.568,4 | 18,4 | 1.574,4 | 17,8 | 1.528,5 | 16,1 |
| *JPY* | 162,6 | 1,9 | 177,7 | 2,0 | 173,1 | 1,8 |
| *Otros* | 134,3 | 1,6 | 111,5 | 1,3 | 111,2 | 1,2 |
| **Tasa** | | | | | | |
| *Fija* | 6.363,0 | 74,8 | 6.609,4 | 74,6 | 7.005,6 | 73,8 |
| *Variable* | 2.145,0 | 25,2 | 2.249,7 | 25,4 | 2.493,0 | 26,2 |
| **Acreedor** | | | | | | |
| **- Multilaterales** | **2.793,4** | **32,8** | **3.007,2** | **33,9** | **3.249,8** | **34,2** |
| *BID* | 1.478,6 | 17,4 | 1.671,3 | 18,9 | 1.817,4 | 19,1 |
| *BIRF* | 633,8 | 7,4 | 572,0 | 6,5 | 645,5 | 6,8 |
| *CAF* | 397,4 | 4,7 | 467,7 | 5,3 | 489,9 | 5,2 |
| *FONPLATA* | 139,3 | 1,6 | 146,6 | 1,7 | 146,6 | 1,5 |
| *Otros* | 144,2 | 1,7 | 149,7 | 1,7 | 150,5 | 1,6 |
| **- Bilaterales** | **209,3** | **2,5** | **224,0** | **2,5** | **217,0** | **2,3** |
| *JICA* | 159,3 | 1,9 | 177,2 | 2,0 | 172,6 | 1,8 |
| *Otros* | 50,0 | 0,6 | 46,9 | 0,5 | 44,3 | 0,5 |
| **- BCP** | **644,7** | **7,6** | **608,6** | **6,9** | **603,3** | **6,4** |
| **- Bonos Externos** | **3.922,9** | **46,1** | **3.910,0** | **44,1** | **4.360,0** | **45,9** |
| *Bonos China Trust.* | 12,9 | 0,2 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| *Bonos soberanos* | 3.910,0 | 46,0 | 3.910,0 | 44,1 | 4.360,0 | 45,9 |
| **- Ley N° 5074/2013** | **13,5** | **0,2** | **142,9** | **1,6** | **142,9** | **1,5** |
| **- Bonos internos** | **924,1** | **10,9** | **966,2** | **10,9** | **925,6** | **9,7** |
| *FGD* | 266,1 | 3,1 | 290,5 | 3,3 | 268,9 | 2,8 |
| *Banco Itaú* | 60,2 | 0,7 | 68,6 | 0,8 | 68,0 | 0,7 |
| *BBVA* | 8,2 | 0,1 | 7,7 | 0,1 | 0,0 | 0,0 |
| *Banco Regional* | 10,8 | 0,1 | 10,2 | 0,1 | 10,1 | 0,1 |
| *Banco Continental* | 55,4 | 0,7 | 52,7 | 0,6 | 50,7 | 0,5 |
| *Otros* | 523,3 | 6,2 | 536,4 | 6,1 | 527,8 | 5,6 |
| **Instrumento** | | | | | | |
| *Préstamos* | 3.002,7 | 35,3 | 3.231,3 | 36,5 | 3.466,8 | 36,5 |
| *Bonos* | 5.491,7 | 64,5 | 5.484,9 | 61,9 | 5.888,9 | 62,0 |
| *Ley N° 5074/2013* | 13,5 | 0,2 | 142,9 | 1,6 | 142,9 | 1,5 |

**Fuente:** Dirección de Política de Endeudamiento - SSEE. Ministerio de Hacienda.
(*) Datos preliminares

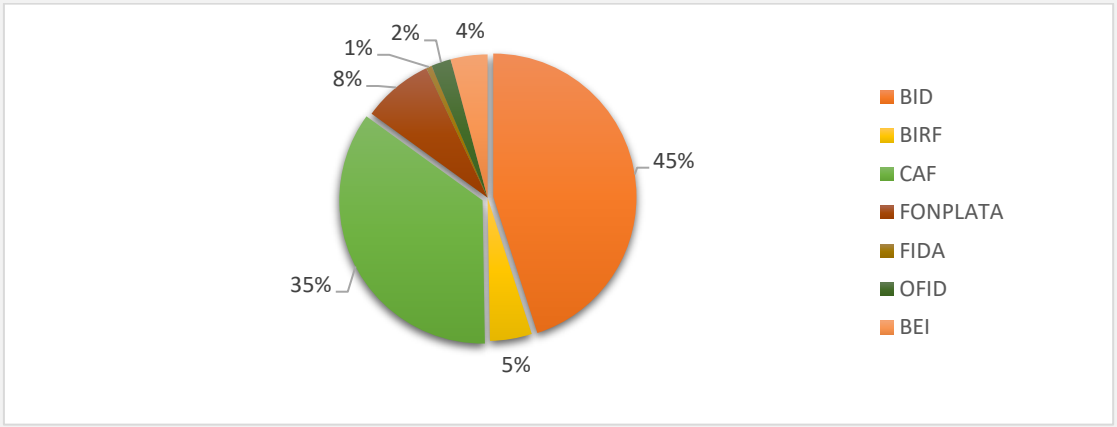
Para entender el cuadro, la Ley N° 5074/2013 es la ley que permite al MOPC financiarse bajo la modalidad llamada "llave en mano": en vez de que quien financie la obra sea el Estado, es la empresa contratista la que consigue el financiamiento que luego paga el Estado, en base a un contrato que engloba todo el ciclo y los aspectos de la obra, con presupuesto y plazos determinados.

Los bonos internos son bonos del tesoro, que tienen una modalidad similar a los bonos "soberanos", pero son emitidos a nivel nacional: de menor envergadura y bajo la legislación paraguaya.

***Detalles de los acreedores:***

1. **En cuanto a las deudas con organismos multilaterales**, desde hace mucho el principal acreedor es el BID (Banco Interamericano de Desarrollo), un banco internacional financiado por los Estados del Continente, así como China y varios países de Europa. La CAF (Banco de Desarrollo de América Latina, ex Corporación Andina de Fomento) es el segundo acreedor multilateral de Paraguay, con proyectos de "integración" de grandes intereses "público-privados" en cuanto a explotación de recursos naturales en particular.

**Gráfico 3**
**Organismos multilaterales acreedores**




**Fuente:** Elaboración propia en base a datos del MH.

La deuda multilateral es generalmente más barata que la deuda emitida en los mercados financieros, aunque siempre contempla reglas de funcionamiento de la economía liberal (austeridad, desarrollo del sector privado), pero siendo de alguna manera una deuda con organismos gestionados por los gobiernos, es más permeable políticamente (o sujeta a usos poco eficientes) y negociable. Ejemplos como el Metrobús lo demuestran: el BID financió el proyecto a través de dos préstamos, pero su rotundo fracaso no llevó siquiera a una investigación fiscal y políticas de rigor.

En la Tabla 4 se presenta el listado de los proyectos financiados por dichos organismos. Habría que agregar a esos los siguientes, que fueron préstamos acordados en abril de este año para la emergencia sanitaria:

**Tabla 4 – Listado de proyectos financiados por organismos internacionales**

| Millones de USD / deuda Covid | Monto | Fecha de emisión | Institución responsable | Tasa | Plazo | Año de reembolso | Monto a reembolsar aprox. (según tasas de referencias) | Destino |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| Crédito puente del BCP[4] | 500 | | | | | | | |
| BID | 90 | sept. 2019, reorientado en abril 2020 | MH | 2,75 %, LIBOR | 20 años | 2040 | 135 | Salud, se reorientó el programa *Apoyo a la Agenda de Transparencia en Paraguay*, aprobado en septiembre de 2019. Prodoc shorturl.at/xyAK4 y shorturl.at/ejzFZ |
| Bonos soberanos | 1000 | | | | | | | Detalle más abajo |
| BM (Banco Mundial) | 20 | 2 de abril 2020 | MH | 2,53 % aprox. margen fijo | 31 años | 2051 | 35,686 | Salud |
| BM | 200 | 19 de marzo de 2020 | MH | 2,53 % aprox. margen fijo | 31 años | 2051 | 356,86 | Préstamo de Políticas de Desarrollo de la Gestión Económica con Opción de Desembolso Diferido que apoya los esfuerzos del país para reducir sus vulnerabilidades ante los impactos económicos externos, ambientales y de las finanzas públicas, así como mitigar sus efectos negativos sobre la economía. |
| BM | 100 | 19 de marzo de 2020 | MAG | 2,6 % aprox. | 31,5 años | 2051 | 380,6 | Proyecto de Inserción a Mercados Agrarios (PIMA) que será implementado por el Ministerio de Agricultura y Ganadería (MAG). El proyecto financiará actividades agrícolas productivas que beneficiarán a alrededor de 170.000 productores agropecuarios campesinos e indígenas |

El crédito puente sirvió de "espera" a dos préstamos: 300 millones de la CAF y 300 millones BM (este ya realizado).

[4] Última Hora (22 de abril de 2020). Hacienda analiza nuevo crédito del BCP ante demora de multilaterales. En: https://www.ultimahora.com/hacienda-analiza-nuevo-credito-del-bcp-demora-multilaterales-n2881344.html

2. **Los bonos soberanos** fueron emitidos desde 2013 y se detallan como sigue:

**Tabla 5 – Bonos soberanos**

| Monto USD | Ley | Fecha de emisión | Tasa de interés | Fecha de devolución capital | Costo intereses a plazo | Comisiones | Otros gastos de emisión | Bancos | Destino | Monto dedicado a pago de deuda |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 500.000.000 | 4848/13 | 25/1/2013 | 4,625 % | 2023 | 231.250.000 | 2.000.000 | 526.528 | Bank of America - Merrill Lynch // City Group | ANDE 200 M + MOPC 297,5M | 0 |
| 1.000.000.000 | Leyes 5142/14 y 5251/14 | 11/8/2014 | 6,1 % | 2044 | 1.830.000.000 | 1.000.000 | 451.333 | Bank of America - Merrill Lynch // JP Morgan | 25% MH (deudas), MOPC 432M, ANDE 100M, INC, INDERT, CAH, MI, SENAVITAT, MEC, | 246.000.000 |
| 280.000.000 | PGGN 5386/15 | 30/4/2015 | 4,15 % | 2023 | 104.580.000 | 280.000 | N/C | Bank of America - Merrill Lynch // JP Morgan | MH 84 %, MOPC e INDERT | 189.000.000 |
| 600.000.000 | PGGN 5554/16 | mar-16 | 5 % | 2026 | 300.000.000 | 630.000 | 7500 | Merrill Lynch / Itaú (Euro Clear / ClearStream | 55 % para pago de deuda (MH), MOPC 171M, 15M MUHV | 330.000.000 |
| 500.000.000 | PGGN 5554/16 reconducido | mar-17 | 4,75 % | 2027 | 237.500.000 | 86.000 | N/C | City Group | 306MH, 171 MOPC, 7INC, 15MUVH | 244.000.000 |
| 530.000.000 | Ley 6026/18 | abr-19 | 5,60 % | 2048 | 593.600.000 | 53.000 | N/C | JP Morgan, City Group | 290M MH, 202M MOPC, 28M MUVH | 214.000.000 |
| 500.000.000 | Ley 6258/19 | feb-19 | 5,40 % | 2050 | 540.000.000 | 67.000 | N/C | Morgan Stanley, Goldman Sachs e City Group | 290MH, 200MOPC, 10 MVUH | 181.800.000 |
| 450.000.000 | Ley 6469/20 | ene-20 | 4,45 % | 2050 | 600.750.000,00 | 45.000 | N/C | Morgan Stanley, Goldman Sachs e Itaú | 332M MH, 60M MOPC, 27M MUVH | 332.000.000 |
| 1.000.000.000 | Ley 6254/20 | abr-20 | 4,95 % | 2030 | 495.000.000,00 | NC | N/C | Morgan Stanley, Goldman Sachs e Itaú | Emergencia sanitaria: Salud, Asistencia social e económica | |
| TOTAL | | | | | TOTAL Intereses | | | | | TOTAL |
| **5.360.000.000** | | | | | **4.932.680.000** | | | | | **1.736.800.000** |

En este caso, los montos son claramente la muestra de la estrategia financiera de los dos últimos gobiernos: contraer deudas caras para el Estado (el monto total de intereses pagados a plazo corresponde al 92 % del monto de la deuda inicial: casi se duplica el monto de la deuda emitida por los bonos), una deuda muy ventajosa para quienes la compraron y los bancos emisores; 32 % de lo emitido sirve para financiar la deuda: se genera un círculo comercial para la deuda desde el Estado.

Igualmente, el sistema de los bonos soberanos obliga a plantear serias preguntas sobre el pago del capital. A continuación, se presentan los montos del capital a cancelar en los próximos años y décadas, en USD:

**Tabla 6**

**Montos y plazo de pago de capital, por la deuda de los bonos soberanos, en dólares:**

| Año | 2023 | 2026 | 2027 | 2030 | 2044 | 2048 | 2050 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| Reembolso del capital | 780.000.000 | 600.000.000 | 500.000.000 | 1.000.000.000 | 1.000.000.000 | 530.000.000 | 950.000.000 |

**Fuente**: Elaboración propia

Para tener una idea del valor de estos préstamos, el presupuesto de Salud en 2020 era de aprox. 900 millones de USD (antes del COVID-19), y el presupuesto del INDI, de aprox. 9,7 millones de USD; el IVA recaudado en un año es de aprox. (previsión 2020) 1.930 millones de USD. ¿Cómo pagaremos estos montos sin aumentar drásticamente las recaudaciones tributarias? Recordemos que los impuestos son una fuente genuina de ingresos y que los compromisos del Estado paraguayo eventualmente recaerán sobre los contribuyentes, por lo que emitir deuda nueva para pagar bonos viejos, sin buscar nuevas formas de financiamiento propio, sería extremadamente peligroso para las generaciones futuras, que se verán con la obligación de sostener con sus aportes montos que se han vuelto siderales.

Específicamente, estos dos gobiernos (Cartes y Abdo Benítez, en situaciones algo distintas) tuvieron políticas a favor del sector bancario y financiero: en varias ocasiones, lo primordial no fue tanto el objetivo de la deuda sino el hecho mismo de generarla, y los negocios que se pueden realizar a través de ello. En particular, las obras que el MOPC debía realizar no se pudieron realizar todas, lejos. Pero sí, el sector bancario sigue creciendo en Paraguay, y en diciembre de 2019, los créditos otorgados por bancos y financieras representaban el 40,1 % del producto interno bruto (PIB)[5]

[5] 5 días (9 de diciembre de 2019). Créditos representan 40% del PIB. En: https://www.5dias.com.py/2019/12/creditos-totales-representan-40-del-pib/

3. Los **bonos locales** también fueron creciendo, como parte del crédito a nivel local.

**Tabla 7**

**Tenedores de bonos del tesoro (saldo al 29/02/2020)**

| Inversionista | Monto en G | Monto equivalente en USD | % |
|---|---|---|---|
| FONDO GARANTÍA DE DEPÓSITOS | 1.084.613.000.000 | 166.612.338 | 46,75 % |
| BANCO CONTINENTAL S.A.E.C.A. | 306.215.000.000 | 47.039.080 | 13,20 % |
| BANCO BASA S.A. | 255.696.000.000 | 39.278.626 | 11,02 % |
| VISIÓN BANCO S.A.E.C.A. | 247.520.000.000 | 38.022.674 | 10,67 % |
| PERSONA JURÍDICA | 105.127.000.000 | 16.149.037 | 4,53 % |
| BANCO ITAÚ PARAGUAY S.A. | 87.076.000.000 | 13.376.141 | 3,75 % |
| BANCO REGIONAL S.A.E.C.A. | 65.996.000.000 | 10.137.946 | 2,84 % |
| INVERSOR INSTITUCIONAL | 55.395.000.000 | 8.509.478 | 2,39 % |
| PERSONA FÍSICA | 30.127.000.000 | 4.627.946 | 1,30 % |
| BANCO NACIONAL DE FOMENTO | 30.000.000.000 | 4.608.437 | 1,29 % |
| MAPFRE PARAGUAY COMPAÑÍA DE SEGUROS S.A. | 15.441.000.000 | 2.371.962 | 0,67 % |
| FINANCIERA EL COMERCIO S.A.E.C.A. | 6.632.000.000 | 1.018.772 | 0,29 % |
| BANCO BILBAO VIZCAYA ARGENTARIA PARAGUAY S.A. | 5.163.000.000 | 793.112 | 0,22 % |
| BANCO FAMILIAR S.A.E.C.A. | 5.000.000.000 | 768.073 | 0,22 % |
| BANCO RÍO S.A.E.C.A. | 5.000.000.000 | 768.073 | 0,22 % |
| SOLAR AHORRO Y FINANZAS S.A.E.C.A. | 4.000.000.000 | 614.458 | 0,17 % |
| CENTRAL S.A. DE SEGUROS | 3.150.000.000 | 483.886 | 0,14 % |
| BANCO PARA LA COMERCIALIZACIÓN Y LA PRODUCCIÓN S.A. | 3.000.000.000 | 460.844 | 0,13 % |
| FAMILIAR SEGUROS S.A. | 1.400.000.000 | 215.060 | 0,06 % |
| SANCOR SEGUROS DEL PARAGUAY S.A. | 1.000.000.000 | 153.615 | 0,04 % |
| LA AGRÍCOLA S.A. DE SEGUROS GENERALES | 550.000.000 | 84.488 | 0,02 % |
| LA CONSOLIDADA S.A. DE SEGUROS | 500.000.000 | 76.807 | 0,02 % |
| SEGURIDAD S.A. COMPAÑÍA DE SEGUROS | 500.000.000 | 76.807 | 0,02 % |
| FINLATINA S.A. DE FINANZAS | 300.000.000 | 46.084 | 0,01 % |
| BANCO ATLAS S.A. | 280.000.000 | 43.012 | 0,01 % |
| TU FINANCIERA S.A. | 200.000.000 | 30.723 | 0,01 % |
| | **2.319.881.000.000** | **356.367.477** | |

| **Tipo de cambio al 29/02/2020** | 6.509,80 |
|---|---|

**Fuente:** Dirección de Política de Endeudamiento – SSEE. Ministerio de Hacienda.

El segundo banco tenedores de bonos locales es el banco BASA, ex Banco Amambay, propiedad del expresidente Horacio Cartes, con el cual se le vinculó al escándalo de Lava Jato en Brasil. El tercero, Visión Banco, es propiedad de Humberto Camperchioli, hombre de la élite paraguaya, terrateniente y agroganadero. En general, los bancos de mayor importancia en Paraguay están relacionados con otros sectores: políticos, mediáticos y agribusiness[6].

Si bien el sector bancario y financiero nacional se aprovecha de dicha deuda en cuanto a negocio, paralelamente, tenemos un indicio bastante preocupante del nivel de endeudamiento de las empresas y los hogares, si bien es aún bajo en comparación con otros países. El endeudamiento corporativo llegó al 25,8 % del PIB en 2019, un aumento respecto al 23,7 % de 2018. El aumento de esta cartera se explica, por la incidencia de los créditos otorgados a la ganadería, agribusiness, agricultura y venta, mantenimiento y reparación de vehículos, según el BCP.

Los compromisos de deuda que tienen las familias paraguayas en el sistema financiero sufrieron un aumento del 12,8 % desde mayo de 2018 a mayo de 2019[7]. Estos mayores niveles están explicados principalmente por deuda destinada para el consumo y, en menor medida, por las deudas orientadas para la vivienda. El nivel de la deuda de los hogares paraguayos representa oficialmente el 6,8 % del PIB, un porcentaje que es inferior al 38,7 % del PIB, que se da en la región. Pero este supuesto bajo endeudamiento encubre varias realidades: por un lado, un acceso bajo de la población al crédito formal (poblaciones rurales y/o en situación de trabajo informal (la mayor parte de la población activa), y la persistencia del crédito "mau" a tasas superiores a la usura, y/o sistemas de créditos informales (almacenes, empresas de compra de productos campesinos, de residuos, etc.).

[6] Resumen de noticias. Los 10 dueños de bancos más importantes de Paraguay. En: https://www.rdn.com.py/2019/04/08/los-10-duenos-de-bancos-mas-importantes-de-paraguay/4/

[7] 5 días (31 de Mayo de 2019). Deuda de las familias creció 12,8%. En: https://www.5dias.com.py/2019/05/deuda-de-las-familias-crecio-128/

# 3. ¿Estamos ante una posible "crisis" de la deuda?

A nivel internacional, todos los Estados se endeudaron a niveles históricos durante la pandemia. En comparación, según los indicadores utilizados comúnmente (deuda en relación al PIB), Paraguay aún está lejos del abismo: llega su deuda pública a un poco más de 27 % del PIB, cuando Estados Unidos llega a niveles de más de 130 % según el FMI; China a 64,9 % y Francia a más del 100 %.

Por otro lado, se genera en todos lados un déficit público amplio (en Paraguay se prevé para este año, por ahora, alrededor del 5 %, muy por encima del famoso indicador de austeridad de 2 % - de la Ley de Responsabilidad Fiscal): en el caso de EEUU, el déficit como porcentaje del PIB casi se triplica, al dispararse del 5,8 % en 2019 al 15,8 % en 2020; y en China casi se duplica, del 6,4 % el pasado año a un 11,8 % en el actual.

¿Qué significa eso? Los Estados decidieron gastar "lo que sea necesario" y financiar con deuda esos gastos, porque la posible "crisis" de la deuda se ve en realidad mucho menos grave que la posible crisis humana, social y económica —en ausencia de planes de emergencia—.

Pero las diferencias entre los países se encuentran en quiénes (instituciones, gobiernos etc.) son nuestros acreedores (a quiénes le debemos), y por otro lado cómo impacta el déficit público en las decisiones de los gobiernos, y qué organismos internacionales acompañan dichos gobiernos (el FMI en particular, con un rol más que controvertido en América Latina[8]).

En el caso de Europa, el principal financiador de la deuda fue el BCE, el Banco Central Europeo. En EEUU, la poderosa Reserva Federal (Banco Central). Ambos son entes públicos. Como bien lo describe el economista jefe del banco internacional Natixis, Patrick Artus[9], "si bien los Estados se han endeudado masivamente, los déficits públicos o presupuestarios son financiados por los bancos centrales, es decir, por la creación de moneda". Aquella deuda no tiene, por lo tanto, ningún efecto en la solvencia de los Estados ya que está comprada por los bancos centrales. Dichos bancos entregan sus beneficios a sus accionarios que son, en su mayoría, los Estados: estos, de cierta manera, recuperan los intereses que pagaron por su deuda realizada anteriormente, es casi como si fuera una deuda gratuita. Incluso la deuda

[8] BBC Mundo (16 de octubre de 2019). El FMI en América Latina: el controvertido rol del organismo en grandes crisis económicas en la región y el resto del mundo. En: https://www.bbc.com/mundo/noticias-america-latina-50031338

[9] Option Finance (10 de abril de 2020). "Cette crise pourrait enfin être l'occasion de réfléchir aux priorités de long terme.". En: https://www.optionfinance.fr/entreprises-finance/macroeconomie/cette-crise-pourrait-enfin-etre-loccasion-de-reflechir-aux-priorites-de-long-terme.html

puede no ser reembolsada nunca, si los bancos centrales no la venden, y, de alguna manera, desaparecer.

Uno se pregunta: ¿si la moneda es algo creado por los Estados, ¿cuál es el problema en emitir más cuando se necesita? Ninguno, mientras se controle la inflación. El problema podría ser después, cuando se quiera volver a los fundamentos del "rigor liberal" y reducir el gasto público, una política a la cual no se debería volver porque, precisamente, por ella se debió invertir masivamente en tan poco tiempo.

En realidad, esta crisis permite plantear lo que es fundamental para los Estados y las sociedades: ¿qué es necesario financiar?; ¿qué es necesario producir?; ¿qué es necesario comprar?

Por otro lado, volviendo a la situación de Paraguay: es muy distinta a la "seguridad" de EEUU o Europa en su deuda: principalmente, porque los mayores acreedores de la deuda paraguaya son bancos privados y, en general, el mercado financiero, de manera más "diluida". En caso de dificultad de pago del capital de los bonos soberanos por parte del Estado paraguayo, por ejemplo, si alguien (de los acreedores privados: banco o empresa o persona) reclama sobre dicho pago, será a través de abogados del mercado financiero en los tribunales de New York. En esta situación, el Estado paraguayo tendría enorme desventaja y su solvencia económica estaría puesta a prueba. Si además, decide aferrarse a la política de no cobrar impuestos a las grandes fortunas y a los sectores de mayor ganancia (soja, carne, tabaco, latifundios), pone en riesgo el Estado. Por eso, en un país que sigue siendo pobre, los argumentos de "apretarse los cinturones" para reducir el déficit público resultan absurdos. Lo que se debe garantizar es que los hogares no quiebren y tengan asistencia social. De otra manera, ¿quién pagaría la deuda? Los que pagan impuestos indirectos, en particular el IVA: la clase trabajadora, a través del consumo de productos básicos, así mismo como viene financiando el Presupuesto General de la Nación desde hace décadas.

Esta crisis económica no es una crisis cíclica, ni es una crisis de superproducción (aunque en ciertos casos, se sume a una crisis previamente instalada. En el Cono Sur ya estaba en marcha una crisis, que sí era de sobreproducción (en Brasil, que nos afectó desde finales del 2018). A esta se suma la crisis por la COVID-19, que es una crisis de la oferta porque se produce menos (y también se consume menos, pero en menor proporción) y se trabaja menos. En este panorama, no disponer de instituciones bancarias públicas fuertes, de nivel regional, por ejemplo, debilita grandemente al Estado paraguayo en su estrategia de endeudamiento, por más que en comparación con otros países, sea aún limitado: Paraguay no tiene una estructura de industrialización ni de producción que permita garantizar empleo digno en forma masiva, los trabajadores tanto urbanos como rurales están endeudados y sus ingresos son inestables y precarios, cuando no son pobres (25% de la población). Además, la crisis estructural del país, y de su Estado, no asegura ningún tipo de democracia que no sea la de las élites: nuevamente, en un contexto de crisis, las desigualdades son sufridas por la clase trabajadora, las cuales no son escuchadas ni protegidas (ni tampoco organizadas para una posible respuesta). En este sentido, es necesario fortalecer una política tributaria orientada a recaudar más de las grandes fortunas y empresas con grandes ganancias.

Finalmente, es probable que la deuda internacional configure nuevas relaciones de poder entre los Estados del Norte. Ello, el mercado del petróleo y las relaciones comerciales y financieras que defina China son elementos que determinarán, quizás, nuevas relaciones en el mundo globalizado y nuevos acuerdos. En estos escenarios, será determinante para nosotros las consecuencias en el dólar, ya que impacta directamente en el valor de nuestra deuda (que podría aumentar), y en nuestra balanza comercial. Nuestra política monetaria es limitada y extremadamente dependiente de las instituciones internacionales y del mercado financiero: es necesario realizar un debate amplio sobre la sostenibilidad de la deuda para proyectarnos en los próximos años y décadas.

La solidaridad mundial anunciada por algunas potencias (China, Francia, entre otros países) lastimosamente no parece aplicarse aún a los países de poco poder en el escenario internacional, aunque ya se reconoció que la anulación pura y simple de ciertas dudas permitiría a ciertos países salir hacia adelante, además de plantear lo principal: la deuda es un producto del mercado y puede ser un arma de dominación, pero su validez existe porque los políticos le dan un valor en un contrato de haber-deber; ¿por qué no buscar salir de este tipo de relaciones y simplemente promover solidaridad?

# Anexo 1.

## La definición del orden neoliberal y la deuda por David Harvey
Extractos de entrevista.

**—¿Qué significa neoliberalismo?**

—Considero que es un proyecto político, que se originó en los años 70 con la Mesa de Negocios (Business Roundtable) y los Rockefeller y todos los demás, que consiste en reorganizar la economía de tal forma que se restaure el poder de una debilitada clase capitalista. La clase capitalista tenía dificultades a finales de la década de 1960 y principios de la de 1970, porque el movimiento de los trabajadores era bastante fuerte, había muchos activistas comunitarios, los ecologistas, estaban surgiendo todos esos asuntos de reforma, la formación de la Agencia de Protección Ambiental y todo ese tipo de cosas. Así que decidieron, a través de la Mesa de Negocios, que irían realmente a tratar de recuperar y acumular el máximo poder económico que pudiesen.

Y eso tenía una serie de elementos, como que, por ejemplo, si se enfrentaba a una situación de rescate de las personas o de rescate de los bancos, se rescatará a los bancos y se dejaría al pueblo que luchara por salir adelante. Siempre que hubiese un conflicto entre el capital y el bienestar de la gente, se escogería al capital. Esa era la forma simple del proyecto, los elementos de eso, que, ya sabe, Reagan puso en marcha y Thatcher puso en marcha, y eso es básicamente de lo que se ha tratado. Era un proyecto político.

Ahora algunas personas dicen que sólo es una idea sobre el mercado libre. Bueno, sí, un mercado libre para algunos. Responsabilidad individual, sí. Una redefinición de ciudadanía tal que un buen ciudadano es un ciudadano sin necesidades. De tal forma que cualquier ciudadano necesitado es una mala persona. No sé si has visto la película *Yo, Daniel Blake*. Es un muy buen ejemplo. Es un ejemplo aterrador de cómo los servicios sociales se ponen en marcha para castigar a las personas y no para ayudarlas realmente.

Se organiza la esclavitud de la deuda de tal manera que aprisione a la gente y tengan que pagar. Pero no se les quita el dinero a los titulares de bonos. Quiero decir, en el caso de Grecia, por ejemplo, no es que alguien fuera tras los bancos franceses y alemanes que prestaban todo ese dinero a Grecia. Básicamente socializaron su deuda, la entregaron al *FMI* y al Fondo Europeo de Estabilidad y a todo el resto, y luego obligaron a los griegos a pagar.
En realidad, si los bancos han cometido un error de evaluación, deberían pagar. Pero no lo hicieron, y este es el principio neoliberal en *acción*. Tiende a no gustarme el término austeridad, empezó porque la austeridad…

**—Estoy usando el término que ellos usan.**

—Sí, lo usan. Pero la austeridad se usa para las políticas que se aplican a la población. La austeridad no es para el capital, en absoluto para las instituciones financieras, y no es para el uno por ciento más rico. Así que la austeridad se refiere a los programas sociales. Y, de hecho, el Estado ha estado profundamente envuelto en el subsidio al capital durante los

últimos diez o quince años. Esto otra vez, es parte del tipo de mezcla neoliberal. Predica el libre mercado, pero sobre todo para la ideología, como he dicho antes, hay una tremenda cantidad de poder monopolístico en este sistema de mercado supuestamente libre.

A menudo he pensado que, al menos en parte, la situación que hemos visto desarrollarse en Grecia es muy similar, de alguna forma, a lo que ocurrió en la crisis financiera de Estados Unidos en 2007-2008. Había prestamistas que sabían que la gente a la que le estaban dando el dinero no iba a poder pagar sus mensualidades, por no mencionar siquiera hacer los pagos del préstamo principal. Y en Grecia era lo mismo.

**—(…)¿Por qué estas instituciones —por qué los bancos alemanes o las instituciones financieras estadounidenses— en qué les beneficia poner dinero en Grecia o en otros países, sabiendo que no se va a devolver?**

—Porque saben que se lo devolverán.

**—¿Quién?**

—El Estado. De hecho, el Estado alemán lo hará. Pero lo hará apoyándose en los griegos y reduciendo su nivel de vida. Esto ha estado sucediendo desde hace mucho, mucho tiempo.

Quiero decir, mira el caso de México en 1982, no podía pagar su deuda. El Fondo Monetario Internacional dijo: "Vale, les ayudaremos, pero tienen que hacer esto, esto y esto". Y de hecho redujeron el nivel de vida de la población mexicana en un 25 % en los siguientes cinco años. Eso fue lo que ayudó a pagar la deuda.

Bien, de eso se trata la austeridad. Y, de hecho, el FMI ha administrado la austeridad haciendo ese tipo de cosas en todas partes.

De tal forma que los bancos nunca se lastiman y esto se remonta a la crisis fiscal de Nueva York en 1975, cuando se tomó la decisión de rescatar a los bancos o hacer pagar a los ciudadanos de la ciudad de Nueva York. Así pues, los ciudadanos de Nueva York pagaron y los bancos no pagaron nada del costo de lo que habían hecho. De eso se trata el orden neoliberal. Y lo llaman un riesgo moral, por cierto, lo que significa que no vas a ser realmente atrapado por ninguna mala decisión que tomes.

Entrevista realizada por Jeremy Schahill
14 de febrero de 2018 por **David Harvey**, **Jeremy Schahill**
http://www.cadtm.org/David-Harvey-Estamos-viviendo-en

# Fuentes

Ley del PGN 2020. Disponible en: https://www.hacienda.gov.py/pgn-2020/archivos/LEY/LEY.pdf

Ministerio de Hacienda / Deuda

Anexo Estadístico Banco Central del Paraguay