

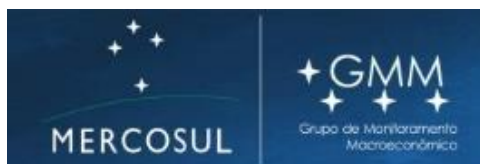


# MERCADO COMÚN DO SUL MERCOSUR



## ANÁLISIS DE LAS ESTRATEGIAS DE CRECIMIENTO DE LOS PAÍSES DO MERCOSUR

PRESIDENCIA *PRO TEMPORE* DEL BRASIL  
SEGUNDO SEMESTRE DE 2017



## Grupo de Monitoreo Macroeconómico del Mercosur GMM Comisión de Diálogo Macroeconómico – CDM

### Análisis de las estrategias de crecimiento de los países do Mercosur

#### ESTUDIO GMM 6/2017

#### Sumario

<b>RESUMEN EJECUTIVO .....</b>	<b>3</b>
<b>I. CONTEXTO REGIONAL .....</b>	<b>4</b>
A. ARGENTINA Y BRASIL - EVIDENCIAS DE LA RETOMADA ECONÓMICA.....	6
B. PARAGUAY Y URUGUAY - CRECIMIENTO SUSTENTABLE DEMANDA EL AUMENTO DEL AHORRO .....	6
<b>II. ANÁLISIS DAS ESTRATEGIAS DE CRECIMIENTO - ARGENTINA.....</b>	<b>7</b>
A. CONTEXTO MACROECONÓMICO Y OBJETIVO.....	7
B. PRINCIPALES MEDIDAS PARA FAVORECER EL CRECIMIENTO ECONÓMICO SUSTENTABLE.....	8
C. POLÍTICA MONETARIA Y CAMBIARIA .....	9
D. REFORMAS ESTRUCTURALES .....	10
E. MAYOR TRANSPARENCIA Y MODERNIZACIÓN DEL SECTOR PÚBLICO .....	11
F. HACIA LA ERRADICACIÓN DE LA POBREZA.....	12
<b>III. ANÁLISIS DE LAS ESTRATEGIAS DE CRECIMIENTO – BRASIL .....</b>	<b>14</b>
G. CONTEXTO MACROECONÓMICO Y OBJETIVO.....	14
H. PRINCIPALES MEDIDAS PARA FAVORECER EL CRECIMIENTO ECONÓMICO SUSTENTABLE.....	15
I. EL RETO DEL AJUSTE FISCAL .....	15
J. MEDIDAS DE CONSOLIDACIÓN FISCAL CON IMPACTO DIRECTO EN EL CUMPLIMIENTO DEL TOPE DE LOS GASTOS (EC 95/2016).....	16
K. MEDIDAS DE CONSOLIDACIÓN FISCAL SIN IMPACTO DIRECTO SOBRE EL CUMPLIMIENTO DEL TOPE DE LOS GASTOS (EC 95/2016).....	18
L. POLÍTICA MONETARIA Y CAMBIARIA .....	20
M. REFORMAS ESTRUCTURALES .....	20
N. AGENDA MICROECONÓMICA .....	21
O. LA RETOMADA DE LA ECONOMÍA BRASILEÑA .....	21
<b>IV. ANÁLISIS DE LAS ESTRATEGIAS DE CRECIMIENTO – PARAGUAY .....</b>	<b>24</b>
A. CONTEXTO MACROECONÓMICO. ....	24
B. PRINCIPALES MEDIDAS PARA FAVORECER EL CRECIMIENTO ECONÓMICO SUSTENTABLE. ....	25
C. REFORMAS A NIVEL ESTRUCTURAL Y ACCIONES PARA IMPULSAR EL CRECIMIENTO .....	28
<b>V. ANÁLISIS DE LAS ESTRATEGIAS DE CRECIMIENTO – URUGUAY .....</b>	<b>33</b>
A. CONTEXTO MACROECONÓMICO Y OBJETIVO.....	33
B. PRINCIPALES MEDIDAS PARA FAVORECER EL CRECIMIENTO ECONÓMICO SUSTENTABLE.....	33
C. DIVERSIFICACIÓN DE LAS EXPORTACIONES – MERCADOS Y PRODUCTOS.....	33
D. ALTAS TASAS DE FORMACIÓN DE CAPITAL FIJO.....	34
E. PLAN INTEGRAL DE CONSOLIDACIÓN FISCAL.....	34



## **GRUPO DE MONITOREO MACROECONÓMICO DEL MERCOSUR GMM COMISIÓN DE DIÁLOGO MACROECONÓMICO – CDM**

### **ANÁLISIS DE LAS ESTRATEGIAS DE CRECIMIENTO DE LOS PAÍSES DO MERCOSUR ESTUDIO GMM 6/2017**

#### **Resumen ejecutivo**

1. Argentina y Brasil han retomado el crecimiento en los últimos trimestres, dejando atrás ciclos marcados por tasas de crecimiento abajo del potencial y por la aceleración inflacionaria. Paraguay y Uruguay, por su vez, presentan crecimiento resistente al contexto externo menos favorable, gracias a las altas tasas de inversión y a las políticas macroeconómicas que les permitió una mayor resiliencia frente a la desaceleración regional.
2. En el caso de Argentina, desde el inicio de 2016, el principal objetivo del Gobierno ha sido establecer políticas macroeconómicas saludables y restablecer la credibilidad institucional, destacándose: el establecimiento de un régimen de metas de inflación con tipo de cambio flexible y eliminación de los controles de capitales; metas de déficit fiscal; la eliminación de distorsiones tributarias y de la mayoría de las retenciones a la exportación; el programa de blanqueo voluntario de activos y el reciente proyecto de Reforma Tributaria.
3. En Brasil, a partir del segundo trimestre de 2014, se inicia la severa recesión, agravada por la trayectoria de deterioro fiscal y por la aceleración inflacionaria. Para enfrentar el contexto interno adverso, se delineó a partir de agosto de 2016, una estrategia para la reanudación del crecimiento económico, la contención de la inflación y el control del gasto público. Se definieron también objetivos de las agendas paralelas microeconómicas y de reformas, enfocadas en la creación de condiciones para la retomada del crecimiento a largo plazo.
4. Durante los años 2015/2016, en Paraguay, se sucedió una leve desaceleración del crecimiento, pero la economía se destacó por la resiliencia frente a la recesión regional y a la caída en los precios de *commodities*. El crecimiento paraguayo ha sido fruto de una mayor diversificación económica y de la estabilidad y consistencia de las políticas económicas, garantizando la estabilidad macroeconómica, con déficits fiscales sostenibles y una inflación en línea con la meta establecida por el banco central.
5. Uruguay transita por un período de 15 años consecutivos de crecimiento. Para gestionar importantes tensiones y desequilibrios macroeconómicos a nivel de la región fueron muy importantes los cambios operados a nivel de la estructura productiva y de la inserción internacional. Se destacan el proceso de mayor diversificación de las exportaciones y la fuerte inversión extranjera directa recibida a lo largo de la última década. Recientemente, se ha propuesto un plan integral de consolidación fiscal.

## **Análisis de las estrategias de crecimiento de los países do Mercosur Diciembre de 2017**

### **I. Contexto regional**

El Banco Mundial (2017) divulgó que, después de una desaceleración del crecimiento que duró seis años, se espera que Latino América y El Caribe finalmente retomen el crecimiento positivo en 2017, con analistas de mercado pronosticando crecimiento del PIB real del 1,2 por ciento para 2017 y 2,3 por ciento para 2018. En ese sentido, Argentina y Brasil han retomado el crecimiento en los últimos trimestres, dejando atrás ciclos marcados por tasas de crecimiento por debajo del potencial y por la aceleración inflacionaria. Paraguay y Uruguay, por su vez, un crecimiento resistente a pesar del contexto externo menos favorable, gracias a las altas tasas de inversión y a las políticas macroeconómicas que les permitió una mayor resiliencia frente a la desaceleración regional.

En el caso de Argentina, desde el inicio de 2016, el principal objetivo del Gobierno ha sido establecer políticas macroeconómicas saludables y restablecer la credibilidad institucional, creando la base para un crecimiento inclusivo, balanceado y sustentable. Se destacan el establecimiento de un régimen de metas de inflación con tipo de cambio flexible (habiéndose eliminado los controles de capitales); metas de déficit fiscal; la eliminación de distorsiones tributarias impositivas y de la mayoría de las retenciones a la exportación; y el programa de blanqueo voluntario de activos. El reciente proyecto de Reforma Tributaria está basado en un esquema más equitativo, que impulse el empleo y fomente la inversión y el desarrollo económico. Estas medidas han empezado a rendir sus frutos en Argentina en términos de crecimiento económico y reducción de la tasa de inflación.

En 2011, se adopta en Brasil un nuevo marco de política económica, denominado Nueva Matriz Económica (NME), caracterizada por importante expansión fiscal, oferta de crédito abundante (con costos artificialmente baratos) y fuerte intervencionismo estatal. En 2013 y 2014, se consolida el fin del súper-ciclo internacional de los *commodities*, en paralelo a la intensificación de impactos de la NME: elevación persistente del gasto público, reducción de la productividad (dada la asignación ineficiente de inversiones) y la consecuente reducción del producto potencial.

La NME se agota en 2014, configurada por la incapacidad del estímulo estatal del crecimiento por el lado de la demanda, y se inicia la severa recesión brasileña a partir del segundo trimestre, en un escenario de elevación continua de la percepción de riesgo en relación a la economía brasileña. En 2015, se evidencian la trayectoria de deterioro fiscal y la aceleración inflacionaria. Para enfrentar el contexto interno adverso, el gobierno brasileño delineó, a partir de agosto de 2016, una estrategia para la retomada del crecimiento económico, la contención de la inflación y el control del gasto público y, como reforma institucional, la reforma de la Seguridad.

Se destaca el refuerzo del trípode macroeconómico brasileño, fundamentado por la estabilidad de precios, régimen de cambio flotante y responsabilidad fiscal. En complemento, se definieron objetivos de las agendas paralelas microeconómicas y de reformas, enfocadas en la creación de condiciones para la retomada del crecimiento a largo plazo. En los últimos meses, se destacan señales compatibles con la recuperación gradual de la economía brasileña, resultando en elevación de las proyecciones de crecimiento para el año en curso y para 2018.

En Paraguay, durante los años 2015 y 2016, se observó una leve desaceleración del crecimiento, pero la economía se destacó por la resiliencia frente a la recesión regional y en especial de sus principales socios comerciales, que junto con la caída en los precios de los *commodities* afectó el comercio regional. Con certeza se puede afirmar que el crecimiento paraguayo ha sido fruto de una mayor diversificación económica y de la estabilidad y consistencia de las políticas económicas, garantizando la estabilidad macroeconómica, con déficits fiscales sostenibles y una inflación en línea con la meta establecida por el banco central.

A partir del año 2015, Paraguay tuvo una tasa de crecimiento promedio de 3,7%, un destaque regional, pero que motivó al desarrollo de políticas o estrategias de crecimiento en el mediano plazo, permitiendo la progresiva ampliación del espacio fiscal para acentuar la política de inversión pública en infraestructura y de inversión social. La política fiscal ha ayudado al impulsado de la economía, mediante la recomposición del gasto público, a través de la reducción de gastos corrientes, el aumento de la inversión social e infraestructura física.

Sin embargo, Paraguay necesita crecer a tasas aún mayores que le permitan reducir aún más la pobreza y aumentar el bienestar de sus ciudadanos. Por esto, la estrategia de crecimiento y las políticas macroeconómicas del Paraguay se encuentran enmarcadas en el Plan Nacional de Desarrollo 2030, concentrado en tres ejes estratégicos: reducción de la pobreza y desarrollo social, crecimiento

económico inclusivo y racionalización del Gasto Corriente y aumento de Programas Sociales.

Uruguay transita por un período de 15 años consecutivos de crecimiento. Para gestionar importantes tensiones y desequilibrios macroeconómicos a nivel de la región fueran muy importantes los cambios operados a nivel de la estructura productiva y de la inserción internacional de Uruguay. En ese contexto, se destaca un proceso de mayor diversificación de las exportaciones y la fuerte inversión extranjera directa recibida a lo largo de la última década, favoreciendo las altas tasas de formación de capital fijo en los últimos años.

Para que la economía uruguaya siga reportando de manera sostenida tasas de crecimiento elevadas y la mejora de los indicadores sociales se ha propuesto un plan integral de consolidación fiscal (RC-2015), para lo cual se buscó minimizar el impacto sobre el nivel de actividad y el empleo de forma a no agudizar la fase del ciclo económico.

#### **A. Argentina y Brasil - evidencias de la retomada económica**

En los últimos trimestres, Argentina y Brasil han presentado una aceleración del crecimiento económico. Los factores iniciales para la recuperación económica en Argentina fueron el desempeño de la inversión y el crecimiento del consumo. En Brasil, la actividad fue impulsada particularmente por la mayor contribución de servicios en el PIB, en paralelo a la expansión significativa del consumo de las familias. Se destaca que la reanudación de la actividad económica en Argentina y Brasil se da en el marco de procesos de desinflación y de reducción de la tasa de desempleo en ambas economías.

#### **B. Paraguay y Uruguay - crecimiento sustentable demanda el aumento del ahorro**

Para Paraguay, se estima que el crecimiento económico de mediano y largo plazo depende de una mayor inversión privada y pública y de una mayor diversificación de la economía. En este contexto, se espera que Paraguay siga creciendo al 4,2% en el 2017 y al 3,9% en el 2018, ampliando el espacio fiscal para la intensificación de la inversión pública en políticas sociales y en infraestructura. Uruguay ha elaborado un plan integral de consolidación fiscal, que fue cuidadosamente diseñado para distribuir el esfuerzo de ahorro adicional entre los distintos actores de la sociedad.

## **II. Análisis das estrategias de crecimiento - Argentina**

### **A. Contexto macroeconómico y objetivo**

Luego de cuatro años de escaso dinamismo, Argentina volvió al sendero de crecimiento en la segunda mitad de 2016. Desde el segundo trimestre de ese año, la economía acumula una suba desestacionalizada de 2,9% y, con datos a agosto de 2017, la actividad ya se ubica en el nivel más alto desde junio de 2015, cuando había alcanzado un máximo. La recuperación económica fue liderada en un principio por las exportaciones y la inversión, y luego se afianzó con el crecimiento del consumo. Se destaca que la inversión está atravesando un fuerte proceso de expansión, luego de varios años de aumento discontinuo y volatilidad: desde el cuarto trimestre de 2016 acumuló un aumento desestacionalizado de 13,2%. Este crecimiento se da en el marco de un proceso de desinflación.

Desde la asunción de la nueva administración en diciembre de 2015, se tuvo como objetivo establecer políticas macroeconómicas saludables, restablecer la credibilidad, creando la base para un crecimiento inclusivo, balanceado y sustentable. En tal sentido, la estabilidad macroeconómica es una condición fundamental para el proceso de crecimiento sostenible.

Para lograr este objetivo, el Gobierno tomó una serie de medidas de relevancia, tales como el establecimiento de un nuevo esquema cambiario con tipo de cambio flexible y la eliminación de los controles de capitales. Además, se restableció la independencia del BCRA y se instituyó un régimen de metas de inflación. Asimismo, se restauró la credibilidad del Instituto Nacional de Estadística y Censos (INDEC). En términos de política fiscal, se eliminaron las distorsiones impositivas y la mayoría de las retenciones a la exportación, mientras que las autoridades anunciaron y comenzaron a implementar metas para el déficit fiscal. Además, el Tesoro diseñó el programa de blanqueo voluntario de activos más exitoso de la historia.

Por último, recientemente se presentó un proyecto de Reforma Tributaria<sup>1</sup> diseñado para eliminar distorsiones y avanzar hacia un esquema más equitativo que impulse el empleo, fomente la inversión y el desarrollo económico, reduciendo la presión tributaria y el déficit fiscal en forma conjunta y gradual. La reforma implicará una reducción en la presión tributaria nacional de 1,5 puntos del PIB al cabo del quinto año, lo que se sumará a la reducción de 2 puntos del PIB que tuvo lugar desde 2016 y a la baja del impuesto inflacionario a partir de este año. También se espera que baje la evasión y crezca más rápido la economía (en 0,5% del PIB adicional por año durante al menos 5 años). La reforma le costará al Tesoro Nacional solamente 0,3% del PIB a la vez que aumentará los recursos coparticipados a las provincias.

Estas medidas han empezado a rendir sus frutos en Argentina, tanto en términos de crecimiento económico como de la reducción de la tasa de inflación.

## **B. Principales medidas para favorecer el crecimiento económico sustentable**

### **El regreso al equilibrio fiscal**

Como parte del plan para volver al equilibrio fiscal y mejorar la resiliencia de la economía, el Ministerio de Hacienda instauró y anunció públicamente un ambicioso plan de metas fiscales que establecen un déficit primario de 4,2% del PIB en 2017, 3,2% en 2018 y 2,2% en 2019. Las autoridades esperan cumplir estas metas sin afectar el crecimiento inclusivo, mediante un mayor PIB y mayores ganancias de eficiencia en el gasto público, por ejemplo mediante la eliminación y el redireccionamiento de subsidios a la energía a quienes más lo necesitan. Este plan de metas fiscales ya empezó a mostrar sus primeros resultados. Al tercer trimestre de 2017, el Gobierno Nacional acumuló un déficit primario de 2,2% del

---

<sup>1</sup> Entre las propuestas más relevantes se destacan la reducción gradual de la alícuota del Impuesto a las Ganancias a las utilidades reinvertidas por las empresas, el establecimiento de un mínimo no imponible para las contribuciones patronales, acuerdos con las provincias para que reduzcan las alícuotas de sus propios impuestos distorsivos (como Ingresos Brutos y Sellos), la imposición de gravámenes a la mayor parte de las rentas financieras a personas físicas actualmente exentas con tasas diferenciales según el tipo de colocación y un mínimo no imponible para preservar a los pequeños ahorristas, la eliminación del Impuesto a la Transferencia de Inmuebles y su reemplazo por un impuesto a la ganancia de capital realizada con la venta de inmuebles no destinados a habitación, la reducción de los impuestos internos a los productos electrónicos debido a su difundida utilización en casi todas las actividades productivas, y el desincentivo al consumo de productos perjudiciales para la salud mediante el aumento de impuestos a las bebidas alcohólicas y bebidas con azúcar agregada.



PIB, sobrecumpliendo la meta en 1,0 p.p., que estaba establecida en 3,2% del PIB para este período.

Asimismo, el 25 de octubre de 2016, el Ministerio de Hacienda, en conjunto con Ministros de Finanzas provinciales, anunció modificaciones a la Ley de Responsabilidad Fiscal para el presupuesto de 2017. Estas modificaciones tienen como objetivo reducir el déficit fiscal total del Sector Público un 10%, mejorar la transparencia en las cuentas provinciales y restringir el gasto público al crecimiento del PIB nominal en 2017.

Por su parte, el Consejo Federal de Responsabilidad Fiscal acordó un plan de reformas fiscales a nivel provincial y nacional a implementarse en 2018, que establecerá reglas para contener el gasto y el empleo público. Además, buscará limitar la capacidad de ambos niveles de gobierno de incrementar impuestos.

Sumado a estos esfuerzos, entre agosto de 2016 y marzo de 2017 se llevó adelante un programa excepcional y voluntario de blanqueo de activos, permitiéndoles a los contribuyentes reportar sus activos e ingresos no declarados. Estos activos e ingresos estuvieron sujetos a tasas de impuestos desde el 0% al 15%, dependiendo del monto, del tipo de activo y del momento de declaración. Además, los contribuyentes debieron realizar los pagos al contado al Gobierno o, en caso de estar exento, suscribir a bonos soberanos y fondos comunes de inversión locales focalizados en proyectos de desarrollo como energías renovables e infraestructura. El programa tuvo un resultado de USD 97,8 mil millones de activos blanqueados y \$ 107 mil millones de ingresos impositivos adicionales (1,8% del PIB).

### **C. Política monetaria y cambiaria**

En los últimos años Argentina padeció inflación crónica por encima del 25% por año. En septiembre de 2016, el Banco Central de la República Argentina (BCRA) anunció la adopción de un Régimen de Metas de Inflación que entró en vigencia en enero de 2017 con metas de 12%-17% en 2017, 10%  $\pm$  2% en 2018 y 5%  $\pm$  1,5% en 2019. Desde antes de la implementación, el BCRA ya había mantenido un sesgo contractivo de política monetaria, en tanto que comenzó una política de comunicación más transparente para informar sus decisiones y su estrategia de política monetaria al público. La transición hacia el nuevo régimen también incluyó un tipo de cambio libre y flotante, al mismo tiempo que se establecieron toques al financiamiento monetario del Tesoro. Además, se eliminó la regulación de las tasas

de interés (tope de tasas activas y piso para pasivas). En enero de 2017, el Banco Central cambió su instrumento de política monetaria, adoptando el centro del corredor de pases a 7 días en pesos.

Las políticas implementadas han permitido consolidar por primera vez en mucho tiempo una expectativa de inflación declinante para los próximos dos años. A pesar de este logro sustantivo, persisten desafíos con respecto al ritmo del proceso de desinflación, que continúa ubicándose por encima del buscado por la autoridad monetaria.

La implementación de un tipo de cambio flexible permite a la economía absorber de mejor manera los shocks externos, mientras que la intervención cambiaria sólo se ha utilizado para evitar episodios de volatilidad disruptiva. Teniendo en cuenta que el nivel de reservas internacionales permanece bajo en comparación con otros países de la región, el Banco Central tiene como objetivo aumentar el nivel de reservas internacionales en el mediano plazo, hasta 15% del PIB.

## **D. Reformas estructurales**

### **Impulso a la productividad y mejora de la infraestructura**

El Gobierno tiene un firme compromiso con impulsar la productividad y, para ello, se ha embarcado en un ambicioso plan de infraestructura, que resulta crucial para alcanzar el objetivo prioritario, que es reducir la pobreza.

El plan de infraestructura comprenderá USD 33 mil millones de inversión en diversos sectores a lo largo del país entre 2016-2019. El plan ya está en marcha, con más de 1.100 km de autopistas en construcción. Para 2019 se planean más de 2800 km, con un total de 35 mil empleos creados. Argentina también está invirtiendo en infraestructura marítima, aérea y ferroviaria y en un plan de viviendas y mejora de servicios públicos.

Este plan de infraestructura será financiado con inversión pública gracias a las mejoras en la eficiencia del gasto público. Además, el plan también será financiado mediante alianzas público-privadas, que serán posibles dentro de un proceso de mejora del clima de negocios y marco regulatorio.

El sector financiero es otro punto dentro de la agenda de reformas estructurales. La nueva administración puso fin a la represión financiera y focalizó sus esfuerzos en lograr competencia y transparencia. Esto tuvo como resultado un fuerte

incremento en los depósitos y créditos bancarios. Además, el Banco Central adoptó varias medidas para mejorar la eficiencia de sistema financiero y de pagos, con el objetivo de bajar los costos y ampliar el alcance de los servicios. Por ejemplo, para impulsar la oferta de créditos a largo plazo se crearon los créditos UVAs (unidades atadas a la inflación), logrando dar un fuerte impulso al crédito hipotecario en moneda local.

Asimismo, el BCRA ha adoptado la tendencia mundial a los medios de pago electrónicos. Incentivar la utilización masiva de medios de pago electrónicos y facilitar su acceso a toda la población ayuda a prevenir el crimen organizado, el narcotráfico y el lavado de dinero. La bancarización contribuye a la formalización de la economía, que permite cargas tributarias más parejas y moderadas. El dinero electrónico, al ser un pasivo de los bancos, permite que los medios de pago sean canalizados, a través del sistema financiero, al crédito, y constituye un paso fundamental para la inclusión financiera.

De manera similar, las reformas en el mercado de capitales permitirán profundizar el mercado financiero e impulsarán la inversión extranjera. Estas medidas, en conjunto con otras impositivas y del mercado de trabajo, permitirán reducir el costo de invertir en Argentina. Asimismo, el desarrollo de un Estado más moderno y eficiente mejorará la gestión operativa pública.

Además, se ha creado la Agencia Argentina de Inversiones y Comercio Internacional, con el objetivo de atraer y facilitar inversión de alta calidad en sectores estratégicos, ayudar a las empresas argentinas a expandir sus negocios internacionales y promover un mejor clima de negocios y entorno regulatorio. En relación a esto, uno de los objetivos estratégicos clave del Gobierno es la promoción y el fuerte impulso al uso de las energías renovables.

## **E. Mayor transparencia y modernización del sector público**

Como parte de los objetivos del Gobierno de impulsar la transparencia y modernización del sector público, se lanzó el Plan de Datos Abiertos y el Portal de Datos Abiertos para las agencias del sector público. El plan provee información al público sobre políticas gubernamentales y los desembolsos hechos por el Estado. Además, la transparencia en torno a los procesos de compras y contrataciones del estado de bienes y servicios ha mejorado mediante el lanzamiento del sitio web Compr.Ar.

Sumado a esto, se está llevado adelante un proceso de digitalización del Estado a través del lanzamiento del Sistema de Gestión Documental Electrónica (GDE), con el objetivo de modernizar las operaciones de la administración pública.

Asimismo, el Gobierno actuó rápidamente en la restauración de la transparencia y credibilidad del Instituto Nacional de Estadística y Censos (INDEC). Durante 2016, el INDEC actualizó sus metodologías y mejoró su estructura estadística.

## **F. Hacia la erradicación de la pobreza**

El Gobierno tiene un fuerte compromiso en mejorar la red de seguridad social y en garantizar el direccionamiento del gasto social a quienes lo necesitan. En este sentido, se han llevado adelante cambios en la política impositiva con el objetivo de aliviar la carga de los sectores de menores ingresos (ej. Devolución parcial del IVA).

El Plan Nacional de Primera Infancia fue lanzado a comienzos de 2016 para erradicar la malnutrición de los menores de 4 años. También se expandió la cobertura y se mejoró la Asignación Universal por Hijo, un programa que alcanza a 3,8 millones de niños. Con la reparación histórica a jubilados se realizó un aumento de las jubilaciones a través de cambios legislativos, beneficiando a más de 2 millones de jubilados. Además, otros programas redistributivos que continuarán son el "Argentina Trabaja" y "Ellas Hacen". Al mismo tiempo que están en marcha otros programas de vivienda, agua corriente, transporte y salud.

En general, el gasto en Servicios Sociales representa 64% del gasto público en 2017 y 15% del PIB.

## Argentina – Cuadro de indicadores seleccionados – Diciembre 2017

Área	Indicadores Macroeconómicos	Medida	2011-2015	2016	2017		
					I Trimestre	II Trimestre	III Trimestre
<b>Actividad económica y Empleo</b>	PIB real	Var. % anual <sup>1</sup>	1,5	-2,2	0,4	2,7	-
	Inversión	% PIB <sup>2</sup>	16,2	14,8	14,7	14,3	-
	I. Pública	% PIB	-	-	-	-	-
	I.Privada	% PIB	-	-	-	-	-
	Ahorro	% PIB <sup>2</sup>	15,8	13,6	-	-	-
	Desempleo	% PEA <sup>3</sup>	7,0	8,5	9,2	8,7	-
<b>Precios</b>	Inflación	Var. % anual <sup>4</sup>	-	-	-	24,4	22,9
<b>Moneda y Crédito</b>	Préstamos al S. Privado no Financiero	% PIB	13,6	13,2	13,3	14,0	-
	Morosidad de Cartera	% <sup>8</sup>	1,80	1,86	1,93	2,00	1,95
<b>Finanzas públicas</b>	Resultado Fiscal Primario	% PIB <sup>5</sup>	-0,6	-4,3	-4,0	-4,1	-3,7
	Resultado Fiscal Financiero	% PIB <sup>5</sup>	-2,3	-5,9	-5,6	-6,1	-5,7
	Deuda Bruta del Gobierno Central	% PIB <sup>6</sup>	44,2	54,2	51,2	-	-
<b>Sector externo</b>	Saldo Cuenta Corriente	% PIB	-1,4	-2,7	-2,9	-3,4	-
	Saldo Cuenta Capital y Financiera	% PIB <sup>7</sup>	-1,6	-2,5	-2,7	-3,1	-

1 Para 2011-2015 corresponde a tasa de crecimiento anual acumulativa.

2 Ratio a precios corrientes.

3 Promedios realizados sin IV.15 y I.16.

4 IPC del Gran Buenos Aires.

5 El promedio 2011-2015 fue realizado con una metodología anterior.

6 Los datos de Deuda Pública Bruta corresponden a los publicados por la Secretaría de Finanzas.

7 Argentina aplica la metodología de la Sexta Edición del Manual de Balanza de Pagos del FMI (BPM6). A efectos comparativos, considerar para Argentina: signo positivo (déficit) / signo negativo (superávit).

8 Dato provisorio. Se considera el promedio de los meses de julio y agosto de 2017.

### III. Análisis de las estrategias de crecimiento – Brasil

#### G. Contexto macroeconómico y objetivo

Después de la crisis 2008, se verificó la reorientación de la política económica, con destaque para la expansión de la oferta de crédito. En 2011, se adopta un nuevo marco de política económica, denominada Nueva Matriz Económica (NME), que se llevó a cabo sobre la base de los siguientes aspectos:

1. Expansión fiscal – ampliación del balance del Banco Nacional de Desarrollo Económico y Social (BNDES);
2. Oferta de crédito abundante y costos artificialmente baratos (vía subsidio de bancos públicos): entre diciembre de 2008 y diciembre de 2015, la participación de mercado de los bancos públicos y la proporción del crédito direccionado en el PIB se elevaron, respectivamente, del 36,0% para el 55,6% del PIB, y del 12,9% para el 26,4% del PIB.
3. Fuerte intervención del Estado, políticas excesivamente expansivas y políticas proteccionistas (requerimiento de contenido local, elección de sectores estratégicos);
4. Intervención en los precios del sector energético.

En 2013 y 2014, se consolida el fin del súper-ciclo internacional de *commodities*, en paralelo a la intensificación de impactos de la NME: elevación duradera del gasto público y reducción de la productividad (dada la asignación ineficiente de inversiones) y, consecuentemente, del producto potencial. En 2014, se verificó el agotamiento de la NME, configurado por la incapacidad de estímulo estatal del crecimiento por el lado de la demanda y el inicio de la severa recesión brasileña a partir del segundo trimestre.

La tasa de crecimiento promedio de la economía brasileña fue negativa en el 2,3% en el período 2014-2016, en contraste con las tasas medias de expansión de sus pares: Perú, 3,2%; Colombia, 3,1%; México, 2,4%; y Chile, 1,9%; mientras que Argentina presentó un promedio de -0,7% en el período. Además, la medida de percepción de riesgo, *credit default swaps* (CDS) de cinco años, de Brasil se mantuvo por arriba de la de sus pares con clasificación de riesgo similar.

En 2015, se evidencian la trayectoria de deterioro de los indicadores fiscales (particularmente la deuda pública) y el descontrol inflacionario (realineamiento de precios).

Entre las causas de la severidad de la recesión, el Banco Central do Brasil (BCB) destaca la reversión de políticas excesivamente expansivas, inestabilidad política y sus impactos sobre las empresas y el gobierno; y el proceso de desapalancamiento. Durante la recesión, la inflación brasileña permaneció en un alto nivel, pero registró una trayectoria de fuerte retroceso a partir de febrero de 2016.

Desde mediados de 2016, el gobierno delineó una estrategia de retomada del crecimiento económico, aunque en un contexto de grave crisis, para revertir la trayectoria de deterioro económico y crear un ambiente propicio para el crecimiento sostenible.

## **H. Principales medidas para favorecer el crecimiento económico sustentable**

En el segundo semestre de 2016, se implementó el retorno del trípode macroeconómico como marco principal de la política económica, fundamentado por:

- A. Estabilidad de precios – con el refuerzo de la política monetaria;
- B. Régimen de cambio flotante – favorecido por el elevado stock de reservas internacionales y el uso de operaciones de swap para mitigar la volatilidad cambiaria;
- C. Responsabilidad fiscal – institución de un tope para gastos públicos.

En complemento a las medidas de emergencia, se definieron objetivos de las agendas paralelas microeconómicas y de reformas, enfocadas en la creación de condiciones para la retomada del crecimiento a largo plazo. La agenda paralela incluye la mejora del ambiente de negocios; la reducción de la tasa de interés estructural<sup>1</sup>; la atracción de inversiones (crear nuevos y "desbloquear antiguos"); el foco en la productividad; y el estímulo al lado de la oferta, viabilizando el aumento del producto potencial.

## **I. El reto del ajuste fiscal**

De 1999 a 2016, el gasto primario creció 5,2 p.p., del 14,6% para el 19,8% del PIB. Entre 2006 y 2015, el gasto anual tuvo un crecimiento promedio del 6,4% por arriba de la tasa de inflación. El elevado crecimiento de los gastos primarios y la reducción del crecimiento de los ingresos hicieron el Gobierno Central acumular

déficits primarios muy elevados a lo largo de los años. Se resalta que el déficit del Tesoro Nacional es íntegramente causado por la Seguridad Social (las cuentas no previsionales son superavitarias). A partir de 2011, el superávit primario se ha declinado, convirtiéndose en un déficit primario en 2014 (el 0,4% del PIB), hasta alcanzar un resultado negativo del 2,5% del PIB en 2016.

El abandono de la prudencia fiscal llevó a la acumulación de restos a pagar (RAP), resultado de presupuestos mal elaborados, con ingresos sobreestimados para hacer caber el gasto deseado. El gobierno está actualmente pagando y reduciendo el stock de RAP. En consecuencia, la deuda del gobierno alcanzó el 70% del PIB en 2016 y se convirtió en la mayor entre los países emergentes.

Para favorecer la solvencia del sector público y el ajuste fiscal, se consideraron tres cuestiones emergenciales: la contención de la inflación (y del desempleo); el control del gasto público y la reforma de la seguridad pública.

En diciembre de 2016, se aprobó la Enmienda Constitucional 95/2016 – conocida como enmienda del "Tope de Gastos" –, que establece el límite de crecimiento para el gasto primario de la Unión, con horizonte a largo plazo. Para eso, fueron considerados la fuerte restricción presupuestaria y la necesaria contribución de los poderes autónomos. Para el cumplimiento del "Tope de Gastos", la prioridad es la reforma de la Seguridad Social – sin la cual, los gastos implicaron el incumplimiento del Tope a partir de 2020. La PEC 287/2016, a su vez, impone la reducción del ritmo de crecimiento de los gastos con Seguridad y Beneficios Asistenciales; y concepción de sistema previsional sostenible y más igualitario.

## **J. Medidas de consolidación fiscal con impacto directo en el cumplimiento del Tope de los gastos (EC 95/2016)**

### **A. Reforma de la Seguridad Social**

Los gastos de Seguridad Social y el Beneficio de Prestación Continua – BPC (beneficio asistencial al anciano y a la persona con discapacidad) representaron el 10,8% del PIB, frente al 19,8% del PIB del gasto primario total. La Seguridad y Asistencia consume el 64% de los ingresos del Gobierno Federal. En ese contexto, la Seguridad brasileña ya consume proporción del PIB mayor que la de países como Alemania, Bélgica y Noruega, todos más ricos y con población más envejecida que la nuestra. Ejemplificando: En Brasil (OECD), 7,9% (16,2%) de la población tiene más de 65 años; y los gastos con beneficios de la Seguridad



alcanzan el 7,8% (7,9%) del PIB. El déficit de la Seguridad es elevado, alcanzando R\$227 mil millones en 2016, y tiende a empeorar con el envejecimiento poblacional. Una vez mantenidas las reglas actuales, el gasto sólo con el Régimen General de Seguridad Social (RGPS) podrá superar el 17% del PIB en 2060. En el año 2017 hasta agosto, el gobierno federal redujo los siguientes gastos públicos para sufragar los gastos de la Seguridad: Inversión en infraestructura: R\$11 mil millones; Salud: R\$6 mil millones; Educación: R\$5 mil millones; y Transportes, puertos y aviación civil: R\$6 mil millones.

**B. Revisión tributaria para hacer reintroducción del cobro de algunos tributos;**

**C. Revisión de incentivos implícitos, crediticios y financieros: reducción de la deuda do BNDES, reformulación FIES (enfocado en los más pobres, transferencia del riesgo marginal del TN para el sector privado) y aplicación de la nueva TLP (Tasa de Largo Plazo) del BNDES;**

**D. Régimen de Recuperación Fiscal de los Estados (entes subnacionales)**

**E. Perfeccionamiento de las relaciones financieras con Estados y Municipios**

Revisión de criterios de concesión de garantías a los entes subnacionales por el Tesoro Nacional. Para eso, se prevé la modernización del Sistema de Garantías de la Unión y mayor transparencia de las informaciones fiscales de Estados y Municipios (la estandarización, por medio de la Matriz de Saldos Contables (MSC), de los conceptos fiscales y contables que serán utilizados por Estados, Municipios y la Unión). Las informaciones extraídas de la MSC también servirán como base para la elaboración del Programa de Ajuste Fiscal (PAF) de los entes.<sup>ii</sup> Para los casos críticos, a su vez, se estructuró el Régimen de Recuperación Fiscal, en tramitación en el Congreso Nacional, que proporcionará a los entes con desequilibrio financiero grave instrumentos para el ajuste de sus cuentas.<sup>iii</sup>

**F. Revisión de los registros de los programas sociales (CMAP);**

**G. Nueva Ley de Finanzas públicas - El PLP 295/2016 prevé:**

- Plan Plurianual (PPA): orientación por resultados y estrategia fiscales a largo plazo.
- Banco de Proyectos de Inversión.
- Ley de Directrices Presupuestarias (LDO): detalle de las metas y proyecciones de los agregados fiscales para los cinco años subsiguientes, para hacer transparente

el espacio fiscal disponible para los gastos discrecionales y la necesidad de reformas estructurales.

- Disciplina y realismo en el proceso presupuestario: reglas rígidas para nuevas estimativas de ingresos, inscripción en RAP y postergación de gastos para mandatos futuros.

**H. Actualización de la contabilidad pública:** convergencia al estándar internacional, refuerzo del principio de la estandarización de los registros para todo el sector público, para posibilitar análisis agregados y comparativos.

**I. Sistema de evaluación de políticas públicas, a realizarse en todo ciclo:** diagnóstico del problema, diseño, implementación e impacto. Se requiere que la creación de cualquier nueva política pública ya establezca cuáles serán los mecanismos y datos utilizados para su evaluación posterior.

**“Expenditure Review” con el Banco Mundial.**

**K. Medidas de consolidación fiscal sin impacto directo sobre el cumplimiento del Tope de los gastos (EC 95/2016)**

### **Creación de la Tasa de Largo Plazo (TLP)**

Préstamos a largo plazo contratados con el Banco Nacional de Desarrollo Económico y Social (BNDES) a partir de 2018 tendrán el costo conforme la Tasa de Largo Plazo (TLP). Al principio, la TLP será igual a la Tasa de Interés de Largo Plazo (TJLP), con una convergencia suave, en cinco años, para la NTB-B de 5 años de plazo. La MP determina, además, que los recursos de los fondos no aplicados por los bancos públicos (BNDES, Caixa, etc.) sean remunerados a la tasa interbancaria SELIC.<sup>iv</sup> La TLP pretende alcanzar cinco objetivos:

1. Protección al trabajador (seguro de desempleo y subsidio salarial, aumento de la remuneración de fondos laborales);
2. Democratización del acceso al crédito público, considerando la actual situación de las aplicaciones por empresas y regiones y el costo del crédito (abaratamiento).
3. Aumentar la transparencia y la productividad - garantizar que las subvenciones se expliciten en el presupuesto, por elección del Congreso Nacional. Actualmente, las tasas excesivamente por debajo de las practicadas en el

mercado afrontan la eficiencia en la selección de inversiones y en la asignación de recursos.

4. Mejorar la distribución de renta.
5. Contribución a la consolidación fiscal, puesto que actualmente el Tesoro Nacional está encargado del costo del déficit resultante de la diferencia entre la TJLP y la Selic costó al contribuyente R\$160 mil millones entre 2008-2016.

### **Revisión de la relación financiera Tesoro Nacional (TN) – Banco Central de Brasil (BCB)**

El elevado volumen de reservas internacionales en el balance contable del BCB, combinado con el régimen de cambio flotante, implica resultados de operaciones cambiales de alta monta y volatilidad. Conforme a la legislación actual, la ganancia del BCB se transfiere completamente al TN en efectivo; mientras que la pérdida del BCB está totalmente cubierto por el TN en títulos. En determinado momento, el BCB tiene una ganancia elevada y repasa el resultado para el TN; en otros momentos, el BCB presenta una pérdida significativa, demandando un aporte elevado, por el TN, de títulos públicos en el balance del BCB. El gran problema es que las ganancias/ pérdidas del BC no son realizadas por la venta de las reservas, y son revertidas cuando el Real se valora/desvaloriza. No es adecuado transferir ganancias/pérdidas no realizadas para el TN. Específicamente, la transferencia de resultados cambiales positivos no realizados para TN afecta negativamente a la disciplina fiscal, la transparencia, la gestión de la deuda pública y la política monetaria.

El proyecto de Ley del Senado n ° 314/2017 dispone sobre las relaciones financieras entre la Unión y el BCB, manteniendo la separación del resultado operativo del BC y del resultado cambial y creando la "reserva de resultados" en el BCB, en la cual serán depositados los resultados cambiales positivos.<sup>v</sup> Los resultados operativos positivos deben transferirse al TN. Los resultados negativos, a su vez, serán cubiertos sucesivamente por: a) saque de la cuenta de reserva de resultado del BCB; b) reducción del patrimonio neto del BCB hasta el límite del 1,5% del Activo; y c) aporte de títulos del TN en el balance del BCB. Todas las transferencias entre BCB y TN se efectuarán por el valor neto entre el resultado cambiario y el resultado operativo. El TN aportará títulos en el BCB siempre que la cartera libre sea menor que el 4% de la cartera total y se le devolverá títulos siempre que cartera libre sea mayor que el 5% de la cartera total. Existe la cláusula

de escape que prevé, en caso de gran crisis de liquidez de la deuda pública, el uso de la reserva de resultados del BCB para rescatar la deuda del TN.<sup>vi</sup>

## **L. Política monetaria y cambiaria**

Durante la recesión, el comportamiento defensivo de los agentes ha contribuido para la persistencia de la tasa de inflación en alto nivel, dados el ambiente de incertidumbres y las expectativas inflacionarias elevadas. La conducción firme de la política monetaria a partir de mediados de 2016 y los cambios en la conducción de la política macroeconómica fueron decisivos para mitigar comportamientos defensivos, para reducir las expectativas de inflación y para poner la inflación en trayectoria declinante. En este contexto, la inflación acumulada en 12 meses se redujo del 10,7%, al final de 2015, al 2,8%, en noviembre de 2017. El BCB destaca que, frente a las expectativas de inflación ancladas en torno a la meta, la reducción de la inflación y el alto grado de ociosidad en la economía, la tasa Selic retrocedió 725 puntos base desde octubre de 2016.

El régimen de cambio flotante en Brasil es uno de los pilares del trípode macroeconómico, que ha sido retomado desde mediados de 2016. Su sustentación es favorecida por el elevado stock de reservas internacionales y el uso de operaciones de swap para mitigar la volatilidad cambiaria.

## **M. Reformas estructurales**

Objetivo del gobierno federal – crear condiciones para la elevación del PIB potencial brasileño del 2,3% al 3,5%-4,0% en los próximos diez años (2018-27). Las principales iniciativas en curso o en discusión en el Legislativo son:

- A. Reforma laboral - nueva reglamentación para la tercerización; prevalencia del acordado entre empleado/empleador sobre lo previsto en la legislación; flexibilización de las formas de trabajo (trabajo a distancia, intermitente, etc.); Expectativa de generación de seis millones de empleos, reducción de costos laborales en un 60% en algunos casos);
- B. Nueva regulación para el sector petrolero - promoción de la competitividad; de las inversiones y aumento de la previsibilidad para los inversores;
- C. Cambios en la gobernanza de las empresas estatales y de los fondos de pensiones públicos: Ley 13.303/2016 y proyecto de ley de la CF 268/2016;

- D. Mejora en el Entorno de Negocios - simplificación tributaria, automatización en la contabilidad corporativa, desregulación burocrática para apertura y cierre de negocios, simplificación para operaciones de comercio exterior, etc.;
- E. Revisión de la Ley de Recuperación Judicial - creación de varas especializadas en el Superior Tribunal de Justicia y en el Consejo Nacional de Justicia. Reforma de la ley;
- F. Concesiones y Privatizaciones - ingresos estimados de 57 proyectos: R\$44 mil millones;
- G. Apertura Comercial;
- H. Fortalecimiento de las agencias reguladoras - mayor autonomía operacional, administrativa y presupuestaria. Exigencia de experiencia mínima de 4 o 10 años en cargos de dirección para ser indicado para director de agencia reguladora. Exigencias similares a las de la Ley de las Estatales;
- I. Migración - Ley 13.445/2017.

## **N. Agenda microeconómica**

A. Crédito: central de recibibles, letra inmobiliaria garantizada, registro positivo, regulación de tarjetas de crédito, reducción de la segmentación del mercado de crédito, sustitución de la TJLP por la TLP: eficiencia en la asignación del capital y larga lista del BC+.

B. *Apertura comercial*: revisión de tarifas en el ámbito del Mercosur; acuerdo con la Unión Europea; ingreso en la OCDE; revisión de los mecanismos de política industrial (contenido local y márgenes de preferencia en las compras públicas).

## **O. La retomada de la economía brasileña**

Aunque la economía brasileña siga operando con alto nivel de ociosidad de los factores de producción – reflejado en los bajos índices de utilización de la capacidad de la industria y en la tasa de desempleo – hay evidencias compatibles con el escenario de recuperación gradual de la economía brasileña:

- Crecimiento del PIB en el primer semestre de 2017;
- Elevación gradual de la confianza del consumidor y de las firmas, con impactos positivos sobre los precios de los activos brasileños;



En ese contexto, la convergencia acelerada de la tasa de inflación para el intervalo de la meta y la inflexión en la trayectoria ascendente del desempleo contribuyeron a la reducción del Índice de Miseria (tasa de incomodidad). Adicionalmente, se destaca el declive consistente de la percepción de riesgo país (CDS 5 años), que ya se aproxima a los niveles del período en que Brasil poseía grado de inversión. Las políticas adoptadas y las propuestas en debate en el legislativo han colaborado para impedir nuevos descensos.

El ambiente doméstico más benigno se complementa con la estabilización del tipo de cambio y las expectativas inflacionarias bien ancladas. El BCB considera que el escenario externo favorable, a su vez, no será persistente y enfatiza que la aprobación e implementación de las reformas, especialmente las de naturaleza fiscal, y de ajustes en la economía brasileña, son fundamentales para la sostenibilidad del ambiente con inflación baja y estable, para el funcionamiento pleno de la política monetaria y para la reducción de la tasa de interés estructural de la economía, con amplios beneficios para la sociedad.

### Brasil – Cuadro Estrategias de Crecimiento – Diciembre 2017

Área	Indicadores Macroeconómicos	Medida	2011-2015	2016	2017		
					I Trimestre	II Trimestre	III Trimestre
ACTIVIDAD Y EMPLEO	PIB real	Var. % anual	2,9%	1,5%	4,4%	2,8%	---
	Inversión	% PIB	20,9%	18,9%	17,2%	20,2%	---
	I. Pública	% PIB	4,2%	4,5%	2,1%	3,3%	---
	I.Privada	% PIB	16,6%	14,4%	15,2%	16,9%	---
	Ahorro <sup>(1)</sup>	% PIB	16,7%	17,6%	---	---	---
	Desempleo	% PEA	6,7%	7,8%	8,5%	8,1%	---
PRECIOS	Inflación	Var. % anual	8,5%	8,1%	6,7%	5,3%	5,8%
FISCAL	Resultado Fiscal	% PIB	-2,6%	-3,9%	-3,8%	-3,5%	-3,6%
	Deuda Neta del Gobierno Central	% PIB	25,5%	30,0%	29,4%	29,9%	---
EXTERNO	Saldo Cuenta Corriente <sup>(2)</sup>	% PIB - año móvil	-2,7%	1,7%	1,9%	2,3%	---
	Saldo Cuenta Capital y Financiera <sup>(2)(3)</sup>	% PIB - año móvil	-5,1%	2,9%	1,8%	-1,6%	---
MONEDA Y CRÉDITO	Préstamos al S. Privado no Financiero	% PIB	26,0%	28,1%	27,6%	26,9%	---
	Morosidad de Cartera	%	1,5%	3,3%	3,7%	3,6%	---

(1) No se cuenta con datos trimestrales

(2) Datos disponibles a partir de 2012 - metodología MBP6

(3) Préstamo neto (+) / endeudamiento neto (-)

## **IV. Análisis de las estrategias de crecimiento – Paraguay**

### **A. Contexto macroeconómico.**

Paraguay se destaca a nivel regional por el buen desempeño de su economía. La política macrofiscal, de perfil contracíclico, promueve la eficiencia del gasto público, la equidad y la transparencia para rendir cuentas a la ciudadanía.

En los últimos 20 años la economía paraguaya tuvo una tasa de crecimiento promedio del 3,2%. En ese sentido, su crecimiento tuvo periodos marcadamente diferentes. En la primera parte de la década del noventa se caracterizó por presentar un crecimiento más bien modesto. Posteriormente, durante la segunda mitad de los noventa hasta el 2003, el producto registró un crecimiento casi nulo. A partir del año 2003 y hasta el 2014, se presentó una nueva tendencia de crecimiento económico, con un promedio anual del 4,8%; el cual ha coincidido con el “boom de commodities”.

Al margen de la reciente mayor volatilidad del crecimiento proveniente de la agricultura, se podría afirmar que el periodo 2003-2014 ha sido el periodo de crecimiento con estabilidad de precios más largo de la historia reciente del Paraguay. A partir del año 2015, Paraguay tuvo una tasa de crecimiento promedio de 3,7%, donde se destaca el logro de una mayor resiliencia de la economía frente a la recesión regional y en especial de sus principales socios comerciales junto con la caída en los precios de los commodities. Esto ha sido posible en parte gracias a la estabilidad macroeconómica y las oportunas políticas fiscal y monetaria, con déficits fiscales sostenibles y una inflación en línea con la meta establecida por el banco central.

Con certeza se puede afirmar que el crecimiento paraguayo ha sido fruto de una mayor diversificación económica y de la estabilidad y consistencia de las políticas económicas. La política fiscal ha ayudado al impulso de la economía, mediante la reducción de gastos corrientes, el aumento de la inversión social e infraestructura física. Esto ha generado un ambiente propicio para las inversiones privadas, las cuales han crecido significativamente en los últimos años. El Banco Mundial destacó que Paraguay ha logrado “avances significativos” en el frente macroeconómico, gracias a importantes reformas económicas, como la Ley de Responsabilidad Fiscal (LRF).



Paraguay necesita crecer a tasas aún mayores que le permitan reducir aún más la pobreza y aumentar el bienestar de sus ciudadanos. El crecimiento económico de mediano y largo plazo será sostenido, si y solo si, éste es respaldado por una mayor inversión privada y pública, tanto en capital físico (infraestructura) como humano (educación).

El avance de la inversión pública que fue financiado con recursos del ahorro externo (deuda pública externa) de una manera sostenible, ha permitido potenciar el efecto multiplicador sobre la economía y ha permitido liberar recursos del ahorro corriente para seguir con el aumento de la cobertura y beneficiarios de los programas sociales. Por lo que, no solo ha habido un mayor crecimiento económico mediante esta política fiscal, sino también una mejora en las condiciones sociales.

Falta mencionar que durante los años 2015 y 2016, se observó una leve desaceleración del crecimiento, dado el contexto regional adverso. Lo que motiva a desarrollar políticas o estrategias de crecimiento para sostener el crecimiento en el mediano plazo.

A pesar del inestable contexto regional que podría prevalecer en los próximos años, se prevé que Paraguay seguirá creciendo al 4,2% en el 2017 y al 3,9% en el 2018. Este crecimiento, permitirá la progresiva ampliación del espacio fiscal que a la vez servirá para acentuar la política de inversión pública en infraestructura y de inversión social.

## **B. Principales medidas para favorecer el crecimiento económico sustentable.**

La estrategia de crecimiento y las políticas macroeconómicas del Paraguay se encuentran enmarcadas en el Plan Nacional de Desarrollo 2030, que es un documento estratégico basado en los Objetivos de Desarrollo Sostenible (ODS) de las Naciones Unidas, el mismo facilita la coordinación de acciones en las instancias sectoriales del Poder Ejecutivo, así como con diversos niveles de gobierno, sociedad civil, sector privado y, eventualmente, los poderes Legislativo y Judicial.

Las políticas públicas para construir el Paraguay del 2030 se concentran en tres grandes ejes estratégicos, los cuales corresponden a:

## ***Reducción de la pobreza y desarrollo social***

*(1.1) Desarrollo social equitativo:* Combina desarrollo social, reducción de pobreza e igualdad de oportunidades. Las metas para este objetivo incluyen aquellas relacionadas a la erradicación de la pobreza extrema, el desarrollo infantil temprano, la educación básica y secundaria de calidad para todos, entre otras.

*(1.2) Servicios sociales de calidad:* Combina reducción de pobreza, desarrollo social y gestión pública eficiente y transparente. Sus metas incluyen aquellas relacionadas a vivir una vida saludable a lo largo del ciclo de vida, la garantía de los derechos humanos, la excelencia educativa, entre otros.

*(1.3) Desarrollo local participativo:* Combina reducción de pobreza, desarrollo social y ordenamiento territorial. Sus metas incluyen el fortalecimiento del capital social municipal en torno a consejos público-privados que lideren la planificación estratégica municipal, la coordinación y el monitoreo de las acciones en el territorio.

*(1.4) Hábitat adecuado y sostenible:* Combina reducción de pobreza, desarrollo social y sostenibilidad ambiental. Sus metas incluyen mejorar las condiciones de vivienda, universalizar el acceso a energía eléctrica de fuentes renovables, agua potable y saneamiento adecuado, así como erradicar las muertes atribuibles a la contaminación del aire.

## **Crecimiento económico inclusivo**

*(2.1) Empleo y seguridad social:* Combina crecimiento económico inclusivo e igualdad de oportunidades. Sus metas incluyen una fuerte inversión en el capital humano de grupos vulnerables, en especial en la educación terciaria, la disminución del trabajo informal, la inclusión financiera y las iniciativas económicas que potencien la identidad cultural campesina y de los pueblos originarios.

*(2.2) Competitividad e innovación:* Combina crecimiento económico inclusivo con gestión pública eficiente y transparente. Sus metas incluyen el desarrollo del gobierno abierto y transparente, la aceleración del crecimiento económico, la estabilidad de precios, el mejoramiento de la red de transporte, la formalización de la economía, la regularización en la tenencia de tierras, la inclusión de por lo menos una universidad entre las primeras 400 del mundo, la expansión del

internet de banda ancha (u otra tecnología similar), el aumento del número de patentes industriales y la garantía de transparencia del gasto público.

*(2.3) Regionalización y diversificación productiva:* Combina crecimiento económico inclusivo con ordenamiento y desarrollo territorial. Sus metas incluyen el aumento de la productividad de la agricultura familiar e incremento de la participación en ingresos de hogares de los departamentos de San Pedro, Concepción, Canindeyú, Caazapá y Caaguazú en el total de la región oriental, y el fortalecimiento de cadenas productivas en el Chaco Paraguayo.

*(2.4) Valorización del capital ambiental:* Combina crecimiento económico inclusivo con sostenibilidad ambiental. Sus metas incluyen potenciar las energías renovables, la reforestación, y el manejo sostenible de residuos urbanos e industriales.

### **Inserción del Paraguay en el mundo en forma adecuada**

*(3.1) Igualdad de oportunidades en un mundo globalizado:* Combina inserción adecuada de Paraguay en el mundo con igualdad de oportunidades. Sus metas incluyen potenciar el apoyo a los paraguayos migrantes, así como la contribución al desarrollo de la comunidad inmigrante.

*(3.2) Atracción de inversiones, comercio exterior e imagen país:* Combina inserción de Paraguay en el mundo con gestión pública transparente y eficiente. Sus metas incluyen fortalecer la posición paraguaya entre los principales exportadores mundiales de alimentos, ubicarlo como un exportador importante de productos con tecnologías específicas (por ejemplo, autopartes), expandir la capacidad del turismo receptivo, y propiciar el desarrollo en áreas de frontera.

*(3.3) Integración económica regional:* Combina inserción adecuada de Paraguay en el mundo con el ordenamiento territorial. Sus metas incluyen contar con un sistema eficiente en las hidrobías de los ríos Paraguay y Paraná, con sistemas energéticos integrados con la región, y aumentar la eficiencia del sistema portuario y del transporte vial terrestre.

*(3.4) Sostenibilidad del hábitat global:* Combina inserción adecuada de Paraguay en el mundo con sostenibilidad ambiental. Sus metas incluyen la promoción de la diversidad, la mitigación al cambio climático y la utilización sostenible de los acuíferos.

- *Acceso a mercados* para sus productos, como la exportación de carne bovina a Rusia.
- *Negociaciones comerciales* a través del MERCOSUR, mediante la suscripción de acuerdos comerciales, negociaciones comerciales con grandes mercados como el de la Unión Europea, y los acuerdos suscritos en el marco de la ALADI a nivel regional.
- *Participación de Paraguay en los diferentes Foros Económicos* a nivel internacional y multilateral (OMC, OCDE).
- *Acercamiento de Paraguay a la OCDE* y su adecuamiento a los estándares internacionales en materia tributaria (Centro de Desarrollo, Foro Global de Transparencia e Intercambio de Información con fines fiscales, Marco Inclusivo sobre erosión de la base imponible y el traslado de beneficios - BEPS).

## **C. Reformas a nivel estructural y acciones para impulsar el crecimiento**

### **Racionalización del Gasto Corriente y aumento de Programas Sociales**

Un Estado moderno además de preservar la sostenibilidad de sus finanzas debe insistir en la eficiencia del uso de los recursos públicos. En el Paraguay, hace años se vienen implementando medidas de racionalización del gasto público que se enfocan a rubros de bajo impacto social y que generalmente están vinculados al quehacer cotidiano de la administración pública. Por ejemplo, en el 2014 se aprobó la imposición de límites en el gasto en equipamientos informáticos, papelería e insumos de oficina, combustibles y viáticos. En los años 2015 y 2016, se fomentó la racionalización del uso de los servicios básicos, la limitación de las remuneraciones adicionales, y la prohibición de compra de equipos de transporte. En el 2017, se sumó a este programa de racionalización la restricción en el gasto de los servicios de catering, y la imposición de límites en los servicios de salud de los funcionarios públicos. El ahorro generado por la racionalización del gasto corriente en el periodo 2014-2017 fue de USD 119 millones, la mitad de esos recursos reservados corresponde a la restricción en la adquisición de equipos de oficina y en la compra de pasajes y recursos para viáticos.

Anteriores gestiones gubernamentales se caracterizaron por el aumento incesante del gasto salarial del sector público, cuyas tasas de crecimiento en casi todos los años superaron los dos dígitos. Sin embargo, en los últimos años se impuso como meta desde el 2013 la contención del gasto y salarios. A pesar de la inherente

rigidez de este tipo de gasto, el gobierno logró atenuar el ritmo de crecimiento a tasas de crecimiento reales inferiores al 5% en los años 2014 y 2015, y, por primera vez en el 2016 se logró una contracción en términos nominales en este gasto. Esto es destacable considerando que en el periodo 2013-2017 se tuvieron tres aumentos del salario mínimo.

De hecho, la carga sobre la economía del gasto corriente (incluidas las transferencias) se redujo en 1% del PIB (USD 276 millones) en el 2016, lo cual se explica en gran medida por la baja de la carga del gasto salarial, el cual se redujo en 0,8% del PIB (USD 221 millones) en el mismo periodo.

Cuando se mira la evolución se puede ver la trayectoria de menor carga del gasto salarial de la Administración Central. Se ve una reducción de la carga real del gasto salarial hasta el 8,3% del PIB real en el cierre estimado para el 2017. Asimismo, se puede ver la trayectoria creciente de la inversión pública que se mencionará más adelante.

### **Inversión pública, con impacto en la economía**

La economía paraguaya, como todas las economías en desarrollo, tiene la obligación de combatir la pobreza que afecta a una parte importante de su población. La reestructuración del presupuesto a partir del año 2014 ha permitido destinar mayores recursos a programas sociales y a la construcción de viviendas dignas para familias de escasos recursos. En el periodo 2014-2017, el programa Tekoporã incorporó a más de 62 mil nuevas familias y el programa Adultos Mayores lo hizo a más de 92 mil beneficiarios directos. La ampliación de la cobertura de estos programas estuvo sustentada en el aumento de 174% de sus presupuestos efectivos. Este resultado demuestra el objetivo del gobierno de apoyar a los ciudadanos en la superación de la situación de pobreza.

Todo esto forma parte integral de una política económica que ha generado espacio fiscal en gastos corrientes para seguir expandiendo programas sociales, así como seguir utilizando recursos del crédito público para incrementar la inversión pública en infraestructura. A diferencia de periodos anteriores, cuando un menor nivel de ingresos fiscales llevaba a reducir estas inversiones sociales y físicas, en los últimos años se siguió apostando por el crecimiento de estas partidas.

Si en vez de apostar a los programas sociales el ahorro corriente se hubiera dirigido al pago del capital de la deuda pública, entonces deberían haberse

eliminado los programas sociales. Sin los programas sociales la pobreza total en el 2016 hubiera aumentado en 1,5 puntos porcentuales y pasar del 28,9% observado al 30,4%. En términos absolutos, la falta de financiamiento de estos programas implicaría dejar en el desamparo a cerca de 800 mil personas (141 mil familias beneficiarias de Tekoporã y 162 mil beneficiarios del programa adultos mayores), de los cuales 75% estarían en las zonas rurales del país. Se puede decir que esta política fiscal ayudó a contener los niveles de pobreza y aumentar la inversión, como se verá más adelante, razón por la cual se denominó “política pro crecimiento económico y social”.

La Administración Central responsable y eficiente del crédito público ha permitido que la inversión pública siga creciendo a tasas de dos dígitos en los últimos años. En el periodo 2014-2016 la inversión pública de la Administración Central creció en promedio 15,6% nominal anual, llegando al 2,9% del PIB en el 2016. De hecho, comparando la evolución de salarios e inversión se ha dado una trayectoria creciente de la inversión, que superaría el 3% del PIB real.

La inversión en infraestructura financiada con crédito público ha tenido un impacto significativo sobre el crecimiento económico. En ese sentido, se ha simulado el efecto de la mayor inversión pública sobre la acumulación del stock de capital físico de la economía y el efecto por esta vía sobre la tendencia del crecimiento económico de los últimos años. La tendencia es una aproximación al crecimiento de largo plazo o crecimiento potencial de la economía.

En este contexto existen programas para el desarrollo como el FONACIDE que es un fondo de desarrollo que asigna en forma racional y eficiente los ingresos que el país recibe en concepto de compensación por la cesión de la energía de la Entidad Binacional Itaipú al Brasil; estos ingresos tienen como prioridad la política de desarrollo de largo plazo, como la educación y la investigación científica, la inversión en infraestructura, la salud y el crédito.

## **Fiscalidad Internacional**

En el 2016 el Ministerio de Hacienda, en línea con el eje estratégico “Inserción de Paraguay en el Mundo” del Plan Nacional de Desarrollo “Paraguay 2030”, se comprometió a adoptar y avanzar en la implementación de los estándares internacionales en materia tributaria, relacionados a una mayor transparencia fiscal y a la lucha contra la evasión y erosión de la base imponible, como así también el traslado artificial de beneficios.



En ese sentido, el 15 de junio de 2016 el Ministerio de Hacienda fue aceptado como miembro del Foro Global de Transparencia e Intercambio de Información con fines fiscales (Foro Global) de la Organización para la Cooperación y Desarrollo Económico (OCDE), el grupo tributario más importante actualmente a nivel mundial.

Por otro lado, en julio del mismo año el Paraguay también confirmó su adhesión al Marco Inclusivo para evitar la erosión de la base imponible y el Traslado de Beneficios (BEPS – por sus siglas en inglés) de la OCDE. El Marco Inclusivo sobre BEPS tiene por objetivo combatir las estrategias de planificación utilizadas por las empresas multinacionales para aprovecharse de las discrepancias e inconsistencias de los sistemas fiscales nacionales y trasladar sus beneficios a países de escasa o nula tributación, y eludir de esta forma el pago del impuesto a la renta corporativa.

### **Mayor transparencia y modernización del sector público**

Este Gobierno se ha destacado por adoptar la transparencia como política de administración del Estado y como pilar fundamental para garantizar la mejora en la utilización de los recursos públicos, fomentando el control ciudadano.

Promoviendo la transparencia para rendir cuentas ante la ciudadanía, este informe utiliza la riqueza de información hoy accesible al público para analizar el desenvolvimiento de la economía del Paraguay, al tiempo que muestra objetivamente la situación de las finanzas públicas, el impacto de la política fiscal en la pobreza y la desigualdad, el impacto de la inversión en el crecimiento, la sostenibilidad de la deuda, entre otros.

## Paraguay – Cuadro de indicadores seleccionados – Diciembre 2017

Área	Indicadores Macroeconómicos	Medida	2011-2015	2016	2017		
					I Trimestre	II Trimestre	III Trimestre
ACTIVIDAD Y EMPLEO	PIB real	Var. % anual	5,0	4,0	6,7	0,9	
	Inversión	% PIB	15,8	17,7			
	I. Pública	% PIB	2,3	2,5			
	I.Privada	% PIB	13,5	15,2			
	Ahorro	% PIB	18,4	20,2			
	Desempleo	% PEA	5,3	6,0	8,4	8,9	
PRECIOS	Inflación	Var. % anual	4,0	3,9	2,8	2,9	4,2
FISCAL	Resultado Fiscal	% PIB	-1,1	-1,4	-0,4	-0,1	0,1
	Deuda Neta del Gobierno Central	% PIB					
EXTERNO	Saldo Cuenta Corriente	% PIB	0,1	1,5	1,1	-1,1	
	Saldo Cuenta Capital	% PIB	1,9	0,5	-0,6	0,9	
MONEDA Y CRÉDITO	Préstamos al S. Privado no Financiero	% PIB	37,3	43,3	39,4	39,3	40,7
	Morosidad de Cartera	%	2,0	2,8	3,1	3,2	



## **V. Análisis de las estrategias de crecimiento – Uruguay**

### **A. Contexto macroeconómico y objetivo**

Uruguay transita por un período de 15 años consecutivos de crecimiento económico, lo que constituye un hecho inédito en nuestra historia (ver gráfico adjunto). Durante este período, la economía se recuperó de la grave crisis del 2002, enfrentó la crisis financiera global del 2008 y gestionó exitosamente importantes tensiones y desequilibrios macroeconómicos a nivel de la región.

### **B. Principales medidas para favorecer el crecimiento económico sustentable**

El manejo por parte de las políticas públicas en general, y la política económica en particular, de las condiciones favorables externas, cuando existieron, junto con las transformaciones estructurales procesadas y en curso a nivel nacional, contribuyen a explicar este desempeño claramente positivo de la economía uruguaya.

El comportamiento de la economía uruguaya ha estado sujeto históricamente al desempeño de las economías de Argentina y Brasil. Es así que por largos períodos era posible anticipar su desempeño a partir del promedio de las economías vecinas. No obstante, los cambios operados a nivel de la estructura productiva y de la inserción internacional de Uruguay han permitido atenuar significativamente dicha relación.

En particular, el denominado proceso de “desacople” respecto a Argentina y Brasil de los últimos años –período en el cual pese al escenario internacional favorable ambas economías atravesaron muy severas dificultades y tensiones macroeconómicas que aún persisten, en tanto que Uruguay siguió creciendo– se sustenta en la conjunción de las transformaciones estructurales procesadas a nivel productivo, inserción internacional, la diferenciación institucional y la gestión de la política económica.

### **C. Diversificación de las exportaciones – mercados y productos**

Dentro de las transformaciones que permitieron que Uruguay se diferenciara de la región, se destaca un proceso de mayor diversificación de las exportaciones tanto

de mercados como de productos así como la fuerte inversión extranjera directa que a lo largo de estos últimos diez el país ha recibido desde diversos países.

Gracias a la incorporación de tecnología y conocimiento en las diversas etapas del sistema productivo (en rubros tradicionales tales como la agropecuaria), las exportaciones de bienes de Uruguay lograron alcanzar un proceso de diversificación hacia nuevos mercados internacionales dinámicos. En ese sentido, en el período 2003-2016 las exportaciones de bienes y servicios crecieron a una tasa acumulativa anual de 11%.

Aunque queda mucho camino por recorrer, la conjunción de esos cambios ha implicado avances claros en el proceso de desarrollo económico, especialmente en la medida en que se sustentan en transformaciones de carácter permanente en el sistema productivo.

#### **D. Altas tasas de formación de capital fijo**

El crecimiento alcanzado en los últimos años también se apoya en altas tasas de formación de capital fijo. En efecto, mientras que en los veinte años comprendidos entre 1983 y 2004 la tasa de inversión se ubicó en promedio por debajo de 15%, entre 2005 y 2016 alcanzó un promedio anual cercano al 19% del PIB. Un factor importante para comprender el dinamismo de la inversión en la última década es el papel protagónico que asumió la Inversión Extranjera Directa (IED).

Por otra parte, las políticas implementadas en los últimos años permitieron mejorar la calificación crediticia de Uruguay de la deuda soberana por parte de las calificadoras internacionales, reflejando la confianza en la política económica desplegada. Asimismo, se reconoce la capacidad de la economía uruguaya para reportar tasas de crecimiento elevadas de manera sostenida así como la solidez de sus instituciones y la mejora de los indicadores sociales.

#### **E. Plan integral de consolidación fiscal**

En el mismo sentido, se destaca la fortaleza financiera del Gobierno generada mediante la mitigación del riesgo de refinanciamiento, la extensión de los



vencimientos, la desdolarización de la deuda y el mantenimiento de niveles de liquidez elevada.

No obstante lo anterior, uno de los principales desafíos que hoy enfrenta la economía uruguaya es su posición fiscal. Por ello, se ha propuesto en la RC-2015 un plan integral de consolidación fiscal, el cual fue cuidadosamente diseñado para distribuir el esfuerzo de ahorro adicional entre los distintos actores de la sociedad.

Ello se refleja en la distribución equilibrada entre el sector público y privado, así como entre las rentas personales y las empresariales. En el caso de los ingresos se seleccionaron instrumentos tributarios orientados específicamente a mejorar la distribución del ingreso y la progresividad del sistema, haciendo que contribuyan más quienes tienen mayor capacidad para ello. Además, se procuró minimizar el impacto sobre el nivel de actividad y el empleo de forma de no agudizar la fase del ciclo económico.

En línea con lo anterior, se propusieron medidas para mejorar el resultado fiscal del Sector Público Consolidado en casi 1% del PIB a los efectos de alcanzar la meta establecida para 2019 de 2,5% del PIB.

### Uruguay – Cuadro Estrategias de Crecimiento – Diciembre 2017

Área	Indicadores Macroeconómicos	Medida	2011-2015	2016	2017		
					I Trimestre	II Trimestre	III Trimestre
ACTIVIDAD Y EMPLEO	PIB real	Var. % anual	2,9	1,5	4,4	2,8	---
	Inversión	% PIB	20,9	18,9	17,2	20,2	---
	I. Pública	% PIB	4,2	4,5	2,1	3,3	---
	I.Privada	% PIB	16,6	14,4	15,2	16,9	---
	Ahorro <sup>(1)</sup>	% PIB	16,7	17,6	---	---	---
	Desempleo	% PEA	6,7	7,8	8,5	8,1	---
PRECIOS	Inflación	Var. % anual	8,5	8,1	6,7	5,3	5,8
FISCAL	Resultado Fiscal	% PIB	-2,6	-3,9	-3,8	-3,5	-3,6
	Deuda Neta del Gobierno Central	% PIB	25,5	30,0	29,4	29,9	---
EXTERNO	Saldo Cuenta Corriente <sup>(2)</sup>	% PIB - año móvil	-2,7	1,7	1,9	2,3	---
	Saldo Cuenta Capital y Financiera <sup>(2)(3)</sup>	% PIB - año móvil	-5,1	2,9	1,8	-1,6	---
MONEDA Y CRÉDITO	Préstamos al S. Privado no Financiero	% PIB	26,0	28,1	27,6	26,9	---
	Morosidad de Cartera	%	1,5	3,3	3,7	3,6	---

(1) No se cuenta con datos trimestrales

(2) Datos disponibles a partir de 2012 - metodología MBP6

(3) Préstamo neto (+) / endeudamiento neto (-)



## NOTAS DE FIM

---

<sup>i</sup> El BCB destaca que, para garantizar que la tendencia de baja de las tasas de interés reales sea sostenible, es necesario mantener los esfuerzos de reducción de la tasa de interés estructural. Para eso, tenemos que perseverar en el proceso de ajustes y de reformas.

<sup>ii</sup> <http://www.tesouro.fazenda.gov.br/sistemagarantiauniao>.

<sup>iii</sup> Regime de Recuperação Fiscal – RRF, regulado pela LC 159/2017.

<sup>iv</sup> Medida Provisional MP 777/2017 que fue convertida en la Ley 13.483/2017, en vigor desde septiembre de 2017.

<sup>v</sup> La parte del resultado positivo del BC que se desprende de sus operaciones con reservas cambiarias y derivados cambiarios (conocidos en la jerga financiera como *swaps*). In <https://www12.senado.leg.br/noticias/materias/2017/11/21/cae-aprova-fim-de-financiamento-disfarcado-do-bc-ao-tesouro-com-operacoes-cambiais>

<sup>vi</sup> Para más detalles, véase <https://www25.senado.leg.br/web/atividade/materias/-/materia/130775>.