INSTITUTO LATINO-AMERICANO DE ECONOMIA, SOCIEDADE E POLÍTICA (ILAESP)

CIÊNCIAS ECONÔMICAS – ECONOMIA, INTEGRAÇÃO E DESENVOLVIMENTO

ANÁLISE DO CRESCIMENTO ECONÔMICO DO PARAGUAI ENTRE 2008-2023 SOB A ÓTICA DO MODELO DO SUPERMULTIPLICADOR SRAFFIANO

KEVIN ELIAS ORTIZ QUINTANA

Foz do Iguaçu
2025

Versão Final Homologada
21/12/2025 13:58

UNILA – UNIVERSIDADE FEDERAL DE INTEGRAÇÃO LATINO-AMERICANA

ILAESP – INSTITUTO LATINO-AMERICANO DE ECONOMIA, SOCIEDADE E POLÍTICA

Ciências Econômicas – Economia, Integração E Desenvolvimento

ANÁLISE DO CRESCIMENTO ECONÔMICO DO PARAGUAI ENTRE 2008-2023 SOB A ÓTICA DO MODELO DO SUPERMULTIPLICADOR SRAFFIANO

KEVIN ELIAS ORTIZ QUINTANA

Trabalho de conclusão de curso apresentado ao Instituto Latino-americano de Economia, Sociedade e Política da Universidade Federal de Integração Latino-Americana, como requisito parcial à obtenção do título de Bacharel em Ciências Econômicas – Economia, Integração e Desenvolvimento

Orientador: Prof. Dr. Rodrigo Da Silva Souza
Co-orientador: Prof. Dr. Guilherme Haluska Rodrigues de Sá

Foz do Iguaçu
2025

Versão Final Homologada
21/12/2025 13:58

KEVIN ORTIZ

ANÁLISE DO CRESCIMENTO ECONÔMICO DO PARAGUAI ENTRE 2008-2023 SOB A ÓTICA DO MODELO DO SUPERMULTIPLICADOR SRAFFIANO

Trabalho de conclusão de curso apresentado ao Instituto Latino-americano de Economia, Sociedade e Política da Universidade Federal de Integração Latino-Americana, como requisito parcial á obtenção do título de Bacharel em Ciências Econômicas – Economia, Integração e Desenvolvimento

BANCA EXAMINADORA

_____

Orientador: Dr. Rodrigo Da Silva Souza
UNILA

_____

Co-orientador: Dr. Guilherme Haluska Rodrigues de Sá
UFRJ

_____

Dr. Rodrigo Luiz Medeiros da Silva
UNILA

_____

Dr. Lucas Azeredo da Silva Teixeira
UNICAMP

Foz do Iguaçu, 16 de dezembro de 2025.

Versão Final Homologada
21/12/2025 13:58

RESUMO

O objetivo deste trabalho é analisar o crescimento econômico paraguaio no período entre 2008 e 2023 a partir de um marco teórico compatível com uma perspectiva de demanda efetiva. O primeiro capítulo corresponde à introdução. No segundo capítulo, é apresentado o marco teórico adotado neste trabalho, o qual corresponde ao modelo do Supermultiplicador Sraffiano e a metodologia de decomposição do crescimento utilizada. Diante da escassez de estudos que analisem o crescimento econômico do Paraguai e da ausência de um consenso na literatura sobre como periodizar esse crescimento o capítulo três se organiza de modo a apresentar uma análise exploratória de alguns dos principais indicadores do panorama macroeconômico do país entre 2008 e 2023, dialogando com os aportes analíticos identificados na revisão bibliográfica. São delineados os elementos centrais relacionados aos componentes autônomos da demanda e o comportamento macroeconômico do Paraguai é caracterizado de forma a construir uma base argumentativa para, no capítulo 04, discutir os determinantes do crescimento. Por fim, o capítulo quatro apresenta a análise de decomposição do crescimento do Paraguai. Os resultados mostram que a combinação entre a elevada participação de commodities nas exportações e a composição de importações concentrada em insumos intermediários e bens de capital fazem com que o dinamismo da economia dependa fortemente do ritmo de crescimento da economia internacional deixando-a vulnerável a variações nas condições externas.

Palavras chave: Supermultiplicador Sraffiano; Economia Paraguaia; Políticas Macroeconômicas; Crescimento econômico

Versão Final Homologada
21/12/2025 13:58

RESUMEN

El objetivo de este trabajo es analizar el crecimiento económico paraguayo en el período entre 2008 y 2023 a partir de un marco teórico compatible con una perspectiva de demanda efectiva. El primer capítulo corresponde a la introducción. En el segundo capítulo se presenta el marco teórico adoptado en este estudio, el cual corresponde al modelo del Supermultiplicador Sraffiano y a la metodología de descomposición del crecimiento utilizada. Ante la escasez de estudios que analicen el crecimiento económico del Paraguay y la ausencia de un consenso en la literatura sobre cómo periodizar dicho crecimiento, el tercer capítulo se organiza de modo a ofrecer un análisis exploratorio de algunos de los principales indicadores del panorama macroeconómico del país entre 2008 y 2023, dialogando con los aportes analíticos identificados en la revisión bibliográfica. Se delinean los elementos centrales relacionados con los componentes autónomos de la demanda y se caracteriza el comportamiento macroeconómico del Paraguay de manera a construir una base argumentativa para, en el capítulo cuatro, discutir los determinantes del crecimiento. Finalmente, el cuarto capítulo presenta el análisis de descomposición del crecimiento del Paraguay. Los resultados muestran que la combinación entre la elevada participación de commodities en las exportaciones y la composición de las importaciones concentrada en insumos intermedios y bienes de capital hace que el dinamismo de la economía dependa fuertemente del ritmo de crecimiento de la economía internacional, dejándola vulnerable a variaciones en las condiciones externas.

Palabras clave: Supermultiplicador Sraffiano; Economía Paraguaya; Políticas Macroeconómicas; Crecimiento económico

Versão Final Homologada
21/12/2025 13:58

ABSTRACT

The purpose of this study is to analyze Paraguayan economic growth between 2008 and 2023 using a theoretical framework consistent with an effective-demand perspective. The first chapter is the introduction. The second chapter presents the theoretical framework adopted in this work, which corresponds to the Sraffian Supermultiplier model and the growth-decomposition methodology employed. In light of the scarcity of studies analyzing Paraguay's economic growth and the absence of consensus in the literature on how to periodize this growth, chapter three is organized to provide an exploratory analysis of some of the main indicators of the country's macroeconomic landscape between 2008 and 2023, engaging with the analytical contributions identified in the literature review. The central elements related to the autonomous components of demand are outlined, and Paraguay's macroeconomic behavior is characterized in a way that builds an argumentative basis for discussing the determinants of growth in chapter four. Finally, chapter four presents the decomposition analysis of Paraguay's growth. The results show that the combination of a high share of commodities in exports and an import structure concentrated in intermediate inputs and capital goods makes the dynamism of the economy heavily dependent on the pace of international economic growth, leaving it vulnerable to fluctuations in external conditions.

Keywords: Sraffian Supermultiplier, Paraguayan Economy, Macroeconomic policies; Economic growth.

Versão Final Homologada
21/12/2025 13:58

SUMARIO

LISTA DE FIGURAS **8**

LISTA DE TABELAS **9**

1. INTRODUÇÃO **10**

2. O MODELO DO SUPERMULTIPLICADOR SRAFFIANO **13**

2.1 FUNDAMENTOS TEÓRICOS DO MODELO DO SUPERMULTIPLICADOR SRAFFIANO 13

2.2 ESTRUTURA FORMAL PARA UMA ECONOMIA ABERTA E COM GOVERNO 15

2.3 ESTABILIDADE NO PLENO AJUSTAMENTO DE LONGO PRAZO 19

2.3.1 A propriedade da estabilidade estática do modelo 19

2.3.2 A propriedade da estabilidade dinâmica do modelo 20

2.4 BREVE REVISÃO DAS APLICAÇÕES EMPÍRICAS DO MODELO DO SUPERMULTIPLICADOR 24

Tabela 1 – Aplicações empíricas do modelo do supermultiplicador sraffiano para uma serie de economias latino-americanas. 26

2.5 NOTA METODOLÓGICA 26

3. PANORAMA MACROECONÕMICO E PRINCIPAIS INTERPRETAÇÕES DO DESEMPENHO DA ECONOMIA PARAGUAIA (2008-2023) **30**

3.1 SETOR EXTERNO 32

3.2 MERCADO DE TRABALHO 35

3.3 POLÍTICA ECONÔMICA 38

3.3.1 Política salarial 38

3.3.2 Política fiscal 40

3.3.3 Política monetária 42

4. APRESENTAÇÃO DA DECOMPOSIÇÃO DO CRESCIMENTO DO PARAGUAI NO PERIODO 2008-2023 ..... **45**

4.1 PERIODIZAÇÃO PROPOSTA 45

Tabela 2 - Taxa de crescimento do PIB por subperíodo. 46

4.2 RESULTADOS GERAIS DA DECOMPOSIÇÃO 47

4.2.1 Contribuições setoriais 51

5. CONSIDERAÇÕES FINAIS **62**

6. REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS **64**

7. APÉNDICE – TABELAS DE DECOMPOSIÇÃO **68**

Versão Final Homologada
21/12/2025 13:58

LISTA DE FIGURAS

Figura 1 - Evolução do PIB e PIB per capita 32
Figura 2 - Taxas de crescimento do PIB e PIB per capita 32
Figura 3 - Evolução da taxa de câmbio nominal frente ao dólar americano e das taxas de câmbio real do guarani em relação ao dólar americano e ao real brasileiro. 35
Figura 4 - Evolução da participação dos salários na renda entre 2008-2023. 36
Figura 5 - Evolução das taxas anuais de desemprego e informalidade entre 2008-2023. 37
Figura 6 - Evolução do salário mínimo real e ajustes do salário mínimo nominal. 39
Figura 7 - Decomposição do crescimento nominal do gasto público corrente por componentes, incluindo transferências. 41
Figura 8 - Trajetoria da inflação interanual e regime de metas 44
Figura 9 - Evolução da taxa de juros de política monetária nominal e real. 44
Figura 10 - Evolução do Índice de Preços de Commodities do FMI (Series de preços incluindo todas as Commodities e commodities não energéticas) 46
Figura 11 - Taxas de crescimento do PIB e contribuições de g_z e α. 48
Figura 12 – Evolução do supermultiplicador e seus componentes. 49
Figura 13 - Dispersão entre a propensão a investir e a taxa de Crescimento do PIB. 50
Figura 14 - Evolução da taxa de crescimento do Investimento induzido e a taxa de Crescimento do PIB. 51
Figura 15 - Peso dos gastos por setor institucional dentro do total dos gastos autônomos. 52
Figura 16 - Contribuição dos setores institucionais para o crescimento, em pontos percentuais, média por subperíodo. 54
Figura 17 - Contribuição das exportações para o crescimento, em pontos percentuais. 55
Figura 18 – Contribuições dos componentes do setor externo ao crescimento do PIB 56
Figura 19 – Trajetória do coeficiente de conteúdo importado da demanda agregada e a propensão a investir da economia 57
Figura 20 – Contribuição dos gastos públicos ao crescimento do PIB 59
Figura 21 – Contribuição dos gastos privados ao crescimento do PIB 60
Figura 22 – Contribuição dos parâmetros do supermultiplicador ao crescimento do PIB 61

Versão Final Homologada
21/12/2025 13:58

LISTA DE TABELAS

Tabela 1 – Aplicações empíricas do modelo do supermultiplicador sraffiano para uma serie de economias latino-americanas.....26

Tabela 2 - Taxa de crescimento do PIB por subperíodo.....46

Tabela 3 - Valores correntes das variáveis utilizadas na decomposição.....68

Tabela 4 - Contribuição para o crescimento, em pontos percentuais, das variáveis utilizadas na decomposição.....70

Versão Final Homologada
21/12/2025 13:58

1. INTRODUÇÃO

A economia paraguaia apresenta uma trajetória histórica de crescimento associada a uma estrutura produtiva primário-exportadora, caracterizada por um elevado grau de abertura externa e forte inserção nos mercados internacionais de commodities. No período recente, essa configuração tem sido acompanhada por uma combinação entre um desempenho relativamente elevado em comparação com o contexto regional[1] e a persistência de um padrão de expansão marcado por elevada volatilidade e sinais de desaceleração nos últimos anos.

Apesar desse desempenho notável, observa-se que a literatura especializada dedicada à interpretação do crescimento econômico paraguaio permanece relativamente concentrada em explicações sob forte influência da teoria econômica neoclássica (Castilleja, Garay e Lovera, 2014). De acordo com Freitas e Dweck (2013), esse arcabouço teórico sustenta a noção de que o crescimento econômico de longo prazo constitui um processo limitado pelo lado da oferta, no qual a taxa de expansão depende do crescimento do capital e do trabalho disponíveis para a economia, bem como da evolução da produtividade. No entanto, em contraste com essa perspectiva teórica, pode-se argumentar que a economia paraguaia, de forma similar ao restante das economias em desenvolvimento da região, não tem sido normalmente limitada pela disponibilidade de fatores produtivos, particularmente do trabalho.

Diante disso, autores como Medeiros e Serrano (2004) postulam que, nas economias capitalistas em desenvolvimento, a produção é, em geral, limitada pelo nível da demanda efetiva, e não pela escassez de fatores. Nesse sentido, torna-se pertinente recorrer a um arcabouço analítico que permita tratar explicitamente o crescimento econômico como um processo liderado pela demanda, no qual a expansão do produto e da capacidade produtiva decorre da interação entre os componentes autônomos e induzidos da demanda agregada.

Nessa perspectiva, propõe-se utilizar o modelo do supermultiplicador como marco teórico para examinar a dinâmica do crescimento de longo prazo da economia paraguaia. Esse modelo mostra-se particularmente relevante ao incorporar o papel central da demanda efetiva na determinação da trajetória do produto, além de apresentar um conjunto de propriedades teóricas desejáveis, tais como a compatibilização de um grau de utilização da capacidade exógeno, a distribuição funcional da renda tratada como exógena e um investimento que se

[1] De acordo com dados do portal CEPALSTAT (2025), a economia paraguaia apresentou uma taxa de crescimento média de 3,4% entre 2008 e 2023, frente à média de crescimento de 1,3% apresentada pelo conjunto de economias da América Latina e do Caribe no mesmo período.

Versão Final Homologada
21/12/2025 13:58

ajusta de acordo com o princípio do ajuste do estoque de capital. Conforme Freitas e Serrano (2015), o modelo postula que o crescimento do produto é liderado pelos componentes autônomos da demanda que não criam capacidade produtiva e não dependem das rendas contratuais oriundas das decisões de produção, enquanto o investimento privado é considerado um gasto induzido e a capacidade produtiva do setor privado tende a se ajustar, ao longo do tempo, à tendência desses gastos autônomos.

Dessa forma, o presente trabalho tem como objetivo oferecer um aporte original, a partir de uma perspectiva heterodoxa, para a análise dos determinantes da recente trajetória de crescimento da economia paraguaia, por meio da realização de uma decomposição do crescimento econômico baseada no modelo do supermultiplicador sraffiano.

A decomposição toma como referência a metodologia proposta por Freitas e Dweck (2013) e baseia-se em uma base de dados construída a partir de múltiplas fontes, o que permite mensurar a contribuição dos diferentes componentes da demanda para o crescimento do produto e identificar os principais motores de expansão ao longo do tempo. A análise concentra-se no período 2008–2023, definido em função da disponibilidade de dados com nível de desagregação suficiente para a aplicação da metodologia proposta. Ademais, para a leitura dos dados, divide-se em três períodos baseado no comportamento de duas versões do índice de preços de commodities (todos e não energéticos) do Fundo Monetário Internacional (FMI). Nesse sentido, identifica-se o primeiro período (2008-2012) como a fase final do superciclo das commodities preços, o segundo (2013-2019) como a fase de desaceleração e estabilidade dos preços num nível menor ao período anterior e, por último, uma terceira fase de recuperação do crescimento dos preços entre 2020-2023.

Além desta introdução, o trabalho é estruturado da seguinte forma: no segundo capítulo, apresenta-se o modelo teórico do supermultiplicador sraffiano, com uma exposição das suas propriedades de estabilidade estática e dinâmica, bem como uma breve revisão das aplicações empíricas prévias do modelo na análise de diversas economias latino-americanas. Em seguida, no terceiro capítulo, realiza-se uma análise exploratória de uma série de indicadores macroeconômicos relativos ao setor externo, ao mercado de trabalho e às políticas econômicas implementadas pelo setor público, com o objetivo de fornecer um panorama geral do crescimento paraguaio no período. Por fim, no quarto capítulo, apresentam-se os resultados da decomposição do crescimento, elencando-se uma série de interpretações sobre o

Versão Final Homologada
21/12/2025 13:58

desempenho da economia paraguaia. O trabalho conclui com uma síntese interpretativa das fases de crescimento observadas e com as conclusões derivadas da análise.

Versão Final Homologada
21/12/2025 13:58

2. O MODELO DO SUPERMULTIPLICADOR SRAFFIANO

O presente capítulo tem por objetivo apresentar o marco teórico adotado neste trabalho, o qual corresponde ao modelo do supermultiplicador sraffiano desenvolvido por Serrano (1995) e posteriormente ampliado por Freitas e Serrano (2015). Esse modelo tem como ponto central a existência, no contexto do processo de acumulação de capital, de uma tendência ao ajustamento da capacidade produtiva à trajetória da demanda no longo prazo (Garrido Moreira e Serrano, 2019).

2.1 FUNDAMENTOS TEÓRICOS DO MODELO DO SUPERMULTIPLICADOR SRAFFIANO

O modelo fundamenta-se na combinação da hipótese de que o investimento privado é uma magnitude derivada e induzida pela expectativa da demanda efetiva — com seu comportamento baseado no princípio de ajuste do estoque de capital (PAEC) ou em alguma das versões do mecanismo de acelerador flexível — com a existência de uma parcela da demanda agregada que consiste em uma injeção autônoma de novo poder de compra na economia, que cresce de forma independente e não gera capacidade produtiva para o setor privado (Serrano, Summa e Freitas, 2023).

Dessa forma, conforme Freitas e Serrano (2015), o modelo postula que o crescimento do produto é liderado pelos componentes autônomos da demanda que não criam capacidade produtiva, enquanto o investimento privado é considerado como um gasto induzido e a distribuição funcional da renda é tratada como exógena. Além disso, sob determinadas condições, constata-se que, em posições totalmente ajustadas, o grau de utilização da capacidade tende a convergir para um nível normal[2] ou desejado. (Haluska, Braga e Summa, 2020).

De acordo com Serrano (1995), definem-se como gastos autônomos a todos aqueles gastos que não são financiados por rendas contratuais geradas pelas decisões de produção nem são capazes de afetar a capacidade produtiva do setor privado da economia, embora induzam o investimento e o crescimento da renda. Por conseguinte, esses gastos constituem a parte da

[2] O conceito de grau de utilização normal reflete simultaneamente o desejo das firmas de manter certa capacidade ociosa para atender às flutuações da demanda, de forma a preservar suas parcelas de mercado e minimizar custos. De acordo com Garrido Moreira (2007), o nível de utilização calculado como normal deverá ser dado pela média observada da demanda, ao passo que o limite superior será dado pelos picos de demanda. Assim, a distância entre a média e o pico será a medida ideal da capacidade ociosa planejada pelas firmas.

Versão Final Homologada
21/12/2025 13:58

demanda agregada que, no longo prazo, são completamente independentes do lado da oferta da economia.

Para uma economia aberta e com governo, consideram-se como gastos autônomos todos os gastos realizados pelo governo (inclui-se aqui, tanto o consumo do governo em bens e serviços, os investimentos e as transferências de renda do governo), as exportações, o investimento residencial das famílias, o consumo autônomo das famílias financiado por credito ou riqueza acumulada e o investimento em pesquisa e desenvolvimento por parte das firmas (Cesaratto, Serrano e Stirati, 2003).

Em termos analíticos, esses gastos são classificados como autônomos porque não se ajustam endogenamente às variações do nível de renda — embora apresentem múltiplos determinantes associados a forças econômicas, sociais, políticas e institucionais específicos de cada economia, como reconhecido em Serrano (1995) e Serrano, Summa e Freitas (2023) — e tampouco criam capacidade produtiva para o setor privado. O investimento público, por exemplo, é determinado por decisões políticas e não pela rentabilidade esperada do capital, enquanto o investimento residencial e o consumo autônomo das famílias dependem, em grande medida, das condições de crédito, da riqueza acumulada e das expectativas de renda futura, e não tanto da massa salarial (Haluska, Braga e Summa, 2020.

Por sua vez, os gastos induzidos são aqueles que respondem às variações do nível de renda. No presente modelo, compreendem o consumo das famílias com base nos salários e o investimento privado. O primeiro reflete o poder de compra injetado na economia pelas decisões de produção das firmas; assim, sua magnitude depende do nível de produção corrente e da participação dos salários na renda[3].

No caso do investimento privado, o argumento é um pouco diferente, pois ele não é necessariamente financiado pela renda (corrente ou passada), mas ainda assim depende da evolução da demanda e está sistematicamente relacionado aos requisitos de produção. (Passos e Morlin, 2022). Desse modo, aumentos permanentes da demanda induzem a expansão da capacidade produtiva, permitindo à produção atender à demanda aumentada (Serrano, 1995). No longo prazo, essa expansão se dá até que a capacidade produtiva se encontre numa

[3] A hipótese de determinação exógena da parcela dos salários na renda, mencionada anteriormente, enfatiza o caráter não previsível da distribuição, sujeita à influência de aspectos volitivos, institucionais, jurídicos e culturais que influenciam a determinação do excedente e, portanto, a dedução dos preços dos fatores de produção (Fiorito, 2018).

Versão Final Homologada
21/12/2025 13:58

proporção adequada à demanda efetiva, isto é, até que o grau de utilização efetivo da capacidade alcance seu nível normal ou desejado (Serrano, 1995; Haluska, 2023)

Dessa forma, o modelo leva em conta que numa economia capitalista a concorrência impõe aos produtores permanentemente a necessidade de tentar ajustar a capacidade produtiva à demanda no intuito de preservar as parcelas de mercado (Serrano, 2011) e, adicionalmente, auferir pelo menos uma taxa mínima de retorno para o capital investido.

Conforme Garrido Moreira e Serrano (2019), a taxa de investimento induzida (que denominarei também, como na literatura do supermultiplicador, de propensão a investir) depende da taxa de crescimento do produto esperada, que é ajustada em função das taxas de crescimento observadas.

Por fim, segundo Haluska (2023, p. 299), essa relação positiva entre taxa de investimento induzida e taxa de crescimento do produto implica que:

> a) existe uma relação positiva entre taxa de crescimento do produto e parcela do investimento induzido no produto, e b) as flutuações do investimento induzido seguem as flutuações do produto, porém quando a taxa de crescimento do produto aumenta (diminui), a taxa de crescimento do investimento induzido aumenta (diminui) em maior magnitude.

2.2 ESTRUTURA FORMAL PARA UMA ECONOMIA ABERTA E COM GOVERNO

Para apresentar o modelo formal para uma economia aberta e com governo, adota-se a hipótese de que a oferta de trabalho cresce em linha com a demanda[4], de modo a evitar escassez de trabalho e não constituir uma restrição ao crescimento, mesmo no longo prazo. Além disso, supõe-se que a economia opera com excesso de capacidade.

A seguir, apresenta-se o modelo do supermultiplicador sraffiano, cuja formulação segue de perto a formulação proposta por Haluska (2023), com as devidas adaptações ao caso paraguaio. Parte-se do pressuposto de que a oferta total de bens e serviços da economia, excluídas as variações de estoques, deve igualar-se à demanda agregada, o que pode ser representado pela seguinte equação:

$$Y + M = C + I + G + X \tag{1}$$

[4] Verifica-se que a oferta de trabalho tende a ajustar-se às oportunidades de emprego que surgem período após período. Alguns dos mecanismos que possibilitam essa endogeneização seriam a) Variações na taxa de participação de diferentes grupos sociais; b) Migração regional e internacional de trabalhadores; 3) Lentos efeitos demográficos; 4) Aumentos da parcela de trabalhadores ocupados no setor informal ou rural (Serrano, 2008).

Versão Final Homologada
21/12/2025 13:58

Na qual Y é o produto, M representa as importações, C é o consumo das famílias, I representa o investimento, G é o consumo do governo e X corresponde às exportações. Como parte da demanda agregada é satisfeita por importações, define-se m como o coeficiente de conteúdo importado da demanda agregada, assumindo-se que este se aplica uniformemente a todos os seus componentes:

$$M = m(C + I + G + X) \tag{2}$$

O consumo das famílias é composto por uma parcela autônoma (C^A) e uma parcela induzida. A parcela autônoma consiste no consumo financiado por crédito e/ou riqueza acumulada, enquanto que a parcela induzida depende da propensão marginal a consumir[5] (c) e da renda disponível (Y^d):

$$C = cY^d + C^A \tag{3}$$

A renda disponível (Y^d) é igual ao produto menos os impostos (T) somado ás transferências de renda feitas pelo governo (Tr), assim como os benefícios da previdência social ($Y^d = Y - T + Tr$). Os impostos, por sua vez, são expressados por $T = tY$, em que t corresponde á razão dos impostos sobre o produto. Combinando essas duas expressões com a equação 3, obtemos:

$$C = c(1 - t)Y + cTr + C^A \tag{4}$$

Vale ressaltar que as transferências unilaterais de renda do governo às famílias não geram demanda de forma direta, mas apenas aumentam a renda disponível destas últimas, de modo que seu efeito deve ser ponderado pela propensão marginal a consumir. Embora o consumo derivado dessas transferências seja considerado um gasto induzido do ponto de vista das famílias, as transferências em si são tratadas como um gasto autônomo, uma vez que seu ritmo de crescimento depende de compromissos sociais e decisões políticas dos governos que as implementam. Assim, do ponto de vista agregado, estas transferências também devem ser consideradas autônomas.

[5] O modelo segue a visão kaleckiana segundo a qual a propensão marginal a consumir é inferior a 1, uma vez que a parcela dos salários na renda é menor que 100%. Como o total de salários constitui o principal gasto potencial diretamente induzido pelo nível de produção, garante-se que a propensão marginal a consumir da renda seja inferior à unidade (Garrido Moreira, 2007).

Versão Final Homologada
21/12/2025 13:58

Em seguida, o investimento agregado é composto pelo investimento das empresas públicas e do governo (I_G), pelo investimento residencial das famílias (I_{res}) e pelo investimento induzido em equipamentos e construção das firmas (I_F), conforme expressa a equação 5.

$$I = I_G + I_{res} + I_F \tag{5}$$

Verifica-se que o investimento agregado é composto por uma parcela autônoma — a qual, conforme discutido anteriormente, constitui a soma do investimento das empresas públicas e do governo e do investimento residencial das famílias, cujo tamanho e expansão respondem a fatores fora da esfera econômica e não são orientados por uma lógica de expectativas de lucros — e uma parcela induzida, formada pelo investimento das firmas privadas em equipamentos e infraestrutura, destinado a ajustar a capacidade produtiva à demanda esperada.

Cabe ressaltar que, na análise de contabilidade do crescimento, o investimento em pesquisa e desenvolvimento não será considerado devido à indisponibilidade de dados adequados para esse fim. Além disso, entende-se que esses gastos não possuem relevância dentro da composição da demanda da economia paraguaia.

O investimento induzido é detalhado na equação 6 e posteriormente ampliado na equação 11, na qual h representa a propensão a investir das firmas.

$$I_F = hY \tag{6}$$

Neste ponto, é útil definir a função de investimento[6] adotada neste trabalho. Esta estabelece que a propensão a investir, h, depende positivamente da relação técnica capital-produto potencial v, do coeficiente de depreciação d e da taxa de crescimento esperada do

[6] No âmbito do supermultiplicador, identificam-se duas formulações frequentemente utilizadas do mecanismo de acelerador flexível. Ambas preservam interpretações económicas convergentes no que toca às condições de estabilidade, mas acarretam diferenças leves no processo de convergência do grau de utilização ao nível normal. A primeira corresponde à versão adotada neste trabalho e implica que a propensão a investir é expressa como uma função do crescimento esperado do produto, determinada conforme a equação 11, com o grau de utilização tendendo "assintoticamente" ao seu nível normal. Por outro lado, a segunda versão postula que a propensão a investir é ajustada em função dos desvios entre a utilização efetiva e normal da capacidade, ponderada por um coeficiente de reação similar ao da equação 11. Nesta última, o grau de utilização converge ao nível normal por meio de ciclos amortecidos, oscilando entre situações acima e abaixo do nível normal durante o processo de convergência (Haluska, Braga e Summa, 2020).

Versão Final Homologada
21/12/2025 13:58

produto g_t^e — desempenhando o papel de variável de ajuste que permite à capacidade alinhar-se à demanda. Por último, salienta-se que essa função será estendida no ponto 1.3.2

$$h = v(g_t^e + d) \tag{7}$$

Combinando as equações 1, 2, 4, 5 e 6, determina-se o nível do produto conforme a seguinte equação:

$$Y = \left(\frac{1 - m}{1 - (1 - m)[c(1 - t) + h]}\right) Z \tag{8}$$

O termo entre parênteses é o valor do supermultiplicador, enquanto Z representa o montante total dos gastos autônomos não criadores de capacidade, que é igual a:

$$Z = cTr + C^A + I_{res} + I_G + G + X \tag{9}$$

Observa-se na equação 8 que os gastos autônomos exercem um efeito direto sobre o produto, ao elevar a demanda final, e um efeito indireto, descrito pelo supermultiplicador, cuja magnitude reflete o estímulo proporcional aos componentes induzidos — incluindo o conteúdo doméstico da produção, a propensão marginal a consumir, a carga tributária e a propensão a investir (Passos e Morlin, 2022).

De modo semelhante, a equação do supermultiplicador indica que variações na taxa de crescimento do produto são resultado de alterações na taxa de crescimento dos gastos autônomos. Por outro lado, variações no valor do supermultiplicador exercem apenas um efeito persistente em nível sobre o produto, isto é, um efeito passageiro na taxa de crescimento de curto prazo. Esse ponto constitui uma contribuição analítica relevante do modelo para a compreensão da relação entre distribuição e crescimento. Nesse contexto, aumentos da parcela dos salários na renda — representadas por aumentos na propensão marginal a consumir e consequentemente nos valores do supermultiplicador— não produzem efeitos permanentes sobre o ritmo de crescimento da economia. Entretanto, verifica-se uma relação positiva entre a parcela dos salários na renda e o nível do produto (Fiorito, 2018).

Versão Final Homologada
21/12/2025 13:58

Por fim, a equação 10 apresenta a decomposição[7] do crescimento, a ser utilizada no cálculo da contribuição de cada componente (induzido e autônomo) para o crescimento do produto cujo resultado será apresentado no capítulo 03:

$$g = \alpha_1\left(1 - t_0 + \frac{Tr_0}{Y_0}\right)\Delta c + \alpha_1\Delta h - \alpha_1 c_1 \Delta t - \frac{\alpha_1}{(1-m_0)(1-m_1)}\Delta m + \alpha_1 c_1\left(\frac{\Delta Tr}{Y_0}\right) + \alpha_1\left(\frac{\Delta G}{Y_0}\right) + \alpha_1\left(\frac{\Delta I_G}{Y_0}\right) + \alpha_1\left(\frac{\Delta X}{Y_0}\right) + \alpha_1\left(\frac{\Delta C^A}{Y_0}\right) + \alpha_1\left(\frac{\Delta I_{res}}{Y_0}\right) + \alpha_1\left(\frac{\Delta E}{Y_0}\right) \quad (10)$$

Em que g representa o crescimento do produto entre os anos 0 e 1, isto é, indicando o período inicial e final, α é o valor do supermultiplicador, e E corresponde à variação de estoques. Vale ressaltar que embora esta última tenha sido omitida na apresentação teórica do modelo, sua inclusão é essencial para que a soma das contribuições reproduza corretamente o crescimento efetivo do produto.

Logo, o crescimento dependerá tanto das variações nos parâmetros do supermultiplicador (c, h, t, m), quanto das variações nos componentes autônomos da demanda $(G, I_G, Tr, I_{res}, X, C^A)$ e da variação de estoques.

2.3 ESTABILIDADE NO PLENO AJUSTAMENTO DE LONGO PRAZO

Esta seção tem por objetivo discutir brevemente as propriedades de estabilidade — estática e dinâmica — do processo de ajuste da capacidade produtiva à demanda no longo prazo descrito pelo modelo.

2.3.1 A propriedade da estabilidade estática do modelo

Na presença de uma parcela autônoma da demanda, verifica-se que a propensão média a poupar (definida aqui como $\frac{S}{Y}$) se torna endógena[8] e passa a ser inteiramente

[7] O procedimento de derivação pode ser encontrado no Anexo I em Haluska (2023).

[8] A propensão média a poupar ($\frac{S}{Y}$) pode ser expressa pela equação $\frac{S}{Y} = s - \frac{Z}{Y}$ em que $\frac{Z}{Y}$ é a parcela dos gastos autónomos no produto Y e s a propensão marginal a poupar. Como, em geral, $Z > 0$, tem-se que $\frac{S}{Y} \neq s$, sendo s apenas um teto para a propensão média. Por definição, a parcela do gasto autônomo é igual a um menos a parcela do consumo induzido menos a parcela do investimento induzido, isto é, $\frac{Z}{Y} = 1 - c - h$. Como $s = 1 - c$, segue-se que $\frac{Z}{Y} = s - h$. Substituindo essa relação na equação da propensão média, obtém--se $\frac{S}{Y} = h$. Assim, o produto ajusta-se na proporção necessária para compatibilizar-se com a nova taxa de investimento.

Versão Final Homologada
21/12/2025 13:58

determinada pela taxa de investimento h, tendo a propensão marginal a poupar como seu limite superior. Consequentemente, a taxa de investimento h pode ajustar-se às condições de crescimento, conforme requer o PAEC, sem necessidade de alterações na distribuição de renda ou na endogeneização do grau de utilização da capacidade — superando, desse modo, o dilema dos modelos de Oxbridge (Serrano, Freitas e Bhering, 2020).

Essa relação implica que, à medida em que a propensão a investir se altere em resposta a variações na taxa de crescimento do produto (impulsionada por alterações na taxa de crescimento dos gastos autônomos), a parcela captada pela poupança se ajustará proporcionalmente na mesma direção. Esse resultado é essencial, pois permite que a taxa de crescimento do investimento — e, consequentemente, da capacidade produtiva — se estabilizem endogenamente em resposta a variações iniciais na demanda (Serrano, Freitas e Bhering, 2020; Garrido Moreira, 2007).

O funcionamento deste mecanismo pode ser ilustrado a partir do comportamento esperado da taxa de crescimento da demanda conforme expresso na equação (7). No caso em que o crescimento esperado da tendência da demanda estiver inicialmente abaixo da taxa observada, haverá uma sobreutilização da capacidade instalada e uma tendência à subutilização no caso oposto, verificando-se que o sinal de ajuste vai na direção correta para a mudança do investimento induzido.

No primeiro (segundo) caso, a revisão da taxa de crescimento esperada para cima (para baixo) levará a uma tendência da taxa de investimento ser aumentada (reduzida), com o investimento crescendo mais (menos) do que a demanda agregada, o que fará a capacidade tender a crescer mais (menos) que a demanda. Assim, constata-se que todo o ajuste da capacidade é suficientemente garantido pela geração endógena de poupança, oriunda do próprio processo de crescimento sem ferir a autonomia plena da demanda e a tendência ao grau de utilização normal (Garrido Moreira, 2007)

2.3.2 A propriedade da estabilidade dinâmica do modelo

Conforme Serrano, Freitas e Bhering (2020), certamente a estabilidade estática do ajustamento da capacidade à demanda é uma condição necessária, porém não suficiente para o regime de crescimento liderado pela demanda descrito pelo modelo do supermultiplicador sraffiano. Isso porque, embora o ajuste da capacidade esteja indo na direção correta, a intensidade da reação do investimento induzido pode ser excessiva. Dessa forma, é o

Versão Final Homologada
21/12/2025 13:58

ajustamento parcial ou gradual da taxa de investimento que garante a estabilidade da convergência entre a capacidade e a demanda.

A partir disso, verifica-se que, para que o processo de ajuste não se torne explosivo e para que, no agregado, a produção seja capaz de suprir a demanda por ela induzida, é necessário garantir que a propensão marginal a gastar (isto é, a soma das propensões marginais a consumir e a investir) permaneça inferior a 1. Caso contrário, gera-se uma situação de desequilíbrios sucessivos, na qual o produto tende a ultrapassar o limite físico de oferta, exigindo contínuos ajustes na distribuição real para restabelecer o equilíbrio.

Em termos práticos, essa condição depende crucialmente do comportamento de h, visto que a propensão marginal a consumir, além de ser menos volátil, certamente será inferior a 1, como se indica na nota 4. Assim, o modelo requer que as variações na propensão a investir ocorram de forma relativamente gradual, de modo a acompanhar a taxa de crescimento da demanda. O motivo por trás disso é o caráter dual do investimento: ao reagir aos desvios do grau de utilização, ele inicialmente expande ainda mais a demanda ao elevar a massa de salários e, apenas posteriormente, aumenta a capacidade produtiva. Dessa forma, caso o grau de utilização esteja acima do normal, uma reação excessivamente forte do investimento ampliaria ainda mais a demanda antes que a nova capacidade pudesse se materializar. Esse processo levaria a revisões sucessivas das expectativas, novos aumentos do grau de utilização e novas elevações de h, alimentando uma dinâmica cumulativa que tornaria indeterminadas as trajetórias de equilíbrio de longo prazo e de convergência ao grau de utilização normal.

Retomando a equação (7), isso implica que a propensão a investir não dependa da taxa de crescimento efetiva do produto em um dado período g_t, mas sim da tendência esperada de crescimento de longo prazo g_t^e.

$$h = v(g_t^e + d) \tag{7}$$

Por exemplo, quando a taxa de crescimento efetiva do produto se altera, as firmas revisam sua tendência esperada de crescimento de longo prazo g_t^e, mas apenas de forma parcial e gradual, dado que reconhecem que a demanda flutua no curto prazo e, portanto, não tratam toda variação do produto como permanente (Serrano, Freitas e Bhering, 2020)

Versão Final Homologada
21/12/2025 13:58

Esse ajuste gradual de h prossegue período após período, até que a capacidade e a demanda se equilibrem. Essa noção é expressa na equação (11), que descreve o processo de formação de expectativas das firmas sobre a tendência de crescimento de longo prazo:

$$g_t^e = g_{t-1}^e + x(g_{t-1} - g_{t-1}^e) \tag{11}$$

A equação mostra que as expectativas de crescimento g_t^e são formadas com base num processo adaptativo, no qual as firmas revisam suas projeções de acordo com os erros do período anterior — isto é, pela diferença entre a taxa de crescimento observada no período anterior g_{t-1} e a taxa de crescimento esperada naquele mesmo período g_{t-1}^e. O parâmetro x — sujeito a $0 \leq x \leq 1$ — captura o grau de correção dessa desigualdade, cuja magnitude deverá ser tal de forma que o repasse para a formação de expectativas nos próximos períodos seja progressivamente menor, até desaparecer (Garrido Moreira e Serrano, 2019)

A premissa de um baixo valor de x fundamenta-se em dois pontos. O primeiro — mencionado acima — é que as firmas sabem que a demanda está sujeita a flutuações cíclicas e podem não ajustar suas expectativas imediatamente caso o crescimento aumente por apenas um ou alguns períodos. O segundo ponto é que a capacidade não é ajustada à demanda a cada instante, mas sim ao longo de toda a vida útil do equipamento (Haluska, Braga e Summa, 2020).

Segundo Garrido Moreira (2007), apenas as alterações persistentes da demanda — suficientemente duradouras para serem captadas pelas expectativas de crescimento— são capazes de sustentar uma trajetória de crescimento de longo prazo. Assim, o modelo distingue essas modificações permanentes como determinantes do componente de tendência, enquanto os choques aleatórios, dada sua recorrência, explicam os componentes cíclicos de curto prazo, resultantes da superposição de diversos choques ao longo do tempo com g_t^e tendendo progressivamente, no longo prazo, á taxa de crescimento dos gastos autônomos g_z.

Em síntese, o processo de ajuste no modelo ocorre na direção correta, isto é, com as firmas orientando suas decisões de investimento pela normalidade do grau de utilização no longo prazo. A partir daí, com as expectativas das firmas ajustando-se gradualmente de acordo com a expressão 11 e um baixo valor de x, choques persistentes de demanda conduzem a sucessivas revisões que fazem a economia convergir gradualmente para uma posição de pleno ajustamento, na qual o grau de utilização se mantém normal e a taxa de crescimento do produto

Versão Final Homologada
21/12/2025 13:58

g, do investimento g_I e da capacidade g_K crescem à taxa de crescimento dos gastos autônomos g_z.

Nessas condições, a propensão a investir na posição de pleno ajustamento é dada por:

$$h^* = v(g_z + d) \tag{11}$$

A relação acima expressa que, dada a relação capital-produto potencial e o coeficiente de depreciação da economia, existe uma associação positiva entre a taxa de crescimento dos gastos autônomos e a propensão a investir — isto é, a parcela do investimento na renda.

Por fim, a condição de estabilidade dinâmica — segundo a qual a propensão marginal a gastar deve permanecer inferior a 1 —, para uma economia aberta com governo, é expressa pela seguinte equação, conforme Haluska, Braga e Summa (2020):

$$(1 - m)[c(1 - t) + v(g_z + d) + vx + vxg_z] < 1 \tag{12}$$

Nessa expressão, o termo $c(1 - t)$ representa a propensão marginal a consumir já descontada dos impostos; $v(g_z + d)$ corresponde à propensão a investir na posição de pleno ajustamento; vx capta o investimento adicional induzido por taxas de crescimento esperadas superiores á dos gastos autônomos, indicando que deve existir uma margem de acomodação para que o ajuste ocorra quando a economia se encontrar fora da posição de pleno equilíbrio; e o fator de interação vxg_z reflete o efeito combinado desses dois componentes.

A soma de todos esses elementos é multiplicada pela parcela de conteúdo doméstico na demanda total, $(1 - m)$. Assim, quanto maior a parcela da demanda destinada a bens produzidos nos mercados externos, menor tende a ser a propensão marginal a gastar internamente, contribuindo para a estabilidade do modelo.

Por fim, observa-se que o cumprimento dessa condição também depende de que o parâmetro x não assuma valores demasiadamente elevados, uma vez que uma velocidade excessiva de ajuste das expectativas de crescimento tornaria o sistema instável, limitando a predominância do regime de crescimento liderado pela demanda apenas a taxas muito baixas de expansão dos gastos autônomos (Haluska, Braga e Summa, 2020).

Versão Final Homologada
21/12/2025 13:58

2.4 BREVE REVISÃO DAS APLICAÇÕES EMPÍRICAS DO MODELO DO SUPERMULTIPLICADOR

Nesta seção, busca-se apresentar uma série de aplicações empíricas do modelo do supermultiplicador sraffiano, com foco em economias periféricas. Para fins desta apresentação, as aplicações são classificadas em dois tipos: a primeira envolve análises econométricas de distintas hipóteses do modelo —como a relação positiva entre a taxa de crescimento dos gastos autônomos e a taxa de crescimento do produto e a relação entre a propensão a investir e a taxa de crescimento do produto —enquanto a segunda refere-se a análises de contabilidade do crescimento. Para uma revisão mais abrangente das aplicações empíricas do modelo incluindo casos aplicados a economias desenvolvidas, ver Haluska, Braga e Summa (2020).

Médici (2010) realiza um estudo empírico sobre a economia argentina entre 1980 e 2007, avaliando a validade da ideia de que tanto o nível do produto e quanto a capacidade produtiva de longo prazo são determinados pela tendencia de crescimento da demanda efetiva. Para isso, utiliza-se um modelo de correção de erros baseado na cointegração de Johansen, com dados trimestrais do PIB e de componentes da demanda autônoma (consumo público, consumo privado autônomo e exportações). Os resultados confirmam que o produto se ajusta aos desequilíbrios de longo prazo, enquanto no curto prazo o crescimento responde positivamente às variações do consumo, reforçando a hipótese de que o crescimento é liderado pela demanda para a Argentina.

Em consonância com essas evidências, o estudo realizado por Fiorito (2018) busca testar a relação de longo prazo entre a demanda autônoma e a taxa de investimento privada, utilizando séries históricas anuais de investimento, consumo público, exportações e construção, considerando o consumo autônomo privado como parte da demanda autônoma no período de 1930-2009. As análises econométricas incluíram testes de estacionariedade, identificação de possíveis quebras estruturais e estimativas por mínimos quadrados ordinários e modelos VAR/VEC. Os resultados indicam que demanda autônoma e taxa de investimento estão cointegradas, mostrando uma relação estável de longo prazo e evidenciando exogeneidade débil da demanda autônoma, ou seja, seus efeitos não são significativamente influenciados por retroalimentações de curto prazo do investimento.

Além disso, Fiorito (2018) confirma empiricamente o funcionamento do acelerador flexível no caso argentino, mostrando que a taxa de investimento reage de forma gradual às

Versão Final Homologada
21/12/2025 13:58

variações da demanda autônoma, refletindo o proposto pelo PAEC. Em seguida, o autor reforça a predominância da causalidade da demanda sobre o produto e o investimento utilizando funções impulso-resposta e decomposição da variância, desse modo, sustentando a ideia central do modelo, com destaque para as contribuições do setor externo e do setor público.

No Brasil, Freitas e Dweck (2013) analisam o padrão de crescimento entre 1970 e 2005, utilizando o modelo do Supermultiplicador sraffiano e considerando o equilíbrio na balança de pagamentos como a principal limitação da expansão econômica. A metodologia proposta pelos autores permite decompor o crescimento do produto de tal forma para diferenciar as contribuições por componentes autônomos e induzidos, contextualizando a experiência brasileira e comparando-a com as economias sul-coreana e americana. Os resultados mostram que o crescimento foi majoritariamente impulsionado pelos gastos públicos, enquanto as exportações tiveram efeito instável, incapaz de sustentar por si só o ritmo elevado observado da década de 1970.

Passos e Morlin (2022) expandem essa análise para uma perspectiva comparativa, avaliando cinco economias latino-americanas (Bolívia, Chile, México, Argentina e Brasil) de 1996 a 2018, considerando como ponto de inflexão principal o fim do ciclo das commodities, de forma a analisar se essas economias presentaram uma mudança nos seus motores de crescimento.

As conclusões destacam que as exportações foram fundamentais para a maioria das economias —Bolívia, Chile e México — até o fim do boom das commodities em 2014, com Argentina e Brasil apresentando modelos de crescimento mais equilibrados, combinando gastos públicos e consumo doméstico. Após o fim do boom, o crescimento sustentado só foi possível quando observadas políticas econômicas expansionistas e maiores propensões a consumir das famílias que compensaram a queda das exportações, como observado em Chile e Bolívia. O estudo evidencia que fatores políticos internos, como coalizões que apoiam o crescimento inclusivo, são determinantes para o desempenho econômico, reforçando que desigualdade e fragilidade política continuam sendo desafios centrais para o desenvolvimento sustentável na região.

Complementando esses estudos, Haluska (2023) investiga os determinantes da desaceleração da economia brasileira entre 2011 e 2014, a recessão de 2015-2016 e o baixo crescimento de 2017 a 2019, também baseado na decomposição em Freitas e Dweck (2013).

Versão Final Homologada
21/12/2025 13:58

Entretanto, apresenta-se duas inovações metodológicas em relação a estes: primeiro, incorpora o consumo derivado de transferências do governo, e por outro lado, calcula os índices de volume e deflatores específicos para cada componente dos gastos autônomos, de forma a evitar distorções advindas do uso do deflator do produto interno bruto (PIB).

As conclusões mostram que entre 2011 e 2014, a desaceleração foi impulsionada principalmente pela redução da taxa de crescimento dos gastos públicos e em menor medida, pela redução do crescimento das exportações; em 2015-2016, a recessão decorreu principalmente do corte de investimentos públicos e da queda do consumo autônomo familiar; já entre 2017 e 2019, exportações e o consumo advindos do setor privado retomaram contribuições positivas, mas a política fiscal restritiva manteve o crescimento aquém do observado em 2004-2010, indicando o papel central do setor público no estímulo ao crescimento da economia brasileira.

Tabela 1 – Aplicações empíricas do modelo do supermultiplicador sraffiano para uma serie de economias latino-americanas.

Artigo	Economia(s)	Periodo
Médici (2010)	Argentina	1980-2007
Fiorito (2018)	Argentina	1930-2009
Freitas e Dweck (2013)	Brasil	1970-2005
Passos e Morlin (2022)	Bolívia, Chile, México, Brasil e Argentina	1996-2018
Haluska (2023)	Brasil	2000-2019

2.5 NOTA METODOLÓGICA

A análise do crescimento entre 2008 a 2023 será realizada com base na periodização a ser apresentada no Capítulo 04, a qual corresponde ao comportamento observado do índice de preços das commodities extraído do banco de dados do Fundo Monetário Internacional (FMI,

Versão Final Homologada
21/12/2025 13:58

2025), considerando tanto a série que agrega os preços de todas as Commodities quanto a série com os preços das Commodities não-energéticas. Para atender aos requisitos da metodologia de decomposição proposta por Freitas e Dweck (2013), mostrou-se necessário construir proxies empíricas para uma série de componentes do modelo do supermultiplicador. Inicialmente, os componentes do consumo do governo, das variações de estoques, das importações e das exportações foram extraídos diretamente do Sistema de Contas Nacionais (SCN). Para o cálculo dos impostos totais, os valores dos impostos sobre produtos, sobre a atividade e sobre a renda disponíveis no SCN foram complementados com as contribuições sociais — que representam as contribuições para a previdência dos trabalhadores dos setores privado e público — extraídas do Estado de Operações da Administração Central do Ministério da Economia e Finanças do Paraguai (MEF).

No caso do consumo privado, fez-se necessária a distinção entre o consumo induzido e autônomo. Este último é aproximado pelo consumo de bens duráveis — que corresponde á proxy do consumo financiado por crédito no nosso modelo — construído a partir dos valores anuais das importações de bens duráveis destinados ao consumo interno, extraídos dos Quadros de Comércio Exterior e convertidos para guaranis correntes pela taxa de câmbio nominal vigente. Dessa forma, ao subtrair esse componente do consumo privado, obteve-se uma proxy do consumo induzido, interpretado como consumo de bens não duráveis e serviços. Assim, a propensão a consumir da equação 3 é calculada a partir da razão entre o consumo induzido e a renda disponível definida acima.

Por outro lado, uma vez que a série de Formação Bruta de Capital Fixo (FBCF) disponível no SCN não permite diferenciar o investimento por setor institucional nem por tipo de ativo, foi necessário recorrer a fontes complementares e a estimativas adicionais, de modo a construir proxies consistentes para os tipos de investimento identificados pelo modelo. O passo seguinte consistiu na obtenção de proxies do investimento agregado por tipo de ativo, isto é, entre investimento em construções e investimento em máquinas e equipamentos. Como proxy do investimento agregado em construções, utilizou-se o Valor Bruto da Produção da atividade Construção do SCN. Em seguida, para obter uma aproximação do investimento total em máquinas e equipamentos, incorporou-se tanto a produção doméstica — extraída do Valor Bruto da Produção da atividade de máquinas e equipamentos da SCN — quanto os bens de capital importados sob o regime de consumo interno, obtidos a partir dos Quadros de Comércio Exterior do Banco Central do Paraguai (BCP).

Versão Final Homologada
21/12/2025 13:58

A partir disso, calculou-se o peso relativo de cada componente na soma de ambas as proxies. Com base nesses pesos, a Formação Bruta de Capital Fixo da SCN foi ponderada, resultando em uma proxy da FBCF em construções e em uma proxy da FBCF em máquinas e equipamentos, ambas em termos agregados. Posteriormente, essas proxies foram desagregadas por setor institucional, distinguindo-se entre famílias, empresas e setor público — tomados em conjunto a Administração Central, os Governos Departamentais e as Empresas Públicas.

No caso do setor público, suas séries de Formação Bruta de Capital Fixo e os investimentos em construções foram obtidas a partir do Sistema BOOST do Ministério da Economia e Finanças do Paraguai (MEF). Logo, o investimento público em máquinas e equipamentos foi obtido como resíduo. Cabe destacar que, embora na decomposição do crescimento, seja utilizada apenas a Formação Cruta de Capital Fixo total do setor público, essa desagregação constitui um passo intermediário fundamental para a estimação dos investimentos das famílias e das empresas privadas por cada tipo de ativo. Dessa forma, o investimento das empresas privadas em máquinas e equipamentos foi obtido pela diferença entre a proxy agregada desse componente e o investimento correspondente do governo. No caso do investimento das famílias, assume-se que é composto integralmente pelo investimento construção —correspondente ao investimento residencial.

Como último passo, de forma a completar a classificação do investimento em construções entre os dois setores restantes, julgou-se conveniente estabelecer uma medida que permita definir a composição do investimento das empresas privadas entre construções e máquinas e equipamentos, obtendo, de forma residual, o investimento residencial das famílias. Para isso, utilizou-se a série do Produto Interno Bruto pela ótica do gasto dos Estados Unidos, obtida no site do Bureau of Economic Analysis (BEA), para o período de 2008 a 2023. Nele, verifica-se que o investimento das empresas é dividido entre construções, máquinas e equipamentos e gastos com pesquisa e desenvolvimento. Sob o pressuposto de que, excluídos esses últimos, essa estrutura constitui uma aproximação válida para a economia paraguaia.

Dessa forma, para o período de 2008 a 2023, obtém-se uma participação média de 0,23 das construções no total do investimento das empresas. Com base nesse resultado, assume-se que:

$$\frac{I_c}{I_c + I_m} = 0{,}23$$

Versão Final Homologada
21/12/2025 13:58

sendo I_c o investimento em construções e I_m o investimento em máquinas e equipamentos das empresas. Resolvendo a expressão, obtém-se $I_c = 0{,}29(I_m)$. Logo, as construções correspondem a aproximadamente 29% do investimento em máquinas e equipamentos das empresas privadas. Com isso, o investimento das empresas em construções é facilmente obtido.

Por fim, procede-se ao cálculo das decomposições para todos os anos, utilizando o deflator implícito do PIB com base em 2023.

Versão Final Homologada
21/12/2025 13:58

3. PANORAMA MACROECONÕMICO E PRINCIPAIS INTERPRETAÇÕES DO DESEMPENHO DA ECONOMIA PARAGUAIA (2008-2023)

Diante da escassez de estudos que analisem o crescimento econômico paraguaio a partir de um marco teórico compatível com uma perspectiva de demanda efetiva — e da ausência de um consenso na literatura sobre como periodizar esse crescimento — este capítulo se organiza de modo a apresentar uma análise exploratória de alguns dos principais indicadores do panorama macroeconômico do Paraguai entre 2008 e 2023, dialogando com os aportes analíticos identificados na revisão bibliográfica. O objetivo é delinear os elementos centrais relacionados aos componentes autônomos da demanda e caracterizar o comportamento macroeconômico do Paraguai de forma a construir uma base argumentativa para, no capítulo 03, discutir os determinantes do crescimento à luz do arcabouço do Supermultiplicador Sraffiano. Para isso, o capítulo será estruturado em três seções complementares: a primeira dedicada à dinâmica exportadora; a segunda, ao mercado de trabalho e a terceira, ao setor público.

Num primeiro exame, identifica-se á economia paraguaia como historicamente marcada por uma estrutura produtiva primário-exportadora, especializada em atividades produtivas de baixo valor agregado, com um alto grau de abertura e forte presença de capitais estrangeiros (Duarte Recalde, 2014). Essa estrutura pouco diversificada insere o país nos segmentos inferiores das cadeias globais de valor e o torna altamente vulnerável a choques externos —seja por flutuações nos preços internacionais de commodities, seja por choques climáticos que afetam diretamente a produção exportável e o conjunto da atividade econômica (Borda e Caballero, 2020). Esse padrão histórico é reforçado pelo reduzido peso relativo do setor público, refletido tanto na baixa capacidade de arrecadação quanto na limitada atuação fiscal para sustentar a demanda agregada (Duarte Recalde, 2014). Em consequência, essa estrutura implica em que o ritmo de crescimento da economia paraguaia é fortemente determinado pela dinâmica das exportações —principalmente as agropecuárias e de energia hidroelétrica, que representam a maior parte da sua composição (Banco Mundial, 2024).

Em seguida, as Figuras 01 e 02 apresentam a evolução do PIB e do PIB per capita do Paraguai, bem como suas respectivas taxas de crescimento, de modo a oferecer uma visão geral da trajetória de expansão econômica no período 2008–2023. Ambos os indicadores são medidos a preços constantes de 2014 e normalizados para a base 2018 = 100, conforme o Sistema de Contas Nacionais do Banco Central do Paraguai (BCP). A primeira Figura mostra

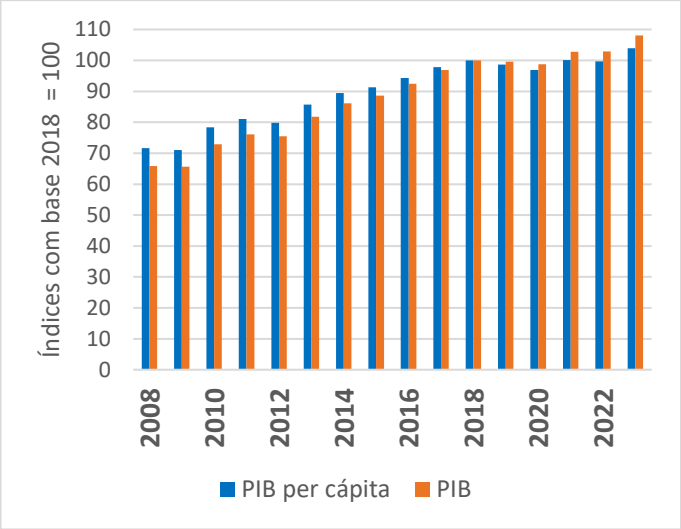
Versão Final Homologada
21/12/2025 13:58

que o PIB seguiu uma trajetória de expansão moderada, porém marcada por algum grau de volatilidade entre 2008 e 2018 — período que coincide, em grande medida, com o superciclo de commodities de 2003-2013. Após oscilações e uma queda relativa em 2019, o nível do PIB somente voltou a superar o patamar de 2018 em 2021, situando-se 2,75% acima da base naquele ano e alcançando 8,10% em 2023. No caso do PIB per capita, o crescimento populacional médio de aproximadamente 0,9% ao ano, moderou sua dinâmica e fez com que a recuperação fosse ainda mais lenta: o nível-base de 2018 só foi superado em 2023, quando atingiu um patamar 3,98% superior. Esse descompasso indica que a retomada da atividade econômica não se traduziu automaticamente em ganhos proporcionais para a população.

A Figura 2 reforça essa interpretação ao evidenciar um padrão de elevada volatilidade — com oscilações acentuadas tanto em anos de forte crescimento quanto de certa contração — e uma tendência de declínio das taxas de crescimento ao longo do tempo, ainda que estas permaneçam positivas na maior parte dos anos. No conjunto do período, observa-se um crescimento tendencial moderado, com taxas médias de 3,4% para o PIB e 2,6% para o PIB per capita. Adicionalmente, a ocorrência de episódios de forte desaceleração e de taxas negativas em anos como 2009, 2012 e 2019, associados principalmente a quedas abruptas na produção primária decorrentes de choques climáticos (Banco Mundial, 2024), confirma a vulnerabilidade estrutural do padrão de crescimento paraguaio. Embora a atividade econômica do país historicamente tenha apresentado um componente de volatilidade ligado à dependência das condições climáticas e aos mercados externos, nota-se que essa instabilidade se intensifica na parte final da série, sugerindo um enfraquecimento gradual da capacidade de sustentação do crescimento (Borda e Caballero, 2020).

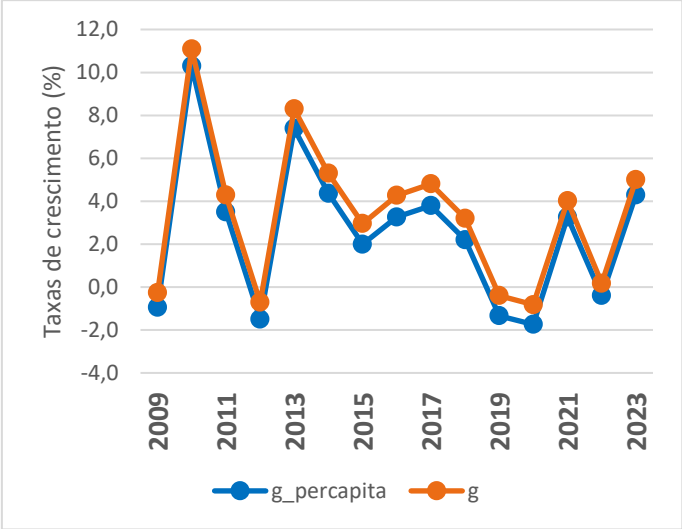
Versão Final Homologada
21/12/2025 13:58

Figura 1 - Evolução do PIB e PIB per capita



Fonte: Banco Central del Paraguay (BCP). Sistema de Cuentas Nacionales, 2024. Elaboração própia.

Figura 2 - Taxas de crescimento do PIB e PIB per capita



Fonte: Banco Central del Paraguay (BCP). Sistema de Cuentas Nacionales, 2024. Elaboração própia.

3.1 SETOR EXTERNO

Ao longo de 2008–2023, a elevada concentração produtiva da estrutura exportadora em uma série de bens primários e energia hidrelétrica — com participação média em torno de 80% do total exportado no período — manteve-se como traço estrutural da economia paraguaia. Ainda assim, observaram-se sinais incipientes de uma leve mudança composicional no final da década de 2010, associados ao fortalecimento da agroindústria e ao aumento moderado da participação das manufaturas não agrícolas, impulsionadas principalmente pela instalação de indústrias brasileiras sob o regime de maquila (Banco Mundial, 2024; César, 2016). Adicionalmente, a concentração geográfica dos parceiros comerciais permaneceu como característica estrutural. Segundo o The Observatory of Economic Complexity (OEC), 69,1% das exportações paraguaias em 2023 destinaram-se a três países: Brasil, Argentina e Chile.

Em termos de abertura comercial, a trajetória exibiu variações que refletem principalmente condições conjunturais, e não transformações estruturais. De acordo com dados do Sistema de Contas Nacionais (SCN) do Banco Central do Paraguai (BCP), na parte final do superciclo de commodities (2003–2013) — especificamente no recorte considerado neste trabalho (2008–2013) —, o grau médio de abertura externa atingiu 77,2%. No período subsequente até a pandemia, esse indicador recuou para 70,2%, voltando a aumentar entre 2021

Versão Final Homologada
21/12/2025 13:58

e 2023 para 75,3%. Dessa forma, as reduções temporárias observadas ao longo da década de 2010 decorreram mais de fatores externos adversos do que de qualquer processo de diversificação produtiva. Ainda assim, considerando o período completo, observa-se uma leve elevação de 1,6 pontos percentuais entre 2008 e 2023, sugerindo continuidade na inserção externa apesar das flutuações conjunturais.

Segundo Alderete e Cabral (2023), a dinâmica do setor externo até 2020 pode ser dividida em duas fases distintas. A primeira, entre 2003 e 2014, corresponde ao superciclo das commodities, marcado por elevada demanda internacional por bens primários e pela acelerada expansão dos volumes exportados. A segunda fase, de 2015 a 2020, representou o fim do ciclo expansivo e inaugurou um cenário externo mais adverso, caracterizado por preços internacionais menos dinâmicos e por choques exógenos — climáticos —que afetaram diretamente o desempenho do comércio exterior. Embora o início do superciclo preceda o recorte temporal desta pesquisa, seus efeitos estenderam-se plenamente no período 2008–2013.

No tocante às importações, seu comportamento acompanhou em geral a trajetória das exportações, contraindo-se mais intensamente nos momentos de retração externa e apresentando níveis de diversificação superiores. Ainda conforme Alderete e Cabral (2023), em fases de desaceleração exportadora observou-se também maior recurso ao endividamento externo, compensando a menor entrada de divisas e suavizando a desaceleração das receitas fiscais, conforme será discutido no ponto 3.3. Esse movimento evidencia a centralidade das exportações como fonte de financiamento do serviço da dívida e da estabilidade externa, além de ser uma fonte de demanda dinâmica. Posteriormente, os autores mencionam que entre 2019 e 2020, a evolução das exportações e importações apresentou um formato aproximado de “U invertido”, resultado da piora interanual dos termos de troca, das severas secas de 2019 e da crise sanitária de 2020, que reduziram substancialmente os volumes exportados do setor agropecuário e energético. Apesar dessas oscilações, a tendência geral do comércio exterior permaneceu predominantemente ascendente no agregado do período, com crescimento médio de 4,1% das exportações constantes e de 4,6% das importações constantes entre 2008 e 2023. Na sequência, verifica-se que o subperíodo de 2021-2023 ainda não foi alvo de discussões na literatura, e, desse modo, será comentado no ponto 4.1 onde apresento a periodização a ser usada neste trabalho.

Versão Final Homologada
21/12/2025 13:58

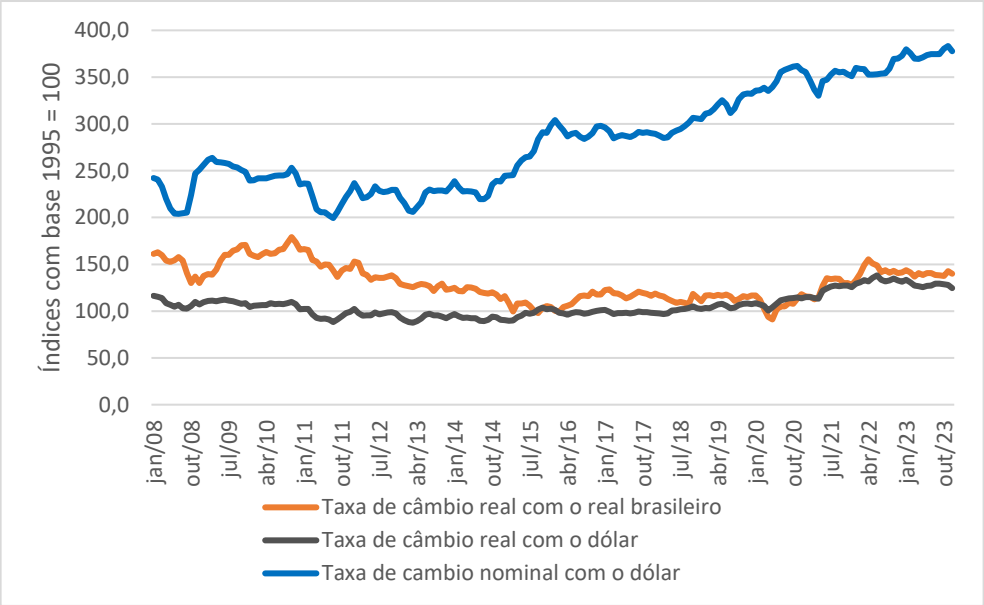
Apresenta-se na Figura 03 a evolução das taxas de câmbio nominal do guaraní frente ao dólar americano e das taxas de câmbio real do guarani em relação ao dólar americano e ao real brasileiro entre janeiro de 2008 e dezembro de 2023.

No caso da taxa de câmbio nominal, observa-se uma trajetória nitidamente ascendente ao longo do período, refletindo a depreciação contínua do guarani, especialmente a partir de 2014. Esse movimento está associado tanto á reversão do superciclo de commodities quanto a ajustes nas condições monetárias internas, em linha com a normalização gradual da política monetária internacional. Contudo, essa tendência de depreciação não se reproduz de forma equivalente nas taxas de câmbio real contra o dólar americano e o real brasileiro. Assim, a taxa de câmbio real frente ao dólar apresenta oscilações contidas ao longo de todo o período, com variações mais pronunciadas apenas em momentos de deterioração dos termos de troca (2013-2019) e de choques climáticos que impactaram o desempenho exportador (2009, 2012 e 2019). Em relação ao real brasileiro, a taxa de câmbio real mostra maior volatilidade, o que é coerente com a própria dinâmica cambial do Brasil ao longo da década de 2010 — marcada por episódios de forte depreciação, volatilidade política e ciclos de aperto e afrouxamento monetário. Ainda assim, não se observa uma tendência de persistente apreciação real do guarani.

Por fim, a intensificação observada do ingresso de divisas provenientes das exportações de bens primários, dos fluxos energéticos e de outras fontes externas, entre 2008-2023, em especial durante o superciclo de commodities, permitiu ao Banco Central acumular reservas internacionais substanciais. De acordo com o BCP (2024), as reservas internacionais atingiram aproximadamente 23,7% do PIB em 2023, nível que assegura ampla cobertura das importações e contribui para a estabilidade frente a episódios de volatilidade financeira.

Versão Final Homologada
21/12/2025 13:58

Figura 3 - Evolução da taxa de câmbio nominal frente ao dólar americano e das taxas de câmbio real do guarani em relação ao dólar americano e ao real brasileiro.



Fonte: Anexo Estadístico del Banco Central del Paraguay. Elaboração própria.

3.2 MERCADO DE TRABALHO

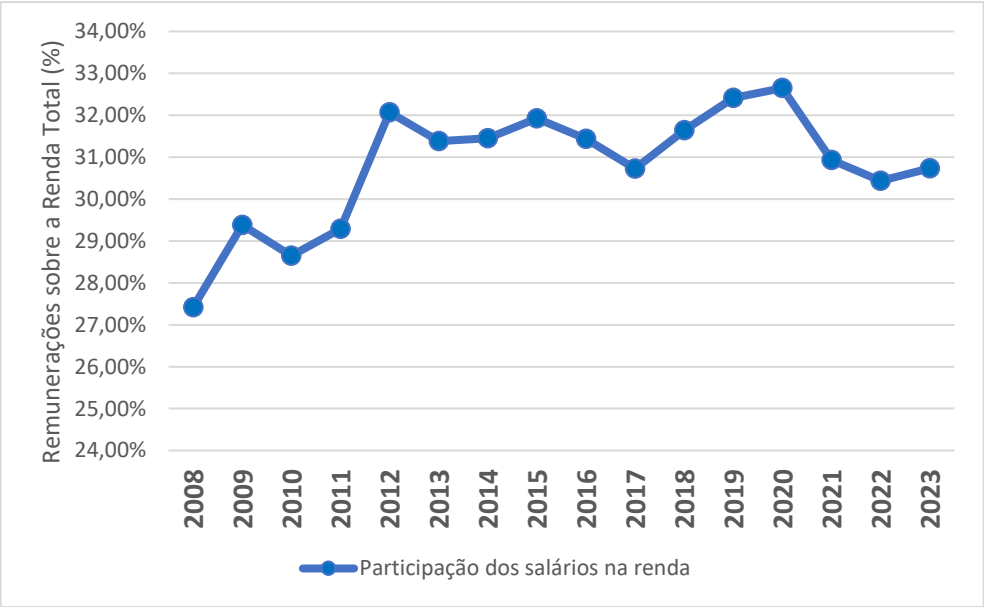
Para caracterizar a dinâmica do mercado de trabalho paraguaio ao longo do período analisado, examinam-se a trajetória da participação dos salários na renda nacional e as variações da taxa de informalidade, da taxa de desemprego. Primeiramente, na Figura 04 evidencia que a participação dos salários na renda total apresentou uma melhora moderada ao longo do período analisado. Entre 2008 e 2023, observa-se um aumento de aproximadamente 3,3 pontos percentuais (pp), embora essa trajetória não tenha sido linear. O principal salto ocorre entre 2008 e 2012, quando a parcela salarial sobe cerca de 4,7 pp, alcançando níveis próximos de 32%. Após essa elevação, a participação tendeu a oscilar até atingir 32,65% em 2020. A partir daí, verifica-se uma reversão, com queda contínua até 2023, quando retorna a um nível próximo ao de 2017 (30,73%). O aumento inicial entre 2008-2012 é influenciado, em grande medida, pela forte expansão das remunerações em valores correntes no setor público cuja taxa de crescimento média atingiu 20,6%, muito acima tanto da taxa de crescimento média do período subsequente (7,12% entre 2013–2023) quanto do crescimento médio observado no restante do

Versão Final Homologada
21/12/2025 13:58

setor de serviços[9] (9,1%) no mesmo subperíodo. Logo, no período de 2012 até 2023, a parcela dos salários na renda acumulou uma redução de cerca de 1,0 ponto percentual.

Apesar da melhora relativa na parcela salarial, o padrão estrutural de desigualdade permanece fortemente condicionado pela distribuição extremamente concentrada no acesso á terra. Em uma economia predominantemente primário-exportadora, a concentração fundiária limita a capacidade de que os ganhos salariais se traduzam em reduções mais substantivas da desigualdade total. De acordo com a revisão do Banco Mundial (2024), que retoma dados do Censo Agropecuário de 2008, apenas 2,6% das propriedades detinham 84,8% da superfície agrícola, apresentando a estrutura fundiária mais concentrada da região.

Figura 4 - Evolução da participação dos salários na renda entre 2008-2023.



Fonte: Banco Central del Paraguay (BCP). Sistema de Cuentas Nacionales, 2024. Elaboração própria.

A Figura 05 apresenta a evolução das taxas anuais de informalidade e de desemprego no Paraguai entre 2008 e 2023, ambas provenientes das estimativas harmonizadas da Organização Internacional do Trabalho (OIT). É importante assinalar que essas estimativas podem divergir dos valores reportados nesses anos pelo Instituto Nacional de Estatística (INE),

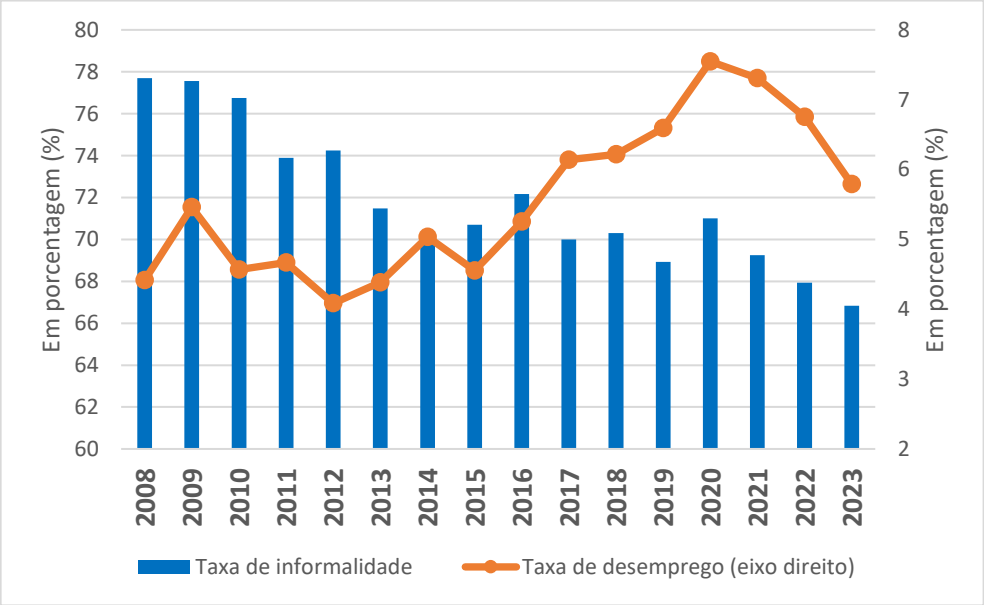
[9] Considera-se aqui como restante do Setor de Serviços ao Comercio, Transporte, Intermediação Financeira, Telecomunicações, Intermediação financeira, Serviços imobiliários, Serviços às empresas, Restaurantes e hotéis e Serviços aos domicílios.

Versão Final Homologada
21/12/2025 13:58

sobretudo pela diferença na cobertura, uma vez que o INE calcula as taxas apenas para os setores não agrícolas. Além disso, como as estatísticas nacionais não cobrem de forma contínua todo o período analisado, optou-se por utilizar as séries da OIT, que asseguram comparabilidade e consistência temporal.

De forma geral, observa-se que o mercado de trabalho paraguaio se estruturou ao longo do período sob três características persistentes: elevada informalidade, baixa taxa de desemprego e forte concentração ocupacional no setor de serviços, especialmente em micro e pequenas empresas. Esse cenário implica que grande parcela dos ocupados operam em trabalhos de baixa produtividade, com cobertura limitada de proteção social e salários reduzidos — com o salário mínimo atuando, na prática, como teto salarial para grande parte dos trabalhadores.

Figura 5 - Evolução das taxas anuais de desemprego e informalidade entre 2008-2023.



Fonte: ILO Data. Elaboração própria.

No contexto de forte expansão do PIB entre 2008 e 2012 (3,6% em média), as taxas de desemprego e informalidade apresentaram queda contínua, consistente com o aumento da criação de ofertas de emprego disponíveis, impulsionado pela expansão agrícola e pelo dinamismo transmitido ao setor de serviços. Nesse sentido, dados das Contas Nacionais do Banco Central (2024) mostram que o setor de serviços cresceu acima do PIB nesse subperíodo (4,8%), favorecido pelos preços internacionais relativamente baixos dos bens industriais e pela

Versão Final Homologada
21/12/2025 13:58

ampliação do crédito ao consumo. A partir de 2013, o mercado de trabalho evidenciou limites na absorção da mão de obra adicional e a taxa de desemprego aumentou continuamente até 2020, sinalizando que o crescimento da economia não se traduziu na criação de empregos formais no mesmo ritmo. O choque provocado pela pandemia elevou a taxa de desemprego ao pico do período (7,5% em 2020), sobretudo pela contração do setor de serviços (–3,3%). Entretanto, à medida que a economia retomou sua trajetória de crescimento — ainda que em um ritmo mais lento entre 2020 e 2023 — observou-se uma recomposição gradual do emprego. Em 2023, a taxa de desemprego recuou para 5,7% e a informalidade atingiu seu menor valor da série (66,8%), retornando a uma trajetória de queda semelhante à observada no início do período.

Finalmente, apesar da melhora recente nos indicadores do mercado de trabalho, a estrutura laboral continua marcada por altíssima informalidade, afetando o bem-estar dos trabalhadores pela ausência de benefícios sociais e maior instabilidade frente ás mudanças no ritmo de crescimento da economia.

3.3 POLÍTICA ECONÔMICA

Esta seção organiza-se em três eixos analíticos centrais — política salarial, política monetária e política fiscal — que, em conjunto, permitem descrever de forma sistemática a orientação da política econômica no período analisado.

3.3.1 Política salarial

A seguir descreve-se a trajetória da política de salário mínimo observada no Paraguai no decorrer do período. Nesse sentido, é importante mencionar que a política de reajuste do salário mínimo no Paraguai apresenta uma mudança no critério de ajuste do salário mínimo a partir de 2016. Entre 2008 e 2015, os ajustes ocorriam de forma irregular e dependiam sobretudo de decisões discricionárias do Poder Executivo, negociações tripartites e condições conjunturais, sem a obrigatoriedade de um critério técnico específico. Desse modo, com a Lei 5764/16, essa dinâmica foi institucionalizada e estabeleceu-se que o reajuste anual deve basear-se na variação interanual do Índice de Preços ao Consumidor (IPC) até junho de cada ano, mediante proposta da Comissão Nacional de Salário Mínimo (CONASAM)[10] e aprovação por

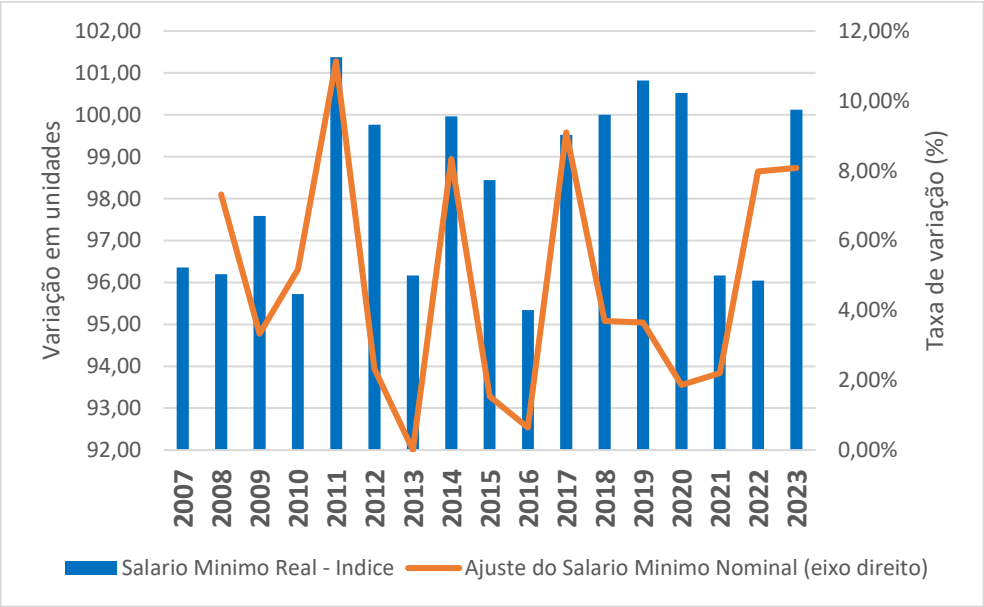
[10] Desde sua criação em 1961 até 2016, a CONASAM desempenhava um papel essencialmente consultivo na definição do piso salarial.

Versão Final Homologada
21/12/2025 13:58

decreto do Executivo. Assim, ainda que sujeito à decisão final do executivo, consolidou-se um mecanismo mais previsível e ancorado na inflação.

A Figura 06 mostra a evolução do índice de salário mínimo real (a preços constantes de 2017, base 2018 = 100) e das taxas de ajuste nominal decretadas anualmente. A tendência global indica que a política de reajuste tem sido predominantemente compensatória, com um aumento acumulado modesto —apenas 3,9% entre 2008 e 2023— insuficiente para alterar de forma substantiva o poder de compra do salário mínimo ao longo de quinze anos.

Figura 6 - Evolução do salário mínimo real e ajustes do salário mínimo nominal.



Fonte: Anexo Estadístico del Banco Central del Paraguay. Elaboração própria.

Uma avaliação por administrações permite observar que a maior parte desse ganho acumulado se concentrou no governo de Fernando Lugo (2008–2012), quando se verificou um aumento real acumulado próximo de 3,5%. No breve governo Federico Franco (2012–2013) não houve novo reajuste relevante. Nas gestões subsequentes, a trajetória manteve-se praticamente estagnada: a administração de Horacio Cartes (2013–2018) registrou apenas 1,1% de variação real acumulada, enquanto no governo de Mario Abdo Benítez (2018–2023) observou-se uma queda real de –0,69%. Cabe destacar que essa evolução pouco dinâmica do salário mínimo é apontado pela literatura como uma tendência histórica de perda do poder de compra do salário mínimo no Paraguai desde a redemocratização em 1989 (Monte Domecq, 2017).

Versão Final Homologada
21/12/2025 13:58

Por fim, verifica-se que o salário mínimo real de 2023 se encontrava abaixo do nível registrado em 2011, reforçando a conclusão de que, apesar da existência de reajustes frequentes após 2016, estes têm se limitado a repor a inflação, sem promover ganhos substantivos e sustentados no poder aquisitivo dos trabalhadores.

3.3.2 Política fiscal

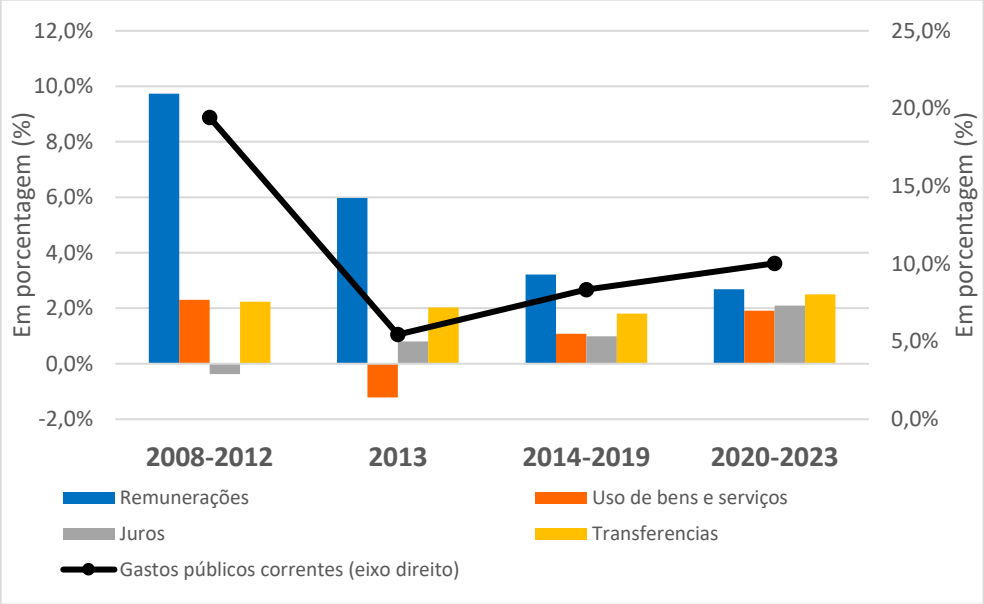
No início do século, o Estado paraguaio conduziu um processo de estabilização macroeconômica que permitiu reduzir a inflação, estabilizar o câmbio e obter superávits fiscais consecutivos em um processo de desendividamento que durou de 2003 a 2007. Cantero (2018) mostra que nesse período o componente do gasto público total que mais contribuiu para sustentar a atividade foi o consumo do governo, ainda que de forma moderada, enquanto a investimento público permaneceu estruturalmente baixa, com médias anuais próximas a 3% do PIB.

Na Figura 07, apresentam-se as contribuições dos principais componentes[11]dos gastos públicos correntes —isto é, incluindo as transferências e excluindo os investimentos públicos e das empresas estatais —ao seu crescimento ordenando-as por mandatos presidenciais. Embora que no Paraguai, os presidentes eleitos assumam o mandato em 15 de agosto do ano da eleição, as contribuições dos componentes são divididas considerando os períodos presidenciais como anos inteiros, devido a que a margem de manobra do novo mandatário para mudar o rumo geral da política fiscal é pequeno e não sempre tão flexível. Dessa forma, obtém-se quatro subperíodos, sendo a administração do Fernando Lugo a de 2008-2012, 2013 com Federico Franco — que completou o último ano do Lugo — 2014-2019 do Horacio Cartes e 2020-2023 do Mario Abdo Benítez.

[11] Consideram-se aqui as remunerações, o consumo de bens e serviços, o pagamento de juros e a soma das transferências com os gastos de previdência. Além disso, não se incluem as doações, dado seu peso reduzido e em declínio

Versão Final Homologada
21/12/2025 13:58

Figura 7 - Decomposição do crescimento nominal do gasto público corrente por componentes, incluindo transferências.



Fonte: Ministerio de Economia y Finanzas del Paraguay, 2025. Elaboração própria.

A evolução das contribuições dos componentes do gasto público corrente ao crescimento dos gastos revela um padrão de expansão contínua, porém com intensidades decrescentes ao longo das administrações. Entre 2008 e 2012, observa-se o ciclo mais acelerado com uma taxa de crescimento média de 19,4%, impulsionado pelo forte aumento das remunerações — com uma contribuição de 9,73% — em concordância com o comentado na seção 3.2, enquanto o uso de bens e serviços e as transferências tiveram papéis secundários. Em 2013, já se nota uma forte desaceleração, marcada inclusive por uma contribuição negativa do gasto em bens e serviços, ainda que as remunerações permaneçam como o principal vetor de crescimento. No período 2014–2019, a trajetória mostra maior moderação, com crescimento mais equilibrado entre categorias, mas novamente liderado pelas remunerações e acompanhado de uma leve elevação dos juros. Finalmente, entre 2020 e 2023, o gasto corrente retoma algum dinamismo em um contexto da crise pandémica, destacando-se o aumento do peso relativo dos juros, que passam a contribuir com mais de 2% do crescimento dos gastos — o valor mais alto da série — enquanto transferências e bens e serviços se mantêm em níveis estáveis.

A desaceleração dos gastos correntes pode ser explicada, por um lado, pelo fato das altas taxas de crescimento observadas entre 2008 e 2012 serem extraordinárias no contexto da economia paraguaia, que por acaso, coincide com o início da nossa série, ao invés de apresentar

Versão Final Homologada
21/12/2025 13:58

uma grande mudança na orientação de política econômica na transição de governo, por outro lado, um outro fator relevante foi a entrada em vigor da Lei 5098 de Responsabilidade Fiscal, em 2015 (Banco Central del Paraguay, 2016), que estabeleceu um limite máximo de déficit nominal de 1,5% do PIB para o Governo Central, além de impor restrições ao crescimento do gasto corrente primário — cujo incremento anual não poderá superar a taxa de inflação mais 4%. No entanto, o principal obstáculo para o cumprimento da regra se deu devido ao estancamento da receita pública. Nesse sentido, Borda e Caballero (2020) destacam que, a partir de 2012, o estancamento da receita do governo foi determinado pela estagnação da arrecadação e, sobretudo, pelo crescimento irregular dos ingressos não tributários — ou seja, das transferências das binacionais e doações.

No que diz respeito à trajetória da dívida pública, verifica-se que o país ingressou, a partir de 2013, em uma nova etapa de reendividamento gradual (Borda e Caballero, 2020). A dívida, que havia atingido seu mínimo em 2011, alcançou 19% do PIB em 2018. Durante a pandemia, observou-se que o governo recorreu principalmente ao endividamento como instrumento contracíclico e, em 2022, mesmo após uma forte expansão, a dívida pública situou-se em 36,1% do PIB, permanecendo entre as mais baixas da região (Banco Mundial, 2024). Por último, apesar da recente mudança estrutural no perfil da dívida — com maior ênfase em ampliar a parcela denominada em moeda doméstica —, em 2023 ela ainda era composta por 89,3% em dólares (Ministerio de Economía y Finanzas, 2024).

3.3.3 Política monetária

De forma a descrever a dinâmica da taxa de política monetária (TPM) (Figura 09) efetuada pelo BCP, inicia-se pelo exame da trajetória da inflação interanual ilustrada na Figura 08. Inicialmente, verifica-se que a dinâmica inflacionária teve um padrão estável com três picos visíveis. De acordo com o Banco Mundial (2024), esta esteve estreitamente ligada aos ciclos internacionais de preços de commodities e aos choques globais de oferta no conjunto do período. O primeiro pico inflacionário, em 2008 — com taxas interanuais acima de 12% entre março e julho — refletiu o salto extraordinário nos preços internacionais de alimentos e energia no pré-crise financeira, pressionando a economia. Depois da queda abrupta em 2009, associada ao colapso da demanda mundial, a inflação voltou a acelerar em 2011, ultrapassando novamente 10% em meio ao novo ciclo de valorização das commodities agrícolas, o que elevou os preços domésticos de alimentos e combustíveis (Banco Central del Paraguay, 2011). Ao longo do período pós-2012, prevaleceu relativa estabilidade, com a inflação orbitando entre 3% e 5%,

Versão Final Homologada
21/12/2025 13:58

exceto em episódios pontuais. Por último, verifica-se que a ruptura mais significativa ocorreu durante a pandemia e seus desdobramentos: inicialmente, a contração de 2020 levou a inflação a mínimos históricos (0,5%–1,6%), mas a reabertura global, os gargalos logísticos e o choque energético de 2021–2022 impulsionaram forte aceleração, levando o índice a patamares superiores a 11% entre abril e julho de 2022. De acordo com o BCP, partir de 2023, a inflação retornou gradualmente ao intervalo de 3%–4% explicado pela combinação da normalização das cadeias globais e desaceleração dos preços internacionais, encerrando dessa forma o período em níveis compatíveis com o padrão histórico pré-pandemia.

Neste ponto, destaca-se que a autoridade monetária adotou o regime de metas de inflação apenas em maio de 2011 e inicialmente com um intervalo de tolerância de ±2,5 pontos percentuais ao redor da meta, para reduzi-lo para ±2 pontos a partir de dezembro de 2013 — razão pela qual a série apresentada na Figura 09 se inicia nesse período. À luz da dinâmica inflacionária previamente descrita, a trajetória da TPM entre 2008 e 2023 evidencia três fases bem definidas.

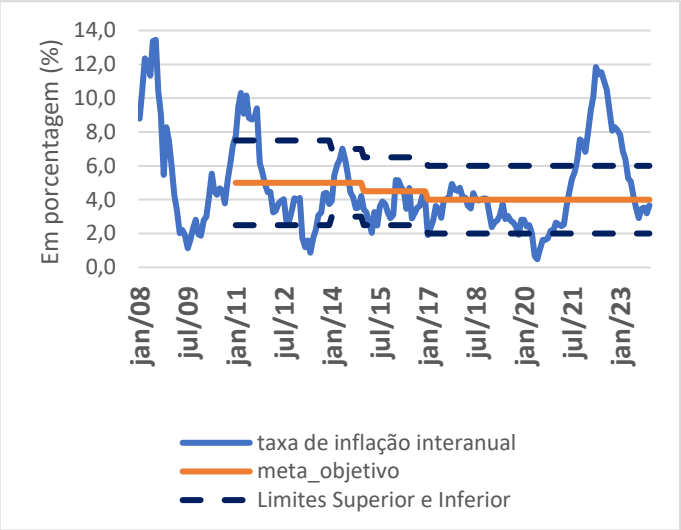
Em uma primeira etapa, correspondente ao período de normalização pós-crise financeira internacional, observa-se que a TPM se manteve relativamente elevada entre 2011 e 2014, oscilando entre 7% e 8,5%, refletindo o ambiente de crescimento robusto e pressões inflacionárias moderadas, associadas à recomposição dos preços de commodities e à recuperação da demanda global. A partir de 2015, inicia-se um prolongado ciclo de flexibilização monetária. Esse movimento reduziu gradualmente a taxa a níveis próximos de 4% em 2019 e ocorreu em consonância com um contexto regional de desaceleração e estabilização inflacionária.

Por fim, identifica-se a terceira e última fase a qual tem início no choque decorrente da pandemia de COVID-19. Em resposta à contração abrupta da atividade e ao colapso da demanda agregada em 2020, a autoridade monetária executou agressivos cortes na TPM, levando-a num mínimo histórico de 0,75% entre meados de 2020 e 2021. Nota-se que esse foi o momento mais expansionista da política monetária no período, orientado a mitigar os efeitos recessivos do choque sanitário. Posteriormente, a partir do segundo semestre de 2021, a rápida aceleração da inflação — impulsionada pela reabertura global, gargalos logísticos e pelo choque energético internacional — exigiu uma mudança abrupta de orientação. Nesse sentido, o BCP implementou um processo de aperto mais intenso de sua série histórica, elevando a taxa de

Versão Final Homologada
21/12/2025 13:58

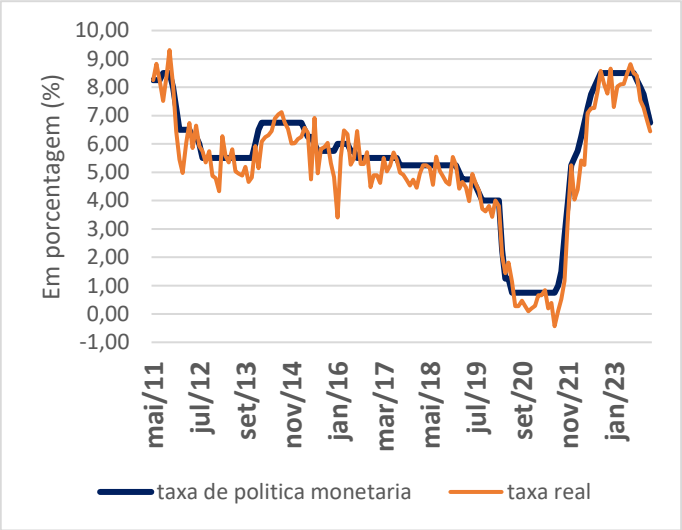
forma acelerada até 8,5% em 2022, patamar que se manteve até meados de 2023, quando se iniciam ajustes graduais em direção a uma postura mais neutra.

Figura 8 - Trajetoria da inflação interanual e regime de metas



Fonte: Banco Central del Paraguay (BCP). Sistema de Cuentas Nacionales, 2024. Elaboração própia.

Figura 9 - Evolução da taxa de juros de política monetária nominal e real.



Fonte: Banco Central do Paraguai (BCP). Sistema de Cuentas Nacionales, 2024. Elaboração própia.

Versão Final Homologada
21/12/2025 13:58

4. APRESENTAÇÃO DA DECOMPOSIÇÃO DO CRESCIMENTO DO PARAGUAI NO PERIODO 2008-2023

Este capítulo apresenta a análise da decomposição do crescimento do Paraguai à luz do modelo do Supermultiplicador Sraffiano exposto no capítulo 02. Além disso, esta seção introdutória delineia a periodização que orientará a interpretação dos resultados.

4.1 PERIODIZAÇÃO PROPOSTA

A periodização a ser adotada se apoia na evolução dos preços internacionais das commodities — a partir da justificativa de que essa variável sintetiza boa parte dos choques externos enfrentados pela economia paraguaia entre 2008-2023 — permitindo articular as fases de expansão e contração do crescimento com as trajetórias dos componentes dos gastos autônomos.

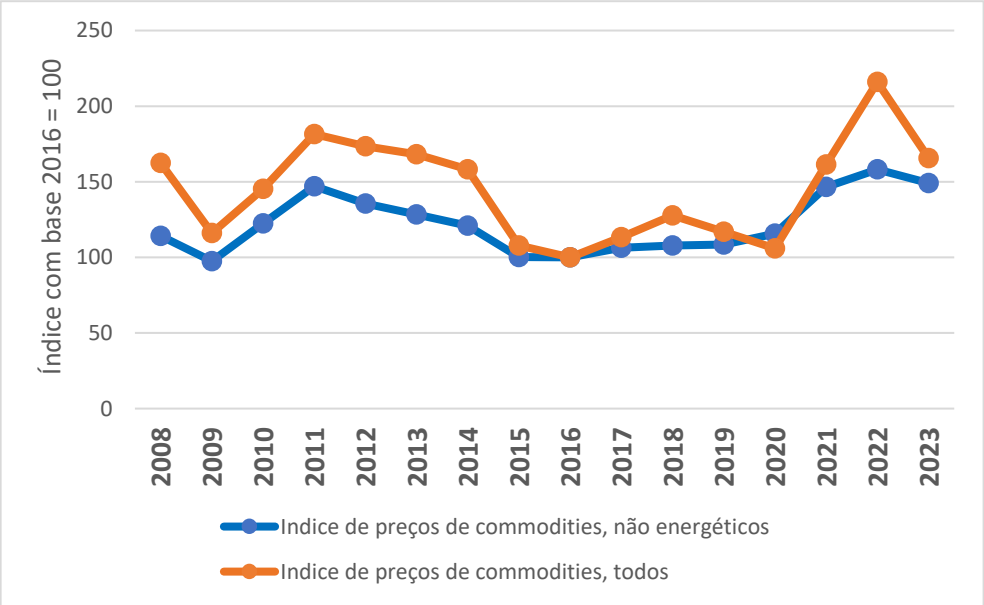
Adicionalmente, essa estratégia de periodização encontra respaldo na literatura recente sobre os regimes de crescimento latino-americanos (Passos e Morlin, 2022). Como discutido na seção 2.4, esses autores identificam que a reversão do superciclo das commodities a partir de 2014 provocou uma inflexão decisiva na composição dos motores da demanda, rompendo com o padrão de expansão vigente até então e inaugurando novos regimes de crescimento na maior parte das economias da região. Nesse sentido, no caso de economias predominantemente primário-exportadoras, como a paraguaia, torna-se evidente como as oscilações no ciclo de valorização das commodities reconfiguram, ao longo do tempo, o papel relativo dos componentes autônomos da demanda, delineando as fases de aceleração e de desaceleração do crescimento. Para isso, recorre-se ao índice de preços de commodities do FMI. Na sequência, apresenta-se na Figura 10 a evolução das series do Índice de preços de todas as commodities e das commodities não energéticas, ambos com base 2016, de modo a ilustrar os movimentos dos preços internacionais que orientam o critério de periodização adotado.

A partir da trajetória dos dois índices, é possível identificar três fases distintas no comportamento dos preços internacionais de commodities entre 2008 e 2023. O primeiro período, de 2008 a 2012, corresponde à fase final do superciclo de commodities, marcada por níveis elevados de preços e por uma recuperação relativamente rápida após a crise financeira internacional. O segundo período, de 2013 a 2019, apresenta uma tendência de queda seguida de estagnação, com ambos os índices se mantendo em torno a níveis próximos ao ano-base, em linha com a desaceleração da demanda global. Por fim, entre 2020 e 2023, onde observa-se uma

Versão Final Homologada
21/12/2025 13:58

retomada expressiva do crescimento dos preços. Ainda que a elevação mais acentuada ocorra apenas em 2021, inclui-se 2020 para captar de forma integrada os efeitos da crise sanitária da COVID-19. Desse modo, a partir dessa divisão analítica — na qual cada fase corresponde a um regime distinto de demanda por commodities — espera-se identificar como essas oscilações externas se refletiram em mudanças no padrão de crescimento da economia paraguaia, por meio da revisão do comportamento dos componentes autônomos e induzidos da demanda definidos pelo modelo do supermultiplicador no capítulo 02.

Figura 10 - Evolução do Índice de Preços de Commodities do FMI (Series de preços incluindo todas as Commodities e commodities não energéticas)



Fonte: IMF Data – WEO Database. Elaboração própria.

A seguir, na Tabela 2, apresenta-se uma breve revisão do comportamento das taxas médias de crescimento do PIB de acordo com a periodização adotada, acompanhada de uma caracterização sintética de cada subperíodo:

Tabela 2 - Taxa de crescimento do PIB por subperíodo.

Subperíodo	Taxa de Crescimento do PIB
2008-2012	3,6
2013-2019	4,1
2020-2023	2,1

Versão Final Homologada
21/12/2025 13:58

Fonte: Banco Central del Paraguay (BCP). Sistema de Cuentas Nacionales, 2024. Elaboração própria.

A evolução da taxa média de crescimento do PIB apresenta correspondência com as fases identificadas nos índices de commodities, ainda que fortemente condicionada pelos choques climáticos. Entre 2008 e 2012, registra-se um crescimento moderado, compatível com o impulso remanescente da etapa final do superciclo, mas também marcado pelos efeitos das secas de 2009 e 2012. No período 2013–2019, verifica-se uma aceleração do crescimento médio, explicada sobretudo pela maior estabilidade climática até 2019, ano em que o país volta a enfrentar uma seca e registra queda no PIB (-0,4%). Por fim, entre 2020 e 2023, identifica-se uma desaceleração mesmo em um contexto de preços internacionais mais favoráveis, refletindo os efeitos da pandemia e novos eventos climáticos adversos em 2022. Assim, observa-se uma tendência de desaceleração da economia paraguaia cujo comportamento reforça empiricamente a pertinência da periodização adotada.

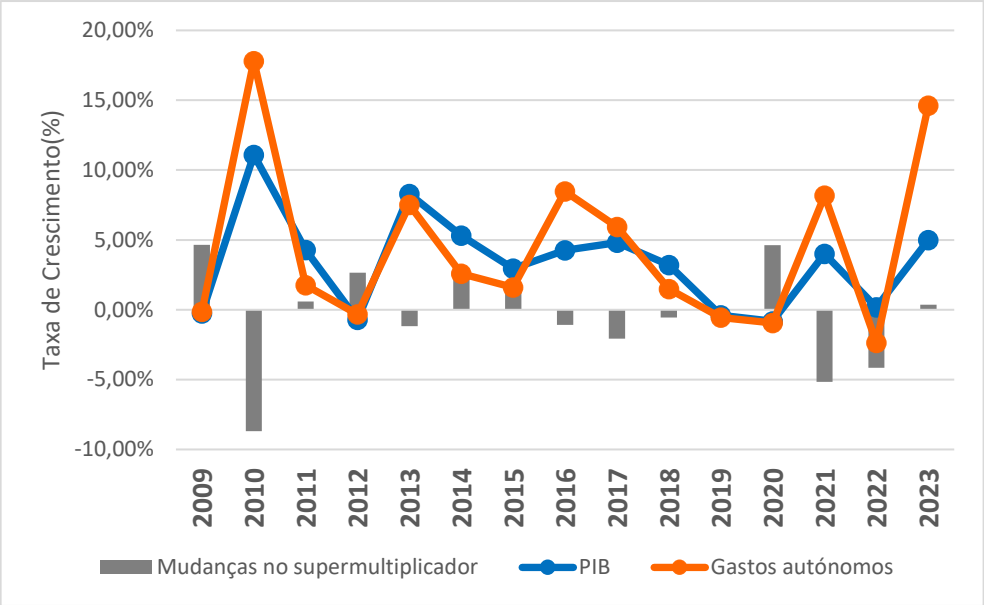
4.2 RESULTADOS GERAIS DA DECOMPOSIÇÃO

Essa seção apresenta os resultados da análise da decomposição do crescimento da economia paraguaia no período 2008-2023, seguindo o modelo do supermultiplicador sraffiano.

A Figura 11 apresenta as taxas de crescimento do PIB e dos gastos autônomos, assim como as mudanças no supermultiplicador. Conforme o previsto pelo modelo teórico, verifica-se que a trajetória de crescimento do produto acompanhou de forma consistente o crescimento dos gastos autônomos, todavia que não de forma rigorosa. Nesse sentido, verifica-se que a distância observada entre ambas as taxas em alguns anos é explicada por um lado, pelas mudanças no supermultiplicador, cujo comportamento foi volátil no período registrando uma contribuição média de –0,36% e, por outro, pelas variações de estoque, que captam os ajustes não-modelados entre produção e demanda final. Estas ultimas, tiveram papel particularmente relevante em 2010 (3,62 pp), 2016 (–2,70 pp) e 2023 (–8,85 pp).

Versão Final Homologada
21/12/2025 13:58

Figura 11 - Taxas de crescimento do PIB e contribuições de g_z e α.



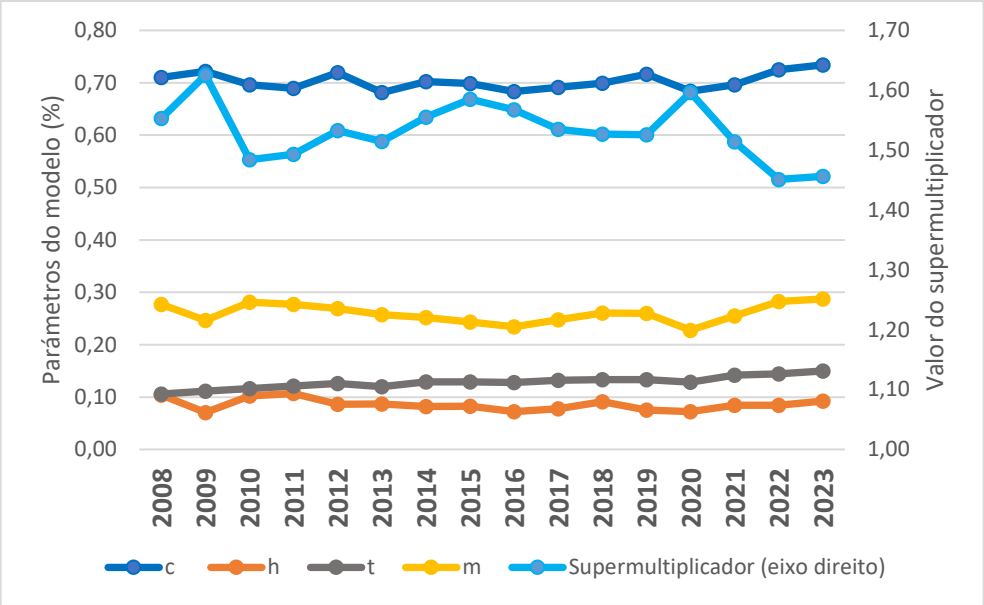
Fonte: Banco Central del Paraguay (BCP). Sistema de Cuentas Nacionales, 2024 e Ministerio de Economia e Finanzas del Paraguay. Elaboração própria.

Adicionalmente, a Figura 12 mostra a trajetória do supermultiplicador e seus componentes (c, h, t, m). A figura revela uma leve queda do supermultiplicador de um valor inicial de 1,55 em 2008 para 1,46 em 2023[12]. Essa trajetória descendente no conjunto do período foi impulsionada principalmente pela redução da propensão a investir (–1,1 pp), pelo aumento da carga tributária (4,4 pp) e, em menor medida, pela elevação do coeficiente de conteúdo importado (1 pp), em relação ao início da série.

[12] Inversamente, a queda do supermultiplicador indica um aumento do peso dos gastos autônomos no PIB, passando de 64,51% no início do período para 68,49% em 2023.

Versão Final Homologada
21/12/2025 13:58

Figura 12 – Evolução do supermultiplicador e seus componentes.



Fonte: Banco Central del Paraguay (BCP). Sistema de Cuentas Nacionales, 2024 e Ministerio de Economia y Finanzas del Paraguay. Elaboração própia.

Numa análise mais detalhada, verifica-se que, no caso da propensão a investir, o declínio ocorreu principalmente entre o primeiro e segundo subperíodo, com queda de 1,3 pp no valor médio. Nesse sentido, este registrou uma leve recuperação para 0,3 pp no último subperíodo (2020–2023). No caso da razão dos impostos sobre o PIB, nota-se um aumento progressivo de um valor médio de 11,6% no primeiro subperíodo para um valor médio de 14,1% entre 2020-2023. Por sua vez, o coeficiente de conteúdo importado que apresentou um valor médio de 27% da demanda agregada no primeiro subperíodo, registrou uma queda de -1,9 pp na média para o segundo subperíodo e voltou a se elevar, crescendo 1,3 pontos percentuais na média no último subperíodo. Em 2023, as importações corresponderam a 28,7% da oferta total da economia, indicando que apenas 71,3% da oferta foi composta por bens e serviços produzidos domesticamente.

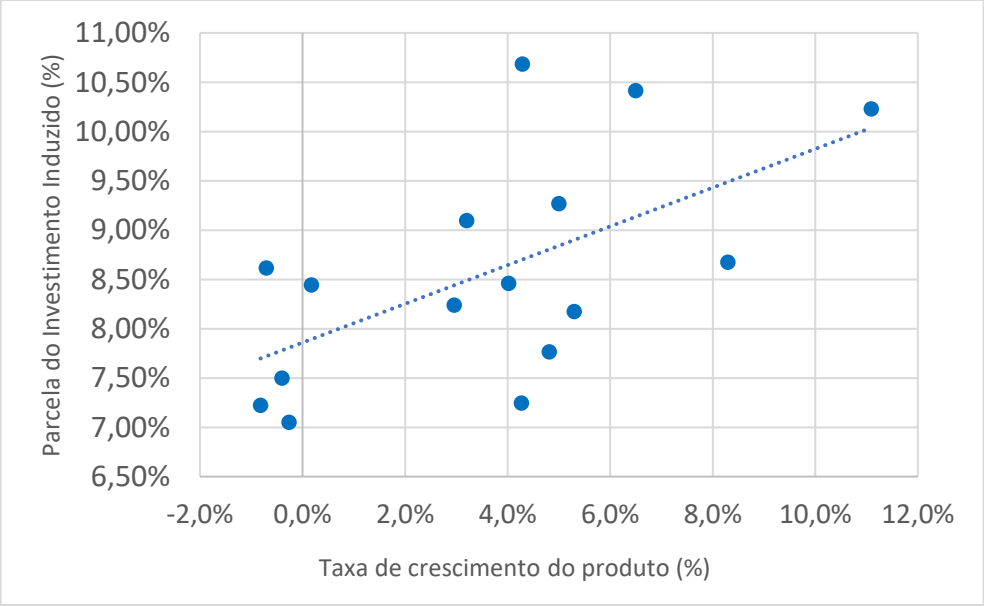
Por último, observa-se um aumento da propensão a consumir no conjunto do período, atingindo 73% em 2023 a partir de um valor inicial de 71% em 2008. Dessa forma, o aumento do peso do consumo induzido no PIB — todavia que pequeno — contribuiu para amortecer uma queda ainda mais acentuada do supermultiplicador entre 2008-2023.

Versão Final Homologada
21/12/2025 13:58

Como mencionado no Capítulo 02, o modelo do supermultiplicador estabelece uma relação positiva, em nível, entre a parcela dos salários na renda e o crescimento do produto por meio da propensão a consumir. Assim, espera-se que um aumento da participação salarial seja refletido numa maior propensão a consumir e, consequentemente, em um supermultiplicador mais elevado. Nesse sentido, mostra-se que essa relação é realizada no primeiro subperíodo, com a parcela salarial aumentando de 27,42% em 2008 para 32,07% em 2012, enquanto a propensão a consumir cresce 0,9 pp. Já entre 2013 a 2019, a correlação perde força e seguem trajetórias inversas. Entre 2020 a 2023, a propensão a consumir volta a crescer (5 pp), mesmo diante da redução da parcela salarial de 2 pp.

Por outro lado, as Figuras 13 e 14 complementam a avaliação exploratória do comportamento da propensão a investir. O primeiro indica a existência de uma relação positiva entre a taxa de crescimento do PIB e a taxa de investimento, de modo que taxas mais elevadas de investimento induzido estão associadas a maiores taxas de crescimento do PIB. Adicionalmente, a Figura 13 apresenta como a taxa de crescimento do investimento acompanha ás variações na taxa de crescimento do PIB ao longo do período, porém com intensidade maior, o que está em linha com o princípio do acelerador flexível. Este último, evidencia que, apesar de oscilações temporárias, ambas tendem a se mover de forma relativamente correlacionada ao longo dos três subperíodos analisados.

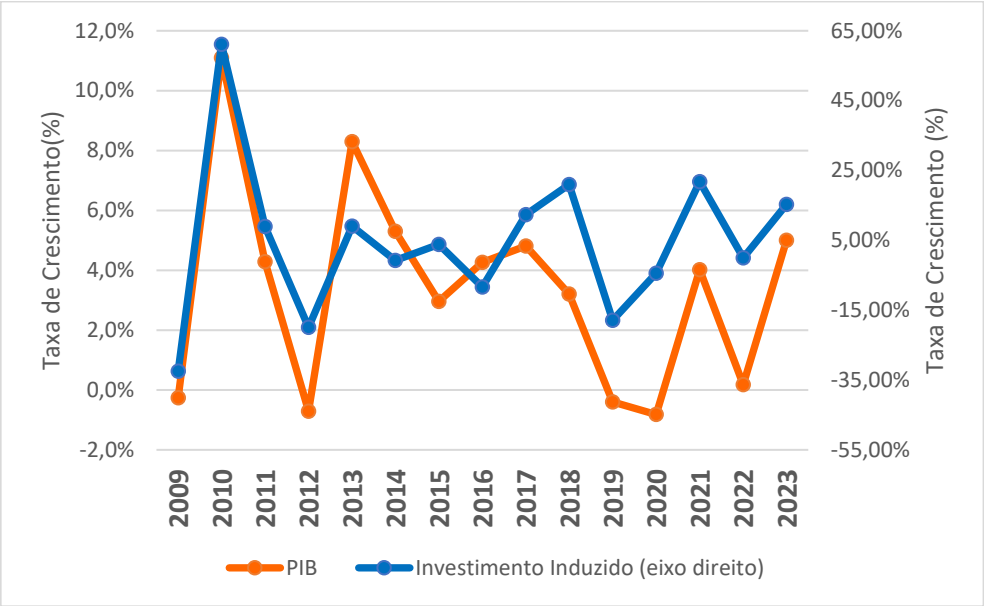
Figura 13 - Dispersão entre a propensão a investir e a taxa de Crescimento do PIB.



Versão Final Homologada
21/12/2025 13:58

Fonte: Banco Central del Paraguay (BCP). Sistema de Cuentas Nacionales, 2024. Elaboração própria.

Figura 14 - Evolução da taxa de crescimento do Investimento induzido e a taxa de Crescimento do PIB.



Fonte: Banco Central del Paraguay (BCP). Sistema de Cuentas Nacionales, 2024. Elaboração própria.

4.2.1 Contribuições setoriais

Uma vez examinados os resultados iniciais da decomposição do crescimento à luz do modelo do supermultiplicador — e constatada sua boa adequação para explicar a dinâmica da economia paraguaia ao longo do tempo, bem como o acompanhamento consistente entre o crescimento do produto e as flutuações dos gastos autônomos —, o objetivo, a partir deste ponto, é identificar as contribuições médias dos componentes autônomos e induzidos da demanda que estiveram na base das trajetórias diferenciadas de crescimento em cada subperíodo, de modo a determinar, ao final do capítulo, o padrão de crescimento observado no período como um todo e contrastá-lo com a visão geral apresentada no Capítulo 3.

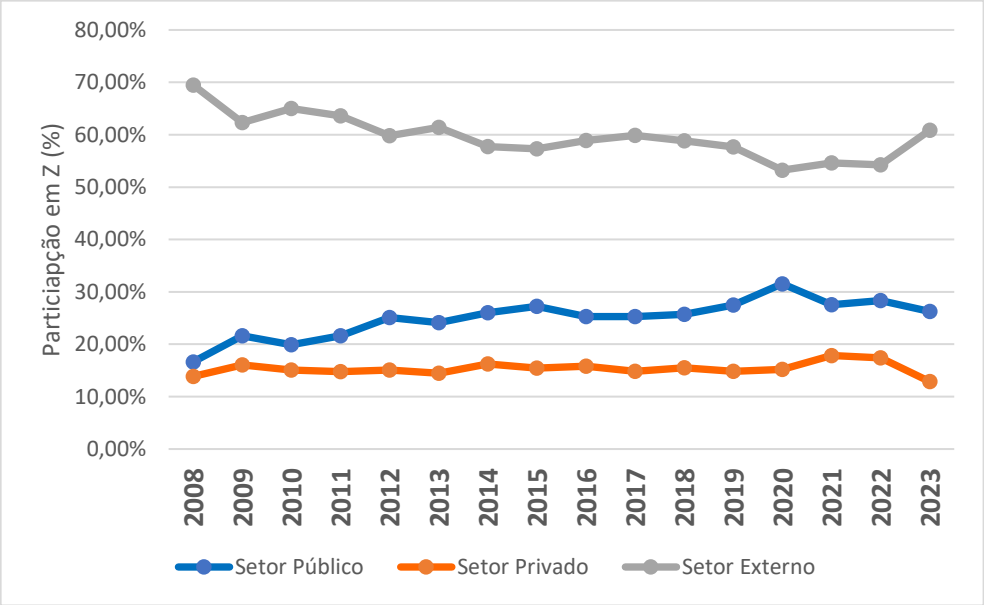
Como primeiro passo, classificam-se as contribuições dos gastos autônomos por grandes setores institucionais — setor público, setor privado e setor externo —, conforme descrito a seguir: (a) gastos do setor público, compostos pelo consumo do governo, pelo investimento do governo e das empresas estatais, bem como pelo consumo a partir das

Versão Final Homologada
21/12/2025 13:58

transferências; (b) gastos do setor privado, definidos como a soma do consumo das famílias financiado por crédito — e do investimento residencial; e (c) gastos do setor externo, correspondentes às exportações.

Com base na Figura 14, observa-se que as exportações representaram, em média, cerca de 60% do total dos gastos autônomos ao longo do período analisado. Essa participação apresentou uma redução acumulada de 16,3 pp até 2020, quando alcançou 53% do total, para então se recuperar e encerrar o período em aproximadamente 61%. A priori, justifica-se que essa oscilação decorre sobretudo de mudanças nas condições externas — tanto pelas diversas fases dos preços das commodities como pelo surgimento de episódios climáticos adversos —, e não de um ajuste estrutural interno. Por sua vez, os gastos públicos exibiram uma tendência de aumento de participação entre 2008 e 2020, encerrando a série com uma participação aproximada de 26%. Por fim, os gastos do setor privado registraram uma participação média de 15%, com uma leve redução em 2022–2023, quando atingiram aproximadamente 12,9%. Dessa forma, a existência de limites estruturais constrange a capacidade do setor privado de sustentar o crescimento mediante impulsos autônomos, revelando fragilidades inerentes à sua dinâmica de expansão.

Figura 15 - Peso dos gastos por setor institucional dentro do total dos gastos autônomos.



Fonte: Banco Central del Paraguay (BCP). Sistema de Cuentas Nacionales, 2024. Elaboração própria.

Versão Final Homologada
21/12/2025 13:58

Apesar da recomposição observada, a predominância do setor externo continuou a sustentar um padrão de crescimento mais volátil. Em contraste, uma crescente participação dos gastos públicos e privados nos gastos autônomos tenderia a reduzir essa volatilidade, uma vez que a atual estrutura mantém a trajetória do PIB fortemente exposta às oscilações das condições externas — ainda que, em contextos favoráveis, tal dependência possa gerar taxas elevadas de crescimento. Cabe destacar, contudo, que essas mudanças nas participações setoriais condicionam — mas não determinam — as trajetórias de crescimento analisadas a seguir. Isso porque a contribuição de cada componente depende não apenas do seu peso relativo, mas também da intensidade das suas variações; dessa forma, componentes com elevada participação podem gerar contribuições expressivas mesmo diante de crescimentos modestos, ao passo que componentes menores exigem expansões mais pronunciadas para produzir efeitos equivalentes. Assim, a decomposição subsequente permite distinguir o que decorre da estrutura dos gastos autônomos e o que resulta das suas dinâmicas de crescimento ao longo do período.

A seguir, às contribuições dos gastos autônomos setoriais previamente classificadas, somam-se as contribuições dos componentes induzidos da demanda para o crescimento do PIB, isto é, as contribuições dos parâmetros do supermultiplicador. Recorde-se que esses componentes induzidos são constituídos pela propensão a consumir, pela propensão a investir, pela razão entre os impostos e o PIB e pelo coeficiente de conteúdo importado. Para fins analíticos, adota-se o seguinte critério de agregação: as propensões a consumir e a investir são incorporadas ao setor privado, a razão dos impostos sobre o PIB é associada ao setor público, enquanto o coeficiente de conteúdo importado é considerado como parte das contribuições do setor externo.

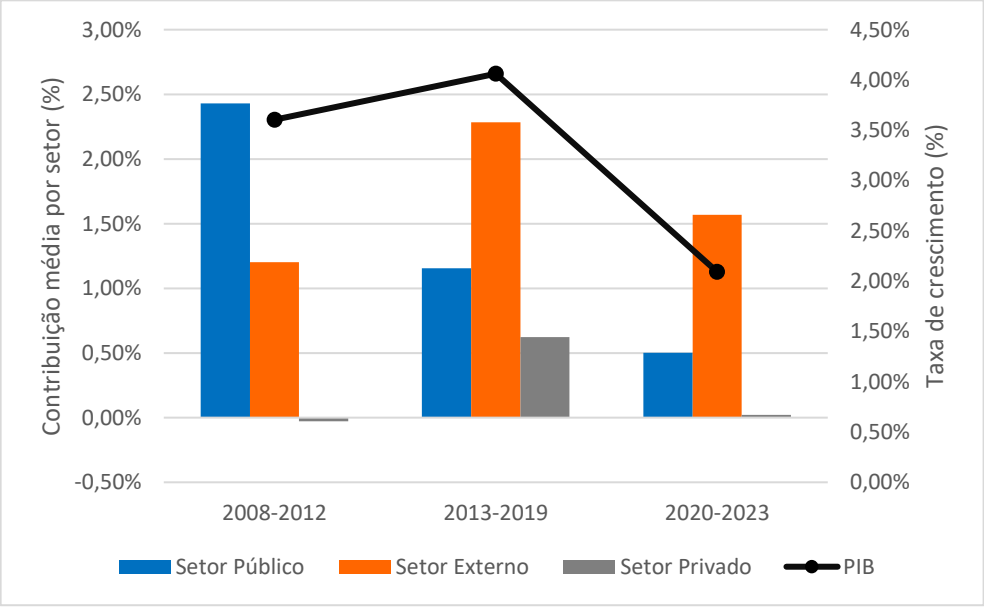
Primeiro, discutem-se as contribuições médias de cada setor institucional para o crescimento do PIB por subperíodo (Figura 12), seguida de uma análise por setor. Em seguida, examina-se de forma individual as contribuições dos parâmetros do supermultiplicador, de forma a identificar os efeitos indiretos dos gastos autônomos sobre a dinâmica do crescimento.

Como se pode ver na Figura 16, entre os subperíodos de 2008 a 2012 e 2013 a 2019, houve um movimento inverso na contribuição dos gastos públicos em relação aos demais gastos setoriais, embora todos tenham contribuído positivamente. Nesse sentido, nota-se que enquanto os gastos privados e as exportações aumentaram as suas contribuições positivas, os gastos públicos reduziram sua influência no ritmo de crescimento na transição do primeiro para o segundo subperíodo, passando de uma contribuição média de 2,4 pp para 1,2 pp,

Versão Final Homologada
21/12/2025 13:58

respectivamente. Além disso, observa-se uma aceleração na taxa de crescimento média do PIB de 0,5 pontos percentuais em relação ao subperíodo anterior. Já entre 2020 e 2023, os gastos públicos e as exportações continuaram a contribuir positivamente, porém em um ritmo menor do que no período anterior, o que, somado à contribuição nula dos gastos privados, levou a uma desaceleração do crescimento da economia, reduzindo-o à metade em relação ao subperíodo anterior.

Figura 16 - Contribuição dos setores institucionais para o crescimento, em pontos percentuais, média por subperíodo.



Fonte: Banco Central del Paraguay (BCP). Sistema de Cuentas Nacionales, 2024. Elaboração própria.

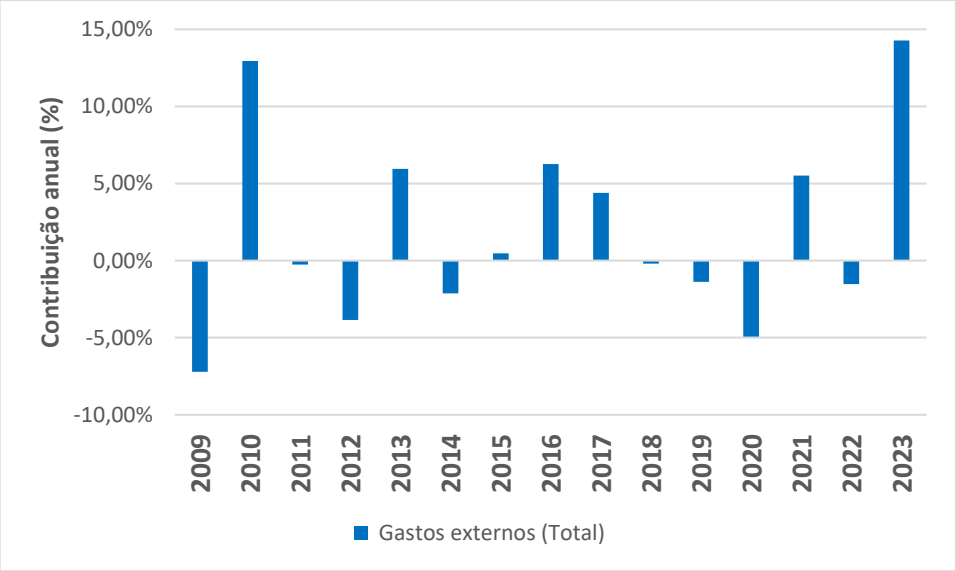
De forma complementar, verifica-se no segundo subperíodo, que a pesar da expressiva queda na contribuição média dos gastos públicos ao crescimento — os quais, a pesar da desaceleração continuaram crescendo a taxas elevadas (5,22% na média[13]) —, a economia paraguaia passou a crescer a um ritmo maior, explicado principalmente pelo aumento na contribuição média das exportações de 1,1 pp, e pela contribuição dos gastos privados, que passaram a contribuir com 0,6 pp.

[13] Não há deflatores específicos para todos os componentes da demanda, como no caso do investimento do governo e das transferências do governo. Portanto, nesse caso, o crescimento das despesas nominais foi deflacionado pelo deflator do PIB.

Versão Final Homologada
21/12/2025 13:58

A Figura 17 apresenta a evolução da contribuição das exportações ao crescimento do PIB. No primeiro subperíodo, a contribuição média das exportações foi modesta, de apenas 0,4 pp, apresentando redução relativa em sua importância dentro dos gastos autônomos (Figura 15). Entre 2013 e 2019, entretanto, as exportações assumem papel mais proeminente, com contribuição média de 1,9 pp, tornando-se o principal componente de impulso ao crescimento. Já no último subperíodo (2020–2023), a contribuição média sobe ainda mais, alcançando 3,3 pp. Ainda assim, permanece em aberto a questão de se essa melhora no desempenho exportador decorre da leve recomposição da estrutura exportadora discutida na Seção 3.2 — que poderia indicar algum ganho de competitividade — ou se resulta, predominantemente, de fatores exógenos associados ao cenário internacional.

Figura 17 - Contribuição das exportações para o crescimento, em pontos percentuais.



Fonte: Banco Central del Paraguay (BCP). Sistema de Cuentas Nacionales, 2024. Elaboração própria.

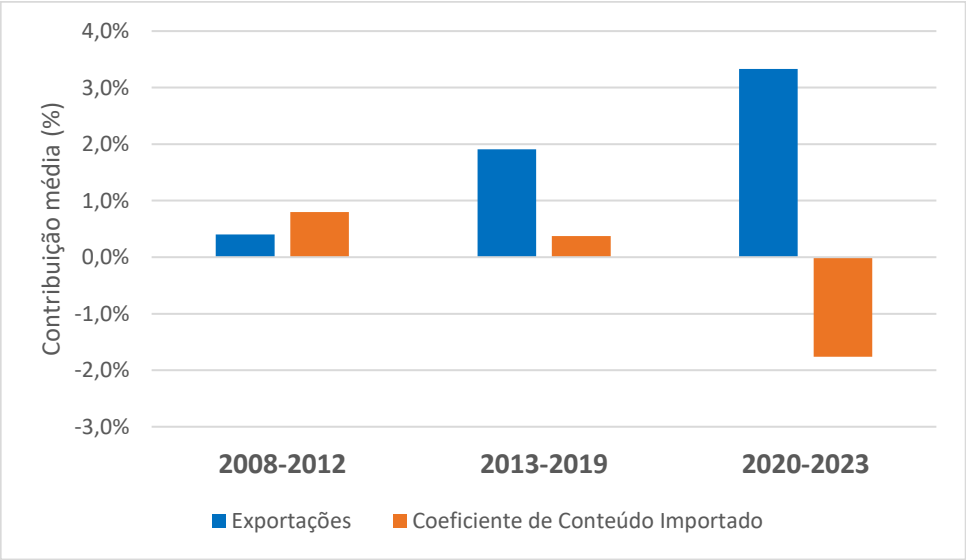
Todavia, essa maior contribuição das exportações não se traduziu em maiores taxas de crescimento para o PIB, pois a contribuição de outros parâmetros da economia diminui no período mais recente (2020-2023). Um exemplo disso é a contribuição das mudanças no conteúdo importado, que foi de -1,8 pp no último período, reflexo do aumento do conteúdo importado da demanda agregada, reduzindo o impacto líquido do setor externo sobre o crescimento. Além disso, como será discutido na subseção referente aos gastos públicos, outros componentes dos gastos autônomos apresentaram contribuição decrescente.

Versão Final Homologada
21/12/2025 13:58

De fato, ao observar a evolução da contribuição média do setor externo como um todo, nota-se um comportamento irregular: 1,2 pp no primeiro subperíodo, 2,3 pp no segundo e queda para 1,6 pp no último. A Figura 18 ilustra de forma conjunta o comportamento da contribuição das exportações e do coeficiente de conteúdo importado. Verifica-se que as exportações exibem uma tendência de contribuição crescente ao longo do tempo, enquanto o conteúdo importado segue trajetória oposta, passando de contribuições positivas nos dois primeiros subperíodos para valores negativos no último.

No que diz respeito à evolução do conteúdo importado, observa-se uma redução no primeiro subperíodo. Portanto, a redução do conteúdo importado contribuiu positivamente para o crescimento. Entre 2013 e 2019, o conteúdo importado seguiu diminuindo, o que novamente resultou em contribuições positivas ao crescimento. No último subperíodo, contudo, o conteúdo importado aumentou, contribuindo negativamente para a dinâmica do setor externo.

Figura 18 – Contribuições dos componentes do setor externo ao crescimento do PIB



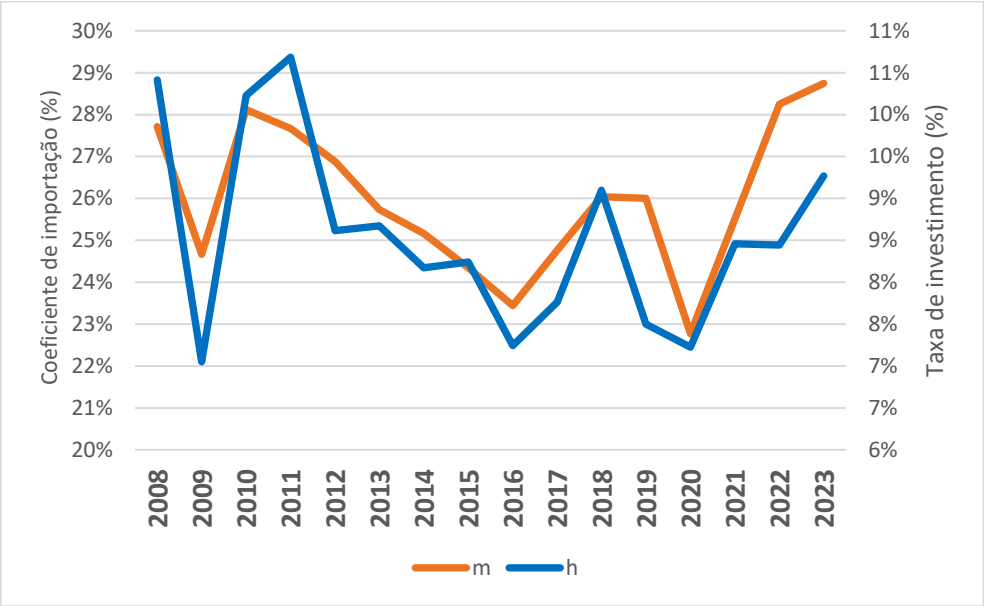
Fonte: Banco Central del Paraguay (BCP). Sistema de Cuentas Nacionales, 2024. Elaboração própria.

Adicionalmente, tendo em vista que o investimento induzido em máquinas e equipamentos no Paraguai apresenta um elevado coeficiente de importação, verifica-se na Figura 19 a forte associação entre as trajetórias do coeficiente de conteúdo importado da demanda agregada e a propensão a investir. Dessa forma, é plausível considerar que boa parte do aumento do conteúdo importado no período final é explicado pelo aumento da parcela do

Versão Final Homologada
21/12/2025 13:58

investimento das empresas no PIB. No que se refere às suas contribuições para o crescimento, contudo, observa-se uma relação negativa entre ambas.

Figura 19 – Trajetória do coeficiente de conteúdo importado da demanda agregada e a propensão a investir da economia



Fonte: Banco Central del Paraguay (BCP). Sistema de Cuentas Nacionales, 2024. Elaboração própria.

Como mencionado anteriormente, um segundo fator relevante para a desaceleração da economia foi a tendência de queda das contribuições dos demais setores institucionais, especialmente do setor público, que apresentou a maior redução ao longo dos subperíodos analisados, conforme visto na Figura 16. A seguir, examina-se essa tendência com base nas contribuições médias dos componentes dos gastos públicos, conforme o observado na Figura 20.

No primeiro subperíodo, o dinamismo dos gastos públicos foi impulsionado, principalmente, pela forte contribuição do consumo do governo (2,2 pp) e, em menor medida, pelo investimento público, que, apesar de seu peso relativamente pequeno, nesse interregno cresceu a uma taxa média de 20,4%, [14] contribuindo com 0,6 pp para o crescimento. Entre 2013 e 2019, esse dinamismo se reduz, sendo explicado sobretudo pela queda da contribuição do

[14] Valores deflacionados pelo deflator do PIB.

Versão Final Homologada
21/12/2025 13:58

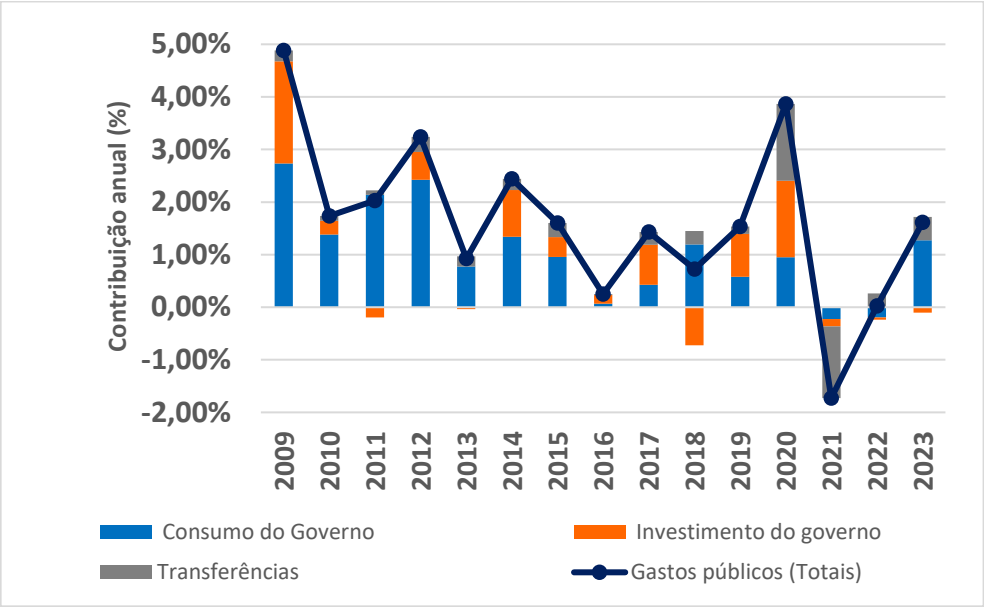
consumo do governo (-1,4 pp) e do investimento do governo (-0,3 pp). No terceiro subperíodo, a contribuição do consumo do governo caiu para 0,5 pp, enquanto a do investimento se manteve em 0,3 pp. Além disso, verifica-se que as transferências foram o único grupo com crescimento constante (com uma taxa de crescimento média entre 9% e 11%), mantendo uma contribuição positiva de 0,2 pp.

O declínio observado é, em grande parte, explicado pelas extraordinárias taxas de crescimento do primeiro subperíodo, que se devem à conjuntura de uma administração de governo com perfil progressista, em contraste com o status quo das administrações dos governos colorados dos anos seguintes. Nesse sentido, a regra fiscal introduzida em 2015 estabeleceu um arcabouço institucional focado na disciplina fiscal e na política monetária contracíclica, visando à preservação da estabilidade macroeconômica, mas limitando o espaço para que os gastos públicos atuem plenamente como motor de crescimento diante de choques e flutuações da demanda.

Retomando a análise das contribuições ao crescimento dos gastos correntes do governo apresentadas na Figura 9, observa-se que a desaceleração do consumo do governo esteve associada, em grande medida, ao menor crescimento das despesas com remunerações e com o consumo de bens e serviços. Além disso, verifica-se que no interior da composição dos gastos correntes, os juros assumem um peso crescentemente relevante, implicando a destinação de uma parcela cada vez maior de recursos a usos com menor efeito de encadeamento sobre o restante da economia.

Versão Final Homologada
21/12/2025 13:58

Figura 20 – Contribuição dos gastos públicos ao crescimento do PIB



Fonte: Banco Central del Paraguay (BCP). Sistema de Cuentas Nacionales, 2024. Elaboração própria.

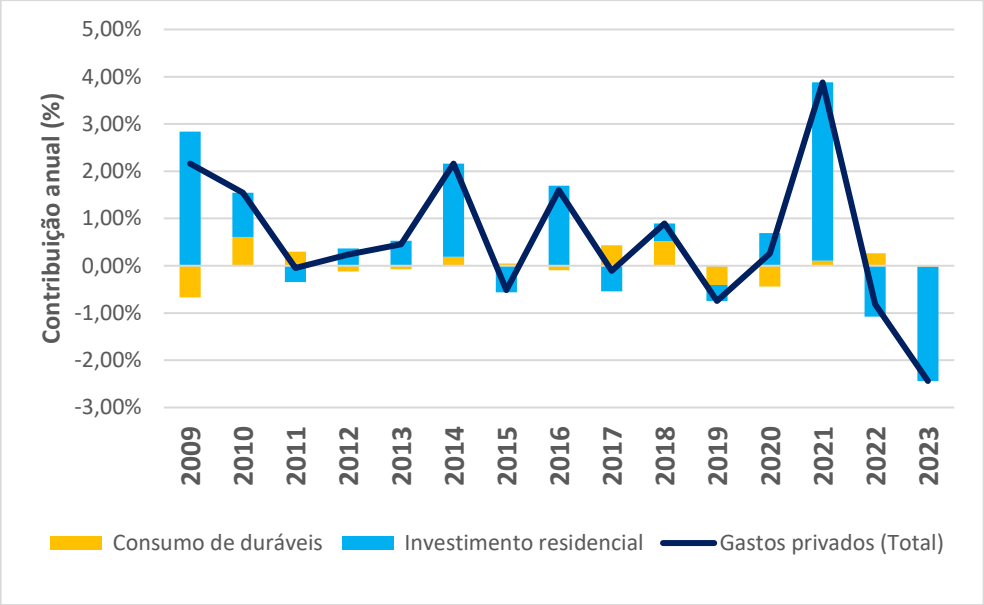
A seguir, analisa-se as contribuições dos gastos autônomos privados. Como observado acima, estes tornam-se relevantes sobretudo no segundo subperíodo (2013–2019), quando passam a apresentar, pela primeira vez, contribuição média positiva ao crescimento.

No caso do consumo financiado por crédito, observa-se que sua contribuição ao crescimento permaneceu modesta em todo o período analisado. Assim, mesmo em um contexto de taxas de juros reais muito baixas — e praticamente nulas entre 2020 e 2021 — este não se expandiu de forma significativa em nenhum subperíodo. Isso se explica, em parte, pelos baixos níveis de desenvolvimento do mercado de crédito no Paraguai, obstaculizando o repasse da política monetária aos tomadores de crédito.

O investimento residencial, por sua vez, apresenta uma dinâmica distinta. Sua contribuição ao crescimento permanece positiva, porém declinante ao longo do tempo: 0,9 pp no primeiro subperíodo, 0,4 pp. no segundo e 0,2 pp. no último. O ano de 2021 destaca-se particularmente, com uma contribuição expressiva antes do ciclo de alta de juros iniciado no final de 2021 — cuja média geométrica alcança 7,2% em 2022–2023.

Versão Final Homologada
21/12/2025 13:58

Figura 21 – Contribuição dos gastos privados ao crescimento do PIB

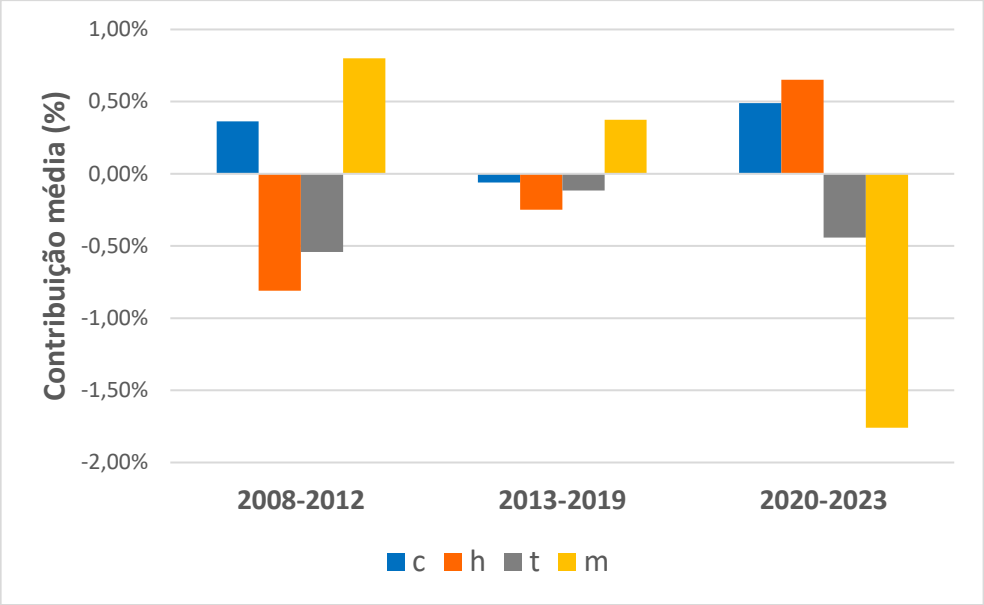


Fonte: Banco Central del Paraguay (BCP). Sistema de Cuentas Nacionales, 2024. Elaboração própria.

Como último passo, as contribuições dos parâmetros do supermultiplicador são analisadas na Figura 22. Neste, verifica-se a contribuição positiva da propensão a consumir no primeiro (0,4 pp) e no ultimo subperíodo (0,5 pp). Por outro lado, a carga tributária teve uma contribuição média de -0,32% ao longo de 2008-2023. Por fim, a propensão a investir apresentou contribuições negativas tanto entre 2008 a 2012 como entre 2013 a 2019, apenas passando a contribuir 0,7 pp no último período. Nesse sentido, observa-se a trajetória inversa entre as contribuições da propensão a investir e do conteúdo importado, reforçando o apontado anteriormente.

Versão Final Homologada
21/12/2025 13:58

Figura 22 – Contribuição dos parâmetros do supermultiplicador ao crescimento do PIB



Fonte: Banco Central del Paraguay (BCP). Sistema de Cuentas Nacionales, 2024. Elaboração própria.

Versão Final Homologada
21/12/2025 13:58

5. CONSIDERAÇÕES FINAIS

Neste trabalho, realizou-se uma decomposição do crescimento da economia paraguaia com base no modelo do Supermultiplicador Sraffiano, com o objetivo de contribuir para a análise dos determinantes da trajetória recente de crescimento, bem como demonstrar a adequação de um modelo de crescimento liderado pela demanda para explicar o crescimento do Paraguai ao longo do tempo.

Observou-se que o modelo se ajusta adequadamente aos dados da economia paraguaia. Nesse sentido, os resultados mostram-se em consonância com as previsões teóricas. Em particular, constatou-se que a taxa de crescimento do PIB acompanha a taxa de crescimento dos gastos autônomos ao longo do período analisado; que a participação do investimento induzido na renda apresenta uma relação positiva com a taxa de crescimento da economia; e que as flutuações do investimento induzido se associam às variações do PIB, porém com maior intensidade, em conformidade com o princípio do acelerador flexível.

No que diz respeito às contribuições setoriais ao crescimento, verificou-se que o setor externo se configurou como o principal motor do crescimento, mantendo, em média, cerca de 60% de participação nos gastos autônomos ao longo do período analisado. Por sua vez, o setor público apresentou participação relevante sobretudo no primeiro subperíodo, sendo o principal motor de crescimento nesse intervalo através das elevadas contribuições do consumo do governo e do investimento público. Nos subperíodos seguintes, os gastos públicos perderam intensidade em função da mudança na orientação da política econômica, voltada à consolidação fiscal e ao retorno a uma trajetória de crescimento mais moderado dos gastos públicos. Como resultado, a desaceleração tanto do consumo do governo quanto do investimento público reduziu substancialmente sua contribuição ao crescimento.

Esse comportamento, contudo, não implicou uma desaceleração imediata no ritmo de crescimento, que passou a ser impulsionado principalmente pelas exportações a partir do segundo subperíodo. Em seguida, constatou-se que a pesar das crescentes contribuições das exportações para o crescimento, se verificou uma desaceleração no crescimento do último subperíodo, explicado pelo aumento do conteúdo importado limitando o efeito líquido do setor externo sobre o crescimento. Dessa forma, os resultados mostraram que que a combinação entre a elevada participação de commodities nas exportações e a composição de importações concentrada em insumos intermediários e bens de capital fazem com que o dinamismo da

Versão Final Homologada
21/12/2025 13:58

economia dependa fortemente do ritmo de crescimento da economia internacional deixando-a vulnerável a variações nas condições externas.

Por fim, observou-se que os gastos privados apresentaram o impacto mais modesto ao longo do período, em função de seu pequeno peso relativo no total dos gastos autônomos. Além disso, pelo lado dos componentes induzidos da demanda, verificou-se uma relação direta entre a propensão a investir e o conteúdo importado da demanda agregada, bem como uma relação difusa entre a propensão a consumir e a parcela dos salários na renda.

Versão Final Homologada
21/12/2025 13:58

6. REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

ALDERETE, Héctor Rubén; CABRAL, María Antonella. Incidencia del sector externo en el crecimiento económico del Paraguay, periodo 1994-2020. Desarrollo & Sociedad, n. 96, p. 91-128, 2023. DOI: 10.13043/DYS.96.3.

BANCO CENTRAL DEL PARAGUAY. Cuentas Nacionales Anuales – Informe y Presentación año 2023. Asunción: BCP, 2024. Disponível em: <https://www2.bcp.gov.py/cuentas-nacionales-anuales>. Acesso em: 11 mai. 2025.

BANCO CENTRAL DEL PARAGUAY. Indicadores Monetarios: Tasa de Política Monetaria (TPM) e Inflación Interanual – Outubro 2025. Asunción: BCP, 2025. Disponível em: <https://www.bcp.gov.py/en/>. Acesso em: 04 nov. 2025.

BANCO CENTRAL DEL PARAGUAY. Reporte de Comercio Exterior – Octubre 2025. Asunción: BCP, 2025. Disponível em: <https://www.bcp.gov.py/en/c/reportes-economicos?category=Reporte%20de%20Comercio%20Exterior>. Acesso em: 14 nov. 2025.

BANCO MUNDIAL. De una tierra sin litoral a una tierra de oportunidades: reporte de crecimiento de Paraguay. Informe Banco Mundial, 2024.

BORDA, Dionisio; CABALLERO, Manuel. Crecimiento y desarrollo económico en Paraguay. Asunción: CADEP, 2020.

CEPALSTAT – Comisión Económica para América Latina y el Caribe. Base de datos CEPALSTAT. Disponível em: https://stats.cepal.org. Acesso em: 29 set. 2025.

CANTERO, José. Atrocidad, Atasco, Auge y la Reinvención. 2. ed. Paraguay, 2018.

CÉSAR, Gustavo Rojas de Cerqueira. Integração produtiva Paraguai-Brasil: novos passos no relacionamento bilateral. Boletim de Economia e Política Internacional, n. 22, Jan.–Abr. 2016. Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada – IPEA, 2016.

DA SILVA, Rodrigo Luiz Medeiros. O caso do Paraguai à luz das teorias latino-americanas da industrialização tardia: as circunstâncias do atavismo econômico no Cone Sul. História Econômica & História de Empresas, v. 23, n. 2, p. 315–355, 2020.

DUARTE RECALDE, Liliana Rocío. Revisión histórica de la instauración del modelo económico agroexportador en Paraguay. Revista Encrucijada Americana, v. 7, n. 1, 2014.

Versão Final Homologada
21/12/2025 13:58

FIORITO, Alejandro. Supermultiplicador Clássico e Crescimento Económico Dirigido por la Demanda en la Argentina. Presentación de Tesis de Maestría en Economía, Facultad de Ciencias Económicas, Universidad de Buenos Aires, Mayo 2018.

FREITAS, F.; DWECK, E. The pattern of economic growth of the Brazilian economy 1970-2005: a demand-led growth perspective. In: LEVRERO, E. S.; PALUMBO, A.; STIRATI, A. (Ed.). Sraffa and the reconstruction of economic theory. London: Palgrave Macmillan, 2013. v. 2, cap. 7, p. 158-191.

FREITAS, F.; SERRANO, F. Growth rate and level effects, the stability of the adjustment of capacity to demand and the Sraffian supermultiplier. Review of Political Economy, v. 27, n. 3, p. 258–281, 2015.

FUNDO MONETÁRIO INTERNACIONAL. IMF Data – WEO Database. Disponível em: <https://data.imf.org>. Acesso em: 10 nov. 2025.

GARRIDO MOREIRA, Vivian; SERRANO, Franklin. O Debate Envolvendo o Efeito Acelerador na Controvérsia sobre o Modelo do Supermultiplicador Sraffiano. Revista de Economia Contemporânea, v. 23, n. 3, p. 1–26 (elocation e192333), 2019. DOI: 10.1590/198055272333.

GARRIDO MOREIRA, V. Demanda Efetiva e Crescimento na Abordagem Sraffiana: fundamentos teóricos e aplicações. Dissertação (Mestrado em Economia) – Instituto de Economia, Universidade Federal do Rio de Janeiro, Rio de Janeiro, RJ, Brasil, 2007.

HALUSKA, Guilherme; BRAGA, Julia; SUMMA, Ricardo. Growth, investment share and the stability of the Sraffian Supermultiplier model in the US economy (1985–2017). Metroeconomica, v. 72, n. 2, p. 345–364, 2021.

JONES, Hywel G. Modernas teorias do crescimento econômico: uma introdução. Atlas, 1979.

MÉDICI, F. La Demanda Efectiva como Determinante del Producto: Un Análisis de Cointegración para Argentina (1980-2007). Facultad de Ciencias Económicas, Universidad Nacional de La Plata, 2010.

MINISTERIO DE ECONOMÍA Y FINANZAS. Informe de las Finanzas Públicas de la República del Paraguay. Asunción: MEF, 2024. Disponível em: <https://www.mef.gov.py/sites/default/files/2024-11/informe_fin_public_2024.pdf>. Acesso em: 14 jun. 2025.

Versão Final Homologada
21/12/2025 13:58

MINISTERIO DE ECONOMÍA Y FINANZAS. Situación Financiera de la Administración Central – Outubro 2025. Asunción: MEF, 2025. Disponível em: <https://www.mef.gov.py/es/situfin>. Acesso em: 10 maio. 2025.

MORLIN, Guilherme Spinato; PASSOS, Nikolas; PARIBONI, Riccardo. Growth theory and the growth model perspective: Insights from the supermultiplier. Quaderni del Dipartimento di Economia Politica e Statistica, n. 869, Dicembre 2021.

PASSOS, Nikolas; MORLIN, Guilherme Spinato. Growth models and comparative political economy in Latin America. Revue de la Régulation. Capitalisme, institutions, pouvoirs, n. 33, 2º semestre | Autumn 2022.

PARAGUAY. Lei nº 5.098, de 30 de dezembro de 2013. De responsabilidade fiscal. Disponível em: <https://www.bacn.gov.py/leyes-paraguayas/4671/de-responsabilidad-fiscal>. Acesso em: 08 sep. 2025.

SERRANO, F. Long period effective demand and the Sraffian supermultiplier. Contributions to Political Economy, v. 14, p. 67–90, 1995.

SERRANO, Franklin. A acumulação e o gasto improdutivo na economia do desenvolvimento. In: FIORI, J.; MEDEIROS, C., eds. Polarização mundial e crescimento. Petrópolis: Vozes, 2001.

SERRANO, Franklin. Acumulação de capital, poupança e crescimento. Versão preliminar, 2008. Disponível em: <https://www.excedente.org>. Acesso em: 11 jun. 2025.

SERRANO, Franklin. Observações sobre as teorias do crescimento econômico. Versão preliminar, 2011. Disponível em: <https://www.excedente.org>. Acesso em: 13 sep. 2025.

SERRANO, Franklin; FREITAS, Fábio. El supermultiplicador sraffiano y el papel de la demanda efectiva en los modelos de crecimiento. Circus. Revista Argentina de Economía, CABA, n. 1, 2007.

SERRANO, Franklin; FREITAS, Fábio; BHERING, Gustavo. O Supermultiplicador Sraffiano, a Instabilidade Fundamental de Harrod e o Dilema de “Oxbridge”. Análise Econômica, Porto Alegre, v. 38, n. 77, p. 7–31, set. 2020. DOI: 10.22456/2176-5456.78286.

SERRANO, Franklin; SUMMA, Ricardo; FREITAS, Fábio. Autonomous Demand-led Growth and the Supermultiplier: the Theory, the Model and some Clarification. Texto para Discussão 003 | 2023. Instituto de Economia, Universidade Federal do Rio de Janeiro, 2023.

Versão Final Homologada
21/12/2025 13:58

SERRANO, F.; SUMMA, R. Aggregate demand and the slowdown of Brazilian economic growth in 2011–2014. Nova Economia, v. 25, p. 803–833, 2015. Disponível em: <https://doi.org/10.1590/0103-6351/3549>.

SERRANO, F.; SUMMA, R. Conflito distributivo e o fim da “breve era de ouro” da economia brasileira. Novos Estudos Cebrap, v. 37, p. 175–189, 2018. Disponível em: <https://doi.org/10.25091/S01013300201800020002>.

Versão Final Homologada
21/12/2025 13:58

APÉNDICE – TABELAS DE DECOMPOSIÇÃO

Tabela 3 - Valores correntes das variáveis utilizadas na decomposição, parte 1 de 2.

Variável	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
PIB	107.403.591	111.030.934	129.092.883	141.486.449	147.225.506	166.350.805	180.174.061	188.477.327	204.647.273
Consumo autônomo das famílias	1.871.697	1.479.858	2.024.647	2.397.160	2.391.910	2.418.913	2.699.611	2.796.888	2.791.369
Consumo induzido das famílias	69.253.619	72.460.551	80.700.018	87.152.742	94.459.299	101.759.621	112.516.745	117.383.589	124.711.423
Consumo do governo	7.980.159	10.144.987	11.697.591	14.234.420	17.262.851	18.797.226	20.808.024	22.246.309	23.254.051
Investimento do governo	1.910.535	3.308.147	3.670.319	3.682.520	4.368.116	4.519.075	5.624.305	6.151.589	6.604.409
Transferências	1.433.178	1.685.250	1.865.064	2.074.439	2.559.127	2.954.663	3.376.093	3.873.199	4.067.332
Investimento induzido	11.184.887	7.829.430	13.203.982	15.117.754	12.683.521	14.427.305	14.725.081	15.530.702	14.824.601
Investimento residencial das famílias	7.232.920	9.438.989	10.611.656	10.837.997	11.710.359	12.755.172	15.284.471	14.881.920	17.616.909
Exportações	45.580.332	42.299.737	54.399.537	56.932.534	55.939.095	64.400.494	63.897.671	65.466.956	76.012.613
Importações	41.177.684	36.356.777	50.498.143	54.123.185	54.133.992	57.650.877	60.573.282	60.652.771	62.654.978
Impostos	11.363.358	12.331.019	15.020.502	17.173.441	18.518.620	19.941.106	23.284.390	24.312.912	26.212.414
Variação de estoques	3.567.125	426.013	3.283.277	5.254.509	2.544.347	4.923.877	5.191.434	4.672.144	1.486.876
Gastos autônomos	65.593.898	67.888.173	83.701.956	89.515.097	93.513.884	104.903.846	110.684.315	114.249.306	129.058.729
c	0,710	0,722	0,696	0,690	0,720	0,681	0,702	0,699	0,683
h	0,104	0,071	0,102	0,107	0,086	0,087	0,082	0,082	0,072
t	0,106	0,111	0,116	0,121	0,126	0,120	0,129	0,129	0,128
m	0,277	0,247	0,281	0,277	0,269	0,257	0,252	0,243	0,234
Supermultiplicador	1,553	1,625	1,484	1,493	1,533	1,515	1,555	1,585	1,568

Fonte: Banco Central del Paraguay (BCP). Sistema de Cuentas Nacionales, 2024. Ministerio de Economia y Finanzas, 2024. Elaboração própia

Versão Final Homologada
21/12/2025 13:58

Tabela 3 - Valores correntes das variáveis utilizadas na decomposição, parte 2 de 2.

Variável	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
PIB	219.122.277	230.576.477	236.681.497	239.914.729	270.633.896	292.946.789	314.281.973
Consumo autônomo das famílias	3.442.494	4.270.355	3.771.135	3.190.684	3.643.045	4.472.603	4.531.125
Consumo induzido das famílias	134.678.700	143.437.991	151.056.432	149.234.413	166.196.853	187.271.539	202.868.905
Consumo do governo	24.339.399	26.562.950	28.274.608	30.335.953	32.512.960	34.740.932	38.112.161
Investimento do governo	7.784.284	6.880.876	8.364.377	10.751.128	11.413.077	12.242.708	12.294.525
Transferências	4.628.514	5.253.071	5.718.289	9.082.992	6.495.674	7.749.447	9.161.787
Investimento induzido	17.013.640	20.977.239	17.749.793	17.331.813	22.897.668	24.737.889	29.129.237
Investimento residencial das famílias	17.256.550	18.139.178	18.167.209	19.617.942	27.758.574	27.818.405	23.450.442
Exportações	83.637.405	84.974.865	85.411.940	79.821.134	96.040.101	100.684.009	132.200.167
Importações	72.115.004	81.199.813	83.157.738	70.749.871	92.706.130	115.328.815	126.784.555
Impostos	28.946.571	30.769.322	31.494.734	30.833.209	38.452.311	42.362.257	47.110.718
Variação de estoques	3.084.810	6.532.836	7.043.741	381.533	2.877.749	16.307.519	-1.520.034
Gastos autônomos	139.660.074	144.502.705	148.084.877	149.930.019	175.890.854	185.576.388	217.314.513
c	0,691	0,699	0,716	0,684	0,696	0,725	0,734
h	0,078	0,091	0,075	0,072	0,085	0,084	0,093
t	0,132	0,133	0,133	0,129	0,142	0,145	0,150
m	0,248	0,260	0,260	0,228	0,255	0,282	0,287
Supermultiplicador	1,535	1,527	1,526	1,596	1,514	1,451	1,456

Fonte: Banco Central del Paraguay (BCP). Sistema de Cuentas Nacionales, 2024. Ministerio de Economia y Finanzas, 2024. Elaboração propia.

Versão Final Homologada
21/12/2025 13:58

Tabela 4 - Contribuição para o crescimento, em pontos percentuais, das variáveis utilizadas na decomposição, parte 1 de 2.

Variável	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Consumo de duráveis	-0,67%	0,61%	0,30%	-0,12%	-0,08%	0,19%	0,05%	-0,10%
Consumo Público	2,74%	1,38%	2,14%	2,42%	0,77%	1,34%	0,96%	0,07%
Investimento do governo & empresas estatais	1,94%	0,27%	-0,19%	0,53%	-0,04%	0,89%	0,38%	0,16%
Investimento residencial	2,84%	0,94%	-0,35%	0,36%	0,53%	1,97%	-0,56%	1,69%
Exportaciones de Bienes y Servicios	-7,22%	12,94%	-0,26%	-3,85%	5,95%	-2,13%	0,47%	6,26%
Transferências	0,21%	0,09%	0,09%	0,29%	0,19%	0,22%	0,27%	0,02%
c	1,67%	-3,46%	-0,87%	4,11%	-5,17%	2,90%	-0,49%	-2,13%
h	-5,46%	4,71%	0,68%	-3,17%	0,09%	-0,78%	0,11%	-1,56%
t	-0,62%	-0,55%	-0,52%	-0,49%	0,61%	-1,02%	0,03%	0,10%
m	9,09%	-9,46%	1,29%	2,27%	3,20%	1,61%	2,28%	2,45%
Supermultiplicador	4,66%	-8,69%	0,60%	2,66%	-1,18%	2,66%	1,93%	-1,09%
Variación de Existencias	-4,78%	3,62%	1,99%	-3,06%	2,24%	0,12%	-0,52%	-2,70%

Fonte: Banco Central del Paraguay (BCP). Sistema de Cuentas Nacionales, 2024. Ministerio de Economia y Finanzas, 2024. Elaboração própia

Versão Final Homologada
21/12/2025 13:58

Tabela 4 - Contribuição para o crescimento, em pontos percentuais, das variáveis utilizadas na decomposição, parte 2 de 2.

Variável	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Consumo de duráveis	0,43%	0,52%	-0,40%	-0,44%	0,11%	0,27%	-0,02%
Consumo Público	0,43%	1,19%	0,58%	0,95%	-0,22%	-0,19%	1,27%
Investimento do governo & empresas estatais	0,76%	-0,72%	0,82%	1,45%	-0,14%	-0,04%	-0,10%
Investimento residencial	-0,54%	0,37%	-0,34%	0,69%	3,77%	-1,08%	-2,42%
Exportaciones de Bienes y Servicios	4,39%	-0,21%	-1,39%	-4,93%	5,51%	-1,53%	14,27%
Transferências	0,24%	0,26%	0,14%	1,46%	-1,36%	0,26%	0,44%
c	1,10%	1,10%	2,27%	-4,58%	1,69%	3,66%	1,18%
h	0,80%	2,04%	-2,44%	-0,44%	1,87%	-0,02%	1,20%
t	-0,43%	-0,14%	0,04%	0,50%	-1,43%	-0,27%	-0,57%
m	-3,52%	-3,52%	0,12%	9,01%	-7,21%	-7,42%	-1,42%
Supermultiplicador	-2,08%	-0,55%	-0,06%	4,61%	-5,15%	-4,15%	0,37%
Variación de Existencias	1,15%	2,31%	0,20%	-4,50%	1,43%	6,55%	-8,85%

Fonte: Banco Central del Paraguay (BCP). Sistema de Cuentas Nacionales, 2024. Ministerio de Economia y Finanzas, 2024. Elaboração própia

Versão Final Homologada
21/12/2025 13:58