

BANCO CENTRAL DEL PARAGUAY



**Informe Económico
Preliminar 2005**

Contenido.

Indicadores Económicos Seleccionados.	2
Introducción.	3
I. Aspectos Monetarios y Cambiarios.	5
i. Nuevo Marco de la Política Monetaria.	5
ii. El Logro de las Metas Monetarias Establecidas en el Acuerdo Stand By con el FMI.	10
iii. Evolución de los Billetes y Monedas en Circulación.	11
iv. Principales Factores de Expansión y Contracción de los Billetes y Monedas en Circulación.	12
v. Política Cambiaria del Banco Central del Paraguay.	15
II. Sistema Bancario.	16
i. Usos y Fuentes Bancarias.	17
ii. Créditos y Depósitos del Sector Privado.	18
iii. Tasa de Interés Bancaria.	20
III. Nivel de Precios.	21
i. Comportamiento de la Inflación en el Año 2005.	21
IV. Nivel de Actividad Económica del 2005.	27
i. Evolución del Producto Interno Bruto.	27
ii. Producto Bruto Sectorial y Estructura Productiva.	31
V. Sector Externo.	36
i. Entorno Internacional y Regional.	36
ii. Balanza de Pagos del Paraguay del 2005. Estimaciones Iniciales.	39
iii. Posición de Inversión Internacional.	45
iv. Tipo de Cambio Real.	46

Indicadores Económicos Seleccionados 2004-2005

	2004	2005 (p)
(En porcentajes, al menos que se especifique)		
Cuentas Nacionales y nivel de inflación		
PIB a precios corrientes (millones de guaraníes)	41.521.883	47.471.968
Variación del PIB a precios corrientes	16,4	14,3
PIB a precios constantes (millones de guaraníes)	15.230.950	15.636.024
Variación del PIB a precios constantes	4,1	2,7
PIB per cápita (US\$, miles)	1.223	1.323
Deflactor del PIB (1994=100)	272,6	303,6
Variación del Deflactor del PIB	11,8	11,0
Indice de Precios al Consumo (fin del periodo) - 1992=100 1/	358,1	390,6
Variación del Indice de Precios al Consumo (fin del periodo) 1/	2,8	9,9
Tipo de cambio efectivo real		
Depreciación (promedio)	-2,5	13,5
Depreciación (fin del periodo)	13,2	2,0
(En millones de US\$)		
Sector Externo		
Exportaciones F.O.B. (porcentaje de variación)	27,2	2,4
Importaciones C.I.F. (porcentaje de variación)	27,0	7,7
Importaciones netas de Petróleo	-433,8	-509,6
Cuenta Corriente	13,7	-264,0
(en porcentaje del PIB)	0,2	-3,7
Cuenta de Capital	-45,0	-144,5
Balanza de Pagos	-179,5	-113,4
Términos de Intercambio-Promedios móviles de 6 meses (porcentaje de variación)	13,4	-22,0
(En porcentaje del PIB)		
Sector Público 2/		
Resultado Primario del Gobierno Central	2,7	2,8
Resultado Global del Gobierno Central	1,6	1,9
Resultado Primario del Sector Público Consolidado	1,6	nd
Resultado Global del Sector Público Consolidado	2,8	nd
Deuda Pública (fin del año)	44,4	36,6
Externa	35,9	29,7
Interna	8,5	6,9
(Porcentaje de variación anual)		
Dinero y Crédito 3/		
Base monetaria (M0 + Reservas Bancarias)	17,3	3,9
M0 (Billetes y Monedas en Circulación)	12,7	17,6
M2 (M1 + Cuasidinero)	24,0	19,9
M3 (M2 + Depósitos en M.E.)	13,2	10,3
Crédito del Sector Privado	16,0	10,9
Velocidad del M2	7,9	7,6
Ítems para la Memoria:		
Reserva Internacional (en millones de US\$)	1.168,0	1.293,5
(En meses de importaciones promedio mensual)	4,3	4,3

Fuente: BCP, Gerencia de Estudios Económicos.

(p): Preliminar y pronósticos.

nd: no disponible.

1/ El año 2005 está calculado con datos de la primera quincena del mes de diciembre de 2005.

2/ Los datos del año 2005, son al mes de octubre.

3/ Los datos del año 2005, son al mes de noviembre.

Introducción.

Para el Banco Central del Paraguay, el escenario económico del año 2005, tanto interno como externo, significó enfrentar varios desafíos. En primer lugar, el Acuerdo Stand By Precautorio suscrito con el Fondo Monetario Internacional contenía diversas metas cuantitativas y de medidas de política económica, las cuáles fueron satisfactoriamente alcanzadas, dando culminación exitosa a los esfuerzos tanto del Banco Central como de otras Instituciones del Gobierno Nacional. Las metas de reservas internacionales y del límite de crecimiento de los activos domésticos netos del Banco Central fueron cumplidas a lo largo de todo el 2005. Al cierre de este año, las reservas internacionales se situaron en un nivel record de cerca del 19% del PIB, al alcanzar USD 1.293,5 millones, mientras que el comportamiento de los activos domésticos netos fueron más contractivos de lo convenido con el Fondo Monetario, en 84 mil millones de guaraníes. Este Acuerdo ha sido muy importante para regularizar los atrasos del sector público en materia de servicio de la deuda y para fortalecer la posición macroeconómica del país..

Durante el 2005, los términos del intercambio disminuyeron en 22%, lo que implicó un choque de gran magnitud. A pesar de estas adversas condiciones externas, que determinaron una variación de la cuenta corriente de la balanza de pagos desde el 0,2% del PIB en 2004 al -3,7% del PIB en 2005, el BCP pudo cumplir con la meta de reservas internacionales comprometida con el Fondo Monetario Internacional.

En segundo lugar, las condiciones externas relativas al incremento del precio del petróleo, a la acelerada apreciación real de la moneda brasileña durante el primer semestre del año, y al muy rápido crecimiento de la demanda externa de carne vacuna producida en el país, introdujeron diversas presiones inflacionarias que fueron un reto para la política monetaria del Banco Central. Como resultado se ha alcanzado una tasa de inflación que, a pesar de que se sitúa por encima del rango-meta ($5\% \pm 2,5$ puntos porcentuales), se espera converja hacia éste en el transcurso de los próximos meses. La inflación del año 2005 se sitúa en 9,9%.

En la medida que las presiones inflacionarias del corto plazo se iban agudizando, el Banco Central aumentó moderada y gradualmente sus tasas de política monetaria,

centrándose en las de más corto plazo, dada la transitoriedad de los choques observados. Este aplanamiento de la curva de tasas de interés permitió atenuar las mayores presiones inflacionarias, a la par de no incrementar sustantivamente el costo medio de la política monetaria durante 2005.

En tercer lugar, fue un gran desafío para la conducción del Banco Central conducir sus políticas en un escenario que demandaba dos objetivos contrapuestos: i) reactivar el crédito bancario para estimular la economía nacional; ii) mantener una sólida posición macroeconómica como lo demandaba el Acuerdo Stand By suscrito con el Fondo Monetario Internacional. Los resultados en la materia parecen ser más que satisfactorios. El crédito bancario se ha recuperado sustantivamente, especialmente el de moneda nacional, y ha estado creciendo a tasas superiores al 20% anual, en un contexto de reversión de la dolarización y de solidez del sistema bancario. A la par, todos los compromisos convenidos con el Fondo Monetario Internacional fueron cumplidos.

El desafío que perdurará durante 2006 y los años por venir consiste en conducir las políticas bajo responsabilidad del Banco Central de una forma tal que su principal objetivo, mantener una tasa de inflación baja y estable, pueda garantizar un crecimiento más rápido y sostenido de la economía nacional.

I. Aspectos Monetarios y Cambiarios.

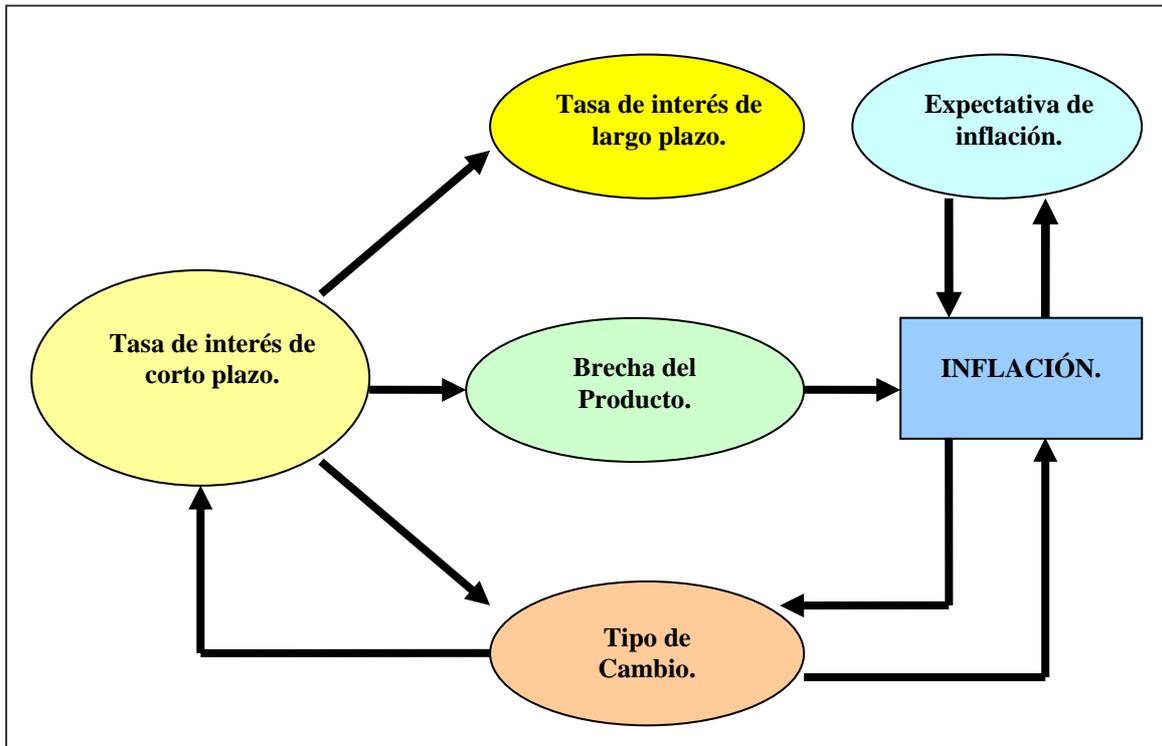
i. Nuevo Marco de la Política Monetaria.

En el año 2005 el Banco Central del Paraguay (BCP), prosiguió las tareas orientadas a la implementación de un nuevo marco de política monetaria. Siguiendo las prácticas de los bancos centrales, en especial de los de la región, el BCP está implementando un nuevo esquema monetario que centra a la inflación como objetivo principal de su política. El propósito de este marco monetario es situar a la inflación en un nivel bajo y estable en el tiempo.

El diseño de este nuevo esquema monetario es amplio y por lo tanto se considera razonable que su implementación sea gradual. Además de la definición concreta de un objetivo de inflación, se requiere reformular los instrumentos operacionales, disponer de un objetivo intermedio capaz de brindar información respecto a la trayectoria de la inflación esperada, así como es condición necesaria aumentar la transparencia y mejorar la comunicación de la institución monetaria con el público.

Gráfico N° 1

Mecanismo de Transmisión de la Política Monetaria



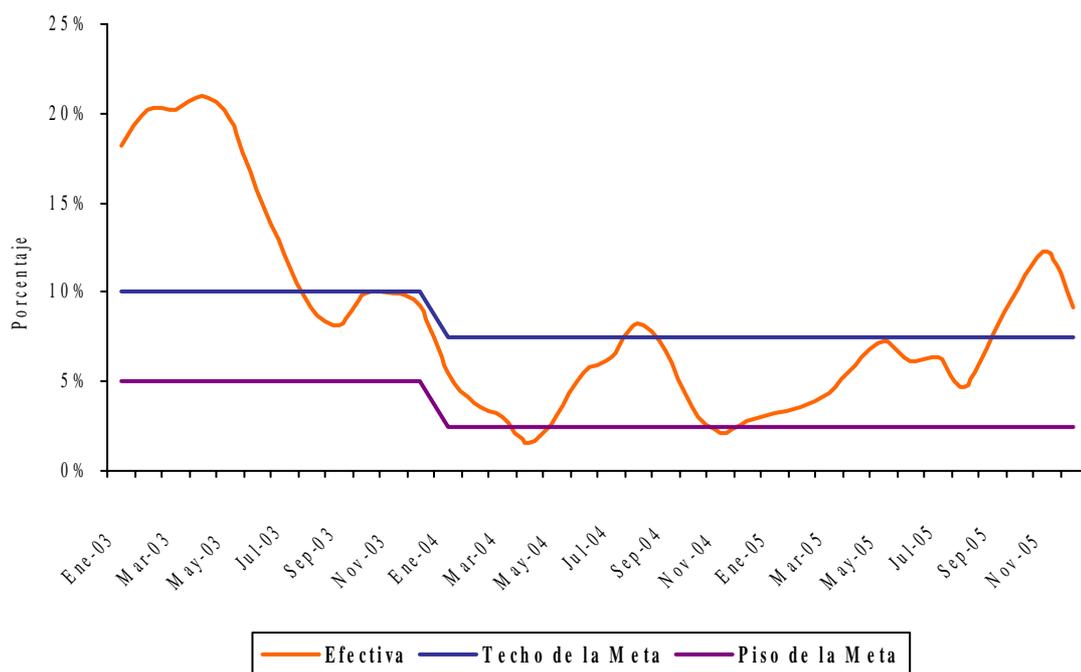
Fuente: Departamento de Estudios Monetarios y Financieros, Gerencia de Estudios Económicos.

El BCP aprobó a inicios del 2005 un Programa Monetario que contempló como meta alcanzar una inflación, medida por el crecimiento del Índice de Precios al Consumidor (IPC) del área metropolitana, de 5%, con un rango de tolerancia de 2,5 puntos porcentuales hacia arriba y hacia abajo del centro de la meta. En el año 2005, la inflación mostró un crecimiento inestable y con tendencia preferentemente alcista, dificultando el logro de la referida meta. Esta tendencia está explicada, principalmente, por los choques externos asociados al aumento del precio del petróleo y a la depreciación de la moneda nacional en términos reales, especialmente con relación a la moneda brasileña.

Entre los meses de septiembre y noviembre del corriente año, se reanuda la presión inflacionaria, que se había descomprimido en el periodo junio a agosto. En septiembre, por primera vez en el año, la inflación se sitúa levemente por encima del tope de la meta, y en octubre alcanza un nivel claramente superior a la misma de 10,3%; en tanto en noviembre se verifica el pico inflacionario anual más alto del año al situarse la tasa

de aumento de los precios en 12,3%. A fin de año, se observa una reversión de la tendencia alcista, alcanzándose una inflación de 9,9%. Aunque la inflación permanece claramente por encima de la meta, se espera que la inflación converja hacia el rango meta en los primeros meses del 2006.

Gráfico N° 2
Inflación Interanual y Metas de Inflación
En porcentaje



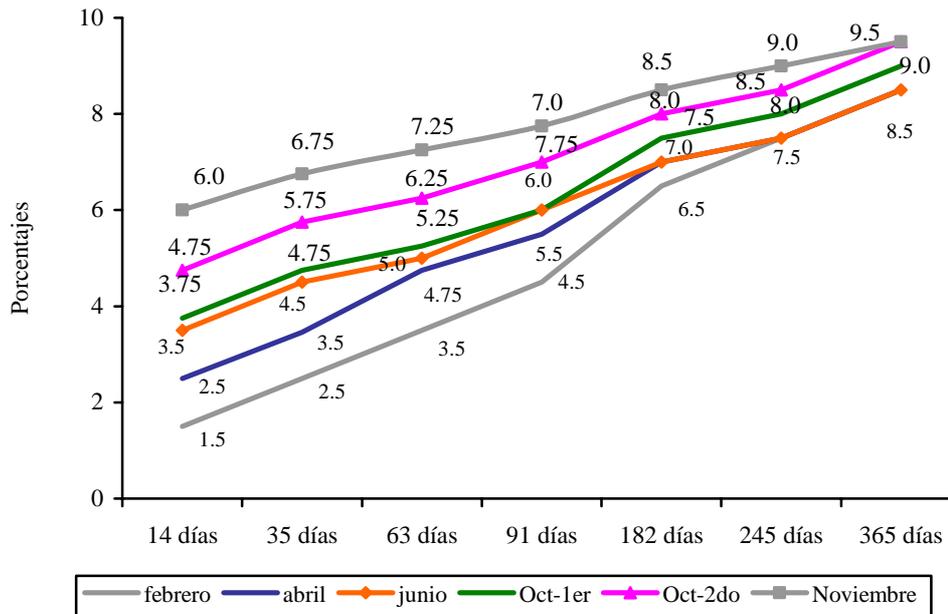
Fuente: Departamento de Estudios Monetarios y Financieros, Gerencia de Estudios Económicos.

En este nuevo marco de política monetaria, el BCP estableció, como tasa de referencia de su política, la tasa de interés de 14 y 35 días de los Instrumentos de Regulación Monetaria emitidos. En un contexto de choques externos, la estrategia monetaria adoptada, consistió en elevar moderada y gradualmente la tasa de interés de los títulos de deuda del BCP, principalmente de aquellos títulos de menor duración, en relación a aquellos de mayor plazo. Esta estrategia, de incrementos en la tasa de interés de política monetaria, estuvo orientada a brindar una señal de compromiso de la institución monetaria respecto al objetivo de estabilidad de precios, permitiendo atenuar las mayores presiones inflacionarias, a la par de no incrementar sustantivamente el costo medio de la política monetaria durante 2005. Como resultado de la medida de aumentar

en mayor proporción la tasa de rendimiento de los títulos de corto plazo, la curva de rendimiento de los IRM se tornó más plana en el transcurso del 2005.

Gráfico N° 3

**Tasa de Rendimientos de los Instrumentos de Regulación Monetaria
En porcentajes anuales**



Fuente: Actas del Comité Ejecutivo de Operaciones de Mercado Abierto (CEOMA).

La estrategia de corregir la curva y aplanarla, es decir aumentar las tasas de corto plazo en mayor medida que las de largo plazo, se basa en el argumento de que las presiones inflacionarias mayores son sólo de corto plazo, debido a la transitoriedad del choque de oferta, y que para los plazos más largos las expectativas de inflación disminuyen. Por otro lado, de surgir presiones inflacionarias provenientes desde el lado de la demanda, derivadas del mayor crecimiento de la oferta monetaria registrada durante la segunda mitad del 2005, las mayores tasas de interés de política monetaria deberían neutralizarlas gradualmente.

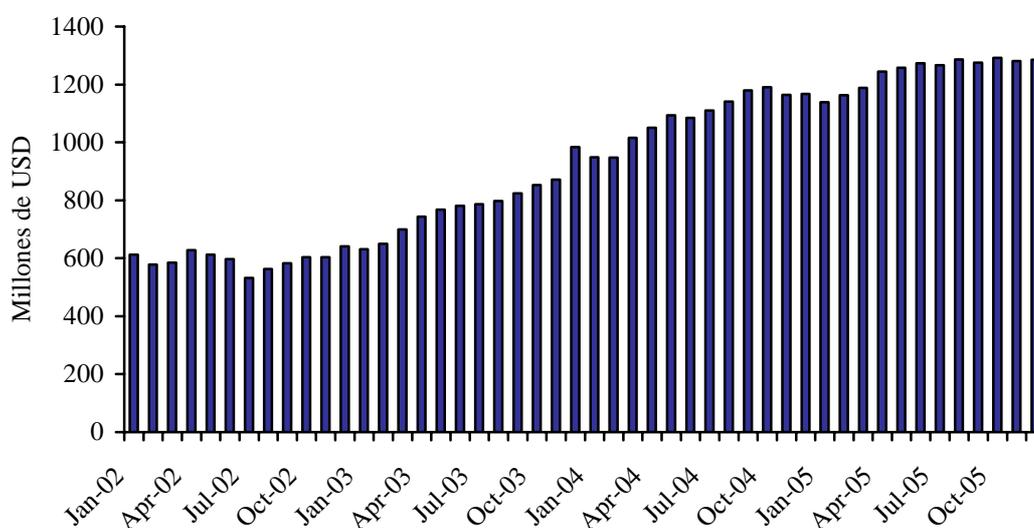
La nueva estrategia monetaria ha implicado una redefinición del esquema de comunicación, posibilitando al mercado contar con información sobre las decisiones de política monetaria de manera más oportuna. A partir del tercer trimestre del 2005, se ha incluido en el informe económico mensual, un apartado de política monetaria en el que se describe las decisiones del Directorio del BCP en materia de estrategias de tasas de

interés de política monetaria. También, se presenta la estrategia en materia de política cambiaria y se realiza un análisis de las principales variables monetarias. Esta comunicación se ha complementado con las conferencias de prensa de carácter mensual realizadas por el staff de la Gerencia de Estudios Económicos.

Si bien el BCP está encaminando la política monetaria hacia la convergencia de una inflación baja y estable en el tiempo, el objetivo de garantizar una estabilidad del precio externo de la moneda nacional no es menos importante, en especial considerando que la economía paraguaya es pequeña y abierta, y consecuentemente está expuesta a choques externos que podrían traducirse en presiones inflacionarias. Adicionalmente, los datos estadísticos son consistentes con una significativa influencia de las variaciones cambiarias sobre las variaciones de precios. La tenencia de Reservas Internacionales, incluso para aquellos países que mantienen un tipo de cambio flotante, es una garantía para afrontar cambios abruptos en las condiciones financieras internas o externas.

Desde principios del 2003, se inicia el proceso de acumulación de Reservas Internacionales hasta junio de 2005, donde el ritmo de crecimiento se estaciona. A fines del año 2005, el nivel de Reservas Internacionales es de USD 1.293,5 millones. Este nivel representa aproximadamente el 19% respecto al PIB, nivel superior a la media de los últimos 10 años de 12,6%. El nivel obtenido representa un cumplimiento holgado de las metas previstas en el Programa Monetario y de las establecidas en el Acuerdo Stand By suscrito entre el Gobierno Nacional y el Fondo Monetario Internacional (FMI).

Gráfico N° 4
Reservas Internacionales Netas
En Millones de Dólares



Fuente: Departamento de Estudios Monetarios y Financieros, Gerencia de Estudios Económicos.

ii. El Logro de las Metas Monetarias Establecidas en el Acuerdo Stand By con el FMI.

Las metas monetarias acordadas en el Acuerdo Stand By suscrito con el FMI fueron cumplidas íntegramente durante el 2005. El nivel de las Reservas Internacionales, que tenía una meta indicativa de USD 1.250 millones, cierra el año con un nivel en torno a USD 1.293,5 millones, USD 43,5 millones por encima de lo previsto y USD 125,5 millones respecto al nivel registrado en el año anterior. La expansión de los Activos Domésticos Netos, es decir, la emisión monetaria sin contrapartida en Reservas Internacionales, tenía como meta un nivel de ₡ 5.114 mil millones, en contrapartida, la cifra observada refleja una contracción adicional por ₡ 84 mil millones.

En la siguiente tabla se observa que las metas establecidas en el acuerdo con el FMI y las indicativas del Programa Monetario fueron alcanzadas íntegramente a lo largo del 2005.

Tabla N° 1
Metas Monetarias 1/

	Mar-05		Jun-05		Sep-05		Dec-05	
	Metas	Realizado	Metas	Realizado	Metas	Realizado	Metas	Realizado
Reservas Internacionales En millones de USD.	1.100	1.189	1.175	1.273	1.193	1.239	1.250	1.293
Activos Internos Netos En millones de Guaraníes.	-4.488	-5.247	-5.168	-5.782	-5.368	-5.528	-5.114	-5.198

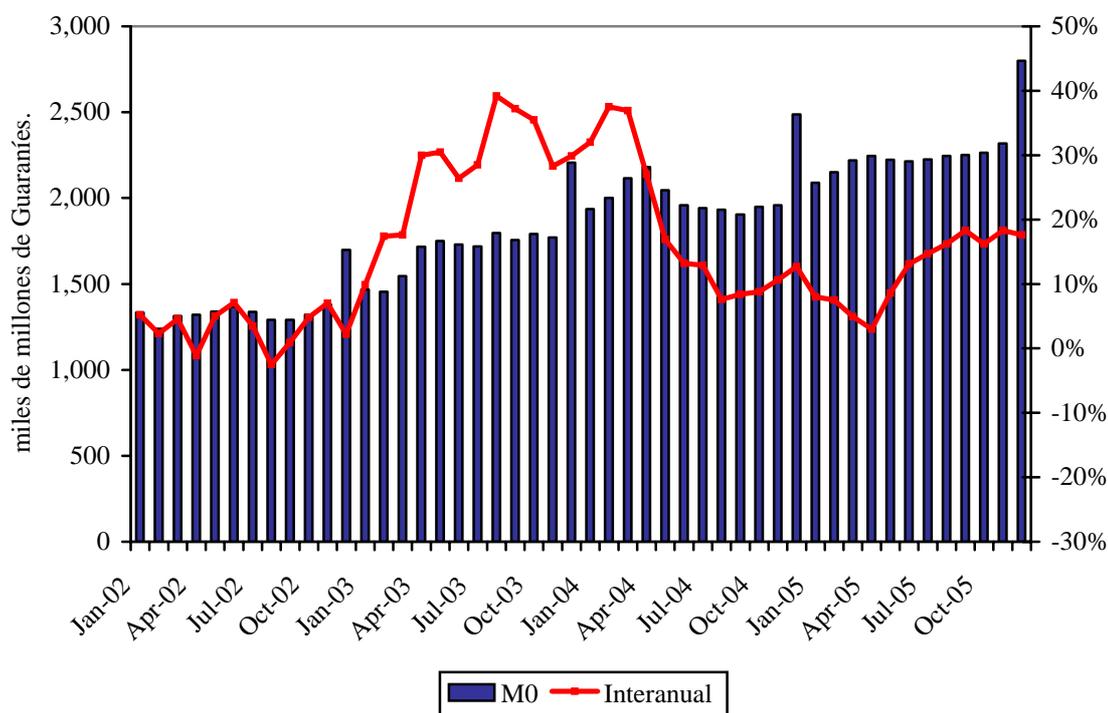
Fuente: Departamento de Estudios Monetarios y Financieros, Gerencia de Estudios Económicos.

1/ Los datos de marzo y junio son metas conforme al acuerdo con el FMI y los de septiembre y diciembre son metas indicativas del Programa Monetario del BCP.

iii. Evolución de los Billetes y Monedas en Circulación.

La mayor preferencia de los agentes económicos por mantener moneda doméstica, caracterizada por el proceso de desdolarización de los depósitos y créditos bancarios, el contexto de estabilización del guaraní, la acumulación de reservas internacionales y la recuperación de la confianza del público en el sistema financiero, determinaron un mayor ritmo de crecimiento de la emisión primaria en el año 2005, proceso que se inicia en el 2003. De esta manera, la tasa de expansión interanual del M0 fue de 17,6%, mientras que el promedio alcanzado fue del 11,6%, inferior al 19,5% verificado en el año 2004, respectivamente. La variación interanual máxima se observó en el mes de noviembre de 18,3% y la mínima en el mes de abril con una tasa del 3%.

Gráfico N° 5
Billetes y Monedas en Circulación
Miles de Millones de Guaraníes y Variación Interanual

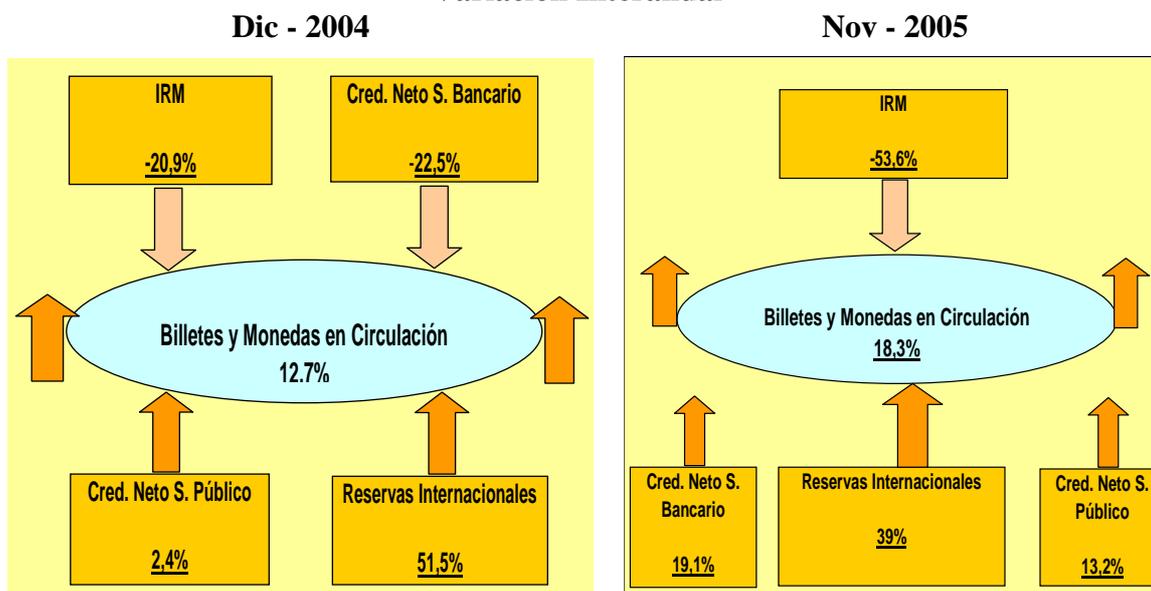


Fuente: Departamento de Estudios Monetarios y Financieros, Gerencia de Estudios Económicos.

iv. Principales Factores de Expansión y Contracción de los Billetes y Monedas en Circulación.

En el 2005 persisten algunos de los factores principales de expansión del medio circulante que se registran a partir del año anterior, con la variante de que el Crédito Neto al Sector Bancario se suma como variable de expansión del M0. Esto se debe, principalmente, a la caída importante que se ha verificado en la cuenta corriente de las instituciones bancarias en el Banco Central. Una nota característica es que la influencia de las Reservas Internacionales en el crecimiento del agregado monetario se ha debilitado en el año en curso.

Gráfico N° 6
Factores de expansión y contracción de la Liquidez Primaria
Variación Interanual



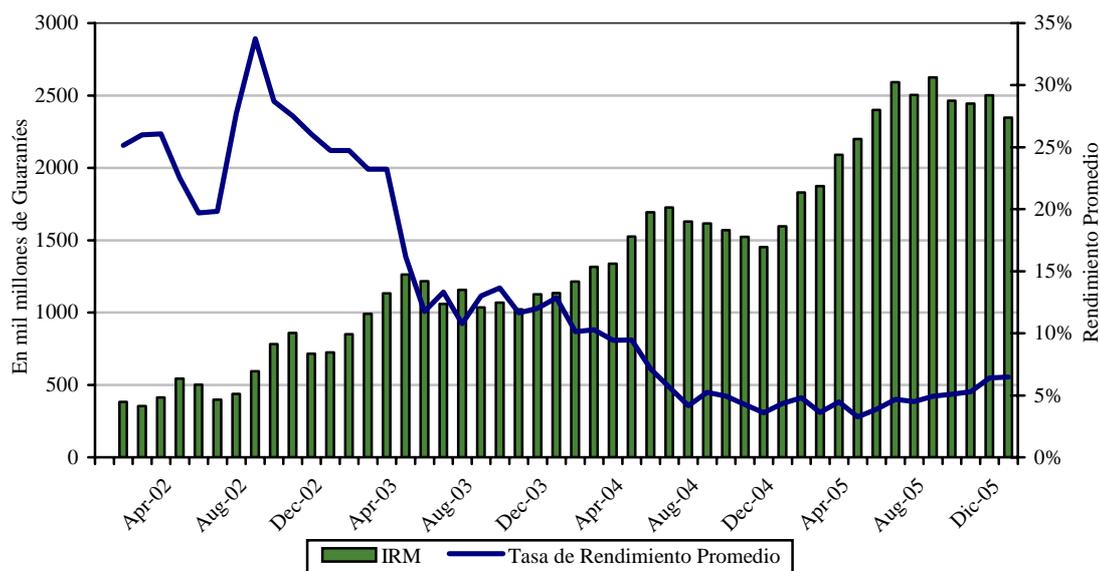
Fuente: Departamento de Estudios Monetarios y Financieros, Gerencia de Estudios Económicos.

Si se considera un tipo de cambio nominal constante, el principal factor de expansión del M0 acumulado a noviembre del 2005, fue la variación del saldo de los Activos Externos Netos (39% del M0). Es decir, alrededor de 1/3 del incremento de la oferta de dinero primario provino de la acumulación de reservas internacionales realizada por el BCP en el marco del acuerdo con el FMI.

El crédito neto a los bancos tuvo un comportamiento expansivo acumulado a noviembre 2005 (19,1% del M0). El saldo de la cuenta corriente en moneda local que las entidades bancarias mantienen en el Banco Central se ha reducido en G 518.745 millones (-26,5% del M0). A pesar de esta reducción, la tenencia de liquidez excedentaria por parte del sistema bancario sigue en una buena situación como para ampliar la expansión del crédito al sector privado.

El Banco Central del Paraguay realizó esterilizaciones de la liquidez tanto por las ventas netas realizadas en el mercado cambiario como por las colocaciones de los Instrumentos de Regulación Monetaria del Banco Central, los que llegaron a niveles records en ciertas fechas del año. Esta acción permitió controlar el crecimiento de la cantidad de Billetes y Monedas en Circulación. Pese al aumento del saldo de los títulos de deuda emitidos por el Banco Central, el costo medio de los mismos en términos de tasas fue menor al del 2004. Esto se debió a un manejo financiero adecuado de las colocaciones, ya sea en términos de oportunidad de las mismas, como también de una buena combinación de plazos y tasas. En este sentido, el rendimiento medio de los IRM fue de 6,56% en el año 2004, mientras que en el año 2005 fue solo de 4,78% a noviembre.

Gráfico N° 7
Saldos de los Instrumentos de Regulación Monetaria y Rendimiento Promedio
Millones de Guaraníes y Porcentaje Promedio Ponderado Anual



Fuente: Departamento de Estudios Monetarios y Financieros, Gerencia de Estudios Económicos.

v. Política Cambiaria del Banco Central del Paraguay.

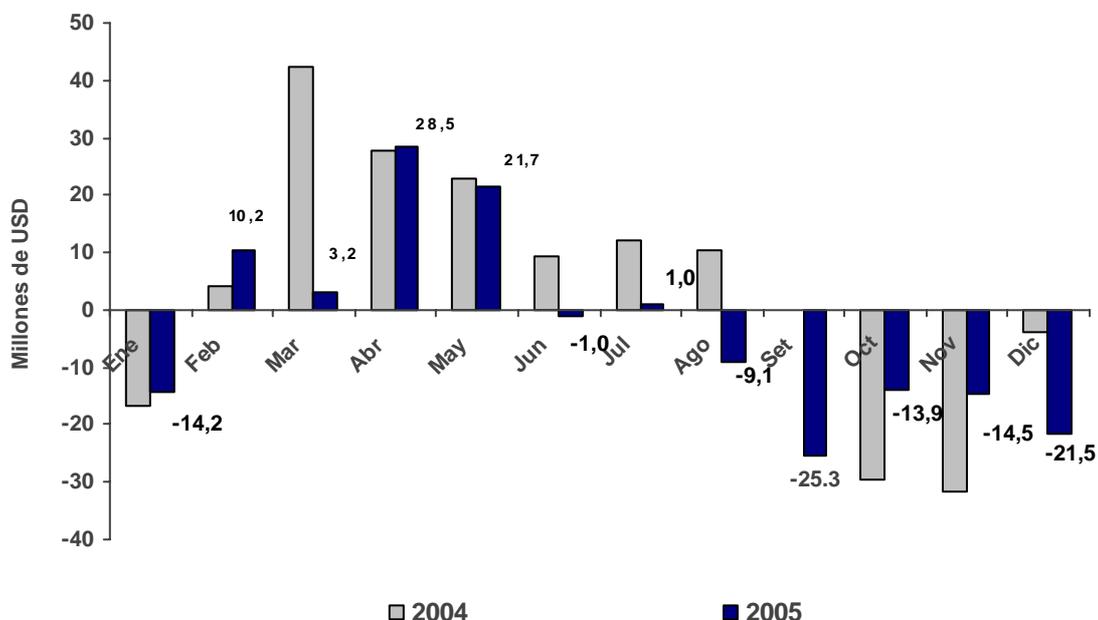
Conforme a la legislación vigente, el objetivo del Banco Central del Paraguay es preservar y velar por la estabilidad del valor de la moneda, tanto interna como externa. En este sentido, la política cambiaria adoptada por la autoridad monetaria permitió que el tipo de cambio fluctúe conforme a las condiciones y tendencias principales del mercado. No obstante, se registraron intervenciones en el mercado cambiario que buscaron suavizar el comportamiento estacional de la demanda neta de divisas y disminuir las presiones especulativas sobre el tipo de cambio. En este sentido, la justificación de las intervenciones cambiarias del Banco Central del Paraguay es evitar las volatilidades no explicadas por cambios sustantivos en los fundamentos de la economía nacional e internacional. Asimismo, el Banco Central del Paraguay desempeña el papel de atenuar los excesos de demanda u oferta en el mercado de divisas derivados de factores estacionales, dado que el mercado de divisas a futuro aún no se ha desarrollado suficientemente para por sí mismo realizar esta corrección.

A lo largo del 2005, se verificó un mayor nivel del tipo de cambio respecto al año anterior. En promedio el precio del dólar americano en términos de Guaraníes alcanzó un nivel de G/USD 6.177,9, lo que representa un nivel superior en 198,9 puntos al promedio obtenido en el año 2004. El tipo de cambio promedio de diciembre fue de G/USD 6.121,2, mientras que el de diciembre de 2004 fue G/USD 6.196. Al comparar estos niveles, se verifica una leve apreciación nominal de la moneda nacional. En términos reales, el comportamiento del tipo de cambio efectivo mostró una depreciación durante el primer semestre del año, superior al 20% anual, derivado principalmente de la devaluación con respecto a la moneda Brasileña, para luego revertirse a niveles del orden del 5% de devaluación efectiva anual. La importante devaluación real del Guaraní registrada a principios del año fue uno de los principales factores inflacionarios, por lo que fue corregida por la política monetaria y cambiaria, a efectos de eliminar esas presiones.

En el año 2005, el Banco Central adquirió del sector financiero, a través de las intervenciones cambiarias, un total de USD 71,8 millones, al tiempo que vendió USD 104,6 millones, 75% de las ventas se realizaron en el último cuatrimestre del 2005. El resultado neto negativo de USD 32,9 millones significa una reducción respecto al

obtenido en el año 2004, cuando se alcanzó un nivel de compras netas de USD 46,7 millones. A su vez, las operaciones con el Sector Público comprendieron la compra de USD 121 millones y la venta de sólo USD 95,7 millones, lo que resultó en un monto de USD 95,7 millones de compras netas. Se registraron también operaciones con Organismos Internacionales, con compras netas de USD 158 mil, Entidades Binacionales con compras netas por valor de USD 38,2 millones y Otros Sectores con ventas netas de USD 3,3 millones. En términos agregados, las compras netas en el ejercicio 2005 ascendieron a USD 97,9 millones, resultado menor a la compra neta del año anterior que alcanzó USD 188,4 millones.

Gráfico N° 8
Compras Netas del Banco Central del Paraguay
En millones de USD



Fuente: Departamento de Estudios Monetarios y Financieros, Gerencia de Estudios Económicos.

II. Sistema Bancario.

El año 2005 el sistema bancario continuó su paulatino proceso de consolidación y repunte, el que se había iniciado en el 2004. Como aspecto significativo se resalta la continua evolución positiva de los depósitos del sector privado y los créditos al sector privado, preferentemente en moneda nacional. Este fenómeno gradual de desdolarización y avance de la intermediación financiera ocurre en momentos en que el

sistema bancario privado ha mejorado la calidad de sus activos, fortalecido su posición de solvencia y aumentado sus márgenes de utilidad.

i. Usos y Fuentes Bancarias.

La tabla de “Usos y Fuentes de Recursos”, publicada en el último Informe Económico de Octubre de 2005, muestra el destino que los bancos están dando a sus captaciones. Las fuentes totales, en término interanuales, del sector bancario obtenidas en el 2005, tanto en moneda nacional como en moneda extranjera totalizan G 1.212.000 millones y USD 1,4 millones, respectivamente. Los depósitos del sector privado constituyen la fuente principal de obtención de recursos, representando el 62% en moneda nacional del total de las captaciones. La utilización de los recursos en moneda nacional, fueron destinados preferentemente en la concesión de créditos al sector privado (G 672.000 millones) y colocaciones de IRM (G 911.000 millones), en tanto se percibe una reducción de los depósitos en el BCP (G 368.000 millones).

Gráfico N° 9

**Usos y Fuente del Sistema Bancario en moneda nacional
En millones de Guaraníes – Variación interanual**



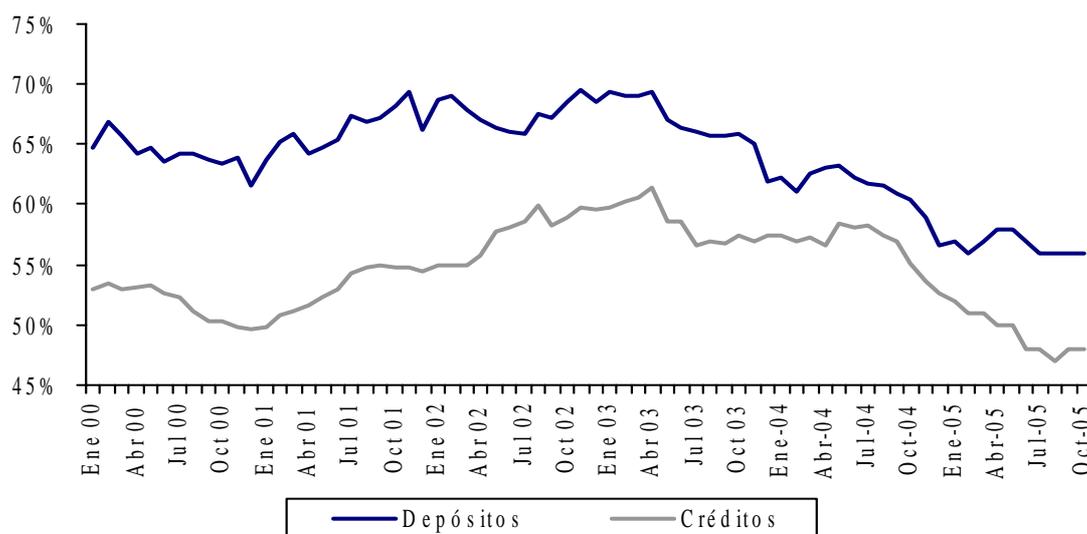
Fuente: Departamento de Estudios Monetarios y Financieros, Gerencia de Estudios Económicos.

El crecimiento ininterrumpido de los depósitos del sector privado registrado a lo largo del 2003 presenta un comportamiento particular en el 2004, en especial a partir del

segundo trimestre del 2004, periodo en que se verifica una mayor preferencia del público en mantener sus recursos en MN, fenómeno que se extiende a lo largo del 2005. Este comportamiento generó un proceso de reversión de la dolarización de los depósitos del sector privado en el sistema bancario, lo que evidencia un mayor grado de confianza del público respecto a la moneda nacional como depósito de valor. A fines de octubre de 2005, la participación de los depósitos bancarios del sector privado en ME representa el 57% del total de los depósitos del sector privado, 10 puntos porcentuales inferior a lo registrado en diciembre de 2003. Similar proceso, de reversión de la dolarización, se verificó en la cartera crediticia bancaria, alcanzando un nivel de 48%, 7 puntos porcentuales menor a igual periodo del año anterior.

Gráfico N° 10

Dolarización de los Depósitos y Créditos Bancarios al Sector Privado
Porcentajes de los Totales de Depósitos y Créditos



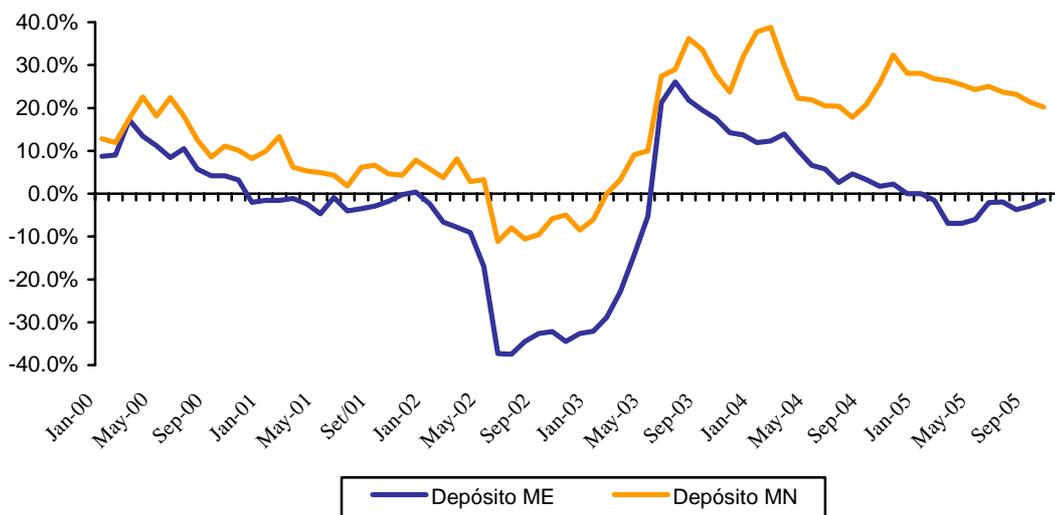
Fuente: Departamento de Estudios Monetarios y Financieros, Gerencia de Estudios Económicos.

ii. Créditos y Depósitos del Sector Privado.

Considerando la preferencia del público por mantener recursos en moneda nacional, el auge de los depósitos totales del sector privado está atribuido especialmente al mayor dinamismo de los depósitos del sector privado en moneda nacional. Estos depósitos ascienden a un nivel cercano a *G* 4.580.000 millones, superior en 20% al registrado en noviembre de 2004. Se observa en el siguiente gráfico, que se presenta a continuación, que el ritmo de crecimiento de estos depósitos se ha debilitado a lo largo del 2005. Los

depósitos en moneda extranjera presentan un crecimiento interanual negativo en el 2005. Estos depósitos presentan un nivel, aproximado de USD 900 millones, nivel similar al alcanzado a fines del 2004.

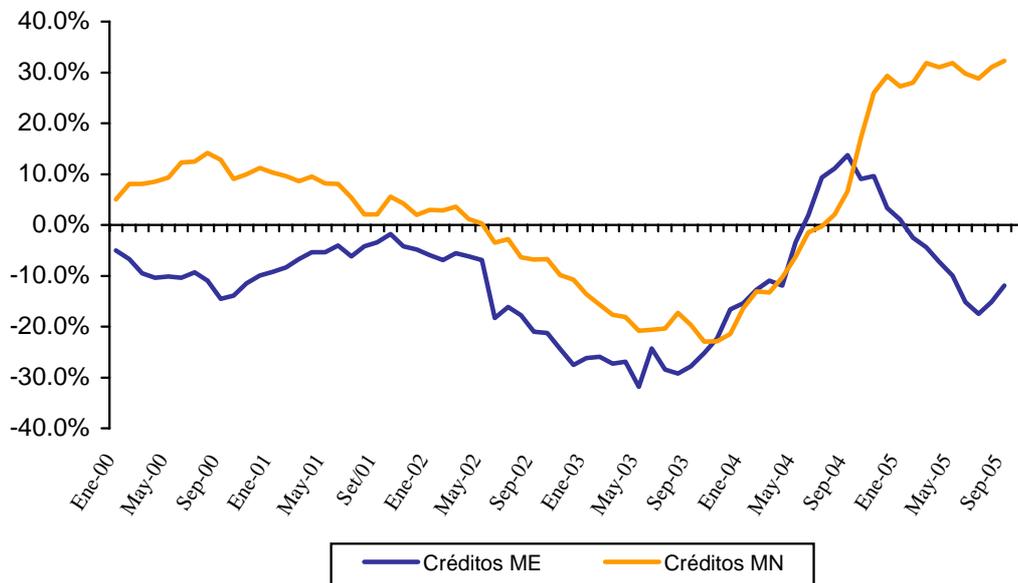
Gráfico N° 11
Depósitos del Sector Privado en el Sistema Bancario en MN y ME
Variación Interanual



Fuente: Departamento de Estudios Monetarios y Financieros, Gerencia de Estudios Económicos.

El aumento del crédito al sector privado en moneda extranjera, expresado en dólares, surge desde inicios del 2004 y se estaciona entre agosto y diciembre de 2004 en un nivel aproximado de USD 485 millones. A lo largo del 2005 se observa un debilitamiento de este crédito registrando un nivel de USD 470 millones, lo cual representa una variación interanual negativa entorno a 3%. Si bien el desenvolvimiento crediticio al sector privado en moneda nacional ha sido más tardío que el de moneda extranjera, su trayectoria ha sido positiva en el periodo 2004 y 2005. El crecimiento interanual de los créditos en moneda nacional es de aproximadamente 30% a fines de 2005.

Gráfico N° 12
Crédito Bancario al Sector Privado en MN y ME
Variación Interanual



Fuente: Departamento de Estudios Monetarios y Financieros, Gerencia de Estudios Económicos.

iii. Tasa de Interés Bancaria.

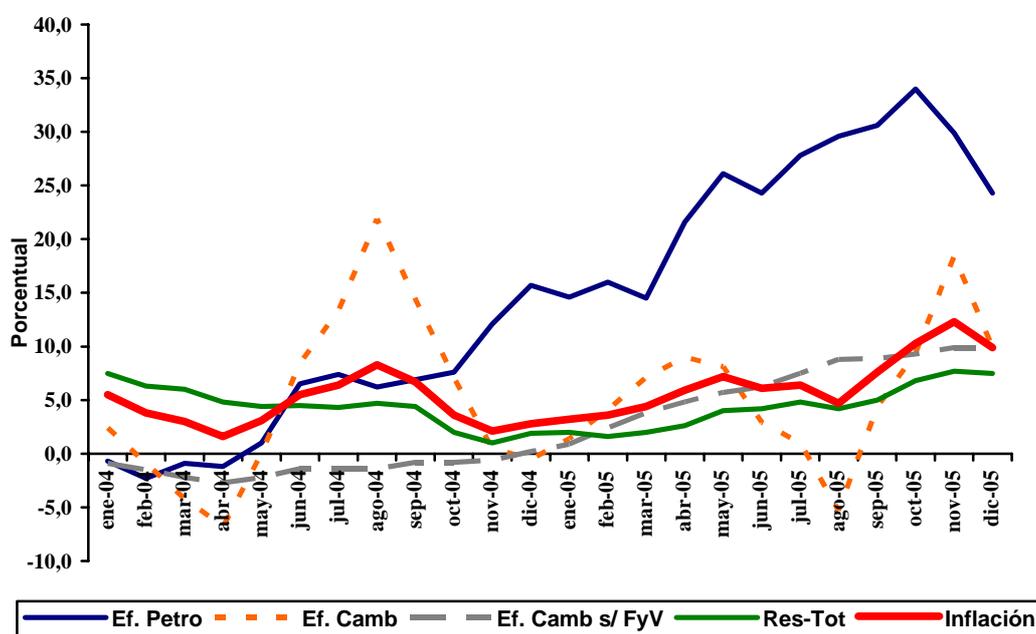
En el 2005 las tasas de interés pasivas y activas del sistema bancario, continuaron su senda decreciente, tanto en MN como en ME, llegando a niveles mínimos históricos. Al igual que en el año 2004, el mayor grado de oferta de recursos para los bancos, así como el bajo nivel de la tasa de interés internacional, fueron los principales factores que incidieron para que la tasa de captación bancaria se mantenga baja. La reducción de la tasa de interés activa para ambas modalidades de monedas se debió preferentemente al elevado nivel de liquidez observado y también a la disminución de las tasas de captación de esta liquidez. El margen de intermediación, medido por la diferencia entre la tasa activa y la pasiva alcanza un nivel aproximado de 26 puntos porcentuales, en moneda nacional, y 8 puntos porcentuales, en moneda extranjera, a fines del 2005.

III. Nivel de Precios.

i. Comportamiento de la Inflación en el Año 2005.

El comportamiento de los precios de consumo en el año 2005 presentó una trayectoria creciente. La inflación del presente año alcanzó una tasa del 9,9%, por encima del 2,8% observada en el año anterior.

Gráfico N° 13
Descomposición de la inflación
Variación interanual



Fuente: Departamento de Cuentas Nacionales y Mercado Interno, Gerencia de Estudios Económicos.

Este mayor patrón de inflación tuvo como punto de partida el mes de noviembre de 2004, y su dinámica respondió a las siguientes causas: i) a la persistente alta cotización del crudo en los mercados mundiales (que determinaron subas significativas de los precios de los combustibles y aumentos en las tarifas del transporte público de pasajeros), ii) al exceso de demanda, sobre todo externa, que afectó al sector de la carne, lo que se tradujo en un aumento significativo del precio de este rubro, que del total de inflación del año, que alcanza un 9,9%, explica aproximadamente el 20,2% de este resultado y iii) a la importante depreciación del tipo de cambio efectivo real, especialmente en el primer semestre del año, que paulatinamente se tradujo en una

mayor presión sobre los precios de los bienes importados de la canasta. Esta depreciación surge, principalmente, y como se mencionó anteriormente, por la depreciación del guaraní respecto al real brasileño. La depreciación del Guaraní vis-à-vis el Real Brasileño es uno de los determinantes de la inflación, dada la gran integración comercial del Paraguay con el Brasil.

El impacto de la suba de los precios del petróleo es mayor en las economías importadoras de petróleo, como es el caso de Paraguay. El impacto del precio internacional del petróleo en los derivados domésticos de este recurso se inicia en noviembre de 2005 y se prolonga a lo largo de los tres primeros trimestres del 2005. En tal sentido, los bienes y servicios de la canasta asociados al precio del petróleo explican alrededor de un tercio de la inflación del año, en forma directa.

En la siguiente tabla, se observa en el año 2004 importantes variaciones de los combustibles derivados del petróleo y pasaje, las cuales son prácticamente duplicadas en el 2005. Así, los aumentos en los combustibles se verificaron en los siguientes porcentajes: nafta común (21,7%), nafta super (29,3%), gas licuado de uso doméstico (26,8%), gas licuado carburante (31%) y gasoil (29%), mientras que los precios del pasaje urbano e interurbano se ajustaron en 23,5% y 13,8.

Tabla N° 2
Combustibles Derivados del Petróleo y Pasajes
(Incrementos Anuales)

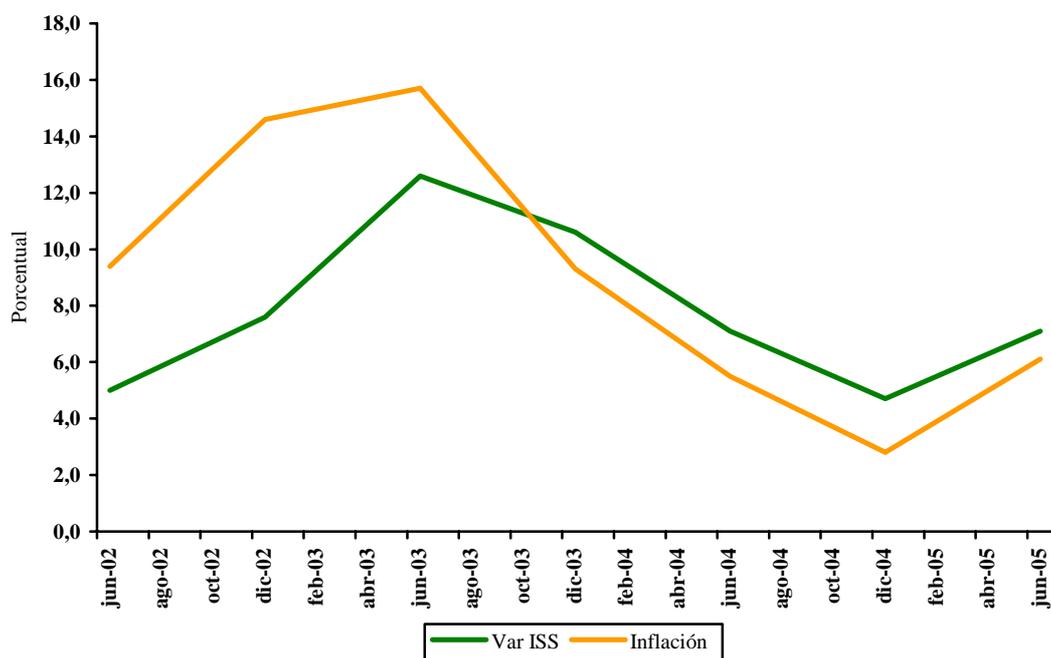
	Gas licuado de petróleo		Nafta		Gasoil	Ómnibus	
	De uso Doméstico	Carburante	Común	Super		Urbano	Interurbano
2003	0,9	-1,3	7,5	7,5	10,8	7,1	20,0
2004	19,6	15,5	17,2	19,9	26,2	13,3	9,4
2005	26,8	31,0	21,7	29,3	29,0	23,5	13,8

Fuente: Departamento de Cuentas Nacionales y Mercado Interno, Gerencia de Estudios Económicos.

Por otro lado, en el siguiente gráfico se observa la estrecha correlación entre las variaciones interanuales de los precios al consumidor y de los sueldos y salarios.

Cabe destacar, que en el mes de abril del 2005, se ajustaron los salarios mínimos en 12%, lo que generó una influencia sobre la dinámica de los precios por el lado de los costos. Se calcula que este aumento del 12% de los salarios afectó a los precios, en promedio, en aproximadamente 2,5% en el curso de algunos meses.

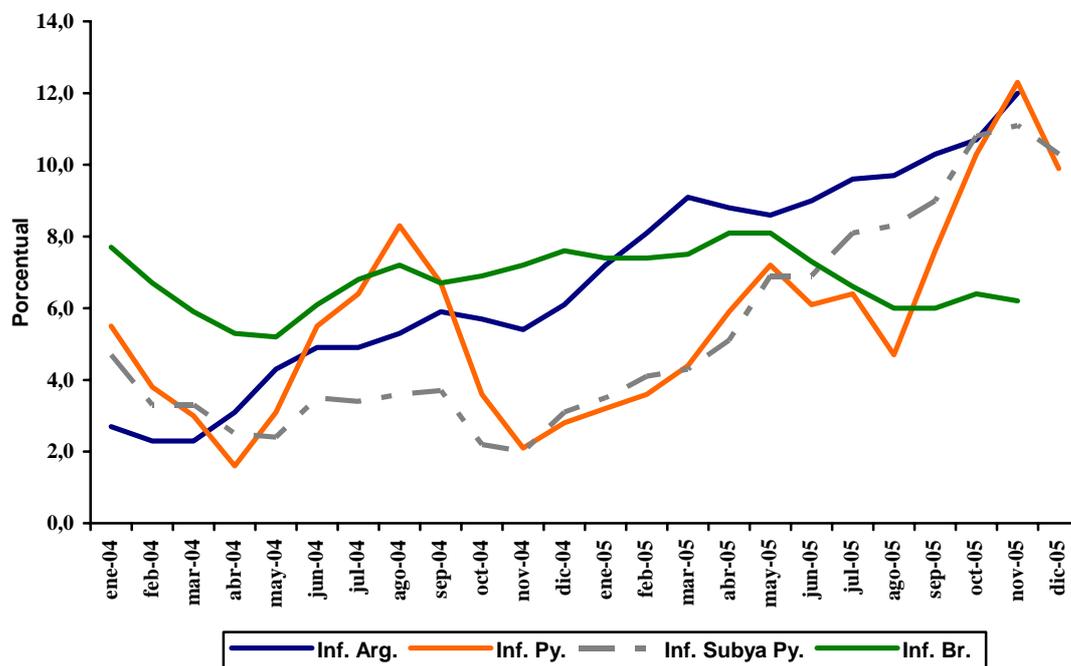
Grafico N° 14
Inflación y Variación del Índice de Sueldos y Salarios
Variación Interanual (con datos semestrales)



Fuente: Departamento de Cuentas Nacionales y Mercado Interno, Gerencia de Estudios Económicos.

Cabe apuntar que este cambio en el escenario inflacionario a lo largo del año 2005 también fue observado en las principales economías de la región, como son Brasil y Argentina.

Gráfico N° 15
Inflación Regional Interanual



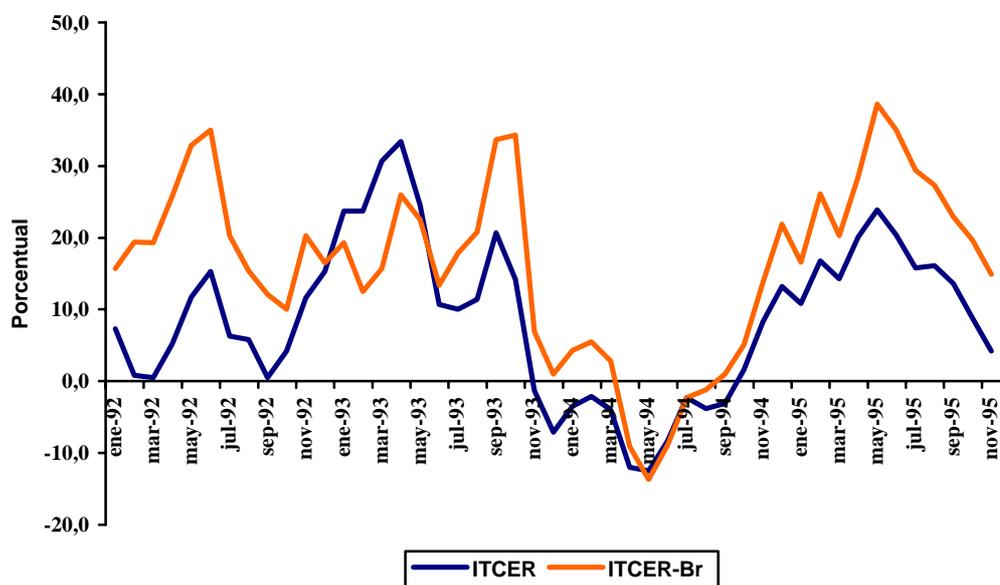
Fuente: Departamento de Cuentas Nacionales y Mercado Interno, Gerencia de Estudios Económicos.

En tal sentido, esta mayor inflación regional ha llevado a las economías vecinas, principalmente Brasil, a mantener altas las tasas de interés domésticas (actualmente la tasa Selic de política monetaria se mantiene en 19% anual para operaciones overnight) a los efectos de guiar a la inflación hacia niveles compatibles con su meta inflacionaria para el presente año. Este mantenimiento de altos niveles de la tasa Selic del Brasil, sumado a su importante superávit comercial registrado durante el año 2005, se tradujo en un fortalecimiento del Real (depreciación del Guaraní) que reforzó la presión sobre los precios de bienes importados en la economía paraguaya.

Gráfico N° 16

Índice de Tipo de Cambio Efectivo Real

Variación Interanual en Porcentajes



Fuente: Departamento de Economía Internacional, Gerencia de Estudios Económicos.

Al comparar las cifras de la inflación mensual del 2005 y del 2004, se observa que mes a mes el patrón de inflación ha sido mayor durante el 2005, excepción hecha de los meses de junio y agosto.

Tabla N° 3

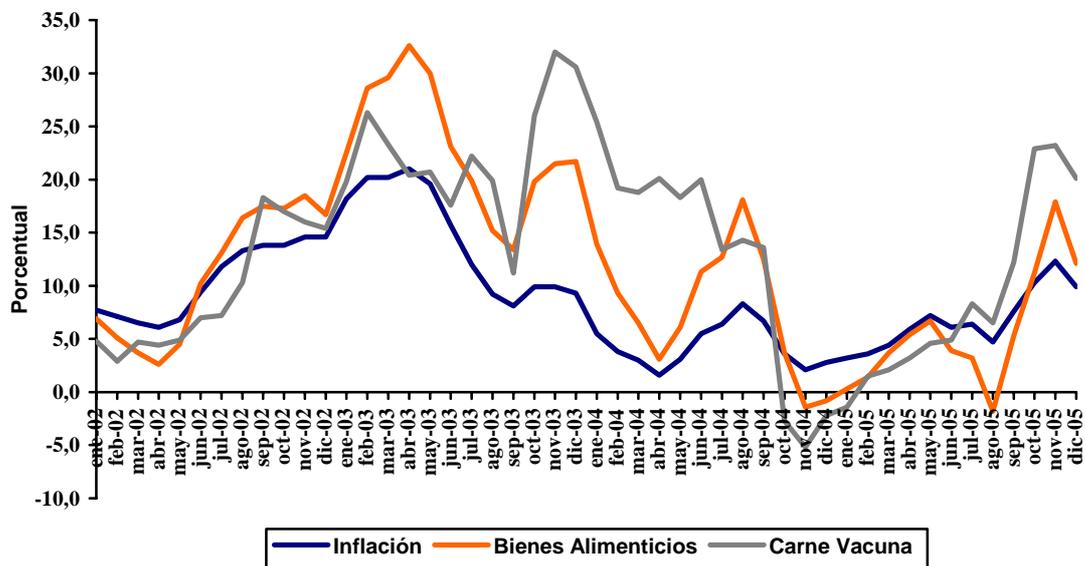
Inflación del IPC

	Tasa de Variación (%)					
	Mensual		Acumulada		Interanual	
	2004	2005	2004	2005	2004	2005
Enero	0,3	0,7	0,3	0,7	5,5	3,2
Febrero	0,1	0,6	0,5	1,3	3,8	3,6
Marzo	0,5	1,2	0,9	2,5	3,0	4,4
Abril	-0,2	1,3	0,7	3,7	1,6	5,9
Mayo	0,2	1,5	1,0	5,2	3,1	7,2
Junio	0,9	-0,1	1,9	5,1	5,5	6,1
Julio	0,2	0,5	2,0	5,6	6,4	6,4
Agosto	1,5	-0,1	3,6	5,5	8,3	4,7
Septiembre	-1,3	1,4	2,2	6,9	6,7	7,6
Octubre	-0,9	1,6	1,3	8,6	3,6	10,3
Noviembre	-0,1	1,7	1,1	10,5	2,1	12,3
Diciembre	1,6	-0,6	2,8	9,9	2,8	9,9

Fuente: Departamento de Cuentas Nacionales y Mercado Interno, Gerencia de Estudios Económicos.

El dinamismo de la inflación mensual (septiembre a noviembre), es resultado, en parte, de un aumento del precio de frutas y verduras, asociado a una reducción importante de la cantidad de estos bienes ofrecida internamente, y, como se mencionó, del precio de la carne, vinculado principalmente al incremento de la demanda externa de este rubro, cuyas exportación registró niveles importantes.

Gráfico N° 17
Bienes Alimenticios, Carne Vacuna e Inflación
Variación Interanual en Porcentajes



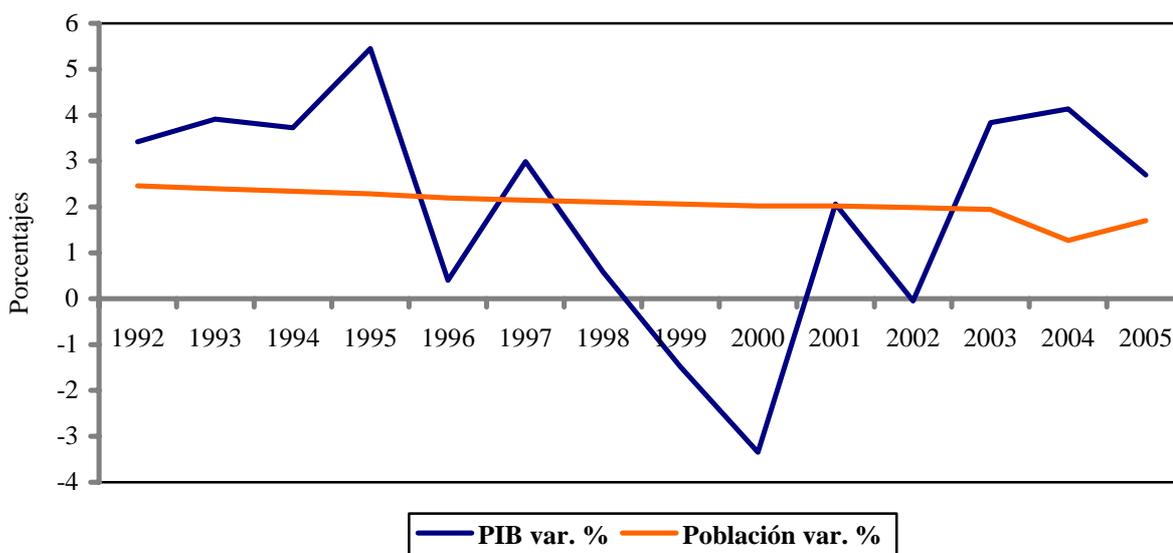
Fuente: Departamento de Cuentas Nacionales y Mercado Interno, Gerencia de Estudios Económicos.

IV. Nivel de Actividad Económica del 2005.

i. Evolución del Producto Interno Bruto.

Las estimaciones para la economía paraguaya al cierre del año 2005 presentan un aumento del Producto Interno Bruto (PIB) del 2,7% con respecto al año anterior. Durante el presente año, como se podrá observar, el comportamiento económico del país fue moderado con respecto al de los dos años anteriores que crecieron en promedio al 3,9%. No obstante, un hecho destacable es que por tercer año consecutivo la economía registra crecimientos positivos (3,8% en el 2003; 4,1% en el 2004 y 2,7% en el 2005.), situación que no se presentaba desde la primera mitad de la década de los años noventa.

Gráfico N° 18
Evolución del PIB

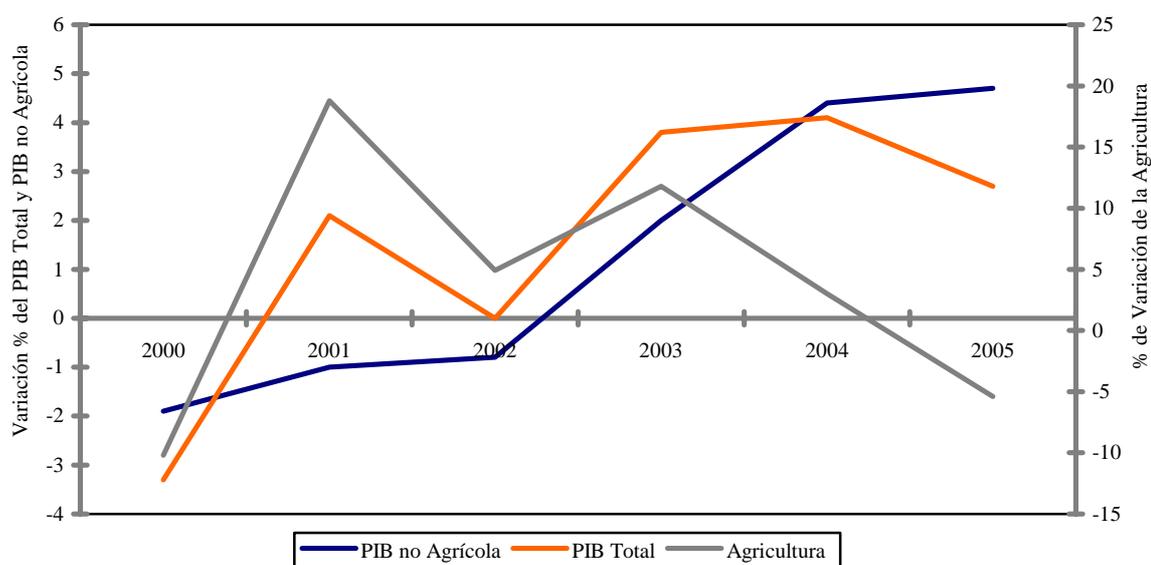


Fuente: Departamento de Cuentas Nacionales y Mercado Interno, Gerencia de Estudios Económicos.

La evolución presentada por la actividad productiva de todos los sectores económicos; excluyendo al de la agricultura, indica que el PIB se incrementa a una tasa anual del 4,7% en términos reales. Este dinamismo experimentado, con respecto a los años anteriores, está fuertemente influenciado por el comportamiento favorable de los siguientes sectores: ganadero, servicios e industrias manufactureras. Sin embargo, el buen ritmo de crecimiento de varios sectores de la actividad económica, fue atenuado

por la evolución negativa de la agricultura, debido a que rubros importantes fueron afectados adversamente por factores climáticos, como consecuencia de la sequía que afectó al cultivo agrícola, especialmente a principios del año. Para el año 2005 se estima una caída del 5,4% en el valor agregado bruto del sector agrícola.

Gráfico N° 19
Evolución del PIB Real, del PIB No Agrícola y del PIB Agrícola
Variaciones Anuales en Porcentajes

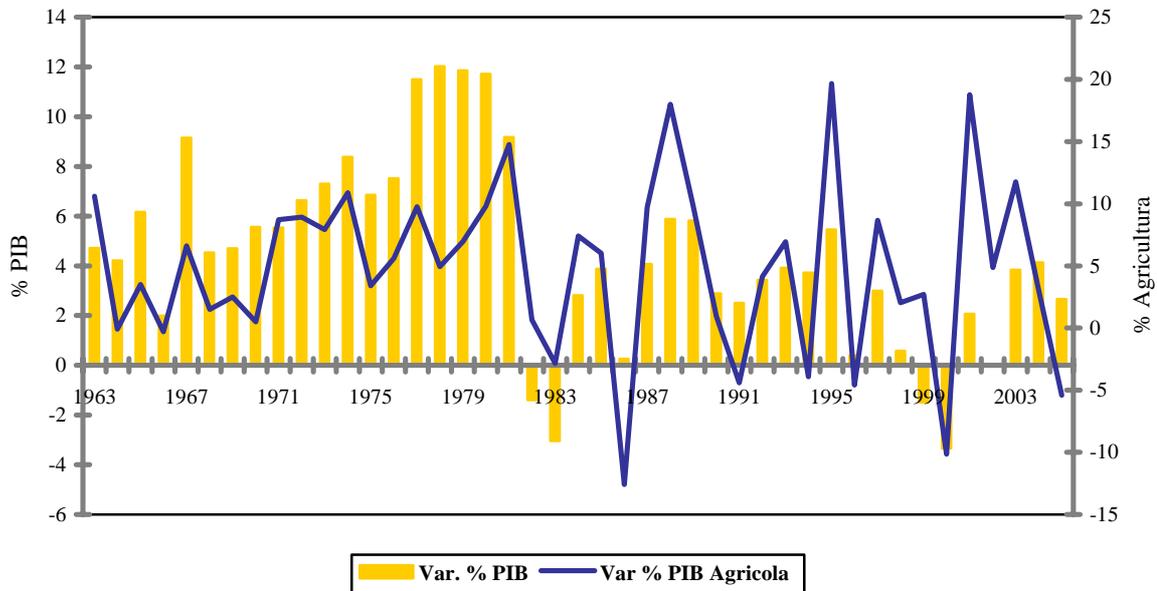


Fuente: Departamento de Cuentas Nacionales y Mercado Interno, Gerencia de Estudios Económicos.

Al observar la serie de largo plazo de las variaciones porcentuales del PIB y el de las variaciones porcentuales del PIB del sector agrícola, se observa que estas series están correlacionadas. En otras palabras, la varianza del crecimiento económico proviene de la varianza del crecimiento del PIB agrícola. Al estimar una relación lineal entre ambas variables se observa un coeficiente de correlación superior al 96%.

Gráfico N° 20

Evolución del PIB Real y Agrícola Variaciones Anuales en Porcentajes



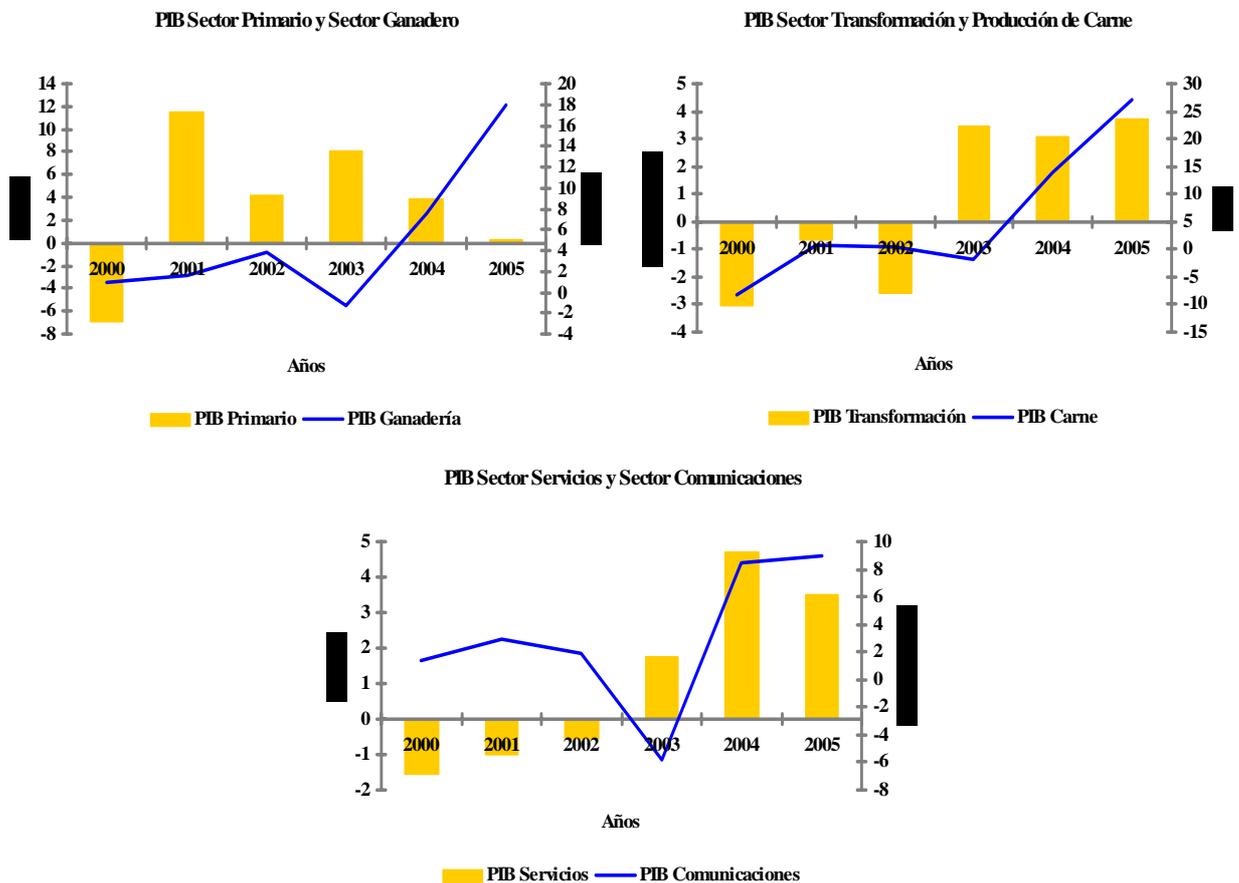
Fuente: Departamento de Cuentas Nacionales y Mercado Interno, Gerencia de Estudios Económicos.

En los últimos tres años el comportamiento de la economía paraguaya, medida a través del producto, nos muestra una marcada recuperación del PIB no agrícola. A partir del año 2003, el crecimiento del PIB no agrícola es del 2,0%, cifras que se incrementa en el año 2004 y 2005 alcanzando un nivel de crecimiento en el orden del 4,4%, 4,7%, respectivamente.

En la estructura productiva de la economía, los factores más dinámicos que posibilitaron el crecimiento alcanzado, se encuentran influenciados principalmente, por el importante impulso en la producción de la cadena productiva de la carne. En el siguiente gráfico se observa que este sector presentaría una tasa de crecimiento record producto de los incrementos en los volúmenes y valores de las exportaciones hacia los principales mercados (Rusia, Brasil, Chile, entre otros). El volumen exportado a septiembre del año 2005 presenta un aumento de 78,6% y de un 68,6% en su valor en dólares.

Asimismo, el sector de los servicios que genera un poco más del 50% del PIB, presenta un crecimiento del 3,5%, impulsado por el comportamiento de actividades como el de las comunicaciones, que se espera tendrá un aumento importante, como se viene dando en los últimos años, con una tasa que estaría alrededor del 10%. Este dinamismo creciente del sector, está motivado fundamentalmente por el alto nivel de inversiones en la telefonía móvil.

Gráfico N° 21
Sectores Líderes del PIB
Variaciones Anuales



Fuente: Departamento de Cuentas Nacionales y Mercado Interno, Gerencia de Estudios Económicos.

ii. Producto Bruto Sectorial y Estructura Productiva.

La estructura productiva del país no ha sufrido cambios de importancia en el año 2005 con respecto al año anterior, manteniéndose la participación de la producción de bienes en alrededor del 46% y las de Servicios en un 54%. El sector Agropecuario y Forestal, con un 26,1%, y el de las Manufacturas que alcanza 14,4%, siguen representando la más altas ponderaciones en la generación del valor agregado bruto total. En los principales sectores de la actividad económica se pudo observar el comportamiento que se describe a continuación.

El sector agrícola tuvo una participación del 17,2% en la generación del PIB durante 2005. Las condiciones climáticas registradas durante la campaña agrícola 2004/2005 no fueron propicias para la producción en este sector, a raíz de la sequía que se produjo en algunos meses de este año y que afectó principalmente al cultivo de la soja, del maíz y de la caña de azúcar. Como consecuencia, en el caso de la soja no se pudo lograr la meta prevista, que consistía en alcanzar una producción record de 5.500.000 toneladas, no obstante, se logró un importante crecimiento en el orden del 11,3%, debido al aumento del 5,35% en las hectáreas cultivadas y del 5,6% en el rendimiento. La producción de algodón, por otro lado, disminuyó en aproximadamente 40% respecto al año anterior y con esta estimación la campaña algodonera finaliza la zafra con una producción de 198.000 toneladas, obtenidas en una superficie cultivada de 225.000 hectáreas (disminución de la superficie de 29,7% y de 14,7% del rendimiento). Del mismo modo, las cifras de las exportaciones de fibras de algodón presentan una caída del 50,1%, con respecto a igual periodo del año 2004, lo cual corrobora la importante declinación de la producción de este rubro que está explicado fundamentalmente por la baja cotización de los precios internacionales del algodón y por las formas de organización de la producción local de este rubro.

El maíz y la caña de azúcar registraron reducciones de la producción del orden del 26% y del 17%, respectivamente, comparados a la campaña anterior. Otros cultivos de importancia en los que se observaron también variaciones negativas fueron: el arroz (18,4%), la mandioca (13%) y el tabaco (5,6%). Por otra parte, tuvieron un buen desempeño la producción de trigo, girasol, maní, poroto y otros productos agrícolas destinados al sustento básico de los pequeños productores.

Las exportaciones registradas de un grupo de los principales productos agrícolas confirman la tendencia de las estimaciones realizadas por el MAG. En este sentido, las exportaciones registradas de la semilla de soja registran un aumento del 19,1% en volumen, pero con una caída en el valor del 2%, con respecto al año anterior, así también, el trigo presenta un crecimiento del 88,1% en volumen exportado y del 55,9% en el valor, con respecto a igual periodo del año 2004.

El sector de la ganadería contribuyó a generar el 6,5% del PIB durante 2005. El subsector ganado vacuno se ha convertido nuevamente en uno de los más dinámicos durante este año, siguiendo la tendencia observada desde el año anterior. El dinamismo del sector ganadero coincide con las mejoras sanitarias implementadas en los últimos años, lo que constituye la base para expandir los mercados internacionales. Este sector ha mantenido un crecimiento sostenido durante los últimos 21 meses, el incremento del número de faenamientos de bovinos presenta un notable crecimiento en el orden del 18%. También muestran importantes crecimientos los demás productos de la ganadería como huevo, leche y aves, que aumentaron en 3%, 8,1% y 9,6%, respectivamente.

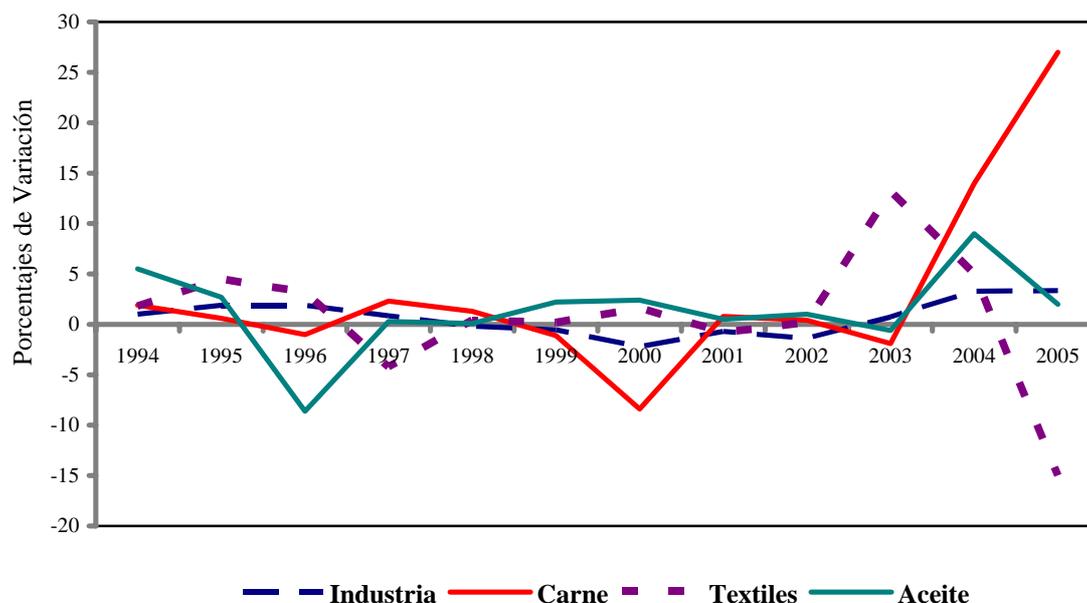
El sector forestal generó el 1,9% del PIB durante 2005. Este sector presenta un aumento de la producción del 3,5%, incentivado por la sostenida recuperación del mercado externo, en especial el brasilero y el argentino.

Las industrias manufactureras dieron origen al 14,5% del PIB del 2005. El sector manufacturero cerrará el año 2005 con una producción aumentada en alrededor del 3,3%, continuando con la expansión iniciada en el año 2004. En este desempeño positivo están influyendo la mayor producción de productos de relevancia dentro de las diferentes ramas industriales, especialmente los rubros provenientes de la ganadería. Los derivados de la carne vacuna (2,5% del PIB de 2005) presentarían una tasa de crecimiento record de alrededor del 27%, producto de los incrementos en los volúmenes y valores de las exportaciones a los principales mercados de este producto (Rusia, Brasil, Chile, etc.). En este sentido, el volumen exportado a septiembre presenta un aumento de 78,6% y un 68,6% en su valor en dólares.

Por otro lado, la producción de bebidas y tabaco (1,9% del PIB de 2005) aumentaría en 5%, la producción de aceites (0,6% del PIB de 2005) en 2%, y la producción de textiles

y prendas de vestir (2,2% del PIB de 2005) registraría una considerable disminución de alrededor del 15%.

Gráfico N° 22
Evolución del PIB del Sector Industrial
Variaciones Anuales



Fuente: Departamento de Cuentas Nacionales y Mercado Interno, Gerencia de Estudios Económicos.

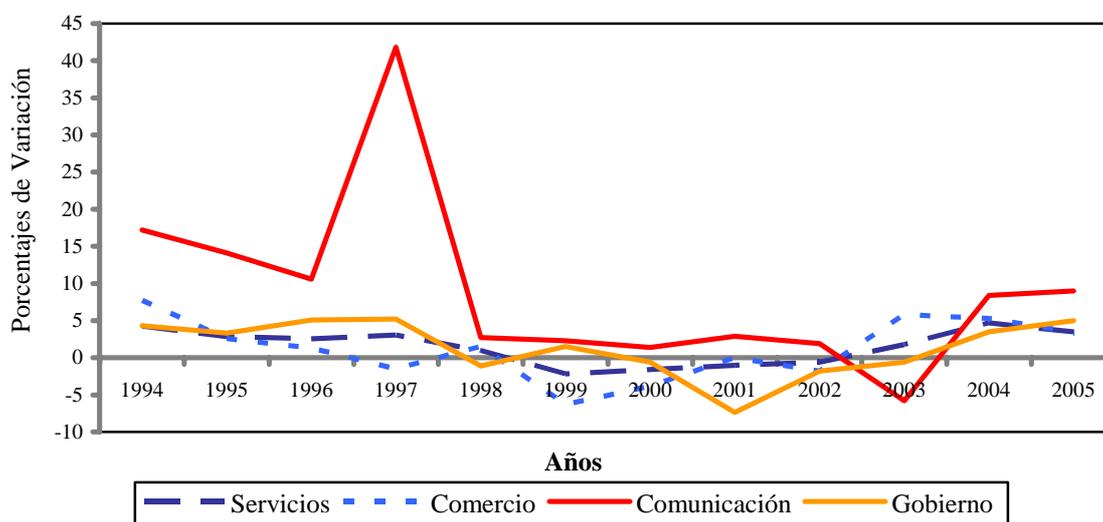
El sector de la construcción contribuyó con el 4% en el PIB de 2005. En el sector de la construcción se espera un crecimiento del orden del 5%, sustentado básicamente por el crecimiento en el sector de las construcciones residenciales y no residenciales, donde el cemento es utilizado en gran proporción como insumo. Las ventas acumuladas de cemento en el mercado interno, al mes de septiembre, registran un aumento en torno al 14,5%.

El sector de los servicios, que generó un poco más del 54% del PIB del año 2005, presenta un crecimiento del 3,5%, impulsado por el comportamiento de las siguientes actividades productoras de servicios.

El gobierno general (6,7% del PIB de 2005) que tendrá un crecimiento del orden del 5%, producto de un mejor desempeño del Presupuesto General de Gastos de la Nación en los rubros que tienen relación con el valor agregado del mismo.

La intermediación financiera (2,1% del PIB 2005) es un sector que se va recuperando paulatinamente después de tres años consecutivos de contracción (2000-2002), activada por la estabilidad económica y por la renovada confianza en el sistema financiero, esperándose aumento en 3% con respecto al valor agregado generado durante el año 2004, pues en forma notable, están aumentando tanto los depósitos como los créditos, especialmente los de moneda nacional. Por su parte, la actividad del comercio (18,7% del PIB de 2005) registrará una tasa positiva de 3,4% de crecimiento en su valor agregado bruto, afectado fundamentalmente por el gran volumen comercializado de bienes de diferentes orígenes y el aumento de las importaciones de bienes transados durante el año 2005 con respecto al año anterior.

Gráfico N° 23
Evolución del Sector Servicios
Porcentajes de Variación



Fuente: Departamento de Cuentas Nacionales y Mercado Interno, Gerencia de Estudios Económicos.

En cuanto a los servicios básicos (1,7 % del PIB 2005), aumentará en aproximadamente 3%, conforme a los datos estadísticos proporcionados por la ANDE y la ESSAP. En el sector del transporte (3,9% del PIB de 2005) se verificará una disminución del orden del

1,5%, consecuencia principalmente de la disminución en los volúmenes de transporte de carga.

La actividad de hoteles y restaurantes (1,2% del PIB de 2005) presentaría una expansión nunca observada en años anteriores, ubicándose con una tasa del 4,5%. Este crecimiento es debido en gran medida a la entrada al mercado interno de importantes cadenas de hoteles internacionales.

Finalmente, en el sector de las comunicaciones (3,4% del PIB de 2005) se espera un año más de crecimiento importante como se viene dando en los últimos años, con una tasa que estaría alrededor del 10%. Este dinamismo del sector está motivado fundamentalmente por el alto nivel de inversiones en la telefonía móvil.

Tabla N° 4
Contribución de Sectores al PIB
En Porcentajes

Sectores	1995	2000	2005
Agricultura	14,6	14,3	17,2
Ganadería	4,9	5,5	6,5
Forestal	2,3	2,2	1,9
Pesca	0,1	0,1	0,1
Minería	0,1	0,1	0,1
Industria Manufacturera	15,5	15,6	14,5
Electricidad y Agua	1,6	1,7	1,7
Construcción	5,1	4,1	4,0
Comercio	20,3	18,7	18,7
Transporte	3,3	3,6	3,9
Comunicaciones	2,0	3,3	3,4
Intermediación Financiera	2,7	2,4	2,1
Alquileres de Vivienda	1,7	1,9	1,9
Servicios a las Empresas	2,7	2,9	2,5
Restaurantes y Hoteles	1,2	1,2	1,2
Servicios a Hogares	5,6	6,2	5,7
Servicios Gubernamentales	7,1	7,9	6,9
Impuestos a los Productos	9,3	8,0	7,8
PIB Total	100,0	100,0	100,0

Fuente: Departamento de Cuentas Nacionales y Mercado Interno, Gerencia de Estudios Económicos.

V. Sector Externo.

i. Entorno Internacional y Regional.

El crecimiento económico mundial estaría en torno al 4% en el año 2005, en parte debido al excelente desempeño de las principales economías asiáticas, en particular China y la India, y al crecimiento de Estados Unidos. Entre los principales logros se señalan la mejora en el mercado laboral, la baja tasa de interés, que unida a la reducida inflación, ha generado un estímulo a la renta y al consumo de los hogares. El resultado de crecimiento surge en un contexto de suba del precio del petróleo y de los desastres naturales ocurridos.

Para las economías de América Latina y el Caribe, el año 2005 deja entrever un crecimiento de alrededor del 4%, idéntico al resultado mundial. En términos de crecimiento, el 2005 sería otro año próspero, ya que se constituiría en un año más en el que las economías de la región presentan resultados auspiciosos. Cabe señalar que el escenario internacional caracterizado por el crecimiento del PIB mundial, que estuvo asociado al aumento del comercio internacional, el auge de los precios de las materias primas y las bajas tasas de interés internacional, contribuyó para que la región alcance un nivel satisfactorio de crecimiento.

Las características de este período de crecimiento están dadas por el aumento en el volumen de las exportaciones, el mayor nivel de remesas, el aumento de la inversión y un mejoramiento de los términos de intercambio. Todo esto, unido a un superávit en cuenta corriente, brinda una perspectiva de la fase de auge en la que se encuentra la economía de la región, dado su tercer año consecutivo de crecimiento.

Durante el año 2005 la inflación fue una variable difícil de controlar especialmente debido al aumento de del precio del petróleo, que generó mayores costos de producción, incidiendo al alza en los precios de otros rubros. Para atenuar este efecto, los bancos centrales de la región aumentaron sus tasas de política monetaria. El efecto final de las alzas en los precios fue moderado por la tendencia a la apreciación de los tipos de

cambio de los países de la región con respecto al dólar de Estados Unidos, tendencia ya observada desde el segundo semestre del 2004.

Tabla N° 5

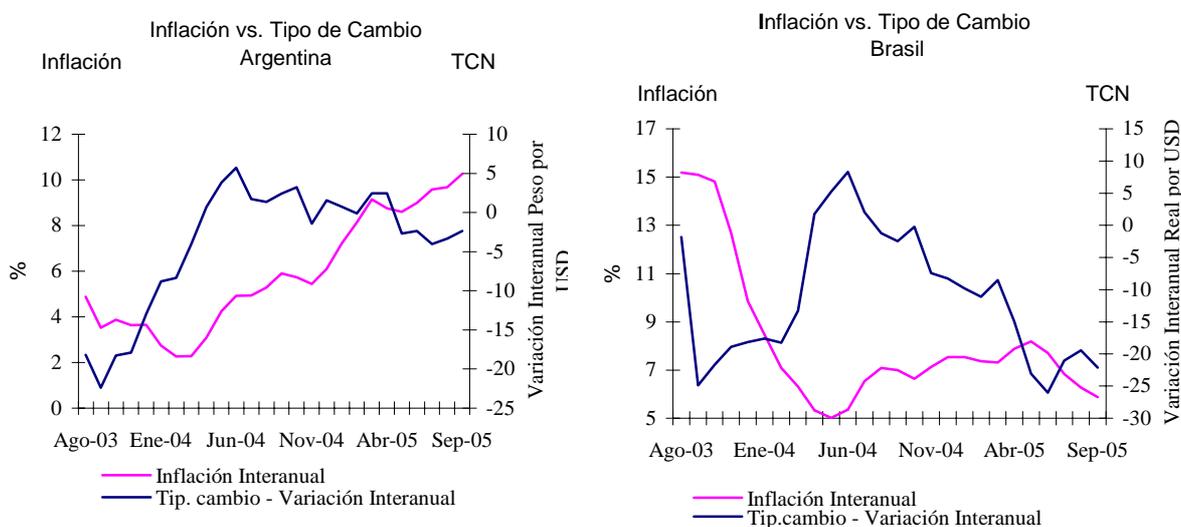
Proyecciones de crecimiento económico mundial y de países seleccionados de la región

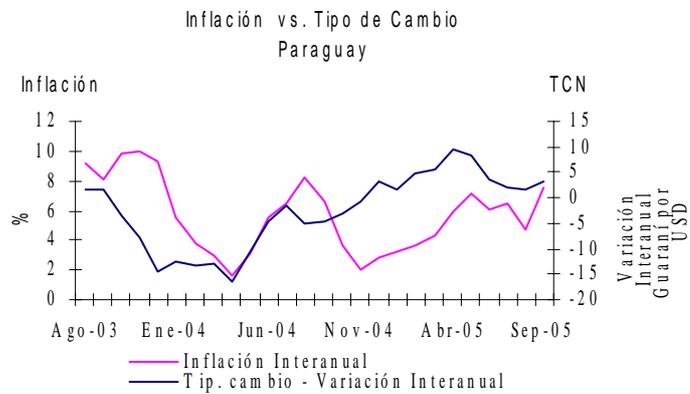
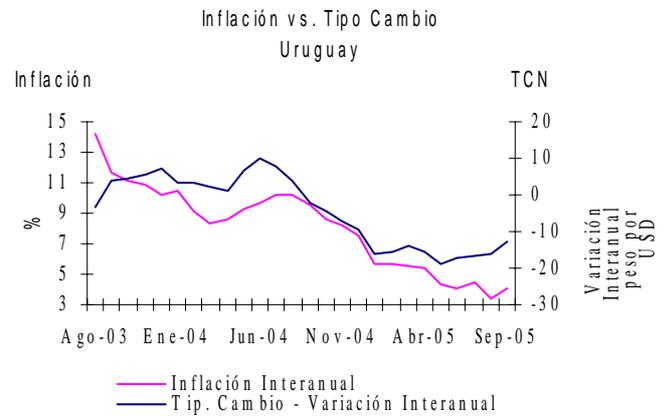
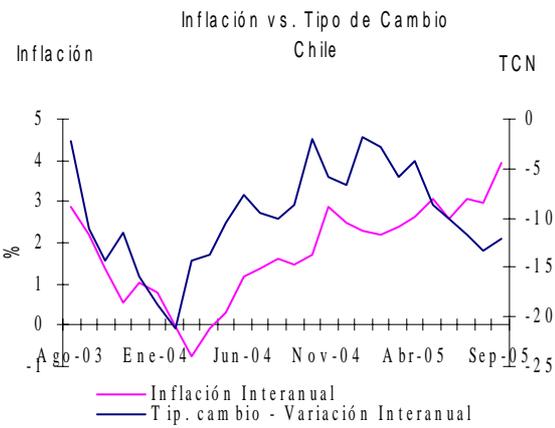
	2005
Crecimiento mundial	4%
América Latina y el Caribe	4,1%
Mercosur	4,4%
Argentina	7,5%
Brasil	3,3%
Chile	5,9%
Paraguay	2,7%
Uruguay	6,0%
Venezuela	7,8%

Fuente: World Economic Outlook, FMI, septiembre 2005, y BCP, Gerencia de Estudios Económicos.

Gráfico N° 24

Evolución de la Inflación y de la Variación Interanual del Tipo de Cambio Nominal en los Países de la Región





Fuente: Departamento de Economía Internacional, Gerencia de Estudios Económicos.

ii. Balanza de Pagos del Paraguay del 2005. Estimaciones Iniciales.

La balanza de pagos señala un mejoramiento de las cuentas externas a partir del año 2003, comportamiento que se extiende a lo largo del 2005, lo que permitirá cerrar el año con una acumulación de activos de reservas. El mejor resultado de la balanza de pagos del periodo 2003 al 2004 está en parte explicado por el superávit registrado en cuenta corriente, resultado del menor déficit en la balanza comercial, que impactó positivamente en la cuenta corriente; así como también responde al ingreso de divisas verificado en la cuenta de capital y financiera. Se estima para el 2005 una reversión del resultado de la cuenta corriente, contrarrestada, en parte por el resultado favorable la cuenta de capital y financiera. El déficit de la cuenta corriente es resultado, principalmente, del empeoramiento de los términos de intercambio, que surge de la disminución del precio internacional de la soja y el algodón, por una parte, y, por la otra, del aumento del precio del petróleo y sus derivados. Cabe resaltar que el aumento del precio de la carne, si bien no impidió la caída de los términos de intercambio, sirvió para minimizar la disminución.

Tabla N° 6
Balanza de pagos
Millones de USD

	2001	2002	2003(P)	2004(P)	2005(E)
Cuenta Corriente	-266,4	92,6	130,8	13,7	-264,0
Cuenta de Capital y Financiera	168,0	92,1	240,5	37,1	227,9
Errores y omisiones	53,3	-268,5	-70,0	128,6	149,5
Activos de Reserva	45,0	83,8	-301,3	-179,5	-113,4

P: cifras preliminares.

E: cifras estimadas.

(-) significa aumento de los Activos de Reserva.

Fuente: Departamento de Economía Internacional, Gerencia de Estudios Económicos.

En la siguiente tabla se puede apreciar la reducción en el déficit en la balanza comercial de un nivel de USD 600 millones en el año 2001 a montos inferiores a USD 400 millones en el periodo 2002 al 2004. Según cálculos preliminares, el cierre para el

presente año arroja un déficit de USD 709,5 millones, superior al registrado en el 2001, lo que supondría terminar el presente año nuevamente con un déficit en la balanza comercial del 3,7% del PIB.

Tabla N° 7
Balanza comercial
Millones de USD

	2001	2002	2003(P)	2004(P)	2005(E)
Balanza comercial	-613,9	-279,9	-276,1	-400,6	-709,5
Exportaciones	1.889,7	1.858,0	2.170,0	2.758,3	2.691,7
Registradas	990,2	950,6	1.241,5	1.625,6	1.658,7
Operaciones sub registradas	77,8	62,9	99,7	75,1	59,7
Reexportaciones	803,0	823,2	807,4	1038,6	947,4
Venta de bienes a binacionales	11,7	14,3	14,4	12,0	12,0
Venta de energía eléctrica	7,0	7,0	7,0	7,0	7,0
Importaciones	-2.503,6	-2.137,9	-2.446,1	-3.158,9	-3.401,2
Registradas	-1.988,8	-1.510,2	-1.865,3	-2.651,7	-3.040,9
Operaciones no registradas	-360,7	-465,1	-454,0	-361,2	-208,9
Compra de energía eléctrica	-154,1	-162,6	-126,8	-146,0	-148,0

P: cifras preliminares.

E: cifras estimadas.

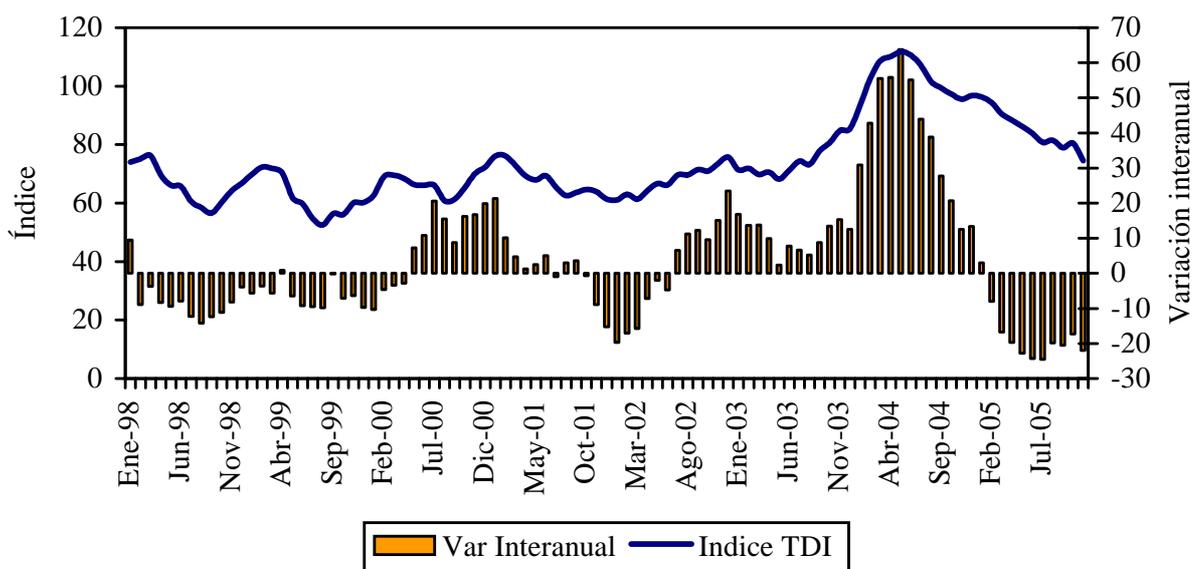
Fuente: Departamento de Economía Internacional, Gerencia de Estudios Económicos.

La balanza de servicios, cuenta que le sigue en importancia a la balanza comercial, fue positiva para todo el periodo de referencia y promedia USD 228 millones anuales. Este resultado se encuentra determinado, principalmente, por los ingresos de las binacionales que promedia USD 330 millones anuales. La balanza de transferencias corrientes, que es la tercera cuenta de relevancia dentro de la cuenta corriente, registró un superávit. Los flujos netos de esta cuenta promedian USD 170 millones anuales, y dentro de este monto las remesas de trabajadores no residentes efectuadas a familiares residentes en Paraguay es el principal flujo. Finalmente la balanza de rentas, la cual incluye las remuneraciones netas a factores productivos, pasó de tener un monto positivo de USD 16 millones en 2001 a un monto negativo del orden de USD 12,6 millones estimado para el 2005. La variabilidad de la misma está relacionada a dos factores, primero la

renta que genera la inversión extranjera directa en el Paraguay y, segundo, los intereses pagados por la deuda externa.

Un indicador que explica el desempeño de la balanza comercial es la variable Términos de Intercambio (TDI). En el periodo 2002 al 2004, se visualizó un choque externo positivo en los términos de intercambio (TDI). Durante el 2005, como se señaló, se revirtió la evolución del TDI hacia un significativo empeoramiento. A continuación se presenta un gráfico con una línea que describe la evolución en el tiempo de los TDI y las barras representan la variación interanual de la misma.

Gráfico N° 25
Términos del Intercambio
Índice y Variación Interanual (promedios móviles de 6 meses)



Fuente: Departamento de Economía Internacional, Gerencia de Estudios Económicos.

A noviembre del año 2005 los TDI se deterioraron en el orden del 22% interanual. La última información publicada sobre comercio registrado de bienes, proveído por el Sistema de Ordenamiento Fiscal Impositivo Aduanero (SOFIA), de la Dirección General de Aduanas, señala que a noviembre de 2005 el déficit del comercio registrado alcanzó USD 1.297,1 millones. Este déficit es mayor al del año anterior en aproximadamente USD 415,8 millones, explicado fundamentalmente por el incremento

en las importaciones, atribuido a su vez en parte al incremento del precio del petróleo y de sus derivados, ya que las exportaciones están prácticamente estancadas.

Las siguientes dos tablas indican el comportamiento acumulado de enero a noviembre del 2004 vis-à-vis 2005 para las principales partidas de exportación e importación, discriminado en rubros en alza y rubros en baja. Como se puede observar, dentro de los rubros en alza de las exportaciones, la carne se destaca por su dinamismo, y en menor medida los cereales y maderas. Sin embargo, los rubros en baja tales como fibras de algodón, harina de soja, aceite de soja, contrarrestan el comportamiento de los rubros en auge, dejando como resultado un estancamiento en las exportaciones totales.

El incremento de las importaciones por su parte es impulsado por el aumento de maquinarias, aparatos mecánicos, eléctricos, combustibles y lubricantes que explican el 81% de las partidas en alza.

Tabla N° 8
Exportaciones Acumuladas
Miles de USD

	Nov-04*	Nov-05*	Var. Ponderada	
			Absoluta	En %
TOTAL POR RUBROS	1.519.964	1.553.001	33.037	2,2
<u>En Alza</u>	<u>299.089</u>	<u>419.547</u>	<u>120.458</u>	<u>7,9</u>
Carne	143.289	228.146	84.857	5,6
Cereales	70.094	99.756	29.662	2,0
Maderas	68.993	72.846	3.853	0,3
Prendas de Vestir	16.713	18.799	2.086	0,1
<u>En Baja</u>	<u>1.015.853</u>	<u>856.485</u>	<u>-159.368</u>	<u>-10,5</u>
Semilla de soja	547.024	540.436	-6.583	-0,4
Harina de soja	162.035	121.698	-40.337	-2,7
Aceite de soja	102.433	70.162	-32.271	-2,1
Cueros	50.639	48.491	-2.148	-0,1
Fibras de algodón	105.463	39.673	-65.790	-4,3
Azúcar	17.909	17.126	-783	-0,1
Tabacos	20.439	10.471	-9.968	-0,7
Aceites Esenciales	9.818	8.422	-1.396	-0,1

Animales Vivos	93	6	-87	0,0
Otros	<u>205.022</u>	<u>276.969</u>	<u>71.947</u>	<u>4.7</u>

*Cifras preliminares proveídas por el Sistema de Ordenamiento Fiscal Impositivo Aduanero (SOFIA) de la Dirección Nacional de Aduanas.

Fuente: Departamento de Economía Internacional, Gerencia de Estudios Económicos.

Tabla N° 9
Importaciones Acumuladas
Miles de USD

	Nov-04*	Nov-05*	Var. Ponderada	
			Absoluta	En %
TOTAL POR RUBROS	2.401.317	2.850.077	448.760	18,7
<u>En Alza</u>	<u>1.431.538</u>	<u>1.807.445</u>	<u>375.907</u>	<u>15,7</u>
Combustibles y lubricantes	381.636	464.973	83.337	3,5
Maquinarias y aparatos mecánicos	280.980	395.096	114.116	4,8
Máquinas y aparatos eléctricos	241.259	348.306	107.047	4,5
Vehículos, tractores y sus partes	184.367	211.075	26.708	1,1
Plásticos y sus manufacturas	84.254	104.281	20.027	0,8
Caucho y sus manufacturas	75.155	82.756	7.601	0,3
Papel, cartón y manufacturas	73.312	78.992	5.680	0,2
Productos químicos orgánicos	45.815	50.452	4.637	0,2
Aceites esenciales	40.266	44.962	4.696	0,2
Jabones	16.056	17.698	1.642	0,1
Leche y productos lácteos	8.438	8.854	416	0,0
<u>En Baja</u>	<u>463.375</u>	<u>434.113</u>	<u>-29.262</u>	<u>-1,2</u>
Abonos	130.889	119.077	-11.812	-0,5
Bebidas y tabaco	108.675	97.967	-10.708	-0,4
Prod. de las industrias químicas	94.524	92.144	-2.380	-0,1
Juguetes	51.188	49.487	-1.701	-0,1
Productos farmacéuticos	46.667	45.621	-1.046	0,0
Prendas de vestir	31.432	29.817	-1.615	-0,1
Otros	<u>506.404</u>	<u>608.519</u>	<u>102.115</u>	<u>4,3</u>

*Cifras preliminares proveídas por el Sistema de Ordenamiento Fiscal Impositivo Aduanero (SOFIA) de la Dirección Nacional de Aduanas.

Fuente: Departamento de Economía Internacional, Gerencia de Estudios Económicos.

La cuenta capital y financiera de la balanza de pagos para el periodo 2001 – 2005 es superavitaria y promedia USD 153,1 millones anuales.

Tabla N° 10
Flujo de Activos y Pasivos Financieros Seleccionados
Millones de USD

	2001	2002	2003(P)	2004(P)	2005(E)
Inversión extranjera directa (neta)	78,4	12,0	23,9	31,2	78,4
Activos	64,4	-16,1	202,6	-5,5	103,9
Préstamos	1,2	182,3	-148,3	-28,3	-32,3
Moneda y depósitos	-71,3	-161,6	332,9	21,0	140,7
Pasivos	9,6	92,3	-0,5	-63,7	29,7
Deuda pública externa de largo plazo	18,0	-1,0	57,0	-11,0	-74,0
Desembolsos	144,0	146,0	213,0	139,0	120,0
Amortizaciones	126,0	147,0	156,0	150,0	194,0

P: cifras preliminares.

E: cifras estimadas.

Fuente: Departamento de Economía Internacional, Gerencia de Estudios Económicos.

Por el lado de los activos (excluidas las reservas) la balanza de pagos para el periodo 2001 – 2005 indica que los residentes del Paraguay disminuyeron sus activos en el exterior en torno a los USD 349,3 millones, lo que significa que esta fuente financió la balanza de pagos. La financiación vía disminución de activos, preferentemente depósitos en el exterior, se acentuó en el 2005, representando aproximadamente 30% de esa financiación. A esto se le suman los pasivos, que para el mismo periodo de referencia (2001-2005) aumentaron en un monto cercano a los USD 67,4 millones. También, la cuenta inversión extranjera directa (IED) registró un ingreso de un monto cercano a USD 223,9 millones para todo el periodo, 35% de los cuales ingresaría en el 2005.

La IED neta tiene como sustento lo reportado por empresas no financieras y financieras entre los años 2001 y 2004. Se observa una estabilización del flujo de IED entre el 2003 y 2004. De acuerdo al último informe publicado sobre IED para el año 2004, estas empresas se descapitalizaron por USD 17,5 millones y amortizaron los préstamos netos

con sus matrices por USD 39,1 millones, estos flujos negativos fueron más que compensados por las utilidades reinvertidas de USD 83,7 millones (utilidad devengada menos utilidad remesada). Lo cual arroja un total de inversión extranjera directa de USD 27,2 millones en el 2004. Para el 2005, la estimación de inversión extranjera es de USD 78 millones.

El informe publicado señala además que en el 2004 el mayor flujo de inversión proviene de Luxemburgo por USD 22,3 millones, en segundo lugar se ubica Italia por USD 10,4 millones, y, en tercer lugar, se encuentra España con USD 10,3 millones. El mayor flujo de desinversión fue registrado para Chile por USD 28,2 millones, debido fundamentalmente a la venta de empresas de capital chileno en el país a inversionistas locales. El stock de IED para el mismo año señala un nivel de USD 1.008 millones. De este total EE.UU. posee un activo de USD 366 millones, Luxemburgo USD 106 millones, Brasil USD 91,1 millones y Holanda USD 87,4 millones.

La deuda pública externa de largo plazo señala flujos negativos en los últimos años, no financiando de esta manera la cuenta financiera de la balanza de pagos. En los años 2001, 2002 y 2003 fueron acumulándose atrasos en el servicio, revirtiéndose esta situación a partir del año 2004. En el año 2005 se acentúa el financiamiento externo negativo de USD 74 millones.

iii. Posición de Inversión Internacional.

A continuación se presenta una tabla en la que se visualizan los principales activos y pasivos de residentes del Paraguay con el resto del mundo.

Tabla N° 11**Stock de Activos y Pasivos Financieros Seleccionados****Millones de USD**

	2002	2003	2004	2005
Activos sobre no residentes	3.117	2.456	2.646	2.662
Activos de reserva del BCP	641	983	1.168	1.281
Sector privado no financiero	1.559	423	407	269
Bancos de plaza	280	388	380	402
Compensaciones EBY	359	405	434	442
Acciones de ANDE	138	143	149	155
Otros	140	112	109	113
Pasivos con no residentes	3.940	4.213	4.224	4.280
Deuda pública externa	2.418	2.614	2.528	2.450
Inversión extranjera	902	1.084	1.144	1.228
Créditos comerciales	415	393	410	478
Bancos de plaza	29	16	18	11
Otros	176	106	124	113
Activos sobre no residentes	3116,8	2455,52	2646	2662,2
Pasivos con no residentes	3.940	4.213	4.224	4.280
Neto	-823	-1.758	-1.577	-1.617

Fuente: Departamento de Economía Internacional, Gerencia de Estudios Económicos.

El uso de ahorro externo, reflejo de los superávits en cuenta de capital y financiera, excluida las variaciones de Reservas Internacionales, eleva la posición deudora neta (mayor pasivo externo y menor activo externo) de la economía doméstica con respecto al resto del mundo. En efecto, en el año 2004 los pasivos menos los activos totalizan USD -1.577 millones y en el año 2005 USD -1.617 millones. Se entiende que el aumento del endeudamiento neto de la economía en sí mismo no es un hecho negativo si es que los recursos obtenidos de la disminución de activos o el aumento en los préstamos son eficientemente utilizados para mejorar la productividad en la economía.

iv. Tipo de Cambio Real.

El tipo de cambio efectivo real en Paraguay se ha depreciado llegando un pico de 23,9%, en términos interanuales, a mayo del 2005. A partir de junio del año en curso se ha revertido esta tendencia, para registrar a noviembre del 2005 una depreciación

efectiva real de 4,2%. En efecto, durante noviembre del 2005 se ha registrado una apreciación mensual del 0,7%.

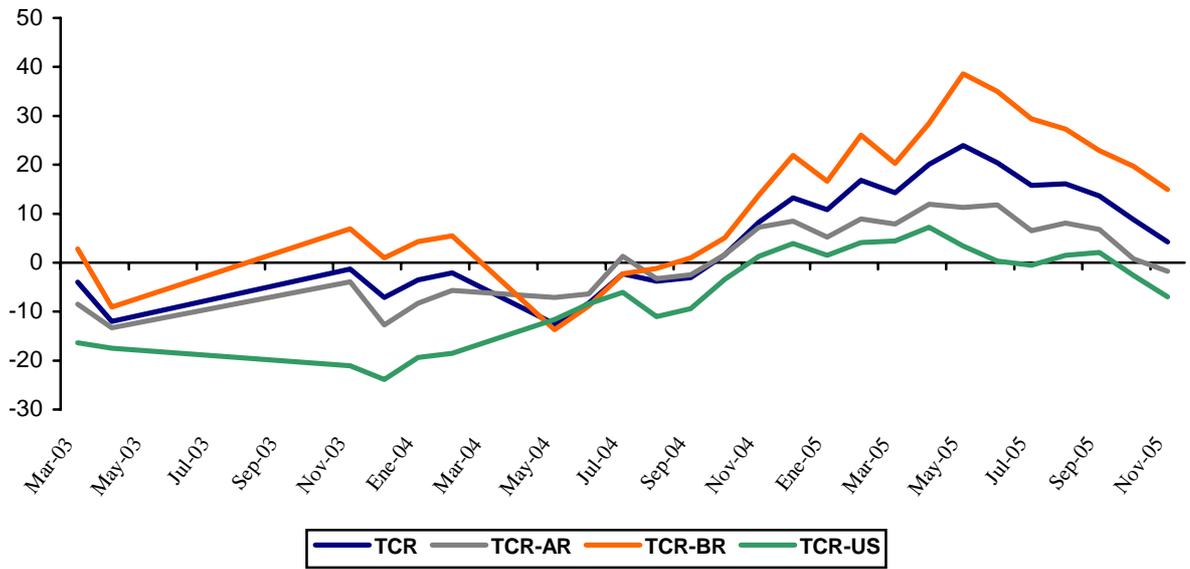
La alta depreciación efectiva real es resultado, principalmente, de la evolución del real brasileño. Con respecto al real brasileño la moneda nacional ha registrado una acentuada depreciación real. La evolución de la tasa interanual registró un máximo de 38,6% en mayo del año en curso, con una tendencia decreciente en los siguientes meses hasta llegar al 14,9% en noviembre del 2005. El proceso de fortalecimiento del real brasileño, como resultado del mantenimiento de altas tasas de interés de la política monetaria en Brasil, ha determinado el debilitamiento de la moneda local.

Si bien se ha registrado un proceso de depreciación real con el real brasileño, el tipo de cambio efectivo real ha evolucionado en el mismo sentido aunque con menor intensidad, como resultado de las apreciaciones reales bilaterales con respecto al dólar norteamericano, al euro, al yen y al peso argentino. Para el caso del dólar norteamericano y el peso argentino, la causa fundamental de la apreciación fue el diferencial de inflación vis-à-vis. Paraguay presenta una inflación doméstica superior a la de EE.UU. y Argentina. Ahora bien, con respecto a la moneda de Europa y Japón, se puede decir que el diferencial de inflación es similar al caso anterior, sin embargo, la depreciación nominal de estas monedas con respecto al guaraní fue superior que la registrada para el peso y el dólar.

Debido a la estructura del comercio internacional del Paraguay, en el sentido de que el país es exportador de productos primarios mayoritariamente e importador de productos elaborados, la evolución de los términos de intercambio influyen más a las exportaciones, mientras que la evolución del tipo de cambio real afecta, en mayor medida a las importaciones.

Gráfico N° 26

Tasas de Variación Interanual del Tipo de Cambio Real Bilateral y Efectiva



Fuente: Departamento de Economía Internacional, Gerencia de Estudios Económicos.