

BANCO CENTRAL DEL PARAGUAY
INFORME ECONOMICO PRELIMINAR 2007

INFORME ECONOMICO

PRELIMINAR 2007

ASUGU



BANCO CENTRAL DEL PARAGUAY

Indicadores Económicos Seleccionados 2005-2007

	2005	2006 (p)	2007 (p)
(En porcentajes, al menos que se especifique)			
Cuentas Nacionales y Nivel de Inflación			
PIB a precios corrientes (millones de guaraníes)	46.169.310	52.270.098	60.413.529
Variación del PIB a precios corrientes	11,2	11,2	15,6
PIB a precios constantes (millones de guaraníes)	15.666.322	16.346.326	17.396.072
Variación del PIB a precios constantes	2,9	4,3	6,4
PIB per cápita (USD, corrientes)	1.272	1.546	1.928
Índice Deflactor del PIB (1994=100)	294,7	319,8	347,3
Variación del Índice Deflactor del PIB	8,1	8,5	8,6
Índice de Precios al Consumo (fin del periodo) - 1992=100 1/	393,4	442,5	468,9
Variación del Índice de Precios al Consumo (fin del periodo) 1/	9,9	12,5	6,0
Tipo de Cambio Efectivo Real			
Depreciación (promedio)	13,8	-12,4	-7,5
Depreciación (fin del periodo)	0,1	18,4	-0,2
(En millones de USD, al menos que se especifique)			
Sector Externo			
Exportaciones F.O.B. (porcentaje de variación)	17,1	44,3	42,6
Importaciones C.I.F. (porcentaje de variación)	22,2	50,5	18,5
Importaciones Netas de Petróleo	-506,8	-700	-723
Cuenta Corriente	40,9	-156,6	597,9
(en porcentaje del PIB)	0,5	-1,7	5,1
Cuenta de Capital	307,2	186,7	508,6
Balanza de Pagos	-146,0	-386,8	-727,4
Términos de Intercambio-Promedios móviles de 6 meses (porcentaje de variación)	-30,8	-21,1	1,4
(En porcentaje del PIB)			
Sector Público			
Resultado Primario del Gobierno Central	1,9	1,5	1,3
Resultado Global del Gobierno Central	0,8	0,5	0,5
Resultado Primario del Sector Público Consolidado	0,9	2,6	n.d
Resultado Global del Sector Público Consolidado	2,04	3,63	n.d
Deuda Pública (fin del año)	37,9	29,6	21,5
Externa	35,1	27,5	27,2
Interna	7,1	6,2	5,9
(Porcentaje de variación anual)			
Dinero y Crédito 2/			
Base Monetaria (M0 + Reservas Bancarias)	4,4	12,9	31,8
M0 (Billetes y Monedas en Circulación)	17,6	15,3	25,8
M2 (M1 + Cuasidinero)	16,3	15,9	41,9
M3 (M2 + Depósitos en M.E.)	8,3	10,4	30,3
Crédito del Sector Privado	13,3	9,4	39,1
Velocidad del M2	6,3	6,0	5,8
Ítems para la Memoria:			
Reserva Internacional (en millones de USD)	1.297	1.702	2.463
(En meses de importaciones promedio mensual)	4,1	3,5	4,2

Fuente: BCP, Gerencia de Estudios Económicos.

(p): Preliminar y pronósticos.

nd: no disponible.

1/ El año 2007 está calculado con datos de la primera quincena del mes de diciembre de 2007.

2/ Los datos del año 2007, son al mes de noviembre.

Resumen Ejecutivo

Nivel de Precios.

- La inflación durante el año 2007 fue del 6%, resultado menor al 12,5% observado en el año 2006. Esta tasa se encuentra dentro del rango de la meta referencial de inflación de mediano y largo plazo del 5%, con un rango de tolerancia del +/- 2,5%. Por otro lado, se señala que la inflación subyacente (indicador que excluye los rubros volátiles de la canasta) en el año 2007 se ubicó en 7,7%, por encima del 7% del año 2006, aunque en el mes de diciembre se observó un menor ritmo de crecimiento mensual comparado con los últimos resultados registrados en la última parte del año.
- Desde inicios de año, la inflación mostró una clara tendencia a la baja, comportamiento que se extendió hasta la mitad del año según se desprende de la evolución interanual del indicador de inflación subyacente. Sin embargo, durante el segundo semestre del año 2007 se observó un cambio en el patrón inflacionario principalmente asociado a importantes aumentos registrados en los rubros alimenticios de la canasta. Entre los factores que explican esta suba de los precios de alimentos se encuentran factores climáticos (temperaturas extremas que combinaron heladas, seguidas de períodos de sequía), como también factores externos que guardan relación con los altos precios de las materias primas agrícolas y que impactaron en los costos internos de la economía.
- En este contexto, y con el objetivo de mantener la inflación dentro de los márgenes establecidos en el programa monetario, el Banco Central ajustó las tasas de interés de sus instrumentos de regulación monetaria, de manera a configurar una política monetaria más antiinflacionaria, consistente con el cambio en la tendencia de la inflación experimentada desde junio de 2007. Asimismo, y como un factor adicional para minimizar el impacto del aumento de los precios de consumo (principalmente de origen importado), el BCP siguió de cerca la evolución del mercado cambiario de tal manera a permitir una flotación del dólar para adecuar su valor doméstico a las tendencias del mercado mundial y regional, especialmente con relación al real brasilero, pero sin que esto implique cambios bruscos importantes que afecte al Tipo de Cambio Real drásticamente.
- Dentro de un contexto mundial, es necesario mencionar que en los últimos años las materias primas mostraron una importante escalada de precios, lideradas inicialmente por el petróleo y los metales, extendiéndose posteriormente a los productos agrícolas, como maíz, soja, trigo, etc. En este marco, desde mediados de 2006 se comenzó a observar una mayor y persistente suba en los precios de los alimentos en muchas economías, situación que resulta más notoria en los

países emergentes, sean estos importadores o exportadores de materias primas agropecuarias.

- Adicionalmente, el aumento del precio del petróleo durante el año 2007, impactó en los productos derivados del crudo, inicialmente a través de subas en el gas licuado de petróleo a partir del segundo trimestre del año 2007, para posteriormente extenderse a los combustibles, entre ellos el ajuste del precio del gasoil, lo cual motivo una revisión del precio del pasaje urbano. Sin embargo, al observar los aumentos interanuales, estos aún continúan siendo inferiores a los observados durante el año 2006.

Nivel de Actividad Económica.

- Con un crecimiento económico en el 2007 del 6,4%, la actividad productiva del país, superará a la registrada en el año 2006. El crecimiento del PIB real esta asociado tanto al dinamismo de la demanda interna, reflejado en un aumento del consumo de los hogares, del consumo público y la formación bruta de capital fijo privado, como a la demanda externa.
- El crecimiento del 2007 implica también una mejora del PIB por habitante de 4,5%. El dinamismo experimentado está fuertemente influenciado por el comportamiento favorable del sector agrícola, y de la producción de servicios en general.

Sector Monetario y Bancario.

- Las metas monetarias acordadas en el Acuerdo Stand By suscrito con el FMI fueron cumplidas íntegramente durante el 2007. El nivel de las Reservas Internacionales, cuya meta indicativa fue de USD 1.920 millones, cierra el año con un nivel en torno a USD 2.463,4 millones, USD 543 millones por encima de la meta y USD 761 millones por encima del nivel registrado en el año anterior. La expansión de los Activos Domésticos Netos, es decir, la emisión monetaria sin contrapartida en Reservas Internacionales tuvo como meta un nivel de G -6.016 mil millones, en contrapartida, la cifra observada fue aproximadamente de G -11.144 mil millones reflejando una contracción adicional por G 5.128 mil millones. En síntesis, ambas metas monetarias, activos domésticos netos y de reservas internacionales, fueron sobre cumplidas ampliamente.
- Si se considera un tipo de cambio nominal constante, el principal factor de expansión del M0 acumulado a diciembre del 2007, fue la variación del saldo de los Activos Externos Netos (149,17% del M0), lo que significa que el 75% del incremento de la oferta de dinero primario provino de la acumulación de reservas internacionales realizada por el BCP, constituyéndose este en la principal razón de aumento de la oferta de dinero doméstico.

- El sistema bancario nacional ha tenido un comportamiento altamente satisfactorio en el año 2007. Los hechos más resaltantes de este sector en este año fueron: expansión sostenida del crédito al sector privado, crecimiento razonable de los depósitos, reducción substancial de la tasa de morosidad, nivel reducido de las tasas activas medias con relación a los niveles históricamente elevados y aumento importante de las ganancias de las entidades bancarias. El sistema bancario continuó su proceso de consolidación y repunte, el que se había iniciado en el 2004. Otros aspectos significativos que se resaltan es la continua evolución positiva de los depósitos y los créditos del sector privado y el fenómeno gradual de desdolarización y avance de la intermediación financiera que 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.

Sector Fiscal.

- En el año 2007, se espera que el Gobierno Central cierre el ejercicio fiscal con un superávit acumulado de G 300 mil millones que representa al 0,5% del Producto Interno Bruto (PIB) estimado para el año 2007.
- Los depósitos del SPNF en el BCP en el año 2007, registrarían aproximadamente un aumento de G 624.450 millones con relación al año anterior, siendo su saldo aproximado de G 2.200.022 millones. Esta cifra es superior en alrededor de 40% al registrado el año anterior. El saldo de los depósitos del Gobierno Central será de aproximadamente G 2.100.000 millones. El monto de los depósitos de las Empresas Públicas al mes de diciembre registraría un saldo aproximado de G 100.000 millones.

Sector Externo.

- La evolución positiva del crecimiento económico mundial, del precio internacional de la soja y del flujo de capitales externos, debido a las disminuciones de las tasas de interés internacionales, presentan un sector externo favorable para Paraguay. El flujo de divisas hacia la economía paraguaya ha sido positivo en los últimos 4 años, lo cual ha resultado en un aumento de las reservas internacionales, con especial énfasis en el 2007. En el mismo sentido, los pasivos externos del sector público muestran una tendencia a la disminución por quinto año consecutivo pasando del 53,4% del PIB en el 2002, a una estimación del 27,2% para el 2007, debido a dos razones: disminución del saldo de deuda (amortizaciones superiores a los desembolsos recibidos) y aumento del PIB por recuperación importante de la actividad económica.
- La acumulación de activos de reservas durante el 2007 fue de USD 727,4 millones (excluida la variación cambiaria según registros de balanza de pagos).

El aumento del saldo de activos de reserva (incluida la variación cambiaria) sería del orden de los USD 760 millones.

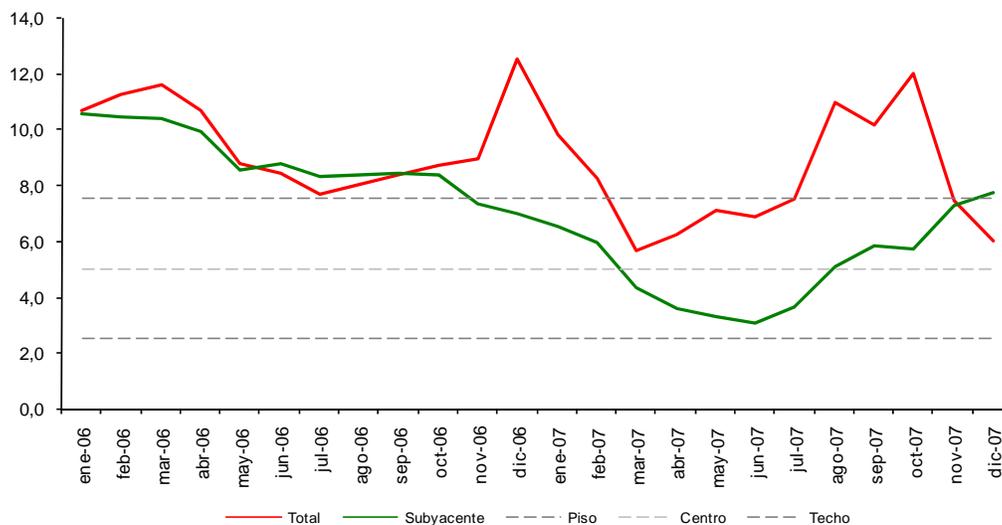
- El superávit estimado de cuenta corriente de USD 597,9 millones (5,1% del PIB) está explicado principalmente por la disminución del déficit en la balanza comercial, derivada del aumento del valor exportado de la soja y sus derivados, así como también por el dinamismo reflejado en las ventas de cereales al exterior. La balanza de servicios ha mostrado un superávit relativamente estable (flujo de divisas de las empresas hidroeléctricas binacionales). En sentido inverso, la balanza de rentas mantiene un déficit similar al registrado en el 2006, debido a que el aumento de los intereses cobrados por Reservas Internacionales se ha visto compensado por el aumento de las utilidades devengadas estimadas para las empresas de inversión extranjera en correspondencia con el crecimiento económico registrado. Por su parte, las transferencias (que incluye las remesas de trabajadores, estimadas en USD 340 millones) mantienen un flujo neto positivo, aunque menor que el registrado en el 2006, debido a la disminución de otras donaciones del exterior.
- La cuenta capital y financiera presenta un superávit de USD 508,6 millones. El sector privado constituye el principal receptor de flujos de financiamiento del exterior, principalmente como retorno de depósitos, inversión extranjera y, en menor medida préstamos. El sector público presenta transacciones financieras netas deficitarias con el resto del mundo debido a que efectúa amortizaciones superiores a los desembolsos recibidos por cuarto año consecutivo.
- A fines de 2007, los términos de intercambio registran una mejora del 1,4% en términos interanuales.
- Las exportaciones registradas en aduana aumentaron 77,0% pasando de USD 1.906,4 millones a USD 3.373,9 millones. Entre los principales rubros en alza están: semilla de soja (166%), harina de soja (169,5%), aceite de soja (218,8%), cereales (81%) y tabaco (59,7%). Mientras el rubro en baja, la carne, registró una importante disminución (-13,3%).
- Las importaciones registradas en aduana aumentaron 23,7% pasando de USD 5.254,3 millones a USD 6.498,2 millones. Los principales rubros en alza están relacionados con el sector agropecuario y farmacéutico: vehículos, tractores y sus partes (74%), abonos (84%), productos de industrias químicas (54%), productos químicos orgánicos (54%) y aceites esenciales (35%). En general se puede observar que si bien los bienes de capital e insumos presentan una modesta tasa de crecimiento, mantienen un considerable nivel de importación que ha marcado un nuevo pico en la evolución histórica de este rubro.
- Cabe resaltar el hecho de que se mantiene un alto grado de registro del comercio exterior en la Aduana Nacional (en comparación con las demás Aduanas del mundo), llegando al 96% aproximadamente.

- Desde enero del año en curso se ha iniciado un proceso de depreciación real del guaraní con respecto a sus principales socios comerciales. En efecto, de una tasa interanual de apreciación real del 18,4% hemos pasado a una tasa estimada para fines del 2007 de solo 0,2% de apreciación. Al cierre del 2007 se estima una tasa interanual de apreciación decreciente con Argentina y Estados Unidos de 7,2% y 13% respectivamente; mientras que con respecto al Brasil se estima una tasa interanual de depreciación del 7,9%.
- La tendencia de depreciación real del guaraní, en promedio, con respecto a las principales monedas de los socios comerciales encuentra entre sus causas a la menor apreciación nominal relativa del guaraní con respecto al dólar en comparación a la moneda brasileña y al diferencial positivo de inflación en Argentina con respecto al Paraguay.

Nivel de precios.**Comportamiento de la inflación en el año 2007.**

La inflación durante el año 2007 fue del 6%, resultado menor al 12,5% observado en el año 2006. Esta tasa se encuentra dentro del rango de la meta referencial de inflación de mediano y largo plazo del 5%, con un rango de tolerancia del +/- 2,5%. Por otro lado, se señala que la inflación subyacente (indicador que excluye los rubros volátiles de la canasta) en el año 2007 se ubicó en 7,7%, por encima del 7% del año 2006, aunque en el mes de diciembre se observó un menor ritmo de crecimiento mensual comparado con los últimos resultados registrados en la última parte del año.

Gráfico N° 1
Inflación total y subyacente
2006/2007
Interanual



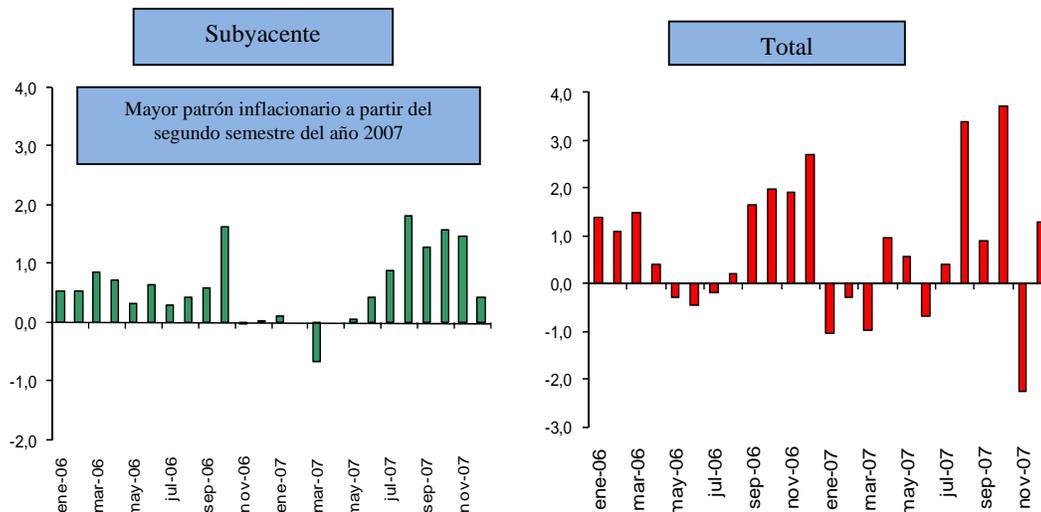
Fuente: Departamento de Cuentas Nacionales y Mercado Interno, Gerencia de Estudios Económicos, Banco Central del Paraguay.

Desde inicios de año, la inflación mostró una clara tendencia a la baja, comportamiento que se extendió hasta la mitad del año según se desprende de la evolución interanual del indicador de inflación subyacente¹. Sin embargo, durante el segundo semestre del año 2007 se observó un cambio en el patrón inflacionario principalmente asociado a importantes aumentos registrados en los rubros alimenticios de la canasta. Entre los factores que explican esta suba de los precios de alimentos se encuentran factores

¹ Este indicador, relativo a la inflación total, mide en forma más eficiente la presión inflacionaria de mediano y largo plazo.

climáticos (temperaturas extremas que combinaron heladas, seguidas de períodos de sequía), como también factores externos que guardan relación con los altos precios de las materias primas agrícolas y que impactaron en los costos internos de la economía.

Gráfico N° 2
Inflación, subyacente y total
2006/2007
Mensual



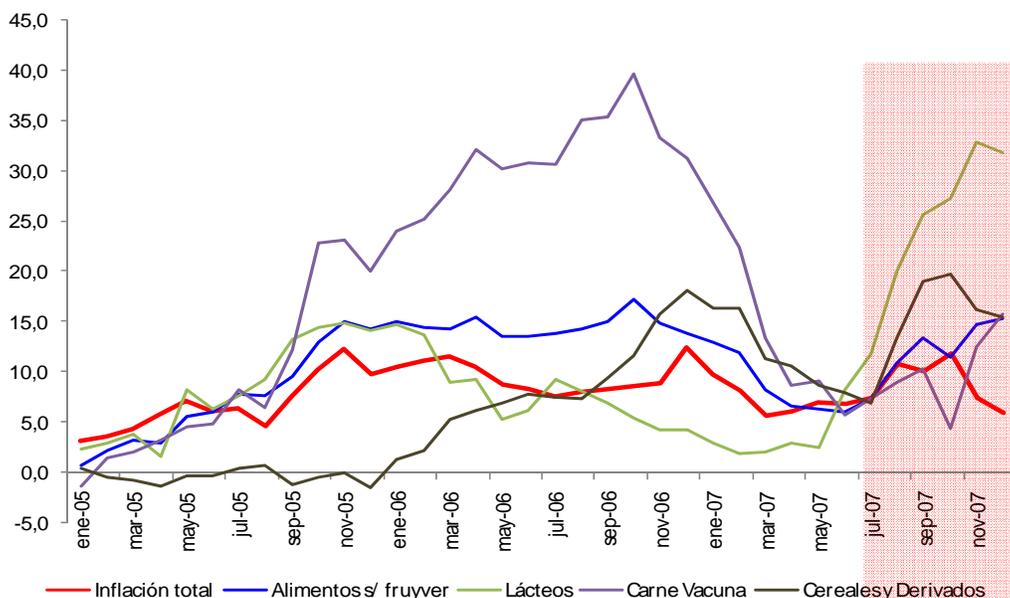
Fuente: Departamento de Cuentas Nacionales y Mercado Interno, Gerencia de Estudios Económicos, Banco Central del Paraguay.

En este contexto, y con el objetivo de mantener la inflación dentro de los márgenes establecidos en el programa monetario, el Banco Central ajustó las tasas de interés de sus instrumentos de regulación monetaria, de manera a configurar una política monetaria más antiinflacionaria, consistente con el cambio en la tendencia de la inflación experimentada desde junio de 2007. Asimismo, y como un factor adicional para minimizar el impacto del aumento de los precios de consumo (principalmente de origen importado), el BCP siguió de cerca la evolución del mercado cambiario de tal manera a permitir una flotación del dólar para adecuar su valor doméstico a las tendencias del mercado mundial y regional, especialmente en relación al real brasileiro, pero sin que esto implique cambios bruscos importantes que afecte al Tipo de Cambio Real drásticamente.

Cabe destacar que las principales subas en los rubros alimentos se verificaron en los productos cárnicos, asociados principalmente a factores estacionales, aunque es necesario destacar que estas subas fueron menores a las registradas en los últimos años, debido principalmente al menor dinamismo de la demanda externa durante el 2007 y que se tradujo en una menor presión sobre los precios domésticos de la carne vacuna. Por otro lado, también se registraron alzas de precios en los productos panificados, en

parte, debido a los aumentos de precios observados en la harina como consecuencia del mayor precio internacional del trigo.

Gráfico N° 3
Inflación en alimentos
2005/2007
Interanual

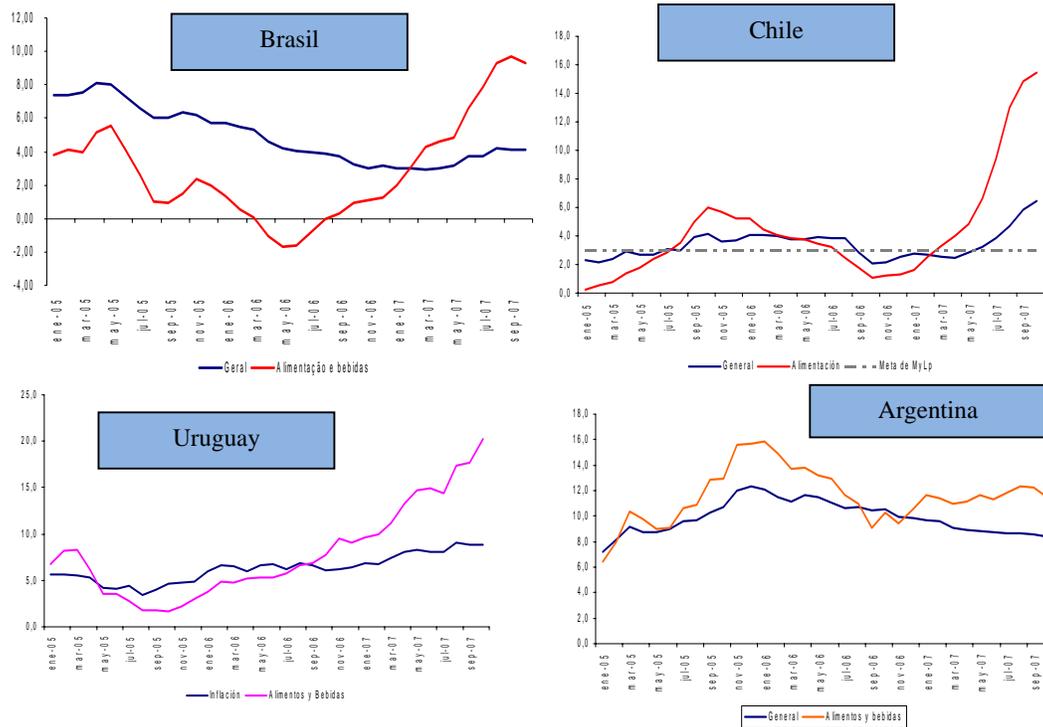


Fuente: Departamento de Cuentas Nacionales y Mercado Interno, Gerencia de Estudios Económicos, Banco Central del Paraguay.

Los productos lácteos en el año 2007 también registraron incrementos, produciéndose cierto desabastecimiento durante la segunda parte del año, que en opinión de agentes del sector, fue producto de una menor oferta local debido a las sequías que afectaron sobretodo la cuenca lechera occidental del país. No obstante, y dentro de un contexto más global, los aumentos de productos lácteos también responden a una mayor demanda mundial debido al mayor consumo de países como China e India. A nivel regional Argentina y Uruguay, principales mercados de importación de Paraguay para su consumo doméstico, también vieron reducido su oferta debido a factores climáticos.

Dentro de un contexto mundial, es necesario mencionar que en los últimos años las materias primas mostraron una importante escalada de precios, lideradas inicialmente por el petróleo y los metales, extendiéndose posteriormente a los productos agrícolas, como maíz, soja, trigo, etc. En este marco, desde mediados de 2006 se comenzó a observar una mayor y persistente suba en los precios de los alimentos en muchas economías, situación que resulta más notoria en los países emergentes, sean estos importadores o exportadores de materias primas agropecuarias.

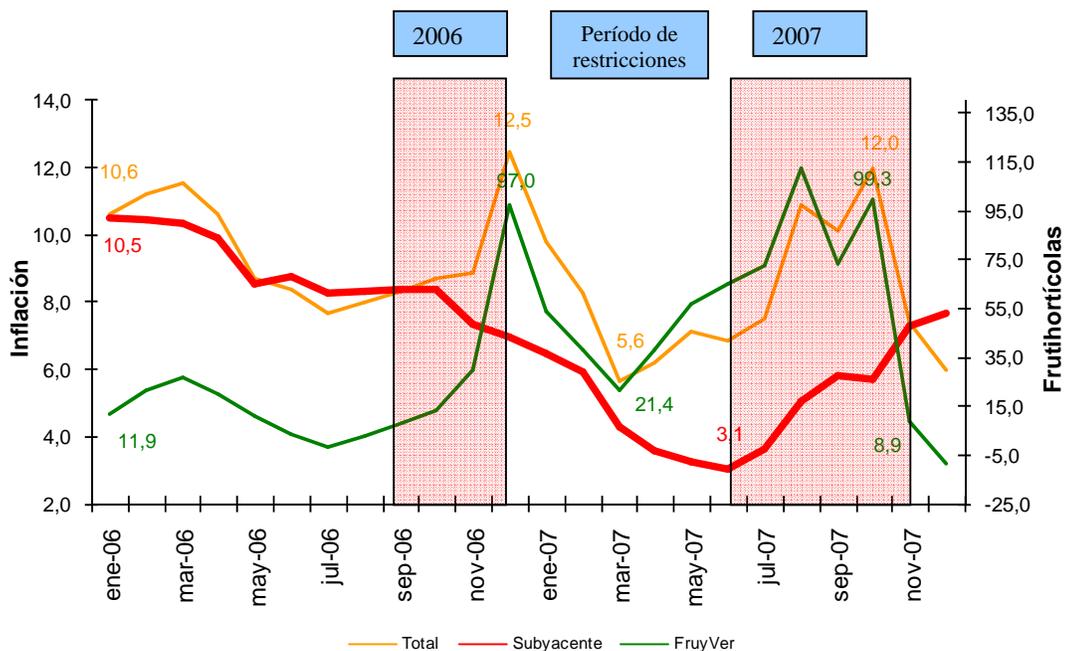
Gráfico N° 4
Inflación Regional
2005/2007
Interanual



Fuente: Departamento de Cuentas Nacionales y Mercado Interno, Gerencia de Estudios Económicos, Banco Central del Paraguay.

Este comportamiento persistente al alza de los precios de las materias primas agrícolas en los últimos años, según analistas es reflejo de un cambio estructural por grandes expansiones en la demanda a nivel mundial. La solidez en las compras de productos agrícolas se deben tanto en el mayor consumo por parte de los países emergentes, dadas las altas tasas de crecimiento económico, como también al mayor uso de algunos productos agrícolas (cereales, azúcar, semillas oleaginosas) como insumo para producir sustitutos de los combustibles fósiles (etanol y biodiesel), primordialmente para ser consumidos en países desarrollados. Así, este fenómeno está apuntalando las cotizaciones de los cereales, y en forma indirecta a través del costo más elevado de los insumos, también presiona los precios de algunos productos ganaderos (carnes y lácteos, principalmente).

Gráfico N° 5
Inflación (total y subyacente) e inflación de rubros volátiles
2006/2007
Interanual



Fuente: Departamento de Cuentas Nacionales y Mercado Interno, Gerencia de Estudios Económicos, Banco Central del Paraguay.

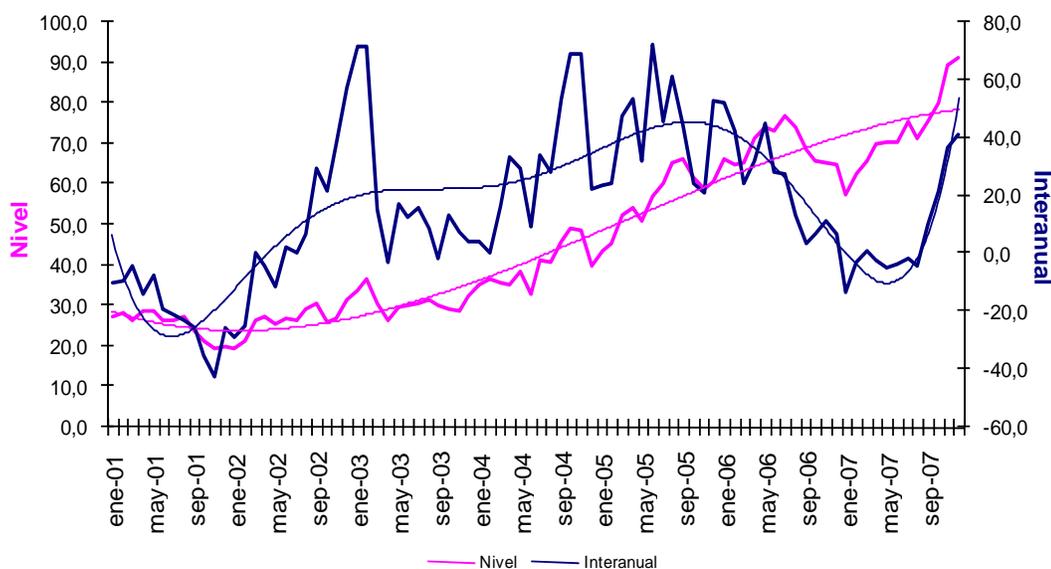
Por otro lado, cabe destacar que los rubros volátiles de la canasta, compuestos principalmente por los productos frutihortícolas, en promedio observaron incrementos importantes de precios a finales del tercer trimestre e inicios del cuarto trimestre del año 2007, principalmente como consecuencia de medidas restrictivas impuestas a la comercialización de ciertos bienes hortícolas, tal como aconteciera a finales del año 2006². Estas medidas provocaron precios anormalmente altos con respecto a registros históricos disponibles, que una vez removidos permitió nuevamente el abaratamiento de estos rubros.

Cabe destacar que dentro del mercado hortícolas existen ciertos productos cuya oferta local, en un contexto de restricciones a su importación, no pueden abastecer la demanda doméstica, provocando grandes oscilaciones de precios que afectan, no la tendencia de la inflación, sino más bien su variabilidad mes a mes. En tal sentido, cabe mencionar

² La importante diferencia entre la inflación total y la inflación subyacente (principalmente en términos interanuales) empezó a observarse desde finales del año 2006 como consecuencia de medidas comerciales destinadas a favorecer la producción hortícola local, y que provocaron un cambio en el nivel de los precios de estos rubros, viéndose reflejado este cambio en una elevada inflación total interanual a lo largo del año 2007.

que un mercado con menores restricciones garantiza que los precios de estos rubros observen una mayor estabilidad, puesto que la evolución de sus cotizaciones no depende exclusivamente de las rigideces de la producción doméstica. En otras palabras, el comercio internacional permite acomodar los excesos de demanda doméstica, vía balanza comercial, sin afectar en forma importante los precios internos de los mencionados bienes.

Gráfico N° 6
Petróleo Brent
US\$ por barril-Interanual
2001/2007

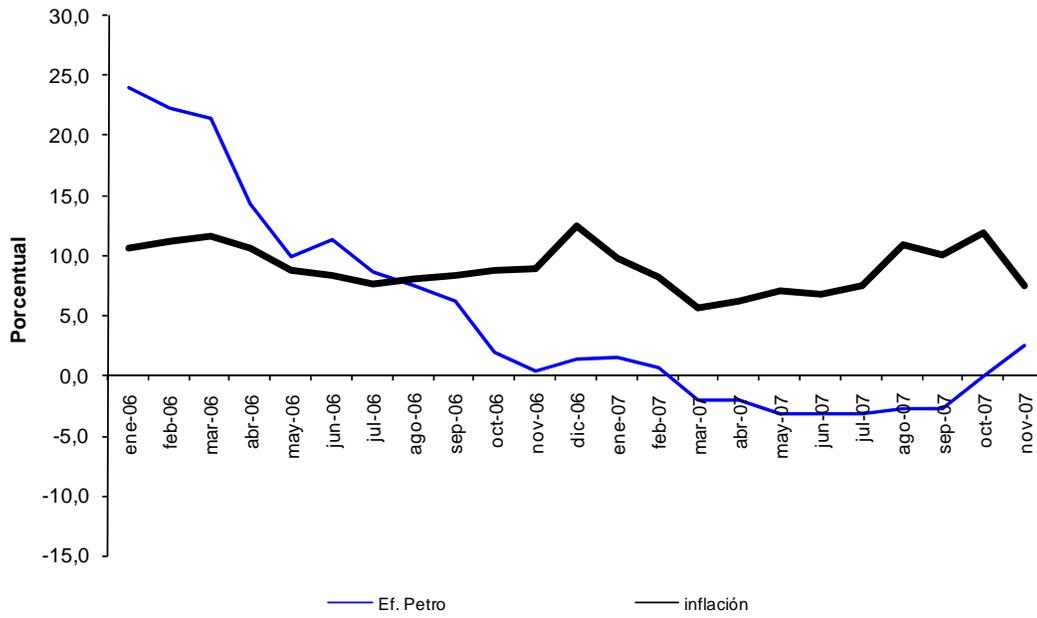


Fuente: Departamento de Cuentas Nacionales y Mercado Interno, Gerencia de Estudios Económicos, Banco Central del Paraguay

Adicionalmente, el aumento del precio del petróleo durante el año 2007, impactó en los productos derivados del crudo, inicialmente a través de subas en el gas licuado de petróleo a partir del segundo trimestre del año 2007, para posteriormente extenderse a los combustibles, entre ellos el ajuste del precio del gasoil, lo cual motivo una revisión del precio del pasaje urbano. Sin embargo, al observar los aumentos interanuales, estos aún siguen siendo inferiores a los observados durante el año 2006.

Es necesario señalar que el hecho de que los precios del crudo continúen altos se constituye en un factor de riesgo para el desenvolvimiento de la inflación en el año 2008.

Gráfico N° 7
Inflación y efecto petróleo
Interanual
2006/2007

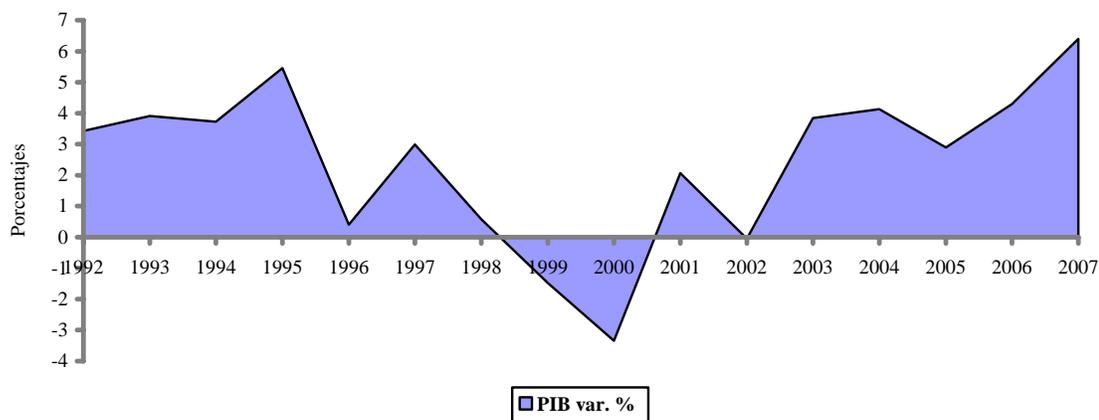


Fuente: Departamento de Cuentas Nacionales y Mercado Interno, Gerencia de Estudios Económicos, Banco Central del Paraguay

Nivel de Actividad Económica del 2007.**Evolución del Producto Interno Bruto.**

Las estimaciones de la economía paraguaya al cierre del año 2007 presenta un crecimiento del Producto Interno Bruto (PIB) del 6,4% con respecto al año anterior. Durante el presente año, el crecimiento económico fue superior al 2006 que había crecido en 4,3%. Un hecho destacable es que por quinto año consecutivo la economía registra un crecimiento positivo (3,8% en el 2003; 4,1% en el 2004; 2,9% en el 2005; 4,3% en el 2006 y 6,4% en el 2007), con lo cual, la tasa de crecimiento de la actividad económica en los últimos cinco años, ha sido en promedio de 4,3%.

Gráfico N° 8
Evolución del PIB en Términos reales



Fuente: Departamento de Cuentas Nacionales y Mercado Interno, Gerencia de Estudios Económicos, Banco Central del Paraguay.

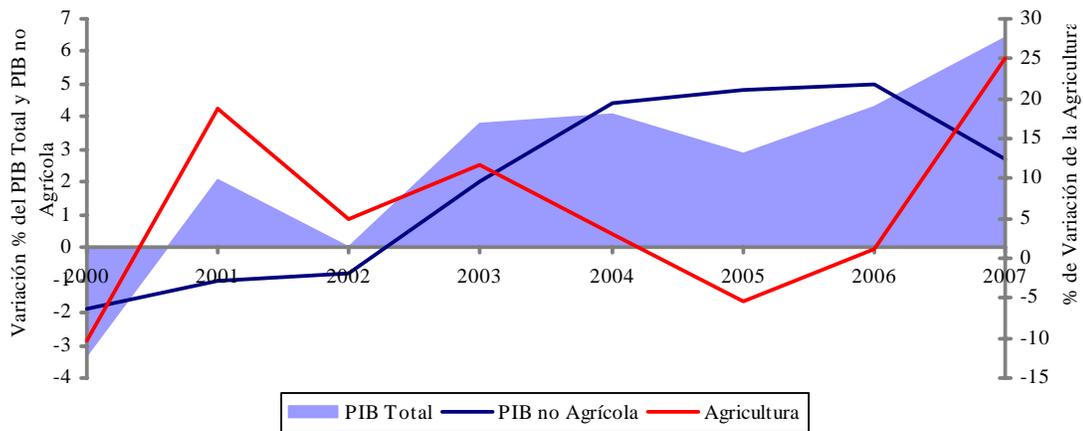
El crecimiento del año 2007 está asociado al dinamismo de la demanda interna, en sus componentes del consumo y la inversión. El aumento del consumo de los hogares, fue producto de una mayor capacidad de compra de aquellos hogares que estuvieron vinculados a las actividades que han tenido un buen desempeño durante el año 2007, sumados a la mayor posibilidad de consumo de aquellos hogares que reciben remesas de paraguayos que trabajan en el exterior. Igualmente, tuvo su aporte positivo el consumo público y la inversión privada. En tal sentido, la mayor inversión privada se vio nuevamente reflejada en un crecimiento importante de las importaciones de maquinarias y equipos (bienes de capital) que se ubicaron en torno al 40%, según datos del comercio exterior al mes de octubre de 2007. Asimismo, la evolución positiva del año estuvo muy influenciada por la demanda externa, principalmente por las exportaciones, cuyo valor en dólares se ha incrementado en torno al 50%, producto de la exportación de madera, oleaginosas, cereales, aceites, entre otros rubros tradicionales y no tradicionales.

Cabe destacar que el crecimiento del 2007 implica también una mejora del PIB por habitante de 4,5% y que el nivel de esta magnitud en términos reales (USD 1.493) es el más alto que se registra desde el año 1997 (USD 1.509).

Producto Bruto Sectorial.

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 2,7% en términos reales. Este moderado dinamismo experimentado por el resto de los sectores está fuertemente influenciado por el comportamiento desfavorable del sector ganadero y de la industria de la carne. A diferencia de los tres años anteriores al 2007, el crecimiento del PIB está impulsado por un incremento sin precedentes del sector agrícola que registra una tasa de variación del 25% en términos reales, contribuyendo en un 66% al crecimiento del producto. El resto corresponde al aporte de todos los demás sectores que participan en la actividad económica (Gráfico N° 8).

Gráfico N° 9
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, Banco Central del Paraguay.

La estructura productiva del país no ha sufrido cambios de importancia en el año 2007 con respecto al año anterior, salvo el sector agrícola que de 16,6% pasó a generar el 19,5% del PIB, manteniéndose la participación de la producción de bienes en alrededor del 44,1% y las de servicios en un 48,2%³. El sector comercial, con un 18,4%, y el de la agricultura, que alcanza 19,5%, siguen representando las 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.

³ Los impuestos a los productos representan el 7,7% restante del PIB real a precios de comprador.

El sector agrícola tuvo una contribución del 4,2% en la evolución del PIB durante 2007. Las condiciones climáticas, a diferencia del año anterior, fueron favorables durante la campaña agrícola 2006/2007, propiciando un excelente resultado de la producción en este sector.

La producción de soja registró cifra récord alcanzando 6.525.000 toneladas, superior en 71% a la cantidad cosechada durante el año 2006, con un aumento del rendimiento del orden del 56%. La producción de algodón sigue con tendencia a la baja, con una disminución aproximada del 41,6% respecto al año 2006, finalizando la campaña algodonera con una producción de 105.000 toneladas y una superficie cultivada de 110.000 hectáreas (disminución de la superficie cultivada de 55,1% con aumento del 29,2% del rendimiento por hectárea). No obstante, esta situación fue amortiguada por el importante aumento que se viene registrando en la producción de sésamo, que llegó a cultivarse en una superficie de alrededor de 50.000 hectáreas, constituyéndose en una opción de renta para la agricultura familiar en sustitución del algodón.

El maíz y la caña de azúcar registraron incrementos de la producción del orden del 13,6% y del 28,1%, respectivamente, comparados con la campaña anterior. Otros cultivos de importancia en los que se observaron también variaciones positivas fueron: el arroz (3,2%), y el girasol (179,4%). Por otra parte, cabe mencionar que se mantuvieron sin variaciones la producción de mandioca, poroto, maní y tabaco.

Las exportaciones registradas de un grupo de los principales productos agrícolas confirman la tendencia de las estimaciones realizadas por el Ministerio de Agricultura y Ganadería. En este sentido, las exportaciones registradas de la semilla de soja registra aumento del 90,7% en volumen, y de 142,7% en el valor, con datos acumulado al mes de octubre del año 2007 comparado al mismo periodo del año 2006. Así también, el maíz presenta aumento del 14,7% en el volumen exportado y del 77,6% en el valor, con respecto a igual periodo del año 2006.

El sector de la ganadería, después de tres años consecutivos de fuerte crecimiento, interrumpe su tendencia y se espera cierre el año 2007 con una disminución en su tasa de crecimiento del orden del 7%, restando su aporte al crecimiento del PIB del año que finaliza en 0,5%.

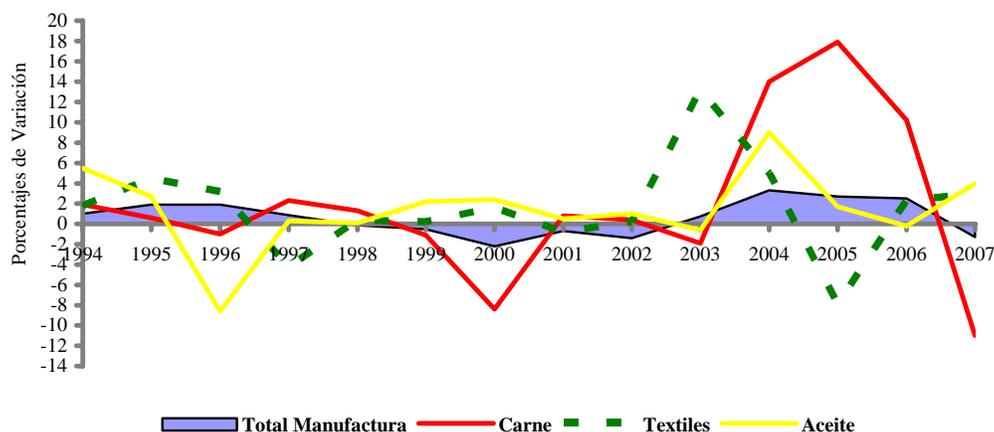
El sub- sector ganado vacuno ha sufrido una reducción en su producción en el orden del 14%. Este comportamiento se produjo a raíz de una combinación de varios factores, como el desplazamiento que sufrió la carne vacuna paraguaya del mercado externo por importantes productores como la Argentina y el Brasil (que recuperaron el status sanitario), un literal desabastecimiento de la oferta de vacunos terminados a raíz de la intensa faena durante el año 2006 y efectos adversos debido al comportamiento climático ocurrido en el año 2007. Este sector ha registrado una sostenida reducción en el número de cabezas de bovinos faenados para la exportación a partir del mes de enero del 2007, presentando al mes de septiembre una disminución del 12,3% con relación al mismo periodo del año anterior. Los demás productos de la ganadería como huevo, leche y aves, muestran desempeños disímiles al mes de septiembre del 2007, con tasas de crecimiento del -0,4%, 2,6% y 2,0%, respectivamente.

Por su parte, el sector forestal contribuyó con 0,05% en el crecimiento del PIB durante 2007, con un incremento en la producción del 2,5%.

Las industrias manufactureras contribuyeron en -0,2% en la evolución del PIB del 2007. En este sector se estima un cierre del año 2007 con una producción disminuida en alrededor del 1,3%. Este desempeño negativo está influenciado fuertemente por la menor producción de la industria de la carne, que por su relevancia (16% del PIB manufacturero) impacta en -1,8% del crecimiento del PIB industrial del 2007. Los derivados de la carne vacuna presentarían un decrecimiento de alrededor del -11%, consecuencia del menor número de faenamiento de bovinos para el mercado externo e interno. En este sentido, el volumen exportado al mes de noviembre de 2007 presentaba una disminución del 15,8% y del 17,3% en su valor en dólares. Haciendo un cálculo del crecimiento del PIB industrial, excluyendo la carne, el sector crecería en 1,9%.

Por otro lado, la producción de bebidas y tabaco (-0,03% de la evolución del PIB de 2007) se reduciría en -1,5%, la producción de aceites (0,02% de la evolución del PIB de 2007) con aumento del 4%, y la producción de textiles y prendas de vestir (0,1% de la evolución del PIB de 2007) registraría un crecimiento de alrededor del 3%.

Gráfico N° 10
Evolución del PIB del Sector Manufacturero
Variaciones Anuales



Fuente: Departamento de Cuentas Nacionales y Mercado Interno, Gerencia de Estudios Económicos, Banco Central del Paraguay.

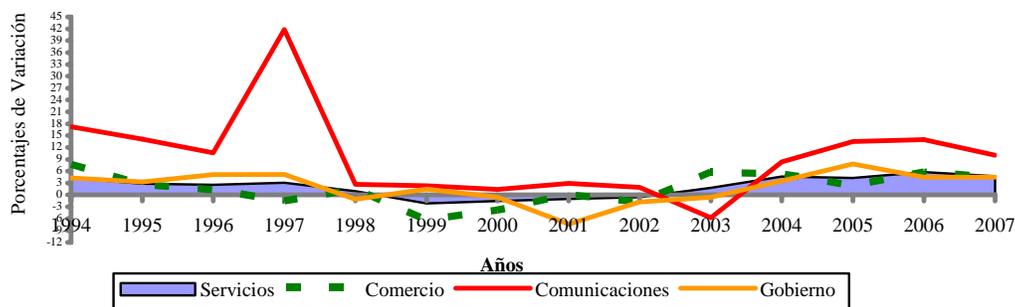
El sector de la construcción contribuyó con el 0,2% en la evolución del PIB de 2007. En el sector de la construcción se espera un crecimiento del orden del 5,5%, sustentado básicamente en el crecimiento del sector de las construcciones de viviendas, edificios y de infraestructuras privadas y públicas. Cabe señalar que este sector se vio nuevamente afectado durante el año por los problemas en la producción y comercialización del cemento, uno de sus insumos más importantes. Al mes de octubre, las ventas acumuladas de este producto (de origen nacional e importado) registraron aumentos del 8,4% con respecto al mismo periodo del año 2006.

El sector de los servicios, que contribuyó con el 2,2% del crecimiento del PIB del año 2007, presenta un crecimiento del 4,7%, impulsado por el comportamiento de las siguientes actividades productoras de servicios.

El gobierno general registraría un crecimiento del orden del 4,5%, 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 (0,1% de la evolución del PIB de 2007) es un sector que se va consolidando, motivada por la estabilidad macroeconómica y por la cada vez más sólida confianza en el sistema financiero, esperándose aumento en 3% con respecto al valor agregado generado durante el año 2006, dado los aumentos de los depósitos como de los créditos, a pesar de una disminución de la tasa de interés activa. Por su parte, el comercio (0,8% del crecimiento del PIB de 2007) registrará una tasa positiva de 4,5% de crecimiento en su valor agregado bruto, influenciado fundamentalmente por el gran dinamismo de la demanda interna, el volumen comercializado de bienes nacionales de origen agrícola y el aumento de las importaciones de bienes durante el año 2007 con respecto al año anterior.

Gráfico N° 11
Evolución del Sector Servicios
Porcentajes de Variación



Fuente: Departamento de Cuentas Nacionales y Mercado Interno, Gerencia de Estudios Económicos, Banco Central del Paraguay.

En cuanto a los servicios básicos (0,1 % del crecimiento del PIB de 2007), esta aumentará aproximadamente en 4,5%, conforme a los datos estadísticos proporcionados por la ANDE y la ESSAP. En el sector del transporte (0,2% del crecimiento del PIB de 2007) se verificará un aumento del orden del 6%, principalmente por el aumento en el volumen de transporte por carretera de pasajeros y carga.

La actividad de hoteles y restaurantes (0,03% de la evolución del PIB de 2007) continuaría con la expansión observada en años anteriores, ubicándose con una tasa del 2,5%. Este crecimiento es debido en gran medida al aumento observado en el año de camas ocupadas en los diferentes hoteles del mercado nacional producto de la mayor afluencia del turismo receptivo.

Finalmente, en el sector de las comunicaciones (0,4% de la evolución del PIB de 2007) se espera un año más de expansión importante como se viene dando en los últimos años, con una tasa que estaría alrededor del 10%. Este dinamismo del sector está motivado

fundamentalmente, tanto por el alto nivel de inversiones en telefonía móvil, como por el aumento de nuevos usuarios conectados al servicio.

Tabla N° 1
Tasa de crecimiento del PIB y de los principales sectores en el 2007
En Porcentajes

Sectores	2004	2005	2006	2007
Sector primario	3,9	-0,1	3,6	14,7
Agricultura	3,0	-5,4	1,2	25,0
Ganadería	7,5	15,1	10,6	-7,0
Manufactura	3,3	2,7	2,5	-1,3
Producción de carne	14,0	17,9	10,2	-11,0
Bebidas y tabaco	2,0	5,0	6,5	-1,5
Maquinaria	-4,4	20,0	22,0	10,0
Electricidad y agua	3,6	2,8	8,5	4,5
Construcción	2,1	4,5	-3,5	5,5
Servicios	4,7	4,3	5,8	4,7
Comercio	5,3	2,4	5,8	4,5
Comunicaciones	8,4	13,5	14,0	10,0
Gobierno general	3,5	7,8	4,5	4,5
Impuestos	4,5	3,7	4,3	4,8
PIB	4,1	2,9	4,3	6,4

Fuente: Departamento de Cuentas Nacionales y Mercado Interno, Gerencia de Estudios Económicos, Banco Central del Paraguay.

Tabla N° 2
Contribución de sectores a la tasa de crecimiento del PIB 2007
En Porcentajes

Sectores	2004	2005	2006	2007
Sector primario, del cuál	1,0	-0,1	0,9	3,7
Agricultura	0,6	-1,0	0,2	4,2
Ganadería	0,4	0,9	0,7	-0,5
Manufactura, del cuál	0,5	0,4	0,4	-0,2
Producción de carne	0,3	0,3	0,4	-0,3
Bebidas y tabaco	0,0	0,1	0,1	-0,0
Maquinaria	0,0	0,1	0,1	0,1
Otras manufacturas	0,1	-0,2	-0,2	0,1
Electricidad y agua	0,1	0,0	0,1	0,1
Construcción	0,1	0,2	0,0	0,2
Servicios, del cual	2,1	2,0	2,7	2,2
Comercio	1,0	0,4	1,1	0,8
Comunicaciones	0,3	0,4	0,5	0,4
Gobierno general	0,2	0,5	0,3	0,3
Otros servicios	0,7	0,6	0,8	0,7
Impuestos	0,3	0,3	0,3	0,4
PIB crecimiento	4,1	2,9	4,3	6,4

Fuente: Departamento de Cuentas Nacionales y Mercado Interno, Gerencia de Estudios Económicos, Banco Central del Paraguay.

Tabla N° 3
Calificación de sectores según su crecimiento en el 2007

Porcentaje de variación anual	Calificación	Sectores
Más de 4%	Expansión – Sectores dinámicos	Agricultura, Maquinarias, Electricidad y Agua, Construcciones, Comercio, Transportes, Comunicaciones, Gobierno
Entre 2% y 4%	Mantenimiento	Forestal, Minería, Aceites, Textiles, Papel, Químicos, No metálicos, Metales, Alquileres, Servicios a Hogares y a Empresas, Restaurantes y Hoteles, Financieros,
Entre 0% y 2%	Crisis	Pesca, Molinería, Cuero y Calzado
Menos del 0%	Recesión	Ganadería, Bebidas y Tabacos, Carne

Fuente: Departamento de Cuentas Nacionales y Mercado Interno, Gerencia de Estudios Económicos, Banco Central del Paraguay.

Contribución de los Factores de la Producción al Crecimiento.

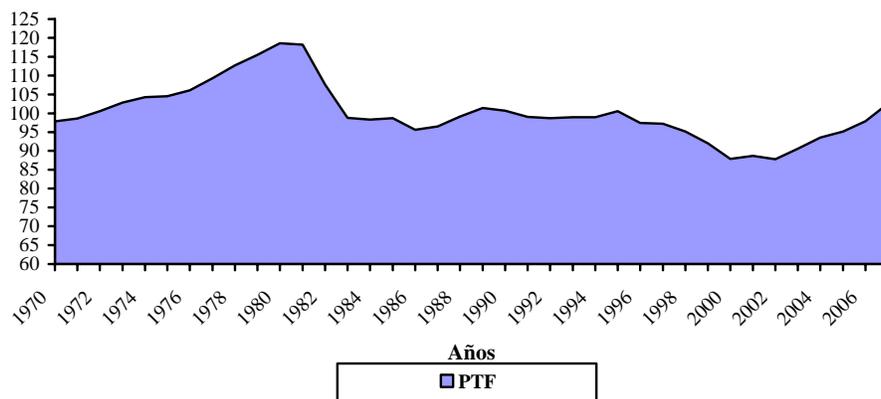
En el 2007, así como se ha observado en los últimos tres años, se puede señalar que la contribución del factor capital al crecimiento de la economía ha sido bastante superior a la contribución del factor empleo. El complejo sojero, la Ganadería, la Producción de Carne, Lácteos, Maquinarias y Equipos y Comunicaciones, intensivos en el uso del factor capital, han tenido un dinamismo significativo, contribuyendo de manera importante al crecimiento de la economía de los últimos cuatro años.

Sin embargo, sectores dentro de la Agricultura, especialmente aquellos intensivos en el uso del factor empleo, como por ejemplo el algodón, ha tenido un comportamiento recesivo en los últimos tres años, registrando variaciones de -40%, -9% y -41%, respectivamente, significando una menor contribución del factor empleo al crecimiento del PIB.

En el Gráfico N° 11 se puede observar un ligero mejoramiento en la Productividad Total de Factores de la economía paraguaya, a partir del año 2003. Los determinantes del dinamismo de la productividad de los factores en el último periodo se encuentran posiblemente en el proceso de renovación y ampliación de maquinarias y equipo, el incremento de la actividad formal, el acceso a nuevos mercados como los de exportación de la carne, mejoramiento del clima de negocios, etc.

Estudios recientes sobre la economía paraguaya señalan que un aumento gradual de la participación de la inversión como porcentaje del PIB, a través de un aumento de las inversiones en transporte, comunicaciones y maquinarias acompañado de un aumento de la participación de la producción industrial y una gradual transformación en la estructura productiva del sector agrícola, generarían un significativo aumento en la tasa de crecimiento promedio de la economía.

Gráfico N° 12
Productividad Total de Factores



Fuente: Departamento de Cuentas Nacionales y Mercado Interno, Gerencia de Estudios Económicos, Banco Central del Paraguay.

Aspectos Monetarios y Cambiarios.

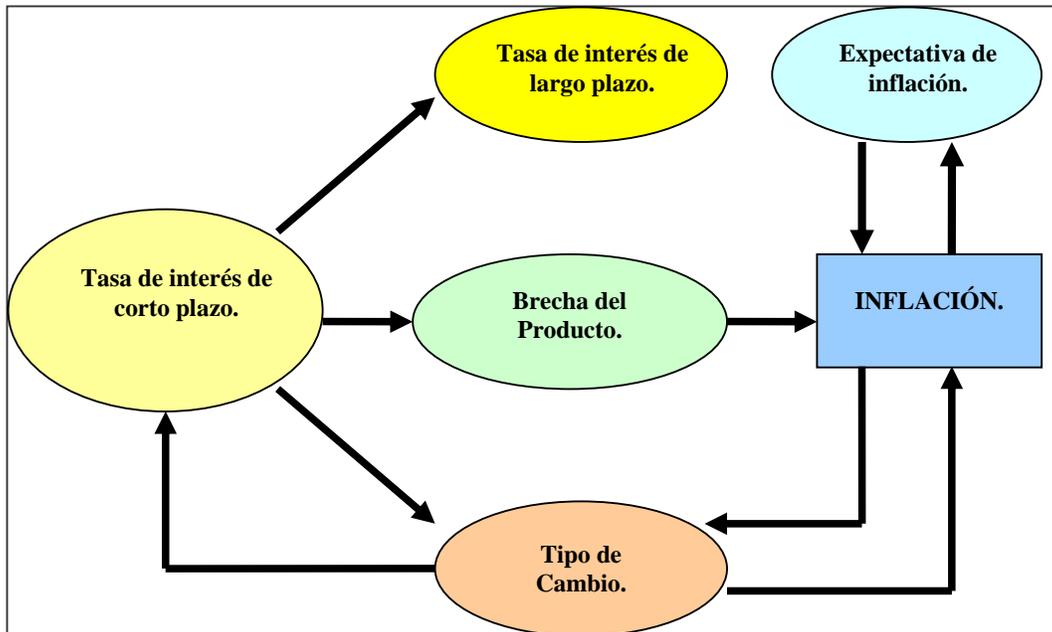
Proceso de implementación de un nuevo marco de la política monetaria.

En el año 2007, el Banco Central del Paraguay (BCP) continuó las tareas orientadas para la implementación de un nuevo marco de política monetaria. Este marco denominado metas de inflación, es un esquema que provee a la economía de la estabilidad macroeconómica deseable. Siguiendo las prácticas de los bancos centrales, en especial de los de la región, el BCP está implementando este nuevo esquema monetario que centra a la inflación como el principal objetivo de su política. El propósito final de este marco monetario es situar a la inflación en un nivel bajo, estable y predecible en el tiempo que no genere distorsiones en la asignación de recursos y que por lo tanto permita un crecimiento sostenido de la economía nacional, con pleno empleo y por ende el progreso y bienestar de los paraguayos.

El diseño de este nuevo esquema monetario exige cierta flexibilidad operativa 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 aumentar la transparencia y mejorar la comunicación de la institución monetaria con el público en un contexto de mayor eficiencia de la política monetaria.

En ese sentido, el BCP a fin de hacer más flexible los instrumentos operativos de la política monetaria aprobó un nuevo instrumento denominado Facilidad de Liquidez de Corto Plazo con Reporto de Instrumento de Regulación Monetaria (FLIR), que constituye una línea de liquidez de última instancia para los bancos.

Gráfico N° 13
Mecanismo de Transmisión Tradicional de la Política Monetaria.



El BCP aprobó a inicios del 2007 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 2007, la inflación mostró un comportamiento volátil, dado que en el primer trimestre del año la inflación tuvo una tendencia hacia la baja, para situarse dentro del rango meta de referencia del programa monetario y posteriormente se observó un comportamiento ascendente en forma sostenida hasta el mes de octubre del corriente año, situándolo fuera del rango meta. No obstante, se espera que al final del año la misma se sitúe dentro de los lineamientos establecidos en el programa monetario.

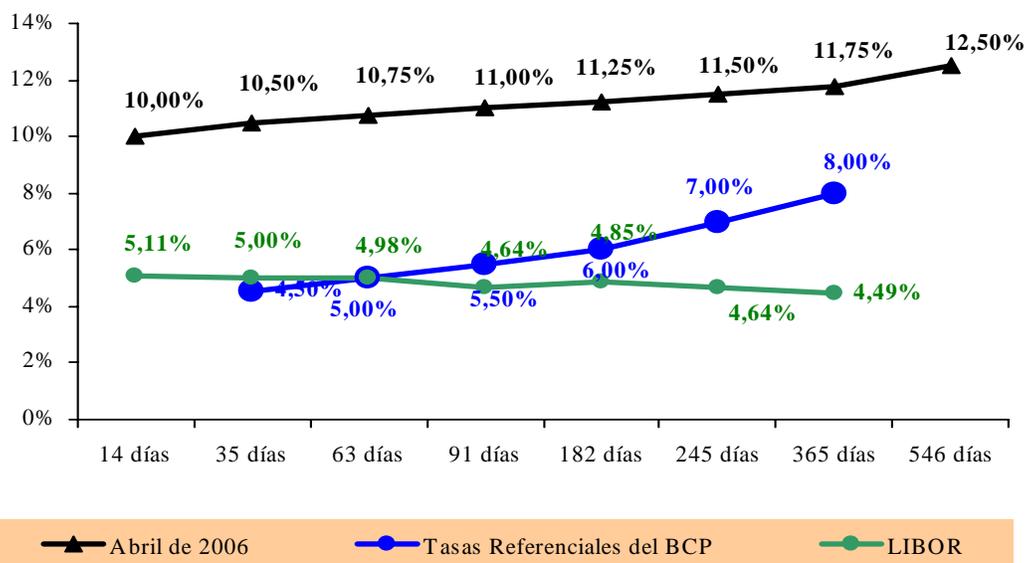
Como se mencionó, este repunte de la inflación estuvo motivado por tres factores puntuales, relacionados con los precios de los alimentos, del petróleo y con la apreciación del real brasileño. En el caso de los alimentos, a partir del segundo semestre del año, se produjeron aumentos de precios de productos lácteos, cárnicos y panificados que fueron originados por shocks negativos de oferta en dichos mercados. En el rubro del Petróleo, se destacan la suba del gas licuado de petróleo y de los combustibles a partir del segundo semestre, cuyos orígenes fueron la suba de precios internacional del barril de petróleo. Por último, la apreciación del real brasileño, cuyo impacto se refleja en aumentos de precios de la canasta de bienes importados del Brasil. Este fenómeno se debió principalmente a la apreciación del real brasileiro con relación al dólar norteamericano mayor que la del guaraní frente a la moneda americana, en especial hasta el tercer trimestre del corriente año.

Por su parte, la inflación subyacente, que excluye los bienes volátiles de la canasta, mantuvo una tendencia decreciente hasta el mes de julio del 2007, para posteriormente romper dicha tendencia, motivadas fundamentalmente por el alza continua de los precios alimenticios y por factores cambiarios. Se espera que la inflación subyacente hacia finales del año se sitúe levemente por encima del rango referencial.

La estrategia monetaria adoptada por las nuevas autoridades del BCP fue la de reducir la curva de tasas, de un rendimiento promedio ponderado de 11% a 4%, dado el comportamiento de la inflación total y subyacente en el primer trimestre del año y, con el objeto de dinamizar la economía incentivando el crédito bancario a los hogares.

Dado el aumento de precios generados en el segundo semestre, mencionado anteriormente, se fue incrementando gradualmente las tasas de los IRM, hasta alcanzar a la fecha una tasa de 5,68% de rendimiento promedio ponderado. El propósito de esta medida es la de configurar una política monetaria más restrictiva buscando preservar la estabilidad de precios, sin afectar la demanda de créditos ni motivar la practica del carry trade.

Gráfico N° 14
Tasa de Rendimientos de los Instrumentos de Regulación Monetaria
En porcentajes anuales



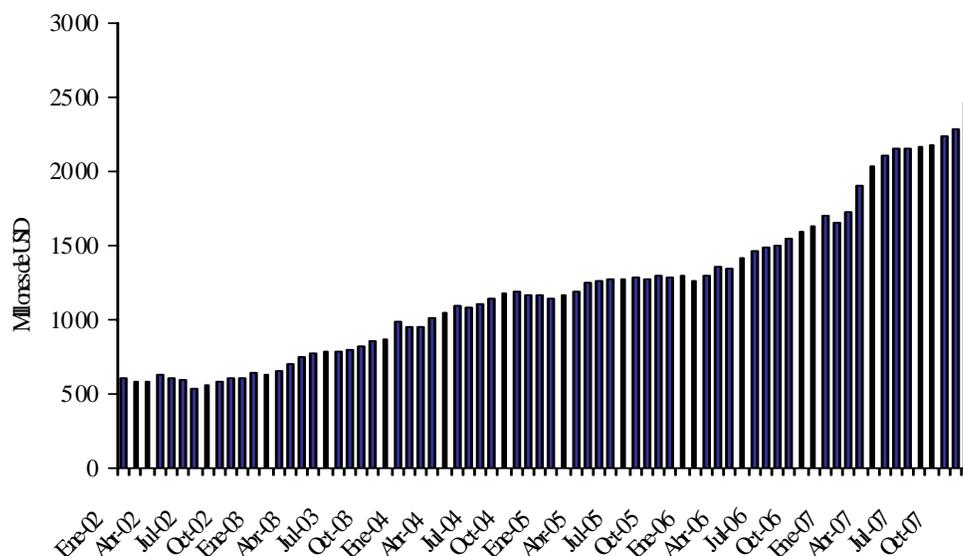
Fuente: Actas del Comité Ejecutivo de Operaciones de Mercado Abierto (CEOMA), Banco Central del Paraguay.

Si bien el BCP está encaminando la política monetaria hacia un esquema de metas de inflación, en el cual es importante la no presencia de dominancia externa (tipos de cambio); choques muy fuerte en el tipo de cambio pueden ser perjudiciales a la economía, considerando que la economía paraguaya es pequeña y abierta y consecuentemente está expuesta a choques externos que podrían traducirse en presiones

inflacionarias o que eventualmente podrían afectar al crecimiento económico, sobre todo si los tipos de cambios son muy volátiles. Durante el 2007, el tipo de cambio nominal ha reflejado una tendencia de apreciación consistente con el mayor influjo de divisas provenientes tanto del auge de exportación de sectores específicos como el de la soja y de la carne, así como las derivadas de las remesas recibidas del exterior y de los ingresos provenientes de las Binacionales. Además de ellos se debe mencionar los flujos de capital provenientes de la cuenta de capital como el retorno de depósitos en el extranjero de residentes y la inversión extranjera directa.

El influjo de divisas hacia el país iniciado en el año 2003 posibilitó el proceso de acumulación de Reservas Internacionales acentuándose en el año 2006 y con mayor ímpetu en el corriente año. A fines del año 2007, el nivel de Reservas Internacionales se estima que será de USD 2.463,4 millones. Este nivel representa aproximadamente el 23% respecto al PIB, nivel superior a la media de los últimos 10 años de 12,6%. El nivel alcanzado otorga una mayor fortaleza para enfrentar eventuales choques externos adversos, así como el cumplimiento holgado de las metas previstas en el Programa Monetario y de las establecidas en el Acuerdo Stand By suscripto entre el Gobierno Nacional y el Fondo Monetario Internacional (FMI).

Gráfico N° 15
Reservas Internacionales Netas
En Millones de Dólares



Fuente: Departamento de Estudios Monetarios y Financieros, Gerencia de Estudios Económicos, Banco Central del Paraguay.

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 2007. El nivel de las Reservas Internacionales, cuya meta indicativa fue de USD 1.920 millones, cierra el año con un nivel en torno a USD 2.463,4 millones, USD 543 millones por encima de la meta y USD 761 millones por encima del nivel registrado en el año anterior. La expansión de los Activos Domésticos Netos, es decir, la emisión monetaria sin contrapartida en Reservas Internacionales tuvo como meta un nivel de ₡ -6.016 mil millones, en contrapartida, la cifra observada fue aproximadamente de ₡ -11.144 mil millones reflejando una contracción adicional por ₡ 5.128 mil millones. En síntesis, ambas metas monetarias, activos domésticos netos y de reservas internacionales, fueron sobre cumplidas ampliamente.

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 2007.

Tabla N° 4
Metas Monetarias 1/

	Mar-07		Jun-07		Sep-07		Dic-07	
	Metas	Realizado	Metas	Realizado	Metas	Realizado	Metas	Realizado
Reservas Internacionales (millones USD)	1.903	1.903	1.900	2.153	1.915	2.182	1.920	2.463
Activos Internos Netos (millones de guaraníes)	-8.839	-8.839	-6.645	-10.302	-6.700	-10.330	-6.016	-11.144

Fuente: Departamento de Estudios Monetarios y Financieros, Gerencia de Estudios Económicos, Banco Central del Paraguay.

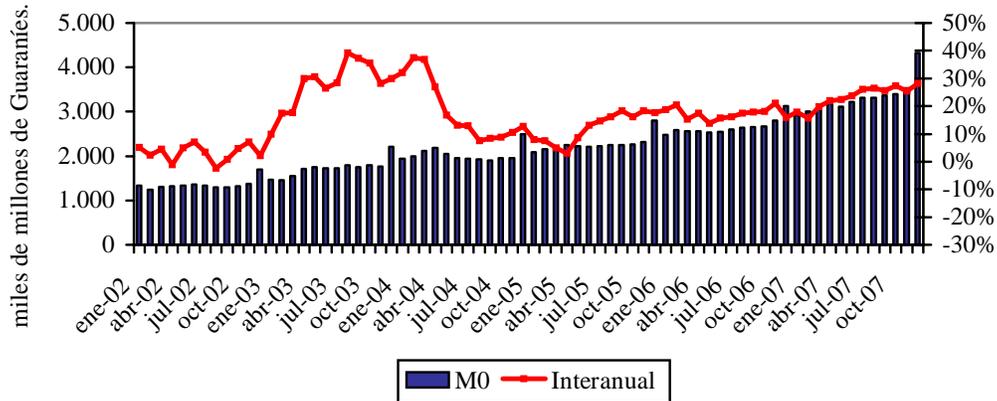
1/ Los datos de marzo son metas indicativas del Programa Monetario del BCP y los de junio a diciembre son metas conforme al acuerdo con el FMI.

Evolución de los Billetes y Monedas en Circulación.

La apreciación del guaraní con respecto al dólar, la menor incertidumbre con respecto a la inflación, la recuperación de la confianza en el sistema financiero y el mayor dinamismo de la economía determinaron una recuperación de la demanda de dinero que fue acompañado por un aumento en el ritmo de crecimiento de la emisión monetaria primaria en el 2006 acentuándose a partir del segundo trimestre del 2007. Este proceso ha permitido la desdolarización de la economía.

La tasa de crecimiento de los Billetes y Monedas en Circulación (M0) fue en torno a 24%. Dado que este crecimiento estuvo motivado por la mayor demanda por dinero, la dinámica de esta variable no ha impactado sustancialmente en el nivel general de precios en el corto plazo.

Gráfico N° 16
Billetes y Monedas en Circulación
Miles de Millones de Guaraníes y Variación Interanual

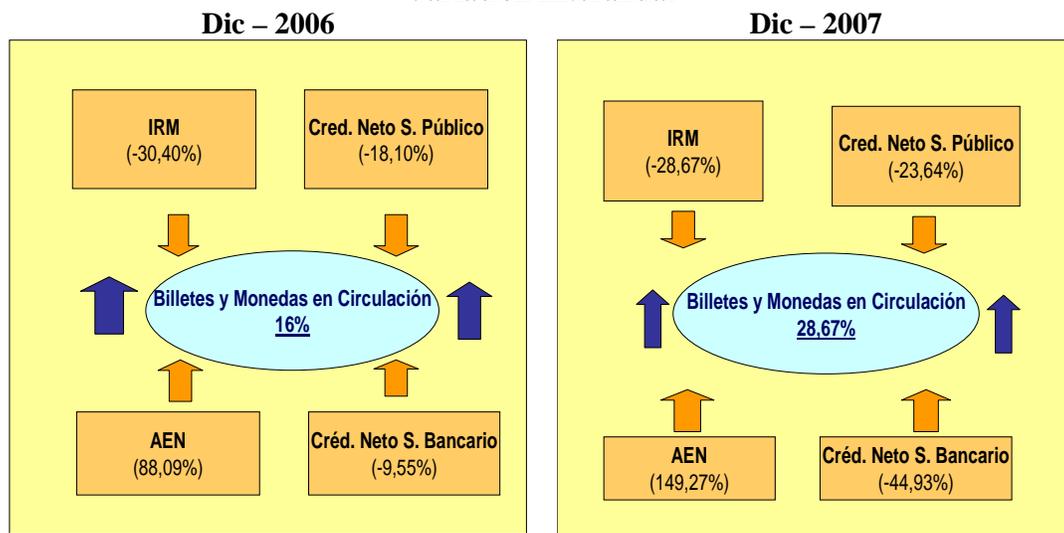


Fuente: Departamento de Estudios Monetarios y Financieros, Gerencia de Estudios Económicos, Banco Central del Paraguay.

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

Si se considera un tipo de cambio nominal constante, el principal factor de expansión del M0 acumulado a diciembre del 2007 fue la variación del saldo de los Activos Externos Netos (149,27% del M0). Es decir, la oferta de dinero primario proveniente de la acumulación de reservas internacionales, realizada por el BCP, constituyó la principal razón de aumento de la oferta de dinero doméstico.

Gráfico N° 17
Factores de expansión y contracción de la Liquidez Primaria
Variación Interanual



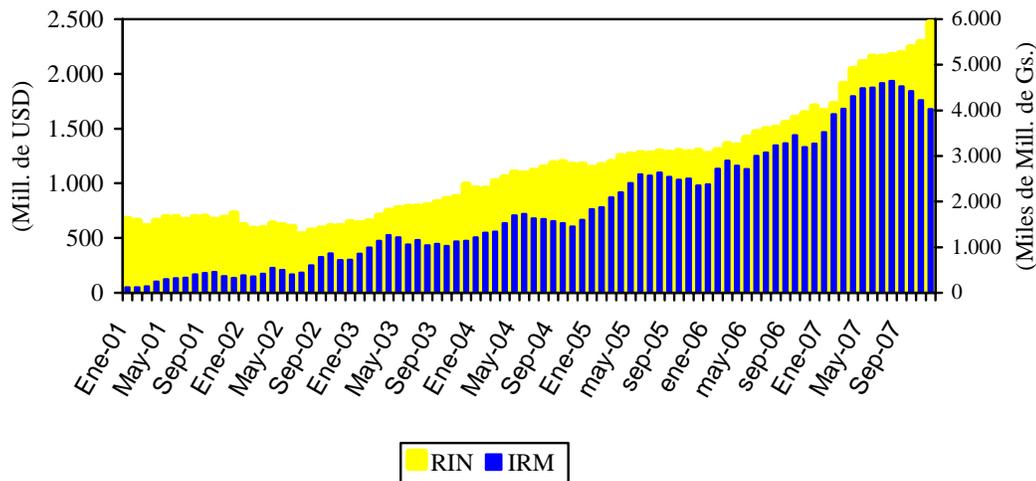
Fuente: Departamento de Estudios Monetarios y Financieros, Gerencia de Estudios Económicos, Banco Central del Paraguay.

Dentro de los Activos Internos Netos, en términos interanuales, tanto el Sector Público como el Sector Bancario, al igual que los IRM, contribuyen a la dinámica del M0. La posición contractiva del Crédito Neto al Sector Público se atribuye al aumento de los depósitos en moneda nacional. Con respecto al Sector Financiero, se observa que la posición contractiva continua en el año 2007, debido al aumento de los depósitos en el BCP.

Además, la fuerte acumulación de Reservas Internacionales Netas (RIN) dio lugar a un proceso de “esterilización”, con un aumento de las colocaciones de los Instrumentos de Regulación Monetaria, para evitar una expansión del dinero primario fuera de los rangos del equilibrio monetario y de las necesidades definidas por la demanda de dinero.

La acumulación de reservas internacionales se originó fundamentalmente en las operaciones con los sectores bancarios y público (la que resulto de monetizar los desembolsos de las binacionales y de los préstamos del exterior al Gobierno). Las operaciones de acumulación de divisas desde el mercado estarían en torno de USD 180 millones en el año.

Gráfico N° 18
Aumento de las RIN vs. IRM

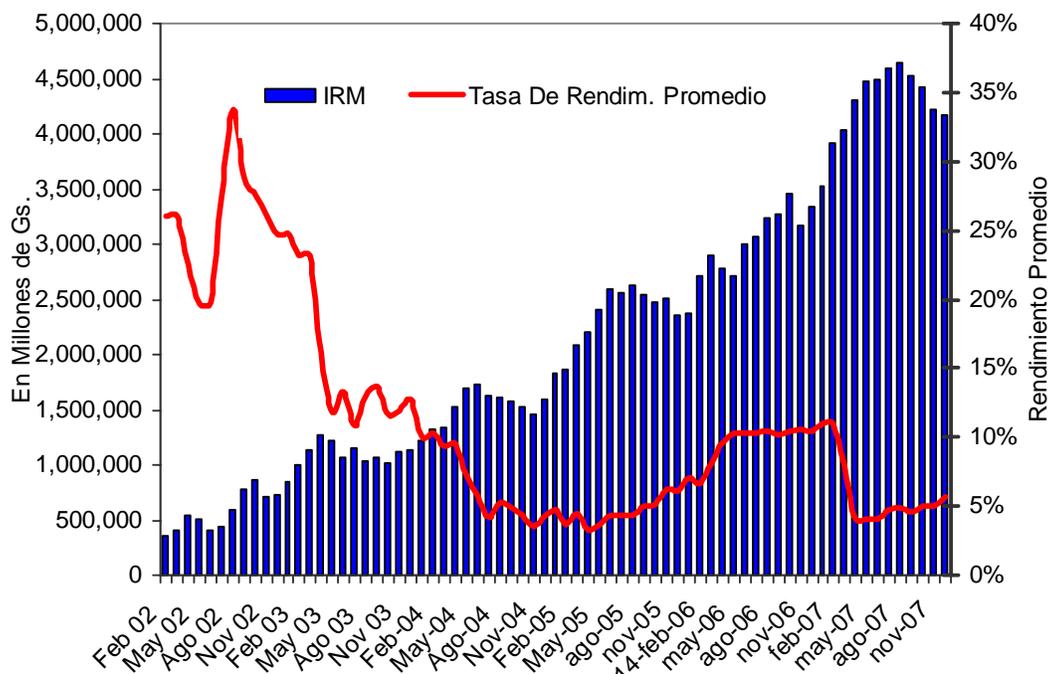


Fuente: Departamento de Estudios Monetarios y Financieros, Gerencia de Estudios Económicos, Banco Central del Paraguay.

El saldo de los Instrumentos de Regulación Monetaria en el presente año continuó registrando niveles históricos superando al nivel de los billetes y monedas en circulación. Este instrumento sigue siendo el principal factor de contracción del M0 y sus picos históricos tienen relación con el proceso de acumulación registrado en el nivel de las reservas internacionales. La estrategia durante el 2007 consistió en acumular reservas internacionales, lo que en contrapartida dio origen a una mayor cantidad de dinero local, cuyo excedente fueron esterilizados en parte por el mayor nivel de instrumentos de regulación monetaria. El promedio de rendimiento de los IRM fue de 9,59% en el año 2006, a un promedio de colocación de 60 días de plazo, mientras que

en el 2007 el rendimiento medio fue de 6,38%, a un promedio de colocación de 141 días. Sin embargo, los costos netos de política monetaria disminuyeron en el 2007 debido principalmente al aumento de los rendimientos derivados de las reservas internacionales y por la reducción de las tasas de los IRM.

Gráfico N° 19
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, Banco Central del Paraguay.

Política Cambiaria del Banco Central del Paraguay.

Durante el corriente año, el tipo de cambio nominal ha reflejado una tendencia de apreciación consistente con el mayor influjo de divisas provenientes tanto del auge de exportación de sectores específicos como el de la soja y de la carne, así como las derivadas de las remesas recibidas del exterior y de los ingresos provenientes de las Binacionales. Además de ellos se debe mencionar los flujos de capital provenientes de la cuenta de capital como el retorno de depósitos en el extranjero de residentes y la inversión extranjera directa.

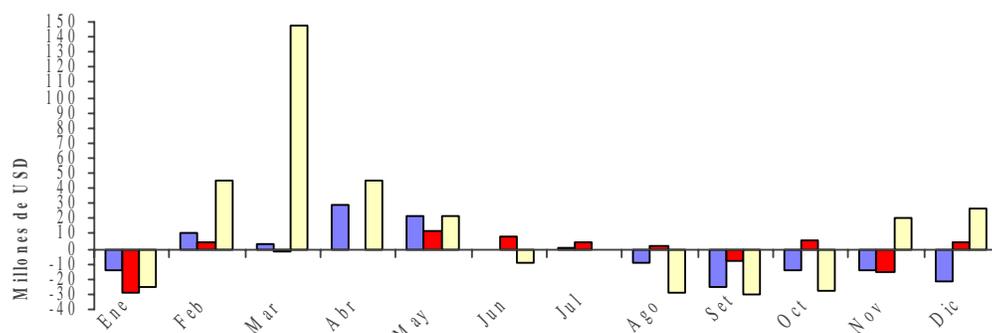
Conforme a la legislación vigente, el objetivo del Banco Central del Paraguay es preservar y velar por la estabilidad del valor de la moneda, tanto interna como externa. En este sentido, la política cambiaria adoptada por la autoridad monetaria permitió que el tipo de cambio fluctúe conforme a las condiciones y tendencias principales del mercado. No obstante, se registraron intervenciones en el mercado cambiario que

permitieron atenuar la caída del tipo de cambio, dado que el mercado de divisas a término aún no se ha desarrollado suficientemente para de por sí mismo realizar esta corrección.

Durante el 2007, el tipo de cambio continuó con su tendencia decreciente respecto al año anterior. En promedio el precio del dólar americano en términos de Guaraníes alcanzó un nivel de G/USD 5.031 lo que representa un nivel inferior en 604 puntos al promedio obtenido en el año 2006. El tipo de cambio promedio de diciembre fue de G/USD 4.711, mientras que el de diciembre de 2006 fue G/USD 5.323. Al comparar estos niveles, se verifica una apreciación nominal de la moneda nacional en torno del 11,5%. En términos reales, el comportamiento del tipo de cambio efectivo mostró una leve apreciación durante el año, en aproximadamente 0,2% anual.

En el año 2007, el Banco Central adquirió del sector financiero, a través de las intervenciones cambiarias, un total de USD 362,2 millones, al tiempo que vendió USD 175,9 millones, resultando en una compra neta de USD 186,3 millones. El resultado obtenido implica un aumento con respecto al año 2006, cuando la misma alcanzó una compra neta de USD 3,7 millones. Sin embargo, las operaciones con el Sector Público comprendieron la compra de USD 221,2 millones y la venta de tan sólo USD 22,1 millones, lo que resultó en un monto de USD 199,1 millones de compras netas. Se registraron también operaciones con Organismos Internacionales, con compras netas de USD 2,3 millones, Entidades Binacionales con compras netas por valor de USD 89,4 millones y Otros Sectores con ventas netas de USD 6,6 millones. En términos agregados, las compras netas en el ejercicio 2007 ascendieron a USD 470,3 millones, duplicando prácticamente al resultado obtenido el año anterior que alcanzó USD 266,5 millones de compras netas.

Gráfico N° 20
Compras Netas del Banco Central del Paraguay
En millones de USD



Fuente: Departamento de Estudios Monetarios y Financieros, Gerencia de Estudios Económicos, Banco Central del Paraguay. ■ 2005 ■ 2006 ■ 2007

Comportamiento del Sistema Bancario.

El sistema bancario nacional ha tenido un comportamiento altamente satisfactorio en el año 2007. Los hechos más resaltantes de este sector en este año fueron: expansión sostenida del crédito al sector privado, crecimiento razonable de los depósitos,

reducción substancial de la tasa de morosidad, nivel reducido de las tasas activas medias con relación a los niveles históricamente elevados y aumento importante de las ganancias de las entidades bancarias. El sistema bancario continuó su proceso de consolidación y repunte, el que se había iniciado en el 2004. Otros aspectos significativos que se resaltan son la continua evolución positiva de los depósitos y de los créditos al sector privado, el fenómeno gradual de desdolarización y avance de la intermediación financiera; esto 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.

Usos y Fuentes Bancarias.

La tabla de “Usos y Fuentes de Recursos”, al mes de Noviembre de 2007, muestra el destino que los bancos están dando a sus captaciones. Las fuentes totales, en términos interanuales, del sector bancario obtenidas en el 2007, tanto en moneda nacional como en moneda extranjera totalizan G 3.367.712 millones y USD 464,1 millones, respectivamente. Los depósitos del sector privado constituyen la fuente principal de obtención de estos recursos, representando el 69% en moneda nacional del total de las captaciones. La utilización de los recursos en moneda nacional fueron destinados preferentemente a la concesión de créditos al sector privado (G 1.494.942 millones), créditos al sector público (G 356.073 millones), colocaciones de IRM (G 983.812 millones), depósitos en el BCP (G 502.993 millones) y otros activos (G 29.892 millones).

Gráfico N° 21

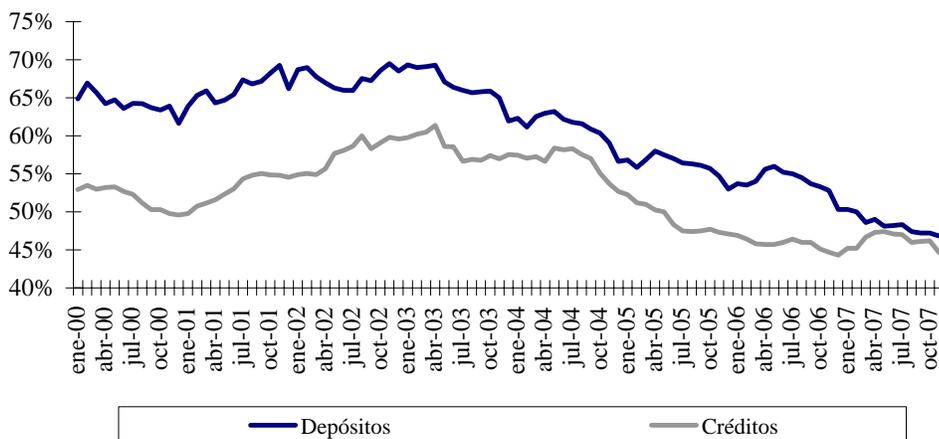
**Usos y Fuente del Sistema Bancario en moneda nacional
En millones de Guaraníes – Variación interanual**



Fuente: Departamento de Estudios Monetarios y Financieros, Gerencia de Estudios Económicos, Banco Central del Paraguay.

Los depósitos del sector privado han registrado un crecimiento ininterrumpido a partir del 2003, donde en los últimos tiempos se verifica una mayor preferencia del público en mantener sus recursos en moneda nacional, fenómeno que se acentúa en los años 2006 y 2007. 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 noviembre de 2007, la participación de los depósitos bancarios del sector privado en moneda extranjera representa el 46,8% del total de los depósitos del sector privado, 15 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 44,6% en noviembre de 2007.

Gráfico N° 22
Dolarización de los Depósitos y Créditos Bancarios al Sector Privado
Porcentajes de los Totales de Depósitos y Créditos

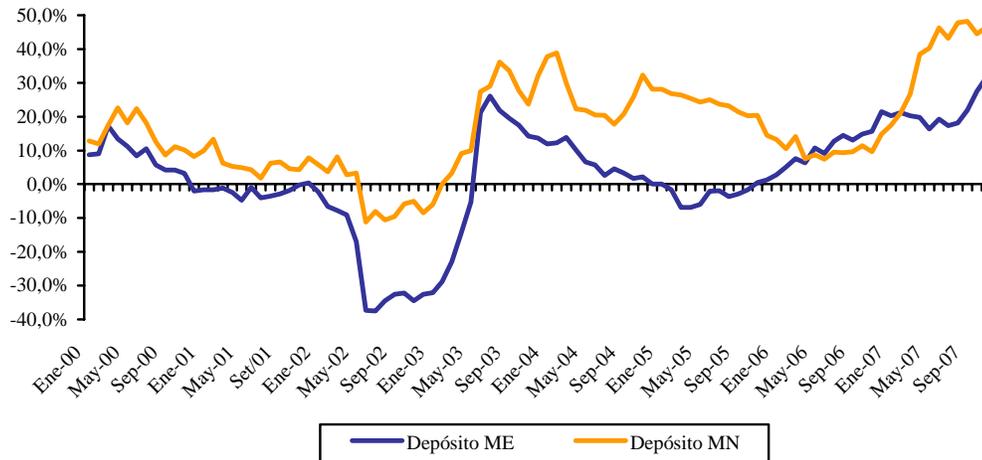


Fuente: Departamento de Estudios Monetarios y Financieros, Gerencia de Estudios Económicos, Banco Central del Paraguay.

Créditos y Depósitos del Sector Privado.

El incremento 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 ₡ 7.355.082 millones, superior en 46,5% al registrado en noviembre de 2006. Se observa en el siguiente gráfico, que se presenta a continuación, que el ritmo de crecimiento de estos depósitos está convergiendo a tasas por encima del crecimiento nominal de la economía. Los depósitos en moneda extranjera presentan un crecimiento interanual positivo en el 2007. Estos depósitos registran un nivel aproximado de USD 1.370 millones, superior en 31,7% al alcanzado a fines del 2006.

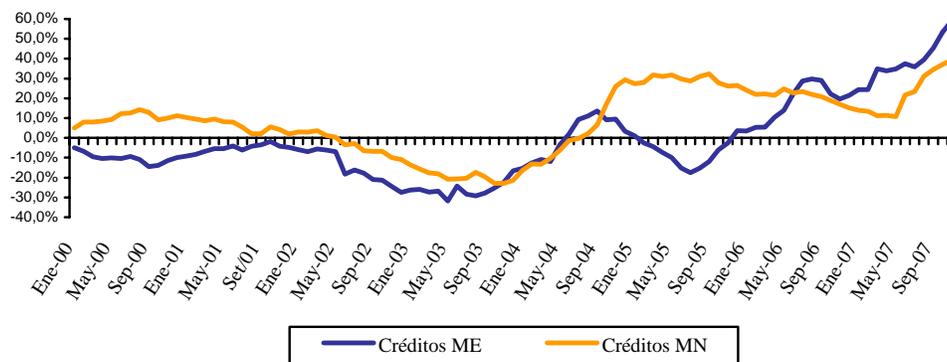
Gráfico N° 23
Depósitos del Sector Privado en el Sistema Bancario en MN y ME
Variación Interanual



Fuente: Departamento de Estudios Monetarios y Financieros, Gerencia de Estudios Económicos, Banco Central del Paraguay.

Los bajos niveles del crédito al sector privado en moneda extranjera, expresado en dólares, observado desde mediados del 2004, ha repuntado fuertemente en el 2007, alcanzando a noviembre un nivel aproximado de USD 908 millones. A lo largo de este año se observa un fortalecimiento de esta variable registrando una variación interanual positiva en torno al 59%. Si bien el desenvolvimiento crediticio al sector privado en moneda nacional ha sido más tardío que el de moneda extranjera, su trayectoria ha sido también positiva en el periodo 2004 - 2007. El crecimiento interanual de los créditos en moneda nacional es de aproximadamente 39% a fines de 2007.

Gráfico N° 24
Crédito Bancario al Sector Privado en MN y ME
Variación Interanual



Fuente: Departamento de Estudios Monetarios y Financieros, Gerencia de Estudios Económicos, Banco Central del Paraguay.

Tasa de Interés Bancaria.

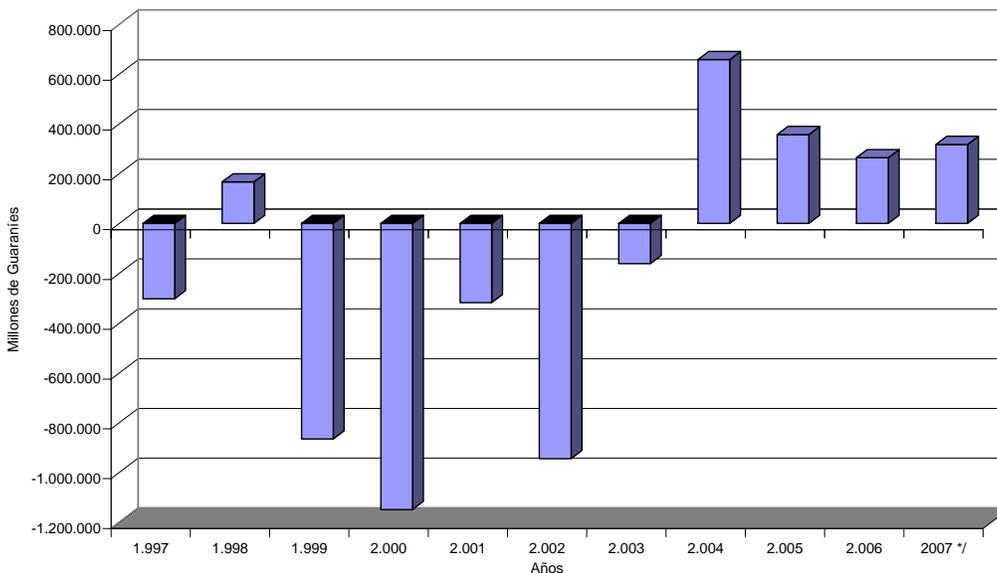
En el 2007 las tasas de interés activas del sistema bancario registraron niveles bajos, especialmente a finales del año, en tanto, las tasas pasivas en MN y las tasas de interés activas y pasivas en ME, continuaron en niveles relativamente similares a los del año anterior. Al igual que en el año 2006, la mayor disponibilidad de fondos por parte de los bancos, así como la apreciación nominal del guaraní, fueron los principales factores que incidieron para que la tasa de captación bancaria se mantenga baja. Los niveles descendentes de la tasa de interés activa, con respecto al año anterior se debieron 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 17%, en moneda nacional, y 7,5%, en moneda extranjera, a fines del 2007, mientras que en el 2006 dichos márgenes fueron de 28% y 8%, tanto en moneda nacional como en moneda extranjera, respectivamente.

Las tasas activas, en moneda nacional y extranjera presentan en el mismo periodo un promedio de 18,1% y 8%, respectivamente, mientras que el promedio del año anterior para dichas tasas fue de 28,5% y 8,6%. En tanto, las tasas pasivas en moneda nacional y moneda extranjera registran niveles promedios de 1,0% y 0,5%, en moneda nacional y extranjera, ligeramente superiores respecto a la de fines del 2006 que fueron 0,6% y 0,2%, respectivamente.

Sector Fiscal.

En el año 2007, se espera que el Gobierno Central cierre el ejercicio fiscal con un superávit acumulado de G 300 mil millones, que representa el 0,5% del Producto Interno Bruto (PIB) estimado para el año 2007. Con este resultado superavitario de la Administración Central, el Sector Público genera un Ahorro Público (Ingresos Corrientes menos Gastos Corrientes) de G 2.332.821 millones que representa el 4,1% del PIB. A pesar del esfuerzo demostrado por el Gobierno para la creación del Ahorro Público en el año 2007, éste sin embargo resultaría inferior al observado en el año 2006 que fue del 4,76% del PIB. Por su parte, la inversión Pública fue de G 2.036.632 millones lo que representa el 3,37% del PIB del año 2007, inferior al observado en el año 2006 (4,28% del PIB). Se debe subrayar además, que en el año 2007 el 73,50% de la inversión pública total, fue financiado con deuda pública, el resto fue cubierto con recursos ordinarios, mientras que en el año 2006 sólo el 65,57% de la inversión total del Gobierno fue financiado con recursos de la deuda pública.

Gráfico N° 25
Déficit – Superávit.de la Administración Central
En millones de Guaraníes.



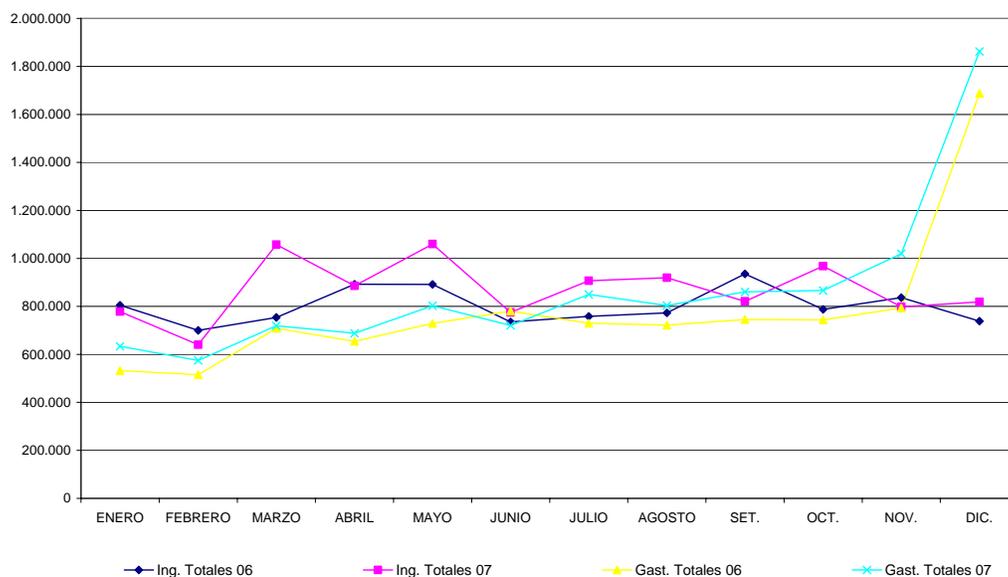
Fuente: Ministerio de Hacienda.

*/Datos sujetos a variación.

En el año 2007 se destinaría el 17,05% de los ingresos totales (G 2.315.049 millones) para hacer frente a los compromisos contractuales, tanto externos como internos, incluyendo el pago de los intereses, mientras que en el año 2006 se ha destinado para el mismo fin el 15,12% de los ingresos totales.

Los Ingresos Corrientes de la Administración Central ascenderían en año 2007 a 17,11% del PIB, lo que implicaría un crecimiento nominal del 8,19% con relación al mismo periodo del año anterior. Este incremento se debería principalmente a los mayores ingresos de los Royalties y compensaciones de las Entidades Binacionales y/o de una mejora en el nivel de la producción y comercialización en la economía.

Gráfico N° 26
Ingresos y Gastos de la Administración Central - Años 2006 y 2007
En Millones de Guaraníes



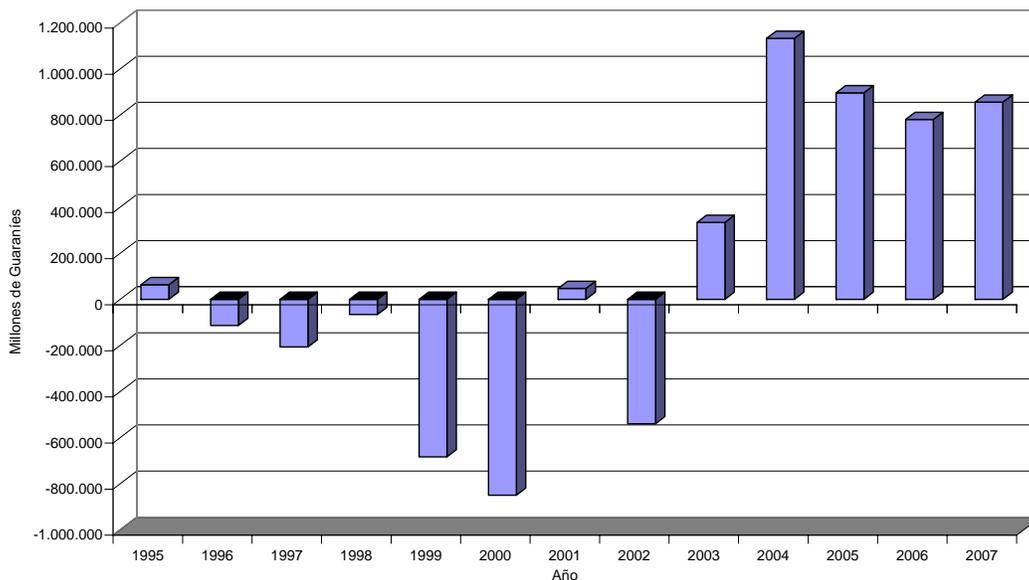
Fuente: Ministerio de Hacienda.

*/Datos sujetos a variación.

Los Gastos Totales de la Administración Central, que representarían el 17,22% del PIB, se incrementaron en 11,33% con relación al 2006, siendo esta variación superior al incremento registrado en los Ingresos Totales (8,56%) en dicho periodo, lo que arrojaría un superávit inferior para el presente año, que sería utilizado para la disminución de la deuda flotante y la amortización de la Deuda Interna y Externa, además se prevé un aumento de los depósitos en el BCP de la Administración Central de alrededor del 1,1% del PIB.

Teniendo en cuenta que para el calculo del Resultado Primario se excluyen los pagos de intereses de la medida convencional del déficit constituye una medida precisa de los efectos de la política presupuestaria, revelando los efectos de las medidas fiscales sobre la deuda neta del sector público y que es sumamente importante para evaluar la sostenibilidad del déficit del sector público, el mismo alcanzaría el 1,3% del PIB

Gráfico N° 27
Resultado Primario de la Administración Central.
En Millones de Guaraníes.



Fuente: Ministerio de Hacienda.

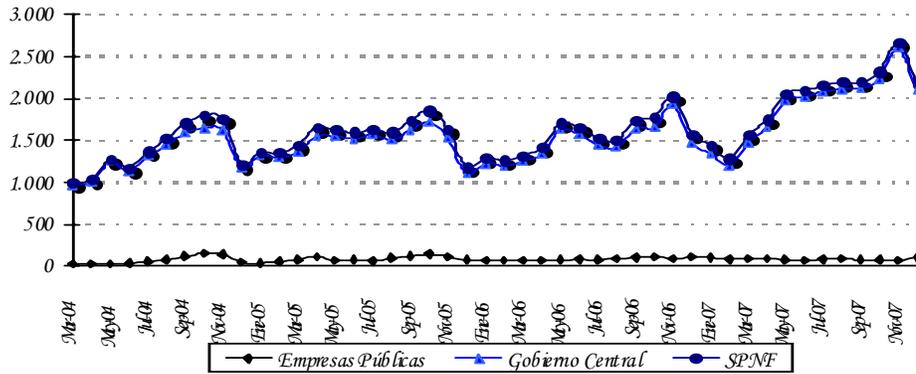
*/Datos sujetos a variación.

Depósitos del sector público en el BCP.

Los depósitos del SPNF en el BCP en el año 2007, registrarían un aumento cercano de ₡ 624.450 millones con relación al año anterior, con un saldo aproximado de ₡ 2.200.022 millones. Esta cifra es superior en 40% al registrado el año anterior. El aumento de los depósitos del Sector Público se debe a un aumento de los depósitos del Gobierno Central en ₡ 632.835 millones (43%) y a una pequeña disminución de los depósitos de las Empresas Públicas en ₡ 8 mil millones (-7,7%).

El saldo de los depósitos del Gobierno Central estará alrededor de ₡ 2.100.000 millones. El monto de los depósitos de las Empresas Públicas, al mes de diciembre, registraría un saldo de cercano a los ₡ 100.000 millones.

Gráfico N° 28
Saldo de depósitos del Sector Público no Financiero en el BCP.
En millones de Guaraníes.



Fuente: Departamento de Estudios Monetarios y Financieros, Gerencia de Estudios Económicos, Banco Central del Paraguay.

Sector Externo.

Entorno Internacional y Regional.

Las estimaciones del Fondo Monetario Internacional para el año 2007, evidencian que por quinto año consecutivo, la tasa de crecimiento mundial será positiva y estará alrededor del 5,2%. Esta tasa de crecimiento es muy alentadora, a pesar de los problemas que atraviesan los mercados financieros a nivel mundial.

Los factores que contribuyeron para el buen desempeño de la economía global han sido, el fuerte crecimiento de economías como la de China, India y Rusia, de la misma forma las demás economías emergentes también acompañaron la expansión del 2007. Por su parte Estados Unidos creció con más fuerza en la primera mitad del año desacelerando el ritmo en la segunda mitad, cerrando con una tasa de 1,9%, en la Zona Euro y en Japón la expansión fue moderada aproximándose la tasa de crecimiento al 2,5% y 2% respectivamente.

La inflación a nivel mundial estuvo por encima de la expectativa de la mayoría de los bancos centrales, debido al aumento del nivel de precios de los alimentos, como consecuencia de las malas condiciones climáticas, elemento fundamental para una oferta adecuada y, al aumento de la producción de bienes finales que derivan de los mismos, como por ejemplo el biocombustible, entre tanto el precio del petróleo también tuvo una incidencia importante en los últimos meses del año en la inflación.

De la mano de la coyuntura, para la CEPAL y el FMI, las economías de América Latina y el Caribe, en el año 2007 cerrarían con un crecimiento del 5%, este crecimiento apuntó a factores como el excelente año para las exportaciones de materias primas, el boom de las construcciones de hoteles en el caribe y el ritmo de actividad de los Estados Unidos. El FMI resalta la entrada importante de capitales que tuvieron economías como la de Brasil, Colombia, Paraguay y Perú.

Otras características importantes del año 2007 fueron la persistencia en la depreciación del dólar norteamericano en la mayoría de los países, las bajas tasas de interés reales, así como el aumento en los niveles de reservas que registraron la mayoría de los bancos centrales y el aumento en el volumen del comercio.

Gráfico N° 29
Evolución de Dólar

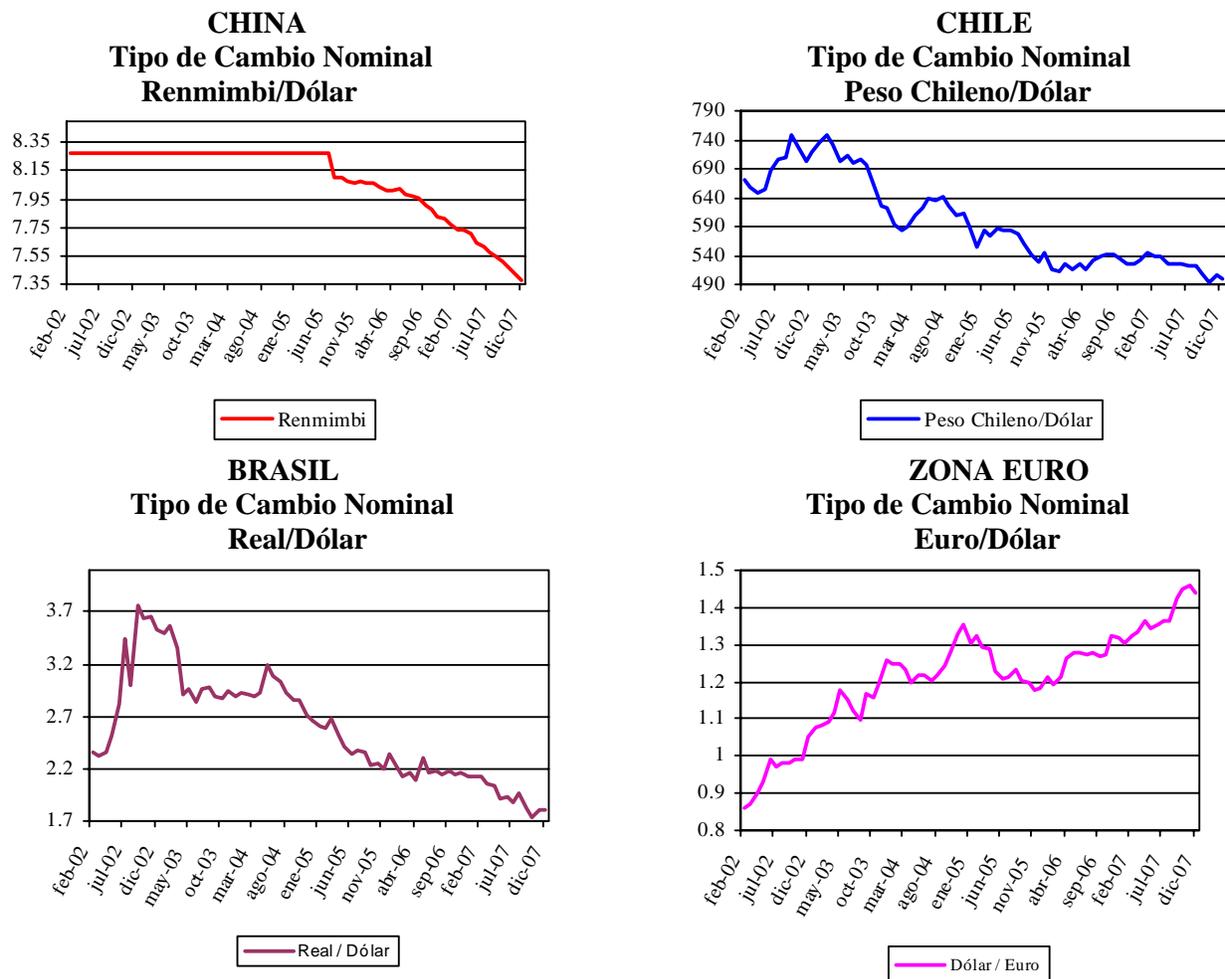


Tabla N° 5
Proyecciones de crecimiento económico mundial y de países seleccionados de la región

	2007
Crecimiento mundial	5,2%
América Latina y el Caribe	5,0%
Argentina	7,5%
Brasil	4,4%
Chile	5,9%
Paraguay	6,4%
Uruguay	5,2%
Venezuela	8,0%

Fuente: World Economic Outlook, FMI, septiembre 2007, y BCP, Gerencia de Estudios Económicos, Banco Central del Paraguay.

Balanza de Pagos del Paraguay de 2007. Estimaciones Iniciales.

La balanza de pagos señala un mejoramiento de las cuentas externas a partir del año 2003, comportamiento que se extiende al 2007, lo que permitió cerrar el año con una acumulación de activos de reservas de USD 727,4 millones (excluida la variación cambiaria). El mejor resultado de la balanza de pagos del periodo 2003 al 2007 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 capital y financiera.

Cuenta Corriente.

En el 2006 se observa una reversión del resultado de la cuenta corriente, contrarrestada, por el resultado favorable de la cuenta capital y financiera. El déficit de la cuenta corriente es resultado, principalmente, del empeoramiento de los términos de intercambio, por segundo año consecutivo, 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 en el 2006.

Para el 2007, la Cuenta corriente se volvió superávitaria como resultado del menor déficit en la Balanza Comercial, derivado del mejoramiento de los términos de intercambio y del aumento del volumen cosechado de soja, favorecido por las excelentes condiciones climáticas. Mientras que en la Cuenta Capital y Financiera se acentuó el superávit, lo cual conduce al resultado positivo de balanza de pagos descrito más arriba.

Tabla N° 6
Balanza de Pagos
Millones de USD

	2003	2004	2005	2006(P)	2007(E)
Cuenta Corriente	129,5	143,0	40,9	-156,6	597,9
Cuenta de Capital y Financiera	214,4	-57,4	307,2	186,7	508,6
Errores y omisiones	-42,6	93,5	-202,0	356,7	-379,1
Activos de Reserva	-301,3	-179,1	-146,0	-386,8	-727,4

P: Cifras preliminares.

E: Cifras estimadas.

(-) Significa aumento de los Activos de Reserva.

Fuente: Departamento de Economía Internacional, Gerencia de Estudios Económicos, Banco Central del Paraguay.

Tabla N° 7
Balanza de Pagos
Como porcentaje del PIB

	2003	2004	2005	2006(P)	2007(E)
Cuenta Corriente	2,3	2,1	0,5	-1,7	5,1
Cuenta de Capital y Financiera	3,9	-0,8	4,1	2,0	4,3
Errores y omisiones	-0,8	1,3	-2,7	3,8	-3,2
Activos de Reserva	-5,4	-2,6	-2,0	-4,2	-6,2

P: Cifras Preliminares.

E: Cifras Estimadas.

(-) Significa aumento de los Activos de Reserva.

Fuente: Departamento de Economía Internacional, Gerencia de Estudios Económicos, Banco Central del Paraguay.

En el período 2003 y 2004 se ha observado déficit de balanza comercial menores a USD 300 millones; sin embargo, en el 2005 ha sido de USD 462 millones profundizándose en 2006 el déficit a USD 935 millones y se estima para el 2007 niveles inferiores de los años 2003/4, cercanos a USD 113,5 millones (-1,0 % del PIB).

Tabla N° 8
Balanza Comercial
Millones de USD

	2003	2004	2005	2006(P)	2007(E)
Balanza comercial	-276,1	-244,1	-462,5	-934,6	-113,5
Exportaciones	2.170,0	2.861,2	3.351,8	4.837,6	6.898,6
Registradas	1.241,5	1.626,5	1.658,5	1.850,3	3.373,9
Operaciones sub registradas	92,8	68,2	32,4	31,6	30,4
Reexportaciones	807,4	1.139,5	1.607,5	2.859,3	3.396,3
Venta de bienes a binacionales	14,4	13,1	10,2	26,4	12,0
Venta de energía eléctrica	7,0	7,0	7,0	7,0	7,0
Otros	6,9	6,9	36,2	63,0	79,0
Importaciones	-2.446,1	-3.105,3	-3.814,3	-5.772,2	-7.012,1
Registradas	-1.865,3	-2.657,7	-3.251,4	-5.254,3	-6.498,2
Operaciones no registradas	-580,8	-447,6	-562,9	-517,9	-513,9

P: Cifras preliminares.

E: Cifras estimadas.

Fuente: Departamento de Economía Internacional, Gerencia de Estudios Económicos, Banco Central del Paraguay.

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 300 millones anuales. Este resultado se encuentra determinado, principalmente, por los ingresos de las binacionales, mayores a los USD 600 millones durante el 2007.

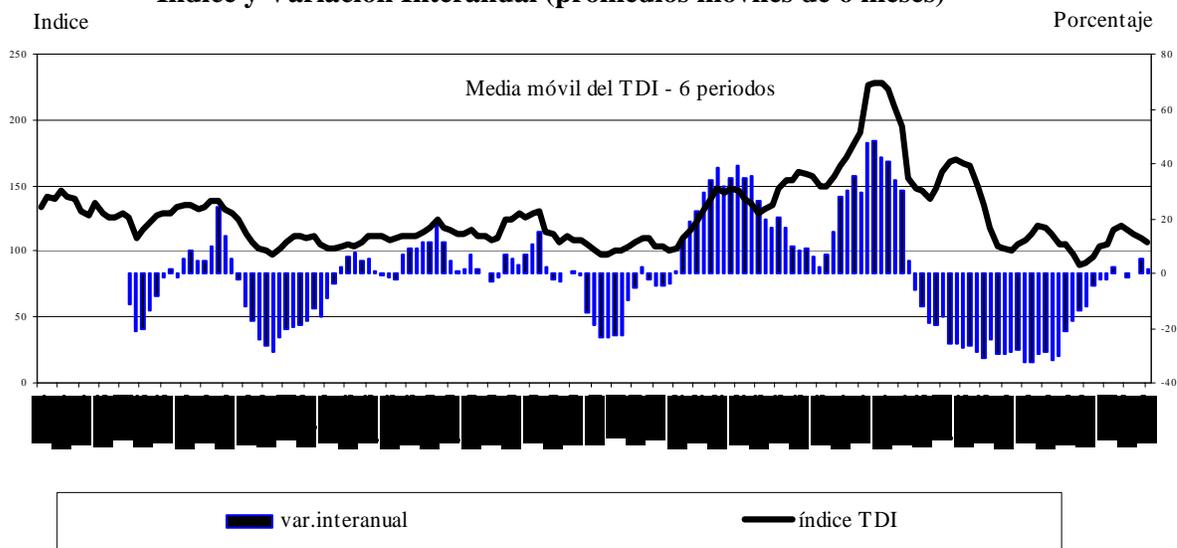
La balanza de transferencias corrientes, tercera cuenta de relevancia dentro de la cuenta corriente, registra un superávit esperado de USD 370 millones. Los flujos netos de esta cuenta promedian en los últimos 5 años USD 276 millones anuales, y dentro de este monto las remesas de trabajadores no residentes efectuadas a familiares residentes en

Paraguay es el principal flujo. En efecto, para el 2007, está previsto recibir USD 341 millones, lo cual determinaría un promedio de los últimos 5 años de USD 215 millones. Cabe resaltar que en los últimos años ha experimentado un sustancial incremento, con el siguiente orden de importancia relativa de las economías originarias de las remesas: España, Estados Unidos, Argentina, Italia, entre otros.

Finalmente la balanza de rentas, la cual incluye las remuneraciones netas a factores productivos, muestra un resultado deficitario estimado de USD 55 millones, debido, principalmente, al aumento de las utilidades de la Inversión Extranjera Directa, que fue contrarrestada por el aumento de intereses cobrados por la colocación de las Reservas Internacionales del Banco Central del Paraguay.

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). Sin embargo, para los años 2005 y 2006, se revirtió la evolución del TDI hacia una significativa disminución, que se profundizó durante el 2005. Para el 2007, este índice arrojó un incremento cercano al 1,4% en términos acumulados e interanuales. A continuación se presenta un gráfico con una línea que describe la evolución de los Términos de Intercambio y las barras representan la variación interanual de la misma.

Gráfico N° 30
Términos del Intercambio
Índice y Variación Interanual (promedios móviles de 6 meses)



Fuente: Departamento de Economía Internacional, Gerencia de Estudios Económicos, Banco Central del Paraguay.

De acuerdo a los datos sobre el comercio registrado de bienes, proveído por el Sistema de Ordenamiento Fiscal Impositivo Aduanero (SOFIA), de la Dirección General de Aduanas, señala que en el 2007 el déficit del comercio registrado alcanzó USD 3.124,4 millones. Este déficit es menor al del año anterior en 6,7 % aproximadamente USD 223,5 millones, explicado fundamentalmente por el incremento en las exportaciones de

semilla de soja, cereales, harina de soja, aceite de soja, por su parte las importaciones, atribuido en parte al aumento del precio del petróleo y de sus derivados, como así también a la mayor cobertura en los registros aduaneros por parte de la Dirección General de Aduanas, resultante de la aplicación del Régimen de Turismo que entró en vigencia en el mes de noviembre del 2005. Se estima que dos tercios del aumento constituye mejoras en la registración, mientras que el tercio restante se deriva del aumento de la actividad económica según lo registrado por el Índice de actividad económica mensual.

Las siguientes dos tablas indican el comportamiento de 2006 vis-à-vis 2007 para las principales partidas de exportación e importación, discriminado en rubros en alza y rubros en baja. Como se puede observar, el valor de las exportaciones registradas de 2007 totaliza USD 3.373,9 millones, lo que representa un aumento del 77,0% con relación al monto del año anterior cuando alcanzó USD 1.906,4 millones. Este incremento en las exportaciones se debe al alza en las ventas de semilla de soja, cereales, harina de soja, aceite de soja, maderas, cueros, fibras de algodón, azúcar, prendas de vestir, tabaco, aceites esenciales y animales vivos por un total de USD 1.396,1 millones. Por otro lado, el rubro que registra una baja es la carne, por un total de USD 56,3 millones, resultado que no afectó el crecimiento en las exportaciones totales.

Tabla N° 9
Exportaciones Acumuladas
Miles de USD

	2006*	2007*	Variaciones	
			Absoluta	En %
TOTAL POR RUBROS	1.906.367	3.373.955	1.467.588	77,0
<u>En Alza</u>	<u>1.167.189</u>	<u>2.563.295</u>	<u>1.396.106</u>	<u>119,6</u>
<i>Semilla de soja</i>	439.135	1.170.863	731.728	166,6
<i>Cereales</i>	216.505	392.022	175.517	81,1
<i>Harina de soja</i>	134.014	361.215	227.201	169,5
<i>Aceites de soja</i>	92.369	294.482	202.113	218,8
<i>Maderas</i>	99.529	116.022	16.493	16,6
<i>Cuero</i>	71.134	83.596	12.462	17,5
<i>Fibras de algodón</i>	34.305	47.074	12.769	37,2
<i>Azúcar</i>	27.916	35.278	7.362	26,4
<i>Prendas de vestir</i>	27.390	28.485	1.095	4,0
<i>Tabaco</i>	14.206	22.682	8.476	59,7
<i>Aceites esenciales</i>	10.607	11.464	857	8,1
<i>Animales vivos</i>	79	112	33	41,8
<u>En Baja</u>	<u>424.275</u>	<u>367.992</u>	<u>-56.283</u>	<u>-13,3</u>
<i>Carne</i>	424.275	367.992	-56.283	-13,3
<u>Otros</u>	<u>314.903</u>	<u>442.668</u>	<u>127.765</u>	<u>40,6</u>

*Cifras preliminares proveídas por el Sistema de Ordenamiento Fiscal Impositivo Aduanero (SOFIA) de la D.N.A.

Fuente: Departamento de Economía Internacional, Gerencia de Estudios Económicos, Banco Central del Paraguay.

El aumento de las importaciones de 2007, totalizaron USD 6.498,2 millones, lo que significó un aumento del 23,7% respecto al total informado el año anterior cuando alcanzara USD 5.254,3 millones. El aumento de las importaciones en el 2007 se debió a las mayores compras de Máquinas y aparatos mecánicos; Máquinas y aparatos eléctricos; Vehículos, tractores y sus partes; Combustibles y lubricantes; Abonos; Productos de las industrias químicas; Bebidas y tabacos; Caucho y sus manufacturas; Juguetes; Papel, cartón y manufacturas; Aceites esenciales; Productos químicos orgánicos; Productos farmacéuticos; Prendas de vestir y Jabones que se incrementaron por un valor de USD 1.103,9 millones. Por otro lado, el rubro que registra baja es Leche y productos lácteos con una disminución de USD 0,9 millones.

Las compras de bienes de consumo, bienes intermedios y bienes de capital se incrementaron en 3,7%, 8,5% y 45,6% respectivamente con relación al mismo periodo de 2006.

Tabla N° 10
Importaciones Acumuladas
Miles de USD

	2006*	2007*	Variación	
			Absoluta	En %
TOTAL POR RUBROS	5.254.271	6.498.200	1.243.929	23,7
<u>En Alza</u>	<u>4.448.730</u>	<u>5.552.637</u>	<u>1.103.907</u>	<u>24,8</u>
Máquinas y aparatos mecánicos	1.249.436	1.446.848	197.412	15,8
Máquinas y aparatos eléctricos	793.928	966.771	172.843	21,8
Vehículos, tractores y sus partes	512.887	894.408	381.521	74,4
Combustibles y lubricantes	701.041	722.989	21.948	3,1
Abonos	139.827	257.898	118.071	84,4
Productos de industrias químicas	122.869	189.196	66.327	54,0
Plásticos y sus manufacturas	186.354	188.575	2.221	1,2
Bebidas y tabacos	130.102	157.619	27.517	21,2
Caucho y sus manufacturas	116.239	145.107	28.868	24,8
Juguetes	127.993	142.290	14.297	11,2
Papel, cartón y manufacturas	108.578	115.648	7.070	6,5
Aceites esenciales	67.084	90.215	23.131	34,5
Productos químicos orgánicos	58.459	90.205	31.746	54,3
Productos farmacéuticos	63.620	65.144	1.524	2,4
Prendas de vestir	45.657	49.132	3.475	7,6
Jabones	24.656	30.592	5.936	24,1
<u>En Baja</u>	<u>9.412</u>	<u>8.487</u>	<u>-925</u>	<u>-9,8</u>
Leche y productos lácteos	9.412	8.487	-925	-9,8
<u>Otros</u>	<u>796.129</u>	<u>937.076</u>	<u>140.947</u>	<u>17,7</u>

*Cifras preliminares proveídas por el Sistema de Ordenamiento Fiscal Impositivo Aduanero (SOFIA) de la D.N.A.

Fuente: Departamento de Economía Internacional, Gerencia de Estudios Económicos, Banco Central del Paraguay.

Cuenta Capital y Financiera.

Por el lado de las transacciones de activos (excluidas las reservas) la balanza de pagos para el periodo 2003 – 2007 indica que los residentes del Paraguay disminuyeron sus activos en el exterior en torno a los USD 287 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 los dos últimos años 2006 y 2007. A esto se le suman los pasivos, que en el 2007 experimentó una disminución menor a la registrada en los años anteriores por un monto cercano a los USD 22 millones. Por su parte, la inversión extranjera directa (IED) registraría un ingreso de USD 236 millones (incluido el flujo correspondiente a las binacionales) para el 2007, el mayor en los últimos 5 años.

Los sectores más dinámicos de inversión extranjera constituyen el de servicios (telefonía inalámbrica y comercio) y el de industria, en menor medida.

La deuda pública externa de largo plazo señala flujos negativos en los últimos años, complementariamente al hecho de que es el sector privado el receptor del financiamiento del exterior. En el periodo de análisis se observa que el financiamiento público externo negativo se acentuó en el 2005 llegando a USD 146,4 millones, disminuyendo en el 2006 a USD 104,3 millones. Estimándose que para el 2007, se registraría un pago neto al exterior de USD 22 millones.

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

	2003	2004	2005	2006(P)	2007(E)
Inversión extranjera directa (neta)	21,9	31,7	47,1	166,0	235,9
Activos	184,0	-39,5	386,5	95,0	286,5
Préstamos	-151,6	-28,6	-3,9	2,1	90,2
Moneda y depósitos	331,9	29,8	430,2	146,6	235,1
Pasivos	-6,0	-65,5	-146,4	-104,3	-21,8
Deuda pública externa de L.P.	-26,2	-139,8	-103,6	-84,5	-52,8
Desembolsos	212,6	138,6	126,2	154,1	169,6
Amortizaciones	-186,4	-278,4	-229,8	-238,6	-222,4

P: Cifras preliminares.

E: Cifras estimadas.

Fuente: Departamento de Economía Internacional, Gerencia de Estudios Económicos, Banco Central del Paraguay.

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 del periodo 2003-2007.

Tabla N° 12
Stock de Activos y Pasivos Financieros Seleccionados
Millones de USD

	2003	2004	2005	2006	2007
Activos sobre no residentes	2.474	2.842	2.631	3.591	4.093
Activos de reserva del BCP	983	1.168	1.297	1.702	2.463
Sector privado no financiero	418	538	163	656	371
Bancos de plaza	389	380	337	340	408
Compensaciones EBY	405	430	458	458	372
Acciones de ANDE	151	157	163	167	175
Otros	128	171	214	267	303
Pasivos con no residentes	4.219	4.228	4.112	4.535	4.801
Deuda pública externa	2.614	2.528	2.410	2.388	2.354
Inversión extranjera	1.090	1.149	1.282	1.779	2.057
Deuda privada externa(*)	393	406	348	312	294
Bancos de plaza	16	18	6	9	42
Otros	106	126	67	47	53
Neto	-1.744	-1.386	-1.481	-945	-708

(*) Excluye préstamos de matrices a filiales, los cuales están en inversión extranjera

Fuente: Departamento de Economía Internacional, Gerencia de Estudios Económicos, Banco Central del Paraguay.

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 2005 los pasivos menos los activos totalizan USD -1.481 millones, en el año 2006 se observa una disminución de la posición neta deudora a USD -945 millones. Se entiende que la disminución del endeudamiento neto de la economía es un hecho positivo, visto que los activos han aumentado en mayor proporción a los aumentos de pasivos, con los que se observa una disminución de la posición deudora por un monto cercano a USD -708 millones.

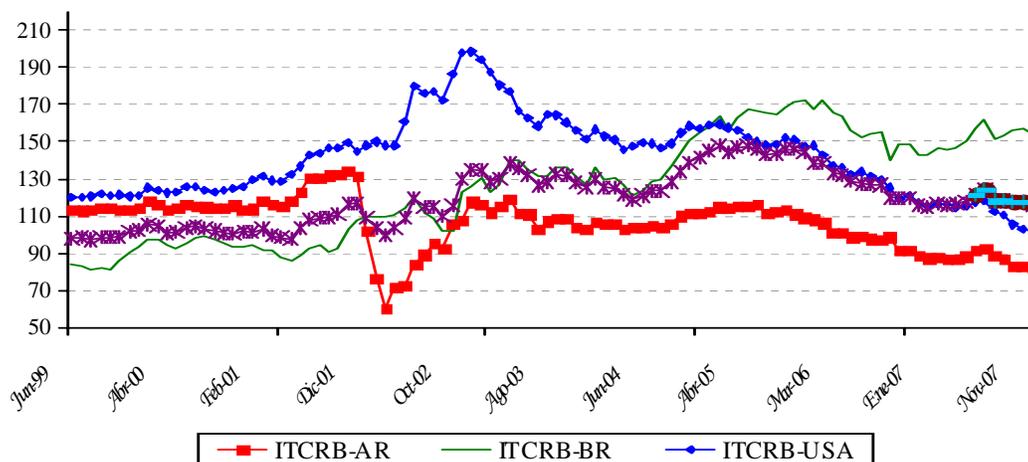
Tipo de Cambio Real.

El tipo de cambio efectivo real en Paraguay se ha apreciado, llegando a un máximo de 17,2%, en términos interanuales a inicios de 2007. A partir de enero del año en curso se ha revertido levemente esta tendencia de disminución sostenida de la apreciación. En efecto, se estima que hacia fin de año se registraría una apreciación interanual del 0,2 %.

La moneda paraguaya ha mantenido su tendencia de apreciación en términos reales con respecto a la Argentina, Estados Unidos, Unión Europea y Japón, mientras que se ha verificado un proceso de depreciación con respecto al Real Brasileño; pasando de una apreciación interanual en diciembre del 2006 de 13,5% a una depreciación interanual de 7,5%. Las mayores tasas de apreciación real interanual durante el 2007 se han registrado con Estados Unidos y Argentina.

Durante el 2007, el Paraguay ha registrado un diferencial de inflación positivo con respecto a sus socios comerciales y, en el mismo sentido, ha registrado una apreciación nominal del guaraní con respecto a las demás monedas. Estos dos efectos, se han reforzado para determinar la apreciación real registrada. El ingreso de divisas al Paraguay, registrado en la balanza de pagos superavitaria durante 5 años consecutivos indican una relativa estabilidad del flujo de financiamiento externo que ha influido, con más énfasis durante el 2007 en la apreciación nominal del guaraní.

Gráfico N° 31
Tasas de Variación Interanual del Tipo de Cambio Real Bilateral y Efectiva



Fuente: Departamento de Economía Internacional, Gerencia de Estudios Económicos, Banco Central del Paraguay.