

Indicadores Económicos Seleccionados 2005-2008

	2006 (p)	2007 (p)	2008 (p)
(En porcentajes, al menos que se especifique)			
Cuentas Nacionales y Nivel de Inflación			
PIB a precios corrientes (millones de guaraníes)	52.270.098	61.511.652	71.100.509
Variación del PIB a precios corrientes	11,2	17,7	15,6
PIB a precios constantes (millones de guaraníes)	16.346.326	17.451.551	18.459.377
Variación del PIB a precios constantes	4,3	6,8	5,8
PIB per cápita (USD, corrientes)	1.546	2.003	2.644
Índice Deflactor del PIB (1994=100)	319,8	352,5	385,2
Variación del Índice Deflactor del PIB	8,5	10,2	9,3
Índice de Precios al Consumo (fin del periodo) - 1992=100 1/	94,4	100,0	107,1
Variación del Índice de Precios al Consumo (fin del periodo) 1/	12,5	6,0	7,1
Tipo de Cambio Efectivo Real			
Depreciación (promedio)	-12,4	-7,1	-10,5
Depreciación (fin del periodo)	18,4	0,1	-13,1
(En millones de USD, al menos que se especifique)			
Sector Externo			
Exportaciones F.O.B. (porcentaje de variación)	31,3	24,3	44,5
Importaciones C.I.F. (porcentaje de variación)	30,9	19,9	46,9
Importaciones Netas de Petróleo	-701	-723	-1.272
Cuenta Corriente	78,1	25,9	-228
(en porcentaje del PIB)	0,8	0,2	-1,5
Cuenta de Capital y Financiera	310,4	783,0	446,9
Balanza de Pagos	-386,8	-727,4	-324,3
Términos de Intercambio-Promedios móviles de 6 meses (porcentaje de variación)	-21,1	1,4	20,0
(En porcentaje del PIB)			
Sector Público			
Resultado Primario del Gobierno Central	1,5	1,8	3,6
Resultado Global del Gobierno Central	0,5	1	3
Resultado Primario del Sector Público Consolidado	2,5	n.d	n.d
Resultado Global del Sector Público Consolidado	3,52	n.d	n.d
Deuda Pública (fin del año)	29,2	23,9	19,2
Externa	22,1	17,4	13,8
Interna	7,2	6,5	5,5
(Porcentaje de variación anual)			
Dinero y Crédito 2/			
Base Monetaria (M0 + Reservas Bancarias)	12,9	35,2	22,1
M0 (Billetes y Monedas en Circulación)	15,3	28,3	20,7
M2 (M1 + Cuasidinero)	15,9	39,4	23,2
M3 (M2 + Depósitos en M.E.)	10,4	31,4	27
Crédito del Sector Privado	9,4	42,7	50,2
Velocidad del M2	6,2	5,2	5,5
Ítems para la Memoria:			
Reserva Internacional (en millones de USD)	1.703	2.462	2.810
(En meses de importaciones promedio mensual)	4,1	4,9	3,8

Fuente: BCP, Gerencia de Estudios Económicos.

(p): Preliminar y pronósticos.

nd: no disponible.

1/ El año 2008 está calculado con datos de la primera quincena del mes de diciembre de 2008.

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

3/ Los datos del año 2008, son al mes de octubre.

Resumen Ejecutivo

Nivel de Precios.

- La inflación durante el año 2008 se ubicaría en un nivel en torno al 7,5%, resultado mayor al 6% observado en el año 2007, pero dentro del rango referencial de inflación de mediano y largo plazo del 5% con un rango de tolerancia de +/- 2,5%, por segundo año consecutivo. Por otro lado, se señala que la inflación subyacente (indicador que excluye los rubros volátiles de la canasta) se ubicaría por debajo del 7,5% en el año 2008, resultado menor a la tasa del 7,7% correspondiente al año 2007, y también en línea con la meta referencial de inflación de mediano y largo plazo. Este resultado también consolida la tendencia descendente verificada en este indicador a partir del segundo semestre del año 2008.
- A comienzos del año 2008, la inflación doméstica siguió aumentando, continuando con su tendencia ascendente iniciada desde la segunda mitad del año 2007, comportamiento que se mantuvo hasta el primer semestre del año 2008, según se desprende de la evolución interanual del indicador de inflación subyacente.
- Posteriormente, durante el segundo semestre del año 2008 se observó una descompresión del patrón inflacionario observado hasta mitad de año, y que estuvo asociado inicialmente a una desaceleración del crecimiento de los precios de productos alimenticios, en los primeros meses del segundo semestre, con posteriores caídas de precios a finales del año en varios rubros alimenticios. Similar comportamiento se verificó en los bienes y servicios relacionados al petróleo, que a finales del segundo semestre también mostraron menores crecimientos interanuales e incluso también observaron caídas de precio hacia finales del año. Así, se observaron reducciones de los precios de los derivados del crudo, comenzando con el gas licuado de petróleo (de uso doméstico y carburante), continuando con la nafta, para finalmente determinarse la reducción del precio del gasoil. En los alimentos también se verificaron reducciones en los precios de la carne, lácteos, panificados, entre otros.

Nivel de Actividad Económica.

- El crecimiento económico del país estimado para el año 2008, medido por el Producto Interno Bruto (PIB) a precios constantes, es del 5,8%, con respecto a lo observado el año anterior.
- El desempeño económico durante este año, desde el punto de vista de la oferta, estuvo influenciado por el comportamiento favorable del sector primario, liderados por la agricultura y la ganadería. Asimismo, se observó una importante

recuperación del sector industrial, sustentado fundamentalmente en el buen comportamiento de sectores muy importantes dentro de la actividad manufacturera, tales como la industria de la carne, la elaboración de aceites, bebidas y tabacos, la industria de la madera, la producción de máquinas y equipos y la actividad productora de papel e impresiones, entre otras. Adicionalmente, se verificó un buen dinamismo del sector de la producción de los servicios, entre los que se destacan los desenvolvimientos económicos positivos del comercio, las comunicaciones, el transporte, y, en particular, el sector financiero, con muy buen desempeño de los bancos comerciales, los cuales registraron altas tasas de crecimiento.

- La expansión económica del año 2008, visto desde la óptica de la demanda, estuvo asociada nuevamente al persistente aumento de la demanda externa durante gran parte del año, encabezada por los principales productos de exportación como la soja y sus derivados, cereales, carne vacuna, maderas, entre otros, y por el dinamismo de la demanda interna, reflejado en el aumento del consumo de los hogares, del consumo público y de la formación bruta de capital fijo privada.
- El crecimiento estimado del 2008 implica también una mejora del PIB por habitante, variable que creció en 3,9%. Con este incremento, el valor en dólares constantes del PIB por habitante, que asciende a US\$ 1.556, representa el nivel más alto registrado en los últimos 47 años.

Sector Monetario y Bancario.

- Las metas monetarias acordadas en el Acuerdo Stand By suscrito con el FMI fueron cumplidas íntegramente hasta la fecha de finalización (agosto de 2008). El nivel de las Reservas Internacionales, cuya meta indicativa fue de USD 2.462 millones, cerró el primer semestre del año en torno a USD 3.197 millones, USD 735 millones por encima de la meta.. La expansión de los Activos Domésticos Netos, es decir, la emisión monetaria sin contrapartida en Reservas Internacionales tuvo como meta un nivel de G -8.692 mil millones, en tanto que la cifra observada fue aproximadamente de G -11.917 mil millones, reflejando una contracción adicional por G 3.225 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 2008, fue la variación del saldo de los Activos Externos Netos (44,11% del M0), seguido por los instrumentos de regulación monetaria (14,4% del M0). Por tanto, la oferta de dinero primario proveniente de la acumulación de reservas internacionales, realizada por el BCP, constituyó el principal factor de la oferta de dinero domestico.
- El panorama sobre el efecto total que tendría la crisis financiera en la economía mundial es aún incierto, lo concreto es que la misma ha provocado secuelas

importantes, traducidas principalmente en un mayor rigor de las entidades financieras para conceder créditos y en el incremento de la tasa de interés. En ese sentido el Banco Central ha adoptado una serie de medidas y puesto a disposición de las entidades financieras un conjunto de instrumentos que les permitan disponer de recursos en caso necesario y así mitigar los efectos sobre el sector real de la economía.

- El sistema bancario nacional ha tenido un comportamiento satisfactorio en el año 2008. Los hechos más resaltantes de este sector en este año fueron: crecimiento sostenido del crédito al sector privado, importante incremento 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 el fenómeno gradual de desdolarización si bien se observa una reversión a partir del tercer trimestre 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 2008, se espera que el Gobierno Central cierre el ejercicio fiscal con un superávit acumulado de ₡ 109 mil millones que representa al 0,15% del Producto Interno Bruto (PIB) estimado para el año 2008.
- Los depósitos del SPNF en el BCP en el año 2008, registrarían aproximadamente un aumento de ₡ 1.082.000 millones con relación al año anterior, siendo su saldo aproximado de ₡ 3.395.400 millones. Esta cifra es superior en alrededor de 47% al registrado el año anterior. El saldo de los depósitos del Gobierno Central será de aproximadamente ₡ 3.352.200 millones. El monto de los depósitos de las Empresas Públicas al mes de diciembre registraría un saldo aproximado de ₡ 43.000 millones.

Sector Externo.

- La desaceleración económica mundial en este año ha repercutido en la desaceleración del comercio exterior paraguayo, no obstante, las exportaciones e importaciones ha registrado cifras record en el 2008. El flujo de financiamiento externo hacia el sector privado se ha reducido levemente, de manera especial el retorno de depósitos, la inversión extranjera y el endeudamiento privado externo; no obstante, se ha registrado, preliminarmente, un flujo positivo, en la cuenta de capitales de USD 446 millones. El sector público tiene fondos provenientes de préstamos externos de organismos multilaterales aprobados por ley o en curso de aprobación por USD 1.000 aproximadamente para ser

utilizados según la posibilidad de ejecución de los proyectos relacionados. El flujo de divisas hacia la economía paraguaya ha sido positivo en los últimos 5 años, lo cual ha resultado en un aumento de las reservas internacionales, con especial énfasis en el 2007 y 2008.

- La deuda pública externa muestra una tendencia a la disminución por sexto año consecutivo pasando del 52,1% del PIB en el 2002, a una estimación del 16,4% para el 2008, 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 2008 fue de USD 324,3 millones (excluida la variación cambiaria según registros de balanza de pagos).
- El déficit estimado de cuenta corriente de USD 228,9 millones (-1,5% del PIB) está explicado principalmente por la aumento del déficit en la balanza comercial, ya que las importaciones aumentaron considerablemente debido a la apreciación cambiaria registrada gran parte del año y al dinamismo de la actividad económica. 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 aunque menor al registrado en el 2007, debido al aumento de los intereses cobrados por Reservas Internacionales y a la disminución de las utilidades devengadas estimadas para las empresas de inversión extranjera. 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 2007.
- La cuenta capital y financiera presenta un superávit de USD 446 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. Sin embargo, tiene montos pendientes de uso de préstamos externos de USD 1.000 millones aproximadamente.
- A fines de 2008, los términos de intercambio registran un aumento del 20% en términos interanuales.
- Las exportaciones registradas en aduana aumentaron 64% pasando de USD 2.785 millones a USD 4.453 millones. Entre los principales rubros en alza están: semilla de soja (78%), harina de soja (165%), aceite de soja (239%) y carne (78%).
- Las importaciones registradas en aduana aumentaron 47% pasando de USD 6.027 millones a USD 8.502 millones. Los principales rubros en alza están relacionados con el sector agropecuario y de transporte. 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.

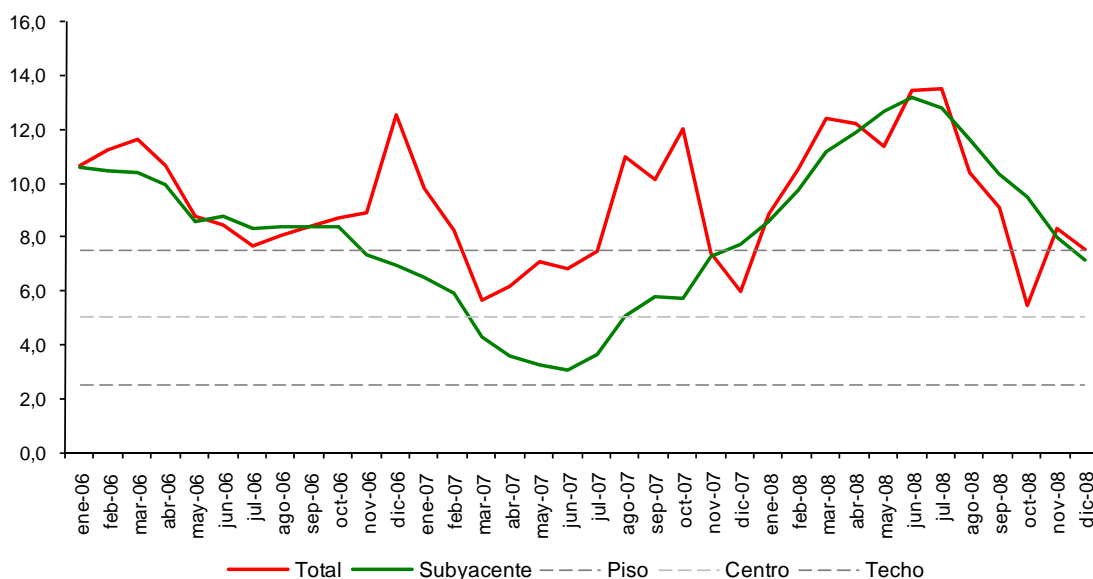
- Cabe resaltar el hecho de que se mantiene un alto grado de registro del comercio exterior en la Aduana Nacional (en comparación con las demás Aduanas del mundo), llegando al 96% aproximadamente.
- Desde inicios del 2008 y hasta octubre del año se ha registrado una tendencia de apreciación de la moneda paraguaya con respecto a sus principales socios comerciales, llegando a una tasa interanual del 17,1%, a partir de noviembre se ha iniciado una disminución de la apreciación interanual influencia principalmente por la relación con el dólar norteamericano y el peso argentino. Se estima que a fin de año se registraría una apreciación real del orden del 13% Con el real brasileño se mantiene una tasa creciente de apreciación interanual durante el presente año, la cual llegaría al 20% en diciembre.

Nivel de precios.**Comportamiento de la inflación en el año 2008**

La inflación durante el año 2008 se ubicaría en un nivel en torno al 7,5%, resultado mayor al 6% observado en el año 2007, pero dentro del rango referencial de inflación de mediano y largo plazo del 5% con un rango de tolerancia de +/- 2,5%, por segundo año consecutivo. Por otro lado, se señala que la inflación subyacente (indicador que excluye los rubros volátiles de la canasta) se ubicaría por debajo del 7,5% en el año 2008, resultado menor a la tasa del 7,7% correspondiente al año 2007, y también en línea con la meta referencial de inflación de mediano y largo plazo. Este resultado también consolida la tendencia descendente verificada en este indicador a partir del segundo semestre del año 2008.

Gráfico N° 1

**Inflación total y subyacente
2006/2008
Interanual**



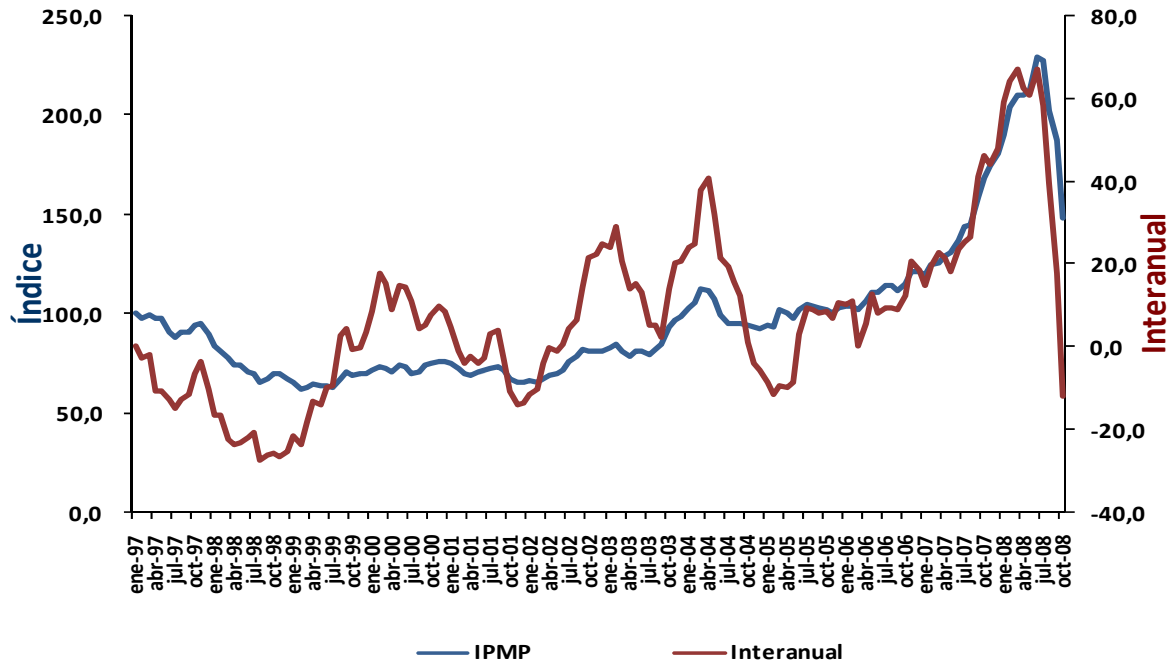
Fuente: Departamento de Cuentas Nacionales y Mercado Interno, Gerencia de Estudios Económicos, Banco Central del Paraguay.

A comienzos del año 2008, la inflación doméstica siguió aumentando, continuando con su tendencia ascendente iniciada desde la segunda mitad del año 2007, comportamiento que se mantuvo hasta el primer semestre del año 2008, según se desprende de la evolución interanual del indicador de inflación subyacente¹.

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

Gráfico N° 2

**Índice de Precios de materias primas
1997/2008
En niveles e interanual**

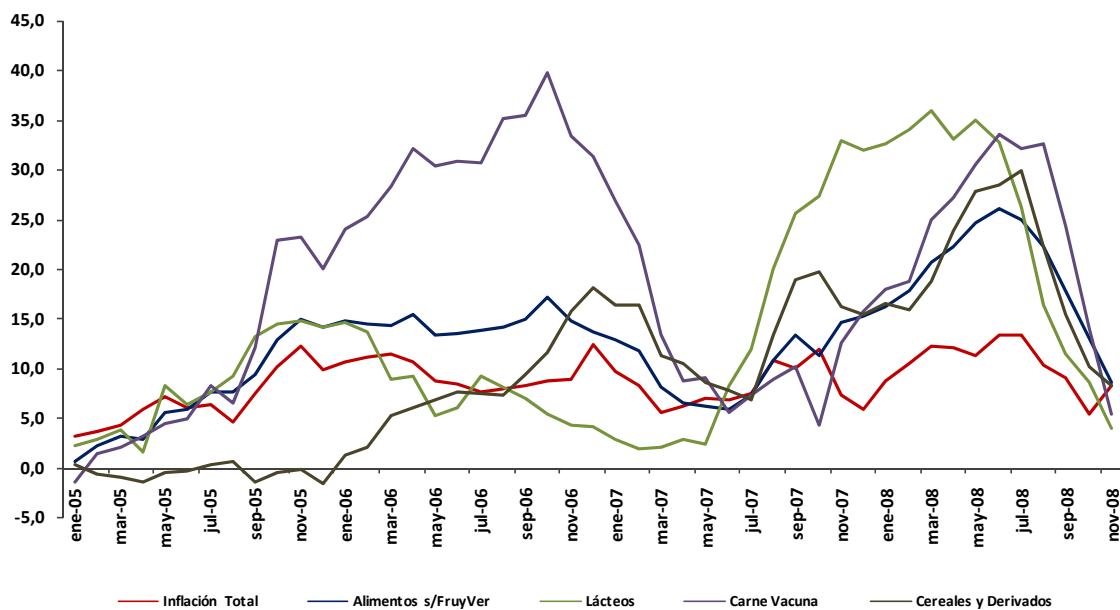


Fuente: Departamento de Cuentas Nacionales y Mercado Interno, Gerencia de Estudios Económicos, Banco Central del Paraguay.

Esta presión inflacionaria estuvo vinculada al sostenido incremento de precios de los bienes alimenticios de la canasta, el cual, en opinión de los principales analistas económicos, es un fenómeno que se observó en la mayor parte de los países, y que en general se vincularon a factores económicos de corto, mediano y largo plazo, como la reducción de la producción mundial de cereales, principalmente por factores climáticos en países productores, el crecimiento económico sostenido de los países en desarrollo y el cambio de hábitos alimentarios derivado de la fuerte elasticidad ingresos de la demanda de alimentos y la urbanización, el aumento de la producción de bio-combustibles para disminuir la dependencia de combustibles fósiles, lo cual incrementó significativamente la demanda de algunos commodities (como maíz, azúcar, mandioca, oleaginosas, etc.), la alta correlación entre el precio del petróleo y el precio de los commodities alimenticios, con efectos sobre sus precios por empuje de costos, la especulación, considerando el creciente rol que tuvieron los commodities como activos financieros acentuado por la acelerada depreciación del dólar americano, la fuerte liquidez internacional a partir de la reducción de tasas y el desplome en el valor de otros

activos financieros, y cierta inelasticidad precio de la oferta, afectada en el corto plazo por restricciones a la exportación en países productores².

Gráfico N° 3
Inflación en alimentos
2005/2008
Interanual



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

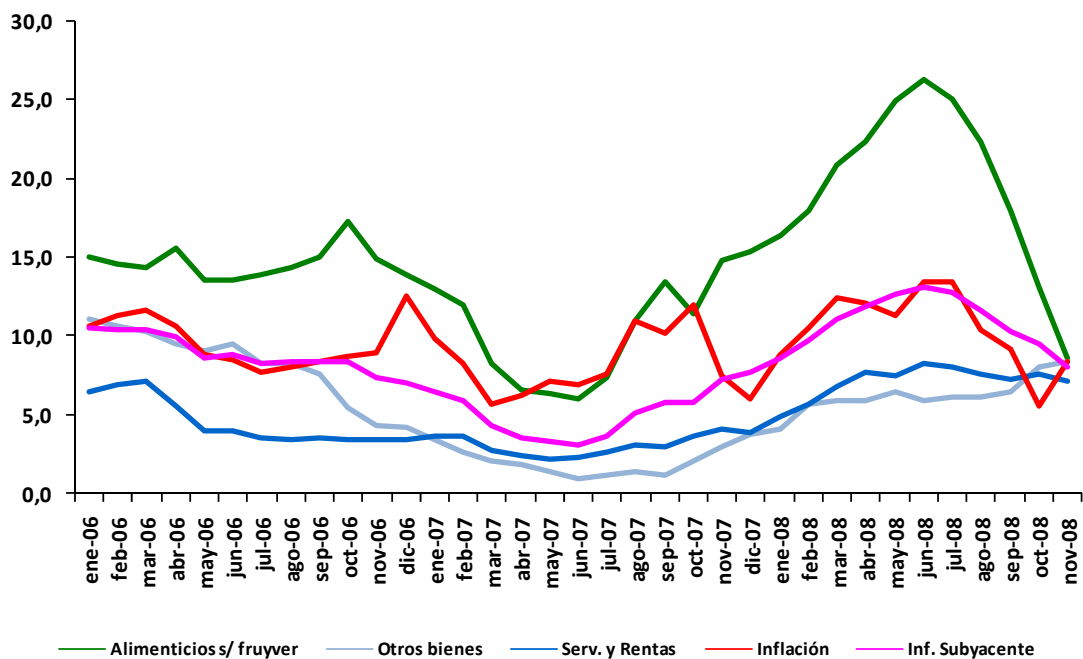
Adicionalmente, el segundo factor de presión sobre los precios domésticos estuvo constituido por el petróleo, que en el período anteriormente mencionado observó importantes subas de precios que llevaron al crudo a ubicarse en niveles de precios en torno a los 140 dólares por barril. Este aumento de la cotización del petróleo implicó ajustes en los precios de los productos derivados, suba que impactó en forma directa en el nivel de precios de la economía, y en forma indirecta, través del empuje en los costos de producción de los demás bienes y servicios que utilizan como insumo los derivados del crudo.

No obstante, cabe señalar que la presión inflacionaria derivada de los choques externos anteriormente mencionados (bienes agrícolas y petróleo), en gran medida fue atenuada por la desvalorización del dólar americano que se siguió observándose en la economía paraguaya hasta finales del tercer trimestre e incluso inicios del cuarto trimestre del año 2008. En tal sentido, en este período la autoridad monetaria permitió una flexibilización

² Fondo Monetario Internacional (FMI), reportes varios, año 2008.

del mercado cambiario (acumulando reservas pero permitiendo a la vez una revalorización del guaraní), de tal manera a, por un lado, reducir el impacto de los aumentos de precios externos en la inflación doméstica, y por otro lado, atenuar la presión inflacionaria derivada del fortalecimiento del real brasileiro con respecto al dólar.

Gráfico N° 4
Inflación en alimentos
2005/2008
Interanual



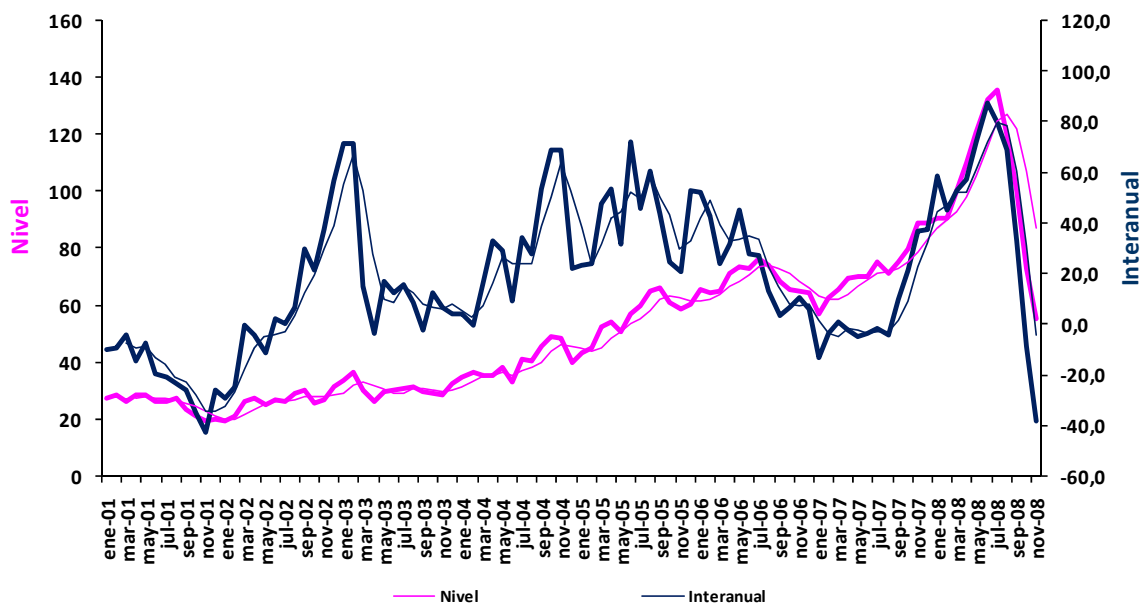
Fuente: Departamento de Cuentas Nacionales y Mercado Interno, Gerencia de Estudios Económicos, Banco Central del Paraguay.

Posteriormente, durante el segundo semestre del año 2008 se observó una descompresión del patrón inflacionario observado hasta mitad de año, y que estuvo asociado inicialmente a una desaceleración del crecimiento de los precios de productos alimenticios, en los primeros meses del segundo semestre, con posteriores caídas de precios a finales del año en varios rubros alimenticios. Similar comportamiento se verificó en los bienes y servicios relacionados al petróleo³, que a finales del segundo semestre también mostraron menores crecimientos interanuales e incluso también observaron caídas de precios hacia finales del año. Así, se observaron reducciones de los precios de los derivados del crudo, comenzando con el gas licuado de petróleo (de

³ De niveles que oscilaron para algunas variedades los 140 dólares por barril, hacia finales de año se verificaron precios por debajo de los 40 dólares por barril

uso doméstico y carburante), continuando con la nafta, para finalmente determinarse la reducción del precio del gasoil⁴. En los alimentos también se verificaron reducciones en los precios de la carne, lácteos, panificados, entre otros.

Gráfico N° 5
Petróleo Brent
2001/2008
US\$ por barril-interanual



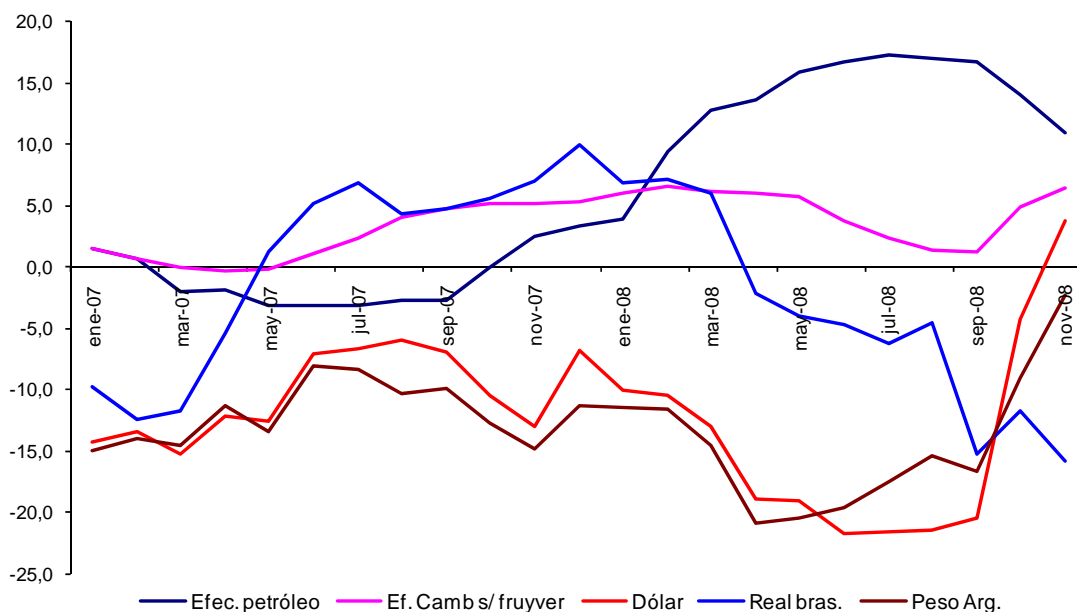
Fuente: Departamento de Cuentas Nacionales y Mercado Interno, Gerencia de Estudios Económicos, Banco Central del Paraguay.

Este cambio en la tendencia inflacionaria coincidió, primeramente, con la reducción de precios experimentada por los principales commodities (agrícolas y petróleo) a inicios del segundo semestre del año 2008, y posteriormente, con el agravamiento de la crisis financiera internacional, que volvió a manifestarse con intensidad hacia finales del tercer trimestre del año 2008 a través de la quiebra de instituciones financieras importantes de los Estados Unidos y de Europa, originando caídas significativas de los precios de los activos, incrementando las pérdidas de agentes económicos, y sobretodo determinando una pronunciada desaceleración de la economía mundial que terminó afectando el flujo de comercio internacional de los países de la región (especialmente de algunos alimentos), los cuales fueron redireccionados hacia los mercados domésticos, provocando esto una mayor oferta interna, la cual explicó, en parte, las leves reducciones de precios de los rubros alimenticios.

⁴ El precio del gasoil es un precio administrado.

Concomitante, y principalmente desde inicios del tercer trimestre del año 2008, se siguió observando algunas secuelas de la crisis financiera internacional, específicamente en el mercado cambiario. La crisis desatada en los Estados Unidos, que se expandió a la mayor parte de las economías industrializadas, también afectó a la economía paraguaya a través de nuestros principales socios comerciales, Brasil y Argentina, considerando que estos países se hallan más integrados a los mercados financieros internacionales y a los flujos de capitales. Así, la crisis financiera internacional generó una menor disponibilidad de divisas en la región, registrándose una importante depreciación del real brasileño⁵ respecto al dólar⁶. Paralelamente, en la economía paraguaya también se observó una depreciación del guaraní con respecto a la divisa americana, acompañando la tendencia mundial del dólar, pero también como mecanismo de atenuar la pérdida de competitividad con respecto a la economía brasilera, principal socio comercial del Paraguay.

Gráfico N° 6
Efecto cambiario, efecto petróleo e inflación total
2007/2008
US\$ por barril-interanual



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

Sin embargo, esta revaluación del dólar amortiguó solo en parte el cambio en tendencia decreciente experimentada por la inflación doméstica durante la segunda parte del año. En tal sentido, durante el mes de octubre y noviembre se observaron incrementos en los

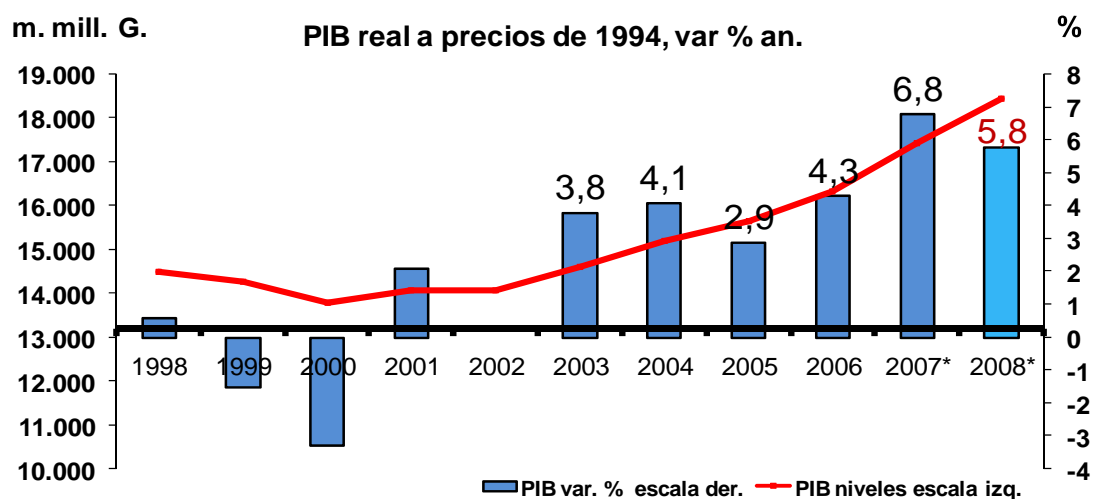
⁵ El real se depreció en aproximadamente 50% durante el segundo semestre del año. De cotizarse en 1,59 reales por dólar a mitad de año, pasó a cotizarse a 2,4 reales por dólar hacia finales del año. No obstante, se subraya la alta volatilidad registrada por la moneda brasilera durante el período señalado.

⁶ En general, se observó una revalorización del dólar con respecto a la mayor parte de las monedas.

bienes importados de la canasta, pero focalizados principalmente en los bienes duraderos y semiduraderos (electrodomésticos, electrónica, autos, camionetas, autopartes), y en algunos servicios cuyos precios están fuertemente vinculados al dólar (transporte terrestre y aéreo internacional, hoteles, paquetes turísticos, servicios de telefonía móvil, etc.).

Nivel de Actividad Económica del 2008.**Evolución del Producto Interno Bruto.**

Las estimaciones de la economía paraguaya, al cierre del año 2008, presenta un crecimiento del Producto Interno Bruto (PIB) del 5,8% con respecto al año anterior. Con este resultado, la economía paraguaya registra su segunda mejor tasa de crecimiento de los seis últimos años, por debajo del 6,8% verificado el año pasado. Un hecho destacable es que por sexto año consecutivo la economía registra un crecimiento positivo⁷, con lo cual, la tasa promedio de aumento de la actividad económica en los últimos seis años es del 4,6%, superior al promedio histórico del 4,5% (serie 1962 al 2008).

Gráfico N° 7**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 2008 está asociado al dinamismo de la demanda interna, en sus componentes de consumo y de 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 2008, sumado a la mayor posibilidad de consumo de aquellos hogares que continúan recibiendo remesas de paraguayos que trabajan en el exterior. Igualmente, tuvieron su aporte positivo el consumo público y la inversión privada. En tal sentido, la mayor inversión privada estuvo reflejada en un crecimiento importante de las importaciones de maquinarias y equipos (bienes de capital), que se ubicaron en torno al 50%, según datos del comercio exterior al mes de octubre de 2008. Asimismo, la evolución positiva del

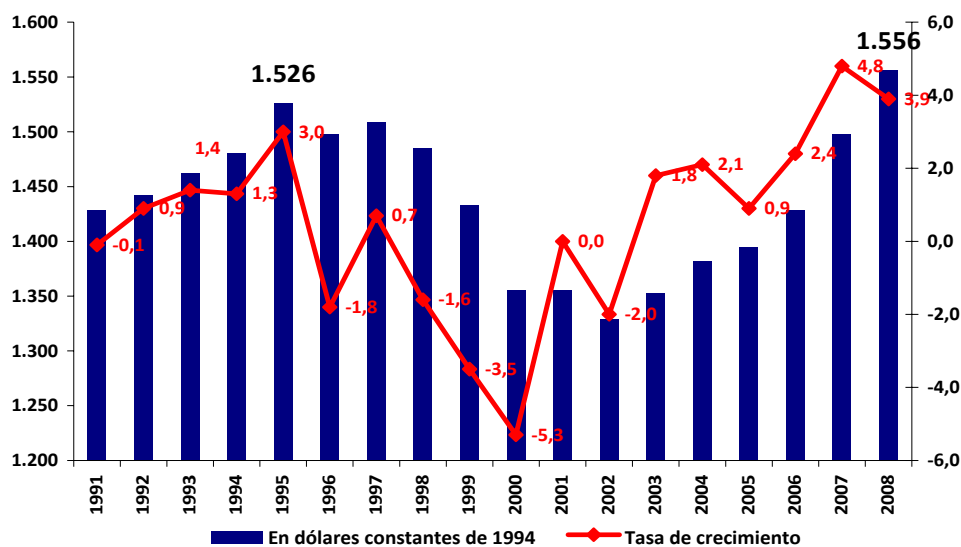
⁷ En el 2003 crecimiento del 3,8%; 4,1% en el 2004; 2,9% en el 2005; 4,3% en el 2006; 6,8% en el 2007 y 5,8% en 2008.

año estuvo muy influenciada por la demanda externa, principalmente por las exportaciones, que en términos constantes aumentó alrededor del 10%, y cuyo valor en dólares se ha incrementado fuertemente en razón de los buenos precios de los principales productos exportados por nuestro país.

El crecimiento estimado del 2008 implica también una mejora del PIB por habitante, variable que creció en 3,9%. Con este incremento, el valor en dólares constantes del PIB por habitante, que asciende a US\$ 1.556, representa el nivel más alto registrado en los últimos 47 años, superior a los 1.526 dólares constantes registrado en el año 1.995.

Con esta tasa de crecimiento, el PIB per-cápita registra un incremento promedio de 2,6% en los últimos seis años, tasa superior al promedio histórico del 2% anual.

Gráfico N°8
PIB Percápita: Variación % y en Dólares constantes de 1994



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

Producto Interno Bruto Sectorial.

La evolución presentada por la actividad productiva, por grandes sectores económicos en general, ha sido de un buen dinamismo. En este sentido, el Sector Primario creció a una tasa del 9% anual, influenciado por un buen año agrícola que observó un crecimiento del 10,5%, sumado al sector ganadero que se expandió a una tasa del 6,5%.

El sector Manufacturero, incluido las construcciones, se incrementó en un 4%, mientras que el sector de los Servicios creció en un 4,8%, manteniendo de esta manera este sector un crecimiento sostenido en los últimos años.

Tabla N° 1

Sectores	2004	2005	2006	2007*	2008**
PRIMARIO	3,9	-0,1	3,6	14,3	9,0
INDUSTRIAL	3,0	3,1	1,2	0,5	4,0
SERVICIOS	4,6	4,2	5,6	5,3	4,8
IMPUESTOS	4,5	3,7	4,3	5,5	5,0
PIB TOTAL	4,1	2,9	4,3	6,8	5,8

(*) Cifras preliminares (**) cifras estimadas sujetas a revisión

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 2008 con respecto al año anterior, salvo el sector agrícola, que de nuevo ganó preponderancia pasando del 19,5% a generar el 20,2% del PIB, manteniéndose la participación de la producción de bienes en alrededor del 44,5%, y las de servicios en un 47,9%⁸. El sector comercial, representa un 18,2%, mientras que la agricultura, que alcanza 20,2%, siguen registrando la más altas ponderación en la generación del valor agregado bruto total.

En los principales sectores de la actividad económica se pudieron observar comportamiento que se describe a continuación.

El sector agrícola tuvo una contribución del 2,03% en la evolución del PIB durante el 2008. Las condiciones climáticas de nuevo fueron favorables al igual que en el año anterior, propiciando un excelente resultado en términos de producción.

La producción de soja registró de nuevo una cifra récord, alcanzando 6.880.000 toneladas, superior en 14,7% a la cantidad cosechada durante el año 2007, con un aumento del rendimiento del orden del 4,1%. La producción de algodón sigue con tendencia a la baja, con una disminución aproximada del 38,8% respecto al año 2007, finalizando la campaña algodonera con una producción de 64.282 toneladas y una superficie cultivada de 65.000 hectáreas (disminución de la superficie cultivada de 40,9% con aumento del 3,6% 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 70.000 hectáreas, constituyéndose en una opción de renta para la agricultura familiar en sustitución del algodón.

⁸ Los impuestos a los productos representan el 7,6% restante del PIB real a precios de comprador.

El maíz y la caña de azúcar registraron incrementos de la producción del orden del 14% y del 18,3%, respectivamente, comparados con la campaña anterior. Otro cultivo de importancia en la que se observó también variación positiva fue el arroz (66,7%), mientras que se mantuvieron sin variaciones la producción de mandioca, poroto, maní, trigo y tabaco.

El sector de la ganadería, después de la disminución del 6,4% verificado en el año 2007, se espera cierre el año 2008 con un crecimiento del orden del 6,5%, aportando un 0,38% al crecimiento del PIB del año que finaliza.

El sub- sector ganado vacuno ha aumentado su producción en el orden del 10%. Este comportamiento se produjo a raíz de una combinación de factores, como la apertura de nuevos mercados con buenos precios y con excelentes condiciones sanitarias. Sin embargo, hay que señalar que en los últimos meses el sector ha empezado a sentir los primeros impactos de la crisis financiera mundial que se tradujo en una disminución de la demanda externa y del precio de este producto. Los demás productos de la ganadería como huevo, leche y aves, muestran desempeños positivos al mes de octubre del 2008, con tasas de crecimiento del 16,6%, 8,9% y 20,6%, respectivamente.

Por su parte, el sector forestal contribuyó con 0,03% al crecimiento del PIB durante el 2008, con un incremento en la producción del 1,5%.

Las industrias manufactureras contribuyeron en 0,3% en la evolución del PIB del 2008. En este sector se estima un cierre del año 2008 con una producción aumentada en alrededor del 2,2%. Este desempeño positivo está influenciado fuertemente por la mayor producción de la industria de la carne, que por su relevancia (16% del PIB manufacturero) impacta en el crecimiento del PIB industrial. Los derivados de la carne vacuna presentan un crecimiento de alrededor del 7,3%, consecuencia del mayor número de faenamiento de bovinos, aves y cerdos destinados al mercado interno y externo.

Por otro lado, la producción de bebidas y tabaco (0,1% de la evolución del PIB de 2008) se incrementaría en 4,5%, la producción de aceites (0,03% de la evolución del PIB de 2008) con aumento del 5%, y la producción de textiles y prendas de vestir (-0,2% de la evolución del PIB de 2008) registraría una disminución de alrededor del -9,5%.

Tabla N° 2
Tasa de crecimiento del PIB y de los principales sectores en el 2008
En Porcentajes

Sectores	2003	2004	2005	2006	2007*	2008**
Sector Primario	8,1	3,9	-0,1	3,6	14,3	9,0
Agricultura	11,8	3,0	-5,4	1,2	24,1	10,5
Ganadería	-1,2	7,5	15,1	10,6	-6,4	6,5
Otros primarios	2,5	3,0	6,6	1,8	2,5	1,7
Manufactura	0,7	3,3	2,7	2,5	-1,2	2,2
Producción de carne	-1,9	14,0	17,9	10,2	-9,2	7,3
Bebida y Tabaco	2,2	2,0	5,0	6,5	-1,3	4,5
Maquinaria	-11,4	-4,4	20,0	22,0	18,0	10,0
Otras manufacturas	1,7	1,4	-2,4	-1,7	0,3	-0,5
Construcción	14,4	2,1	4,5	-3,5	7,2	10,5
Servicios	1,8	4,7	4,3	5,8	5,3	4,7
Electricidad y Agua	4,6	3,6	2,8	8,5	5,9	3,5
Comercio	5,8	5,3	2,4	5,8	5,2	4,1
Comunicaciones	-5,8	8,4	13,5	14,0	12,0	4,8
Gobierno general	-0,6	3,5	7,8	4,5	3,0	3,5
Otros servicios	0,1	3,8	3,4	4,7	4,9	5,9
Impuestos	3,4	4,5	3,7	4,3	5,5	5,0
PIB	3,8	4,1	2,9	4,3	6,8	5,8

(*) Cifras preliminares (**) Cifras estimadas sujetas a revisión

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

Tabla N° 3
Contribución de sectores a la tasa de crecimiento del PIB 2007
En Porcentajes

Sectores	2003	2004	2005	2006	2007*	2008**
Sector Primario	2,0	1,0	0,0	0,9	3,6	2,4
Agricultura	2,06	0,56	-1,01	0,21	4,01	2,03
Ganadería	-0,07	0,41	0,85	0,67	-0,43	0,38
Otros primarios	0,05	0,06	0,14	0,04	0,05	0,03
Manufactura	0,1	0,5	0,4	0,4	-0,2	0,3
Producción de carne	-0,05	0,32	0,44	0,29	-0,28	0,19
Bebida y Tabaco	0,04	0,04	0,09	0,12	-0,02	0,08
Maquinaria	-0,06	-0,02	0,08	0,11	0,10	0,06
Otras manufacturas	0,17	0,14	-0,23	-0,15	0,02	-0,04
Construcción	0,5	0,1	0,2	-0,1	0,3	0,4
Servicios	0,8	2,1	2,0	2,7	2,5	2,2
Electricidad y Agua	0,1	0,1	0,0	0,1	0,1	0,1
Comercio	1,04	0,98	0,44	1,07	0,97	0,76
Comunicaciones	-0,20	0,26	0,44	0,50	0,47	0,20
Gobierno General	-0,05	0,23	0,52	0,32	0,21	0,24
Otros servicios	0,02	0,66	0,59	0,83	0,86	1,02
Impuestos	0,27	0,34	0,29	0,34	0,43	0,39
PIB	3,8	4,1	2,9	4,3	6,8	5,8

(*) Cifras preliminares (**) Cifras estimadas sujetas a revisión

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

El sector de la construcción contribuyó con el 0,4% en la evolución del PIB del 2008. En el sector de la construcción se espera un crecimiento del orden del 10,5%, 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 2008 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 incrementos del 7,9% con respecto al mismo periodo del año 2007.

El sector de los servicios, que contribuyó con el 2,2% del crecimiento del PIB del año 2008, al presentar un crecimiento del 4,7%, impulsado por el comportamiento de las más importantes actividades productoras de servicios.

Así, el gobierno general registraría un crecimiento del orden del 3,5%, producto de un mejor desempeño del Presupuesto General de Gastos de la Nación en los rubros que tienen relación con el valor agregado del sector.

La intermediación financiera (0,4% de la evolución del PIB de 2008) es un sector que ha tenido un excelente año, con un incremento del 18% con respecto al valor agregado generado durante el año 2007, dado los aumentos de los depósitos como de los créditos. Por su parte, el comercio (aporte del 0,8% al crecimiento del PIB de 2008) registrará un crecimiento del 4,1% en su valor agregado bruto, influenciado fundamentalmente por el gran dinamismo de la demanda interna, el volumen comercializado de bienes nacionales de origen agrícola, así como el aumento de las importaciones de bienes durante el año 2008 con respecto al año anterior.

Tabla N° 4
Calificación de sectores según su crecimiento en el 2008

Porcentaje de variación anual	Calificación	Sectores
Más de 4%	Expansión – Sectores dinámicos	Agricultura, Ganadería Minería, Carne, Aceites, Azúcar Maquinarias, Bebidas y Tabacos, Papel e Imprentas, Químicos, Construcciones, Comercio, Transportes, Comunicaciones, Financieros, Restaurantes y Hoteles, Servicios a Hogares
Entre 2% y 4%	Mantenimiento	Forestal, Minería, Cueros y Calzados, Maderas, Electricidad y Agua, Servicios a las Empresas, Servicios Gubernamentales
Entre 0% y 2%	Crisis	Forestal, Pesca, Metales Comunes, Otras Manufacturas, Alquiler de Viviendas.
Menos del 0%	Recesión	Lácteos, Molinerías, Otros Alimentos, Textiles

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 2008), esta aumentará aproximadamente en 3,5%, conforme a los datos estadísticos proporcionados por la ANDE y la ESSAP. En el sector del transporte (0,2% del crecimiento del PIB de 2008) se verificará un aumento del orden del 5,5%, principalmente por el aumento en el volumen de transporte por carretera de pasajeros y carga.

La actividad de hoteles y restaurantes (0,1% de la evolución del PIB de 2008) continúa con la expansión observada en años anteriores, ubicándose en una tasa del 5,1%. 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 (0,2% de la evolución del PIB de 2008) se espera un año más de expansión importante como se viene dando en los últimos años, esperándose una tasa de alrededor del 4,8%.

Aspectos Monetarios y Cambiarios.

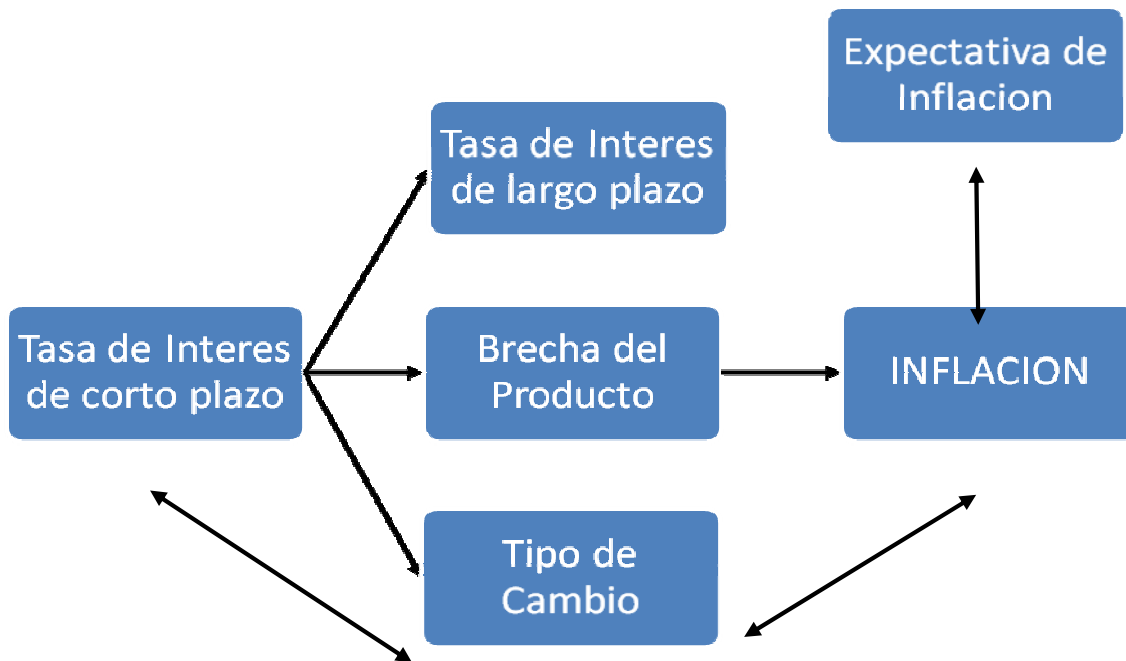
El Banco Central del Paraguay (BCP) ha adoptado en los últimos tiempos un conjunto de medidas y políticas tendientes a suavizar los efectos de la crisis financiera internacional. Si bien las medidas llevadas a cabo son de carácter temporal, ya que están centradas a aquellos sectores del sistema monetario y financiero donde la coyuntura negativa internacional pudo haber afectado con mayor ímpetu. Sin embargo, las políticas desarrolladas por el BCP se enmarcan dentro del objetivo final, el cual es mantener la inflación baja y estable en el tiempo, de manera a que no genere distorsiones en la asignación de recursos.

Aun cuando el BCP no está bajo un esquema de metas de inflación, la política monetaria implementada está siendo orientada hacia el objetivo de evitar una excesiva volatilidad de la tasa de inflación, considerando como referencia una inflación del 5%, con un rango de referencia de $\pm 2,5\%$.

Este objetivo final aún se implementa bajo un esquema de agregados monetarios, si bien el BCP está trabajando en adecuar los instrumentos de política monetaria a fin de ir migrando paulatinamente hacia un esquema en el cual la variable operativa sea la tasa de interés de corto plazo. El objetivo mencionado contiene información más completa que una meta de agregados monetarios para la adopción de decisiones financieras intertemporales.

En ese sentido, a fin de hacer más flexible los instrumentos de política monetaria, el BCP aprobó un nuevo reglamento de Facilidad de Liquidez de corto plazo con reporto de Instrumentos de Regulación Monetaria (FLIR), el cual consiste en habilitar una ventanilla de liquidez de corto plazo de última instancia para el Sistema Bancario.

Gráfico N° 9
Mecanismo de Transmisión Tradicional de la Política Monetaria.



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

El BCP aprobó a inicios del 2008 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 2008, la inflación tuvo un comportamiento volátil, ya que a lo largo del primer semestre del año la misma presentó una tendencia hacia el alza, llegando a 13,4% hacia el final del semestre, para situarse fuera del rango de referencia del programa monetario; posteriormente en el segundo semestre se observó una reversión de la tendencia hasta el mes octubre, donde se alcanzó una tasa del 5,5%, para situarse temporalmente dentro del rango meta. En el penúltimo mes del año 2008, nuevamente la inflación se ubicó fuera del rango meta, no obstante, se espera que al final del año la misma se sitúe en torno al límite superior del rango de referencia.

La inflación en el primer semestre estuvo dominada por el alza en el precio de los alimentos, lo que coincidió con los mayores precios de los commodities registrados en

el mismo periodo. Otro de los motivos que incidieron en la inflación del periodo mencionado, fue el continuo aumento de los precios del Petróleo y sus derivados, lo que impactó en forma indirecta sobre los bienes y servicios derivados del petróleo, en especial en los transportes.

La crisis financiera internacional, cuyo epicentro estuvo en Estados Unidos, se profundizó en el mes de octubre de 2008, teniendo como efecto una desaceleración de la actividad económica mundial que trajo como consecuencia una reversión de los precios de los commodities, del petróleo y sus derivados. Estos hechos trajeron una reducción en los precios de los bienes y servicios derivados del petróleo, en especial el sector transporte. Todo este conjunto de acontecimientos impactaron en los precios de los alimentos, los cuales a partir del segundo semestre han acusado una sostenida caída.

Como se mencionó en los párrafos anteriores, la inflación interanual al penúltimo mes del año se situó fuera del rango meta, cuyas causa principal se podría encontrar en la fuerte depreciación del tipo de cambio nominal del guaraní con respecto al dólar americano, lo que en último término llevó al incremento de los precios de los bienes importados, en especial aquellos bienes altamente correlacionados con el dólar.

Por su parte, la inflación subyacente, que excluye los bienes volátiles de la canasta, al igual que la inflación total tuvo un comportamiento ascendente en el primer semestre del año 2008, para luego sufrir una reversión a principios del segundo semestre, la cual se mantuvo hasta el mes de noviembre. Al igual que la inflación total se espera que la subyacente hacia finales del año se sitúe dentro del rango referencial.

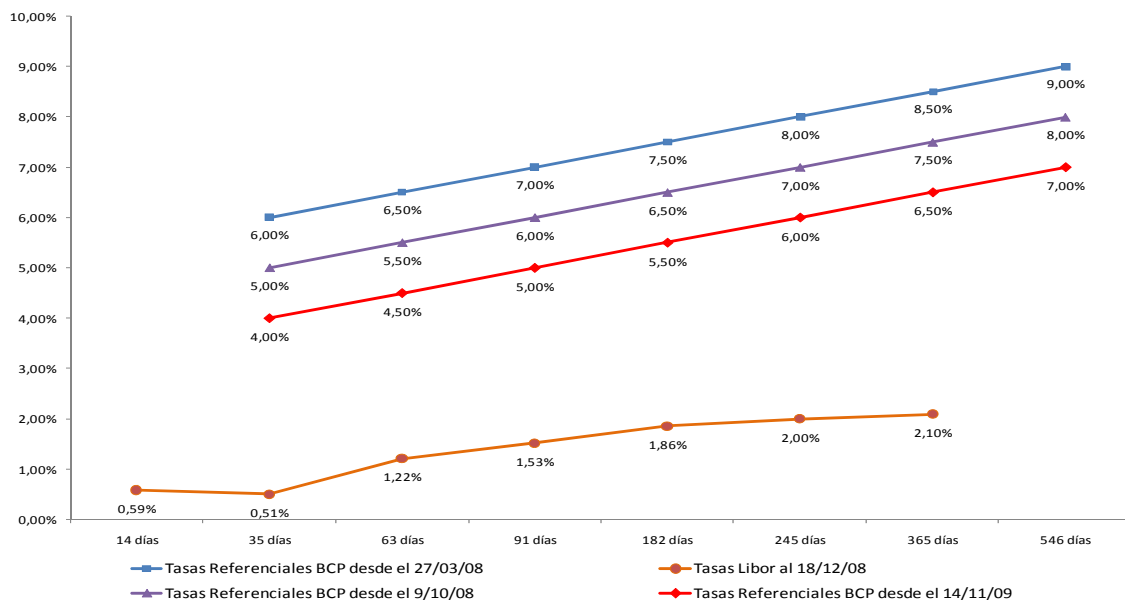
En otro sentido, a finales de marzo del 2008, el BCP procedió a ajustar su curva de tasas referenciales luego de mantener invariable por cuatro meses, dado el elevado crecimiento de la cantidad de dinero como consecuencia de mayor compra de reservas internacionales, con el objetivo de atenuar la caída del tipo de cambio nominal. El incremento de la tasa de interés de los IRM permitió compensar los efectos monetarios de manera que la liquidez sea coherente con la necesidad de la economía, de tal forma que la inflación se ubique dentro del rango previsto en el programa monetario.

Siguiendo con la misma política de reducir el fuerte crecimiento del dinero primario, el BCP decidió a finales del primer semestre del año en curso aumentar la tasa del encaje legal en moneda nacional para los depósitos a la vista hasta 360 días de 15% a 17%, para evitar probables desequilibrios en el mercado de dinero, que pudo haber traído consecuencias negativas para la estabilidad macro.

Estas medidas de carácter contractivas dieron como resultado una desaceleración de la inflación en el segundo semestre del año, llegando a ubicarse dentro del rango referencial. Posterior a estos hechos, la economía mundial se vio afectada por una fuerte desaceleración al verse enfrentada por el shock financiero más peligroso que haya amenazado a los mercados financieros desarrollados y por efecto contagio a los países emergentes. Ante esta situación, el BCP tomó algunas medidas de política monetaria a fin de aliviar los efectos de la mencionada crisis que pudo afectar las disponibilidades de financiamiento del sector financiero nacional al sector productivo.

Ante este entorno macroeconómico más exigente, el BCP diseñó con cuidado los mecanismos para proveer liquidez al sistema bancario nacional de tal forma a que no se resienta el crédito. Así, modificó la tasa del encaje legal en moneda nacional del 17% al 15% e igualmente en moneda extranjera redujo del 26,5% al 21% a fin de liberar recursos al sistema bancario. Como complemento a estas medidas, se redujo la tasa de colocación de los Instrumentos de Regulación Monetaria (IRM) por tercera vez en el año, en 100 puntos básicos en toda la curva de rendimiento referencial, de tal manera a dotar de mayor liquidez, alentar y dinamizar el mercado interbancario.

Gráfico N° 10
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.

En líneas con estas medidas, se implementó una ventanilla de liquidez para las entidades financieras con reporto de títulos emitidos por el BCP, que consiste en una línea de crédito de corto plazo de última instancia, cuya finalidad es la de inyectar liquidez en forma oportuna al sistema financiero nacional ante un potencial riesgo en la dinámica del crédito. La tasa de descuento se estableció en 10,5% de la ventanilla de liquidez, pudiendo ser modificada cuando la coyuntura económica lo amerite.

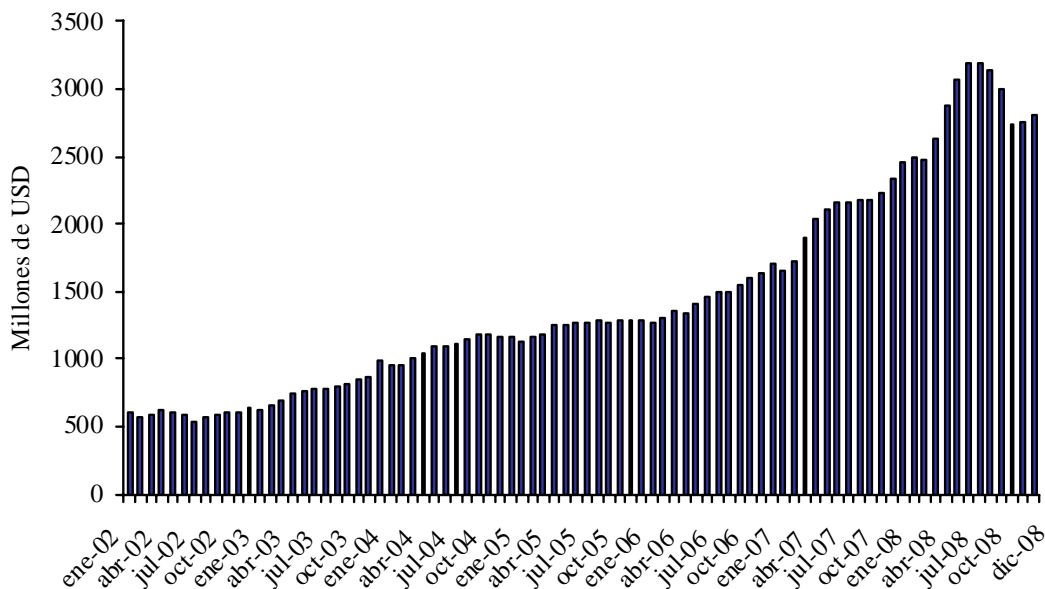
En relación a la política cambiaria, el BCP en el primer semestre se abocó a suavizar la sostenida apreciación del tipo de cambio nominal (Gs/USD), consistente con el mayor influjo de divisas provenientes de la soja, de la carne, de las Binacionales y de las remesas recibidas de los paraguayos residentes en el exterior. Este influjo de divisas generó una fuerte y sostenida acumulación de Reservas Internacionales (RIN),

alcanzando un nivel máximo de USD 3.196,6 millones, lo que significó una acumulación de USD 735 millones, en comparación a finales del año 2007, cuando la misma fue de USD 2.461,8 millones.

Durante el segundo semestre del año 2008, la crisis financiera azotó los mercados financieros mundiales, con lo que el dólar americano a nivel global se fortaleció abruptamente. El mercado cambiario paraguayo no escapó a estos acontecimientos, obligando al BCP a intervenir en el mercado de divisas, vendiendo reservas internacionales que había acumulado en el primer semestre del año para mitigar la sobreacción del tipo de cambio nominal en el mercado de divisas local, pero sin llegar a fijarlo. Estas intervenciones en el mercado de divisas en el segundo semestre han drenado las RIN, alcanzando un nivel de USD 2746,8 millones al mes de noviembre de 2008, representando el 18,8% del PIB. Se espera que las reservas internacionales cierren en año en torno a USD 2.800 millones.

El nivel de RIN 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 suscrito entre el Gobierno Nacional y el Fondo Monetario Internacional (FMI).

Gráfico N° 11
Reservas Internacionales Netas
En Millones de Dólares



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

A fin de reducir aún más la volatilidad del tipo de cambio en el mercado cambiario, el BCP implementó medidas de política cambiaria referentes a la modificación de la

variación diaria máxima de la posición neta en moneda extranjera de las entidades financieras a USD 1.000.000, y también se redujo la posición neta en moneda extranjera, pasando del 50% del patrimonio efectivo al 30% en las entidades financieras.

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 año 2008. Es importante resaltar que el acuerdo ha finalizado en el mes de agosto del presente año con las mejores condiciones macroeconómicas, en el sentido, de que las condiciones financieras se han fortalecidas, la posición financiera se ha robustecido, lo que ha llevado a que las reservas internacionales alcancen nuevos records históricos. Además, las finanzas públicas fueron superavitarias por cuatro años consecutivos, llevando a una sostenida reducción de la deuda pública externa.

En relación a las Reservas Internacionales, cuya meta indicativa fue de USD 2.462 millones, cerró el primer semestre del año en torno a USD 3.197 millones, USD 735 millones por encima de la meta. La expansión de los Activos Domésticos Netos, es decir la emisión monetaria sin contrapartida en Reservas Internacionales tuvo como meta un nivel de ₡ -8.692, en tanto que la cifra observada fue aproximadamente de ₡ -11.917 mil millones, reflejando una contracción adicional por ₡ 3.225 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 que fueron alcanzadas íntegramente a lo largo del 2008.

Tabla N° 5
Metas Monetarias 1/

	Dic-07		Mar-08		Jun-08	
	Metas	Realizado	Metas	Realizado	Metas	Realizado
Reservas Internacionales (millones USD)	1.920	2.463	2.412	2.638	2.462	3.197
Activos Internos Netos (millones de guaraníes)	-6.016	-11.144	-8.436	-9.285	-8.692	-11.917

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.

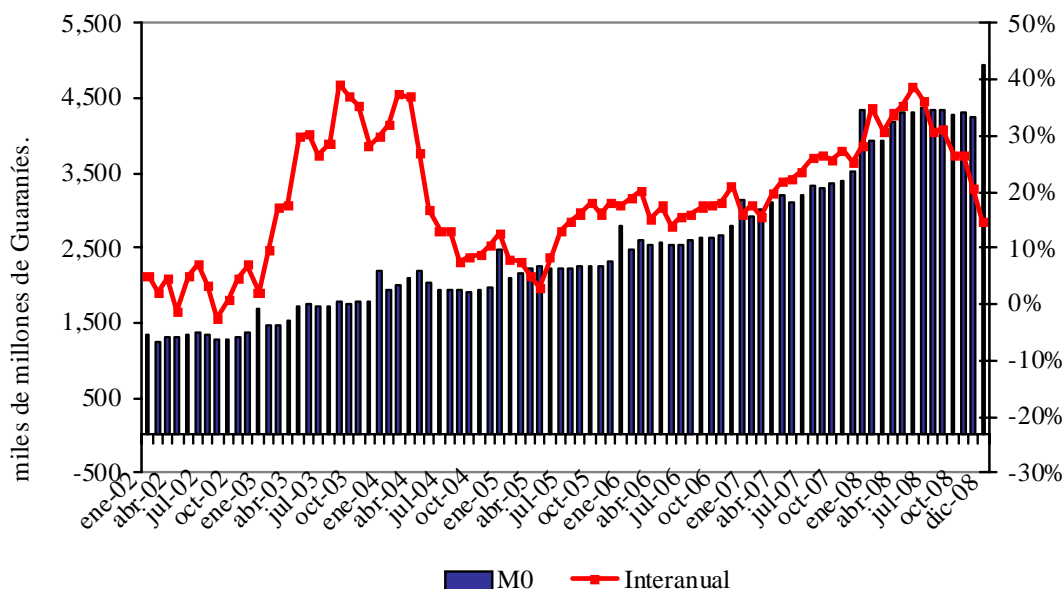
Evolución de los Billetes y Monedas en Circulación.

El fuerte crecimiento del dinero primario en el primer semestre del año, estuvo incentivado principalmente por las compras de reservas internacionales que llevo al M0 a niveles por encima del 30%, llegando a un punto máximo de 38,8% en algunos pasajes del tiempo. El fuerte crecimiento del dinero fue esterilizado en parte mediante mayores colocaciones de IRM en el primer semestre, si bien en el segundo semestre no se realizó el roll over de los IRM vencidos en su totalidad, el crecimiento interanual del M0 se redujo hasta alcanzar un nivel de 15,1%, debido a las ventas de reservas internacionales, realizado para mitigar la abrupta depreciación del tipo de cambio nominal.

Aún con el alto crecimiento del M0 en el primer semestre, la inflación no fue afectada sustancialmente en el corto plazo, pero empíricamente se conoce de los efectos que el crecimiento del dinero, mas allá del crecimiento del producto, tiene sobre el nivel general de precios a largo plazo.

Finalmente, se espera que el crecimiento del dinero primario se sitúe en torno al 20% a finales del año 2008, lo que es congruente con lo establecido en el programa monetario del corriente año.

Gráfico N° 12
Billetes y Monedas en Circulación
Miles de Millones de Guaraníes y Variación Interanual

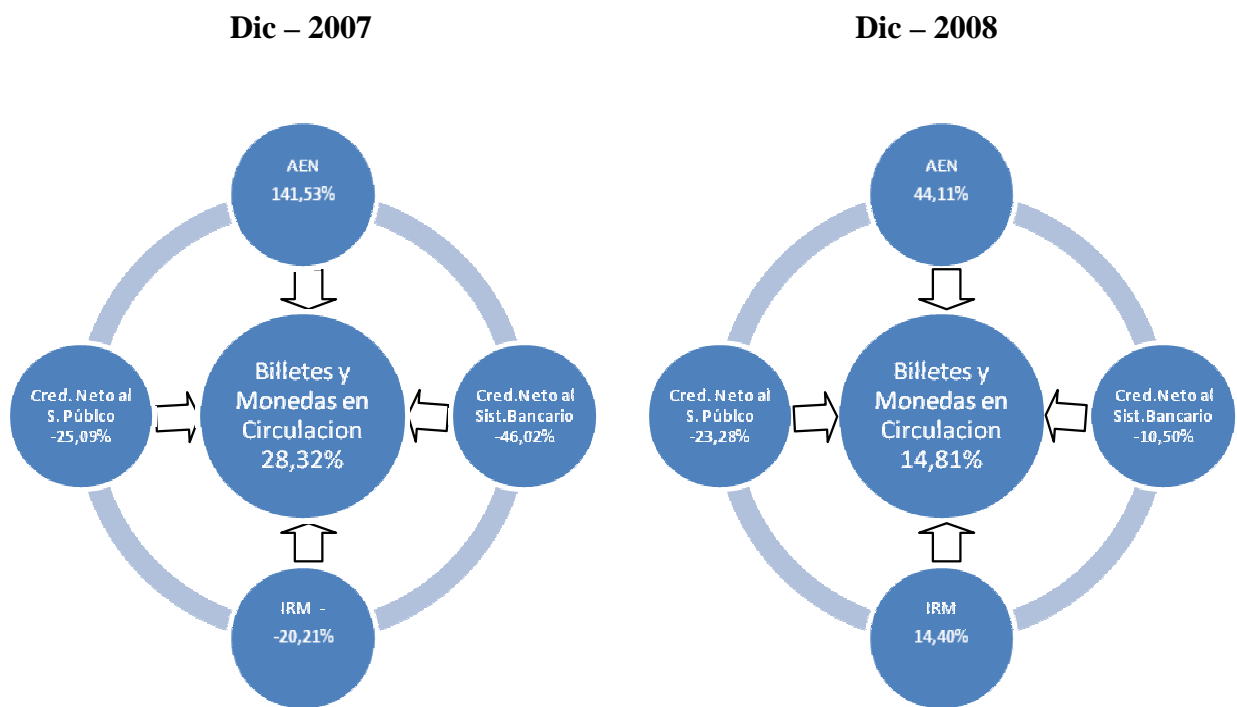


Fuente: Departamento de Estudios Monetarios y Financieros, Gerencia de Estudios Económicos, Banco Central del Paraguay.

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 2008 fue la variación del saldo de los Activos Externos Netos (44,11% del M0), seguido por los Instrumentos de Regulación Monetaria (14,40% del M0). Por tanto, la oferta de dinero primario proveniente de la acumulación de reservas internacionales, realizada por el BCP, constituyó el principal factor de aumento de la oferta de dinero doméstico.

Gráfico N° 13
Factores de expansión y contracción de la Liquidez Primaria
Variación Interanual



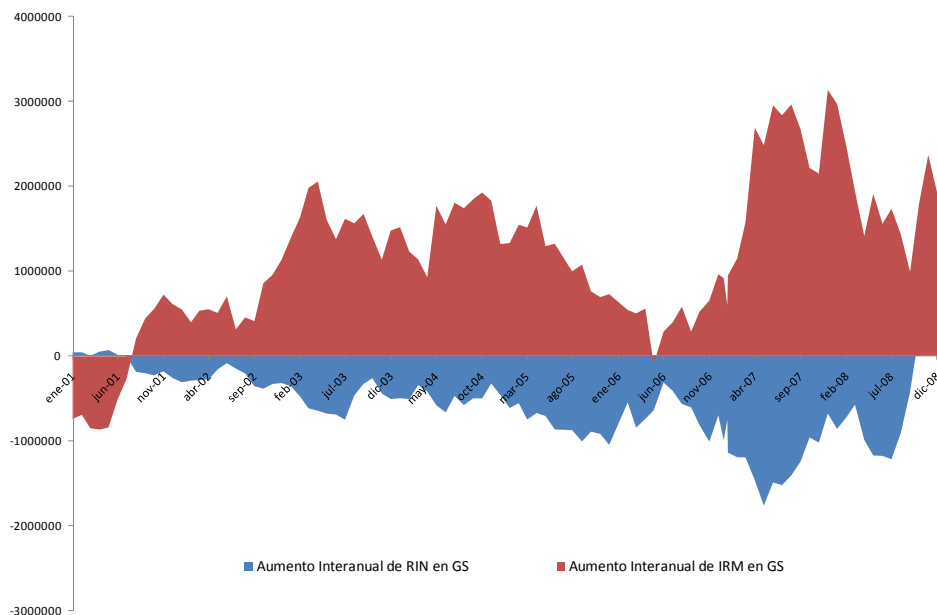
Fuente: Departamento de Estudios Monetarios y Financieros, Gerencia de Estudios Económicos, Banco Central del Paraguay.

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 continúa en el año 2008, debido al aumento de los depósitos en el BCP, pero en menor medida que en el año anterior, debido a la liberación del encaje legal tanto en moneda nacional como en moneda extranjera.

El menor crecimiento del M0 en relación al año 2007, se podría explicar por la menor acumulación de reservas internacionales, pero su efecto contractivo fue debilitado por una política monetaria menos restrictiva, traducido en menores tasas de IRM atendiendo al desarrollo de la crisis financiera internacional.

La acumulación de reservas internacionales se originó principalmente con los sectores bancarios y público (que resultó de monetizar los desembolsos de los préstamos del exterior al Gobierno). El proceso de acumulación de divisas estuvo guiado principalmente por las operaciones con el Sector Público, que durante el año 2008, la misma estaría en torno a USD 270 millones.

Gráfico N° 14
Aumento de las RIN vs. IRM



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

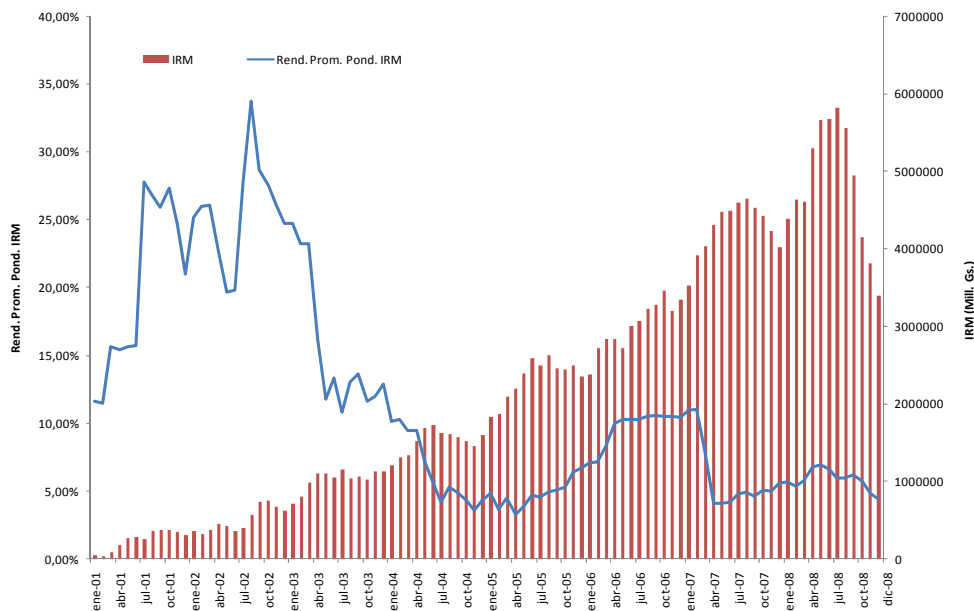
El saldo de los Instrumentos de Regulación Monetaria alcanzó niveles históricos (5,8 billones) en el primer semestre del año, incluso llegando a superar al nivel de los billetes y monedas en circulación, ya que el BCP se vio en la necesidad de esterilizar las compras de reservas internacionales surgidas por la tendencia de apreciación del tipo de cambio. Sin embargo, en el segundo semestre, no se realizó el roll over de los Instrumentos de Regulación Monetaria (IRM) por lo que el saldo del mismo se ha reducido gradualmente para alcanzar niveles cercanos a 3,4 billones de guaraníes a inicios de la segunda quincena del mes de diciembre de 2008. El promedio de rendimiento de los IRM fue de 6,38% en el año 2007, a un promedio de colocación de

141 días de plazo, en tanto que en el 2008 el rendimiento medio fue de 5,91%, a un promedio de colocación de 110 días.

Como resultado de esta estrategia monetaria, los costos netos de política monetaria disminuyeron en el año 2008, debido principalmente a la reducción de la tasa de colocación de los IRM que se realizó en tres oportunidades, como también por el desencaje realizado en el último trimestre del año 2008.

Gráfico N° 15

Saldos de los Instrumentos de Regulación Monetaria en Millones de Guaraníes y Rendimiento 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.

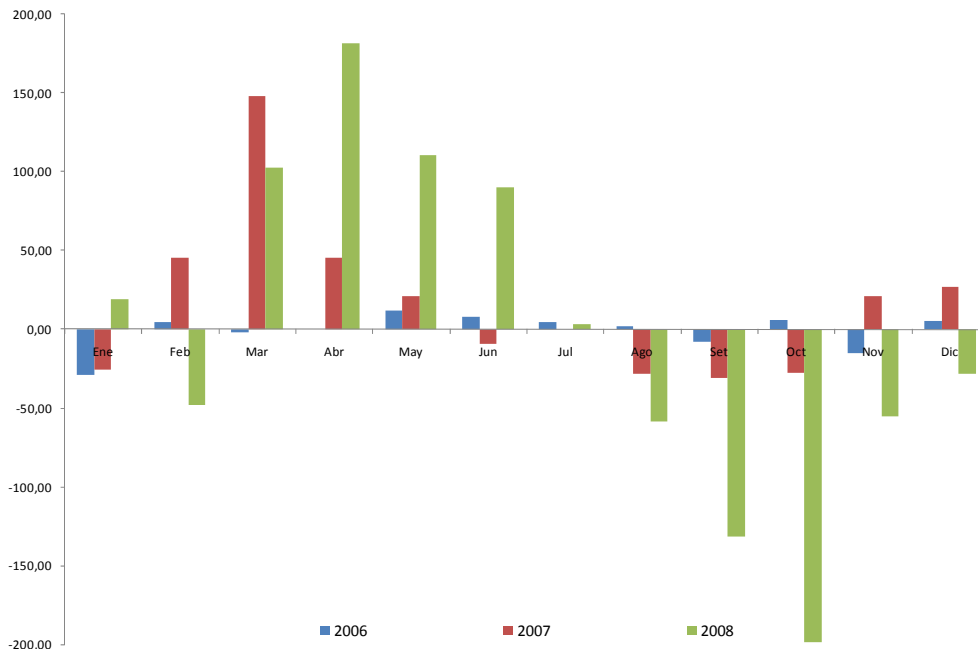
Durante el primer semestre del año, el tipo de cambio nominal ha reflejado una tendencia sostenida de apreciación consistente con el mayor influjo de divisas provenientes tanto del auge de exportación de sectores como el de la soja y de la carne, así como las derivadas de las remesas recibidas del exterior y de los ingresos provenientes de las Binacionales. Posterior a esto, la crisis financiera internacional desató una fuga de capitales de los países emergentes con lo que el dólar a nivel global se fortaleció. Resultado de esto el BCP, se vio en la necesidad de vender las divisas acumuladas en el primer semestre a fin de evitar una brusca depreciación del tipo de cambio nominal.

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 volatilidad 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 año 2008, el tipo de cambio presentó una tendencia decreciente, salvo en el último trimestre del año, cuando la misma tuvo una sobreacción debido a la crisis financiera internacional cuyo epicentro estuvo en los Estados Unidos. En promedio el precio del dólar americano en relación al Guaraní estaría en torno a G/USD 4.363, lo que representa un nivel inferior en 670 puntos al promedio obtenido en el año 2007. En cambio el tipo de cambio promedio de diciembre sería de G/USD 4.888, mientras que en diciembre del año anterior fue de G/USD 4.732. Esto representaría una depreciación nominal de la moneda local en torno al 3,3%. Por su parte en términos reales, del tipo de cambio efectivo registraría una apreciación durante el año, de aproximadamente 10%.

Hasta mediados de la segunda quincena de 2008, el Banco Central adquirió del sector financiero, mediante intervenciones cambiarias, un total de USD 553,0 millones, al tiempo que vendió USD 565,8 millones, resultando en una venta neta de USD 12,8 millones. El resultado alcanzado implica una fuerte reducción con respecto al año 2007, cuando la misma alcanzó una compra neta de USD 186,3 millones. Sin embargo, las operaciones con el Sector Público comprendieron una compra de USD 289,6 millones y la venta de tan solo USD 19,6 millones, lo que resultó en un monto de USD 270,0 millones de compras netas. Así también, se registraron operaciones con Organismos Multilaterales, con ventas netas de USD 2,1 millones. En términos agregados, las compras netas en el ejercicio 2008 ascendieron a USD 248,6 millones, reduciéndose a la mitad al resultado obtenido el año anterior que alcanzó USD 470,3 millones de compras netas.

Gráfico N° 16
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.

Comportamiento del Sistema Bancario.

El sistema bancario nacional ha tenido un comportamiento satisfactorio en el año 2008. Los hechos más resaltantes de este sector en este año fueron: crecimiento sostenido del crédito al sector privado, importante incremento de los depósitos, reducción de la tasa de morosidad, nivel reducido de las tasas activas medias con relación a los niveles históricamente elevados y aumento significativo 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, excepto en el tercer trimestre donde se revierte la tendencia. En este sentido, otros aspectos significativos que se resaltan son el fenómeno gradual de desdolarización y avance de la intermediación financiera, lo 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.

Usos y Fuentes Bancarias.

La tabla de “Usos y Fuentes de Recursos”, al mes de Noviembre de 2008, muestra el destino que los bancos están dando a sus captaciones. Las fuentes totales, en términos interanuales, del sector bancario obtenidas en el 2008, tanto en moneda nacional como en moneda extranjera, totalizan ₡ 3.496.607 millones y USD 555,4 millones, respectivamente. Los depósitos del sector privado constituyen la fuente principal de obtención de estos recursos, representando el 59% del total de las captaciones en

moneda nacional. La utilización de los recursos en moneda nacional fueron destinados preferentemente a la concesión de créditos al sector privado (G 2.993.862 millones), créditos al sector público (G 43.824 millones) y depósitos en el BCP (G 874.721 millones).

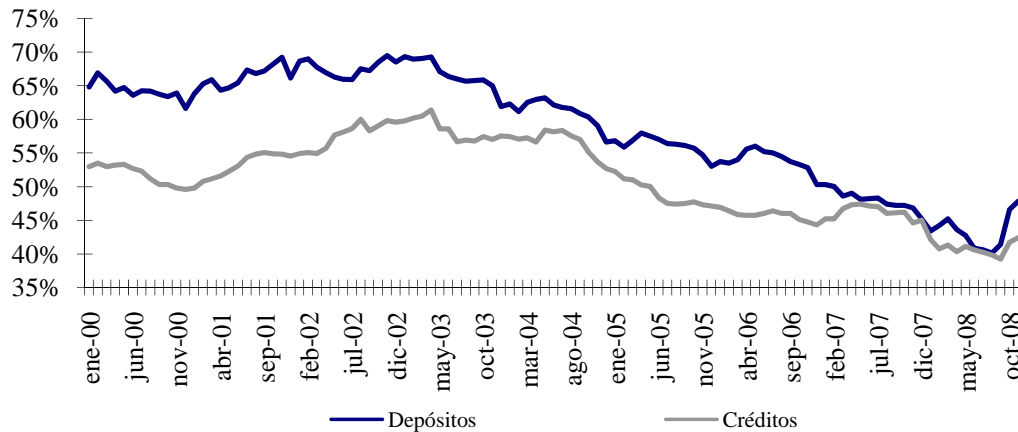
Gráfico N° 17
Usos y Fuente del Sistema Bancario en moneda nacional
En millones de Guaraníes – Variación interanual



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

ii. Desdolarización del Sistema Bancario.

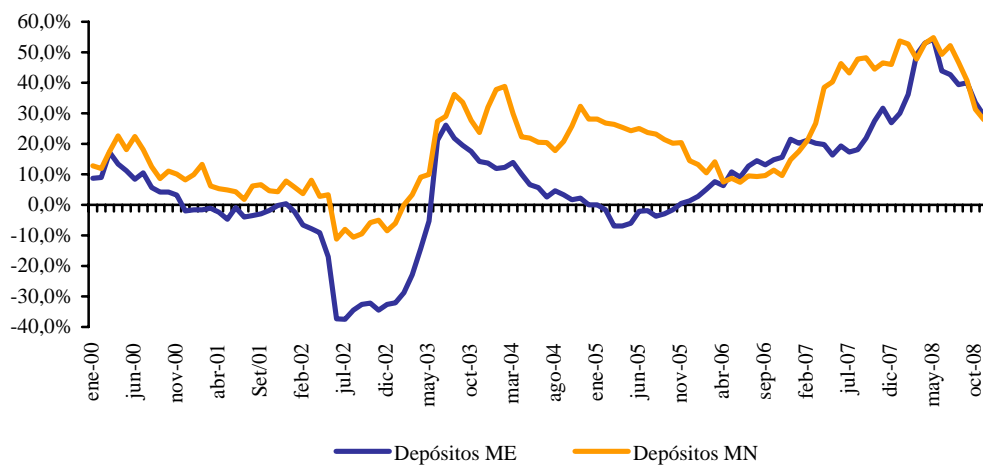
Los depósitos del sector privado han registrado un crecimiento ininterrumpido a partir del 2003, donde en los últimos tiempos se verifica una mayor preferencia del público en mantener sus recursos en moneda nacional, fenómeno que se acentúa en el 2007 y 2008 hasta mediados del 2008. Este comportamiento generó un proceso de reversión de la dolarización de los depósitos del sector privado en el sistema bancario en este período, lo que evidencia un mayor grado de confianza del público respecto a la moneda nacional como depósito de valor. Sin embargo, en los últimos meses, se observa un repunte en la proporción de los depósitos denominados en moneda extranjera. A fines de noviembre de 2008, la participación de los depósitos bancarios del sector privado en moneda extranjera representa el 47,8% del total de los depósitos del sector privado, 14,1 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 42,4% en noviembre de 2008.

Gráfico N° 18**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.

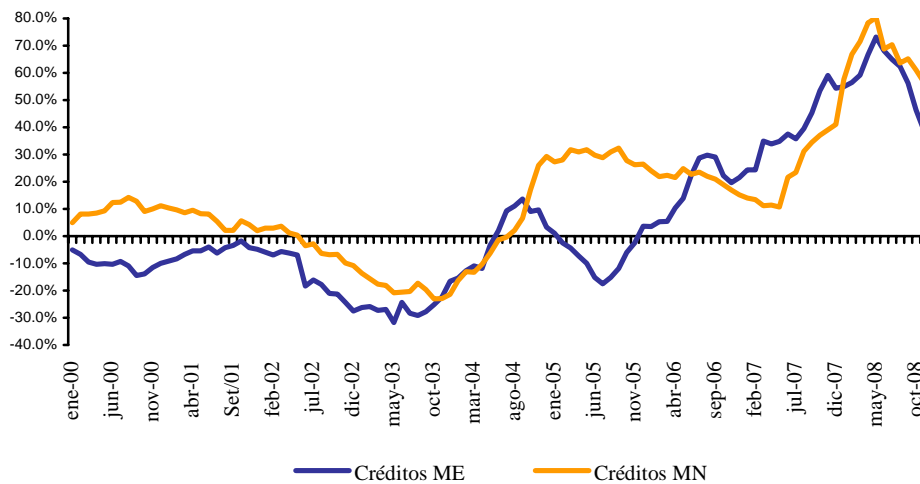
El incremento de los depósitos totales del sector privado está atribuido al mayor dinamismo de los depósitos tanto en moneda nacional como en moneda extranjera. Los depósitos en moneda nacional ascienden a un nivel de ₡ 9.403.491 millones, superior en 28% al registrado en noviembre de 2007. Asimismo, los depósitos en moneda extranjera presentan un crecimiento interanual positivo en el 2008. Estos depósitos registran un nivel de USD 1.771,7 millones, superior en 29% al alcanzado a fines del 2007.

Gráfico N° 19**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 2008, alcanzando a noviembre un nivel aproximado de USD 1.258,1 millones. A lo largo de este año se observa un fortalecimiento de esta variable registrando una variación interanual positiva en torno al 38%. 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 - 2008. El crecimiento interanual de los créditos en moneda nacional es de aproximadamente 56% a fines de 2008.

Gráfico N° 20
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 2008 las tasas de interés activas y pasivas en MN del sistema bancario registraron un repunte, en especial las activas en el último semestre, no obstante, los niveles observados son relativamente bajos en comparación a los históricos. Asimismo, las tasas de interés activas en ME registraron un incremento en los últimos meses, mientras que las pasivas continuaron en niveles relativamente similares a los del año anterior.

Si bien, en la actualidad los niveles de liquidez del sistema bancario siguen elevados como en el 2007, la actual crisis financiera ha provocado una conciencia de mayor riesgo por parte de los bancos, lo cual ha afectado las tasas de colocación. Sin embargo, el ritmo de crecimiento del crédito a los distintos sectores de la economía se ha mantenido con elevadas tasas de crecimiento a pesar de la coyuntura, esto es explicado en gran medida, por las oportunas políticas aplicadas por el BC. El margen de intermediación, medido por la diferencia entre la tasa activa y la pasiva alcanza un nivel aproximado de 29%, en moneda nacional, y 12%, en moneda extranjera, a fines del

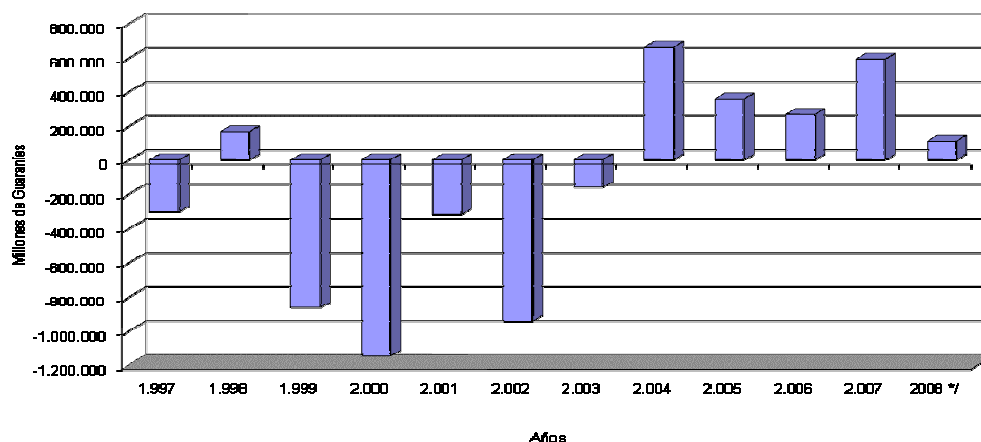
2008, mientras que en el 2007 dichos márgenes fueron de 17% y 9%, tanto en moneda nacional como en moneda extranjera, respectivamente.

A finales de noviembre de 2008, las tasas activas en moneda nacional y extranjera presentan un promedio de 30% y 13%, respectivamente, mientras que el promedio del año anterior para dichas tasas fue de 18% y 9%. En tanto, las tasas pasivas en moneda nacional y moneda extranjera, registran niveles promedios de 1,3% y 0,6%, en moneda nacional y extranjera, ligeramente superiores respecto a la de fines del 2007 que fueron 0,8% y 0,6%, respectivamente.

Sector Fiscal.

En el año 2008, se espera que el Gobierno Central cierre el ejercicio fiscal con un superávit acumulado de ₡ 109 mil millones, que representa el 0,15% del Producto Interno Bruto (PIB) estimado para el año 2008. Con este resultado superavitario de la Administración Central, el Sector Público genera un Ahorro Público (Ingresos Corrientes menos Gastos Corrientes) de ₡ 2.529.191 millones que representa el 3,6% del PIB. A pesar del esfuerzo demostrado por el Gobierno para la creación del Ahorro Público en el año 2008, éste sin embargo resultaría inferior al observado en el año 2007 que fue del 4,63% del PIB. Por su parte, la inversión Pública de ₡ 2.420.103 millones que representa el 3,4% del PIB del año 2008, sería inferior a la observada en el año 2007 (3,72% del PIB). Se debe subrayar además, que en el año 2008 el 58,73% de la inversión pública total, estaría financiada con deuda pública, el resto estaría cubierto con recursos ordinarios, mientras que en el año 2007 el 85,83% de la inversión total del Gobierno fue financiado con recursos provenientes de endeudamiento.

Gráfico N° 21
Déficit – Superávit de la Administración Central
En millones de Guaraníes.

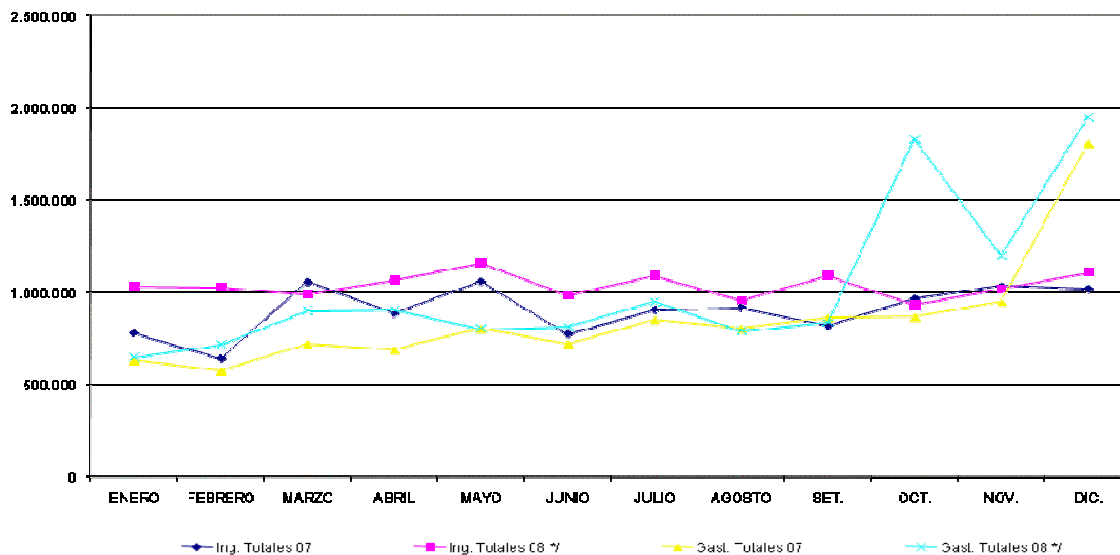


Fuente: Ministerio de Hacienda.
*/Datos sujetos a variación.

En el año 2008 se destinaría el 19,12% (G 2.383.020 millones) de los ingresos totales para hacer frente a los compromisos contractuales, tanto externos como internos, incluyendo el pago de los intereses, mientras que en el año 2007 se ha destinado para el mismo fin el 20,23% de los ingresos totales.

Los Ingresos Corrientes de la Administración Central ascenderían en el año 2008 al 16,87% del PIB, lo que implicaría un crecimiento nominal del 10,93% 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° 22
Ingresos y Gastos de la Administración Central - Años 2006 y 2007
En Millones de Guaraníes



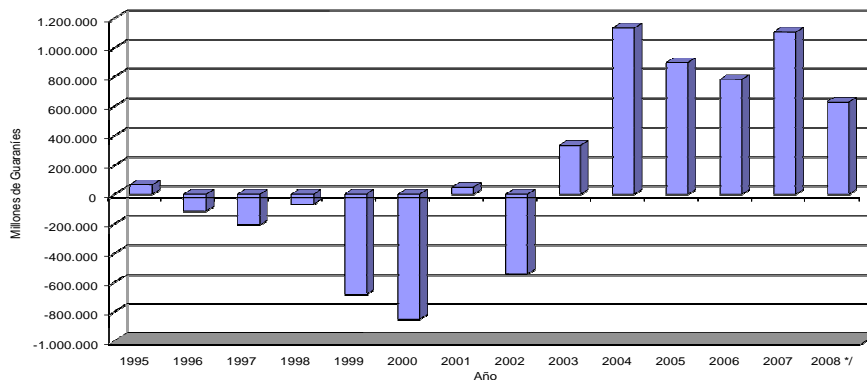
Fuente: Ministerio de Hacienda.

*/Datos sujetos a variación.

Los Gastos Totales de la Administración Central, que representarían el 17,38% del PIB, se incrementarían en 20,61% con relación al 2007, siendo esta variación superior al incremento esperado en los Ingresos Totales (15,02%) 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% del PIB.

El Resultado Primario que es sumamente importante para evaluar la sostenibilidad del déficit del sector público en el 2007 fue del 1,8% del PIB mientras que en el presente año el mismo disminuiría al 0,88% del PIB, este resultado se obtiene restando los intereses contractuales de la deuda del resultado global.

Gráfico N° 23
Resultado Primario de la Administración Central.
En Millones de Guaraníes.



Fuente: Ministerio de Hacienda.

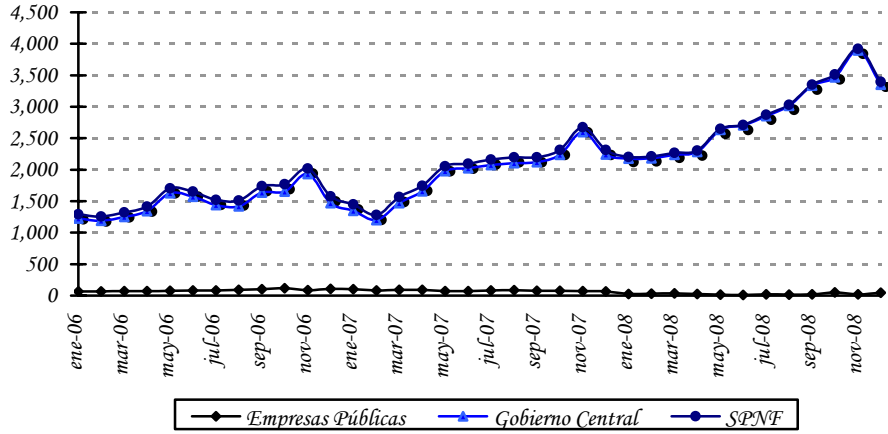
*/Datos sujetos a variación.

Depósitos del sector público en el BCP.

Los depósitos del SPNF en el BCP en el año 2007, registrarían un aumento cercano a $\text{G } 1.082.500$ millones con relación al año anterior, con un saldo aproximado de $\text{G } 3.395.400$ millones. Esta cifra es superior en 47% 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 $\text{G } 1.107.740$ millones (49%) y a una disminución de los depósitos de las Empresas Públicas en $\text{G } 25$ mil millones (36%).

El saldo de los depósitos del Gobierno Central estará alrededor de $\text{G } 3.352.000$ millones. El monto de los depósitos de las Empresas Públicas, al mes de diciembre, registraría un saldo cercano a los $\text{G } 43.000$ millones.

Gráfico N° 24
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 de organismos internacionales para el año 2008, señalan una tasa de crecimiento mundial de 3,7%, a pesar de los problemas que atraviesan los mercados financieros a nivel mundial. Asimismo, para el año 2009 estiman una tasa de variación positiva de la economía global en 2,2%.

Los factores que contribuyeron para el crecimiento de la economía global han sido, el fuerte crecimiento de las economías como la de China, India y Rusia, de la misma forma las demás economías emergentes también contribuyeron para la expansión del 2008. Por su parte, para la economía de los Estados Unidos el pronóstico de crecimiento es moderado (1,2%), menor en comparación con el año 2007 (2,0%), en la Zona Euro y en Japón la expansión para el 2008 se estima aún más moderada aproximándose a 1,3% y 0,5%, respectivamente. En general, las economías desarrolladas han registrado un pronunciado estancamiento económico en la segunda mitad del presente año. En síntesis, para el 2008 el crecimiento económico global será más lento que los dos últimos años pero aún robusto.

La inflación a nivel mundial estuvo muy por encima de la expectativa de la mayoría de los bancos centrales hasta octubre del año en curso, debido al aumento del nivel de precios de los alimentos, como consecuencia de las malas condiciones climáticas, factor fundamental para una oferta adecuada y del alto crecimiento de la demanda en China, India y otros países. Por otro lado, el incremento de la inflación mundial también se atribuye al aumento galopante del precio del crudo experimentado durante la primera mitad del 2008. El mismo había alcanzado un pico de USD 143,6 el barril en fecha 3 de julio de 2008 de lo que fue USD 94,3 el barril en fecha 31 de diciembre del 2007. Sin embargo, durante los dos últimos meses del 2008 se ha revertido la tendencia alcista de precios de ambos grupos de bienes lo cual condujo a una moderación de la inflación e inclusive hacia una deflación en algunos países, razón por la cual las tasas interanuales han retornado hacia los rangos referenciales. Esta disminución de precios ha favorecido a la reducción de las tasas de política monetaria en la mayoría de las economías desarrolladas.

Como consecuencia de la crisis financiera en las principales economías desarrolladas, la variable de ajuste viene a ser el desempleo. En todos los países del mundo la tasa de desempleo se ha incrementado, así a nivel mundial en el 2008 alcanzó un 5,7% y para el 2009 se pronostica un 6,5% según estimaciones del Fondo Monetario Internacional. Por su parte, los Estado Unidos de Norteamérica presenta una tasa de desempleo de 5,6% en el 2008 y se estima un 6,9% para el 2009. En la zona euro se estima una tasa de desempleo de 7,6% para el 2008 y 8,3% para el año próximo. En España dicha tasa se encuentra en 11,2% y se pronostica un 14,7% para el 2009 y por último en la segunda economía más grande del mundo Japón, la tasa de desempleo es de 4,1% para el 2008 y el pronóstico para el 2009 es de 4,5%.

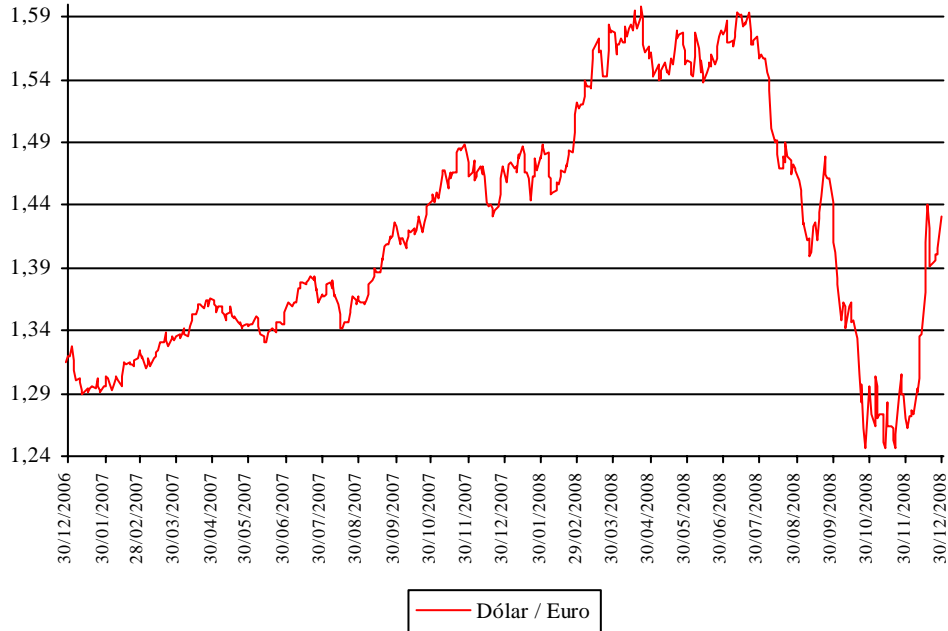
Ante esta situación mundial de desaceleración económica combinada con una moderación de la inflación es necesario tomar conjuntas combinadas a nivel internacional de carácter estructural además de la reducción de tasas de intereses de política monetaria, como ya ha venido ocurriendo, con el fin de mejorar la confianza del consumidor y de los inversionistas. En ese sentido, se han emprendido acciones coordinadas entre los gobiernos de las principales economías del mundo apoyados por organismos internacionales especializados.

Como complemento a las acciones conjuntas de las principales economías mundiales, numerosos países también están tomando decisiones de política económica para minimizar el impacto negativo en sus respectivas economías como la reducción de demanda externa y del flujo neto de capitales externos como resultado de problemas globales de liquidez.

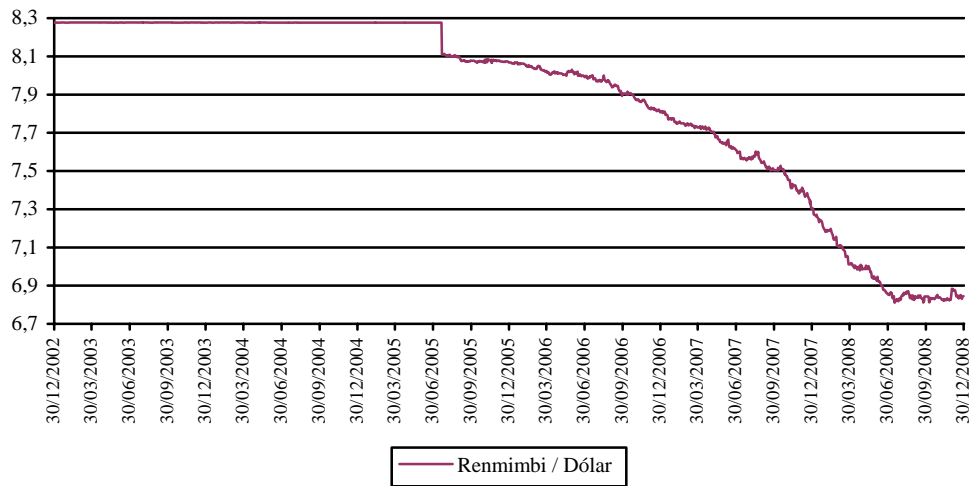
En países de Latinoamérica se han tomada varias medidas en ese sentido:

- Los Bancos Centrales han reducido sus tasas de interés de política monetaria, han reducido las tasas de encaje legal y han abierto nuevas líneas de financiamiento adicionales para sus respectivos sistemas bancarios.
- Subastas de dólares para dar liquidez al sistema cambiario, con compromisos de recompra.
- Aprobación de uso de recursos obtenidos con la reducción de encajes legales para la compra de carteras de crédito de bancos pequeños o medianos. Autorización a los bancos para la utilización de bonos del Gobierno en vez de efectivo para cumplir con una parte de las obligaciones de encaje legal.
- Reducciones temporales de impuestos al sistema bancario a cambio de colocación de créditos productivos y de la capitalización de utilidades. Asimismo, exenciones tributarias temporales se han extendido al sector exportador a cambio de la capitalización de utilidades.
- Impuestos a los activos externos y a la salida de capitales de inversión.
- Apoyo a los organismos internacionales con el fin abrir líneas de financiamiento oportunas y proporcionales con condiciones más flexibles.
- Regulaciones con procedimientos más simples para modificar carteras de inversiones.
- Los bancos estatales anunciaron nuevas líneas de crédito para impulsar la demanda de automóviles y bienes inmuebles.
- Los Gobiernos con superávits fiscales acumulados por largos períodos de tiempo han anunciado programas gubernamentales para estimular la compra de viviendas para familias de menores ingresos, mayor acceso a recursos financieros para los exportadores, las pequeñas y medianas empresas. Asimismo, han licitado fondos fiscales depositados en el exterior y/o invertidos en bonos del Tesoro Norteamericano para colocar en la banca local.
- Algunos Gobiernos han anunciado elevar el gasto y acelerar las inversiones públicas.

Gráfico N° 29
Evolución de Dólar



Fuente: Reuters



Fuente: Reuters

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

	2008
Crecimiento mundial	3,7%
México	1,9%
Argentina	6,5%
Brasil	5,2%
Chile	4,5%
Paraguay	5,8%
Uruguay	6,5%
Venezuela	6,0%

Fuente: World Economic Outlook, FMI, noviembre 2008, y *Gerencia de Estudios Económicos, Banco Central del Paraguay.

Balanza de Pagos del Paraguay de 2008. Estimaciones Iniciales.

La balanza de pagos señala un mejoramiento de las cuentas externas a partir del año 2003, comportamiento que se extiende al 2008, lo que permitió cerrar el año con una acumulación de activos de reservas de aproximadamente USD 325 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, por su parte para el 2008, pese al déficit registrado en la Cuenta Corriente, explicado por el mayor déficit en la balanza comercial, que impactó en forma negativa; este resultado fue contrarrestado por el superávit verificado en la Cuenta Capital y Financiera que responde al ingreso de divisas.

Cuenta Corriente.

Para el 2007, la Cuenta Corriente se volvió superavitaria 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 experimento igual comportamiento, lo cual condujo al resultado positivo de balanza de pagos descrito más arriba.

En el 2008 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, que surge de la disminución del precio internacional de la soja y la carne, por una parte, y, por la otra, del aumento del precio del petróleo y sus derivados llegando en el mes de julio a sus niveles más altos. 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 2008.

Tabla N° 6
Balanza de Pagos
Millones de USD

	2003	2004	2005	2006(P)	2007(P)	2008(E)
Cuenta Corriente	129,5	143,0	16,0	78,1	25,9	-228,9
Cuenta de Capital y Financiera	214,4	-57,4	399,2	310,4	783,0	446,9
Errores y omisiones	-42,6	93,5	-269,1	-1,7	-81,5	106,3
Activos de Reserva	-301,3	-179,1	-146,0	-386,8	-727,4	-324,3

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(P)	2008(E)
Cuenta Corriente	2,3	2,1	0,2	0,8	0,2	-1,5
Cuenta de Capital y Financiera	3,9	-0,8	5,3	3,3	6,4	2,9
Errores y omisiones	-0,8	1,3	-3,6	0,0	-0,7	0,7
Activos de Reserva	-5,4	-2,6	-1,9	-4,2	-5,9	-2,1

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 621 millones y en el 2007, inferior al ejercicio anterior, por su parte para el 2008, se estima el déficit en USD 946,7 millones niveles record equivalente al 6,1% del PIB.

Tabla N° 8
Balanza Comercial
Millones de USD

	2003	2004	2005	2006(P)	2007(P)	2008(E)
Balanza comercial	-276,1	-244,1	-462,5	-621,0	-556,4	-946,7
Exportaciones	2.170,0	2.861,2	3.351,8	4.401,2	5.470,9	7.903,3
Registradas	1.241,5	1.626,5	1.687,8	1.906,4	2.784,7	4.552,7
Operaciones sub registradas	92,8	68,2	32,4	31,6	29,1	30,0
Reexportaciones	807,4	1.139,5	1.607,5	2.430,9	2.623,3	3.290,0
Venta de bienes a binacionales	14,4	13,1	10,2	18,4	19,7	15,2
Venta de energía eléctrica	7,0	7,0	7,0	7,0	7,0	7,0
Otros	6,9	6,9	6,9	6,9	7,1	8,5
Importaciones	-2.446,1	-3.105,3	-3.814,3	-5.022,2	-6.027,4	-8.850,0
Registradas	-1.865,3	-2.657,7	-3.251,4	-4.614,4	-5.662,8	-8.510,9
Operaciones no registradas	-580,8	-447,6	-562,9	-407,8	-364,6	-339,1

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 330 millones anuales. Este resultado se encuentra determinado, principalmente, por los ingresos de las binacionales, mayores a los USD 600 millones durante el 2007 y 2008.

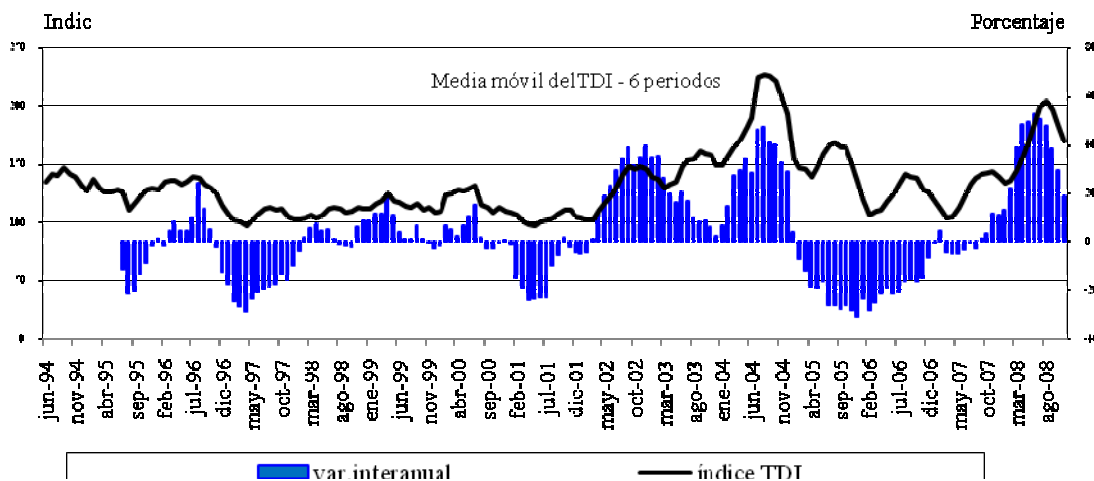
La balanza de transferencias corrientes, tercera cuenta de relevancia dentro de la cuenta corriente, registra un superávit esperado de USD 369 millones. Los flujos netos de esta cuenta promedian en los últimos 6 años USD 292 millones anuales, y dentro de este monto las remesas de trabajadores no residentes efectuadas a familiares residentes en Paraguay es el principal flujo. En efecto, para el 2008, está previsto recibir USD 320 millones, menor al registrado en el 2007, producto de la recesión que están atravesando Estados Unidos y Europa, preferentemente España en el rubro de la construcción lo cual determinaría un promedio de los últimos 6 años de USD 232 millones. Cabe resaltar que por 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 7 millones, debido, principalmente, a la disminución 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 10,9% en términos acumulados e interanuales. Por su parte para fines del 2008, se

estima que este indicador arrojaría un incremento cercano al 20%. 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 2008 el déficit del comercio registrado alcanzó USD 3.729,2 millones. Este déficit es mayor al del año anterior en 47,7%, aproximadamente USD 2.524,9 millones, explicado fundamentalmente por el mayor incremento en las importaciones con relación al aumento de las exportaciones.

Las siguientes dos tablas indican el comportamiento de 2007 vis-à-vis 2008 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 2008 totaliza USD 4.203,7 millones, lo que representa un aumento del 66,8% con relación al monto del año anterior cuando alcanzó USD 2.519,9 millones. Este incremento en las exportaciones se debe al alza en las ventas de semilla de soja, carne, cereales, harina de soja, aceite de soja, azúcar, tabaco, por un total de USD 1.589,2 millones. Por otro lado, el rubro que registra una baja es la fibra de algodón, maderas y cueros, prendas de vestir, aceites esenciales y animales vivos por un total de USD 69,8 millones.

Tabla N° 9
Exportaciones Acumuladas
Miles de USD

	Nov-07*	Nov-08*	Variaciones	
			Absoluta	En %
TOTAL POR RUBROS	2.519.872	4.203.679	1.683.807	66,8
<u>En Alza</u>	<u>1.850.827</u>	<u>3.440.042</u>	<u>1.589.215</u>	<u>85,9</u>
<i>Semilla de soja</i>	832.221	1.487.663	655.442	78,8
<i>Carne</i>	332.171	590.931	258.760	77,9
<i>Harina de soja</i>	187.655	497.480	309.825	165,1
<i>Aceites de soja</i>	128.129	434.992	306.863	239,5
<i>Cereales</i>	319.035	351.830	32.795	10,3
<i>Azúcar</i>	30.996	55.835	24.839	80,1
<i>Tabaco</i>	20.620	21.311	691	3,4
<u>En Baja</u>	<u>264.371</u>	<u>194.586</u>	<u>-69.785</u>	<u>-26,4</u>
<i>Maderas</i>	106.172	104.344	-1.828	-1,7
<i>Cuero</i>	74.923	39.845	-35.078	-46,8
<i>Prendas de vestir</i>	26.276	21.488	-4.788	-18,2
<i>Fibras de algodón</i>	46.128	19.087	-27.041	-58,6
<i>Aceites esenciales</i>	10.762	9.820	-942	-8,8
<i>Animales vivos</i>	110	2	-108	-98,2
<u>Otros</u>	<u>404.674</u>	<u>569.051</u>	<u>164.377</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 2008, totalizaron USD 7.932,9 millones, lo que significó un aumento del 57,2% respecto al total informado el año anterior cuando alcanzara USD 5.044,8 millones. El aumento de las importaciones en el 2008 se debió a las mayores compras de Máquinas y aparatos mecánicos; Máquinas y aparatos eléctricos; Vehículos, tractores y sus partes; Combustibles y lubricantes; Abonos; Juguetes, Productos de las industrias químicas; Plásticos, Bebidas y tabacos; Caucho y sus manufacturas; Papel, cartón y manufacturas; Productos químicos orgánicos; Aceites esenciales; Productos farmacéuticos; Prendas de vestir; Jabones, Azúcar y artículos de confitería y Leche y productos lácteos que se incrementaron por un valor de USD 2.399,8 millones. Por otro lado, los rubros que registran baja es Productos del reino vegetal y Los demás productos de origen animal con una disminución de USD 1,3 millones.

Las compras de bienes de consumo, bienes intermedios y bienes de capital se incrementaron en 49,7%, 61% y 58,7% respectivamente con relación al mismo periodo del 2007.

Tabla N° 10
Importaciones Acumuladas
Miles de USD

	<i>Variación</i>			
	<i>Nov-07*</i>	<i>Nov-08*</i>	<i>Absoluta</i>	<i>En %</i>
TOTAL POR RUBROS	5.044.857	7.932.895	2.888.038	57,2
<u>En Alza</u>	<u>4.268.263</u>	<u>6.668.077</u>	<u>2.399.814</u>	<u>56,2</u>
<i>Máquinas y aparatos mecánicos</i>	<i>1.122.304</i>	<i>1.371.236</i>	<i>248.932</i>	<i>22,2</i>
<i>Máquinas y aparatos eléctricos</i>	<i>764.143</i>	<i>1.292.519</i>	<i>528.376</i>	<i>69,1</i>
<i>Combustibles y lubricantes</i>	<i>670.946</i>	<i>1.231.869</i>	<i>560.923</i>	<i>83,6</i>
<i>Vehículos, tractores y sus partes</i>	<i>388.344</i>	<i>783.206</i>	<i>394.862</i>	<i>101,7</i>
<i>Abonos</i>	<i>240.462</i>	<i>384.628</i>	<i>144.166</i>	<i>60,0</i>
<i>Juguetes</i>	<i>110.947</i>	<i>235.995</i>	<i>125.048</i>	<i>112,7</i>
<i>Productos de industrias químicas</i>	<i>159.520</i>	<i>228.825</i>	<i>69.305</i>	<i>43,4</i>
<i>Plásticos y sus manufacturas</i>	<i>161.426</i>	<i>218.725</i>	<i>57.299</i>	<i>35,5</i>
<i>Bebidas y tabacos</i>	<i>117.388</i>	<i>182.855</i>	<i>65.467</i>	<i>55,8</i>
<i>Caucho y sus manufacturas</i>	<i>113.758</i>	<i>169.745</i>	<i>55.987</i>	<i>49,2</i>
<i>Papel, cartón y manufacturas</i>	<i>103.132</i>	<i>136.750</i>	<i>33.618</i>	<i>32,6</i>
<i>Productos químicos orgánicos</i>	<i>76.447</i>	<i>121.357</i>	<i>44.910</i>	<i>58,7</i>
<i>Aceites esenciales</i>	<i>78.255</i>	<i>86.235</i>	<i>7.980</i>	<i>10,2</i>
<i>Productos farmacéuticos</i>	<i>61.710</i>	<i>77.880</i>	<i>16.170</i>	<i>26,2</i>
<i>Prendas de vestir</i>	<i>43.428</i>	<i>74.383</i>	<i>30.955</i>	<i>71,3</i>
<i>Jabones</i>	<i>28.121</i>	<i>39.343</i>	<i>11.222</i>	<i>39,9</i>
<i>Azúcar y artículos de confitería</i>	<i>18.817</i>	<i>19.997</i>	<i>1.180</i>	<i>6,3</i>
<i>Leche y productos lácteos</i>	<i>9.115</i>	<i>12.529</i>	<i>3.414</i>	<i>37,5</i>
<u>En Baja</u>	<u>10.010</u>	<u>8.720</u>	<u>-1.290</u>	<u>-12,9</u>
<i>Productos del reino vegetal</i>	<i>6.592</i>	<i>5.634</i>	<i>-958</i>	<i>-14,5</i>
<i>Productos de origen animal</i>	<i>3.418</i>	<i>3.086</i>	<i>-332</i>	<i>-9,7</i>
<u>Otros</u>	<u>766.584</u>	<u>1.256.098</u>	<u>489.514</u>	<u>63,9</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 – 2008 indica que los residentes del Paraguay disminuyeron sus activos en el exterior en torno a los USD 288 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 2005 y 2008. A esto se le suman los pasivos, que en el 2008 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 superior a los USD 100 millones (incluido el flujo correspondiente a las binacionales) para el 2008.

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 2004 llegando a USD 139,8 millones, disminuyendo en el 2007 a USD 80,9 millones. Estimándose que para el 2008, se registraría un pago neto al exterior de USD 96,4 millones.

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

	2003	2004	2005	2006(P)	2007(P)	2008(E)
Inversión extranjera directa (neta)	21,9	31,7	47,1	167,3	236,2	116,3
Activos	184,0	-39,5	478,5	214,2	449,2	232,7
Préstamos	-151,6	-28,6	51,2	102,0	87,9	31,0
Moneda y depósitos	331,9	29,8	430,2	160,6	414,5	288,8
Pasivos	-6,0	-65,5	-146,4	-101,1	69,6	64,9
Deuda pública externa de L.P.	26,2	-139,8	-103,6	-84,5	-80,9	-96,4
Desembolsos	212,6	138,6	126,2	154,1	144,3	141,7
Amortizaciones	-186,4	-278,4	-229,8	-238,6	-225,2	-238,1

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(P)	2007(P)	2008(E)
Activos sobre no residentes	2.467	2.834	3.360	4.201	4.518	4.650
Activos de reserva del BCP	983	1.168	1.297	1.703	2.462	2.810
Sector privado no financiero	418	538	993	1.474	999	507
Bancos de plaza	389	380	337	340	375	668
Compensaciones EBY	405	430	403	302	242	124
Acciones de ANDE	143	149	156	160	167	183
Otros	128	171	174	222	273	357
Pasivos con no residentes	4.219	4.228	4.112	4.555	5.093	5.321
Deuda pública externa	2.614	2.528	2.410	2.388	2.358	2.308
Inversión extranjera	1.090	1.149	1.282	1.796	2.226	2.358
Deuda privada externa(*)	393	406	348	302	317	418
Bancos de plaza	16	18	6	9	124	154
Otros	106	126	67	60	69	82
Neto	-1.752	-1.394	-752	-354	-575	-671

(*) 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 -752 millones, en el año 2006 se observa una disminución de la posición neta deudora a USD -354 millones, incrementándose para el 2007, llegando a USD -671 millones. Se entiende que el aumento del endeudamiento neto de la economía es un hecho negativo, visto que los pasivos han aumentado en mayor proporción a los aumentos de activos, con los que se estima un aumento de la posición deudora para el 2008, por un monto cercano a USD -671 millones.

Tipo de Cambio Real.

El tipo de cambio efectivo real en Paraguay se ha apreciado, llegando a un máximo de 17,1%, en términos interanuales en el mes de octubre de 2008. A partir de noviembre del año en curso se ha revertido esta tendencia de disminución de la apreciación. En efecto, se estima que hacia fin de año se registraría una apreciación interanual del orden de 13,0 %, aproximadamente.

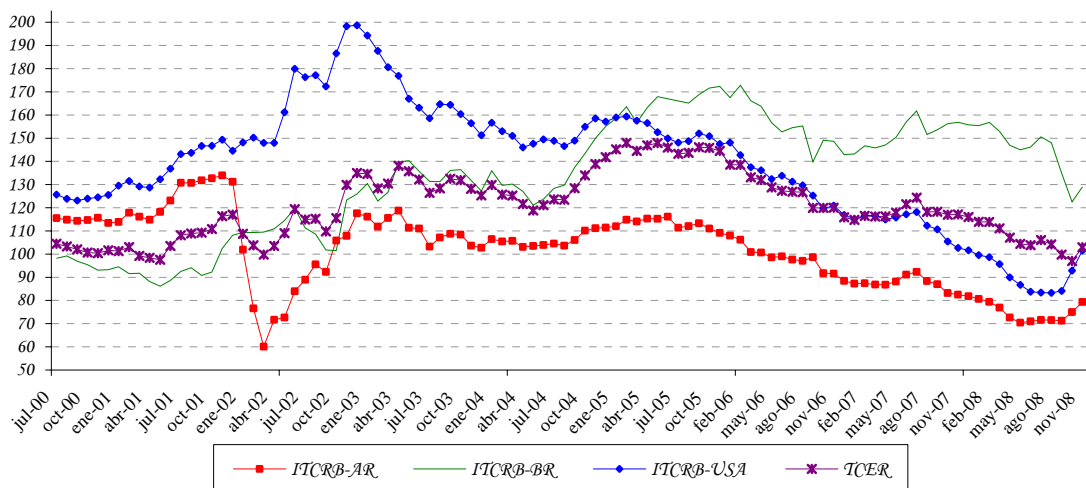
La moneda paraguaya ha mantenido su tendencia de apreciación en términos reales con respecto a la Argentina; la cual muestra una apreciación desde inicios de año llegando a su nivel máximo de -22,4% a mediados de año y su posterior disminución del mismo.

Por su parte, con el Real Brasileiro si se observa un marcado cambio de tendencia pasando de una depreciación a inicios de año estimándose que terminaría con una apreciación del orden del -20% , mientras que se ha verificado un proceso de depreciación con respecto al Dólar Norteamericano pasando de una apreciación interanual en diciembre de 2007 de 13,0%, llegando su mayor nivel en el mes de julio con una apreciación interanual del -29,4%, influenciado preferentemente por la depreciación del guaraní con respecto al dólar, estimándose una depreciación interanual de 0,6% para diciembre del 2008.

Durante el 2008, 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 al peso argentino, real brasileiro y el euro, mientras que con respecto al Dólar Norteamericano y Yen Japonés experimento en los últimos meses una depreciación. 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 6 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.