

...O CENTRAL

INFORME ECONOMICO

PRELIMINAR 2010

A S U G U



BANCO CENTRAL DEL PARAGUAY

Indicadores Económicos Seleccionados 2008-2010

	2008	2009	2010
(En porcentajes, al menos que se especifique)			
Cuentas Nacionales y Nivel de Inflación			
PIB a precios corrientes (millones de guaraníes)	73.621.655	74.357.871	84.616.606
Variación del PIB a precios corrientes	19,7	1,0	19,7
PIB a precios constantes (millones de guaraníes)	18.468.426	17.759.655	20.341.735
Variación del PIB a precios constantes	5,8	-3,8	14,5
PIB per cápita (USD, corrientes)	2.709	2.350	2.733
Índice Deflactor del PIB (1994=100)	398,6	418,7	416,0
Variación del Índice Deflactor del PIB	13,1	5,0	4,5
Índice de Precios al Consumo (fin del periodo) - Dic 2007=100 1/	107,5	109,5	117,7
Variación del Índice de Precios al Consumo (fin del periodo) 2/	7,5	1,9	7,5 3/
(En millones de USD, al menos que se especifique)			
Sector Externo			
Exportaciones F.O.B. (porcentaje de variación)	38,0	-25,6	39,3
Importaciones C.I.F. (porcentaje de variación)	54,2	-23,2	41,5
Importaciones Netas de Petróleo	-1.357,8	-919,7	1.012,2
Cuenta Corriente	-303,8	86,4	-449,2
(en porcentaje del PIB)	-1,8	0,6	-2,7
Cuenta de Capital y Financiera	640,8	624,2	713,6
Balanza de Pagos	-394,3	-915,2	-220,2
Términos de Intercambio-Promedios móviles de 6 meses (porcentaje de variación)	17,9	-9,7	15,0
Reserva Monetaria Internacional	2.864,1	3.860,7	4.130,0
(En meses de importaciones promedio mensual)	3,9	6,8	5,2
Tipo de Cambio Efectivo Real			
Depreciación (promedio)	3,6	3,8	3,9
Depreciación (fin del periodo)	-14,9	13,9	7,3
(En porcentaje del PIB)			
Sector Público 4/			
Resultado Primario del Gobierno Central	3,1	1,7	2,5
Resultado Global del Gobierno Central	2,5	1,2	2,2
Resultado Primario del Sector Público Consolidado	3,7	n.d	nd
Resultado Global del Sector Público Consolidado	4,3	n.d	nd
Deuda Pública (fin del año)	22,0	24,7	19,5
Externa	16,8	19,7	18,0
Interna	5,2	5,0	1,5
(Porcentaje de variación anual)			
Dinero y Crédito			
Base Monetaria (M0 + Reservas Bancarias)5/	17,6	33,4	-0,7
M0 (Billetes y Monedas en Circulación)5/	15	11,3	19,5
M2 (M1 + Cuasidinero)4/	19,1	28,8	19,0
M3 (M2 + Depósitos en M.E.)4/	25	22,0	21,0
Crédito del Sector Privado5/	48,6	22,4	41,2
Velocidad del M2 4/	5,2	3,9	4,4

Fuente: BCP, Gerencia de Estudios Económicos.

1/ Cambio de año base del IPC. Nueva Base Diciembre de 2007.

2/ Variaciones acumuladas al mes de diciembre de cada año.

3/ Por debajo del límite superior de la meta referencial de inflación de mediano y largo plazo

4/ Los datos del año 2010 son al mes de octubre

5/ Los datos del año 2010 son al mes de noviembre

Resumen Ejecutivo

Nivel de Precios.

- La inflación total durante el año 2010 se ubicaría cerca del límite superior del rango meta, resultado que sería superior al 1,9% observado en el año 2009, y con el cual se completaría 4 años de relativa estabilidad de precios en la economía paraguaya. Por otro lado, se señala que la inflación subyacente (indicador que excluye los rubros volátiles de la canasta) cerraría en el año 2010 en torno al 7,5%, resultado mayor a la tasa del 0,7% correspondiente al año 2009.
- La inflación doméstica durante el año 2010 present una trayectoria creciente, con una tasa interanual que hasta inicios del tercer trimestre se mantuvo por debajo del centro del rango meta, para finalmente terminar el año en un valor cercano al techo del rango referencial de inflación de mediano y largo plazo.
- La mayor presión inflacionaria a lo largo del año 2010 estuvo asociada a un entorno económico mucho más favorable al país relativo al año anterior, tanto en el plano mundial y regional como local, escenarios que impulsaron una recuperación importante de la actividad productiva, con incrementos en la mayor parte de los agregados macroeconómicos reales por el lado de la demanda.
- Cabe destacar que la recuperación de la economía paraguaya se verificó a un ritmo mucho más acelerado al inicialmente previsto, de la mano de un excelente año agrícola y en un contexto de sólidos fundamentos macroeconómicos, condiciones favorables de financiamiento externo y fuertes ingresos provenientes de las exportaciones, especialmente soja y carne vacuna.
- Así, el ingreso de divisas proveniente de las exportaciones contribuyó al aumento de ingreso en la economía, situación que conjuntamente con un excelente ambiente de negocios, expectativas económicas favorables y condiciones de liquidez adecuadas en el sistema financiero, contribuyeron a una importante dinámica de la demanda interna, tanto del consumo como de la inversión.

Nivel de Actividad Económica.

- La proyección del Producto Interno Bruto (PIB) en el año 2010 da cuenta de un crecimiento económico del 14,5% con respecto al año anterior. Este ritmo de crecimiento representará el mejor desempeño económico en la serie histórica que empieza en el año 1950, y cuyo record de expansión fue observado en el año 1978, con un registro de crecimiento del 12%.
- El desempeño económico del año 2010, desde el punto de vista de la oferta, estuvo influenciado por varios factores, entre ellos, el superlativo desempeño del sector agrícola, con muy buenos rendimientos de los principales cultivos, favorecidos por

factores climáticos que acompañaron la campaña agrícola 2009/2010, el sostenido crecimiento de la producción ganadera, un excelente crecimiento del sector industrial, y una expansión de las construcciones (públicas y privadas). Además, se observó un inusitado dinamismo del comercio, del transporte, de las comunicaciones, del sector financiero y del resto de los servicios.

- Se destaca la importante aceleración del sector industrial, favorecido por un buen dinamismo de la mayor parte de las ramas manufactureras, principalmente aquellas relacionadas al sector agropecuario como la producción de aceite, textiles, carne y lácteos. Asimismo, las producción de bebidas y tabaco, de químicos, de productos no metálicos y metálicos, y de máquinas y equipos, también registraron importantes ritmos de expansión.
- Desde el punto de vista de la demanda, se menciona la fuerte recuperación de la demanda interna, reflejado en un alto nivel del consumo e inversión, favorecidos por un aumento de confianza y de expectativas positivas de los agentes económicos. La demanda externa respondió positivamente a la gran oferta de nuestros saldos exportables conformados por los principales productos de exportación, como cereales, oleaginosas y sus derivados, textiles, carne vacuna, entre otros productos no tradicionales, cuyas producciones vienen potenciándose en el país.
- El crecimiento estimado del año 2010 implicó también una expansión del PIB por habitante del 12,6%. Por otro lado, el nivel de 1.656 dólares alcanzado en términos reales es mayor a los 1.471 dólares constantes registrado en el año 2009. Con esta tasa de crecimiento, el PIB per cápita registró un incremento promedio de 3,7% en los últimos cinco años, tasa superior al promedio histórico del 2% anual, y al promedio de los diez últimos años de 2,1%.

Evolución de las Ventas, Estimador Cifras de Negocios.

- Durante el 2010 las ventas globales de la economía registrarían una tasa de crecimiento real de alrededor del 14%, conforme al Estimador Cifras de Negocios. De esta manera en 2010 las ventas mostraron una fuerte recuperación y expansión en su evolución respecto al 2009, año que experimentó las influencias y efectos de la crisis financiera internacional y los problemas climáticos que incidieron negativamente en el sector agropecuario, factores que provocaron una retracción en las ventas globales de la economía en ese año.
- El comportamiento anual favorable registrado en las ventas globales de la economía en el año 2010, fue producto de las tasas interanuales positivas registradas durante todo el año, lo que permitió acumular resultados auspiciosos derivado de un mejoramiento sustancial, sostenido y difundido en las ventas de las ramas comercial, industrial manufacturera y los demás servicios. Como efecto de estos

desenvolvimientos interanuales, el Estimador experimentó un quiebre en su tendencia de mediano plazo y se situó en la fase de recuperación y expansión de las ventas durante todo el año 2010.

- Los factores que estuvieron presentes en el año 2010, como el afianzamiento de la confianza de los agentes económicos, traducidos en un desarrollo favorable de la demanda agregada, una economía con adecuados niveles de liquidez, un entorno de relativa estabilidad del nivel de general precios y del tipo de cambio, y bajos niveles de tasas de interés, configuraron un ambiente económico favorable para el desarrollo de las ventas.

Sector Monetario y Bancario.

- Considerando el contexto internacional, el Banco Central del Paraguay (BCP), implementó medidas que buscaron dinamizar la actividad económica, logrando una disminución de las tasas activas de las entidades financieras sin arriesgar la solvencia de las entidades financieras y la estabilidad de precios, siempre bajo el precepto fundamental de que las políticas monetarias desarrolladas por el BCP se enmarcan dentro del objetivo final, de mantener la tasa de inflación baja y estable, sin generar distorsiones en la asignación de recursos y buscando generar un ambiente de certidumbre y de confianza para las inversiones de mediano y largo plazo.
- A medida que se consolidaba el crecimiento de la economía y a la vez surgía una mayor preocupación con respecto a la evolución de la tasa de inflación, el Banco Central del Paraguay anunció en mayo del corriente año que empezaría a adoptar una política monetaria más restrictiva. Además, es importante mencionar que el año anterior, en respuesta a la menor expectativa de inflación y con el objetivo de dotar de liquidez al sistema financiero para enfrentar la turbulencia financiera internacional desatada a finales del 2008, el BCP mantuvo las tasas de interés de los instrumentos de regulación monetaria en su punto más bajo hasta el mes de mayo de 2009 (0,64%) de manera a coadyuvar en la consolidación de la recuperación económica.
- La política monetaria estuvo orientada hacia una gestión eficiente de la liquidez para tratar de mantener la inflación en línea con la meta referencial del Banco Central. En este contexto, el Directorio decidió recibir ofertas de IRM's de plazos de 14 días a partir de finales del primer semestre con el objetivo de dar mayor flexibilidad al manejo de la liquidez y al mismo tiempo se inició una política monetaria más restrictiva. En este contexto, surgió el desafío de endurecer la política monetaria, en un mercado de alta liquidez, rápida expansión del crédito y de apreciación cambiaria.

- La principal fuente de expansión del dinero primario continúa siendo la acumulación de RIN, aunque en menor medida si se las compara con el año anterior, seguido por la expansión del sector financiero al mes de diciembre de 2010. Dichos factores contribuyeron a la dinámica del M0 a fin de satisfacer la demanda de liquidez acorde al crecimiento de la economía.
- La moneda local estuvo influenciada por factores externos e internos. A lo largo del primer semestre del año e incluso hasta mediados del tercer trimestre, el tipo de cambio nominal se mantuvo relativamente estable, como resultado de una abundante liquidez internacional y en parte contrarrestada por el déficit en la balanza comercial. En dicho periodo, la autoridad monetaria modificó del 30% al 50% la posición neta en moneda extranjera del sistema bancario, retornando a los niveles previos a los de la turbulencia financiera internacional, asimismo, intervino en el mercado cambiario para suavizar las variaciones del tipo de cambio nominal, sin modificar su tendencia.
- El sistema bancario nacional ha tenido un comportamiento satisfactorio durante el año 2010. Las políticas anticíclicas aplicadas oportunamente sirvieron para contrarrestar con éxito los efectos de la crisis financiera iniciada en el 2008. Como consecuencia, la economía en general y el sistema bancario en particular, presentan una perspectiva favorable, con sólidas prácticas de regulación y normas de supervisión que reflejan un mejoramiento sustancial en cuanto al nivel de cumplimiento de los Principios de Supervisión Bancaria emitidos por el Comité de Supervisión Bancaria de Basilea. Los hechos más resaltantes de este sector fueron: el crecimiento sostenido del crédito al sector privado, importante incremento de los depósitos, nivel bajo de morosidad y menores tasas activas promedio con relación a los niveles históricos. Otros aspectos significativos que se resaltan en este período son el fenómeno gradual de desdolarización y el avance de la intermediación financiera, lo que ocurre en momentos en que el sistema bancario privado cuenta con activos de calidad y mantiene un nivel de solvencia saludable.

Sector Fiscal.

- Los depósitos del SP en el BCP a diciembre de 2010, registraron un aumento de $\text{G } 1.426.970$ millones con relación al mismo período del año anterior, siendo el saldo de $\text{G } 5.752.203$ millones. Este saldo es superior en 33% al registrado en el mes de diciembre del 2009. El saldo de los depósitos del Gobierno Central y de las Empresas Públicas al mes de diciembre sería de $\text{G } 5.734.972$ millones y de $\text{G } 17.231$ millones, respectivamente.

Sector Externo.

- Las exportaciones registradas en aduana se incrementaron 40,3% pasando de US\$ 2.984,3 millones a US\$ 4.187,7 millones. Entre los principales rubros en alza están: semilla de soja (105,1%), carnes (56,5%) y cereales (2,7%).
- Las importaciones registradas en aduana se incrementaron en 43,8%, pasando de US\$ 5.812,3 millones a US\$ 8.357,2 millones. Los principales rubros que presentan incrementos están relacionados con los bienes de capital entre los que se destacan las Maquinas, aparatos y motores, y Elementos del transporte y accesorios, así mismo, los bienes intermedios que comprenden los Combustibles y lubricantes y Productos químicos.
- 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 97% aproximadamente.
- El déficit estimado de cuenta corriente de US\$ -449,1 millones (-2,7% del PIB) está explicado principalmente por el déficit en la balanza comercial, si bien se puede destacar que las importaciones aumentaron en un porcentaje similar a las exportaciones. La balanza de servicios ha mostrado un superávit relativamente estable sustentado principalmente por el flujo de divisas de las empresas hidroeléctricas binacionales destinado al sector público y privado en la economía paraguaya. En sentido inverso, la balanza de rentas mantiene un déficit ligeramente superior al registrado en el 2009, debido al incremento de las utilidades devengadas preliminares para las empresas de inversión extranjera, como resultado de la expansión económica del presente año. Por su parte, la cuenta transferencias corrientes (que incluye las remesas de trabajadores, estimadas en US\$ 358,2 millones) mantienen un flujo neto positivo, mayor al registrado en el 2009, producto de donaciones recibidas desde el exterior para el sector público y privado.
- La cuenta capital y financiera se estima que presente un superávit cercano a los US\$ 714 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. En cuanto los flujos de la cuenta financiera registrados por el sector público, el año 2010 mantiene la tendencia del año anterior. En este sentido se observa un superávit en las transacciones financieras netas, producidas por el financiamiento otorgado a Petropar y los desembolsos extraordinarios de organismos internacionales, entre ellos para el fortalecimiento de la gestión pública.

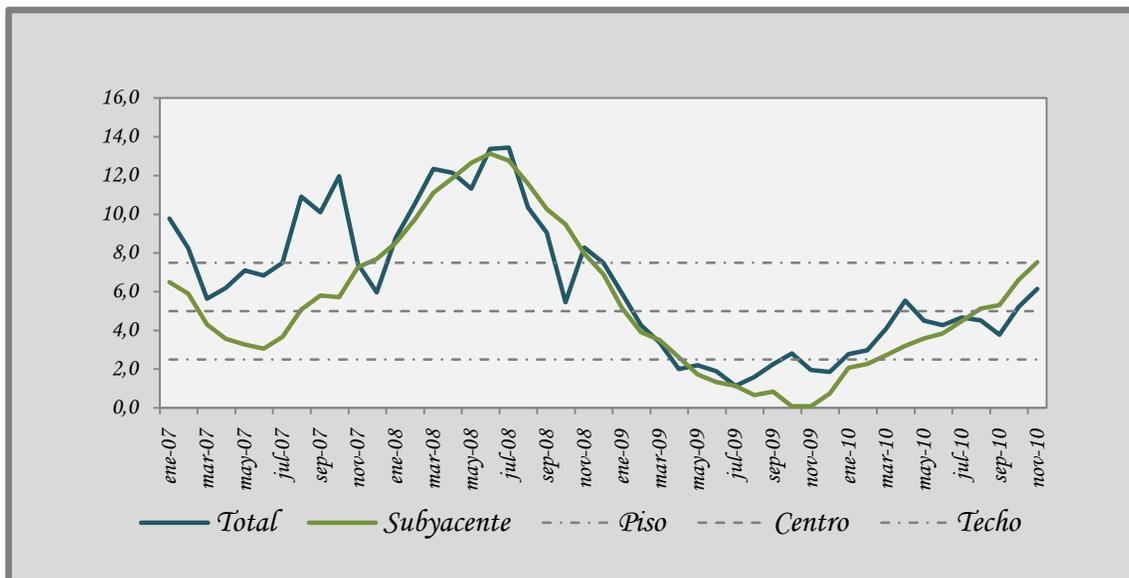
- La acumulación de activos de reservas durante el 2010 es de aproximadamente de US\$ 220,2 millones (excluida la variación cambiaria según registros de balanza de pagos). El saldo estimado de Reservas Internacionales para fin de año sería de US\$ 4.130 millones, incluida las variaciones cambiarias y otros ajustes no registrados en balanza de pagos.
- A fines de 2010, los términos de intercambio registran un incremento cercano del 15% en términos interanuales.
- Desde inicios de 2010 se ha registrado una tendencia de depreciación real de la moneda paraguaya con respecto a sus principales socios comerciales, llegando a una tasa acumulada de 7,3%, en noviembre. El principal factor explicativo es la depreciación real interanual con respecto a la moneda brasileña.
- Se espera que con respecto al real brasileño se llegue a una tasa depreciación acumulada de 10,4%; mientras que con respecto al dólar norteamericano, se registre una depreciación acumulada de 0,8%.
- La deuda pública externa muestra una tendencia a la disminución por sexto año consecutivo pasando del 53,4% del PIB en el 2002, a una estimación del 18% para el 2010, esto se debe a la disminución del saldo de deuda (amortizaciones superiores a los desembolsos recibidos) a lo largo del periodo de análisis.

Nivel de precios.**Comportamiento de la inflación en el año 2010.**

La inflación total durante el año 2010 se ubicaría cerca del límite superior del rango meta¹, resultado que sería superior al 1,9% observado en el año 2009, y con el cual se completaría 4 años de relativa estabilidad de precios en la economía paraguaya. Por otro lado, se señala que la inflación subyacente (indicador que excluye los rubros volátiles de la canasta) cerraría en el año 2010 en torno al 7,5%, resultado mayor a la tasa del 0,7% correspondiente al año 2009.

Gráfico N° 1

**Inflación total y subyacente en %
2007/2010 - Interanual**



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

La inflación doméstica durante el año 2010 registró una trayectoria creciente², con una tasa interanual que hasta inicios del tercer trimestre se mantuvo por debajo del centro del rango meta, para finalmente terminar el año en un valor cercano al techo del rango referencial de inflación de mediano y largo plazo. La mayor presión inflacionaria a lo largo del año 2010

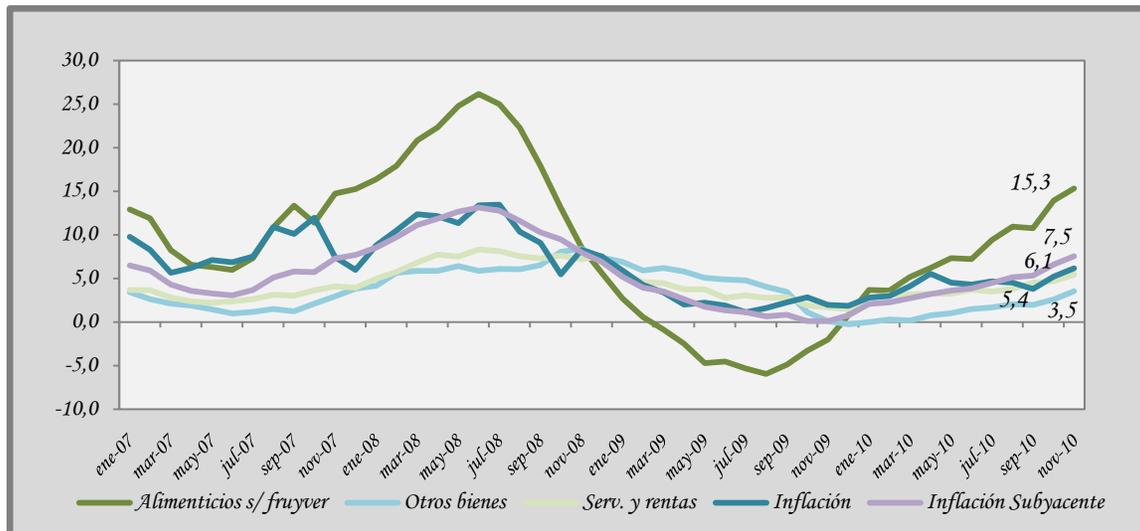
¹ El rango meta o rango referencial de inflación de mediano y largo plazo del Banco Central del Paraguay tiene un centro que se ubica en un 5%, con intervalos de de tolerancia del 2,5% hacia arriba y hacia abajo del mencionado centro.

² Un indicador más eficiente de la presión inflacionaria en la economía está representado por la evolución de la inflación subyacente.

estuvo asociada a un entorno económico mucho más favorable al país relativo al año anterior, tanto en el plano mundial y regional como local, escenarios que impulsaron una recuperación importante de la actividad productiva, con incrementos en la mayor parte de los agregados macroeconómicos reales por el lado de la demanda. Cabe destacar que la recuperación de la economía paraguaya se verificó a un ritmo mucho más acelerado al inicialmente previsto, de la mano de un excelente año agrícola y en un contexto de sólidos fundamentos macroeconómicos, condiciones favorables de financiamiento externo y fuertes ingresos provenientes de las exportaciones, especialmente soja y carne vacuna. Así, el ingreso de divisas provenientes de las exportaciones contribuyó al aumento de ingreso en la economía, situación que conjuntamente con un excelente ambiente de negocios, expectativas económicas favorables y condiciones de liquidez adecuadas en el sistema financiero, contribuyeron a una importante dinámica de la demanda interna, tanto del consumo como de la inversión.

Gráfico N° 2

Inflación en alimentos en % 2007/2009 – Interanual



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

En el comportamiento de los precios de consumo es importante destacar la dinámica de los precios de los alimentos, segmento que observó incrementos interanuales mayores a los registrados por las demás agrupaciones del índice, y cuya tendencia estuvo bastante correlacionada con aumentos de precios de los principales commodities agrícolas. Así, se puede mencionar que los precios internacionales³ de los cereales han aumentado desde

³ Perspectivas de cosecha y situación alimentaria de la Organización para la Agricultura y la Alimentación (FAO) de las Naciones Unidas.

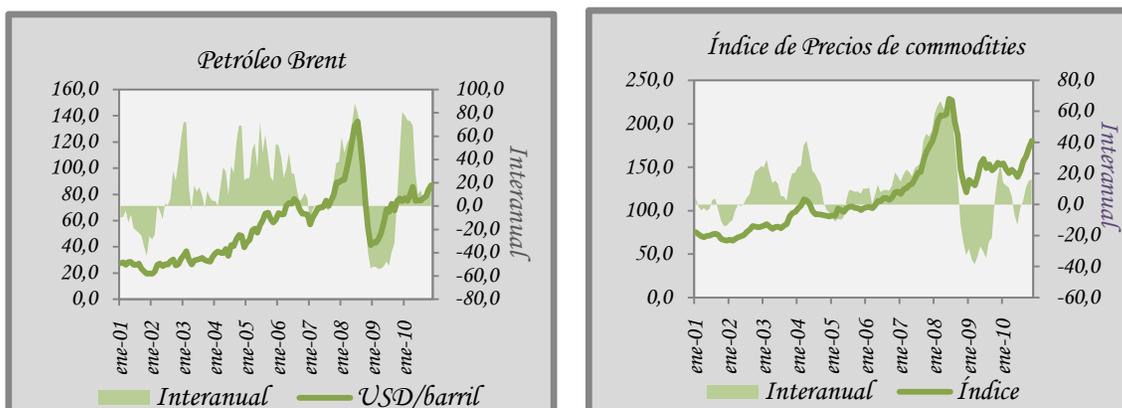
principios de julio debido a las cosechas reducidas a causa de la sequía registrada en los países exportadores de la Comunidad de Estados Independientes (CEI)⁴ y a la decisión adoptada posteriormente por la Federación de Rusia de prohibir las exportaciones. En setiembre, los precios del trigo aumentaron entre un 60 y 80% con respecto al comienzo de la temporada en julio, aunque aún así son un tercio más bajos que los niveles máximos registrados en 2008. En el mismo período en precio del maíz aumentó alrededor de un 40%, mientras el precio del arroz aumento en 7%. La depreciación del dólar frente al resto de las monedas también explica el aumento de precios de los commodities considerando que la pérdida de valor de la unidad de cuenta en la cual se realizan la mayor parte de las transacciones de las materias primas a nivel global, presiona al alza de las cotizaciones nominadas en dólares. Asimismo, en este contexto se observa un fortalecimiento del rol de reserva de valor de los commodities en relación a la divisa americana.

Si bien el actual ciclo alcista de los precios agrícolas es similar a la coyuntura observada en el año 2008, los escenarios son distintos, especialmente en lo referente a la actividad económica mundial, la que presenta un panorama incierto, con señales de recuperación todavía débiles, especialmente en los países industrializados. Igualmente, a nivel internacional existen previsiones de cosechas abundantes, en algunos casos récord, que actualmente moderan las subas de precios de los commodities. No obstante, estructuralmente prevalecen algunos fundamentos, como la mayor demanda de alimentos como consecuencia de modificaciones en la dieta a nivel mundial y el desarrollo de la industria del biocombustible, que continuarán generando presiones alcistas sobre los precios de la materias primas en el mediano y largo plazo.

⁴ La CEI es una organización supranacional compuesta por 10 de las antiguas 15 Repúblicas Soviéticas, con la excepción de los 3 estados bálticos: Estonia, Letonia y Lituania, que actualmente son miembros de la Unión Europea; Turkmenistán, que abandonó la organización el 26 de agosto del 2005 para convertirse en miembro asociado; y Georgia, que se retiró el 18 de agosto de 2009.

Gráfico N° 3

Índice de Precios de commodities 2001/2010 En niveles e interanual



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

En los alimentos se destacan los aumentos de precios de la carne vacuna cuyo comportamiento guarda relación con factores externos principalmente la recuperación de las ventas a los mercados mundiales en términos de cantidad y precio, esperándose en el año 2010 cifras record en las exportaciones de carne vacuna. Igualmente, se verificaron subas de precios de los productos lácteos desde finales del primer trimestre del año 2010 que responde a la insuficiente producción de leche cruda en relación al incremento de la demanda por parte de los hogares que enfrenta el sector lácteo.

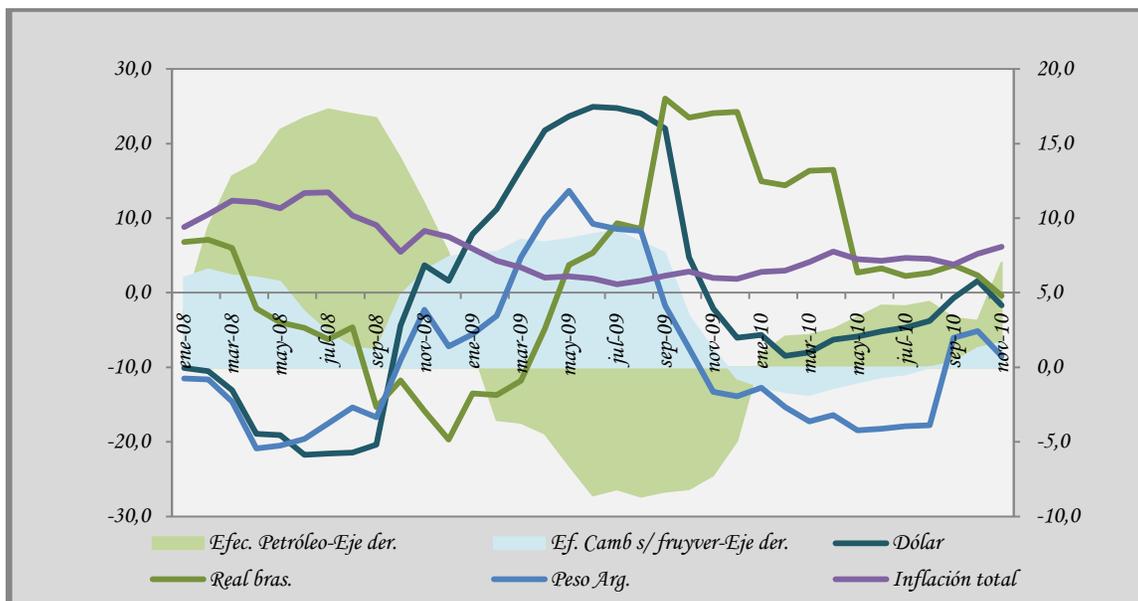
Otro producto alimenticio que presentó un aumento importante en su cotización fue el azúcar, que desde el año anterior mantiene una tendencia al alza y con las alzas de precios verificados en el año 2010 prácticamente registra un precio dos veces mayor al observado a finales del año 2008. Este comportamiento del azúcar guarda relación con una escasez del producto a nivel nacional, pero también a escala regional, considerando que en años anteriores parte de la demanda doméstica era satisfecha con importaciones, principalmente desde Brasil y Argentina, países donde éste producto también ha sufrido aumentos en su cotización.

Durante el año 2010 se observaron incrementos de precios de los bienes derivados del petróleo, subrayándose las subas apuntadas desde inicios del año 2010 de la nafta y en el gas licuado de uso doméstico y carburante, afectados principalmente por el repunte verificado en la cotización del crudo sumado a restricciones temporales impuestas por Argentina en la segunda parte del año, país que es el principal proveedor del mercado

doméstico de gas licuado de petróleo⁵. En el último trimestre del año, se subraya el ajuste del precio del gasoil, que por su importancia en los costos del transporte de pasajeros desemboca en un incremento de precio del pasaje urbano de pasajeros.

Gráfico N° 4

**Efecto cambiario, efecto petróleo e inflación total 2008/2010
US\$ por barril-interanual**



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

Los servicios de la canasta también verificaron incrementos de precios desde inicios de año debido al mayor dinamismo del gasto interno, consecuencia de la mayor actividad económica registrada en el año 2010, así como por presiones de costos, entre ellos el ajuste del salario mínimo legal inicios de julio del mismo año, y aumentos de precios del gasoil a finales del año.

Por otro lado, el tipo de cambio guaraní/dólar se mantuvo relativamente estable a lo largo del año, comportamiento que permitió alinear los precios de los bienes importados de la canasta. No obstante, se señala que entre los meses de setiembre y octubre se observó una leve depreciación cambiaria con respecto al dólar aunque posteriormente se observó nuevamente una reversión en los meses de noviembre y diciembre.

⁵ No obstante, se menciona que estas restricciones, que duraron semanas, finalmente fueron removidas, quedando el precio del gas licuado únicamente afectado por su precio externo en moneda local.

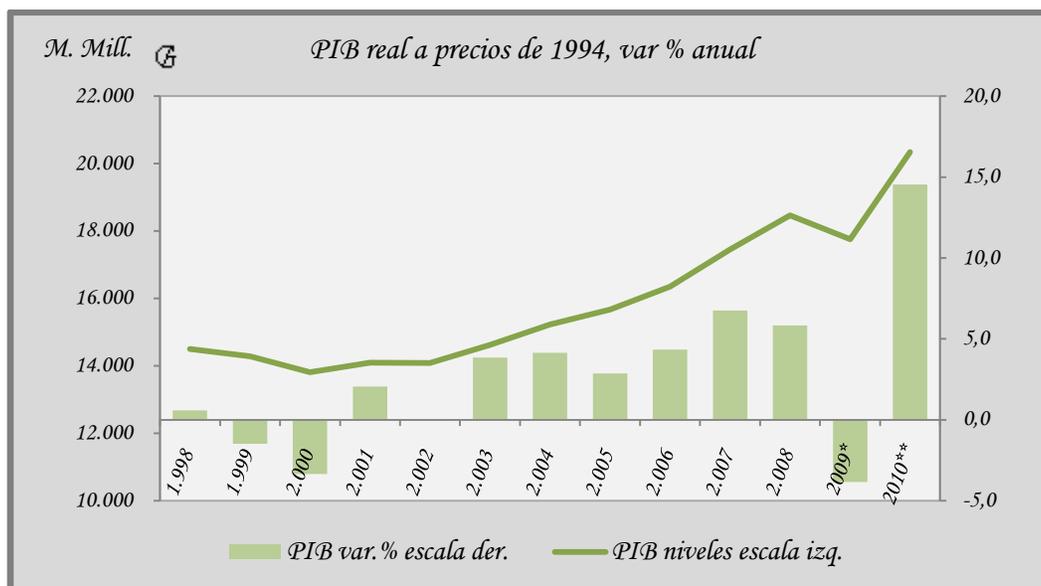
Nivel de Actividad Económica del 2010.

La proyección del Producto Interno Bruto (PIB) en el año 2010 da cuenta de una crecimiento económico del 14,5% con respecto al año anterior. Este ritmo de crecimiento representará el mejor desempeño económico en la serie histórica que empieza en el año 1950, y cuyo record de expansión fue observado en el año 1978, con un registro de crecimiento del 12%.

Con este resultado, se consolida la recuperación económica tras la caída verificada en el año 2009, pasando la tasa promedio de aumento de la actividad económica de los últimos cinco años a un 5,5%, la cual es superior al promedio histórico del 4,4% del período 1962-2009, y al promedio de los últimos diez años ubicado en un 4%.

Gráfico N° 5

Evolución del PIB en Términos reales



(*)(**) Cifras Preliminares

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

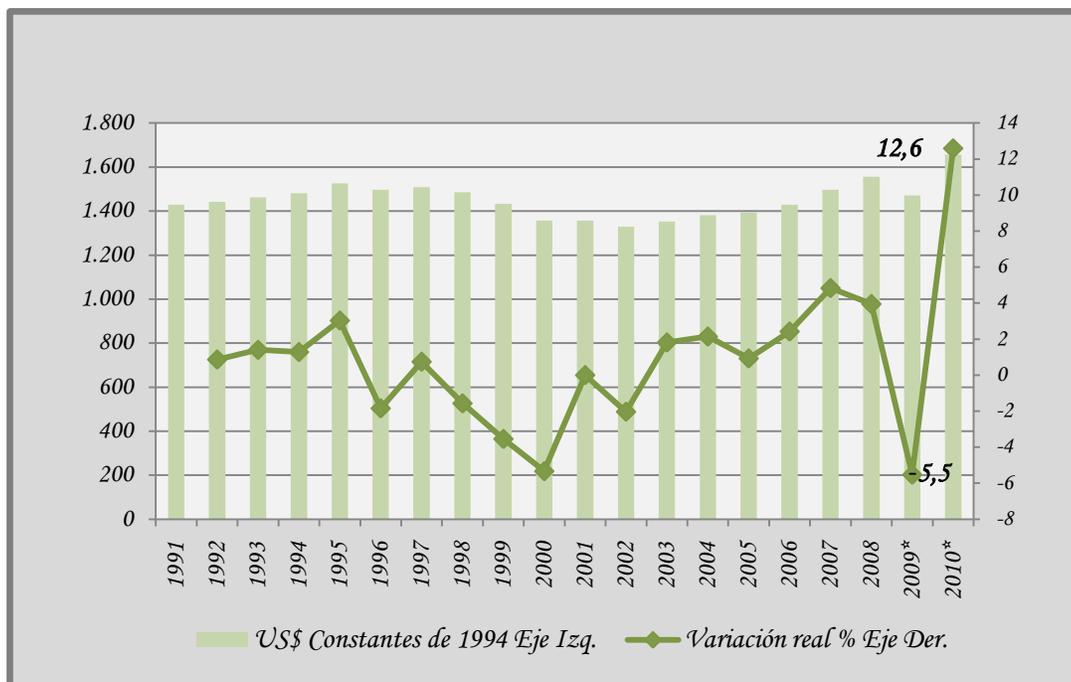
La expansión económica del año 2010 estuvo asociada al mayor dinamismo de la demanda interna, en sus componentes de consumo e inversión. Así, se observa una fuerte recuperación del consumo privado como efecto de una mayor capacidad de compra de los hogares vinculados a las actividades económicas dinámicas durante el año 2010, y como consecuencia de mejores expectativas con respecto al desenvolvimiento económico futuro. Por su parte, el consumo público también presentó un importante aumento favoreciendo la expansión del consumo total. La mayor inversión privada se vio reflejada en un

significativo incremento de las importaciones de maquinarias y equipos (bienes de capital) y en un gran desempeño del sector de las construcciones en comparación a los niveles observados durante el año 2009. Asimismo, la evolución económica positiva de este año estuvo muy influenciada por la recuperación de la demanda externa de los principales productos de exportación, acompañado de una mejora en los niveles de los precios internacionales.

El crecimiento estimado del año 2010 implica también una expansión del PIB por habitante del 12,6%. Por otro lado, el nivel de 1.656 dólares alcanzado en términos reales es mayor a los 1.471 dólares constantes registrado en el año 2009 (Gráfico N° 6). Con esta tasa de crecimiento, el PIB per cápita registra un incremento promedio de 3,7% en los últimos cinco años, tasa superior al promedio histórico del 2% anual, y al promedio de los diez últimos años de 2,1%.

Gráfico N° 6

PIB Per cápita: Variación % y en Dólares constantes de 1994



(*) Cifras Preliminares

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

Producto Interno Bruto Sectorial.

La evolución que presenta la actividad productiva por grandes sectores económicos ha tenido un particular dinamismo. En este sentido, el Sector Primario aumentó a una tasa del 31,8% anual, influenciado por un excelente año agrícola con un incremento del orden del 47%. El Sector Secundario, incluido las construcciones y los servicios de Electricidad y Agua, presentó una notable mejora, registrando un incremento del 8%, mientras que el Sector de Servicios observó un avance de un 9%, manteniendo de esta manera un crecimiento sostenido en los últimos años.

Tabla N° 1
Tasa de crecimiento real del PIB por grandes sectores
En porcentajes

SECTORES	2005	2006	2007	2008*	2009*	2010*
PRIMARIO	-0,1	3,6	14,3	9,2	-17,2	31,8
SECUNDARIO	3,0	1,9	1,0	3,9	0,3	8,0
TERCIARIO	4,3	5,8	5,3	4,8	2,2	9,0
IMPUESTOS	3,7	4,3	5,5	5,0	-1,0	12,0
PIB TOTAL	2,9	4,3	6,8	5,8	-3,8	14,5

(*) Cifras preliminares sujetas a revisión

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

La estructura productiva del país ha sufrido cambios de importancia en el año 2010 como consecuencia de la recuperación del sector agrícola que por efecto del clima había sufrido una disminución en su participación el año pasado. En el año 2010, por el mismo efecto, pero con una incidencia positiva, ha aumentando desde el 15,7% al 20,2% del PIB recuperando los niveles del año 2008 e incrementando la participación de la producción de bienes del 43,1% al 45,7%. En tanto, la producción de los servicios redujo su participación del 49% a 46,6%⁶, correspondiendo al sector comercial, un 18,2% de participación, que a pesar del importante aumento en su tasa de crecimiento, bajó al segundo lugar en cuanto a importancia como actividad económica, dos puntos porcentuales por debajo de la agricultura.

Desempeño de las principales actividades económicas.

El sector agrícola tuvo una contribución positiva del 7,4% en la evolución del PIB de este año. Las condiciones climáticas fueron favorables durante la campaña agrícola 2009/2010, ejerciendo un efecto positivo en el rendimiento de los principales rubros agrícolas.

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

La producción de soja alcanzó unas 7.393.500 toneladas, superior en 91,8% a la cantidad cosechada durante el año 2009, con un importante aumento del rendimiento del orden del 86%. La producción de sésamo sufrió una disminución a raíz de la menor superficie cultivada.

El maíz con incremento del 13,9% en la cantidad producida, mientras que las producciones de la caña de azúcar, de trigo y de arroz registrarían incrementos del orden del 4,2%, 31,4% y del 40,7%, respectivamente, comparados con la campaña anterior.

La producción de algodón sigue con tendencia a la baja, con una disminución aproximada del 17,5% respecto al año 2009, finalizando la campaña algodonera con una producción de 14.850 toneladas y una superficie cultivada de 13.500 hectáreas (disminución de la superficie cultivada en 55% con un significativo aumento del 83,3% del rendimiento por hectárea).

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

SECTORES	2005	2006	2007	2008	2009*	2010*
Sector Primario	-0,1	3,6	14,3	9,2	-17,2	31,8
Agricultura	-5,4	1,2	24,1	10,5	-25,0	47,0
Ganadería	15,1	10,6	-6,4	6,5	4,8	8,5
Otros primarios	6,6	1,8	2,5	4,0	-3,7	-13,4
Sector Secundario	2,7	2,5	-1,2	2,0	-0,8	7,0
Producción de carne	17,9	10,2	-9,2	7,3	6,3	10,5
Bebida y Tabaco	5,0	6,5	-1,3	7,7	4,6	9,5
Maquinarias y equipos	20,0	22,0	18,0	10,0	-10,6	15,0
Otras manufacturas	-2,4	-1,7	0,3	-1,6	-3,6	4,4
Construcción	4,5	-3,5	7,2	11,0	2,0	13,2
Electricidad y Agua	2,8	8,5	5,9	3,5	4,8	6,5
Sector Terciario	4,3	5,8	5,3	4,8	2,2	8,9
Comercio	2,4	5,8	5,2	4,1	-3,4	10,9
Comunicaciones	13,5	14,0	12,0	4,8	4,4	6,0
Gobierno General	7,8	4,5	3,0	3,5	15,2	12,1
Otros servicios	3,4	4,7	4,9	6,0	2,5	6,2
Impuestos	3,7	4,3	5,5	5,0	-1,0	12,0
PIB a precio de mercado	2,9	4,3	6,8	5,8	-3,8	14,5

(*) Cifras preliminares sujetas a revisión

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

Para el sector de la ganadería se estima un cierre positivo, con un crecimiento de alrededor del 8,5% en comparación al 4,8% verificado en el año 2009, sumando 0,5% en su aporte a la variación del PIB del año que finaliza.

El sub- sector ganado vacuno ha aumentado su producción en el orden del 15% impulsado por el incremento de los niveles de faenamiento, principalmente en frigoríficos destinados a satisfacer la demanda externa, y que se ha fortalecido tras la crisis financiera mundial que tuvo su efecto negativo más importante durante el año 2009. Los demás productos de la ganadería, como huevo, leche cruda y aves, mostraron desempeños positivos según datos estadísticos al mes de octubre del año 2010.

Por su parte, el sector forestal restó un -0,27% en el crecimiento del PIB durante el año 2010, con una disminución de la producción del 15%.

Las industrias manufactureras contribuyeron con 0,9% en la evolución del PIB del 2010. En este sector se estima un cierre del año con un aumento de alrededor del 7%. Este desempeño estuvo influenciado fuertemente por la mayor producción de aquellas industrias que procesan materias primas de origen agropecuario, como aceite, textiles, lácteos y carnes. Además se observó un buen dinamismo de la elaboración de productos lácteos, de bebidas y tabacos, de la industria química, de maquinarias y equipos, entre otras ramas.

Tabla N° 3
Contribución de principales sectores a la tasa de crecimiento del PIB
En porcentajes

SECTORES	2005	2006	2007	2008	2009*	2010*
Sector Primario	0,0	0,9	3,6	2,5	-4,8	7,7
Agricultura	-1,0	0,2	4,0	2,0	-5,0	7,4
Ganadería	0,9	0,7	-0,4	0,4	0,3	0,5
Otros primarios	0,1	0,0	0,1	0,1	-0,1	-0,3
Sector Secundario	0,4	0,4	-0,2	0,3	-0,1	0,9
Producción de carne	0,4	0,3	-0,3	0,2	0,2	0,3
Bebida y Tabaco	0,1	0,1	0,0	0,1	0,1	0,2
Maquinarias y equipos	0,1	0,1	0,1	0,1	-0,1	0,1
Otras manufacturas	-0,2	-0,2	0,0	-0,1	-0,3	0,3
Construcción	0,2	-0,1	0,3	0,4	0,1	0,5
Electricidad y Agua	0,0	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Sector Terciario	2,0	2,7	2,5	2,2	1,0	4,4
Comercio	0,4	1,1	1,0	0,8	-0,6	2,0
Comunicaciones	0,4	0,5	0,5	0,2	0,2	0,3
Gobierno General	0,5	0,3	0,2	0,2	1,0	1,0
Otros servicios	0,6	0,8	0,9	1,0	0,4	1,1
Impuestos	0,3	0,3	0,4	0,4	-0,1	0,9
PIB a precio de mercado	2,9	4,3	6,8	5,8	-3,8	14,5

(*) Cifras preliminares sujetas a revisión

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

En relación a la producción de carne se espera un cierre del año 2010 con un crecimiento del 10,5%, aportando un 0,3% a la generación del PIB. La producción de lácteos registró un crecimiento del orden del 3,5%, contribuyendo de esta manera con un 0,01% a la variación del PIB.

Por otro lado, la producción de bebidas y tabaco (0,2% de la evolución del PIB del año 2010) se incrementaría en 9,5%, mientras que la producción de aceites (0,03% de la evolución del PIB del año 2010) presentaría un incremento del 5,5%, y la producción de textiles y prendas de vestir (0,1% de la evolución del PIB de 2010) registraría un aumento de alrededor del 6,5%.

Tabla N° 4
Tasa de crecimiento del PIB real por tipo de gastos
En porcentajes

Tipo de Gastos	2005	2006	2007	2008	2009*	2010*
1. Demanda Interna	5,2	4,9	8,0	7,7	-3,8	11,8
a. Consumo Privado	3,9	5,1	6,2	6,8	-3,4	9,7
b. Consumo Público	11,5	4,0	3,0	3,5	13,7	12,0
c. Formación Bruta de CF	8,2	2,5	14,4	15,8	-11,1	18,0
d. Variación de Existencias	-8,0	40,7	68,7	-19,7	-23,9	42,0
2. Exportaciones	5,5	14,6	8,1	12,1	-13,9	36,0
3. Importaciones	11,3	16,5	10,7	15,9	-13,7	30,0
4. Producto Interno Bruto	2,9	4,3	6,8	5,8	-3,8	14,5

(*) Cifras preliminares sujetas a revisión

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

El sector de la construcción contribuyó con el 0,5% en la evolución del PIB del año 2010. En este sector se viene observando un inusitado dinamismo con un crecimiento del orden del 13%, sustentado básicamente en el crecimiento del sector de las construcciones de viviendas, edificios y de obras de infraestructura.

El sector de los servicios, que contribuyó con el 4,4% del crecimiento del PIB del año 2010, presentó un crecimiento del 8,9%. Así, los servicios gubernamentales registrarían un crecimiento del orden del 12,1%, con una contribución positiva en la variación del PIB del 1%. El aumento se produjo como efecto de una clara política fiscal expansiva que se reflejó en mayores gastos, principalmente en los bienes intermedios como así también en un buen nivel de ejecución presupuestaria.

La intermediación financiera (0,3% de la evolución del PIB de 2010) es un sector que de nuevo ha tenido un buen año, con un incremento de 11% con respecto al valor agregado generado durante el año 2009, dado los aumentos de los depósitos como de los créditos. Por su parte, el comercio (2% de aporte a la variación del PIB del año 2010) mostró una evolución positiva del orden del 10,9% en su valor agregado bruto, afectado fundamentalmente por el mayor dinamismo de la demanda interna durante este año comparado al año 2009.

En cuanto a los servicios básicos (0,1% del crecimiento del PIB del año 2010), cerrará el año con aumento del orden del 6,5%, conforme a los datos estadísticos proporcionados por la ANDE y la ESSAP. El sector del transporte (0,3% de aporte al PIB del año 2010) verificará un avance del orden del 8%, impulsado principalmente por el mayor volumen de bienes producidos durante el año 2010.

Tabla N° 5
Contribución por componentes del gasto a la tasa de crecimiento del PIB
En porcentajes

Tipo de Gastos	2005	2006	2007	2008	2009*	2010*
1. Demanda Interna	4,9	4,7	7,8	7,5	-3,8	11,8
a. Consumo Privado	2,8	3,6	4,4	4,8	-2,4	7,0
b. Consumo Público	0,9	0,3	0,3	0,3	1,1	1,2
c. Formación Bruta de CF	1,3	0,4	2,4	2,8	-2,1	3,2
d. Variación de Existencias	-0,1	0,3	0,8	-0,3	-0,3	0,4
2. Demanda Externa Neta	-2,0	-0,4	-1,0	-1,7	-0,1	2,8
a. Exportaciones	2,4	6,7	4,1	6,2	-7,5	17,4
b. Importaciones	4,5	7,1	5,1	7,9	-7,4	14,6
3. Producto Interno Bruto	2,9	4,3	6,8	5,8	-3,8	14,5

(* Cifras preliminares sujetas a revisión)

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

La actividad de hoteles y restaurantes (0,1% de aporte a la evolución del PIB del año 2010) verificará una expansión del 6,1%.

Finalmente, en el sector de las comunicaciones (0,3% de aporte a la evolución del PIB) se espera cierre con un año más de expansión como se viene observando en los últimos años, con una tasa de alrededor del 6%.

Tabla N° 6
Calificación de sectores según su crecimiento en el 2010

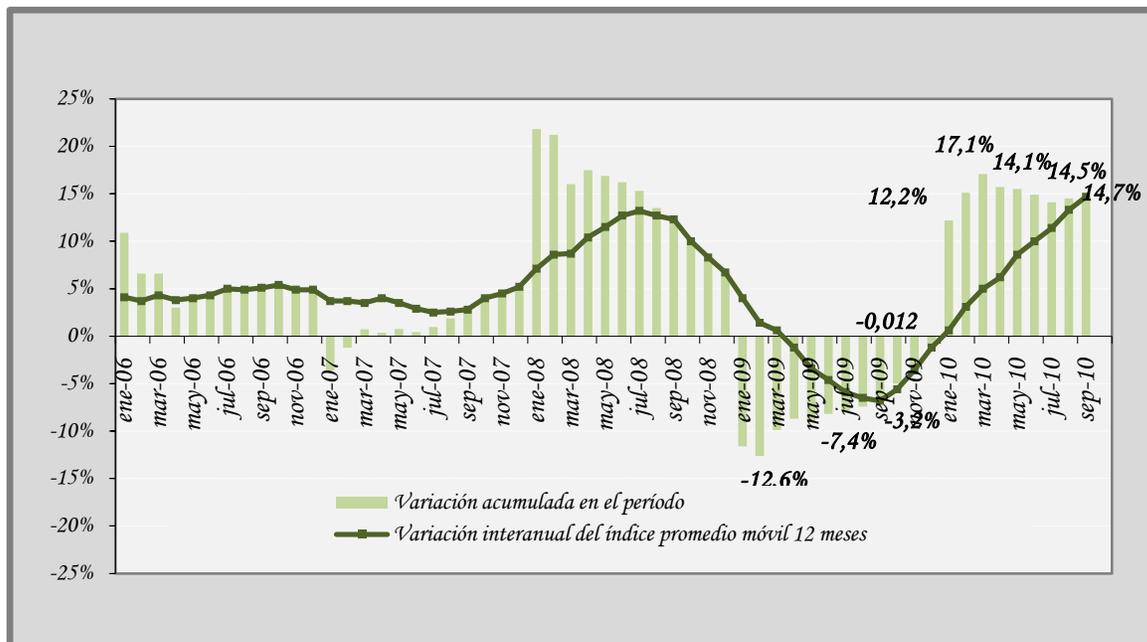
Porcentaje de variación anual	Calificación	Sectores
Más de 4%	Expansión – Sectores dinámicos	Agricultura; Maquinarias y Equipos; No metálicos; Bebidas y Tabacos; Intermediación Financiera; Servicios Gubernamentales; Servicios a las Empresas; Construcciones; Comercio; Producción de Carnes, Transportes; Comunicaciones; Ganadería; Textiles; Aceites; Restaurantes y Hoteles; Químicos; Servicios a Hogares; Electricidad y Agua; Minería.
Más de 2% hasta 4%	Mantenimiento	Productos Lácteos; Otros Alimentos; Papel; Alquiler de Viviendas;
Desde 0% hasta 2%	Crisis	Metales Comunes; Molinerías y Panaderías; Cuero y Calzados; Otros Productos Manufacturados.
Menos del 0%	Recesión	Forestal; Azúcar; Productos de Industria de la Madera; Pesca.

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

Evolución de las Ventas, Estimador Cifras de Negocios.

Durante el 2010 las ventas globales de la economía registrarían una tasa de crecimiento real de alrededor del 14%, conforme al Estimador Cifras de Negocios. De esta manera en 2010 las ventas mostraron una fuerte recuperación y expansión en su evolución respecto al 2009, año que experimentó las influencias y efectos de la crisis financiera internacional y los problemas climáticos que incidieron negativamente en el sector agropecuario, factores que provocaron una retracción en las ventas globales de la economía en ese año.

Gráfico N° 7
Estimador Cifras de Negocios (ECN)



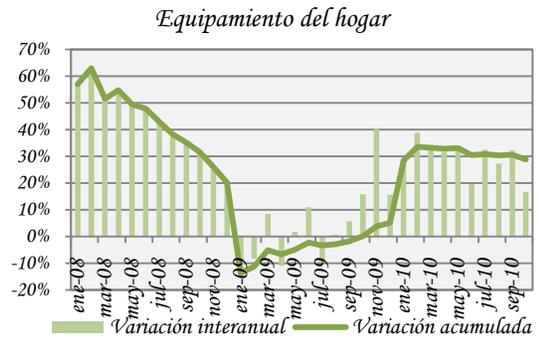
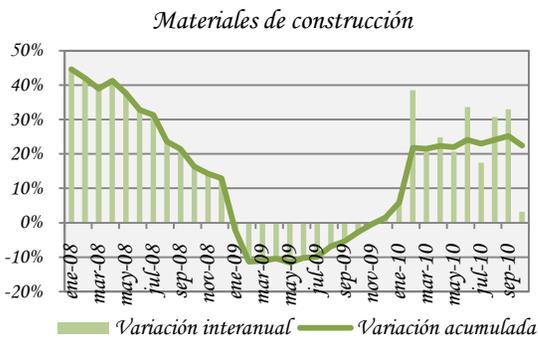
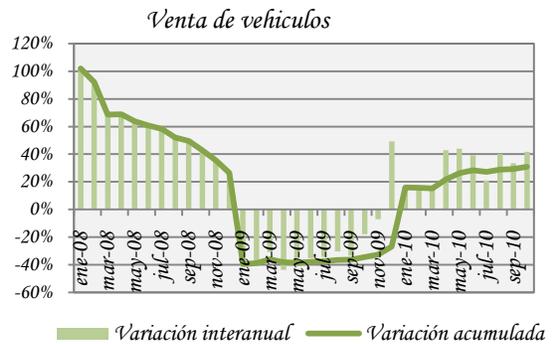
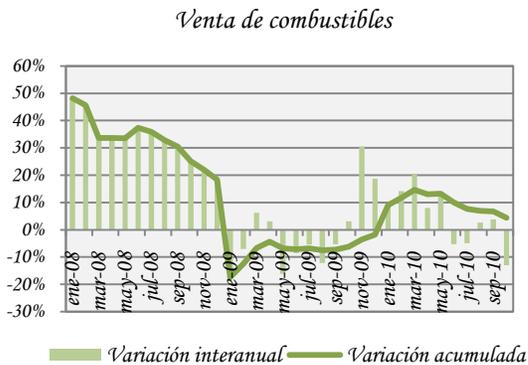
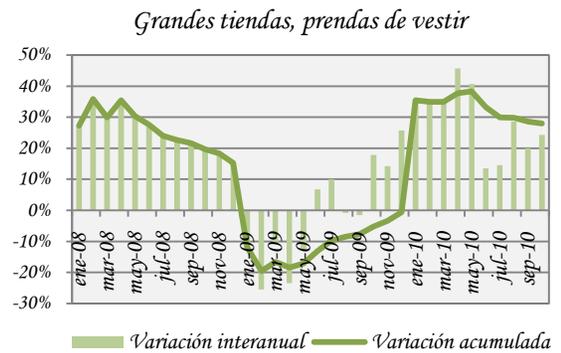
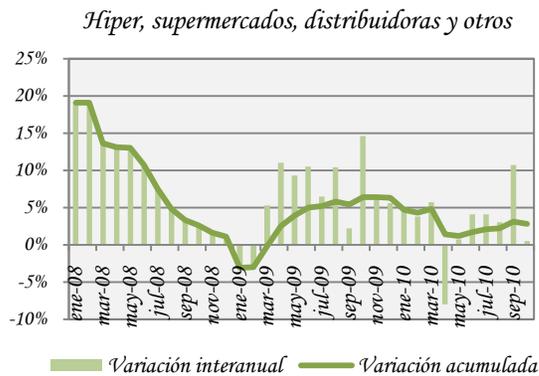
Fuente: Dpto. Cuentas Nacionales y Mercado Interno.

El comportamiento anual favorable registrado en las ventas globales de la economía en el año 2010, fue producto de las tasas interanuales positivas registradas durante todo el año, lo que permitió acumular resultados auspiciosos derivado de un mejoramiento sustancial, sostenido y difundido en las ventas de las ramas comercial, industrial manufacturera y los demás servicios. Como efecto de estos desenvolvimientos interanuales, el Estimador experimentó un quiebre en su tendencia de mediano plazo (representada por la línea continua del Gráfico 7), y se situó en la fase de recuperación y expansión de las ventas durante todo el año 2010.

La rama Comercial en general, observó comportamientos positivos en sus ventas. Así, se menciona que prácticamente todas las sub-ramas comerciales exhibieron desarrollos favorables, particularmente las sub-ramas dedicadas a la venta de bienes semi-durables y durables, como las prendas de vestir, equipamiento para el hogar y la venta de vehículos, que reflejan el mejoramiento de la confianza de los consumidores hacia el desenvolvimiento futuro de la economía. De esta manera, también se observaron desenvolvimientos favorables, pero más moderados en el expendio de alimentos, bebidas y tabaco, la venta de gas y el expendio de combustibles. Por otra parte, se puede señalar que las ventas de materiales de construcción registraron igualmente desenvolvimientos positivos durante todo el período (Ver Gráfico 8).

Gráfico N° 8

Estimador Cifras de Negocios (ECN)
Sub-ramas comerciales
Porcentaje de variación acumulada e interanual (Sobre valores constantes)



Fuente: Dpto. Cuentas Nacionales y Mercado Interno.

Con respecto a las sub-ramas comerciales que durante el año 2009 tuvieron el mayor impacto negativo en el desarrollo del sector comercial⁷, se señala que en los últimos meses del año 2009, y a lo largo del año 2010, las tasas de estos productos de origen importado exhibieron comportamientos positivos de crecimiento, lo que afianzó la expansión de este sector.

Por su parte, la rama Industrial Manufacturera, en términos globales, también observó desenvolvimientos favorables. Así, se registraron comportamientos positivos en las ventas relacionadas al grupo de productos alimenticios, bebidas y tabaco, al grupo de productos textiles y prendas de vestir y al grupo de las otras industrias manufactureras (productos de papel, productos minerales no metálicos, metales comunes, productos metálicos, químicos y plásticos, etc.).

En tanto que en la rama de los Otros Servicios se registraron comportamientos disímiles. Por una parte, algunas sub-ramas exhibieron un muy buen perfil de desarrollo, como es el caso de los servicios de transporte de pasajeros y de carga, los servicios a las empresas y los servicios a los hogares. Por otro lado, otras sub-ramas observaron respecto a las anteriores, un comportamiento más moderado de crecimiento, como los servicios de comunicación, los servicios de electricidad y agua y, los servicios de los hoteles y restaurantes.

El comportamiento de las ventas globales de la economía en 2010, conforme al Estimador Cifras de Negocios (ECN), es congruente también con los resultados obtenidos en el saldo de la balanza comercial registrada, que ha presentado un déficit sostenido y creciente, reflejo de un aumento en la demanda efectiva interna.

El clima de negocios se vio favorecido por la recuperación de la confianza de los agentes económicos, materializado en un mayor consumo de bienes duraderos y mayores niveles de inversión (reflejados en el mejoramiento de las ventas de materiales de construcción y la mayor importación de bienes de capital), de la mano de una fuerte expansión del comercio exterior.

Todo lo anterior se vio reflejado en el desenvolvimiento registrado en el comportamiento de los grandes agregados económicos de la economía nacional, en este sentido, la economía nacional experimentó en el año 2010 una fuerte expansión de la demanda agregada.

El comportamiento de la demanda agregada estuvo explicado, en parte, por el fuerte aumento de la demanda efectiva interna. Al interior de la misma sus dos componentes, el consumo total y la formación bruta de capital, experimentaron fuertes expansiones. El consumo total se vio favorecido por el aumento experimentado tanto por el gasto de consumo privado como por el gasto de consumo público. El gasto de consumo privado se vio beneficiado, por el aumento de las remesas familiares del exterior, el aumento del crédito de consumo del sector financiero, la relativa estabilidad del nivel de precios y el

⁷ Conformadas en gran medida por comercios dedicados a la venta de productos de origen importado, como los químicos, automóviles, combustibles y lubricantes, maquinarias y equipos, aparatos y equipos electrónicos, etc.

aumento de los sueldos y salarios medios nominales y del empleo. Este último, fue resultado de los mayores niveles de inversión registrados.

El gasto de consumo público experimentó asimismo una fuerte expansión, producto de una política fiscal expansiva contracíclica, desplegada para contrarrestar los efectos de la crisis financiera internacional del año anterior. Por su parte, la formación bruta de capital experimentó un fuerte crecimiento en el año 2010, reflejada en el fuerte incremento de las importaciones de bienes de capital y el fuerte aumento de la producción y venta de materiales de construcción, que puso de manifiesto el deseo, intensión y esfuerzo del sector empresarial de aumentar su capacidad productiva y responder, como es de esperarse, a los mayores niveles de ventas dirigidos a su sector.

Respecto a la demanda externa, se puede señalar que las exportaciones en el año 2010 experimentaron un fuerte crecimiento, reflejo del mejoramiento de las condiciones de los mercados externos y la buena producción de los principales rubros de exportación, soja y carne vacuna, beneficiadas además por los buenos precios internacionales. Esto ha generado un importante flujo de ingreso hacia el país, traducido en un aumento de la capacidad importadora, y materializada en un importante incremento de las importaciones de bienes de capital, bienes de consumo y de bienes intermedios, destinadas a satisfacer la creciente demanda y los déficits de oferta de este tipo de bienes en la economía nacional.

Todos estos factores citados que estuvieron presentes en el año 2010, como el afianzamiento de la confianza de los agentes económicos, traducidos en un desarrollo favorable de la demanda agregada, una economía con adecuados niveles de liquidez, un entorno de relativa estabilidad del nivel de general precios y del tipo de cambio, y bajos niveles de tasas de interés, configuraron un ambiente económico favorable para el desarrollo de las ventas.

Sector Monetario y Bancario.

Aspectos Monetarios y Cambiarios.

En el contexto internacional se observa que la recuperación mundial es bastante desigual entre las economías avanzadas y las emergentes. En ese sentido, Estados Unidos y Europa presentan un bajo crecimiento y elevado nivel de desempleo. La crisis financiera ha dejado profundas huellas en los agentes económicos que llevará años en recuperarse, especialmente en las economías europeas que mantienen altos niveles de incertidumbre sobre la solidez de su recuperación. Esta situación contrasta con la situación de las economías emergentes que muestran una robustez relativa, sobre todo América Latina, lo que se tradujo en un mayor flujo de capitales hacia la región, produciendo apreciaciones de las monedas.

Las proyecciones sobre la economía global señalan que esta diferencia entre las economías emergentes y desarrolladas se mantendría en los próximos años, dado el alto nivel de endeudamiento que ostenta tanto el sector público como el privado en los países industrializados.

La debilidad de las economías desarrolladas empuja sus tasas de política monetaria hacia la baja, que se mantendrían por un periodo relativamente largo. Estas bajas en las tasas de interés real en economías industrializadas contribuyen a impulsar la demanda interna de aquellas economías superavitarias y con sistemas financieros sólidos, como bien podría ser la situación nuestra. En este contexto, las monedas de los países emergentes y/o exportadoras de bienes primarios enfrentan presiones de apreciación real. El guaraní es parte de este proceso de reacomodo mundial. El guaraní se ha apreciado con respecto a la moneda norteamericana en menor cuantía y más con respecto al euro, manteniéndose relativamente estable con relación a las monedas de la región.

Ante este contexto internacional, el Banco Central del Paraguay (BCP), implemento medidas que buscaron dinamizar la actividad económica, logrando una disminución de las tasas activas de las entidades financieras sin arriesgar la solvencia de las entidades financieras y la estabilidad de precios, siempre bajo el precepto fundamental de que las políticas monetarias desarrolladas por el BCP se enmarcan dentro del objetivo final, de mantener la tasa de inflación baja y estable, sin generar distorsiones en la asignación de recursos y buscando generar un ambiente de certidumbre y de confianza para las inversiones de mediano y largo plazo.

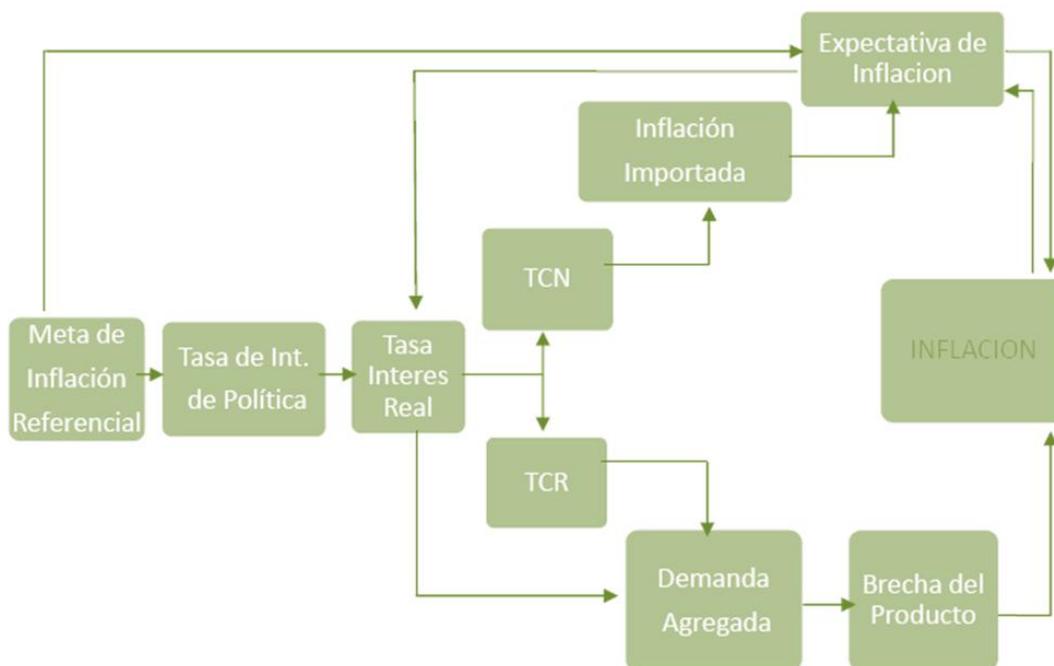
La política monetaria implementada está orientada hacia el objetivo de evitar una excesiva volatilidad de la tasa de inflación, teniendo como referencia una meta de inflación del 5%, con un rango de referencia de $\pm 2,5\%$. Dicho compromiso es relevante teniendo en cuenta que la institución aún no se encuentra bajo un esquema de metas de inflación explícitas.

A fin de migrar definitivamente al manejo de tasas de interés, se están realizando los esfuerzos pertinentes para una migración gradual de los instrumentos de política monetaria

a un esquema en la cual la variable operativa sea la tasa de interés de corto plazo. En ese sentido, se está analizando la implementación de un mercado ciego que permita al BCP administrar la liquidez del sistema de manera más eficiente, es decir haciendo que la liquidez se canalice desde aquellos sectores superavitarios hacia aquellos deficitarios. Este esquema de política monetaria brindará información más completa que una meta de agregados monetarios permitiendo tomar mejores decisiones financieras intertemporales. Dado estos objetivos, el BCP continúa con la adopción de políticas de mayor transparencia y comunicación de sus decisiones de política monetaria con los agentes económicos y financieros.

A medida que se consolidaba el crecimiento de la economía y a la vez que surgía una mayor preocupación con respecto a la evolución de la tasa de inflación, el Banco Central del Paraguay anunció en mayo del corriente año que empezaría a adoptar una política monetaria más restrictiva. Además, es importante mencionar que el año anterior, en respuesta a la menor expectativa de inflación y con el objetivo de dotar de liquidez al sistema financiero para enfrentar la turbulencia financiera internacional desatada a finales del 2008, el BCP mantuvo las tasas de interés de los instrumentos de regulación monetaria en su punto más bajo hasta el mes de mayo de 2009 (0,64%) de manera a coadyuvar en la consolidación de la recuperación económica.

Gráfico N° 9
Mecanismo de Transmisión 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 2010 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 2010, la inflación tanto en el primer como en el segundo semestre del año presentó una tendencia creciente, debido fundamentalmente a la recuperación de la economía mundial y su incidencia sobre los precios de los commodities (soja, carne, petróleo y sus derivados). El aumento de los precios internacionales se tradujo en una mayor actividad económica interna y su correspondiente efecto sobre la inflación.

En el año 2010, el ritmo inflacionario empezó a aumentar debido al incremento en los precios internacionales de los alimentos y de los combustibles. En términos interanuales, se observa un aumento sostenido y continuado de los alimentos a partir del segundo semestre del año 2009, resultado de la recuperación de la demanda externa generado por el dinamismo de la economía mundial. Por otra parte, la demanda interna, luego de resultados trimestrales negativos durante el año 2009, registró un cambio de tendencia pronunciado en el primer trimestre del presente año, para mantenerse a lo largo del mismo. Este cambio fue liderado por el gasto interno, lo que explica por una parte el comportamiento de la inflación.

Otro factor que ha incidido en la trayectoria de la inflación ha sido el incremento en los precios del petróleo y de bienes relacionados al mismo (gas, gasoil, precios de transportes, entre otros). Este aumento hizo que nuestra tasa de inflación tenga una tendencia oscilatoria durante el 2010, con picos en abril y en los dos últimos meses del año.

Los agregados monetarios (M1, M2) vienen aumentando en forma sostenida desde el cuarto trimestre del año anterior, acentuándose dicha tendencia durante todo el presente año, acompañado de un rápido crecimiento del crédito a partir del primer trimestre del año 2010 que coincide con la recuperación del crecimiento económico. Estos agregados monetarios registraron un importante crecimiento en torno al 30%, en promedio, lo que refleja en cierta forma una política monetaria acomodaticia. Por su parte, el crédito al sector privado creció en torno al 35%, en promedio, con lo que se confirma el gran dinamismo en el mercado de crédito durante el presente año.

La inflación subyacente, que excluye los bienes volátiles de la canasta, tuvo un comportamiento ascendente hasta el mes de noviembre del presente año, ubicándose en el techo superior de la meta (7,5%), registrando una mayor presión inflacionaria en relación a la inflación total. De mantenerse esta trayectoria, se espera que la inflación subyacente cierre el año por encima de dicho techo.

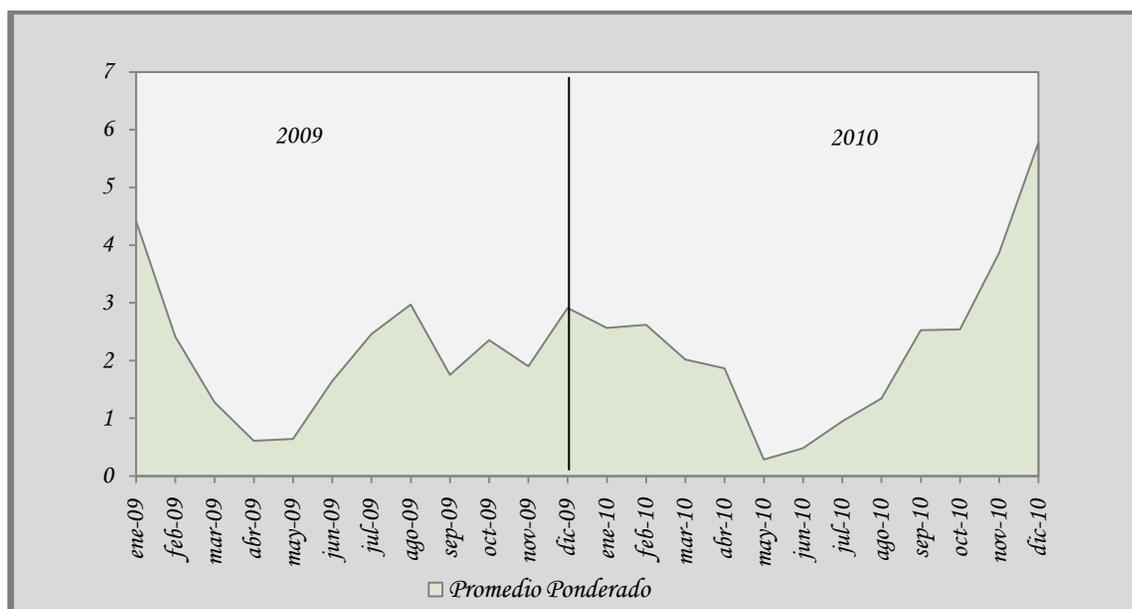
La política monetaria estuvo orientada hacia una gestión eficiente de la liquidez para tratar de mantener la inflación en línea con la meta referencial del Banco Central. En este contexto, surgió el desafío de endurecer la política monetaria, en un mercado de alta

liquidez y rápida expansión del crédito y de apreciación cambiaria. El Directorio decidió recibir ofertas de IRM's de plazos de 14 días a partir de finales del primer semestre con el objetivo de dar mayor flexibilidad al manejo de la liquidez.

Así también, desde inicios del cuarto trimestre, el BCP fue elevando su tasa de política monetaria para los plazos cortos en forma ininterrumpida y a partir de noviembre decidió aumentar la frecuencia de colocación de los IRM's, pasando de 2 colocaciones mensuales a 2 colocaciones semanales de manera a adecuar la liquidez a las necesidades de la economía y así tratar de mantener la tasa de inflación dentro del rango meta. De este modo, a diciembre de 2010, la tasa media de los instrumentos de regulación monetaria alcanzó 5,77%, denotando el perfil de la política monetaria progresivamente más contractiva.

Factores como el incremento de la liquidez internacional, dado en un contexto de incertidumbre acerca de la evolución futura de las economías desarrolladas, como Estados Unidos y Países Europeos (Grecia, Irlanda y Portugal), el diferencial de tasas de interés y de expectativas de crecimiento entre países industrializados y emergentes, y así como también la recuperación de los precios de los commodities, contribuyeron a la apreciación de las monedas, entre las cuales se encuentra el Guaraní. Con respecto a la moneda local, esta sufrió una apreciación no tan profunda como la de los países emergentes, a pesar del déficit en cuenta corriente a noviembre de 2010 (2,7% del PIB).

Gráfico N° 10
Tasa de Rendimientos de los Instrumentos de Regulación Monetaria
En porcentajes anuales

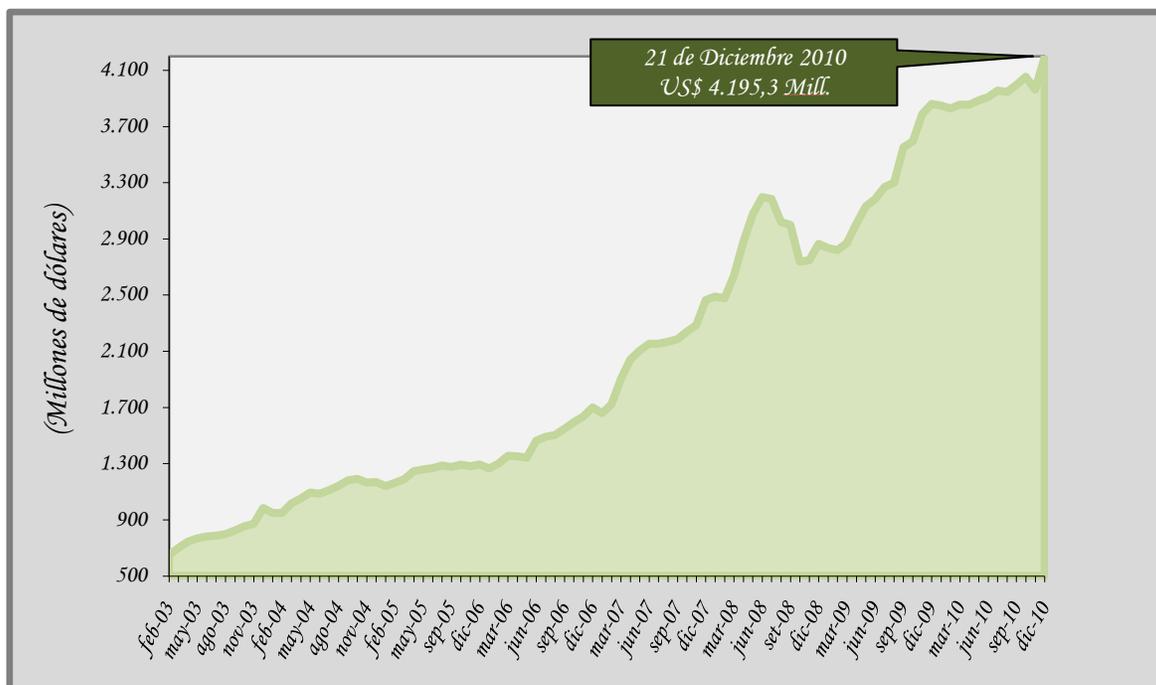


Fuente: Actas del Comité Ejecutivo de Operaciones de Mercado Abierto (CEO MA), Banco Central del Paraguay.

Como respuesta a la apreciación cambiaria de la moneda local, el BCP adoptó algunas medidas para reducir su volatilidad frente al dólar y disminuir su apreciación. En primer lugar modificó la posición neta en moneda extranjera con relación al patrimonio de las entidades financieras, pasando del 30% al 50%, de tal forma a aumentar la tenencia de moneda extranjera en los bancos comerciales y de esta forma coadyuvar a la implementación de la política monetaria. En segundo lugar, el BCP acumuló reservas internacionales producto de sus intervenciones en el mercado de divisas. Este influjo de divisas generó una acumulación de Reservas Internacionales (RIN), alcanzando un nivel de US\$ 4.195,3 millones (en torno al 24% del PIB), en comparación a finales del año 2009, cuando la misma fue de US\$ 3.860,7 millones, representado una acumulación de US\$ 316,2 millones. Se espera que el nivel de RIN cierre el año en torno a los niveles actuales. Con estas medidas, el BCP buscó suavizar las oscilaciones del tipo de cambio nominal ($\text{G}/\text{US\$}$), consistente con el mayor influjo de divisas provenientes de las Entidades Binacionales y de las remesas recibidas de los paraguayos residentes en el exterior.

El nivel de RIN alcanzado otorga una mayor fortaleza para enfrentar eventuales choques externos adversos que podría afectar la competitividad de la economía paraguaya, como ser caídas bruscas en los términos de intercambio y para reducir la volatilidad del tipo de cambio, así como para cumplir con las metas previstas en el Programa Monetario.

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.

Evolución de los Billetes y Monedas en Circulación.

La vigorosa recuperación de la economía en el presente año liderado por el aumento del gasto interno estaría explicando los niveles observados en el M0, que al mes de diciembre del presente año está en torno al 20%, en promedio. Esto contrasta con un bajo crecimiento interanual del M0 (3,8%) en el mismo periodo del año anterior y una retracción de la actividad económica del 3,8 %, en promedio, durante el 2009.

Cabe señalar que la participación del BCP en el mercado de divisas durante el presente año fue activa, aunque menor en comparación a otros años. El total de ventas netas de dólares americanos al sistema bancario, con el fin de atenuar la volatilidad en el tipo de cambio, ascendió a US\$ 204,4 millones en lo que va del año. De esta forma el BCP permitió que el tipo de cambio nominal se determine por sus fundamentos, dejando mayor espacio para la implementación de la política monetaria.

La principal fuente de expansión del dinero primario continúa siendo la acumulación de RIN, aunque en menor medida si se las compara con el año anterior, seguido por la expansión del sector financiero a la primera quincena del mes de diciembre de 2010.

Además, el crecimiento interanual del M0 en la primera mitad del mes de diciembre del corriente año, se situó en 21 %, se espera que el crecimiento del dinero primario para finales del año se mantenga en torno del 20% en términos interanuales.

Gráfico N° 12

Billetes y Monedas en Circulación Miles de Millones de Guaraníes y Variación Interanual



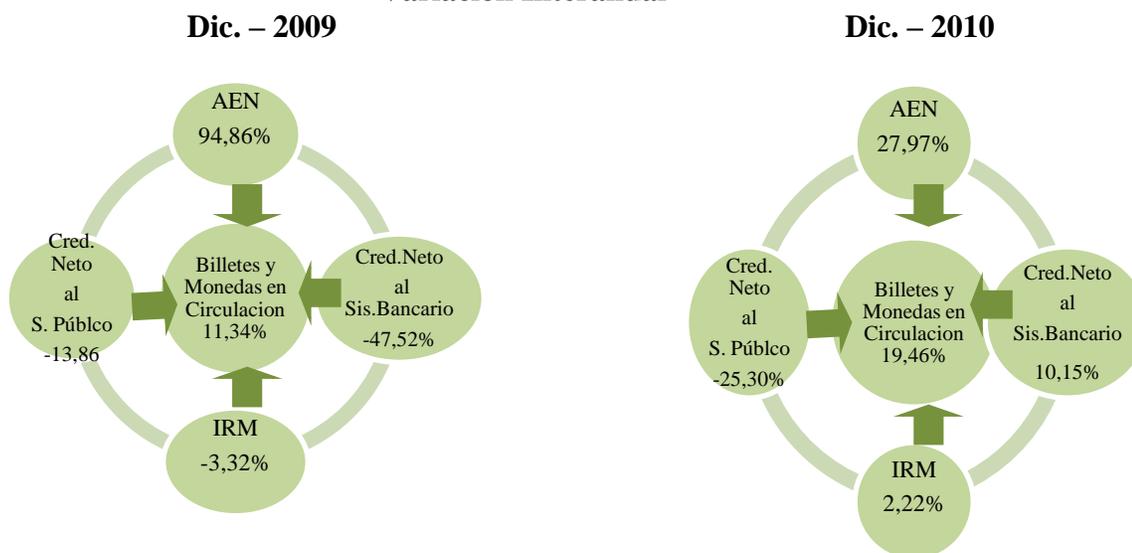
Fuente: Departamento de Estudios Monetarios y Financieros, Gerencia de Estudios Económicos, Banco Central del Paraguay.

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

Considerando un tipo de cambio nominal constante, encontramos que el principal factor de expansión del M0 acumulado a diciembre del 2010 continúa siendo la variación del saldo de los Activos Externos Netos (27,97% del M0) y del Crédito Neto al Sistema Financiero (10,15% del M0). Por tanto, al igual que el año anterior, la oferta de dinero primario proveniente de la acumulación de reservas internacionales se constituyó en el principal factor de aumento de la oferta de dinero doméstico.

Dentro de los Activos Internos Netos, en términos interanuales, tanto el Sector Público como el Sector Financiero, al igual que los IRM, contribuyeron a la dinámica del M0. La posición contractiva del Crédito Neto al Sector Público se atribuye al aumento de los depósitos en moneda nacional en el BCP. Con respecto al Sector Financiero, se observa una posición expansiva durante el presente año. Esto, debido a la disminución de los depósitos en moneda local del sistema bancario en el BCP. Esta disminución es explicada fundamentalmente por la colocación de mayores créditos al sector privado por parte del sistema financiero, como resultado del aumento de rentabilidad de este sector.

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

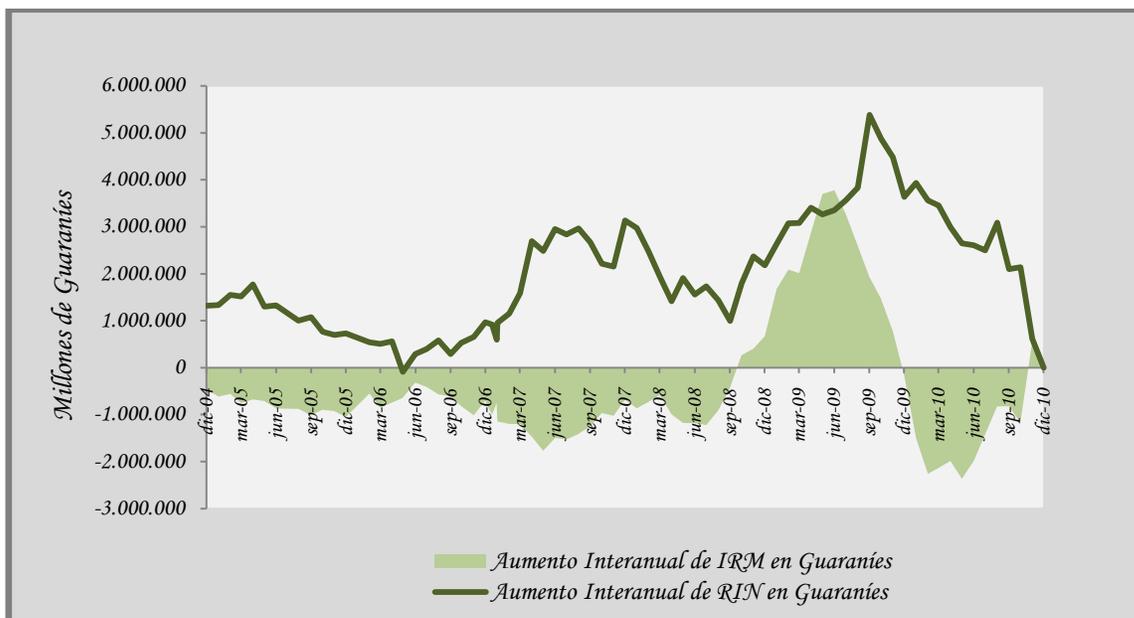


Fuente: Departamento de Estudios Monetarios y Financieros, Gerencia de Estudios Económicos, Banco Central del Paraguay.

La acumulación de reservas internacionales provino principalmente de las operaciones con el Sector Público (que resultó de monetizar los desembolsos de los préstamos del exterior al Gobierno) y de las divisas provenientes de las Entidades Binacionales. Así, durante el año 2010 se estaría acumulando RIN, proveniente del Sector Público en torno a US\$ 317 millones.

Gráfico N° 14

Aumento de las RIN vs. IRM

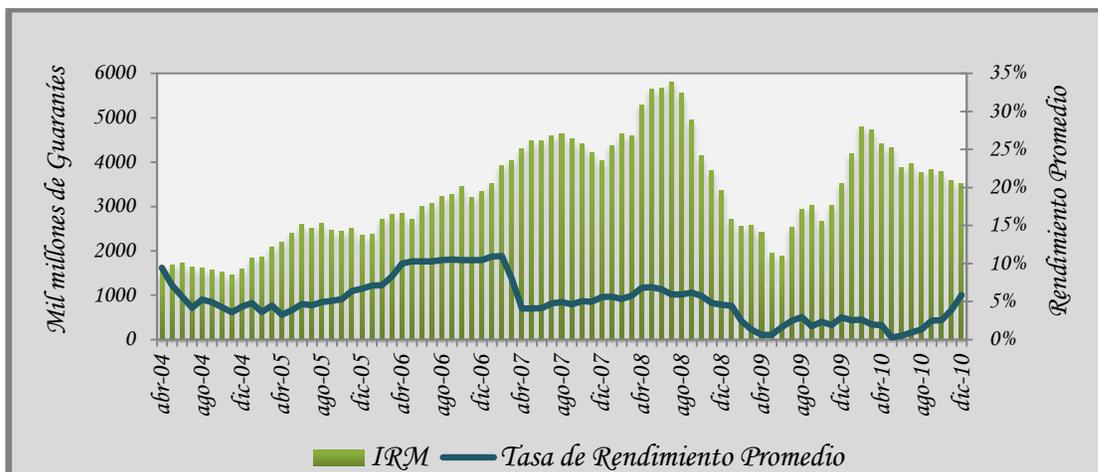


Fuente: Departamento de Estudios Monetarios y Financieros, Gerencia de Estudios Económicos, Banco Central del Paraguay.

En el año 2010, el saldo de los Instrumentos de Regulación Monetaria aumento en promedio con relación al año anterior, lo que refleja de alguna forma la posición de la política monetaria implementada a partir de mayo por el BCP, en el sentido de retirar el exceso de liquidez de la economía, de tal forma a evitar una mayor presión sobre la evolución de los precios. A medida que aumentaba la presión inflacionaria, el BCP fue ajustando el perfil de la política monetaria, reflejado en mayores tasas de interés de los IRM's, que a la mitad de la segunda quincena del mes de diciembre se situó en 5,77%. El promedio de rendimiento de los IRM en el 2009 fue de 2,2%, a un promedio de colocación de 181 días, mientras que en el 2010 el rendimiento promedio de estos instrumentos fue de 2,49% con una colocación de 175 días, en promedio.

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.

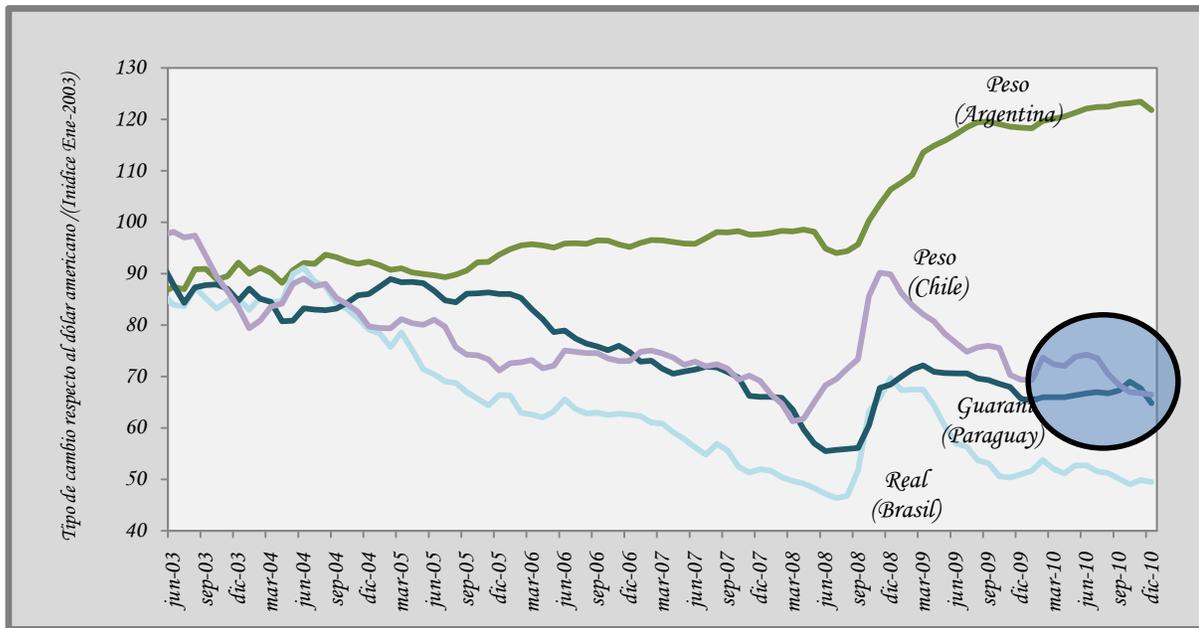
Política Cambiaria del Banco Central del Paraguay.

La moneda local estuvo influenciada por factores externos e internos. A lo largo del primer semestre del año, e incluso hasta mediados del tercer trimestre, el tipo de cambio nominal se mantuvo relativamente estable, como resultado de una abundante liquidez internacional y contrarrestada, en parte, por el déficit en la balanza comercial.

A partir de la segunda mitad del tercer trimestre se deprecia del tipo de cambio nominal, producto de una mayor demanda de divisas que forzó la participación del BCP de tal manera a suavizar la depreciación del guaraní con respecto al dólar. Sin embargo esta situación rápidamente se revirtió en los últimos meses del año, observándose una marcada apreciación de la moneda local. De esta manera, el tipo de cambio continuó mostrando cierta volatilidad en el mercado cambiario local, acentuándose hacia fines del año.

A mas de los factores mencionados, es importante resaltar el influjo de divisas provenientes por diversos conceptos, entre los cuales sobresalen el ingreso de divisas de las Binacionales (en torno a US\$ 420 millones), el desembolso de préstamos externos contratados por el Gobierno Nacional, la repatriación de capitales que se invierte en la economía nacional (sobre todo en el sector de la construcción) y por último las remesas (US\$ 350 millones). De igual forma, el mayor aumento en la importaciones con relación a las exportaciones, generó un déficit en la balanza comercial, lo que en cierta medida ayudó a reducir la presión sobre el tipo de cambio nominal ($G/US\$$) hacia la baja.

Gráfico N° 16
Canasta de Monedas - Tipo de Cambio Nominal respecto
Al Dólar Americano



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

Conforme a la legislación vigente, el objetivo del Banco Central del Paraguay es preservar y velar por la estabilidad del valor de la moneda, tanto interna como externa. Las actuaciones del BCP en el mercado de divisas permitieron que el tipo de cambio fluctúe conforme a las condiciones y tendencias principales del mercado. En este sentido, se registraron intervenciones en el mercado cambiario que permitieron atenuar la volatilidad del tipo de cambio, dado que el mercado de divisas a término presenta un desarrollo aún incipiente en el mercado local.

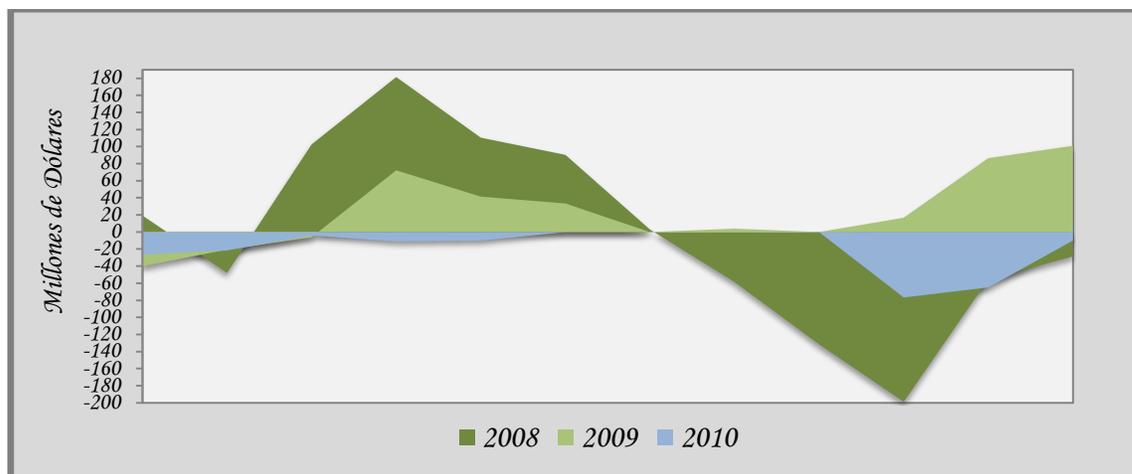
El tipo de cambio nominal ($\text{G}/\text{US}\$$) al final del año estaría en torno a $\text{G}/\text{US}\$ 4.590$ lo que representa una apreciación del 1,3% respecto al promedio del año 2009, que fue de $\text{G}/\text{US}\$ 4.654$.

En lo que va del mes de diciembre del año 2010, el Banco Central vendió al sector financiero, mediante intervenciones cambiarias, un monto de US\$ 216,4 millones, al tiempo que compró en el resto del año US\$ 12,95 millones, resultando en una venta neta de US\$ 204 millones. El resultado alcanzado implica una fuerte disminución con respecto al año 2009, cuando la compra neta fue de US\$ 289 millones. Las operaciones con el Sector

Público alcanzaron una compra de US\$ 336 millones y una venta de tan solo US\$ 18,36 millones, lo que resultó en una compra neta de US\$ 317,70 millones. En términos agregados, la acumulación neta en el ejercicio 2010, ascendió a US\$ 99,48 millones, sustancialmente inferior a lo registrado en el año 2009, situándose la misma en US\$ 684,39 millones.

Gráfico N° 17

Compras Netas del Banco Central del Paraguay En millones de US\$



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

Comportamiento del Sistema Bancario.

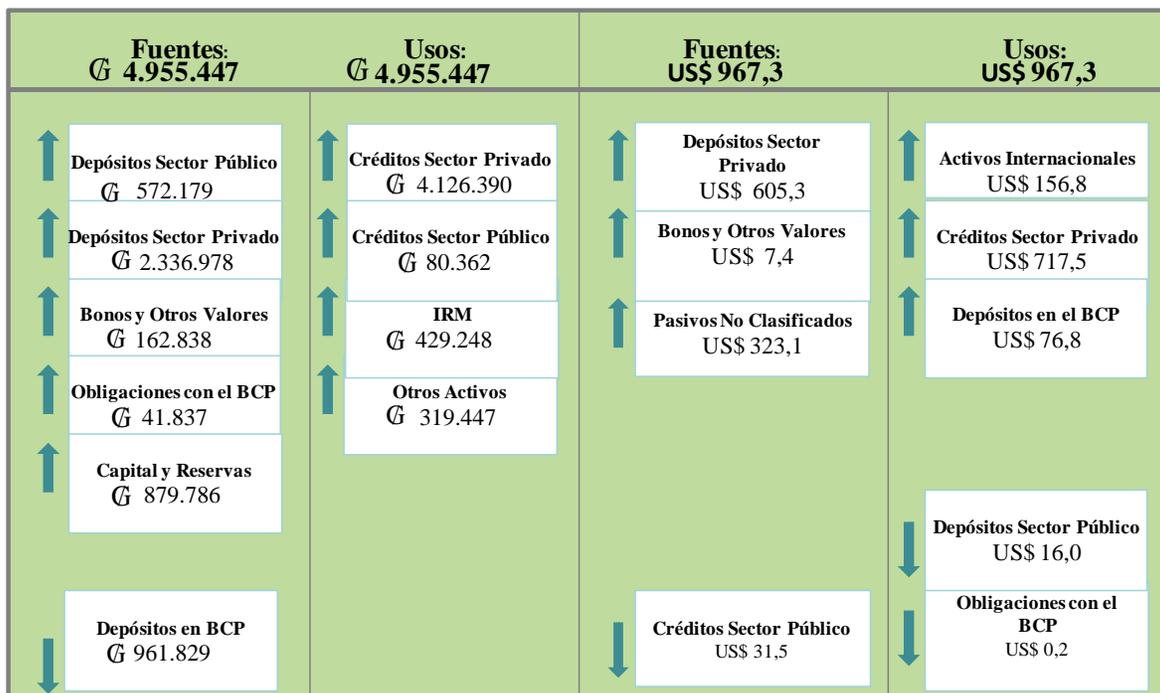
Usos y Fuentes Bancarias.

La tabla de “Usos y Fuentes de Recursos”, al mes de noviembre de 2010, muestra el destino que los bancos están dando a sus captaciones. Las fuentes totales, en términos interanuales, del sector bancario en el 2010, en moneda nacional como en moneda extranjera, totalizan ₡ 4.955,4 mil millones y US\$ 967,3 millones, respectivamente. Los Depósitos del Sector Privado constituyen la fuente principal de obtención de estos recursos, representando el 47,2% 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 (₡ 4.126,4 mil millones), Créditos al Sector Público (₡ 80,4 mil millones), Colocaciones en IRM (₡ 429,2 mil millones) y Otros Activos (₡ 319,4 mil millones). Por su parte, en comparación a igual período del año anterior el origen de los recursos en ME aumentó en US\$ 967,3 millones, proveniente principalmente de Depósitos del Sector Privado por US\$ 605,3 millones y Pasivos No Clasificados US\$ 323,1 millones, que fueron

destinados preferentemente a Activos Internacionales Netos, Créditos al Sector Privado y Depósitos en el BCP.

Gráfico N° 18

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



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

Desdolarización del Sistema Bancario.

Los depósitos del sector privado del sistema bancario han registrado un crecimiento ininterrumpido a partir del año 2003, a partir de entonces se pudo observar una mayor preferencia del público en mantener sus recursos en moneda nacional, generando un proceso de reversión de la dolarización de los mismos, lo que evidencia un mayor grado de confianza del público respecto a la moneda nacional como depósito de valor. Este fenómeno que se acentúa en el 2008, permanece en el año 2010.

A fines de noviembre de año 2010, la participación de los depósitos bancarios del sector privado en moneda extranjera representa el 47,0% del total de los depósitos del sector privado, 15 puntos porcentuales por debajo de lo registrado en diciembre del año 2003. Similar proceso de reversión de la dolarización se verificó en la cartera crediticia bancaria,

donde la proporción de los créditos en moneda extranjera es de 40,0% a noviembre del año 2010.

Gráfico N° 19

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

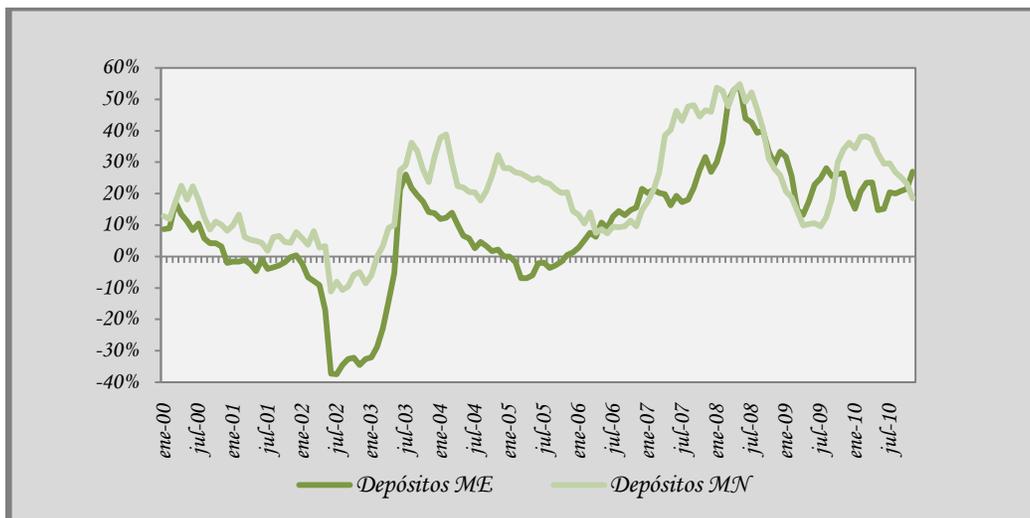


Fuente: Departamento de Estudios Monetarios y Financieros, Gerencia de Estudios Económicos, Banco Central del Paraguay.

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 ₡ 14,9 billones, superior en 18,5% al registrado en noviembre de 2009. Asimismo, los depósitos en moneda extranjera presentan un crecimiento interanual positivo en el 2010. Estos depósitos registran un nivel de US\$ 2.846,7 millones, superior en 27,0% al alcanzado a noviembre del 2009.

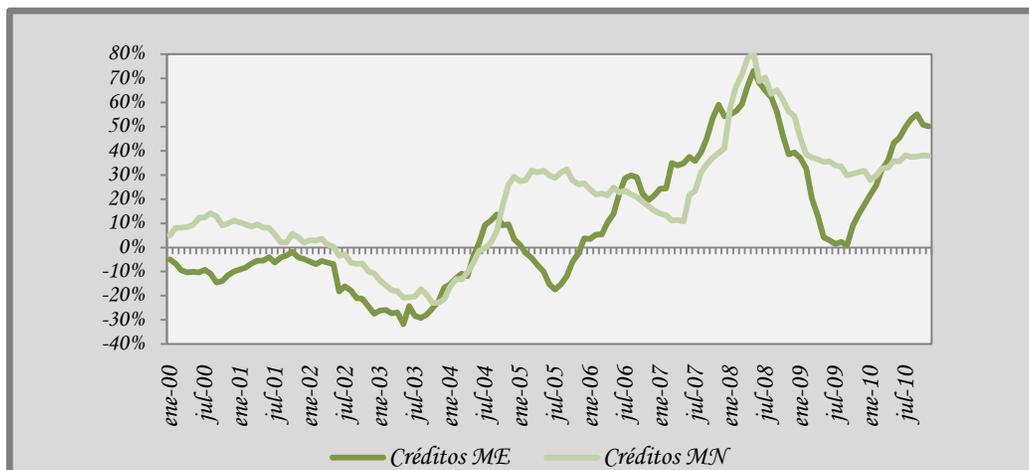
Gráfico N° 20

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, BCP.

Los créditos bancarios al sector privado al mes de noviembre del año 2010 alcanzaron un nivel de $\text{G} 25,1$ billones, lo que implica un aumento interanual de 41,2%. Esta expansión observada en los préstamos totales se debe al crecimiento del crédito en moneda nacional de 37,9% y en moneda extranjera de 50,1%, en términos interanuales.

Gráfico N° 21
Crédito Bancario al Sector Privado en MN y ME
Variación Interanual



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

Tasa de Interés Bancaria.

Al mes de noviembre del año 2010, las tasas de interés activas del sistema bancario presentan niveles relativamente estables en la mayoría de los rubros, tanto para operaciones en moneda nacional como en moneda extranjera. Sin embargo, las mismas registran ligeras reducciones respecto a los niveles alcanzados en el último trimestre de 2009. Igualmente, las tasas de interés pasivas tuvieron un comportamiento estable, tanto para las colocaciones en moneda nacional como extranjera, registrando niveles similares a los del año anterior.

El margen de intermediación, medido por la diferencia entre la tasa activa y la pasiva, alcanzó al mes de noviembre del año 2010 un nivel de 25% en moneda nacional, y 9%, en moneda extranjera, mientras que en el 2009 dichos márgenes fueron de 26% y 10%, respectivamente.

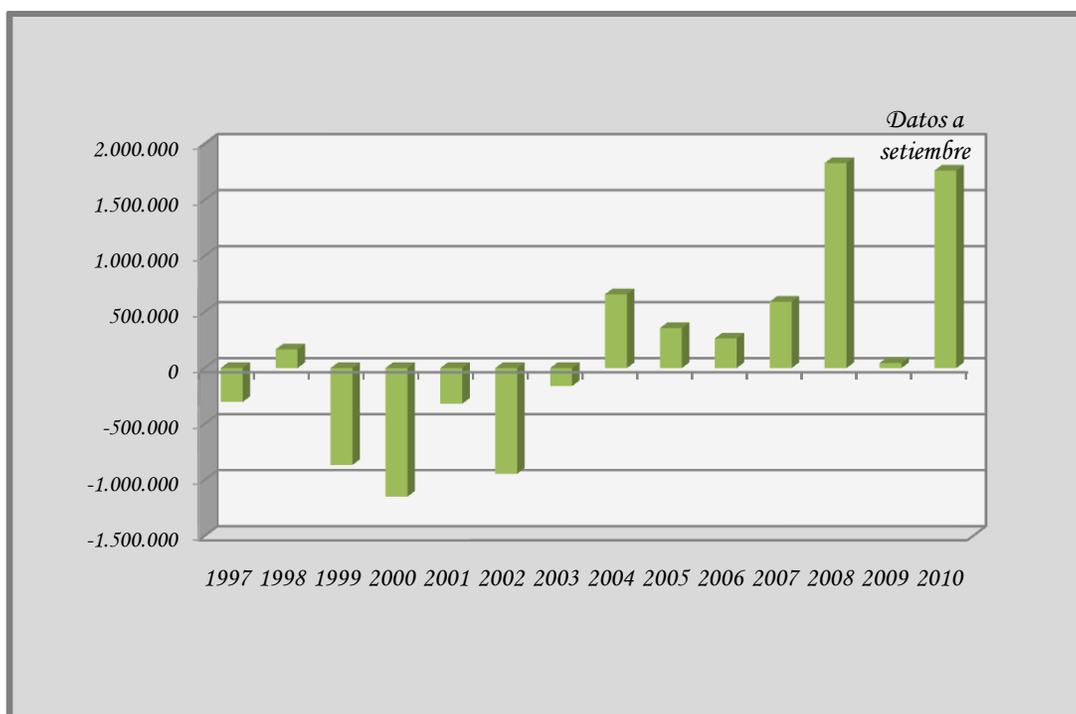
A noviembre de 2010, las tasas activas en moneda nacional y extranjera presentan un promedio de 26,2% y 9,5%, respectivamente, mientras que el promedio para igual período del año anterior fue de 27,3% y 10,9%, respectivamente. En tanto, las tasas pasivas en moneda nacional y moneda extranjera, registran niveles promedios de 1,0% y 0,5%, en moneda nacional y extranjera, prácticamente idénticas a las del mes de noviembre del año 2009.

Sector Fiscal.

A setiembre del año 2010, la Administración Central registró un superávit acumulado de ₡ 1.763 mil millones, que representa aproximadamente el 2,1% del Producto Interno Bruto (PIB) estimado para el año 2010. Con este resultado superavitario de la Administración Central, el Sector Público generó a setiembre un ahorro (Ingresos Corrientes menos Gastos Corrientes) de ₡ 3.447.165 millones que representa el 4,07% del PIB. La inversión pública al mes de setiembre fue de ₡ 1.691.043 millones que representa el 2% del PIB, siendo inferior en 5,91% al nivel de inversión registrado en el mismo periodo del año anterior.

Gráfico N° 22

**Déficit – Superávit de la Administración Central
En millones de Guaraníes**



Año 2010: Datos sujetos a variación.

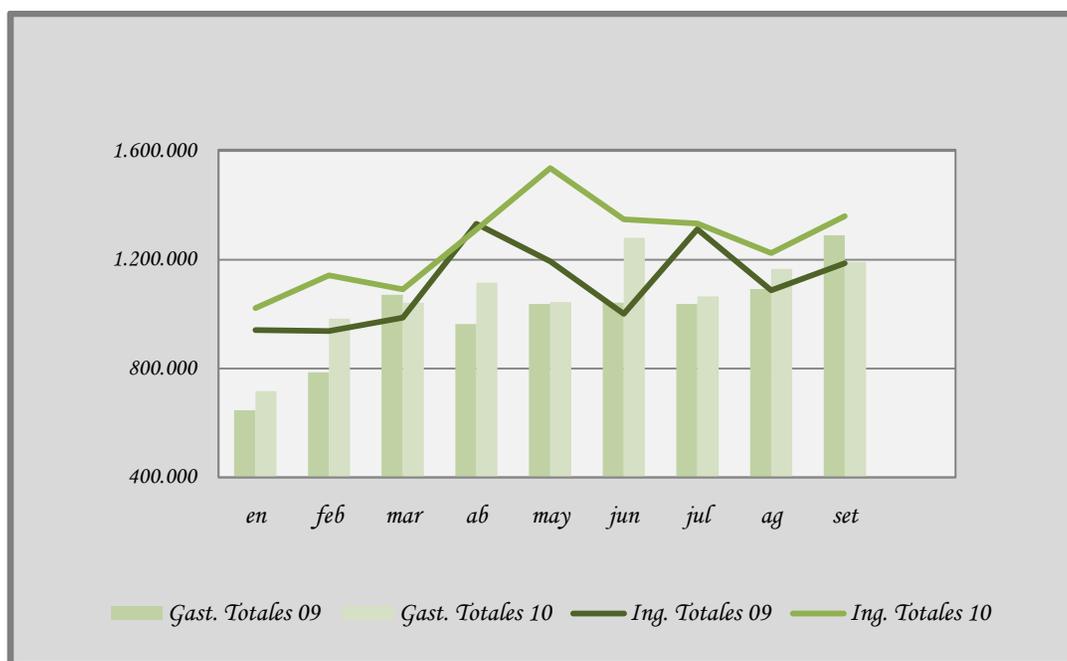
Fuente: Ministerio de Hacienda.

A setiembre del presente año, se destinó el 17,62% (₡ 2.002.464 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 2009 se ha destinado para el mismo fin, al mes de setiembre el 15,50% de los ingresos totales.

Los Ingresos Corrientes de la Administración Central ascienden a setiembre del año 2010 a ₡ 11.323.886 millones, lo que representa un crecimiento nominal del 13,72% con relación al mismo periodo del año anterior. Este incremento se debe principalmente a los mayores ingresos provenientes de las recaudaciones tributarias.

Gráfico N° 23

**Ingresos y Gastos de la Administración Central - Años 2009 y 2010
En Millones de Guaraníes**

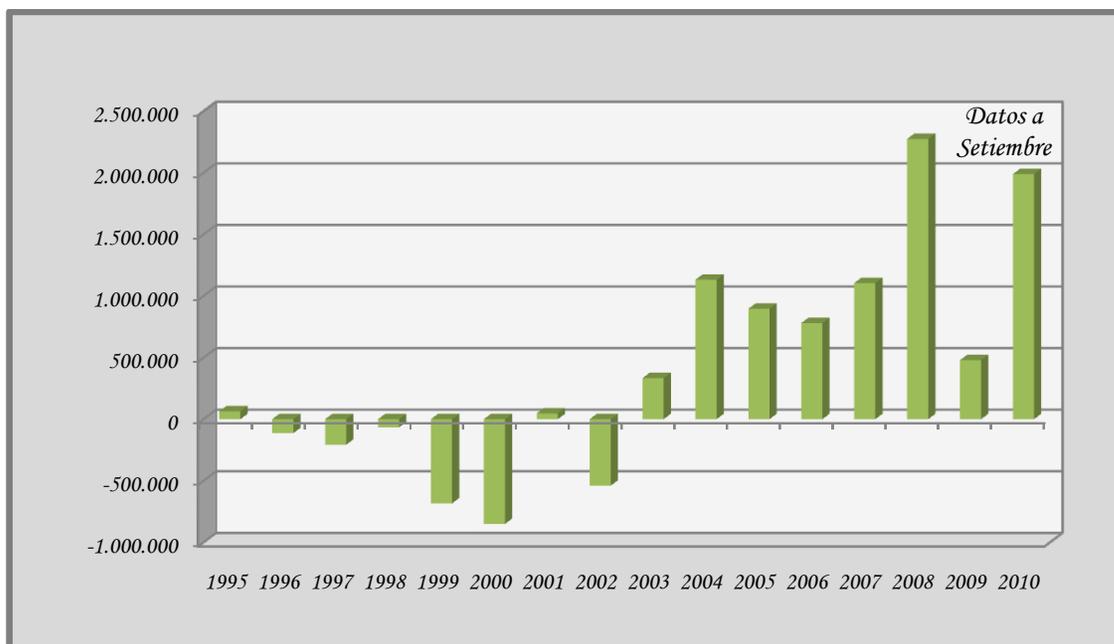


*Año 2010: Datos sujetos a variación.
Fuente: Ministerio de Hacienda.*

Los Gastos Totales de la Administración Central, a setiembre del 2010 alcanzó ₡ 9.609.335 millones, lo que representa el 11,36% del PIB, y en términos nominales el incremento es de alrededor del 7,12% con relación al mismo periodo del 2009.

Gráfico N° 24

**Resultado Primario de la Administración Central
En Millones de Guaraníes**



Año 2010: Datos sujetos a variación.

Fuente: Ministerio de Hacienda.

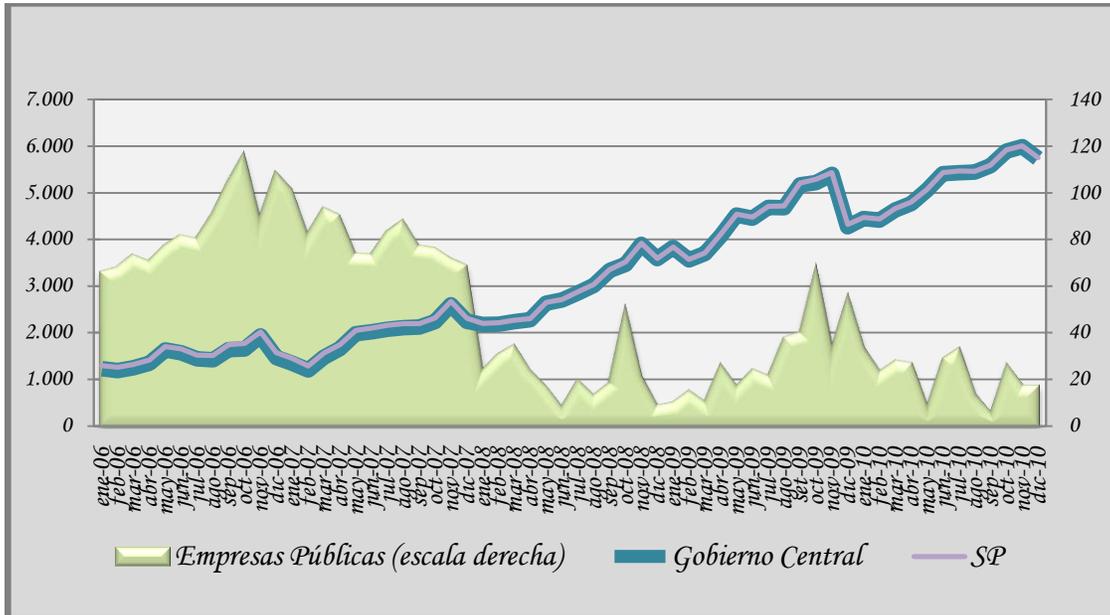
El Resultado Primario que permite evaluar la sostenibilidad del déficit del sector público al mes de setiembre del 2009 fue del 1,77% del PIB mientras que en el mismo período del 2010 sería de 2,35% PIB. Este resultado se obtiene restando los intereses contractuales de la deuda del resultado fiscal (déficit o superávit).

Depósitos del sector público en el BCP.

Los depósitos del SP en el BCP a diciembre de 2010, registraron un aumento de ₡ 1.426.970 millones con relación al mismo período del año anterior, siendo el saldo de ₡ 5.752.203 millones. Este saldo es superior en 33% al registrado en el mes de diciembre del 2009. El saldo de los depósitos del Gobierno Central y de las Empresas Públicas al mes de diciembre sería de ₡ 5.734.972 millones y de ₡ 17.231 millones, respectivamente.

Gráfico N° 25

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, BCP.

Sector Externo

Entorno Internacional y Regional.

Para el 2010 se estima que la economía mundial⁸ experimente un crecimiento del 4,8%, luego de una contracción del 0,6% observada en el año 2009. Para el año 2011 se espera una nueva expansión mundial de 4,2%, aunque esta recuperación sigue siendo frágil y predominan los riesgos a la baja, considerando que aun no se han implementado las políticas necesarias para el reequilibrio de la demanda interna y externa, tanto en el ámbito público como el privado.

Las economías de mercados emergentes y en desarrollo mostraron el mayor dinamismo durante el 2010, con un crecimiento estimado del 7,1%. La economía china encabeza la lista de este grupo, con un crecimiento proyectado del 10,5%, también se destacan India con un 9,7% y Brasil con un 7,5%. En las economías avanzadas, sin embargo, se pronostica un crecimiento de solamente 2,7%. Los países de la Zona Euro registran un crecimiento del 1,7%, mientras que para Estados Unidos y Japón se estima un 2,6% y 2,8% respectivamente.

Entre las economías se pueden distinguir tres grupos: Las economías avanzadas de Asia, excluido Japón, han experimentado un sólido repunte de la actividad, gracias a la reactivación del comercio, con niveles actuales de producto superiores a los observados antes de la crisis. En Estados Unidos, el producto está cerca de los niveles registrados antes de la crisis, pero muy por debajo de las tendencias observadas antes de la misma. Aún no se ha generado una recuperación sostenida del empleo, la actividad en el sector inmobiliario sigue siendo muy débil. Japón y la zona del euro siguen registrando niveles del producto muy por debajo de los observados antes de la crisis y siguen dependiendo de la demanda externa. En parte de la Zona Euro, la actividad comenzó a fortalecerse solamente a partir del segundo trimestre de este año, luego de que la depreciación del euro haya comenzado a respaldar al sector de bienes transables.

En las economías emergentes, al igual que entre las economías avanzadas, la situación es muy heterogénea entre países y regiones, con las economías de Asia y América Latina a la cabeza. En ambas regiones, la inversión fija ha crecido vigorosamente y han comenzado a retirarse las políticas de estímulo, lo que indica que la demanda autónoma privada esta predominando. En Asia emergente el dinamismo de la demanda interna se extendió desde China, India e Indonesia hacia otras economías de la región. En China, el estímulo de la política fiscal, la expansión del crédito y varias medidas específicas para aumentar el ingreso de los hogares elevaron el crecimiento de la demanda interna, iniciando así la transición de un crecimiento basado en el estímulo proporcionado por el gobierno a un crecimiento impulsado por el sector privado.

⁸ Datos obtenidos World Economic Outlook, IMF

Por su parte, América Latina se ha recuperado notablemente, con un crecimiento del PIB real de aproximadamente 7%. La recuperación está encabezada por Brasil, cuya economía muestra actualmente señales de recalentamiento. En México el crecimiento repuntó recientemente gracias al fortalecimiento de las exportaciones hacia Estados Unidos, pero la brecha del producto sigue siendo amplia. Asimismo, muchas economías de la región, que se vieron menos afectadas por la recesión mundial, se benefician ahora del repunte del comercio mundial.

El desempleo apenas se ha reducido en las economías avanzadas con respecto a sus niveles máximos. En Estados Unidos, la duración del desempleo ha alcanzado niveles sin precedentes. En la zona del euro, el mercado de trabajo sigue reforzando su recuperación en Alemania, pero en España el desempleo, que ya se sitúa en niveles muy elevados, no muestra ninguna señal de disminución, debido a las rigideces del mercado de trabajo y al colapso de la construcción. Por otra parte, en las economías emergentes, el desempleo se ha reducido, a medida que se ha afianzado la recuperación.

Teniendo en cuenta que la capacidad ociosa seguirá siendo sustancial y el desempleo persistentemente elevado en las economías avanzadas, se proyecta que la inflación se mantendrá baja, frente al continuo exceso de capacidad y las altas tasas de desempleo. Por otro lado, en las economías emergentes, aconsejan establecer condiciones monetarias más restrictivas dado el aumento del crédito y los riesgos de inflación.

La turbulencia financiera provocó volatilidad en las monedas y en los precios de las materias primas durante el 2010. El euro se depreció inicialmente alrededor de 15% en términos efectivos reales, aunque se ha recuperado parcialmente y en este momento se intercambia a un nivel compatible con los fundamentos económicos a mediano plazo, según las estimaciones del FMI. El dólar de EE.UU. se mantuvo apreciado a mediados de año, pero ha vuelto a los niveles registrados a principios del año, coherente con unos sólidos fundamentos económicos a mediano plazo. El yen se debilitó brevemente pero finaliza el año apreciado en un 25% por encima de los niveles registrados en 2007, lo que movió a las autoridades a intervenir en el mercado cambiario. Se considera que el renminbi de China sigue estando subvaluado, a pesar de haber presentado una apreciación moderada. Los precios de las materias primas perdieron parte de los fuertes niveles alcanzados durante la fase inicial de la recuperación, que fueron reflejo del dinamismo de la demanda en las economías emergentes. No obstante, los metales preciosos siguieron aumentando, debido a las compras masivas realizadas por los inversionistas con aversión al riesgo. Recientemente, la reducción de las expectativas de las cosechas de algunos de los principales exportadores han empujado al alza los precios de commodities como el trigo en los últimos meses del año.

En cuanto a política monetaria, los bancos centrales de economías avanzadas como las de Australia, Canadá, Corea del Sur, Israel, Nueva Zelanda, Noruega y Suecia han comenzado a elevar sus tasas referenciales. No obstante, las tasas en estas economías siguen siendo muy bajas en comparación con sus niveles históricos. La Reserva Federal, el

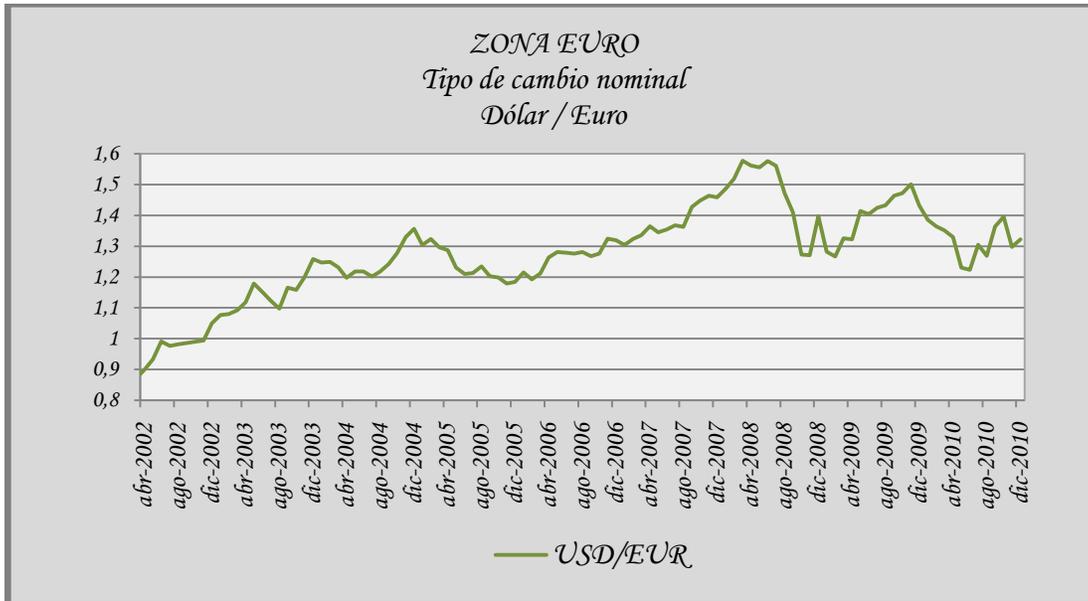


Banco de Japón, el BCE y el Banco de Inglaterra han mantenido la tasa de política cerca de cero, indicando que se mantendrán así por un periodo prolongado. El mercado respondió a las inquietudes sobre la sostenibilidad y el ritmo de la recuperación con una disminución de los rendimientos de los bonos públicos. Por otro lado, varias economías emergentes han aplicado una política monetaria más restrictiva, aumentando las tasas (Brasil, India, Malasia, Perú), incrementando las reservas obligatorias en efectivo (China, India, Turquía), o estableciendo límites directos sobre el crecimiento del crédito (China).

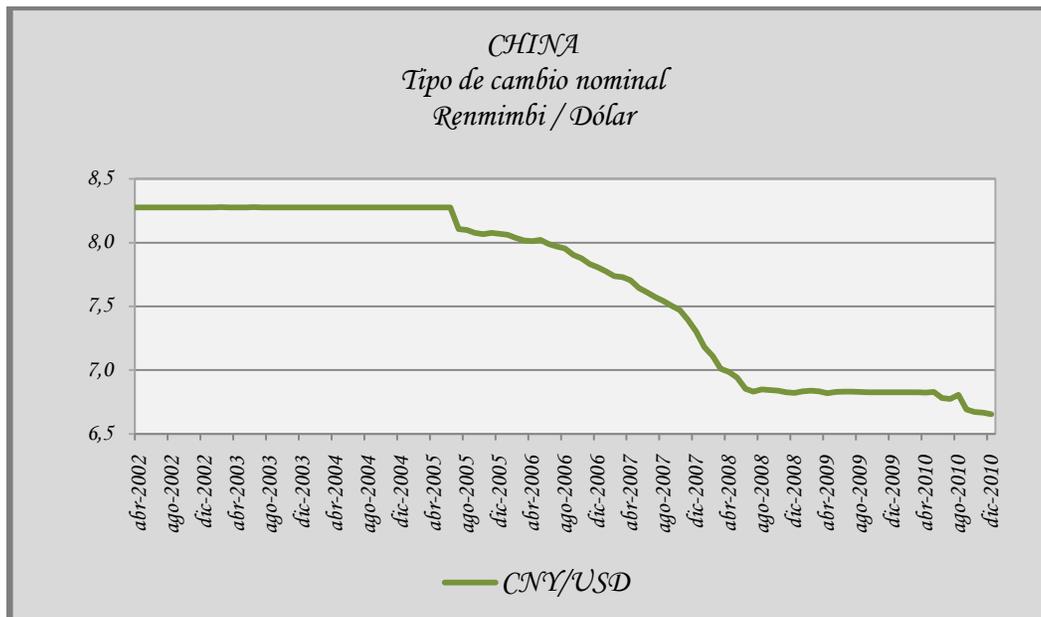
América Latina fue dejando atrás la crisis mundial a un ritmo más rápido que el previsto, gracias a sus sólidos fundamentos de política macroeconómica, condiciones favorables de financiamiento externo y fuertes ingresos generados por las materias primas. Para muchas de estas economías, el posible efecto negativo de una demanda deprimida de importaciones desde las economías avanzadas resultará manejable, ya que no se basan tanto en el comercio exterior y a su vez dependen más de la exportación de materias primas, que seguirían siendo objeto de una robusta demanda externa.

La prioridad ahora para la región es aprovechar la oportunidad que podía brindar una etapa expansiva del ciclo para comenzar a eliminar las medidas de estímulo, recuperar el margen de maniobra para aplicar políticas y mantener el rumbo relativamente reciente de solidez en la gestión de la política macroeconómica

Gráfico N° 26
Evolución del Dólar



Fuente: Reuters



Fuente: Reuters

Tabla N° 7

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

	2010
Crecimiento mundial	4,8%
Argentina	7,5%
Brasil	7,5%
Chile	5,0%
Paraguay*	9,0%
México	5,0%
Uruguay	8,5%
Venezuela	-1,3%

Fuente: World Economic Outlook, FMI, octubre 2010, y *Gerencia de Estudios Económicos, Banco Central del Paraguay.

Balanza de Pagos del Paraguay de 2010. Estimaciones Iniciales.

La Balanza de Pagos señala un mejoramiento de las cuentas externas a partir del año 2003, comportamiento que se extiende hasta el 2010, lo que permitió cerrar el año con una acumulación de activos de reservas de aproximadamente US\$ 220,2 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, en el 2010 el déficit registrado en la Cuenta Corriente, es explicado por el mayor déficit en la balanza comercial, que impactó en forma negativa. El mismo fue contrarrestado por el superávit verificado en la Cuenta Capital y Financiera que responde al ingreso de divisas. En el 2010 se observó un aumento del déficit registrado en la Cuenta Corriente y un aumento del superávit de la Cuenta Capital y Financiera, lo que favoreció a la acumulación de reservas por parte del Banco Central del Paraguay.

Cuenta Corriente.

En el 2008 se verificó una reversión del resultado de la Cuenta Corriente del 2007, contrarrestada, por el resultado favorable de la Cuenta Capital y Financiera. El déficit de la Cuenta Corriente se debió principalmente a la apreciación de la moneda nacional por una parte, y por la otra al 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 los commodities dio como resultado el aumento de los términos de intercambio, lo cual sirvió para minimizar el déficit de la cuenta corriente.

Para el 2009, se observó un leve superávit de la Cuenta Corriente, así como una leve disminución del resultado superavitario en la Cuenta Capital y Financiera. Si bien el resultado de la Cuenta Corriente es deficitario, éste fue paliado por el mejoramiento de los

términos de intercambio, como resultado de la disminución en los precios internacionales de nuestros principales productos de importación.

Durante el 2010, se vuelve a observar una reversión de la Cuenta Corriente, debido a un incremento del déficit, superior a los últimos años, esto se debe a un resurgimiento de las importaciones que es un reflejo del aumento de la demanda interna y del ciclo económico favorable experimentado durante el año. La Cuenta de Capital y Financiera también muestra un incremento con relación a los años anteriores, lo cual permite culminar el 2010 con un saldo favorable de Balanza de Pagos.

Tabla N° 8
Balanza de Pagos
Millones de US\$

	2007	2008	2009(Pr)	2010(E)
Cuenta Corriente	184,2	-303,8	86,4	-449,1
Cuenta de Capital y Financiera	755,1	640,6	624,2	713,6
Errores y Omisiones	-211,9	57,5	204,6	-44,4
Activos de Reserva	-727,4	-394,3	-915,2	-220,2

Pr: Cifras preliminares.

E: Cifras estimadas.

(-) Significa aumento de los Activos de Reserva.

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

Tabla N° 9
Balanza de Pagos
Como porcentaje del PIB

	2007	2008	2009(Pr)	2010(E)
Cuenta Corriente	1,5%	-1,8%	0,6%	-2,7%
Cuenta de Capital y Financiera	6,2%	3,8%	4,2%	4,3%
Errores y Omisiones	-1,7%	0,3%	1,4%	-0,3%
Activos de Reserva	-5,9%	-2,3%	-6,1%	-1,3%

Pr: Cifras preliminares.

E: Cifras estimadas.

(-) Significa aumento de los Activos de Reserva.

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

La balanza comercial en el 2010 ha registrado un déficit de US\$ 1.532,2 millones, lo cual representó un incremento del 48% con relación al déficit observado un año atrás. Las

exportaciones mostraron un incremento del 39% con relación al año anterior, esta variación es inferior al aumento de las importaciones, las cuales mostraron un incremento del 40,6% en relación a lo observado un año antes.

Tabla N° 10
Balanza Comercial
Millones de US\$

	2007	2008	2009(Pr)	2010(E)
Balanza comercial	-532,9	-1.046,1	-1.031,5	-1.532,2
Exportaciones	5.408,9	7.710,2	5.734,2	7.972,4
Registradas	2.581,1	4.383,8	3.104,5	4.268,2
Operaciones sub -registradas	29,1	30,0	24,9	22,0
Reexportaciones	2.772,0	3.274,2	2.585,8	3.663,2
Venta de bienes a binacionales	19,7	15,2	12,0	12,0
Venta de energía eléctrica	7,0	7,0	7,0	7,0
Importaciones	-6.056,8	-8.802,5	-6.802,5	-9.567,3
Registradas	-5.538,6	-8.470,0	-6.468,7	-9.163,9
Operaciones no registradas	-363,1	-169,4	-129,4	-183,2

P: Cifras preliminares.

E: Cifras estimadas.

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

La balanza de Servicios fue positiva para todo el periodo de referencia y promedia US\$ 716 millones anuales. Este resultado se encuentra determinado, principalmente, por los ingresos de las binacionales, que alcanzó los US\$ 1.172,6 millones luego del pico histórico de US\$ 1.232,9 millones registrado durante el 2009. Estos ingresos incluyen los flujos hacia el sector público y privado en la economía paraguaya.

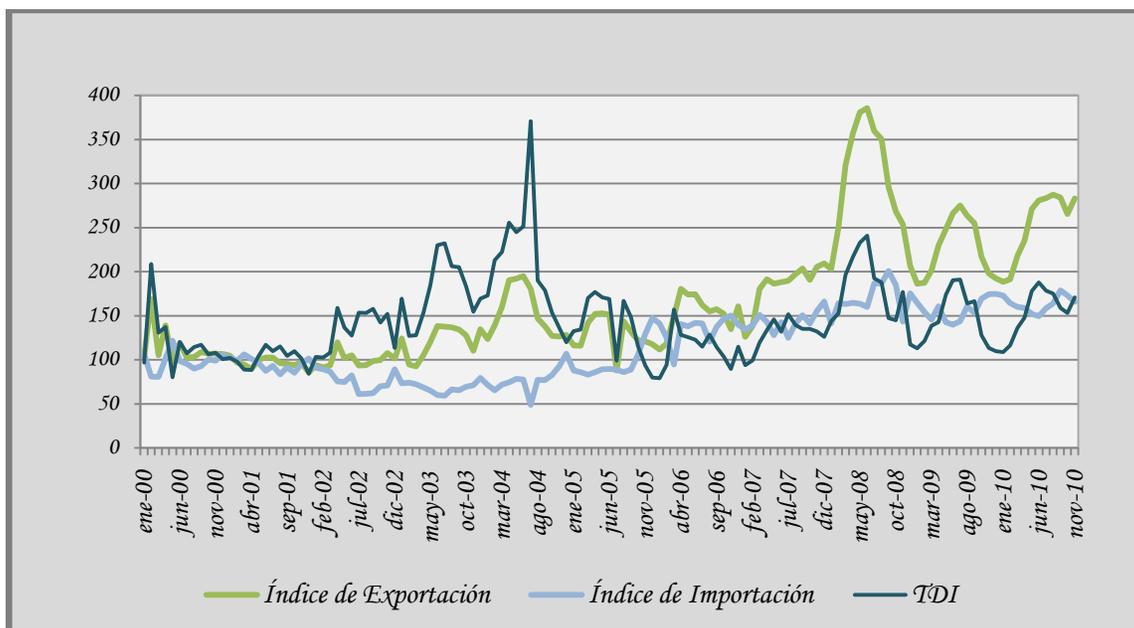
La balanza de Transferencias Corrientes espera un superávit de US\$ 549,5 millones para fines del 2010. Los flujos netos de esta cuenta promedian US\$ 464 millones anuales en los últimos 4 años, y dentro de este monto las remesas de trabajadores no residentes efectuadas a familiares residentes en Paraguay son el principal flujo. En efecto, para el 2010, se prevé recibir aproximadamente US\$ 427 millones, monto superior a los niveles registrados en el 2009. Cabe resaltar que por orden de importancia relativa las economías originarias de las remesas son: España, Estados Unidos, Argentina, entre otros.

Finalmente, la balanza de Rentas, la cual incluye las remuneraciones netas a factores productivos, muestra un resultado estimado deficitario de US\$ 362,5 millones, producto de un incremento de la distribución de las utilidades de las empresas de capital extranjero,

como también de una disminución de los 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 2008, este índice arrojó un incremento cercano al 18% en términos acumulados e interanuales, situación contraria ocurrió en el año 2009, registrándose una caída del 9,7%, en términos acumulados e interanuales. Por su parte para fines del 2010, se estima que este indicador arrojaría un incremento cercano al 15%. 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.

Gráfico N° 27
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, señaló que el comercio de mercancías al mes de noviembre de 2010 registró un saldo deficitario de US\$ 4.169,5 millones, cifra superior en 47,4% al déficit observado en el

mismo periodo del año anterior y que alcanzara US\$ 2.828,0 millones. Este aumento del déficit comercial se debe al mayor incremento en los montos de las importaciones con relación al aumento en los montos de las exportaciones registradas.

Las siguientes dos tablas indican el comportamiento de 2009 y 2010 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 a noviembre del 2010 totalizó US\$ 4.187,7 millones, lo que representó un aumento del 40,3% con relación al monto registrado en el mismo periodo del año anterior, cuando alcanzó US\$ 2.984,3 millones. Este aumento en las exportaciones se debió a los mayores envíos de semilla de soja, carne, cereales, maderas, cuero, tabaco, azúcar, prendas de vestir, fibras de algodón y aceites esenciales por un total de US\$ 1.217,8 millones. Por otro lado, los rubros que registran baja son: harinas de soja y aceites de soja por un total de US\$ 62,0 millones.

Tabla N° 11
Exportaciones Acumuladas
Miles de US\$

	Noviembre-09*	Noviembre-10*	Variación Ponderada Absoluta	Variación Acumulada Interanual	Participación en la Var. Acumulada Interanual
Total por Rubros	2.984.265	4.187.749	1.203.484	40,3	40,3
En Alza	1.971.720	3.189.503	1.217.783	61,8	40,8
Semilla de soja	774.118	1.587.969	813.851	105,1	27,3
Carne	530.416	830.115	299.699	56,5	10,0
Cereales	436.049	447.625	11.576	2,7	0,4
Maderas	85.638	92.839	7.201	8,4	0,2
Cuero	36.985	83.180	46.195	124,9	1,5
Tabaco	27.623	44.034	16.411	59,4	0,5
Azúcar	31.760	35.808	4.048	12,7	0,1
Prendas de vestir	22.990	31.065	8.075	35,1	0,3
Fibras de algodón	16.504	24.091	7.587	46,0	0,3
Aceites esenciales	9.637	12.777	3.140	32,6	0,1
En Baja	534.741	472.721	-62.020	-11,6	-2,1
Harina de soja	348.041	291.175	-56.866	-16,3	-1,9
Aceite de soja	186.700	181.546	-5.154	-2,8	-0,2
Otros	477.804	525.525	47.721	10,0	1,6

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

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

A noviembre del 2010, las importaciones registradas totalizaron US\$ 8.357,2 millones, lo que significó un aumento del 43,8% respecto al total informado en el mismo periodo del año anterior cuando alcanzara US\$ 5.812,3 millones.

El aumento de las importaciones a noviembre del 2010 se debió a las mayores compras de Máquinas y aparatos eléctricos, rubro que representó 13,3% del incremento de las importaciones totales, que a noviembre de 2010 acumularon una variación de 43,8%; Máquinas y aparatos mecánicos; Combustibles y lubricantes; Vehículos, tractores y sus partes; Juguetes; Abonos; Bebidas y tabaco; Plásticos y sus manufacturas; Productos de las industrias químicas; Caucho y sus manufacturas; Papel, cartón y manufacturas; Aceites esenciales; Productos farmacéuticos; Productos químicos orgánicos; Prendas de vestir; Jabones; Azúcar y artículos de confitería; Leche y productos lácteos; Productos editoriales de la prensa; Productos del reino vegetal; Productos de origen animal y Alfombras y demás revestimientos para suelo, que se incrementaron por un valor de US\$ 2.134,5 millones. Por otro lado, el rubro que registra baja es Minerales, escorias y cenizas con una disminución de US\$ 1,4 millones.

Al mes de noviembre del 2010, las compras de bienes de consumo, bienes intermedios y bienes de capital aumentaron en 42,2%; 26,1% y 60,1% respectivamente con relación al mismo periodo del año anterior, en tanto que en toneladas, los aumentos fueron del 19,9%, 17,8% y 60,2% respectivamente.

Tabla N° 12
Importaciones Acumuladas
Miles de US\$

	Noviembre-09*	Noviembre-10*	Variación Pondera Absoluta	Variación Acumulada Interanual	Participación en la Var. Acumulada Interanual
Total por Rubros	5.812.280	8.357.230	2.544.950	43,8	43,8
En Alza	4.871.508	7.006.025	2.134.517	43,8	36,7
Máquinas y aparatos eléctricos	940.419	1.714.029	773.610	82,3	13,3
Máquinas y aparatos mecánicos	918.458	1.239.905	321.447	35,0	5,5
Combustibles y lubricantes	819.964	922.413	102.449	12,5	1,8
Vehículos, tractores y sus partes	479.658	737.982	258.324	53,9	4,4
Juguetes	309.435	484.802	175.367	56,7	3,0
Abonos	223.978	289.308	65.330	29,2	1,1
Bebidas y tabacos	197.123	281.361	84.238	42,7	1,4
Plásticos y sus manufacturas	165.960	214.517	48.557	29,3	0,8
Prod. de industrias químicas	161.263	214.449	53.186	33,0	0,9
Caucho y sus manufacturas	123.416	178.639	55.223	44,7	1,0
Papel, cartón y manufacturas	129.341	164.958	35.617	27,5	0,6
Aceites esenciales	77.810	138.357	60.547	77,8	1,0
Productos farmacéuticos	89.934	109.654	19.720	21,9	0,3
Productos químicos orgánicos	80.805	103.642	22.837	28,3	0,4
Prendas de vestir	62.587	89.660	27.073	43,3	0,5
Jabones	31.600	40.657	9.057	28,7	0,2
Azúcar y artículos de confitería	17.896	27.158	9.262	51,8	0,2
Leche y productos lácteos	10.354	18.078	7.724	74,6	0,1
Prod. editoriales de la prensa	16.174	17.776	1.602	9,9	0,0
Productos del reino vegetal	9.973	10.782	809	8,1	0,0
Productos de origen animal	2.973	4.819	1.846	62,1	0,0
Alfombras y revestimientos	2.387	3.079	692	29,0	0,0
En Baja	4.845	3.404	-1.441	-29,7	0,0
Minerales, escorias y cenizas	4.845	3.404	-1.441	-29,7	0,0
Otros	935.927	1.347.801	411.874	44,0	7,1

*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.

Cuenta Capital y Financiera.

Por el lado de las transacciones de activos (excluidas las reservas), la Balanza de Pagos para el periodo 2003 – 2008 indicó que los residentes del Paraguay disminuyeron sus activos en el exterior en torno a los US\$ 200 millones, lo que significa que esta fuente financió la balanza de pagos. La financiación, vía disminución de activos, preferentemente depósitos en el exterior de particulares, se acentuó en los dos últimos años. A esto se le suman los pasivos, que en el 2009 experimentaron un aumento a lo registrado el año anterior por un monto cercano a los US\$ 566 millones. Por su parte, la inversión extranjera directa (IED) registraría un ingreso superior a los US\$ 331 millones (incluido el flujo correspondiente a las binacionales) para el 2010.

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, a excepción del 2010, año en que los desembolsos registraron un monto superior a las amortizaciones. En el periodo de análisis se observó que el financiamiento público externo venía experimentando una tendencia negativa que se acentuó en el 2008, llegando a US\$ -88,2 millones, luego de haber mostrado un flujo de US\$ -80,9 millones en el 2007. Durante el 2009 se presentó un cambio de la tendencia, aunque se cierra el año con un flujo de US\$ -7,4 millones. Se estima para el 2010 un influjo neto de US\$ 18,3 millones.

Tabla N° 13
Flujo de Activos y Pasivos Financieros Seleccionados
Millones de US\$

	2007(P)	2008	2009(Pr)	2010(E)
Inversión extranjera directa (neta)	199,1	270,3	196,7	331,8
Activos	470,4	-97,8	284,0	99,5
Préstamos	-47,3	-98,0	149,5	107,2
Moneda y depósitos	577,9	12,5	20,4	82,4
Pasivos	57,6	435,1	88,5	226,4
Deuda pública externa de L.P.	-80,9	-88,2	-7,4	18,3
Desembolsos	144,3	161,6	263,0	250,1
Amortizaciones	-225,2	-249,8	-270,4	-231,8

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 2007-2010.

Tabla N° 14
Stock de Activos y Pasivos Financieros Seleccionados
Millones de US\$

	2007	2008	2009 (Pr)	2010 (E)
Activos sobre no residentes	4.839	5.347	6.069	6.247
Activos de reserva del BCP	2.462	2.864	3.861	4130
Sector priv. no financiero	847	714	518	395
Bancos de plaza	353	610	728	823
Compensaciones EBY	672	633	543	385
Acciones de ANDE	225	234	242	250
Otros	280	292	177	264
Pasivos con no residentes	5.118	6.045	6.563	7.149
Deuda pública externa	2.358	2.358	2.388	2.445
Inversión extranjera	2.245	2.657	3.053	3.393
Créditos comerciales	307	611	533	595
Bancos de plaza	124	194	257	306
Otros	84	225	332	410
NETO	-279	-698	-494	-902

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 2007 los pasivos menos los activos totalizaron US\$ -279 millones, en el año 2008 se observó una posición neta deudora de US\$ -698 millones, y un incremento en el 2009 a US\$ -494 millones, y para el 2010 la tendencia vuelve a revertirse cuando el déficit alcanza los US\$ -902 millones. El aumento del endeudamiento neto de la economía indica la utilización de fuentes externas de financiamiento de las actividades económicas, lo cual constituye un apoyo fundamental a la actividad económica sustentable en el tiempo. Todo recurso financiero utilizado eficientemente inducirá a un aumento de la productividad e inversiones en la economía.

Tipo de Cambio Real.

El Tipo de Cambio Efectivo Real (TCER), en Paraguay se ha venido depreciando a lo largo del año, alcanzando un máximo de 7,4%, en términos interanuales, al mes de enero del 2010. En efecto, se estima que para el cierre del año se registraría una depreciación acumulada del orden del 7,3%, aproximadamente.

La moneda paraguaya ha revertido su tendencia de apreciación en términos reales con respecto al Peso Argentino, con una depreciación acumulada de 4,4% a fin de este año. El Real Brasileiro muestra la misma tendencia del año anterior con relación al guaraní, registrando una depreciación acumulada en torno al 10,4% a fines del año. El Dólar Norteamericano del mismo modo presenta una leve depreciación real con respecto a nuestra moneda, cerrando el año con una depreciación acumulada de 0,8%. En cuanto a las otras monedas que componen la canasta de divisas del TCER, observamos una depreciación acumulada del Yen de 7,1% y una apreciación acumulada del Euro del 11,4%, siendo esta última la única en apreciarse, en términos reales frente al Guaraní.

Gráfico N° 28

Evolución de Índices del Tipo de Cambio Real Año Base Promedio de 1995=100



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