

# INFORME ECONOMICO

## PRELIMINAR 2011

---



BANCO CENTRAL DEL PARAGUAY

## Indicadores Económicos Seleccionados 2009-2011

	2009	2010	2011
<b>(En porcentajes, al menos que se especifique)</b>			
<b>Cuentas Nacionales y Nivel de Inflación</b>			
PIB a precios corrientes (millones de guaraníes)	70.980.409	86.807.573	99.712.307
Variación del PIB a precios corrientes	-3,7	22,3	14,9
PIB a precios constantes (millones de guaraníes)	17.758.020	20.429.866	21.256.117
Variación del PIB a precios constantes	-3,8	15,0	4,0
PIB per cápita (USD, corrientes)	2.257	2.839	3.649
Índice Deflactor del PIB (1994=100)	399,7	424,9	469,1
Variación del Índice Deflactor del PIB	0,2	6,3	10,4
Índice de Precios al Consumo (fin del periodo) - Dic 2007=100 1/	109,5	117,4	126,2
Variación del Índice de Precios al Consumo (fin del periodo) 2/	1,9	7,2	5,0 3/
<b>(En millones de USD, al menos que se especifique)</b>			
<b>Sector Externo</b>			
Exportaciones F.O.B. (porcentaje de variación)	-29,0	43,2	23,7
Importaciones C.I.F. (porcentaje de variación) 4/	-23,2	44,7	24,1
Importaciones Netas de Petróleo	-909,5	-1.072,8	-1.452,0
Cuenta Corriente	64,2	-676,8	-460,2
(en porcentaje del PIB)	0,4	-3,7	-2,1
Cuenta de Capital y Financiera	568,9	723,7	989,6
Balanza de Pagos	-915,2	-319,2	-730,2
Términos de Intercambio-Promedios móviles de 6 meses (porcentaje de variación)	-9,7	12,2	8,5
Reserva Monetaria Internacional	3.860,7	4.168,5	4.930,0
( En meses de importaciones promedio mensual)	6,7	5,0	4,8
Tipo de Cambio Efectivo Real			
Depreciación (promedio)	6,2	4,0	-9,5
Depreciación (fin del periodo)	12,3	2,4	-7,9
<b>(En porcentaje del PIB)</b>			
<b>Sector Público 5/</b>			
Resultado Primario del Gobierno Central	0,7	1,8	2,4
Resultado Global del Gobierno Central	0,1	1,4	2,2
Resultado Primario del Sector Público Consolidado	-1,2	-0,1	0,0
Resultado Global del Sector Público Consolidado	-0,6	0,3	0,0
Deuda Pública (fin del año)	22,2	18,7	15,4
Externa	14,6	12,2	10,0
Interna	7,6	6,4	5,4
<b>(Porcentaje de variación anual)</b>			
<b>Dinero y Crédito</b>			
Base Monetaria (M0 + Reservas Bancarias)6/	33,4	1,1	11,4
M0 (Billetes y Monedas en Circulación)6/	11,3	18,5	8,9
M2 (M1 + Cuasidinero)5/	28,8	15,7	15,1
M3 (M2 + Depósitos en M.E.)5/	22,0	22,2	12,5
Crédito del Sector Privado6/	22,4	42,5	26,1
Velocidad del M2 5/	3,9	4,1	4,3

**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/ Incluye proveedores de servicios de bandera nacional e internacional.

5/ Los datos del año 2011 son al mes de noviembre

6/ Los datos del año 2011 son al mes de noviembre

## **Resumen Ejecutivo**

### **Entorno Externo**

- En el año 2011 la economía mundial ha enfrentado un elevado grado de incertidumbre. Por una parte, los países industrializados, especialmente la Eurozona, continúan experimentando una compleja situación económica y financiera, donde la solución tendría que venir de acuerdos políticos estratégicos de los líderes europeos, que hasta ahora no se está logrando. La fragilidad financiera de los gobiernos, del sector bancario y las empresas se mantiene e incluso se ha agudizado en algunos países. Esto es señal de que las causas y consecuencias de la crisis de los años 2008 y 2009 no han desaparecido. Por otro lado, los países emergentes han logrado salvar con éxito esta gran depresión. Sin embargo, actualmente están navegando en aguas turbulentas. Estos países siguen creciendo a tasas positivas, sus niveles de inflación están controlados y su sistema financiero relativamente robusto.
- En este escenario en que las economías emergentes y en desarrollo continúan creciendo al nivel del potencial de largo plazo y mientras las economías desarrolladas se mantengan en recesión por un largo tiempo, continuará la importante entrada de flujos de capital a los países emergentes con sus consabidas consecuencias macroeconómicas.
- Una vez contextualizados los problemas que enfrentan las economías avanzadas, es aún más importante ver cómo afectan a la economía nacional y al manejo de la política monetaria en dicha circunstancia. En estos términos, el Banco Central del Paraguay (BCP) implementó medidas para mantener la estabilidad macroeconómica, 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.

### **Política Monetaria**

- En el presente año el Banco Central del Paraguay (BCP) decidió iniciar un proceso para migrar el esquema de política monetaria hacia las “Metas de Inflación”, siendo la tasa de interés de corto plazo (IRM 14 días) el instrumento principal de este esquema.
- En esa coyuntura, la inflación interanual, desde comienzo del año mostró una tendencia ascendente, revertida luego como consecuencia del retiro gradual del estímulo monetario desde finales del primer semestre del año 2010 y, con mas énfasis en los primeros meses del año 2011, la inflación registró una desaceleración

en el ritmo de crecimiento a partir del mes de abril para ubicarse dentro del rango meta (6,2%) en términos interanuales en octubre. Con las medidas implementadas por el BCP, se espera que la tasa de inflación se ubique dentro del rango meta, incluso cercano al centro de la meta (5%) al cierre del año.

- El BCP adoptó una serie de medidas para desarrollar el mercado monetario de forma tal que el mecanismo de transmisión de la política monetaria sea más eficiente dado el nuevo esquema de metas de inflación adoptado a partir del presente año. Se habilitaron: a) la Ventanilla de Liquidez Interbancaria (VLI), b) El plazo de 14 días para colocación de letras de regulación monetaria, c) La frecuencia diaria de colocaciones de letras de regulación monetaria, d) La adecuación de la frecuencia de subastas competitivas para tramos de 63, 91, 182 y 365 días a los objetivos de política monetaria e) la puesta en vigencia del instrumento de liquidez (FLIR).
- La principal fuente de expansión del dinero primario continúa siendo la acumulación de RIN, como es habitual en esta década, aunque en menor medida si se las compara con los últimos años, seguido por la expansión del crédito neto al Sector Público en lo que va del mes de diciembre de 2011. No obstante, se espera que la expansión del dinero primario se sitúe en torno al 10% (crecimiento anual) de acuerdo al crecimiento tendencial de la economía, para finales del año.
- La apreciación cambiaria de la moneda local que se observó en los primeros tres trimestres del año fue producto de la debilidad de la moneda norteamericana a nivel global como reflejo de una política monetaria expansiva implementada desde la FED, con miras a estimular la actividad económica. Ante este escenario, el BCP acumuló reservas internacionales como resultado de una intervención ordenada en el mercado de cambios. Sin embargo, en el último trimestre la mayoría de las monedas latinoamericanas, entre ellas el guaraní, se depreciaron frente al dólar debido al agravamiento de la crisis de deuda en Europa, que indujo a los inversionistas a buscar refugio en el dólar, comprando Bonos del Tesoro Americano y a la corrección a la baja de los precios de los commodities.

### **Sistema Financiero**

- El sistema bancario nacional continuó sólido y rentable, afirmando un comportamiento satisfactorio durante el año 2011. Las medidas resueltas por las autoridades consistentes en mayores provisiones por créditos y mayores requerimientos de capital están orientadas a asegurar que los bancos tengan suficiente colchón, asimismo, la importancia de la estabilidad del sector financiero para la economía ha crecido con el peso relativo del sector en la actividad agregada y su creciente dimensión internacional, por lo que se impone estar a la vanguardia en términos de los estándares internacionales para el fortalecimiento del marco de



regulaciones prudenciales y evitar una crisis similar a la que sufrieron los bancos en los últimos años.

- 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, bajo nivel 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 2011, registraron una disminución de G 14.872 millones con relación al mismo período del año anterior, siendo el saldo de G 5.869.616 millones. Este saldo es inferior en -0,25% al registrado en el mes de diciembre del 2010. El saldo de los depósitos del Gobierno Central y de las Empresas Públicas al mes de diciembre sería de G 5.863.746 millones y de G 5.870 millones, respectivamente.
- Se espera que la Administración Central cierre el año 2011 con un superávit de 0,5% del PIB. Con este resultado el fisco acumula ocho años consecutivos de superávit fiscal.

### **Comercio Exterior y Balanza de Pagos.**

- El 2011 constituye el noveno año consecutivo con resultados favorables de balanza de pagos que señalan un aumento de las Reservas Internacionales de US\$ 730,2 millones estimativamente, lo cual representa 3,3% del PIB. El saldo de Reservas Internacionales llegaría a US\$ 4.930 millones (22% del PIB).
- Si bien llegaríamos a un déficit de cuenta corriente del 2,1% del PIB, por otro lado se ha mantenido estable el flujo de capitales externos con un superávit en cuenta financiera del orden del 4,4% del PIB.
- El comercio exterior se ha mostrado dinámico. Las exportaciones aumentaron 23,7%, mientras que en volumen la variación fue de 1,8%, revirtiendo la tasa negativa presentada desde inicios de año debido a la paulatina normalización en los envíos de soja hacia al exterior, en tanto que las importaciones crecieron en 23,2% y en volumen 14,9%, lo cual ha determinado un significativo déficit en balanza

comercial. La semilla de soja y cereales constituyen los rubros más dinámicos, en tanto que la carne ya ha iniciado el proceso de recuperación basado en la reapertura de algunos mercados de destino. Por el lado de las importaciones, cabe resaltar que los bienes de capital e intermedios han presentado las tasas más dinámicas.

- El déficit en balanza de bienes fue compensado por el superávit en balanza de servicios, especialmente atribuido al dinamismo de gastos e inversiones de las empresas binacionales en el lado paraguayo, a las remesas recibidas del exterior y a donaciones diversas. La balanza de rentas presentaría un déficit menor como resultado del aumento de salarios recibidos por residentes del Paraguay y al aumento de los intereses correspondientes al creciente saldo de Reservas Internacionales.
- Las empresas de Inversión Extranjera han mantenido el nivel de utilidades en torno a US\$ 800 millones, de los cuales se estima que remesarán US\$ 680 millones aproximadamente, proporción ya registrada en años anteriores.
- El sector privado es el principal receptor de capitales externos bajo la modalidad de inversión extranjera, retorno de depósitos y deuda privada externa.
- El sector público registra una amortización neta de la deuda externa en razón de que las amortizaciones son superiores a los desembolsos destinados al Gobierno Central, mientras que las empresas públicas han recibido financiamiento comercial de sus respectivos proveedores no residentes.
- La deuda externa del Gobierno Central representa 10,2% del PIB, mientras que la inclusión de las empresas públicas eleva el ratio a 13,2%. Los flujos de financiamiento externo recibidos por el sector privado como endeudamiento determinan un saldo que modifica el ratio a 20,5%.
- La inversión extranjera ha venido aumentando en importancia relativa en la Posición de Inversión Internacional hasta llegar a representar el 47,5% en el 2011, mientras que el endeudamiento externo ha mostrado la tendencia inversa.
- Durante el presente año se ha registrado un proceso de apreciación real de la moneda nacional hasta el tercer trimestre, luego se ha desacelerado el proceso aunque todavía estamos ubicados en la zona de apreciación real. Con respecto al Brasil y Estados Unidos ha predominado la depreciación nominal de sus respectivas monedas ya que el diferencial de inflación es inferior. Con la Argentina se ha dado el caso de que fue mayor la depreciación de su moneda compensada por un diferencial mayor de la inflación argentina con respecto a la paraguayana.

- Durante el 2011, ha evolucionado favorablemente los términos de intercambio hasta la primera mitad llegando a una tasa interanual superior al 40%, luego se ha revertido la tendencia aunque todavía se mantiene una tasa interanual positiva del 9% a noviembre del presente año.

### **Nivel de Precios.**

- La inflación total durante el año 2011 se ubicaría en torno al centro del rango meta, resultado que sería inferior al 7,2% observado en el año 2010, y con lo cual se completarían 5 años de tasas ubicadas por debajo del techo del rango referencial. Por otro lado, se señala que la inflación subyacente cerraría en el año 2011 también en torno al centro del rango meta, resultado que sería menor a la tasa del 8,4% observado en el año 2010.
- La inflación doméstica desde inicios de año continuó con su tendencia interanual ascendente, registrando (después de casi tres años) nuevamente un nivel inflacionario de dos dígitos en términos interanuales. No obstante, y como consecuencia de las medidas de política monetaria adoptadas desde mayo del año 2010, y con más énfasis durante los primeros meses del año 2011, la inflación empezó a desacelerarse a partir del segundo trimestre del año, para terminar ubicada a finales del 2011 en un valor cercano al centro del rango meta.
- El repunte de la inflación en el período reciente, y en particular, durante el año 2011, estuvo muy correlacionado con los aumentos de precios de los alimentos, siguiendo la tendencia de los mismos rubros a nivel internacional.
- Sin embargo, a comienzos del segundo trimestre del año 2011 se observó una rápida desaceleración de los precios de los alimentos, explicada, en parte, por la reversión verificada en las cotizaciones internacionales de las principales materias primas durante el segundo trimestre del año.
- Dentro de los rubros alimenticios se destaca el comportamiento experimentado por la carne vacuna, producto que hasta mediados del segundo trimestre del año registró una aceleración de sus precios, en gran medida debido a la buena cotización del rubro en los mercados internacionales. Hacia finales del segundo e inicios del tercer trimestre, el precio de la carne vacuna registró un cambio en su tendencia, comenzando a observar una desaceleración en sus cotizaciones a nivel doméstico, explicado en parte, por una apreciación de la moneda doméstica que atenuó los importantes incrementos verificados en el precio externo de la carne durante inicios de año.
- Este proceso de desaceleración del precio de la carne vacuna se acentuó a partir de un hecho imprevisto como fue el brote de fiebre aftosa detectada en el Departamento de San Pedro a mediados del mes de setiembre, acontecimiento que motivó la suspensión del status sanitario de Paraguay de “país libre de fiebre aftosa con vacunación”.

- En el año 2011 también se observaron incrementos de precios de los bienes derivados del petróleo, subrayándose principalmente las subas apuntadas desde inicios de año en los precios de la nafta, en el gas licuado de uso doméstico y carburante, así como reajustes en el precio del gasoil en los meses de marzo, junio y noviembre del año 2011. Es necesario mencionar que mediante la implementación del subsidio al pasaje urbano por parte de la Administración Central, se ha evitado principalmente el aumento de precio del transporte urbano, por lo que el reajuste de precio del gasoil ha tenido un impacto menor con respecto a escenarios anteriores.
- Desde inicios de 2011, los servicios de la canasta registraron una tendencia interanual creciente, comportamiento que llevó a la inflación de este segmento, a mediados del segundo trimestre, a situarse por encima del techo del rango meta. Esta senda de incremento de precios de los servicios estuvo explicado, en parte, por un mayor dinamismo del gasto interno, como consecuencia de la expansión de la actividad económica en el año 2011 (aunque a un ritmo más compatible con el crecimiento potencial), como también a presiones de costos, entre ellos el reajuste del salario mínimo legal a inicios del mes de abril del mismo año, y a subas en los precios del gasoil.
- No obstante, a comienzos del segundo semestre se verificó nuevamente un cambio en la tendencia de la inflación interanual de los servicios, desacelerándose, para terminar nuevamente ubicado dentro del rango meta, comportamiento que estuvo antecedido de las medidas antinflacionarias adoptadas por la autoridad monetaria.
- Por otro lado, el tipo de cambio guaraní/dólar observó hasta inicios del segundo semestre del año una apreciación nominal, mientras que el resto del año registró una leve depreciación nominal con respecto a su cotización más baja del año 2011. De esta manera, los bienes duraderos de la canasta durante el primer período mostraron leves reducciones de precios, mientras que en el segundo período verificaron un cambio en su tendencia registrando leves alzas de precios.

### **Nivel de Actividad Económica.**

- Las estimaciones preliminares del Producto Interno Bruto (PIB) para el año 2011 dan cuenta de un crecimiento económico del 4%, tasa que si bien es inferior al 15% observado en el año 2010, mantiene a la economía paraguaya en la senda del crecimiento económico.
- El desempeño económico del año 2011, desde el punto de vista de la oferta, está caracterizado por factores positivos y negativos, entre ellos, el buen desempeño del sector agrícola, con muy buenos rendimientos de los principales cultivos, favorecido por condiciones climáticas adecuadas que acompañaron la campaña agrícola 2010/2011, situación que permitió superar los excelentes resultados obtenidos por el sector agrícola durante el año 2010.



- El movimiento comercial que continuó siendo dinámico aunque a un ritmo menor que el año pasado. Por el lado de la producción de servicios se sigue verificando una importante expansión en el sector, liderado por el sector financiero, seguido por las comunicaciones, los servicios de hoteles y restaurantes, y en menor medida por el transporte y los servicios a las empresas.
- Se destaca el crecimiento observado por el sector financiero con un crecimiento preliminar del 16,3% durante este año, con lo cual registra ocho años de crecimiento consecutivo promediando una tasa del 8,6% anual en el periodo considerado.
- En contraposición, el sector ganadero sufrió una contracción económica, efecto de una paulatina caída en los niveles de faenamiento del principal producto del sector, el ganado vacuno, situación que fue agravada en los últimos meses de este año por el brote de fiebre aftosa verificado a mediados del mes de setiembre del año 2011.
- No obstante, el país ha implementado medidas sanitarias y administrativas necesarias para erradicar el foco de fiebre aftosa, y paulatinamente recuperar los mercados externos esperándose una reversión de esta situación en el año 2012.
- Igualmente, se ha registrado una importante desaceleración de las construcciones (públicas y privadas) debido más bien a factores de oferta (escasez de insumo local). Sin embargo, las importaciones de cemento han logrado paliar esta escasez, observándose una tasa interanual positiva en el tercer trimestre del año en el sector de las construcciones.
- Desde el punto de vista de la demanda, se menciona la buena dinámica de la demanda interna, reflejada en un importante nivel del consumo (privado y público) y de inversión (principalmente inversiones en maquinarias y equipos), por parte de los hogares y las empresas privadas, respectivamente.
- El crecimiento estimado del año 2011 implica también una expansión del PIB per cápita en un 2,3% en términos reales. En dólares corrientes, en el año 2011 el PIB per cápita se ubicaría en un nivel de 3.649 dólares (cifra record).

### **Evolución de las Ventas, Estimador Cifras de Negocios.**

- Durante el 2011 las ventas globales de la economía registrarían una tasa de crecimiento real en torno al 9%, conforme al Estimador Cifras de Negocios (ECN). De esta manera, en el año 2011 las ventas mostrarían nuevamente un desarrollo favorable en su evolución respecto al año 2010.
- El comportamiento anual favorable registrado en las ventas globales de la economía en el año 2011 fue producto de las tasas interanuales positivas registradas durante

todo el año, lo que permitió acumular resultados auspiciosos, derivado del desenvolvimiento favorable, sostenido y difundido de la rama comercial, seguido de la rama industrial manufacturera que experimentó una expansión favorable, pero que no pudo sostenerla a lo largo del año, principalmente en el tercer y cuarto trimestre de 2011. Por su parte, la rama de los otros servicios observó desarrollo favorable pero más moderado a lo largo del año.

- Se puede señalar que las sub-ramas comerciales dedicadas a la venta de bienes semi-durables y durables, como la venta de vehículos, de prendas de vestir, y el equipamiento para el hogar, han experimentado desenvolvimientos favorables, que reflejan el apuntalamiento de la confianza de los consumidores hacia el desenvolvimiento de la economía. De esta manera, también se observaron desarrollos favorables, pero más moderados en el expendio de alimentos, bebidas y tabaco.
- Asimismo, las ventas de materiales de construcción, exhibieron experimentaron favorables moderados, según se desprenden de las cifras acumuladas por las mismas en el periodo de referencia. Cabe apuntar, no obstante, que este desenvolvimiento positivo, presenta una intensidad mucho menor al del periodo precedente, y con una marcada desaceleración en su ritmo de expansión. Esta situación se plantea principalmente por los problemas que se vienen presentando en la producción del cemento desde finales del 2010, y que, en parte, se ha paliado con la importación de cemento de varios países de la región, pero este aumento en la importación no ha sido suficiente, y no ha podido solucionar el problema de déficit en el mercado nacional de este insumo estratégico.
- El comportamiento de las ventas globales de la economía en 2011, conforme al ECN, es congruente también con los resultados obtenidos en el saldo de la balanza comercial, que ha presentado un déficit comercial sostenido y creciente, reflejo de un aumento en la demanda interna. El clima de negocios fue favorecido por la consolidación de la confianza de los agentes económicos, materializado en un mayor gasto de consumo en bienes duraderos y en mayores niveles de inversión. Al respecto, se puede señalar que los gastos de consumo e inversión han registrado mayores tasas de crecimiento que la oferta interna de bienes y servicios disponibles en la economía.
- Los factores que estuvieron presentes en el año 2011 son 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 general precios, del tipo de cambio y de las tasas de interés, así como el aumento del empleo y del ingreso real medio, configuraron un ambiente económico favorable para el desarrollo de las ventas de las empresas. No obstante, también se presentaron dificultades como las verificadas en la producción y abastecimiento de cemento, insumo estratégico en el sector de la construcción,



sacándole dinamismo a su desenvolvimiento, además del problema de la aftosa que afectó negativamente las ventas al exterior del sector ganadero.



## **Política Monetaria y Sistema Financiero**

### **Aspectos Monetarios y Cambiarios.**

El mundo ha atravesado por un elevado grado de incertidumbre. Por una parte, los países industrializados, especialmente la Eurozona, continúan experimentando una compleja situación económica y financiera. La fragilidad financiera de los gobiernos, del sector bancario y las empresas se mantiene e incluso se ha agudizado en algunos países. Esto es señal de que las causas y consecuencias de la crisis del año 2008 y 2009 no han desaparecido. Por otro lado, los países emergentes han logrado salvar con éxito esta gran depresión. Sin embargo, actualmente están navegando en aguas turbulentas. Estos países siguen creciendo a tasas positivas, sus niveles de inflación están controlados y poseen un sistema financiero relativamente robusto.

La situación en que se encuentran las economías desarrolladas se torna peligrosa dado el alto nivel de endeudamiento fiscal, por la frágil situación del sistema bancario y por el elevado endeudamiento de las empresas y de los hogares. Todo esto se ve agravado por el débil crecimiento económico, la caída en el empleo y sus consecuencias sobre la capacidad de pago de los deudores. Sin lugar a dudas, la situación Europea se torna muy complicada, tal es así que en los últimos meses se han incrementado las primas por riesgo, sobre todo para países como Grecia, Portugal, España e Italia entre otros. Análogamente, el costo de financiamiento en Europa ha aumentado fuertemente en los últimos meses del presente año, lo que complica aún más la solvencia y sostenibilidad fiscal de estos países.

En Estados Unidos, se espera que la economía crezca a tasas bajas por un largo periodo. La política monetaria llegó al límite de sus instrumentos. Tal es así que la tasa de política monetaria se mantendrá cercana a cero, de tal forma a buscar estimular la actividad económica y combatir al desempleo. En cuanto a la política Fiscal ya no tiene espacio suficiente de maniobra y antes de fin de año se discutirá la magnitud y composición del ajuste fiscal de mediano plazo.

La actividad económica en los países emergentes y en desarrollo crece a nivel de su potencial y con la inflación bajo control. La dificultad que podría presentarse es si los mismos pueden seguir creciendo al nivel del potencial en un escenario en que los países desarrollados crecen muy lentamente. Esta situación se ha salvado con el alto crecimiento de China, que ha compensado la menor demanda desde el mundo desarrollado. No obstante, Brasil empieza a dar indicios de desaceleración de su actividad económica. En vista a esta situación, el Banco Central de Brasil empezó a reducir en forma gradual su tasa de política monetaria acompañada de ciertos estímulos fiscales. En general, las estimaciones para América Latina apuntan a una reducción casi generalizada del crecimiento, como resultado del vínculo comercial y financiero que estas economías mantienen con los países de la Eurozona y los Estados Unidos.



En este escenario en que las economías emergentes y en desarrollo continúan creciendo al nivel del potencial de largo plazo y mientras las economías desarrolladas se mantengan en recesión por un largo tiempo, continuará la importante entrada de flujos de capital a los países emergentes con sus consabidas consecuencias macroeconómicas.

La política monetaria en los países desarrollados continúa siendo acomodaticia. En cuanto a la evolución de la inflación subyacente (core inflation), la misma se ubica en niveles moderados, especialmente en del grupo de los G3 (US, Zona del Euro y Japón) con un deterioro marginal en la Eurozona y en el Reino Unido.

Una vez contextualizados los problemas que enfrentan las economías avanzadas, es aún más importante ver como afectan a la economía nacional y al manejo de la política monetaria en dicha circunstancia. En estos términos, el Banco Central del Paraguay (BCP) implementó medidas para mantener la estabilidad macroeconómica, siempre bajo el precepto fundamental de que la política monetaria desarrollada por el BCP se enmarca 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.

En este sentido, el BCP aprobó a inicios del año 2011 un Programa Monetario cuya vigencia se extiende a todo el año, en el cual se establecieron metas para las Reservas Internacionales Netas, para los Activos Domésticos Netos y para el crecimiento de la cantidad de Billetes y Monedas en Circulación (M0) acorde con el crecimiento de la economía.

Es así, que 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 variación de  $\pm 2,5\%$ . Dicho compromiso es relevante debido a que la institución adoptó un esquema de metas de inflación a partir del segundo trimestre del presente año.

Este esquema de política monetaria brinda información más completa que una meta de agregados monetarios permitiendo tomar mejores decisiones financieras intertemporales. Dado estos objetivos, el BCP implementó políticas de mayor transparencia y comunicación de sus decisiones de política monetaria con los agentes económicos y financieros, a través de sus informes de política monetaria semestral y de cada decisión tomada dentro del Comité Ejecutivo de Operaciones de Mercado Abierto (CEOMA).

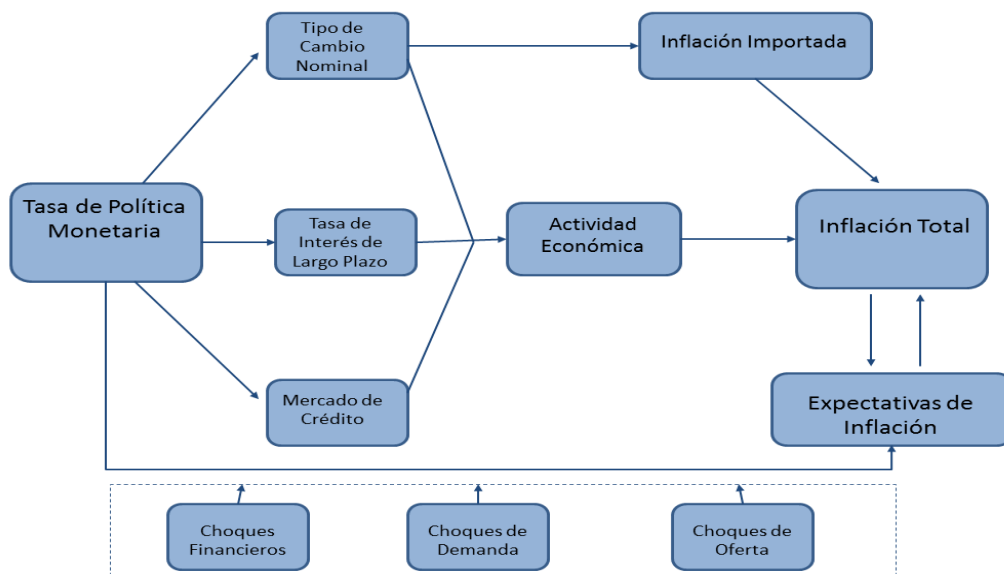
En concordancia con esto, el BCP adoptó una serie de medidas para desarrollar el mercado monetario de forma tal que el mecanismo de transmisión de la política monetaria sea más eficiente dado el nuevo esquema de metas de inflación adoptado a partir del presente año. Se habilitaron: a) la Ventanilla de Liquidez Interbancaria (VLI), b) El plazo de 14 días para colocación de letras de regulación monetaria, c) La frecuencia diaria de colocaciones de letras de regulación monetaria, d) La adecuación de la frecuencia de subastas competitivas

para tramos de 63, 91, 182 y 365 a los objetivos de política monetaria e) la puesta en vigencia del instrumento de liquidez (FLIR).

En cuanto al desempeño económico a lo largo del año, la actividad económica se caracterizó por un gran dinamismo durante el primer semestre del año impulsado por la demanda interna y el exceso de liquidez de las políticas anteriores que dio como resultado una alta expansión del crédito interno. Cabe resaltar que el mayor ritmo de crecimiento de los créditos es un hecho de los últimos tres años, que se dio como resultado de mejoras en el sistema financiero que permitieron aumentar la profundización del sector en la economía. Este comportamiento, acompañado del aumento de los precios de los commodities (alimento y petróleo), derivó en presiones inflacionarias.

En este contexto, el Banco Central del Paraguay (BCP) continuó incrementando la tasa de política monetaria con el objetivo de reducir el estímulo monetario con miras a evitar el sobrecalentamiento de la economía y por ende mantener la trayectoria de la inflación dentro del rango meta de mediano plazo. La política monetaria del BCP tiene como instrumento la tasa de las Letras de Regulación Monetaria (LRM), que a su vez sirve de referencia para el sistema financiero en la fijación de sus tasas y con esto, influye finalmente en la tasa de inflación de acuerdo al mecanismo de transmisión mostrado a continuación.

**Gráfico N° 1**  
**Mecanismo de Transmisión de la Política Monetaria**

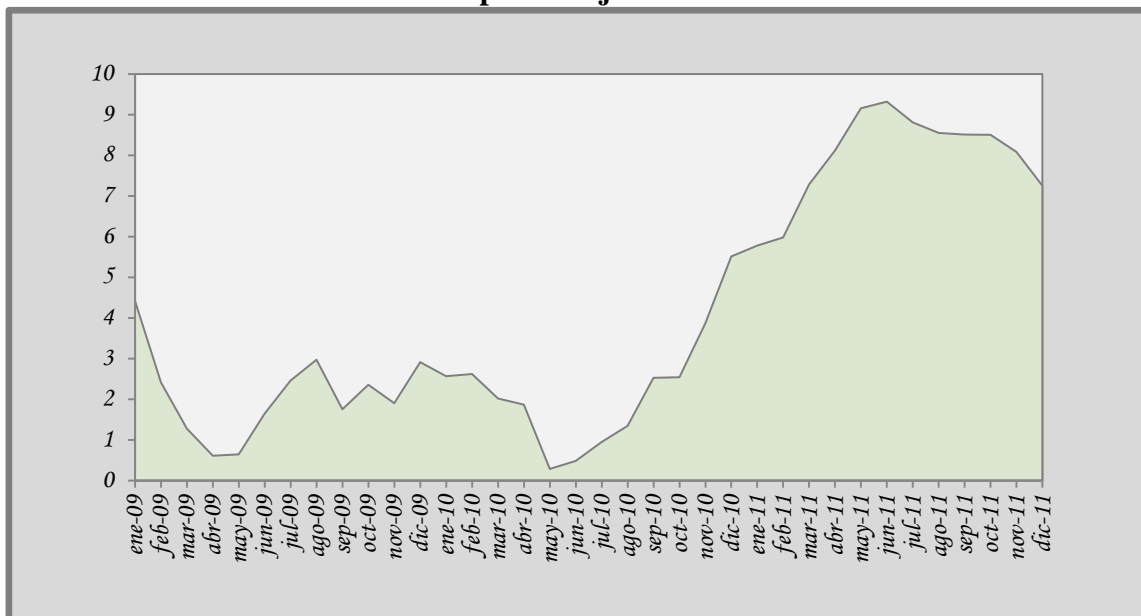


*Fuente:* Departamento de Estudios Monetarios y Financieros, Gerencia de Estudios Económicos, Banco Central del Paraguay.

En el segundo semestre del año se observó un ritmo de crecimiento de la demanda agregada interna, más acorde al crecimiento del PIB potencial, resultado de una política monetaria contractiva con miras a reducir la brecha positiva del producto, desacelerar el elevado

crecimiento del nivel de créditos y con ello reducir la inflación. Estas medidas adoptadas por el BCP se tradujeron en un cambio de tendencia en el comportamiento de la inflación que se hizo más visible en el mes de octubre (6,2%), consistente con la proyección de inflación para cierre del año dentro del rango meta.

**Gráfico N° 2**  
**Tasa de Rendimientos de los Instrumentos de Regulación Monetaria**  
**En porcentajes anuales**



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

Adicionalmente a las medidas de políticas monetarias mencionadas más arriba, el BCP implementó medidas macro prudenciales que permitieron suavizar el comportamiento cíclico de la economía. En ese sentido, en el primer trimestre del año se ajustaron las tasas del encaje legal, tanto en moneda nacional (de 15% a 18%) como en moneda extranjera (de 21% a 25%). Además de esto, a partir de este año se inició el primer aporte de las entidades financieras para incrementar sus niveles de capital mínimo, de acuerdo a la medida adoptada por el directorio a finales del 2010.

Como se mencionó anteriormente, se ha observado un cambio en la tendencia de la inflación a partir del segundo semestre, estabilizándose primeramente para luego revertirse definitivamente en octubre del corriente a consecuencia de la menor liquidez del sistema financiero, los ajustes en los precios relativos y a la baja de los precios de los alimentos. Estos hechos representaron un nuevo escenario para la política monetaria, ya que las nuevas estimaciones de inflación se ubican plenamente en el centro de la meta, razón por la cual el directorio del BCP consideró conveniente la reducción de la tasa de política monetaria

consistente con los menores riesgos de inflación y previendo un comportamiento de la economía en torno a su nivel potencial.

En cuanto a los agregados monetarios (M1, M2 y M3) han desacelerado su ritmo de crecimiento a partir del segundo semestre del año 2010 y acentuándose durante el año 2011<sup>1</sup>. Este comportamiento en los agregados monetarios es resultado de una política monetaria menos laxa y acorde al crecimiento del producto nominal. Por su parte, el crédito al sector privado<sup>2</sup> tanto en moneda nacional como en moneda extranjera acompañó esta desaceleración, especialmente los créditos en moneda nacional.

Asimismo, el precio del crédito y el de captación de recursos del sistema financiero se incrementaron hasta el tercer trimestre del 2011. Esta tendencia alcista se revertió en el último tramo del año, como resultado de la reducción de la tasa de política monetaria implementada por el BCP a partir del mes de octubre, dado el cambio en la tenencia de la inflación de mediano plazo.

La inflación subyacente, que excluye los bienes volátiles de la canasta, tuvo un comportamiento descendente similar a la inflación total, incluso más pronunciada, ubicándose levemente por debajo del centro de la meta (4,8%) en el mes de noviembre. De mantener esta trayectoria, se espera que la misma cierre el año en torno al centro de la meta.

Factores como el agravamiento de la economía en los países de la Eurozona y en los Estados Unidos, los altos riesgos fiscales y financieros en los países europeos, las expectativas de desigual crecimiento entre las economías avanzadas y las economías emergentes y en desarrollo, el diferencial de tasas de interés y los precios de las materias primas (alimentos y petróleo) aún continúan elevados por encima de su promedio histórico a pesar de la leve desaceleración experimentada en el año, contribuyeron a la apreciación de las monedas y se espera que continúe con esta tendencia en los próximos años, entre las cuales no se escapa el Guaraní. Con relación a la moneda local, esta se ha apreciado fuertemente hasta el tercer trimestre del año (en torno al 15%) para luego desacelerarse, debido sobre todo a la menor entrada de divisas como resultado de la pérdida de mercado externo de la carne.

La apreciación cambiaria de la moneda local que se observó en los primeros tres trimestres del año es producto de la debilidad de la moneda norteamericana a nivel global como reflejo de una política monetaria expansiva implementada por la FED, con miras a estimular la actividad económica. Ante este escenario, el BCP acumuló reservas internacionales como resultado de una intervención ordenada en el mercado de cambios. Sin embargo, en el último trimestre la mayoría de las monedas latinoamericanas, entre ellas

<sup>1</sup> Por ejemplo el crecimiento promedio del M2, para los años 2010 y 2011 fueron de 26,9% y 13,5% respectivamente.

<sup>2</sup> Por ejemplo el crecimiento promedio del crédito total al sector privado para los años 2010 y 2011 fueron de 35,8% y 29,5% respectivamente.

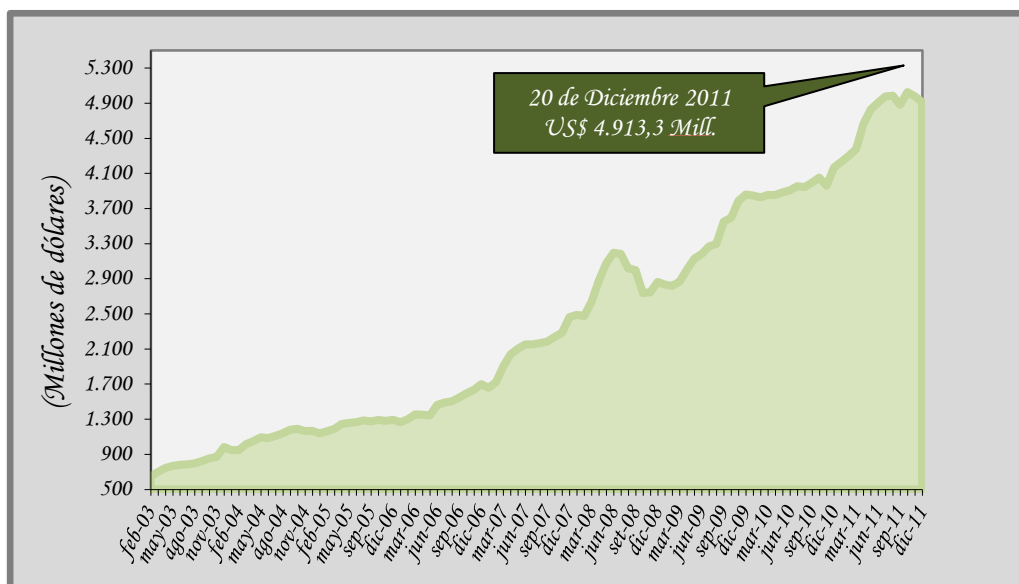


el Guaraní, se depreciaron frente al dólar debido a la mayor aversión al riesgo global asociado a la crisis de deuda en Europa y a la corrección a la baja de los precios de los commodities.

En este sentido, el BCP acumuló Reservas Internacionales (RIN), alcanzando un nivel de US\$ 4.913,3 millones (24% del PIB) antes del cierre del mes de diciembre en comparación al año 2010, cuando la misma fue de US\$ 4.168,2 millones, representando una acumulación de US\$ 745,1 millones. Se espera que el nivel de RIN cierre el año en torno a US\$ 4.930 millones. Con estas medidas el BCP ha buscado suavizar la volatilidad del tipo de cambio nominal ( $\text{G} / \text{US\$}$ ) de manera a evitar distorsiones e incertidumbre en la asignación de recursos generadas a partir de la volatilidad del tipo de cambio nominal.

El nivel de RIN alcanzado garantiza la solidez de la economía paraguaya ante posibles choques financieros y reales. Como se había mencionado más arriba, dicho nivel representa el 24% del PIB y, respalda el 95 % de la liquidez total del sistema bancario. Además, una RIN elevada permite cumplir holgadamente con las metas previstas en el Programa Monetario.

**Gráfico N° 3**  
**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.**

El dinamismo de la liquidez se mantuvo durante el primer semestre del año. Ello se manifestó con crecimientos interanuales de la liquidez primaria (15,5% en promedio) coherente con la gran expansión de la economía (15,3%) iniciada el año anterior y sostenida por una importante expansión del crédito bancario y de la demanda interna. Los datos al segundo semestre del año 2011 mostraron una economía creciendo en forma similar o convergiendo a su potencial (4,5%) de acuerdo al Indicador Mensual de Actividad Económica (IMAEP). Este comportamiento es coherente con un crecimiento interanual del M0 (11%) y con un crédito bancario creciendo a tasas relativamente moderadas (20%), convergiendo hacia su tendencia de mediano y largo plazo.

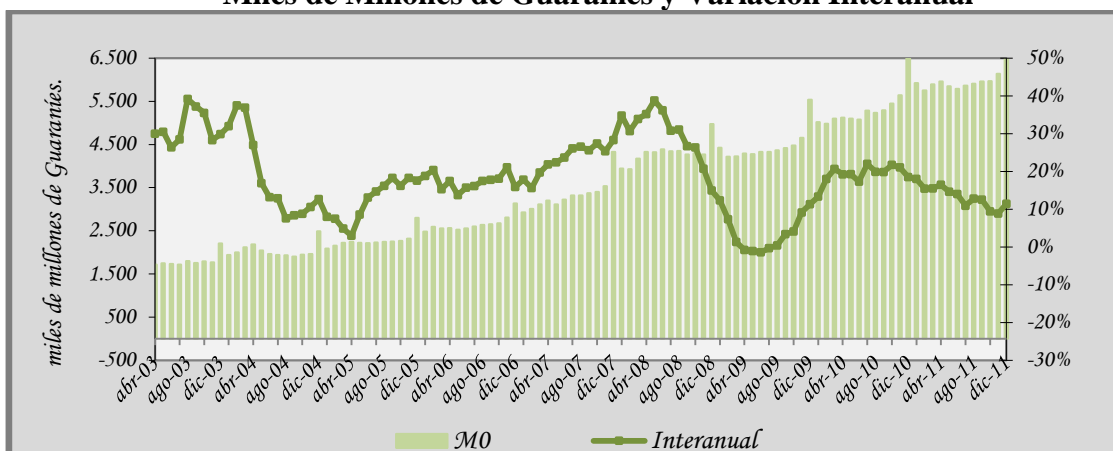
Además, cabe señalar que el menor crecimiento de la liquidez primaria y el menor ímpetu del sector financiero es consecuencia de una política monetaria más contractiva implementada a partir del segundo trimestre del año 2010 y, hasta el mes de octubre del presente año, periodo a partir del cual se revierte nuevamente su tendencia ante una importante desaceleración de la inflación total, ubicándose al mes de noviembre en 5,2% en términos interanuales.

Por otra parte, la participación del BCP en el mercado de divisas durante el presente año fue activa, aunque relativamente menor en comparación a años anteriores. El total de ventas netas de dólares americanos al sistema bancario, con el fin de atenuar la volatilidad del tipo de cambio ascendió a US\$ 106,7 millones en lo que va del año. En los primeros dos trimestres del año, el BCP compró la mayor parte de los dólares para luego venderlos en el cuarto trimestre a fin de suavizar su tendencia alcista, debido al agravamiento de la crisis Europea. No obstante, el BCP permitió que el tipo de cambio nominal se determine por sus fundamentos, dejando mayor espacio para la implementación de la política monetaria en un contexto de metas de inflación.

La principal fuente de expansión del dinero primario continúa siendo la acumulación de RIN, aunque en menor medida si se las compara con los últimos años, seguido por la expansión del crédito neto al Sector Público en lo que va del mes de diciembre de 2011.

El crecimiento interanual del M0 en lo que va del mes de diciembre del corriente año, se situó en torno al 9,5 %, y se espera que el crecimiento del dinero primario para finales del año se mantenga en torno del 10% en términos interanuales acordes con el crecimiento tendencial de la economía.

**Gráfico N° 4**  
**Billetes y Monedas en Circulación**  
**Miles de Millones de Guaraníes y Variación Interanual**



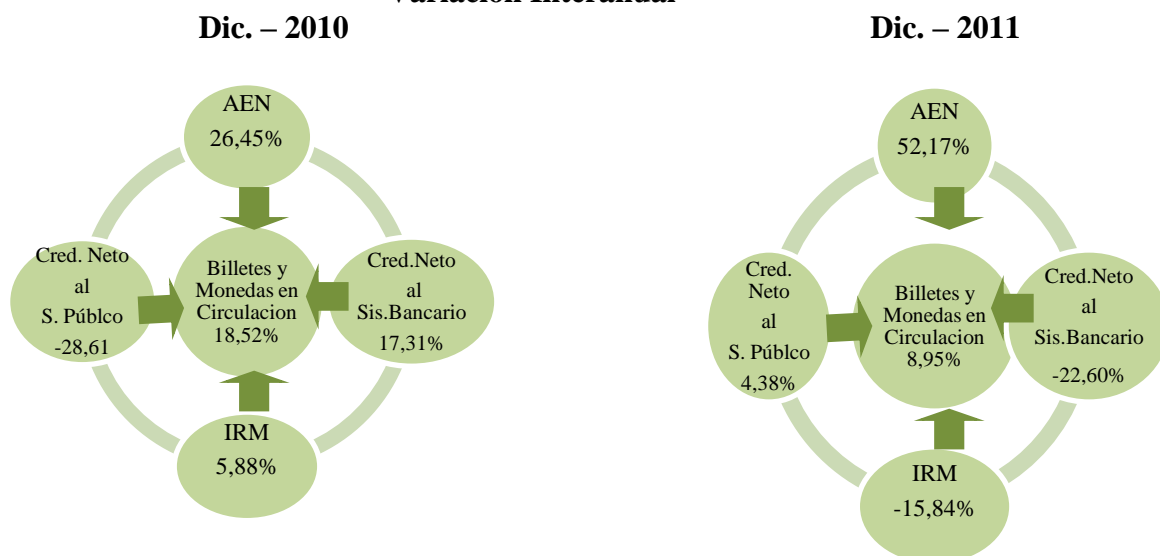
*Fuente:* Departamento de Estudios Monetarios y Financieros, Gerencia de Estudios Económicos, Banco Central del Paraguay.

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

Considerando un tipo de cambio nominal constante, se observa que el principal factor de expansión del M0 acumulado a diciembre del 2011 continúa siendo la variación del saldo de los Activos Externos Netos (52,17% del M0) y del Crédito Neto al Sector Público (4,38% 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 expansiva del Crédito Neto al Sector Público se atribuye a la disminución de los depósitos tanto en moneda nacional como en moneda extranjera en el BCP. Con respecto al Sector Financiero, se observa una posición contractiva durante el presente año (22,60% del M0). Esto es debido al aumento de los depósitos en moneda local y extranjera principalmente del sistema bancario en el BCP. Este incremento es explicado fundamentalmente por el incremento de los depósitos especialmente en moneda extranjera en el sistema bancario nacional por parte del público como así también en moneda local.

**Gráfico N° 5**  
**Factores de expansión y contracción de la Liquidez Primaria**  
**Variación Interanual**

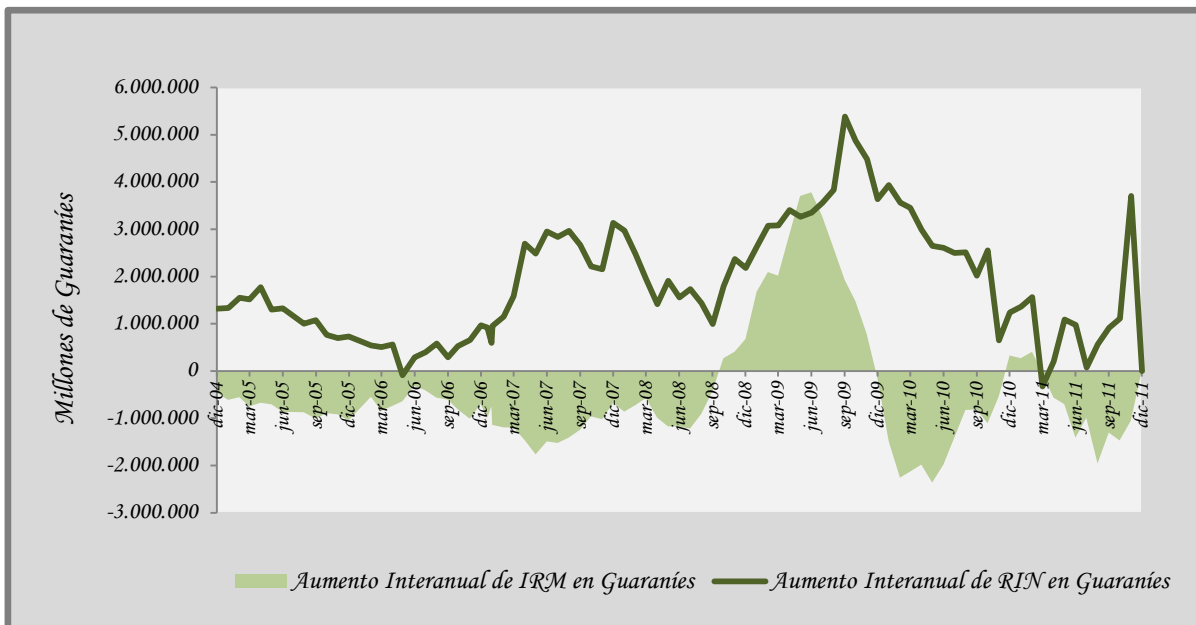


*Fuente:* Departamento de Estudios Monetarios y Financieros, Gerencia de Estudios Económicos, Banco Central del Paraguay.

La acumulación de reservas internacionales provino, entre otros movimientos, de las operaciones con el Sector Público (que resultó de monetizar los desembolsos de los préstamos del exterior al Gobierno), de los depósitos del Sistema Financiero en el BCP y de las divisas provenientes de las Entidades Binacionales.



**Gráfico N° 6**  
**Aumento de las RIN vs. IRM**



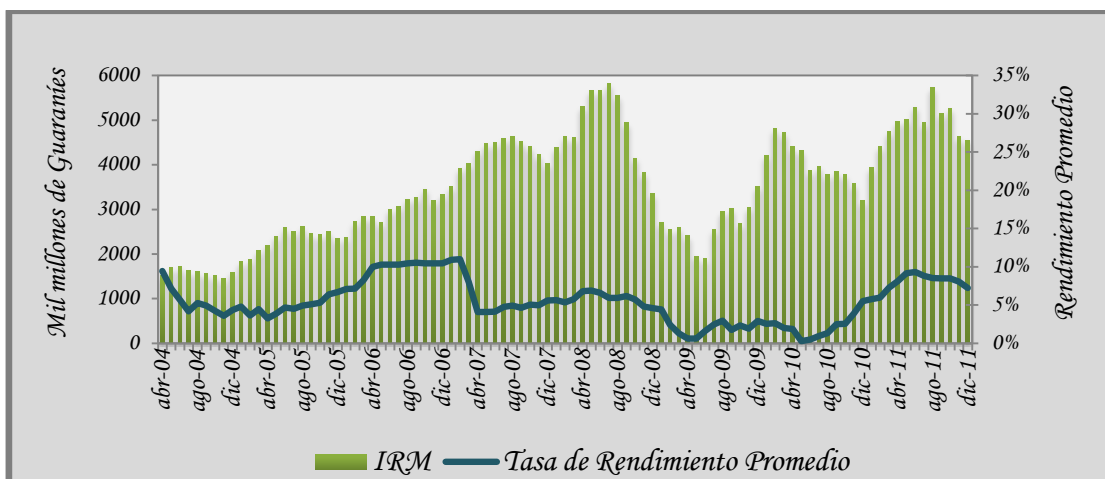
**Fuente:** Departamento de Estudios Monetarios y Financieros, Gerencia de Estudios Económicos, Banco Central del Paraguay.

Como al comienzo del año, el panorama inflacionario era más complejo por el aumento de los precios internacionales de los alimentos y el petróleo, y como las expectativas de inflación aumentaron rápidamente, la política monetaria reaccionó con mucha fuerza y firmeza ante dicho panorama, llevando la tasa de política monetaria hacia rangos superiores, es decir, se pasó de una política monetaria completamente laxa de los años 2008 y 2009, a una política monetaria más contractiva a partir del segundo trimestre del 2010, hasta el mes de octubre del 2011, periodo a partir del cual cesa el ciclo de alza de la tasa, dada la contención de las presiones inflacionarias y el agravamiento de la situación externa que posteriormente llevó a la reducción de la tasa de política monetaria.

Así, el saldo de los Instrumentos de Regulación Monetaria aumentó en promedio con relación al año anterior, lo que refleja de alguna manera la posición de la política monetaria mencionada en el párrafo anterior, 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 su política monetaria, reflejado en mayores tasas de interés de los IRM's, que durante el año 2011 se situó en torno al 8% en promedio anual, siendo a diciembre 7,25%, incluso bastante superior al del año 2010, que fue de 2,2% en promedio, alcanzando en diciembre 5,51%.

## Gráfico N° 7

## 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.

Finalmente, a modo de ir desarrollando el mercado monetario y que el mecanismo de transmisión de la política monetaria sea eficiente, dado el esquema de metas de inflación recientemente adoptado, se decidió fijar la tasa de IRM a 14 días como la tasa de referencia, licitándose las tasas de los demás plazos.

### Política Cambiaria del Banco Central del Paraguay.

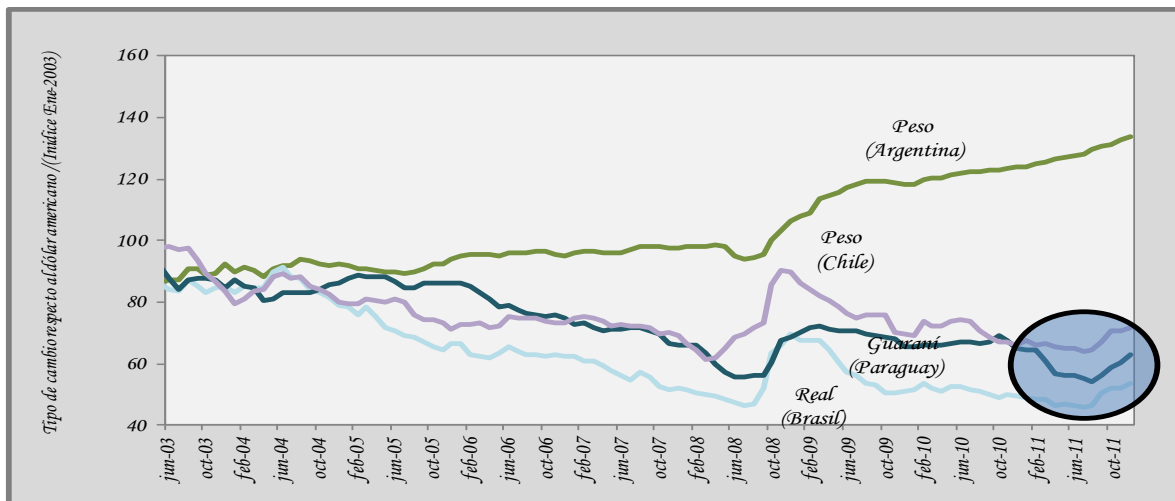
La moneda local estuvo influenciada por factores externos e internos. A lo largo del año, hasta el tercer trimestre, el tipo de cambio nominal del guaraní con respecto al dólar estuvo apreciado debido a varios factores externos: a) la política monetaria expansiva aplicada por la FED b) la rebaja de calificación de S&P a los Bonos del Tesoro de los Estados Unidos de América (USA) a causa de que el Congreso no pudo llegar a un acuerdo de cómo resolver el problema fiscal, generó mayor incertidumbre al mercado y c) por las malas noticias provenientes del sector real de la economía mundial.

Esta situación se revierte en el último trimestre del año, en el sentido de que la moneda local con relación al dólar americano comenzó a depreciarse a un ritmo relativamente acelerado debido al agravamiento de la crisis Europea, lo que indujo a los inversionistas tanto institucionales como no institucionales a buscar refugio en el dólar, comprando Bonos del Tesoro Americano y en yen japonés. Estos acontecimientos permitieron la recuperación de la moneda norteamericana a nivel mundial, debilitando al resto de las monedas, entre ellas al guaraní.

De esta forma, el tipo de cambio nominal mostró cierta volatilidad en el mercado cambiario local, generando cierta preocupación entre los agentes económicos, que de alguna manera permitió el desarrollo del mercado forward.

A más de los factores mencionados, es importante resaltar el influjo de divisas provenientes por diversos conceptos, entre los cuales sobresale el ingreso de divisas de las Binacionales (en torno a US\$ 1.370 millones), la repatriación de capitales que se invierte en la economía nacional (en torno a US\$ 400 millones). De igual forma, el mayor aumento en las importaciones con relación a las exportaciones, generó un déficit en la cuenta corriente del 2,1% del PIB, lo que en cierta medida ayudó a reducir la presión sobre el tipo de cambio nominal ( $G/US\$$ ) hacia la baja, caso contrario se tendría una mayor apreciación de la moneda local durante el presente año.

**Gráfico N° 8**  
**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.

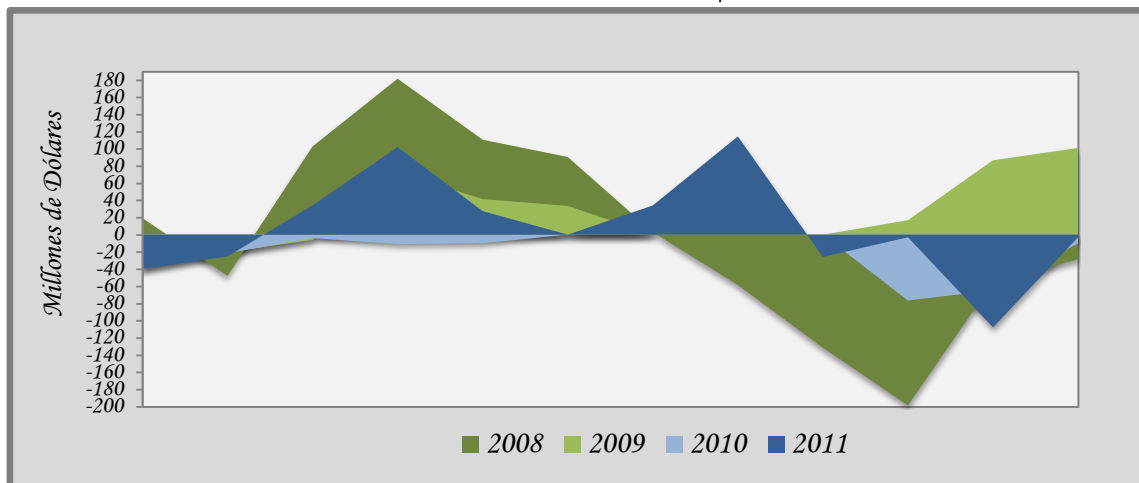
Conforme a la legislación vigente, el objetivo del Banco Central del Paraguay es preservar y velar por la estabilidad del valor de la moneda, tanto interna como externa. Las actuaciones del BCP en el mercado de divisas permitieron que el tipo de cambio fluctúe conforme a las condiciones y tendencias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

El tipo de cambio nominal (G/US\$) al final del año estaría en torno a G/US\$ 4.370 (en promedio) lo que representaría una apreciación del 3,8% respecto al promedio del año 2010, que fue de G/US\$ 4.574.

Al mes de diciembre del año 2011, el Banco Central vendió al sector financiero, mediante intervenciones cambiarias, un monto de US\$ 207,3 millones, al mismo tiempo que compro US\$ 314 millones, resultando en una compra neta de US\$ 106,7 millones. El resultado alcanzado implica un aumento con respecto al año 2010, cuando la venta neta fue de US\$ 221,8 millones.

Las operaciones con el Sector público alcanzaron una compra de US\$ 471,3 millones y una venta de tan solo US\$ 3,2 millones, lo que resultó en una compra neta de US\$ 468 millones. En términos agregados, la acumulación neta en el ejercicio 2011, ascendió a US\$ 568,8 millones, sustancialmente superior a lo registrado en el año 2010, situándose la misma en US\$ 115,1 millones. Finalmente, en lo que va del mes de diciembre el BCP tuvo una mínima participación en el mercado de cambios, dada la relativa estabilidad del mismo.

**Gráfico N° 9**  
**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.**

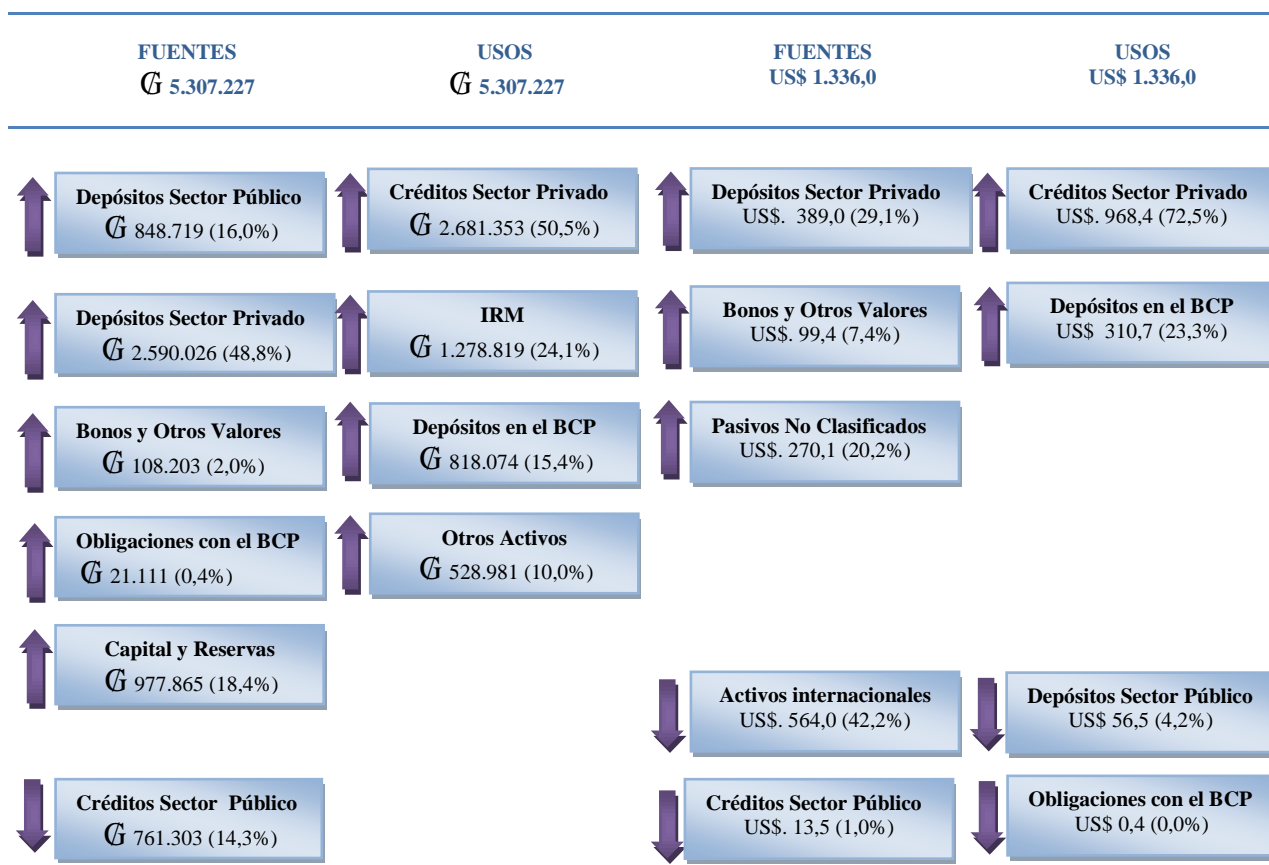
### **Usos y Fuentes Bancarias.**

La tabla de “Usos y Fuentes de Recursos”, al mes de noviembre de 2011, muestra el destino que los bancos están dando a sus captaciones. Las fuentes totales en términos interanuales del sector bancario en el 2011, en moneda nacional como en moneda extranjera, totalizan G 5.307,2 mil millones y US\$ 1.336,0 millones, respectivamente. Los Depósitos del Sector



Privado constituyen la fuente principal de obtención de estos recursos, representando el 48,8% del total de las captaciones en moneda nacional y los Depósitos del Sector Público con el 16%. La utilización de los recursos en moneda nacional fueron destinados preferentemente a la concesión de Créditos al Sector Privado (G 2.681,4 mil millones), Colocaciones en IRM (G 1.278,8 mil millones), Depósitos en el BCP (G 818,1 mil millones) y Otros Activos (G 529,0 mil millones). Por su parte, en comparación a igual período del año anterior el origen de los recursos en ME aumentó en US\$ 1.336,0 millones, proveniente principalmente de Depósitos del Sector Privado por US\$ 389,0 millones, Activos Internacionales Netos US\$ 564,0 millones y Pasivos No Clasificados US\$ 270,1 millones, que fueron destinados preferentemente a Créditos al Sector Privado y Depósitos en el BCP.

**Gráfico N° 10**  
**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 en el sector bancario han registrado un crecimiento sostenido 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 2011.

Al mes de diciembre del año 2011, la participación de los depósitos bancarios del sector privado en moneda extranjera representó el 38,3% del total de los depósitos del sector privado, 23,7 puntos porcentuales por debajo de lo registrado en el año 2003. En cambio este proceso de reversión de la dolarización se frenó ligeramente en la cartera crediticia bancaria, donde la proporción de los créditos en moneda extranjera es de 44% a noviembre del año 2011.

**Gráfico N° 11**  
**Dolarización de los Depósitos y Créditos Bancarios al Sector Privado**  
**Porcentajes de los Totales de Depósitos y Créditos**



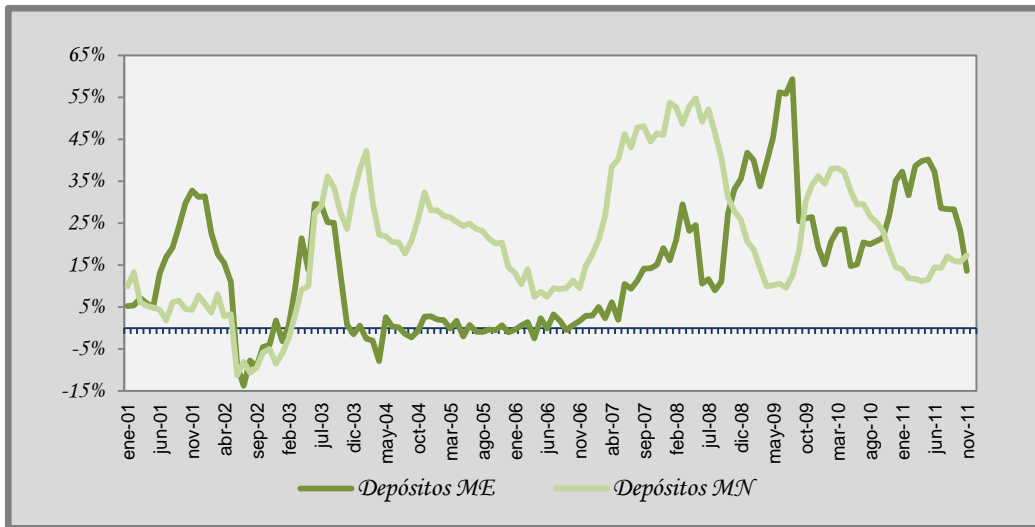
*Fuente:* Departamento de Estudios Monetarios y Financieros, Gerencia de Estudios Económicos, Banco Central del Paraguay.

### **Créditos y Depósitos del Sector Privado.**

El incremento de los depósitos totales del sector privado se atribuye al mayor dinamismo de la actividad económica, una mayor bancarización y a la estabilidad macroeconómica de los últimos años. Los depósitos en moneda nacional ascienden a ₡ 17,5 billones, superior en 17,3% al registrado en noviembre de 2010. Por otra parte, los depósitos en moneda

extranjera al mes de noviembre de 2011 alcanzaron un nivel de US\$ 3.235,8 millones, superior en 13,7% al registrado en noviembre de 2010.

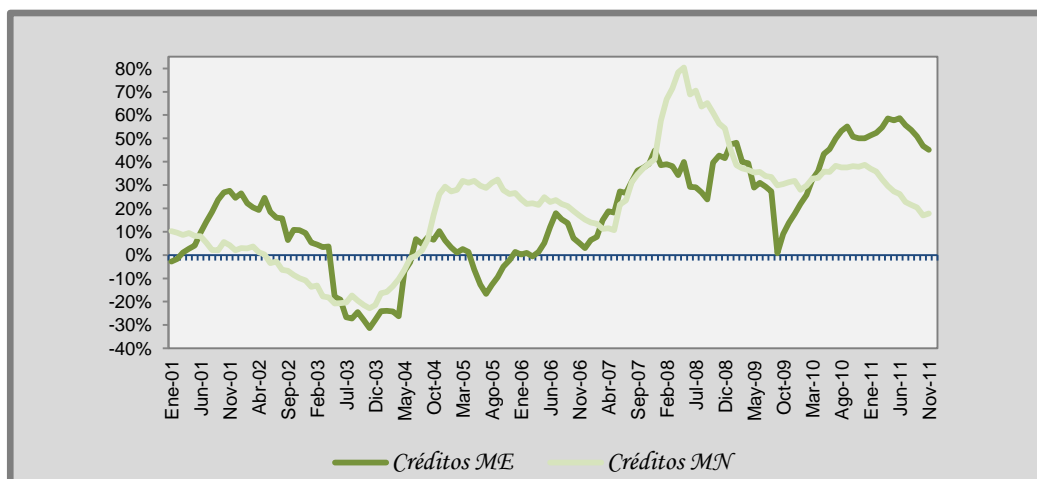
**Gráfico N° 12**  
**Depósitos del Sector Privado en el Sistema Bancario en MN y ME**  
**Variación Interanual**



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

Los créditos bancarios al sector privado al mes de noviembre del año 2011 alcanzaron un nivel de G 31,6 billones, lo que implica un aumento interanual de 26,1%. Esta expansión observada en los préstamos totales se debe al crecimiento del crédito en moneda nacional de 17,8% y en moneda extranjera de 45%, en términos interanuales.

**Gráfico N° 13**  
**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 2011, las tasas de interés activas del sistema bancario se incrementaron en relación al mismo período del año anterior. En este sentido, se observa que las mismas registraron notorios incrementos a partir de fines del primer semestre del año en curso. En tanto, 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 2011 un nivel de 26% en moneda nacional, y 4%, en moneda extranjera, mientras que en el año 2010 dichos márgenes fueron de 25% y 9%, respectivamente.

A noviembre de 2011, las tasas activas en moneda nacional y extranjera presentan un promedio de 27,7% y 9,2%, respectivamente, mientras que el promedio para igual período del año anterior fue de 26,2% y 9,5%, respectivamente. Las tasas pasivas en moneda nacional y moneda extranjera, registran niveles promedios de 1,6% y 0,5%, en moneda nacional y extranjera.

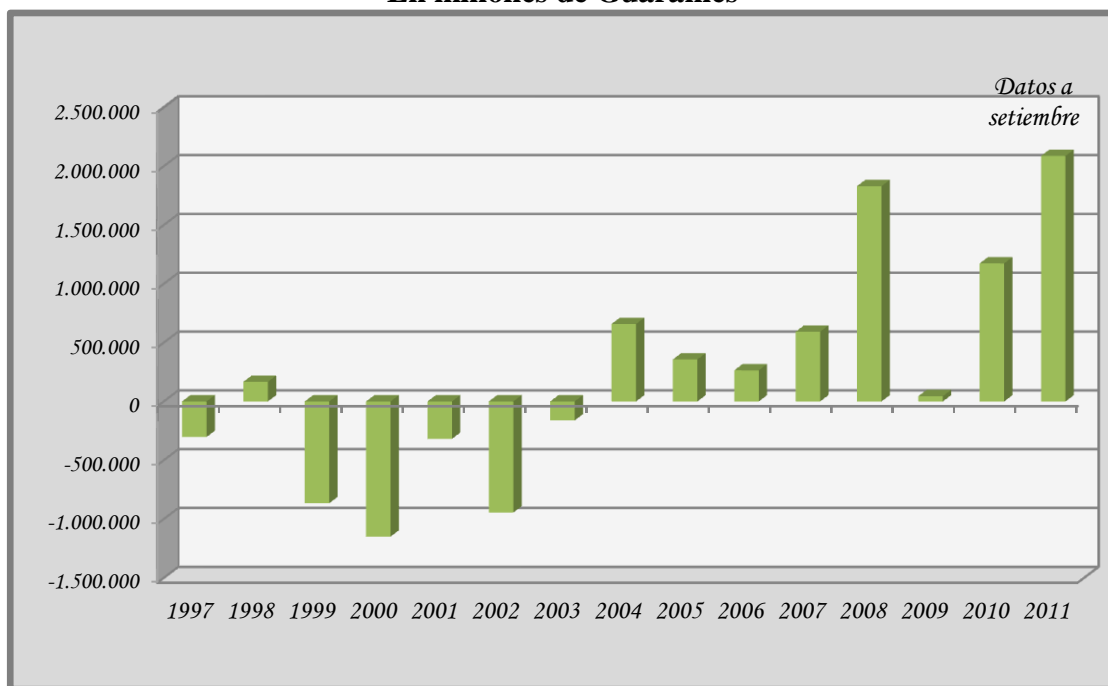


## Sector Fiscal.

Se espera que la Administración Central cierre el año 2011 con un superávit de 0,5% del PIB. Con este resultado el fisco acumula el octavo año consecutivo de superávit fiscal.

A setiembre del año 2011, la Administración Central registró un superávit acumulado de ₡ 2.087.781 millones, que representa aproximadamente el 2,19% del Producto Interno Bruto (PIB) estimado. Con este resultado superavitario de la Administración Central, el Sector Público generó a setiembre un ahorro (Ingresos Corrientes menos Gastos Corrientes) de ₡ 3.866.318 millones que representa el 4,06% del PIB. La inversión pública al mes de setiembre fue de ₡ 1.787.268 millones que representa el 1,88% del PIB, siendo superior en términos nominales en 5,7% al nivel de inversión registrado en el mismo periodo del año anterior.

**Gráfico N° 14**  
**Déficit – Superávit de la Administración Central**  
**En millones de Guaraníes**



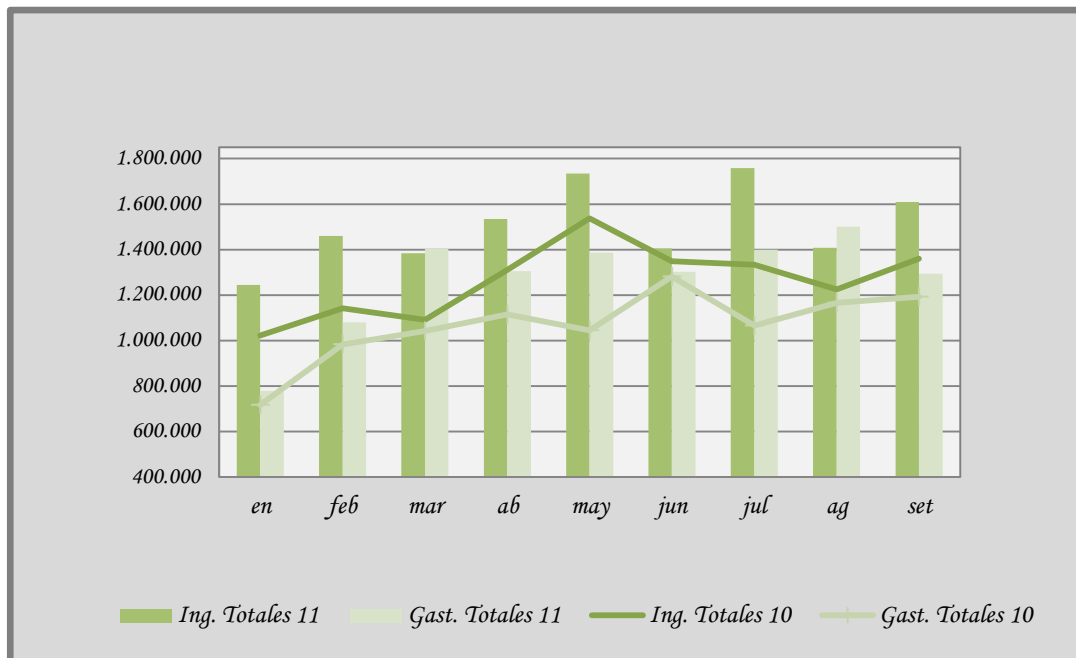
*Año 2011: Datos sujetos a variación.*

**Fuente:** Ministerio de Hacienda.

A setiembre del presente año, se destinó el 17,12% (₡ 2.316.650 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 2010 se ha destinado para el mismo fin, al mes de setiembre el 17,62% de los ingresos totales.

Los Ingresos Corrientes de la Administración Central ascienden a setiembre del año 2011 a ₡ 13.287.293 millones, lo que representa un crecimiento nominal del 17,33% con relación al mismo periodo del año anterior. Este incremento se debe principalmente a los mayores ingresos provenientes de las recaudaciones tributarias.

**Gráfico N° 15**  
**Ingresos y Gastos de la Administración Central - Años 2010 y 2011**  
**En Millones de Guaraníes**

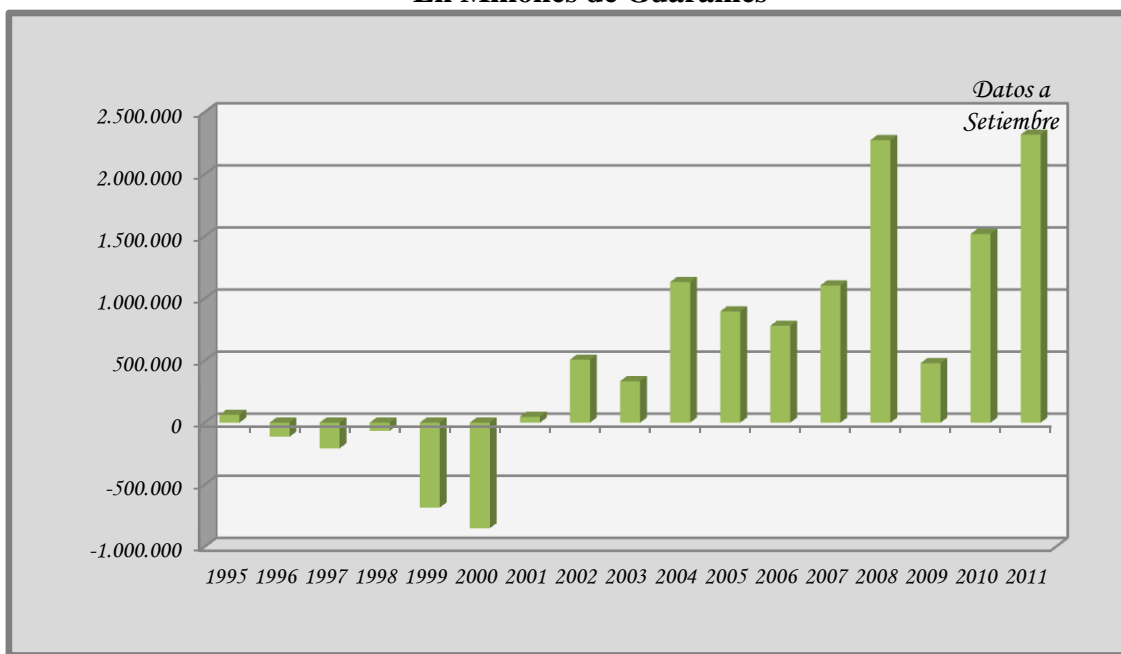


*Año 2011: Datos sujetos a variación.*

**Fuente:** Ministerio de Hacienda.

Los Gastos Totales de la Administración Central, a setiembre del 2011 alcanzaron ₡ 11.451.127 millones, lo que representa el 12,02% del PIB, y en términos nominales el incremento fue de alrededor del 19,17% con relación al mismo periodo del 2010.

**Gráfico N° 16**  
**Resultado Primario de la Administración Central**  
**En Millones de Guaraníes**



*Año 2011: Datos sujetos a variación.*

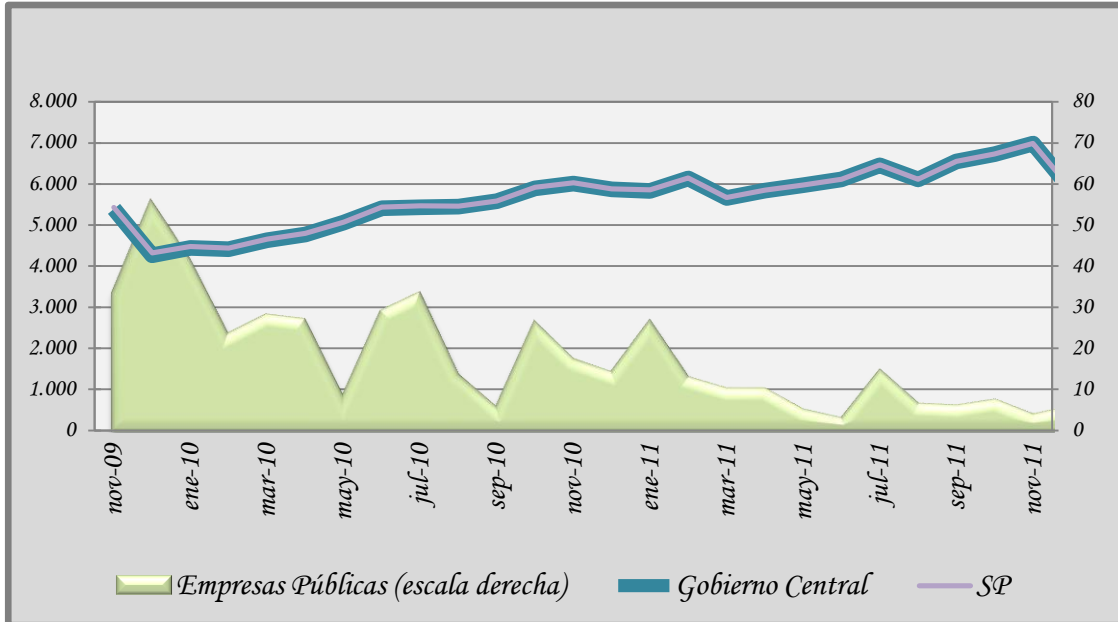
*Fuente: Ministerio de Hacienda.*

El Resultado Primario que permite evaluar la sostenibilidad del déficit del sector público al mes de setiembre del 2011 fue del 2,43% del PIB mientras que en el mismo período del 2010 sería de 2,29% del 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 2011, registraron una disminución de ₡ 14.872 millones con relación al mismo período del año anterior, siendo el saldo de ₡ 5.869.616 millones. Este saldo es inferior en -0,25% al registrado en el mes de diciembre del 2010. El saldo de los depósitos del Gobierno Central y de las Empresas Públicas al mes de diciembre sería de ₡ 5.863.746 millones y de ₡ 5.870 millones, respectivamente.

**Gráfico N° 17**  
**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.



## **Comercio Exterior y Balanza de Pagos.**

### **Entorno Internacional y Regional.**

El crecimiento económico se mantiene dispar en el mundo y ha empezado a desacelerarse luego de una vigorosa expansión en 2010. Las economías avanzadas mantienen un débil crecimiento, mientras las economías en desarrollo continúan mostrando tasas elevadas, si bien el ritmo de la expansión se ha moderado recientemente debido a políticas restrictivas así como al deterioro del escenario económico global.

En Estados Unidos el crecimiento se desaceleró marcadamente durante el primer semestre del año con relación a los niveles registrados en 2010, si bien durante el tercer trimestre se fortaleció en cierta medida. Se estima que cierre el 2011 con una expansión del 1,8%<sup>3</sup> frente a un avance del 3% en 2010 y se prevé una ligera mejoría para el próximo año.

La economía estadounidense se ha visto afectada por los efectos del terremoto en Japón, el mal desempeño del sector inmobiliario, mayores tensiones en Europa así como la debilidad del gasto privado, limitado por niveles de desempleo persistentemente altos así como fragilidades en los balances de los hogares, mientras las posibilidades de apoyar el crecimiento a través de la política fiscal se han visto reducidas ante los altos niveles de endeudamiento alcanzados.

En Europa, la mayoría de las economías avanzadas se ven afectadas en relación al crecimiento debido a grandes déficits públicos, altos niveles de deuda así como mayores tensiones financieras. Grecia y Portugal enfrentan una situación compleja, la aplicación de severas medidas de austeridad fiscal junto al aumento del desempleo impactan en la actividad, y se prevé que permanezcan en recesión hasta el 2012. En Italia y España, el aumento de las tasas de la deuda soberana, mayores tensiones en el sector bancario así como la intensificación del ajuste fiscal frenarán aun más el ya debilitado crecimiento, proyectándose, en el caso de Italia, la contracción de la producción en el 2012. Para la Unión Europea se prevé que el producto crezca un 1,6% luego de una expansión del 1,9% en 2010, y se espera para el próximo año la desaceleración de la actividad en gran parte del continente.

Las economías de Asia, por otro lado, han mantenido una sólida expansión, sin embargo, limitaciones de capacidad en combinación con una demanda externa más débil han impactado en el ritmo de crecimiento. Las catástrofes naturales sucedidas en Japón llegaron a causar algunos reveses en la actividad económica de Asia en la primera mitad del año, pero estas han conseguido recuperarse de manera sólida. En Japón, las limitaciones de la oferta desde el terremoto han ido moderándose y la actividad ha comenzado a recuperarse. Así, en el tercer trimestre el crecimiento de la producción ha vuelto a ser positivo luego de tres trimestres consecutivos de contracción, sin embargo, se prevé que la actividad se

<sup>3</sup> Datos del Consensus Forecasts.

desacelere en el último trimestre del año, dado el deterioro de la economía global y la fortaleza del yen. Se estima que Japón cierre el año con una caída del 0,4% luego de un avance del 4,1% en 2010. Por su parte, para China se proyecta una expansión del 9,1% frente a un 10,4% en 2010. Si bien China ha mantenido altas tasas de crecimiento, esta se está ralentizando ante el endurecimiento de la política monetaria aplicada a fin de frenar la inflación así como el debilitamiento de la demanda externa.

El crecimiento en Latinoamérica, si bien se redujo con relación a los niveles alcanzados en 2010, se mantuvo robusto, apoyado por elevados precios de los commodities, favorables condiciones de financiamiento externo y la solidez de la demanda interna. Sin embargo, la región se ha estado desacelerando como consecuencia de políticas económicas más restrictivas así como el deterioro de la economía global. Así, en Brasil el crecimiento ha comenzado a moderarse, indicando que la compleja situación global está impactando en la economía de este país. La actividad ha presentado porcentajes menores en comparación al 2010, estimándose para el 2011 un avance del 3,2% luego del 7,5% registrado el año pasado. En el caso de México, el crecimiento se mantuvo vigoroso, pese al modesto avance de la actividad en Estados Unidos y los efectos del terremoto y tsunami de Japón en el sector automotriz. Se proyecta para la economía mexicana una expansión del 3,8%, frente al 5,4% en 2010, y se espera pérdida fuerza a consecuencia de la debilidad en Estados Unidos.

En el presente año, el desempleo, ya sea en economías avanzadas o en desarrollo, se ha reducido. En Estados Unidos, el nivel de desempleo se mantiene alto y no se esperan variaciones importantes para el 2012. En la zona del euro, donde a excepción de las economías de la periferia la pérdida de empleo ha sido mucho más leve, no hubo variaciones destacadas en relación a niveles del año anterior, presentando una ligera disminución del desempleo países como Alemania, Francia e Italia. Por otro lado, países como España, Grecia, Irlanda y Portugal, donde se ha producido la mayor destrucción de puestos de trabajo a causa de la crisis, presentaron un aumento del desempleo en relación a niveles de años anteriores.

La inflación registró un incremento durante la primera parte del año, como consecuencia de los altos precios de alimentos y combustibles. Sin embargo, los precios de las materias primas han empezado a retroceder, lo cual, junto a la desaceleración del crecimiento de la economía mundial, ha contribuido a contener las presiones inflacionistas.

En relación a la política monetaria, esta demuestra una tendencia sumamente acomodaticia en la mayoría de las economías avanzadas, mientras las posibilidades de aplicar políticas fiscales de estímulo se ven limitadas. En Estados Unidos, la Reserva Federal prevé niveles de tasas excepcionalmente bajos hasta mediados de 2013. Se espera asimismo que Japón y Reino Unido mantengan sus tasas en niveles mínimos por un periodo prolongado. Por su parte, el Banco Central Europeo recortó en dos ocasiones durante los últimos meses los tipos de interés revirtiendo el alza de 50 puntos que había aplicado en su tasa de política monetaria en abril y julio de este año con el objeto de combatir la inflación. Por el lado de

las economías en desarrollo, varios bancos centrales se encuentran aplicando políticas económicas más restrictivas. Sin embargo, en línea con la disminución de preocupaciones de sobrecalentamiento e inflación, la menor firmeza en la economía global y la caída en los precios de las materias primas, varios bancos centrales han interrumpido el alza de sus tasas de política monetaria.

**Tabla N° 1**

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

	2011
<b>Crecimiento mundial</b>	<b>3,0%</b>
Argentina	7,3%
Brasil	3,2%
Chile	6,4%
Paraguay*	4,0%
México	3,8%
Uruguay	5,7%
Venezuela	3,3%

*Fuente:* Consensus Forecasts, Noviembre 2011, y \*Gerencia de Estudios Económicos, Banco Central del Paraguay.

### **Balanza de Pagos del Paraguay de 2011. Estimaciones Iniciales.**

Por noveno año consecutivo la Balanza de Pagos señala un mejoramiento de las cuentas externas, lo que permitirá cerrar el año con una acumulación de activos de reservas de aproximadamente US\$ 730,2 millones (excluida la variación cambiaria), lo cual determina una evolución positiva de coeficientes relativos de variables externas. El déficit en cuenta corriente de 2,1% del PIB fue compensado por el superávit en cuenta financiera del 4,4% del PIB, lo cual condujo a un aumento de Reservas Internacionales del 3,3% del PIB, determinando un nivel estimado de US\$ 4.930 millones (22% del PIB).

**Tabla N° 2**  
**Balanza de Pagos**  
**Millones de US\$**

	2007	2008	2009(Pr)	2010(Pr)	2011(E)
Cuenta Corriente	184,2	-318,8	64,2	-676,8	-460,2
Cuenta de Capital y Financiera	755,1	651,9	568,9	723,7	989,6
Errores y Omisiones	-211,9	61,2	282,1	272,2	200,8
Activos de Reserva	-727,4	-394,3	-915,2	-319,2	-730,2

*Pr:* Cifras preliminares.

*E:* Cifras estimadas.

(-) Significa aumento de los Activos de Reserva.

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

**Tabla N° 3**  
**Datos como porcentaje del PIB y otros coeficientes relativos**

	2007	2008	2009(Pr)	2010(Pr)	2011(E)
Cuenta Corriente	1,5	-1,9	0,4	-3,7	-2,1
Cuenta de Capital y Financiera	0,2	1,5	-2,4	2,2	1,2
Errores y Omisiones	-1,7	0,4	2,0	1,5	0,9
Activos de Reserva	-5,9	-2,3	-6,4	-1,7	-3,3
Deuda Externa Total	26,2	23,1	27,3	24,7	20,5
Deuda Externa Pública	20,6	16,7	19,7	16,3	13,5
Meses promedio de importación (*)	4,8	3,9	6,7	5,0	4,8

*Pr: Cifras preliminares.*

*E: Cifras estimadas.*

*(-) Significa aumento de los Activos de Reserva.*

*(\*) Reservas internacionales dividido por promedio de importación mensual.*

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

La evolución favorable de términos de intercambio indujo a un comportamiento dinámico de las exportaciones de bienes mientras que las importaciones presentaron un crecimiento motivado por la actividad económica y la apreciación cambiaria de la moneda nacional con respecto a las divisas de los principales socios comerciales. El coeficiente de apertura comercial cercano al 80% para el 2011, indica el mantenimiento de la fluidez comercial externa del Paraguay, superior a la registrada para otros países de la región.

Complementariamente, desde 1989, hasta el presente año la economía paraguaya ha mantenido la libre movilidad de capitales, condición importante para recibir un significativo flujo de financiamiento externo de largo plazo en los últimos años atraídos por la rentabilidad de las agroindustrias, de la inversiones inmobiliarias y otros sectores en términos comparativos con respecto al menor nivel de las tasas de interés internacionales de las principales divisas.

### **Cuenta Corriente.**

Se espera una reducción del déficit en cuenta corriente en términos absolutos y porcentuales con respecto al PIB (tablas 2 y 3). Si bien se registra un aumento del déficit en la Balanza de bienes este resultado es ampliamente compensado por el aumento de los superávit en Balanza de Servicios y en Transferencias, aunados a la reducción del déficit en Balanza de rentas. La principal influencia de ingresos de divisas como servicios y rentas constituyen los gastos de las empresas hidroeléctricas binacionales en el lado paraguayo relacionadas con pagos al Gobierno, gastos de construcción, indemnización, salarios y otras adquisiciones para el funcionamiento operativo.



Durante el 2011 la Balanza de bienes, incluyendo las operaciones registradas del comercio exterior por la Dirección Nacional de Aduanas, las reexportaciones y otros, registraría un déficit de US\$ 1.672,9 millones, lo cual representa un incremento del 19,8% con relación al déficit observado un año atrás. Las exportaciones totales mostraron un incremento del 23,7% con relación al año anterior, esta variación es marginalmente superior al aumento de las importaciones totales, las cuales mostraron un incremento del 23,2% en relación a lo observado un año antes.

**Tabla N° 4**  
**Balanza Comercial**  
**Millones de US\$**

	2007	2008	2009	2010(Pr)	2011(E)
<b>Balanza comercial</b>	<b>-532,9</b>	<b>-1.063,9</b>	<b>-1.043,1</b>	<b>-1.396,5</b>	<b>-1.672,9</b>
<b>Exportaciones</b>	<b>5.652,1</b>	<b>7.798,2</b>	<b>5.866,5</b>	<b>8.519,7</b>	<b>10.539,4</b>
Registradas	2.581,1	4.383,8	3.104,5	4.426,5	5.501,3
Operaciones sub -registradas	29,1	30,0	24,9	22,0	22,7
Reexportaciones	2.772,0	3.274,2	2.628,4	3.923,5	4.860,1
Venta de bienes a binacionales	19,7	15,2	12,0	12,0	12,0
Venta de energía eléctrica	7,0	7,0	25,7	20,0	21,8
Otros	243,2	88,0	71,0	115,7	121,5
<b>Importaciones</b>	<b>-6.185,0</b>	<b>-8.862,1</b>	<b>-6.909,6</b>	<b>-9.916,3</b>	<b>-12.212,3</b>
Registradas	-5.538,6	-8.470,0	-6.468,7	-9.352,6	-11.585,2
Operaciones no registradas	-646,4	-392,1	-440,9	-563,7	-627,1

*P: Cifras preliminares.*

*E: Cifras estimadas.*

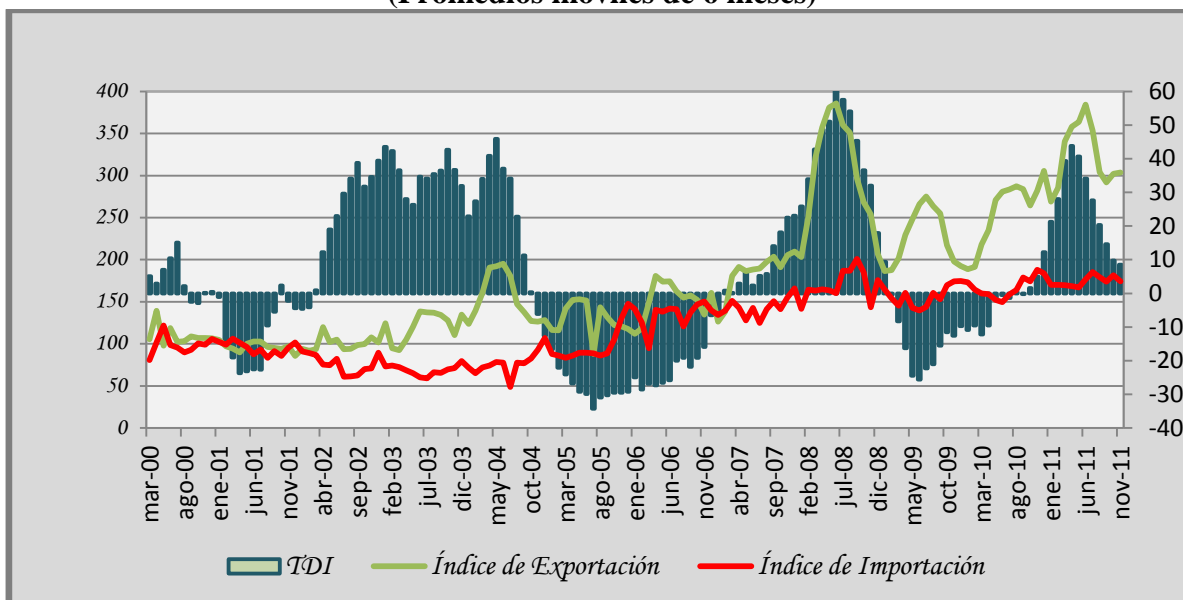
**Fuente:** Departamento de Economía Internacional, Gerencia de Estudios Económicos.

Un indicador que explica, parcialmente, 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. Para el año 2010 se registró un aumento del 12,2% y para fines del 2011, se estima que este indicador arrojaría un incremento cercano al 8,5%. 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° 18

## 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 Nacional de Aduanas, señaló que el comercio de mercancías al mes de noviembre de 2011 registró un saldo deficitario de US\$ 5.381,5 millones, cifra superior en 26,7% al déficit observado en el mismo periodo del año anterior y que alcanzó US\$ 4.247,3 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 2010 y 2011 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 2011 totalizó US\$ 5.202,2 millones, lo que representó un aumento del 24,4% con relación al monto registrado en el mismo periodo del año anterior, cuando alcanzó US\$ 4.182,0 millones. Este aumento en las exportaciones se debió a los mayores envíos de semilla de soja, cereales, harina de soja, aceites de soja, cuero, azúcar, tabaco, prendas de vestir y aceites esenciales por un total de US\$ 953,8 millones. Por otro lado, los rubros que registran baja son: carne, maderas, fibras de algodón, calzados y leche y productos lácteos por un total de US\$ 123,3 millones, mientras que en volumen la variación fue de 1,8%, revirtiendo la tasa negativa presentada desde inicios de año debido a la paulatina normalización en los envíos de soja hacia al exterior.

**Tabla N° 5**  
**Exportaciones Acumuladas**  
**Miles de US\$**

	Noviembre-10	Noviembre-11*	Variación Ponderada Absoluta	Variación Acumulada Interanual	Participación en la Var. Acumulada Interanual
<b>Total por Rubros</b>	<b>4.182.016</b>	<b>5.202.246</b>	<b>1.020.230</b>	<b>24,4</b>	<b>24,4</b>
<b><u>En Alza</u></b>	<b><u>2.708.711</u></b>	<b><u>3.662.509</u></b>	<b><u>953.799</u></b>	<b><u>35,2</u></b>	<b><u>22,8</u></b>
Semilla de soja	1.587.969	2.231.234	643.265	40,5	15,4
Cereales	446.962	560.304	113.342	25,4	2,7
Harina de soja	285.557	342.599	57.042	20,0	1,4
Aceite de soja	181.546	238.413	56.867	31,3	1,4
Cuero	83.180	90.408	7.228	8,7	0,2
Azúcar	35.683	85.311	49.628	139,1	1,2
Tabaco	44.035	56.454	12.419	28,2	0,3
Prendas de vestir	31.001	42.553	11.552	37,3	0,3
Aceites esenciales	12.777	15.233	2.456	19,2	0,1
<b><u>En Baja</u></b>	<b><u>964.720</u></b>	<b><u>841.424</u></b>	<b><u>-123.296</u></b>	<b><u>-12,8</u></b>	<b><u>-2,9</u></b>
Carne	829.836	718.714	-111.122	-13,4	-2,7
Maderas	92.551	89.226	-3.325	-3,6	-0,1
Fibras de algodón	24.091	17.040	-7.051	-29,3	-0,2
Calzados y botines	16.360	15.244	-1.116	-6,8	0,0
Leche y prod. lácteos	1.882	1.200	-682	-36,3	0,0
<b><u>Otros</u></b>	<b><u>508.585</u></b>	<b><u>698.313</u></b>	<b><u>189.728</u></b>	<b><u>37,3</u></b>	<b><u>4,5</u></b>

\*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 2011, las importaciones registradas totalizaron US\$ 10.583,7 millones, lo que significó un aumento del 25,6% respecto al total informado en el mismo periodo del año anterior cuando alcanzó US\$ 8.429,3 millones, en tanto que el incremento en el volumen alcanzó 14,9%.

El aumento de las importaciones a noviembre del 2011 se debió a las mayores compras de Máquinas y aparatos eléctricos, rubro que representó 5,2% del incremento de las importaciones totales, que a noviembre de 2010 acumularon una variación de 25,6%; Máquinas y aparatos mecánicos; Combustibles y lubricantes; Vehículos, tractores y sus partes; 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; Calzados y botines, Jabones; Azúcar y artículos de confitería; Leche y productos lácteos, que se incrementaron por un valor de US\$ 1.739,6 millones. Por otro lado, los rubros que registran

baja son Juguetes; Aluminio y sus manufacturas; Productos editoriales y Productos de la Molinería, con una disminución de US\$ 13,4 millones.

Al mes de noviembre del 2011, las compras de bienes de consumo, bienes intermedios y bienes de capital aumentaron en 19,9%; 39,9% y 20,7% respectivamente con relación al mismo periodo del año anterior, en tanto que en toneladas, los aumentos fueron del 13,3%, 13,3% y 31,9% respectivamente.

**Tabla N° 6**  
**Importaciones Acumuladas**  
**Miles de US\$**

	Noviembre-10	Noviembre-11*	Variación Pondera Absoluta	Variación Acumulada Interanual	Participación en la Var. Acumulada Interanual
<b>Total por Rubros</b>	<b>8.429.326</b>	<b>10.583.705</b>	<b>2.154.379</b>	<b>25,6</b>	<b>25,6</b>
<b><u>En Alza</u></b>	<b><u>6.619.037</u></b>	<b><u>8.358.642</u></b>	<b><u>1.739.605</u></b>	<b><u>26,3</u></b>	<b><u>20,6</u></b>
<i>Máquinas y aparatos eléctricos</i>	1.730.600	1.821.149	90.549	5,2	1,1
<i>Máquinas y aparatos mecánicos</i>	1.247.998	1.567.377	319.379	25,6	3,8
<i>Combustibles y lubricantes</i>	938.318	1.395.776	457.458	48,8	5,4
<i>Vehículos, tractores y sus partes</i>	743.009	1.041.030	298.021	40,1	3,5
<i>Abonos</i>	290.590	439.956	149.366	51,4	1,8
<i>Bebidas y tabacos</i>	283.985	323.534	39.550	13,9	0,5
<i>Plásticos y sus manufacturas</i>	216.373	284.306	67.933	31,4	0,8
<i>Prod. de industrias químicas</i>	215.859	267.452	51.593	23,9	0,6
<i>Caucho y sus manufacturas</i>	179.793	250.102	70.309	39,1	0,8
<i>Papel, cartón y manufacturas</i>	165.698	207.431	41.733	25,2	0,5
<i>Aceites esenciales</i>	139.592	171.545	31.953	22,9	0,4
<i>Productos farmacéuticos</i>	109.758	137.277	27.519	25,1	0,3
<i>Productos químicos orgánicos</i>	103.877	122.046	18.169	17,5	0,2
<i>Prendas de vestir</i>	90.450	116.933	26.483	29,3	0,3
<i>Calzados y botines</i>	76.922	98.232	21.310	27,7	0,3
<i>Jabones</i>	40.744	55.002	14.259	35,0	0,2
<i>Azúcar y artículos de confitería</i>	27.337	34.129	6.792	24,8	0,1
<i>Leche y productos lácteos</i>	18.134	25.364	7.230	39,9	0,1
<b><u>En Baja</u></b>	<b><u>569.386</u></b>	<b><u>555.968</u></b>	<b><u>-13.418</u></b>	<b><u>-2,4</u></b>	<b><u>-0,16</u></b>
<i>Juguetes</i>	491.565	480.795	-10.770	-2,2	-0,13
<i>Aluminio y sus manufacturas</i>	45.028	43.801	-1.227	-2,7	-0,01
<i>Prod. editoriales de la prensa</i>	17.774	17.387	-387	-2,2	0,00
<i>Productos de la molinería</i>	15.019	13.985	-1.034	-6,9	-0,01
<b><u>Otros</u></b>	<b><u>1.240.903</u></b>	<b><u>1.669.094</u></b>	<b><u>428.191</u></b>	<b><u>34,5</u></b>	<b><u>5,1</u></b>

\*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.



La Balanza de servicios durante el 2011 arrojaría un superávit, este comportamiento positivo es para todo el periodo de referencia y promedia US\$ 738,5 millones anuales. Este resultado se encuentra determinado, principalmente, por los ingresos de las binacionales, estos ingresos incluyen los flujos hacia el sector público y privado en la economía paraguaya.

La Balanza de Rentas, la cual incluye las remuneraciones netas a factores productivos, muestra un resultado estimado deficitario de US\$ 454,7 millones, inferior al del año anterior, producto de un incremento de la renta de los trabajadores y del cobro de intereses derivado del aumento de las Reservas Internacionales de la Autoridad Monetaria y de un ajuste de cobertura del depósitos de residentes de Paraguay en el resto del mundo, se estima que las utilidades devengadas de las empresas de Inversión Extranjera mantendrán un nivel similar al del 2010, cercano a US\$ 800 millones, de los cuales se remesarían US\$ 680 millones, aproximadamente.

Con relación al rubro de Transferencias Corrientes se espera un superávit de US\$ 634,6 millones para fines de 2011. 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 2011, se prevé recibir aproximadamente US\$ 461,7 millones, monto superior a los niveles registrados en el 2010. Cabe resaltar que por orden de importancia relativa las economías originarias de las remesas son: España, Estados Unidos, Argentina, se le suma también Brasil en el 2011, entre otros.

### **Cuenta Capital y Financiera.**

Durante varios años sucesivos se ha registrado una importante afluencia de capitales externos hacia el Paraguay orientados principalmente hacia el sector privado; mientras que el sector público se ha mostrado deficitario debido a que la amortización es igual o superior a los desembolsos en los últimos años. Para el 2011 se estima un flujo igual al 4,2% del PIB, compuesto principalmente por inversión extranjera, inversiones inmobiliarias de las binacionales y deuda privada externa.

El sector público ha exportado capitales al exterior debido a que la amortización de pasivos externos es superior a los desembolsos recibidos así como también se ha registrado un aumento de activos financieros pendientes de desembolso de Entidades Binacionales al Gobierno Central. En efecto, el Tesoro nacional amortizó US\$ 215 millones mientras que recibió US\$ 154 millones en concepto de desembolsos, asimismo una de las entidades binacionales hidroeléctricas ha postergado pagos correspondientes al sector público por US\$ 96,3 millones en el 2011. Por lo tanto, el resultado neto deficitario para el sector público fue de US\$ - 62,2 millones. Este flujo reverso de capitales ha conducido a la estabilización o reducción del coeficiente de Deuda Pública Externa hasta 10,2% del PIB en el 2011. Las empresas públicas han recibido financiamiento externo de sus proveedores



no residentes por US\$ 93,7 millones razón por la cual el ratio de referencia aumenta a 13,5%.

**Tabla N° 7**  
**Cuenta Capital y Financiera por Sectores**  
**Millones de US\$**

	2007	2008	2009(Pr)	2010(Pr)	2011(E)
<b>Cuenta de Capital y Financiera</b>	<b>755,1</b>	<b>651,9</b>	<b>568,9</b>	<b>723,7</b>	<b>989,6</b>
Cuenta de Capital	28,0	33,0	47,0	40,0	40,0
Cuenta Financiera	727,1	618,9	521,9	683,7	949,6
<b>Sector Publico</b>	<b>-195,8</b>	<b>266,8</b>	<b>61,3</b>	<b>112,1</b>	<b>-65,1</b>
Créditos Comerciales	-7,7	297,7	-41,8	70,8	93,7
Deuda Finan. Externa Total	-68,8	-72,6	9,5	52,7	-60,3
Activos Netos excluidos RIN	-120,0	41,0	-22,6	-12,1	-99,2
Otros pasivos (BCP)	0,7	0,7	116,2	0,7	0,7
<b>Sector Privado</b>	<b>922,9</b>	<b>352,1</b>	<b>460,6</b>	<b>571,6</b>	<b>1.014,7</b>
Depósitos	603,7	-128,0	157,0	1,9	393,9
Inversión Extranjera Directa (*)	206,3	278,7	231,7	396,5	573,7
Otros	112,9	201,4	71,9	173,2	47,1

*P: Cifras preliminares.*

*E: Cifras estimadas.*

*(\*) Incluye inversiones inmobiliarias de las empresas hidroeléctricas binacionales*

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

La cuenta errores y omisiones indica la existencia de ingresos de divisas omitidos parcial o totalmente durante el proceso de compilación de 0,9% del PIB.

### **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 2007-2011.

Tabla N° 8

**Stock de Activos y Pasivos Financieros Seleccionados**  
**Millones de US\$**

	2007	2008	2009 (Pr)	2010 (Pr )	2011 (E)
<b>Activos sobre no residentes</b>	<b>4.839</b>	<b>5.345</b>	<b>7.677</b>	<b>8.683</b>	<b>9.130</b>
Activos de reserva del BCP	2.462	2.864	3.861	4.168	4.930
Sector priv. no financiero	857	726	1.963	2.470	2.026
Bancos de plaza	353	610	728	882	933
Compensaciones EBY	672	633	555	482	366
Acciones de ANDE	225	233	240	247	254
Otros	269	280	331	434	622
<b>Pasivos con no residentes</b>	<b>5.118</b>	<b>6.033</b>	<b>6.603</b>	<b>7.202</b>	<b>7.840</b>
Deuda pública externa	2.358	2.358	2.388	2.490	2.432
Inversión extranjera	2.245	2.657	3.080	3.320	3.893
Créditos comerciales	307	598	548	590	664
Bancos de plaza	124	194	257	391	350
Otros	85	226	330	412	500
<b>NETO</b>	<b>-279</b>	<b>-688</b>	<b>1.074</b>	<b>1.481</b>	<b>1.291</b>

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

Para el 2009 se ha efectuado un ajuste de cobertura al saldo de depósitos de residentes de Paraguay en las plazas financieras de EE.UU. y Europa.

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 y disminuye la posición acreedora neta en diversos momentos. 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\$ -688 millones, por su parte a partir del 2009 se viene registrando una posición acreedora de montos superiores a US\$ 1.000 millones, y estimándose para fines del 2011 a US\$ 1.291 millones. La disminución del saldo acreedor 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. Durante los últimos años ha venido aumentando la importancia relativa del Patrimonio de la Inversión extranjera en el Posición de Inversión Internacional llegando al 47,5% en el 2011; mientras que el endeudamiento externo muestra una tendencia inversa.

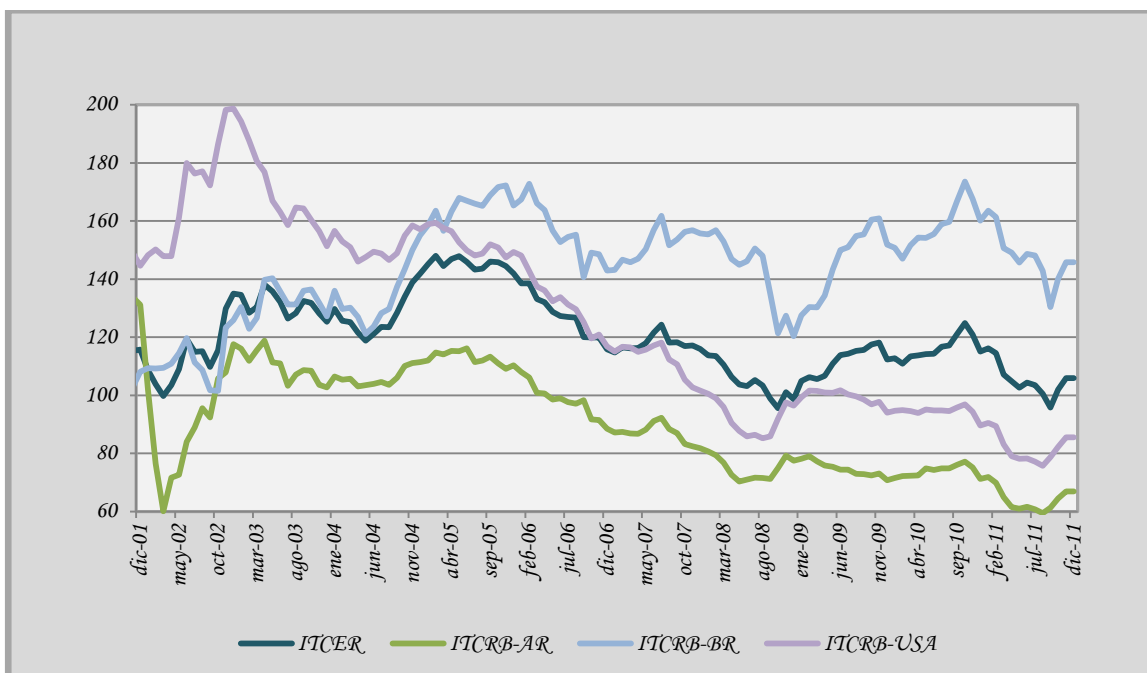
### **Tipo de Cambio Real.**

El Tipo de Cambio Efectivo Real (TCER), en Paraguay se ha venido apreciando a lo largo del año, alcanzando un máximo de 20,8%, en términos interanuales, al mes de agosto del 2011. En efecto, se estima que para el cierre del año se registraría una apreciación acumulada cercana al 5,0%, aproximadamente.

La moneda paraguaya ha venido comportándose con su tendencia de apreciación en términos reales con respecto al Peso Argentino, estimándose que estaría terminando el año con una apreciación acumulada del orden del 7,0%, la depreciación nominal del peso fue compensado por el diferencial de inflación superior en Argentina. Por su parte, el Real Brasileiro muestra una tendencia diferente al año anterior con relación al guaraní, esperándose una apreciación acumulada en torno al 10,0% a fines del año, principalmente por la apreciación nominal de la moneda nacional ya que el diferencial de inflación es relativamente pequeño. El Dólar Norteamericano del mismo modo presenta una apreciación real con respecto a nuestra moneda, cerrando el año con una apreciación acumulada del orden del 5,0%, con una evolución similar al caso brasileño.

### **Gráfico N° 19**

#### **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.

**Observación:** Dic. 2011, Cifras estimadas.

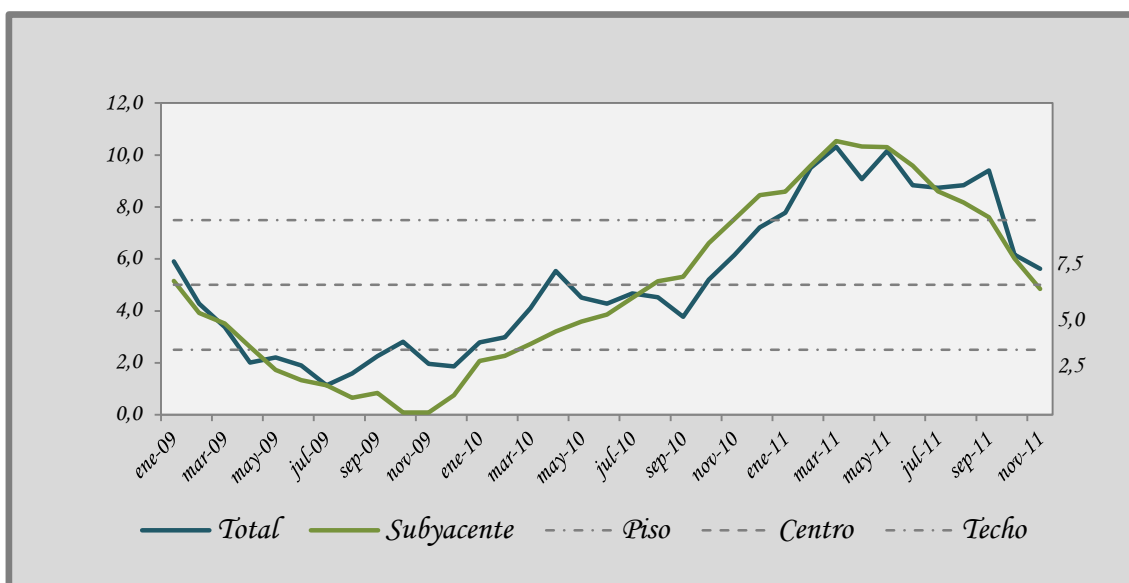
En cuanto a las otras monedas que componen la canasta de divisas del TCER, observamos igual comportamiento de una apreciación acumulada del Yen cercano al 7,0% y una apreciación acumulada del Euro del 4,0%, siendo esta ultima la de menor apreciación, en términos reales frente al Guaraní.

**Nivel de precios.****Comportamiento de la inflación en el año 2011.**

La inflación total durante el año 2011 se ubicaría en torno al centro del rango meta<sup>4</sup>, resultado que sería inferior al 7,2% observado en el año 2010, y con el cual se completaría 5 años de tasas ubicadas por debajo del techo del rango referencial. Por otro lado, se señala que la inflación subyacente<sup>5</sup> cerraría en el año 2011 también en torno al centro del rango meta, resultado que sería menor a la tasa del 8,4% observado en el año 2010.

**Gráfico N° 20**

**Inflación total y subyacente en %  
2009/2011 - Interanual**



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

La inflación doméstica desde inicios de año continuó con su tendencia interanual ascendente<sup>6</sup>, registrando (después de casi tres años) nuevamente un nivel inflacionario de dos dígitos en términos interanuales<sup>7</sup>. No obstante, y como consecuencia de las medidas de política monetaria adoptadas desde mayo del año 2010, y con más énfasis durante los primeros meses del año 2011, la inflación empezó a desacelerarse a partir del segundo

<sup>4</sup> 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 tolerancia del 2,5% hacia arriba y hacia abajo del mencionado valor, es decir, 2,5% de piso y 7,5% de techo.

<sup>5</sup> Indicador que excluye los rubros volátiles de la canasta.

<sup>6</sup> Desde finales del 2009 la inflación comenzó a aumentar en forma persistente.

<sup>7</sup> La última inflación interanual de dos dígitos se registró en agosto del 2008 y había ascendido a 10,4%.

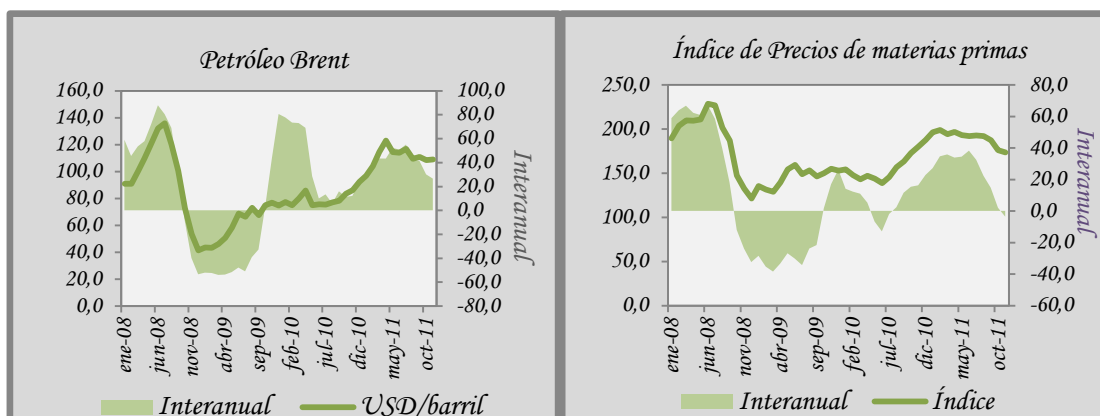


trimestre del año, para terminar ubicado a finales del 2011 en un valor cercano al centro del rango meta.

El repunte de la inflación en el período reciente, y en particular, durante el año 2011, estuvo muy correlacionado con los aumentos de precios de los alimentos, siguiendo la tendencia de los mismos rubros a nivel internacional.

Gráfico N° 21

### Índice de Precios de commodities 2008/2011 En niveles e interanual



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

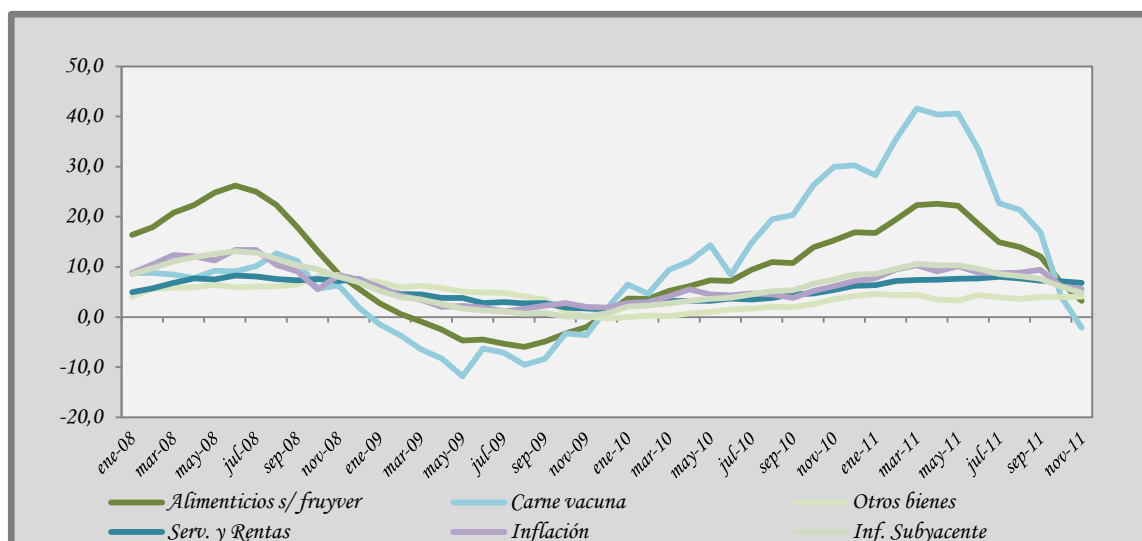
El incremento de los precios de los alimentos se debió, principalmente, a las mayores cotizaciones de precios de los principales commodities agrícolas (insumos del sector alimentos), comportamiento que fue observado desde finales del año 2010 y comienzos del año 2011 en los principales mercados mundiales. Si bien la suba de precios de bienes agrícolas respondía a la mayor demanda mundial, las condiciones climáticas extremas, que limitaron la oferta exportable de algunos países, también contribuyen al aumento de las cotizaciones internacionales de las materias primas agrícolas.

Sin embargo, a comienzos del segundo trimestre del año 2011 se observó una rápida desaceleración de los precios de los alimentos, explicada, en parte, por la reversión verificada en las cotizaciones internacionales de las principales materias primas durante el segundo trimestre del año.

Se considera que la reducción general de los precios de las materias primas refleja en gran medida factores macroeconómicos y financieros comunes que han afectado las perspectivas de corto plazo de la economía mundial y, por tanto, la demanda de materias primas. Los datos recientes indican una desaceleración de la actividad económica mundial en el segundo trimestre de 2011, y un deterioro de las perspectivas de corto plazo. Así, en las economías avanzadas golpeadas por la crisis, especialmente Estados Unidos, la transición

de la demanda pública a la demanda privada está tardando más de lo previsto. Además, los problemas de la deuda soberana y del sector bancario en la eurozona han resultado mucho más persistentes de lo previsto. Asimismo, los trastornos provocados por el terremoto y el tsunami en Japón, así como los disturbios en la región del Oriente Medio y Norte de África (OMNA) y la consecuente escalada de los precios del petróleo, fueron grandes sorpresas. Los shocks que sufrieron Japón y la oferta de petróleo han producido un efecto temporal en el crecimiento mundial que está comenzando a desvanecerse. Varios factores llevan a pensar que puede haber reducido el producto de las economías avanzadas medio punto porcentual, mayormente en el segundo trimestre de 2011<sup>8</sup>.

**Gráfico N° 22**  
**Inflación en alimentos en %**  
**2008/2011 - Interanual**



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

Dentro de los rubros alimenticios se destaca el comportamiento experimentado por la carne vacuna, producto que hasta mediados del segundo trimestre del año registró una aceleración de sus precios, en gran medida debido a la buena cotización del rubro en los mercados internacionales. Hacia finales del segundo e inicios del tercer trimestre, los precios de la carne vacuna registraron un cambio en su tendencia, comenzando a observar una desaceleración en sus cotizaciones a nivel doméstico explicado, en parte, por una apreciación de la moneda doméstica que atenuó los importantes incrementos verificados en los precios externos de la carne durante inicios de año.

<sup>8</sup> Perspectivas de la economía mundial, setiembre de 2011, Fondo Monetario Internacional (FMI).

Este proceso de desaceleración del precio de la carne vacuna se acentuó a partir de un hecho imprevisto como fue el brote de fiebre aftosa detectado en el Departamento de San Pedro a mediados del mes de setiembre, acontecimiento que motivo la suspensión del status sanitario de Paraguay de “país libre de fiebre aftosa con vacunación”. Esta suspensión de las exportaciones cárnicas a los mercados mundiales produjo una sobreoferta, especialmente de los *cortes prime*, debido a que partidas de carne vacuna exportadas con anterioridad al brote de fiebre aftosa fueron rechazadas por los países importadores, lo que sumado al stock normal de los frigoríficos, obligó a una comercialización doméstica de estas partidas, presionando con ello a la baja los precios de consumo de la mayor parte de los cortes (salvo la costilla y el vacío que registraron aumentos de precios<sup>9</sup>). Las reducciones de precios de la carne vacuna estuvieron también acompañadas por las bajas de precios de los bienes sustitutos<sup>10</sup>.

En el mes de noviembre, el Servicio Nacional de Calidad y Salud Animal (SENACSA)<sup>11</sup> anunció que el mercado ruso (que representa aproximadamente el 40% del valor de las exportaciones cárnicas de nuestro país) seguiría importando carne vacuna paraguaya, lo que auguraba una pronta reactivación de las actividades de producción en los frigoríficos. Sin embargo, durante el mes de noviembre y diciembre del 2011 no se verificaron exportaciones significativas, incluso las exportaciones de carne vacuna en el año han mostrado hacia finales del año reducciones en términos de valor y volumen en torno al -13% y al -16%, respectivamente.

En el año 2011 también se observaron incrementos de precios de los bienes derivados del petróleo, especialmente las subas registradas desde inicios de año en los precios de la nafta, en el gas licuado de uso doméstico y carburante, así como reajustes en el precio del gasoil en los meses de marzo, junio y noviembre del año 2011<sup>12</sup>.

Es necesario mencionar que mediante la implementación del subsidio al pasaje urbano por parte de la Administración Central, se ha evitado el aumento de precio del transporte urbano, por lo que el reajuste de precio del gasoil ha tenido un impacto más limitado con respecto a escenarios anteriores. Con respecto a las subas de los derivados del crudo, las mismas estuvieron muy correlacionadas con los aumentos verificados en la cotización del

<sup>9</sup> Estos cortes mayoritariamente son comercializados en el mercado doméstico, y su oferta aumenta a medida que se incrementan las exportaciones de los frigoríficos.

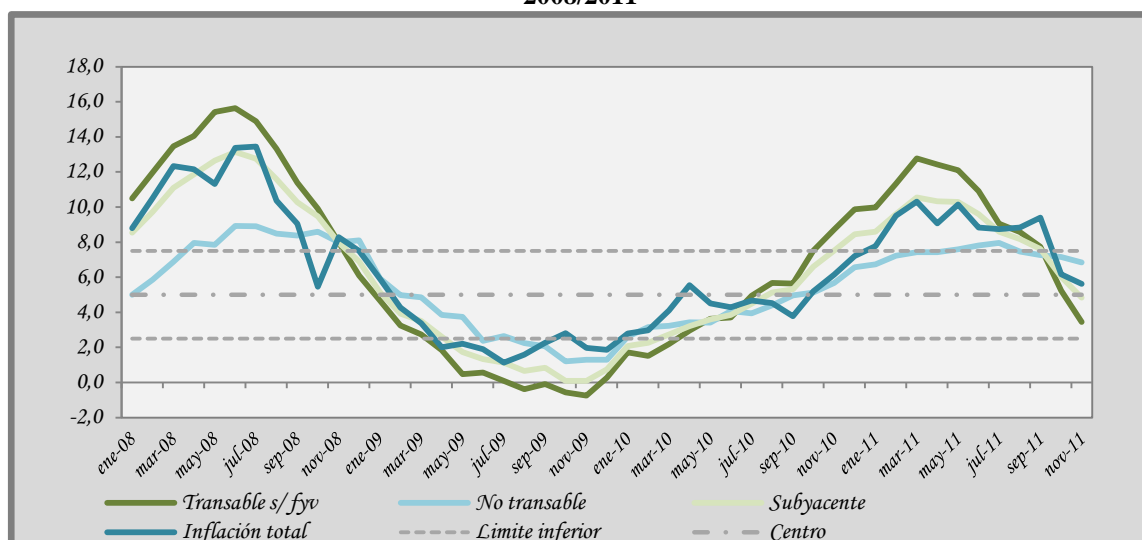
<sup>10</sup> Como menudencias vacunas, carne de aves, cerdo y embutidos.

<sup>11</sup> Senacsa es el organismo nacional responsable de la elaboración, reglamentación, coordinación, ejecución y fiscalización de la política y gestión nacional de calidad y salud animal.

<sup>12</sup> En el mes abril, tras la suba resuelta en el mes de marzo, se redujo nuevamente el precio del gasoil a nivel anterior. Sin embargo, con los demás reajustes el gasoil aumento en el año 2011 en un 19,1%.

crudo en el primer cuatrimestre de 2011<sup>13</sup>, y con la apreciación del dólar americano a finales del tercer e inicios del cuarto trimestre de año 2011.

**Gráfico N° 23**  
**Inflación en bienes transables, no transables, subyacente y total**  
**2008/2011**



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

Desde inicios de 2011, los servicios de la canasta registraron una tendencia interanual creciente, comportamiento que llevó a la inflación de este segmento, a mediados del segundo trimestre, por encima del techo del rango meta. Esta senda de incremento de precios de los servicios estuvo explicado, en parte, por un mayor dinamismo del gasto interno, como consecuencia de la expansión de la actividad económica en el año 2011 (aunque a un ritmo más compatible con el crecimiento potencial), como también a presiones de costos, entre ellos el reajuste del salario mínimo legal a inicios del mes de abril del mismo año, y a subas en los precios del gasoil.

No obstante, a comienzos del segundo semestre se verificó nuevamente un cambio en la tendencia de la inflación interanual de los servicios, desacelerándose, para terminar nuevamente ubicado dentro del rango meta, comportamiento que estuvo antecedido de las medidas antinflacionarias adoptadas por la autoridad monetaria.

Finalmente, se menciona que el tipo de cambio guaraní/dólar registró hasta inicios del segundo semestre del año una apreciación nominal, mientras que en el resto del año

<sup>13</sup> Asociados a los disturbios en la región del Oriente Medio y Norte de África (OMNA) mencionados en los párrafos precedentes.



presentó una leve depreciación nominal con respecto a su cotización más baja del año 2011<sup>14</sup>. De esta manera, los bienes duraderos de la canasta durante el primer período mostraron leves reducciones de precios, mientras que en el segundo período verificaron un cambio en su tendencia registrando alzas de precios aunque también leves.

---

<sup>14</sup> El tipo de cambio guaraní/dólar (venta, fin de período) cerró el año 2010 en 4.621, en julio de 2011 se cotizó a 3.809 (-20,1% de apreciación nominal respecto al cierre del 2010), y a finales de año se ubicó en 4.430 (-4,1% de apreciación nominal respecto al cierre del 2010).

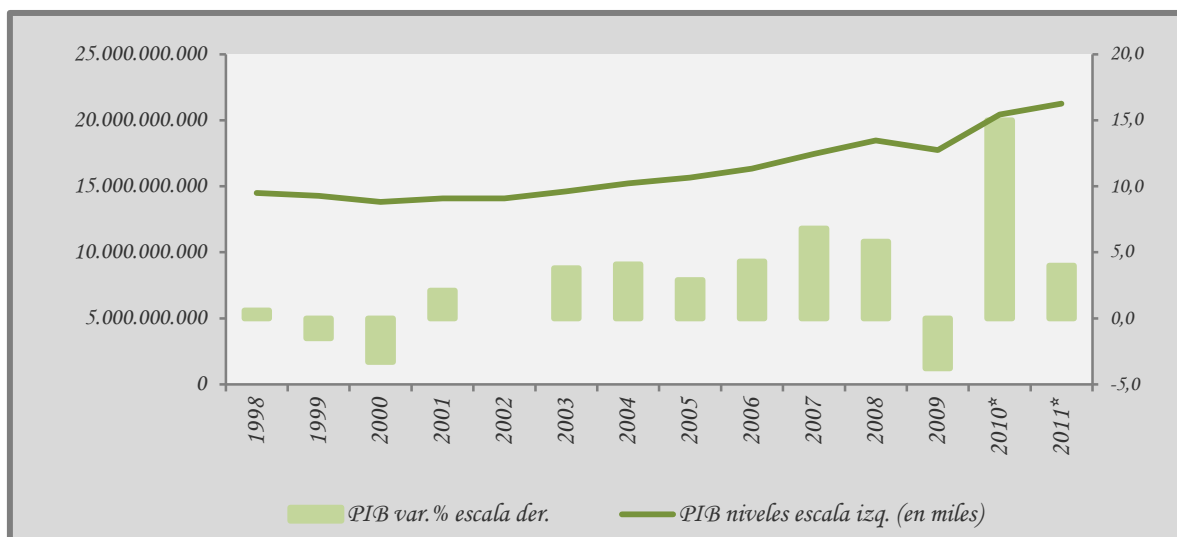


### Nivel de Actividad Económica del 2011.

Las estimaciones preliminares del Producto Interno Bruto (PIB) en el año 2011 dan cuenta de un crecimiento económico del 4%, tasa que si bien es menor al 15% observado en el año 2010, mantiene a la economía paraguaya en la senda del crecimiento económico.

Con este resultado, la tasa promedio de aumento de la actividad económica de los últimos cinco años es del 5,6%, cifra superior al promedio histórico del 4,6% del período 1962-2010, y al promedio de los últimos diez años ubicado en 4,1%.

**Gráfico N° 24**  
**Evolución del PIB en términos reales**



(\*)(\*\*) Cifras Preliminares

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

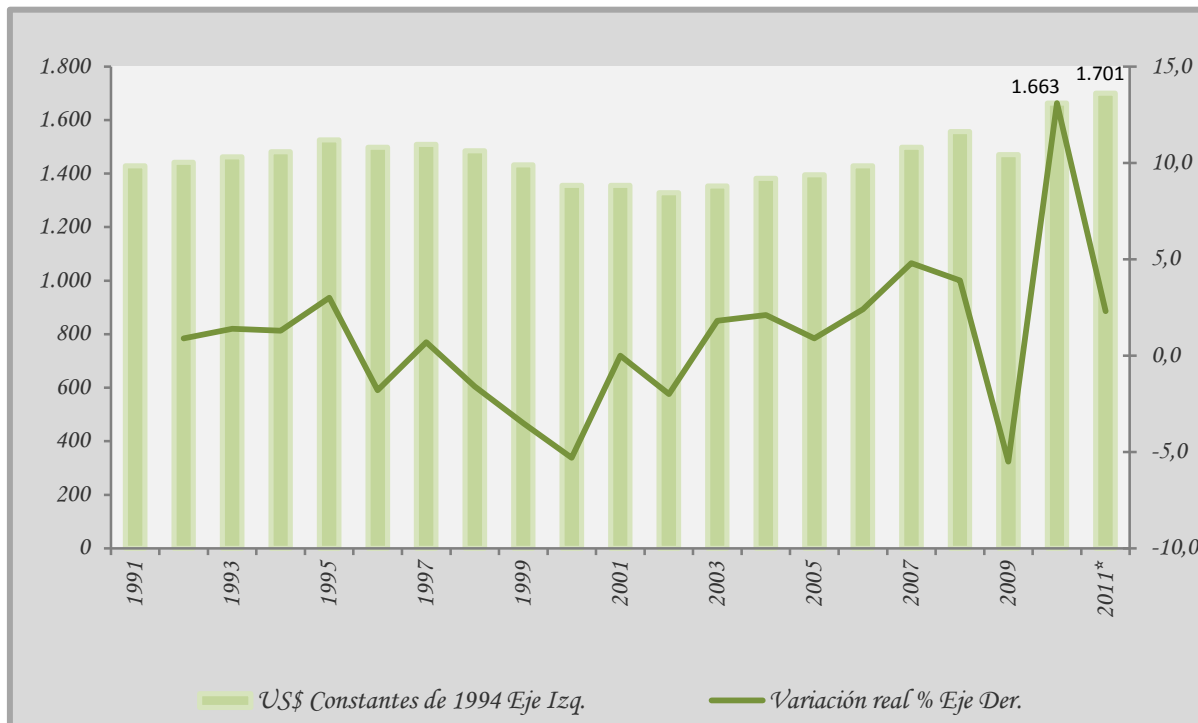
El crecimiento del PIB del año 2011 está asociado al buen desempeño de la demanda interna, variable que observa una importante dinámica desde el año anterior, tanto en su componente de consumo como también de inversión, efecto de una mayor capacidad de compra de los hogares vinculados a las actividades económicas dinámicas. Por su parte, el consumo público también presentó un importante aumento reforzando 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) a pesar del pobre desempeño del sector de las construcciones en comparación a los niveles observados durante el año 2010.

Asimismo, la evolución económica positiva de este año estuvo influenciada por la buena respuesta de la demanda externa para los principales productos de exportación con excepción de la carne vacuna cuya demanda denotó cierta debilidad con respecto al año pasado, situación que se agravó con los cierres de los principales mercados de la carne por efecto del brote de fiebre aftosa que se verificó en nuestro país en la segunda quincena del mes de setiembre de 2011.

El crecimiento estimado del año 2011 implica también una expansión del PIB por habitante del 2,3% en términos reales. Así, en términos reales el nivel de 1.701 dólares es mayor a los 1.663 dólares registrado en el año 2010 (Gráfico N° 25). Por otro lado, se espera que en dólares corrientes el PIB per cápita cierre el año en un nivel de 3.649 dólares.

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 2,2%.

**Gráfico N° 25**  
**PIB per cápita en dólares constantes de 1994**  
**(En niveles y variación %)**



(\*) Cifras Preliminares

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

**Gráfico N° 26**  
**PIB per cápita en dólares corrientes**  
**(En niveles y variación %)**



*Cifras Preliminares*

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

### **Producto Interno Bruto Sectorial**

El desempeño de las actividades productivas por grandes sectores económicos, han observado comportamientos disimiles. En este sentido, el Sector Primario creció a una tasa del 4% anual, coadyuvado nuevamente por un buen año agrícola, sector que presentó un incremento en torno al 7%.

El Sector Secundario, incluido las construcciones y los servicios de Electricidad y Agua, presentó un resultado preliminar de -0,5%, mientras que el Sector de Servicios observa un avance de 5,7%, con lo cual consigue mantener un crecimiento sostenido en los últimos años.

La estructura productiva del país no ha experimentado cambios de importancia en el año 2011. La producción de bienes, con una participación del 45,9% en el año 2010, quedó con un 45,1% de participación, mientras que la producción de los servicios aumentó su participación del 46,4% a un 47,2%<sup>15</sup>, correspondiendo al sector comercial un 17,4% de participación en la generación del PIB.

<sup>15</sup> Los impuestos a los productos representan el 7,7% restante del PIB real a precios de comprador.

**Tabla N° 9**  
**Tasa de crecimiento real del PIB por grandes sectores**  
**En porcentajes**

SECTORES	2006	2007	2008	2009	2010*	2011*
PRIMARIO	3,6	14,3	9,2	-17,2	34,1	4,0
SECUNDARIO	1,9	1,0	3,9	0,3	7,6	-0,5
TERCIARIO	5,8	5,3	4,8	2,2	9,0	5,7
IMPUESTOS	4,3	5,5	5,0	-1,0	12,0	4,5
<b>PIB TOTAL</b>	<b>4,3</b>	<b>6,8</b>	<b>5,8</b>	<b>-3,8</b>	<b>15,0</b>	<b>4,0</b>

(\*) Cifras preliminares sujetas a revisión

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

### Desempeño de las principales actividades económicas

El sector agrícola tuvo una contribución positiva del 1,4% en la evolución del PIB de este año. Cabe destacar, que las condiciones climáticas fueron favorables durante la campaña agrícola 2010/2011, ejerciendo esto un efecto positivo en el rendimiento de los principales rubros agrícolas.

La producción de soja se estima en 8.309.793 toneladas, superior en 11,4% a la cantidad cosechada durante el año 2010, con aumento tanto del rendimiento y la superficie cultivada en 5% y 6%, respectivamente. El maíz registró un incremento del 7,6% en la cantidad producida, mientras que las producciones de la caña de azúcar, del trigo y del arroz registrarían incrementos del orden del 4,1%, 4,4% y del 29,5%, respectivamente, comparados con la campaña anterior. Por su parte, el cultivo de algodón, a diferencia del año anterior, verificó un importante aumento de la superficie cultivada, aumentando en consecuencia la producción en 103,3% con respecto a la temporada algodонера anterior.

Para el sector de la ganadería, se estima una reducción de la producción en torno al -6%, restando de esta manera un -0,4% en su aporte al crecimiento del PIB del año 2011. El subsector ganado vacuno ha mermado su producción en el orden del -25%, afectado durante el año por una débil demanda externa con relación al año pasado, situación que se acentuó a raíz del brote de fiebre aftosa verificado en el país en el mes de setiembre de 2011. Esto provocó el cierre automático del mercado externo de la carne vacuna paraguaya, con su consiguiente efecto en el nivel de faenamiento de ganado vacuno, especialmente en los frigoríficos que tienen como destino el mercado externo.

Los demás productos de la ganadería, como huevo, leche cruda y aves, mostraron desempeños positivos según datos estadísticos al mes de octubre del año 2011.

**Tabla N° 10**  
**Tasa de crecimiento del PIB y de los principales sectores**  
**En Porcentajes**

SECTORES	2006	2007	2008	2009	2010*	2011*
<b>Sector Primario</b>	<b>3,6</b>	<b>14,3</b>	<b>9,2</b>	<b>-17,2</b>	<b>34,1</b>	<b>4,0</b>
Agricultura	1,2	24,1	10,5	-25,0	49,8	7,0
Ganadería	10,6	-6,4	6,5	4,8	8,5	-6,0
Otros primarios	1,8	2,5	4,0	-3,7	-8,1	3,1
<b>Sector Secundario</b>	<b>2,5</b>	<b>-1,2</b>	<b>2,0</b>	<b>-0,8</b>	<b>6,3</b>	<b>-0,8</b>
Producción de carne	10,2	-9,2	7,3	6,3	10,0	-14,0
Bebida y Tabaco	6,5	-1,3	7,7	4,6	9,0	7,0
Maquinarias y equipos	22,0	18,0	10,0	-10,6	11,0	5,0
Otras manufacturas	-1,7	0,3	-1,6	-3,6	3,8	1,9
<b>Construcción</b>	<b>-3,5</b>	<b>7,2</b>	<b>11,0</b>	<b>2,0</b>	<b>13,0</b>	<b>-3,0</b>
<b>Electricidad y Agua</b>	<b>8,5</b>	<b>5,9</b>	<b>3,5</b>	<b>4,8</b>	<b>5,1</b>	<b>7,0</b>
<b>Sector Terciario</b>	<b>5,8</b>	<b>5,3</b>	<b>4,8</b>	<b>2,2</b>	<b>9,0</b>	<b>5,7</b>
Comercio	5,8	5,2	4,1	-3,4	10,9	3,0
Comunicaciones	14,0	12,0	4,8	4,4	6,2	15,0
Gobierno General	4,5	3,0	3,5	15,2	13,0	6,0
Otros servicios	4,7	4,9	6,0	2,5	6,2	6,3
<b>Impuestos</b>	<b>4,3</b>	<b>5,5</b>	<b>5,0</b>	<b>-1,0</b>	<b>12,0</b>	<b>4,5</b>
<b>PIB a precio de mercado</b>	<b>4,3</b>	<b>6,8</b>	<b>5,8</b>	<b>-3,8</b>	<b>15,0</b>	<b>4,0</b>

(\*) Cifras preliminares sujetas a revisión

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

Por su parte, el sector forestal aportó un 0,04% al crecimiento del PIB durante el año 2011, con un aumento de la producción del sector del 3%.

La industria manufacturera está cerrando el año con una contribución negativa de -0,1% en el crecimiento del PIB del año 2011. En el sector se estima un cierre de año con una producción disminuida en alrededor del -0,8%.

Este desempeño está influenciado fuertemente por la menor producción de la carne vacuna, la producción de azúcar, minerales no metálicos y minerales metálicos, que a pesar del buen desempeño de varias otras ramas de la industria, como la producción de lácteos, aceites, maderas, la producción de molinerías y panaderías, la producción de químicos y la de máquinas y equipos, no ha podido revertir la retracción del sector industrial.



**Tabla N° 11**  
**Contribución de principales sectores a la tasa de crecimiento del PIB**  
**En porcentajes**

SECTORES	2006	2007	2008	2009	2010*	2011*
<b>Sector Primario</b>	<b>0,9</b>	<b>3,6</b>	<b>2,5</b>	<b>-4,8</b>	<b>8,2</b>	<b>1,1</b>
Agricultura	0,2	4,0	2,0	-5,0	7,8	1,4
Ganadería	0,7	-0,4	0,4	0,3	0,5	-0,4
Otros primarios	0,0	0,1	0,1	-0,1	-0,2	0,0
<b>Sector Secundario</b>	<b>0,4</b>	<b>-0,2</b>	<b>0,3</b>	<b>-0,1</b>	<b>0,8</b>	<b>-0,1</b>
Producción de carne	0,3	-0,3	0,2	0,2	0,3	0,4
Bebida y Tabaco	0,1	0,0	0,1	0,1	0,2	0,1
Maquinarias y equipos	0,1	0,1	0,1	-0,1	0,1	0,0
Otras manufacturas	-0,2	0,0	-0,1	-0,3	0,3	0,1
<b>Construcción</b>	<b>-0,1</b>	<b>0,3</b>	<b>0,4</b>	<b>0,1</b>	<b>0,5</b>	<b>-0,1</b>
<b>Electricidad y Agua</b>	<b>0,1</b>	<b>0,1</b>	<b>0,1</b>	<b>0,1</b>	<b>0,1</b>	<b>0,1</b>
<b>Sector Terciario</b>	<b>2,7</b>	<b>2,5</b>	<b>2,2</b>	<b>1,0</b>	<b>4,4</b>	<b>2,7</b>
Comercio	1,1	1,0	0,8	-0,6	2,0	0,5
Comunicaciones	0,5	0,5	0,2	0,2	0,3	0,6
Gobierno General	0,3	0,2	0,2	1,0	1,0	0,5
Otros servicios	0,8	0,9	1,0	0,4	1,1	1,1
<b>Impuestos</b>	<b>0,3</b>	<b>0,4</b>	<b>0,4</b>	<b>-0,1</b>	<b>0,9</b>	<b>0,3</b>
<b>PIB a precio de mercado</b>	<b>4,3</b>	<b>6,8</b>	<b>5,8</b>	<b>-3,8</b>	<b>15,0</b>	<b>4,0</b>

(\*) 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 2011 con una contracción de la producción del orden del -14%, restando en un -0,4% su aporte al PIB. La producción de lácteos cerraría el año con un crecimiento del orden del 20,3%, contribuyendo de esta manera con un 0,04% a la variación del PIB.

Por otro lado, la producción de bebidas y tabaco (0,1% de la evolución del PIB del año 2011) se incrementaría en 7%, mientras que la producción de aceites (0,02% de la evolución del PIB del año 2011) presentaría un incremento del 5%. Por su parte, la producción de textiles y prendas de vestir (0,03% de la evolución del PIB de 2011) registraría un aumento de alrededor del 2%.

El sector de la construcción, que resta -0,1% en la evolución del PIB del año 2011, registró durante el año un menor ritmo respecto al año pasado, estimándose un cierre negativo del orden del 3%.

El sector de los servicios, que contribuyó con 2,7% en el crecimiento del PIB del año 2011, presenta un crecimiento del 5,7% al cierre de este año. Así, los servicios gubernamentales registrarían un crecimiento del orden del 6%, con una contribución positiva en la variación del PIB del 0,5%.

La intermediación financiera (0,4% de aporte en la evolución del PIB de 2011) es un sector que de nuevo ha tenido un buen año, registrando un incremento del 16,3% con respecto al valor agregado bruto generado durante el año 2010. Por su parte, el comercio (0,5% de aporte a la variación del PIB del año 2011) mostró una evolución positiva del orden del 3% en su valor agregado bruto, influenciado fundamentalmente por un buen dinamismo de la demanda interna durante el año de referencia.

En cuanto a los servicios básicos (con un aporte del 0,12% al crecimiento del PIB del año 2011), cerrará el año con aumento del orden del 7%, conforme a los datos estadísticos proporcionados por la Administración Nacional de Electricidad (ANDE) y la Empresa de Servicios Sanitarios del Paraguay (ESSAP). El sector del transporte (0,1% de aporte al PIB del año 2011) verificará un avance del orden del 2,5%, atenuado por un menor volumen de bienes producidos en el sector industrial durante el año 2011 con respecto a lo verificado el año anterior.

La actividad de hoteles y restaurantes (0,1% de aporte a la evolución del PIB del año 2011) registrará una expansión del 6%. En el sector de las comunicaciones (con 0,6% de aporte a la evolución del PIB) se espera cierre con un año más de expansión en torno al 15%.

### **Desempeño del PIB desde la óptica de la demanda**

El crecimiento del PIB del año 2011 está asociado al buen desempeño de la demanda interna, que mantiene una importante dinámica desde el año anterior, tanto en su componente de consumo como también de inversión, efecto de una mayor capacidad de compra de los hogares vinculados a las actividades económicas más dinámicas.

El consumo público presentó un importante aumento, reforzando 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) a pesar del pobre desempeño del sector de las construcciones en comparación a los niveles observados durante el año 2010.

Asimismo, la evolución económica positiva del año 2011 estuvo levemente favorecida por la demanda externa, en especial para algunos de los principales productos de exportación, con excepción de la carne vacuna cuya demanda denotó cierta debilidad con respecto al año pasado, situación que se agravó con el cierre de sus principales mercados por efecto del brote de fiebre aftosa que se verificó en nuestro país en la segunda quincena del mes de setiembre de este año.

**Tabla N° 12**  
**Tasa de crecimiento del PIB real por tipo de gastos**  
**En porcentajes**

Tipo de Gastos	2006	2007	2008	2009	2010*	2011*
<b>1. Demanda Interna</b>	<b>3,9</b>	<b>5,2</b>	<b>9,7</b>	<b>-3,1</b>	<b>15,3</b>	<b>9,4</b>
a. Consumo Privado	2,8	5,5	7,5	-2,0	13,7	9,1
b. Consumo Público	4,0	3,0	3,5	13,7	12,0	5,5
c. Formación Bruta de CF	4,1	12,4	17,8	-6,9	21,7	12,0
d. Variación de Existencias	40,2	-38,8	49,5	-59,1	42,0	7,5
<b>2. Exportaciones</b>	<b>3,4</b>	<b>12,9</b>	<b>1,6</b>	<b>-11,2</b>	<b>27,8</b>	<b>0,5</b>
<b>3. Importaciones</b>	<b>2,6</b>	<b>9,4</b>	<b>9,0</b>	<b>-9,0</b>	<b>26,7</b>	<b>10,5</b>
<b>4. Producto Interno Bruto</b>	<b>4,3</b>	<b>6,8</b>	<b>5,8</b>	<b>-3,8</b>	<b>15,0</b>	<b>4,0</b>

(\*) Cifras preliminares sujetas a revisión

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

**Tabla N° 13**  
**Contribución por componentes del gasto a la tasa de crecimiento del PIB**  
**En porcentajes**

Tipo de Gastos	2006	2007	2008	2009	2010*	2011*
<b>1. Demanda Interna</b>	<b>4,1</b>	<b>5,4</b>	<b>10,0</b>	<b>-3,3</b>	<b>16,3</b>	<b>10,0</b>
a. Consumo Privado	2,1	4,1	5,6	-1,5	10,5	6,9
b. Consumo Público	0,3	0,3	0,3	1,1	1,2	0,5
c. Formación Bruta de CF	0,7	2,2	3,3	-1,4	4,3	2,5
d. Variación de Existencias	0,9	-1,2	0,9	-1,5	0,4	0,1
<b>2. Demanda Externa Neta</b>	<b>0,3</b>	<b>1,4</b>	<b>-4,1</b>	<b>-0,6</b>	<b>-1,3</b>	<b>-6,0</b>
a. Exportaciones	1,7	6,5	0,8	-7,5	13,1	0,3
b. Importaciones	1,4	5,1	5,0	-7,4	14,4	6,2
<b>3. Producto Interno Bruto</b>	<b>4,3</b>	<b>6,8</b>	<b>5,8</b>	<b>-3,8</b>	<b>15,0</b>	<b>4,0</b>

(\*) Cifras preliminares sujetas a revisión

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

**Tabla N° 14**  
**Calificación de sectores según su crecimiento en el año 2011**

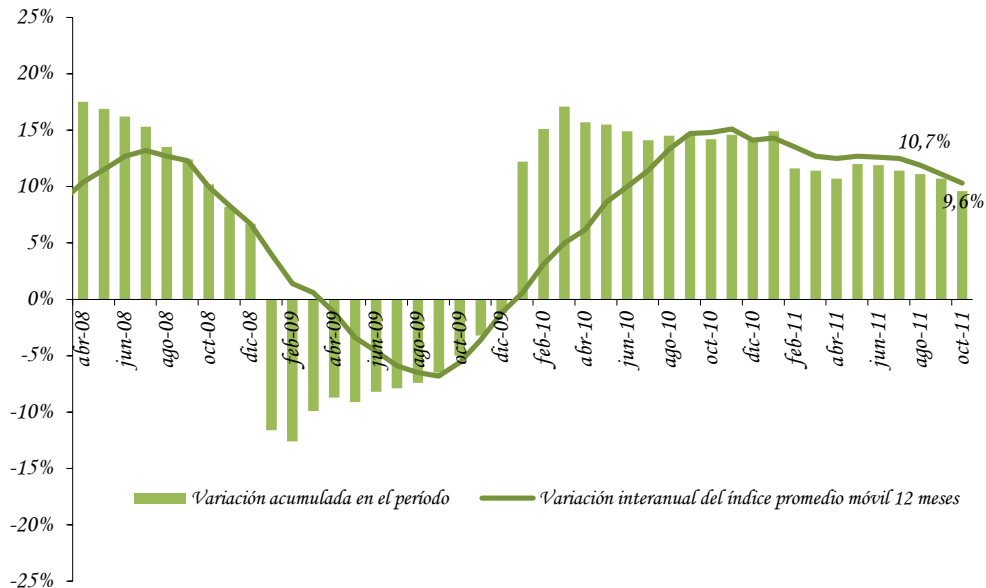
Porcentaje de variación anual	Calificación	Sectores
Más de 4%	Expansión – Sectores dinámicos	Agricultura; Minería; Productos Lácteos; Maquinarias y Equipos; Molinerías y Panaderías; Bebidas y Tabacos; Otros Alimentos; Productos de Industria de la Madera; Papel; Intermediación Financiera; Servicios Gubernamentales;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

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

### **Evolución de las Ventas, Estimador Cifras de Negocios**

Durante el 2011 las ventas globales de la economía registrarían una tasa de crecimiento real en torno del 9%, conforme al Estimador Cifras de Negocios (ECN). De esta manera, en el año 2011 las ventas mostrarían nuevamente un desarrollo favorable en su evolución respecto al año 2010.

**GRAFICO 27**  
**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 2011 fue producto de las tasas interanuales positivas registradas durante todo el año, lo que permitió acumular resultados auspiciosos, derivado del desenvolvimiento favorable, sostenido y difundido de la rama comercial, seguido de la rama industrial manufacturera que experimentó una expansión favorable, pero que no pudo sostenerla a lo largo del año, principalmente en el tercer y cuarto trimestre de 2011. Por su parte, la rama de los otros servicios observó desarrollos favorables pero más moderados a lo largo del año.

La rama Comercial en general, observó comportamientos positivos en sus ventas. Así, puede apuntarse que prácticamente todas las sub-ramas comerciales presentaron desarrollos favorables.

A este respecto se puede señalar que las sub-ramas comerciales dedicadas a la venta de bienes semi-durables y durables, como la venta de vehículos, de prendas de vestir, y el equipamiento para el hogar, han experimentado desenvolvimientos favorables, que reflejan el apuntalamiento de la confianza de los consumidores hacia el desenvolvimiento de la economía. De esta manera, también se observaron desarrollos favorables, pero más moderados en el expendio de alimentos, bebidas y tabaco.



**TABLA 15**  
**Estimador Cifras de Negocios (ECN).**  
**Sub-ramas comerciales**  
**Porcentaje de variación acumulada (sobre valores constantes)**

Subramas comerciales <sup>1/</sup>	oct-10	nov-10	dic-10	ene-11	feb-11	mar-11	abr-11	may-11	jun-11	jul-11	ago-11	sep-11	oct-11
Hiper, supermercados, distribuidoras y otros	2,9	3,2	3,3	3,7	3,2	0,5	3,2	2,0	1,7	2,5	2,9	2,9	3,3
Grandes tiendas, prendas de vestir	28,2	26,3	25,0	32,2	30,9	35,2	26,8	24,2	23,3	20,8	18,7	17,3	13,9
Equipamiento del hogar	28,8	26,9	26,6	26,6	16,5	17,3	17,1	15,6	15,2	15,7	14,8	13,9	13,3
Venta de vehículos	30,8	32,6	30,7	56,4	55,0	64,0	58,2	55,5	54,3	51,2	49,0	46,9	43,9
Venta de combustibles	6,0	6,1	5,5	11,4	8,2	4,9	8,0	11,2	12,4	12,5	13,6	13,6	12,2
Productos farmacéuticos	15,2	15,4	15,4	23,2	27,0	24,5	20,8	21,3	19,4	18,6	19,4	19,5	16,3
Venta de gas	3,7	4,0	4,2	7,0	-0,6	3,4	5,1	11,2	10,8	12,2	11,9	12,7	12,0
Materiales de construcción	20,4	20,6	19,4	11,5	3,6	6,8	4,8	6,4	4,5	3,7	3,1	1,7	1,2

1/ Sujeto a revisión, en base a cifras preliminares.

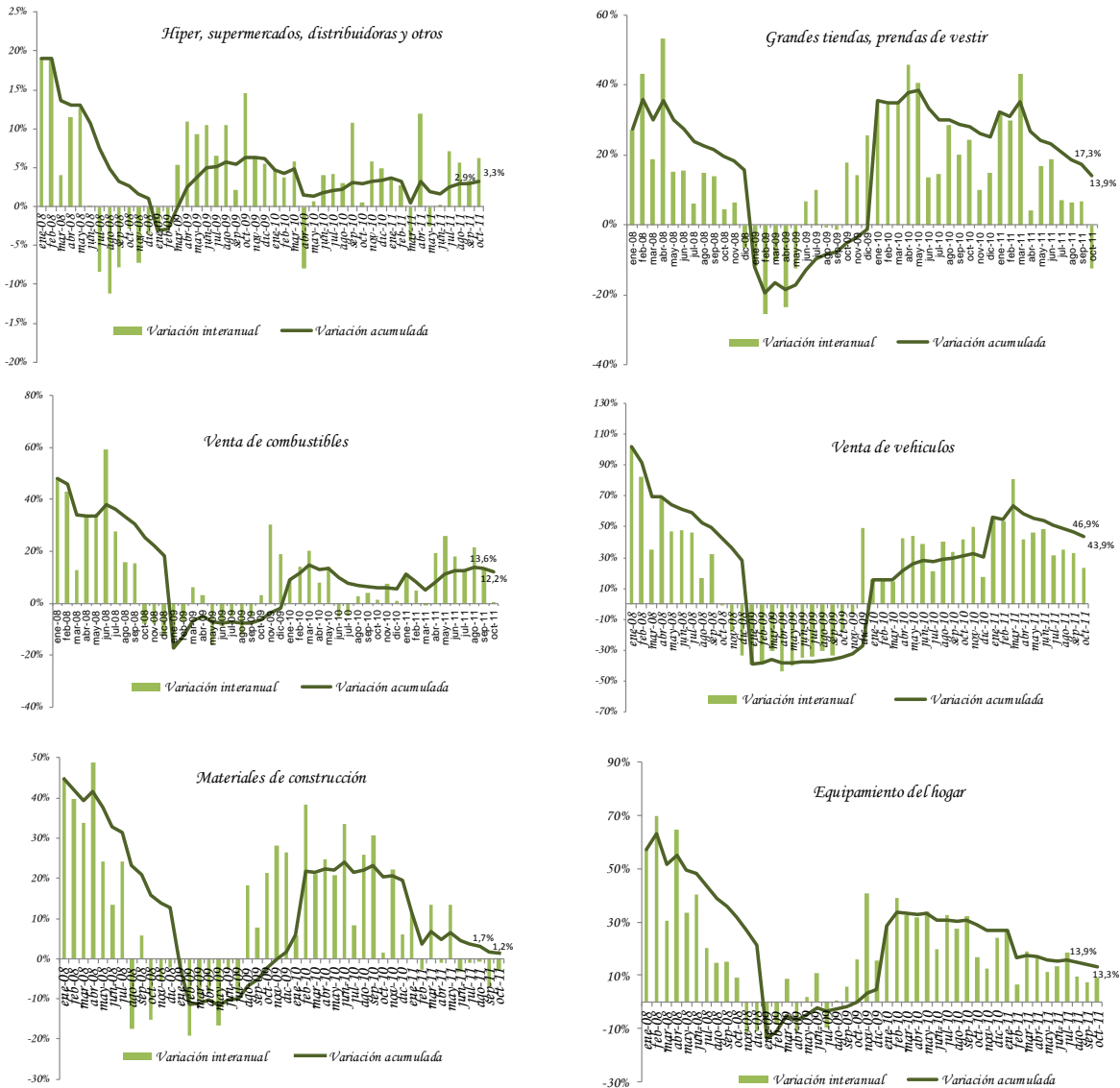
Obs: En base a las ventas declaradas por las grandes empresas, en la Subsecretaría de Estado de Tributación.  
 Porcentaje de variación en términos acumulados, sobre valores constantes.

Se puede señalar, asimismo, que las ventas de materiales de construcción, registraron desenvolvimientos favorables moderados, según se desprenden de las cifras acumuladas por las mismas en el periodo de referencia del corriente año. Sin embargo, este desenvolvimiento positivo, presenta una intensidad mucho menor al del periodo precedente, y con una marcada desaceleración en su ritmo de expansión. Esta situación se plantea principalmente por los problemas que se viene presentando en la producción del cemento desde finales del 2010, y que, en parte, se ha paliado con la importación de cemento de varios países de la región, pero este aumento en la importación no ha sido suficiente, y no ha podido solucionar el problema de déficit en el mercado nacional de este insumo estratégico del sector. (Ver TABLA 15).

Las sub-ramas comerciales de mayor impacto favorable en el desarrollo del sector, están conformadas en gran medida por establecimientos comerciales dedicados a la venta de productos de origen importado, como los automóviles, químicos, maquinarias y equipos, etc. Estos productos de origen importado han exhibido comportamientos acumulados positivos en el período.

Por su parte, la rama Industrial Manufacturera, en términos globales, observó desenvolvimientos relativamente favorables. Sin embargo, al interior de la misma se registraron comportamientos dispares. Por una parte, se observaron comportamientos positivos en las ventas relacionadas al grupo de productos alimenticios, bebidas y tabaco, y en las otras industrias manufactureras, en especial, en los productos de papel, fabricación de productos metálicos, químicos, químicos farmacéuticos y plásticos, etc.

**GRAFICO 28**  
**Estimador Cifras de Negocios (ECN).**  
**Sub-ramas comerciales**  
**Porcentaje de variación acumulada e interanual (Sobre valores constantes)**



Por otro lado, el grupo de productos textiles y prendas de vestir, los metales comunes y los productos minerales no metálicos registraron desenvolvimientos desfavorables, amortiguando el desempeño positivo de los grupos anteriores. Se señala, el menor ímpetu

global que ha venido exhibiendo el sector manufacturero en la expansión de sus ventas en los últimos meses del presente año.

La rama de los Otros Servicios, en conjunto, anotó un comportamiento moderadamente favorable. Aunque al interior de la misma se observaron desenvolvimientos 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 2011, conforme al ECN, es congruente también con los resultados obtenidos en el saldo de la balanza comercial, que ha presentado un déficit comercial sostenido y creciente, reflejo de un aumento en la demanda interna. El clima de negocios fue favorecido por la consolidación de la confianza de los agentes económicos, materializado en un mayor gasto de consumo en bienes duraderos y en mayores niveles de inversión. Al respecto, se puede señalar que los gastos de consumo e inversión han registrado mayores tasas de crecimiento que la oferta interna de bienes y servicios disponibles en la economía.

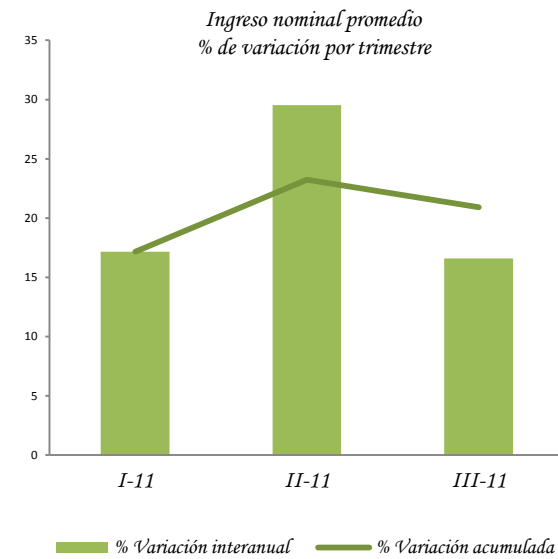
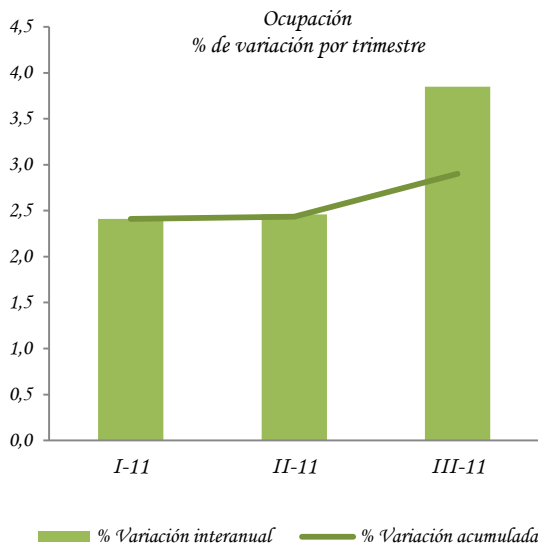
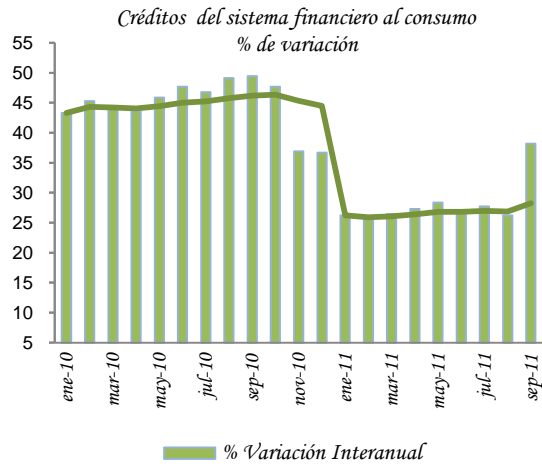
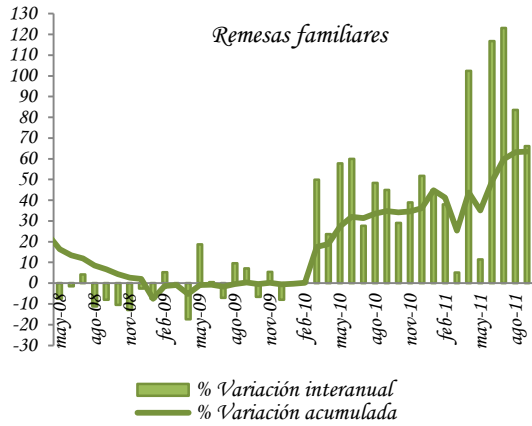
Todo lo señalado anteriormente está reflejado en el desenvolvimiento registrado por los grandes agregados macroeconómicos. En este sentido, se menciona que la economía nacional experimentó nuevamente en el año 2011 una expansión de la demanda agregada.

Así, el consumo total y la formación bruta de capital, experimentaron fuertes expansiones. El consumo total estuvo 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, en parte, por el aumento de las remesas familiares del exterior, el aumento del crédito del sector financiero al consumo, la relativa estabilidad del nivel de precios y del tipo de cambio, y el aumento de los ingresos medios y del empleo.

Por su parte, la formación bruta de capital experimentó un fuerte crecimiento en el año 2011, reflejada en el fuerte incremento de las importaciones de bienes de capital, 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 2011 experimentarían un menor dinamismo de crecimiento respecto al año anterior, reflejo de los menores envíos de carne vacuna al exterior, que se encuentran por debajo de los niveles del año 2010, como consecuencia de la pérdida del status sanitario a causa de la fiebre aftosa.

**GRAFICO 29**  
**Comportamiento de las remesas de familiares del exterior,**  
**del crédito del sector financiero al consumo, del empleo e ingreso.**



**Fuente:** Dpto. Economía Internacional. (GEE-BCP)  
 Superintendencia de Bancos. (BCP)  
 Dirección General de Estadística, Encuestas y Censos. (DGEEYC)



También tuvo su aporte en este comportamiento los niveles de envíos de granos de soja, que están en contraposición con el aumento de la producción de la mencionada oleaginosa, lo que supone una acumulación del producto en los silos, y por lo tanto, se espera su salida en los próximos meses.

Por su parte, las importaciones experimentarían un buen crecimiento en el año 2011 respecto al año anterior. Este resultado estaría fundamentado básicamente en los aumentos registrados en la importación de bienes de consumo, de bienes de capital, y principalmente, de bienes intermedios destinados a satisfacer la creciente demanda interna y los déficits de oferta de este tipo de bienes en la economía nacional.

Es necesario señalar que los factores que estuvieron presentes en el año 2011 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 general precios, del tipo de cambio y de las tasas de interés, así como el aumento del empleo y del ingreso real medio, configuraron un ambiente económico favorable para el desarrollo de las ventas de las empresas.

No obstante, también se presentaron dificultades como las verificadas en la producción y abastecimiento de cemento, insumo estratégico en el sector de la construcción, sacándole dinamismo a su desenvolvimiento, además del problema de la aftosa que afectó negativamente las ventas al exterior del sector ganadero.