



INFORME ECONÓMICO PRELIMINAR 2012

REPUBLICA DEL PARAGUAY



SA SU GUARANI

REPRESA DE ITAIPU

Indicadores Económicos Seleccionados 2010-2012

	2010	2011	2012
(En porcentajes, al menos que se especifique)			
Cuentas Nacionales y Nivel de Inflación			
PIB a precios corrientes (millones de guaraníes)	94.934.255	108.794.641	112.408.543
Variación del PIB a precios corrientes	27,7	14,6	3,3
PIB a precios constantes (millones de guaraníes)	22.937.808	23.933.467	23.643.129
Variación del PIB a precios constantes	29,2	4,3	-1,2
PIB per cápita (USD, corrientes)	3.105	3.964	3.757
Índice Deflactor del PIB (1994=100)	413,9	454,6	475,4
Variación del Índice Deflactor del PIB	-1,1	9,8	4,6
Índice de Precios al Consumo (fin del periodo) - Dic 2007=100 1/	117,4	123,2	129,4
Variación del Índice de Precios al Consumo (fin del periodo) 2/	7,2	4,9	5 3/
(En millones de USD, al menos que se especifique)			
Sector Externo			
Exportaciones F.O.B. (porcentaje de variación)	43,2	24,3	-9,3
Importaciones C.I.F. (porcentaje de variación) 6/	44,7	22,7	-7,6
Importaciones Netas de Petróleo	-1.072,8	-1.506,5	-1.568,9
Cuenta Corriente	-65,8	181,0	55,2
(en porcentaje del PIB)	-0,3	0,7	0,20
Cuenta de Capital y Financiera	207,4	44,6	115,7
Balanza de Pagos	-319,2	-784,1	15,0
Términos de Intercambio-Promedios móviles de 6 meses (porcentaje de variación)	12,2	9,0	-1,4
Reserva Monetaria Internacional	4.168,5	4.983,9	4.968,0
(En meses de importaciones promedio mensual)	5,2	5,1	5,4
Tipo de Cambio Efectivo Real			
Depreciación (promedio)	4,0	-9,5	-3,8
Depreciación (fin del periodo)	2,4	-7,9	-7,1
(En porcentaje del PIB)			
Sector Público 4/			
Resultado Primario del Gobierno Central	1,6	1,0	0,0
Resultado Global del Gobierno Central	1,2	0,7	0,5
Resultado Primario del Sector Público Consolidado	-0,1	nd	nd
Resultado Global del Sector Público Consolidado	0,3	nd	nd
Deuda Pública (fin del año)	16,0	13,5	12,5
Externa	11,2	9,6	8,7
Interna	4,9	4,0	3,8
(Porcentaje de variación anual)			
Dinero y Crédito			
Base Monetaria (M0 + Reservas Bancarias)5/	1,1	12,9	7,5
M0 (Billetes y Monedas en Circulación)5/	18,5	11,6	15,2
M2 (M1 + Cuasidinero)4/	15,7	17,5	13,8
M3 (M2 + Depósitos en M.E.)4/	22,2	13,5	14,3
Crédito del Sector Privado5/	42,5	24,8	15,5
Velocidad del M2 4/	5,0	4,9	4,6

Fuente: BCP, Gerencia de Estudios Económicos.

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

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

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

4/Los datos del año 2012 son al mes de noviembre

5/Los datos del año 2012 son al mes de noviembre

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

Resumen Ejecutivo

Entorno Externo

- La recuperación económica mundial en el 2012 ha perdido dinamismo en el transcurso del año debido al aumento de la incertidumbre, relacionada con los procesos de consolidación fiscal y un sistema financiero aún débil en las economías avanzadas. En el caso de la Zona Euro las inquietudes rondan en la capacidad de controlar la crisis del euro, mientras que, en la economía norteamericana están avanzando en acordar soluciones que eviten el “precipicio fiscal”. La estimación de crecimiento mundial para el 2012 es de 2,5%, esta tasa ha sido ajustado hacia abajo en el transcurso del año. Para el 2013 se estima un crecimiento económico mundial de 3.6%.
- Se estima que el crecimiento se ha debilitado considerablemente en las economías en desarrollo de Asia, dada la abrupta desaceleración de la actividad en China, debido al endurecimiento de las condiciones crediticias (en respuesta al riesgo de una burbuja inmobiliaria), el retorno a un ritmo más sostenible de inversión pública y un debilitamiento de la demanda externa. La actividad en India se vio afectada por una merma de la confianza de las empresas, la lentitud de las reformas estructurales, aumentos de la tasa de interés de política monetaria para contener la inflación y un decaimiento de la demanda externa.
- La región de América Latina y el Caribe finalizará el 2012, con una expansión del producto interno bruto de 2,9%, por encima del crecimiento mundial esperado, pero por debajo del comportamiento del 2011, de 4,2%. Los principales factores que han influido son la recesión en Europa debido a desequilibrios financieros, fiscales y de competitividad, así como también la desaceleración de China y el modesto crecimiento de Estados Unidos.
- En 2012, la política fiscal se tornó más contractiva en las economías avanzadas, y mucho menos contractiva en las economías de mercados emergentes y en desarrollo, donde se prevé que el déficit fiscal se situará alrededor del 1½% del PIB, muy por debajo del nivel del 6% del PIB proyectado para las economías avanzadas. Sin embargo, antes de la crisis, las economías de mercados emergentes y en desarrollo tenían superávits. A mediano plazo, muchas economías deberían fortalecer su posición fiscal para recomponer el margen de maniobra de sus políticas. No obstante, los principales desafíos con respecto a la reducción del déficit radican en las economías avanzadas, donde la deuda pública supera el 100% del PIB y está en aumento.

Política Monetaria

- Los problemas que enfrenta a la economía mundial son múltiples e interconectados. El crecimiento global continúa enfrentando riesgos de deterioro debido fundamentalmente a la crisis en que se encuentra inmersa la zona euro; a la posibilidad de que Estados Unidos tenga que realizar un ajuste importante a sus finanzas públicas – el denominado Fiscal Cliff - lo que podría llevar a dicha economía a una recesión; la desaceleración de la economía China, la débil situación crediticia en las economías avanzadas y la insostenibilidad de la deuda pública en algunos países europeos.
- Durante el 2012, 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, estable y predecible 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 concordancia con esto, el BCP continuó implementando durante el año 2012 una serie de medidas que permitan dinamizar el mercado monetario de manera que el mecanismo de transmisión de la política monetaria sea más eficiente dado el nuevo esquema de política monetaria adoptado. En este sentido, se implementó: a) Un esquema de Proyección de Liquidez, b) Operaciones de sintonía fina (fine tuning), que se instrumentaliza por medio del call pasivo y activo c) Se estableció la tasa de 14 días (LRM-14 días) como tasa de política monetaria (TPM), fijándose los demás plazos a través de subastas competitivas, donde se ofertan los montos y los plazos de vencimientos trimestrales para el resto de la curva, d) una regla cambiaria denominada “operaciones compensatorias” que permite mantener el equilibrio en el mercado monetario y cambiario y e) Se establecieron tasas de interés referenciales en el sistema bancario, a partir de las posturas en firmas de hasta un mil millones de guaraníes por las entidades del sistema bancario para distintos plazos.
- El comportamiento de la liquidez primaria puede ser entendido observando la Tasa de Política Monetaria (TPM). Así, a partir del tercer trimestre del 2011 y durante el 2012, se aplicó una política monetaria menos restrictiva reduciendo la TPM en 300pb, la cual pasó de 8,5% a 5,5%. Éste perfil de política monetaria obedeció a la expectativa de menor inflación como consecuencia de una menor actividad económica, producto de la fuerte sequía que afectó al sector agropecuario y sectores conexos, así como también a la pérdida del estatus sanitario debido al brote de fiebre aftosa registrado a fines del 2011.
- Los Activos Externos Netos, igual que en años anteriores, continuaron con la misma tendencia expansiva hasta el primer semestre del 2012 (en promedio 37% del M0), a

partir del cual se revierte la tendencia, ayudando a la contracción del M0 en torno al 8% en promedio. Dentro de los Activos Internos Netos, se observa que en este período, el principal factor de expansión del M0 correspondió al Crédito Neto al Sector Público (12,70% del M0). Asimismo, el Sector financiero contribuyó a la dinámica del M0 en 3,9%, mientras que los IRM registraron un efecto contractivo (7,3% del M0), debido a la mayor colocación de instrumentos de regulación monetaria por parte del BCP.

- La coyuntura global conjugó el conjunto de factores que tuvieron influencia en el desarrollo del panorama a lo largo del año, con ciclos tanto de apreciación como de depreciación de la moneda norteamericana. Con relación a la moneda local, ésta se apreció en el primer trimestre para luego depreciarse fuertemente (en torno al 11%) tanto en el segundo como en el tercer trimestre en términos interanuales, como resultado de un menor ingreso de divisas por exportación para luego estabilizarse hacia el último trimestre del año. Se espera que la misma cierre el año 2012 con una apreciación en torno al 3%.

Sistema Financiero

- Al mes de noviembre del 2012, los indicadores del sistema financiero dan cuenta que el mismo siguió sólido, con un nivel de morosidad bajo, buena liquidez, elevada capitalización y con una rentabilidad por encima del crecimiento nominal del PIB, a pesar de los resultados adversos de la actividad económica.
- El crédito en Moneda Nacional sigue dinámico (18,2%). En tanto que el crédito en Moneda Extranjera parece haber estacionado su variación en torno al 10-13% (12,9%).
- Si observamos las tasas corporativas, es decir las pactadas entre el sistema y sus clientes, excluyendo las tasas de las tarjetas de crédito y los sobregiros de las empresas, la tasa activa promedio fue de 15,8% en tanto que la pasiva fue de 8,4%.
- Se observa que gran parte de los fondos están depositados en cuenta corriente y a la vista con niveles de tasas de remuneración cercanas a cero.
- Con el objetivo de seguir fortaleciendo el sistema financiero, durante el 2012 se implementaron medidas macroprudenciales como las provisiones genéricas, la reducción del periodo de mora y mayores requerimientos de capital.

Sector Fiscal.

- El equilibrio fiscal mantenido a partir del año 2004 contribuyó con la estabilidad macroeconómica necesaria para que en el país se pueda pensar en llevar adelante proyectos de inversión de largo plazo.
- Durante el 2012, el Ministerio de Hacienda aplicó una política fiscal contra-cíclica, atendiendo a las condiciones macroeconómicas adversas como consecuencia del shock de oferta producto de la sequía y el brote de fiebre aftosa, lo que mitigó la caída de la actividad económica, por lo que se espera que la Administración Central cierre el año 2012 con un déficit en torno al 1,6% del PIB.
- Los depósitos del SP en el BCP en la primera quincena del mes de diciembre de 2012, registraron una disminución de ₡ 283.367 millones con relación al mismo período del año anterior, siendo el saldo de ₡ 5.408.013 millones. Este saldo es inferior en 4,9% al registrado en el mismo período del 2011.

Comercio Exterior y Balanza de Pagos.

- Después de nueve años consecutivos de resultados favorables, en el 2012 se ha registrado un cambio de signo en el resultado de balanza de pagos aunque muy cercano al equilibrio, el saldo de las Reservas Internacionales al 2012 terminaría en US\$ 4.968 millones, el cual representa una relación de 7,6 veces con respecto a 2002, lo cual representa 19,6% del PIB y alcanza para cubrir 5,3 meses de la importación promedio de bienes.
- La aplicación del criterio de Residencia a las Entidades Binacionales ha impactado notoriamente en la Balanza de Pagos y la Posición de Inversión Internacional (desarrollado en el documento metodológico divulgado en la web del BCP), de tal manera que se pueden apreciar superávits sucesivos en cuenta corriente durante el período de análisis, complementariamente con superávits en la cuenta de capitales.
- La influencia principal para el cambio de signo en la cuenta corriente y de bienes, como efecto predominante, constituye las ventas de energía eléctrica al Brasil y Argentina, resaltando la condición de Paraguay de primer exportador mundial de energía hidroeléctrica.
- El comercio exterior se ha mostrado recesivo. Las exportaciones disminuyeron 9,3%, mientras que en volumen la variación fue de -10,6%, en tanto que las importaciones cayeron en 7,9% y en volumen 5,4%, lo cual ha determinado un significativo déficit en balanza comercial. La semilla de soja y sus derivados constituyen los rubros con mayor disminución, 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 intermedios han presentado una tasa positiva.

- Durante el 2012 la Balanza de bienes, registraría un superávit de US\$ 712 millones, lo cual representa una disminución del superávit del 20,7% con respecto al año anterior, debido principalmente al aumento del déficit en el comercio exterior registrado en Aduana. Esta partida de la Balanza de Pagos incluye, además, las Reexportaciones, Venta de Energía Eléctrica de las Entidades Binacionales, entre otros.
- El sector privado, por su parte, constituye un receptor neto de capitales externos vía la inversión extranjera, retorno de depósitos y préstamos. En los últimos años se ha mantenido esta tendencia considerando las bajas tasas de interés internacionales y la desaceleración de las economías de países desarrollados, condiciones que motivan al capital privado a buscar oportunidades de mayor rentabilidad en las economías en desarrollo.
- El sector público es exportador neto de capitales debido a que la amortización es igual o superior a los desembolsos en los últimos años, a diferencia del 2012, ya que además de los desembolsos normales, el Ministerio de Hacienda recibió un préstamo en condiciones excepcionales considerando el monto y la condición de desembolso por única vez. Este flujo reverso de capitales del sector público ha conducido a la reducción del coeficiente de Deuda Pública Externa hasta 9% del PIB en el 2012.
- El Tipo de Cambio Efectivo Real (TCER), en Paraguay se ha venido apreciando a lo largo del año 2012; en efecto, se estima que para el cierre del año se registraría una apreciación acumulada cercana al 7,1%, aproximadamente.
- Durante el 2012, ha evolucionado favorablemente los términos de intercambio hasta el primer cuatrimestre, luego se ha revertido la tendencia llegando la tasa interanual negativa de 1,4% a noviembre del presente año.

Nivel de Precios.

- La inflación total durante el año 2012 se ubicaría por debajo del centro del rango meta, en un valor inferior al 4,9% observado en el año 2011. Este resultado inflacionario anual implicará que la inflación total se ubique, por sexto año consecutivo, en un nivel de un dígito y por debajo del techo del rango meta (7,5%).

- Por otro lado, la inflación subyacente cerraría el 2012 también en torno al centro del rango meta, en un nivel que sería menor a la tasa del 4,2% observada en el año 2011.
- La inflación interanual durante el año 2012 prosiguió con su trayectoria descendente, comportamiento que comenzó en el año anterior y que se prolongó hasta finales del tercer trimestre del 2012. Entre el segundo y tercer trimestre del año, la inflación doméstica se estabilizó en un valor interanual muy cercano al piso del rango meta, mientras que en el último trimestre del período registró un punto de inflexión, para comenzar una senda levemente creciente terminando el año por debajo del centro del rango meta.
- Cabe mencionar, que la inflación interanual de los alimentos durante el año 2012 también observó una trayectoria similar a la verificada en la inflación total, pero con patrones interanuales de subas y caídas más pronunciadas. En gran medida este comportamiento de los alimentos se debió a la reducción de los precios de la carne vacuna, consecuencia directa del brote de fiebre aftosa declarado en el mes de setiembre del año 2011. La salida forzosa de Paraguay de la mayor parte de los mercados externos, como consecuencia de la pérdida del status de *país libre de aftosa con régimen de vacunación*, desembocó en exiguas exportaciones de carne vacuna durante los primeros meses del año 2012, situación que llevó a los frigoríficos a ofertar una parte de su producción, al mercado doméstico, presionando con ello a la baja los precios de los diferentes cortes vacunos, principalmente los *cortes premium*.
- Con relación a los bienes derivados del crudo, se destaca que hasta mitad del segundo trimestre del año 2012 se verificaron alzas en los precios del gasoil y de la nafta, principalmente como consecuencia de la suba de la cotización internacional del petróleo y la apreciación nominal de la moneda americana desde comienzos del año 2012. No obstante, desde finales del segundo trimestre y durante gran parte del segundo semestre del año, el gasoil, la nafta y el gas licuado de uso doméstico presentaron disminuciones de precios, patrón que estuvo muy relacionado con la reversión de los precios internacionales del crudo a partir del segundo trimestre del año, en parte explicada por la débil demanda global (de la mano de un crecimiento económico mundial por debajo del inicialmente previsto) y por una mayor provisión de petróleo por parte de la Organización de Países Exportadores de Petróleo (OPEP). A esto también se suma también un fortalecimiento de nuestra moneda con respecto a sus valores de inicios de año.
- Con respecto a los bienes no transable (mayoritariamente servicios), su evolución interanual se ubicó a lo largo del año 2012 en valores muy cercanos al techo del rango meta. De hecho, una visión retrospectiva de su trayectoria interanual muestra que estos bienes se han incrementado consistentemente desde el mes de julio del año 2010, y que su tasa interanual ha oscilado alrededor del techo del rango meta

desde el mes de febrero del 2011, permaneciendo en esos niveles a lo largo del año 2012.

- Este comportamiento de los precios de los bienes no transables se corresponde con el crecimiento económico registrado, y más específicamente con el aumento de la demanda doméstica, en los años 2010 y 2011, denotando además, que a pesar de la retracción de la actividad económica durante el año 2012, la demanda doméstica, especialmente el consumo privado, se mantuvo robusta.

Nivel de Actividad Económica.

- Las últimas estimaciones preliminares del Producto Interno Bruto (PIB) correspondiente al año 2012 dan cuenta de una contracción de la economía real en torno al -1,2%, con respecto al año anterior, resultado con el cual se interrumpen dos años de muy buen comportamiento de la actividad económica, aunque se espera una rápida reversión del ciclo económico actual el cual fue motivado principalmente por choques de oferta al sector de producción de bienes, y que para la segunda parte del año 2012 se habían disipado.
- El desempeño económico del año 2012, desde el punto de vista de la oferta de bienes, estuvo influenciado por un factor preponderante que motivó el decrecimiento en la actividad económica: los efectos de la sequía que incidieron negativamente en la campaña agrícola 2011/2012, fundamentalmente en los cultivos de la soja, el maíz y el girasol.
- El brote de fiebre aftosa detectada en los últimos meses del año 2011 que desembocó en el cierre de mercados para la carne vacuna paraguaya ha tenido efecto en la disminución de los niveles de faenamiento durante el primer semestre del presente año, el cual, sin embargo, se ha revertido en la segunda parte del año, experimentando un repunte considerable con la reincorporación de más de 20 mercados para la carne paraguaya.
- En cuanto a la oferta de servicios, este sector cerraría el año con un buen desenvolvimiento, finalizando con un crecimiento del 6,1%, a excepción de la contracción esperada en la actividad comercial de -2,6%, las otras actividades generadores de servicios cerrarían el año observando una evolución positiva.
- Se destaca nuevamente el muy buen desempeño del sector de las comunicaciones y los servicios financieros, que han mantenido niveles de crecimiento superiores a dos dígitos por segundo año consecutivo (13,1% y 13%, respectivamente).

- Por el lado de la demanda, se menciona una tenue evolución positiva de la demanda interna, cortando una importante dinámica de años anteriores, fundamentalmente en sus componentes de inversión y consumo privado.
- El consumo público, por el contrario, presentó un importante aumento, revirtiendo los efectos negativos de la caída en los niveles de inversión a causa de una significativa disminución de las importaciones de maquinarias y equipos (bienes de capital), debido fundamentalmente a los malos resultados agrícolas.
- La contracción esperada para el año 2012 implica también una retracción del PIB per cápita en un -3,2% en términos reales. En dólares corrientes, en el año 2012 el PIB per cápita se ubicaría en un nivel de 3.817 dólares.

Evolución de las Ventas, Estimador Cifras de Negocios.

- Durante el 2012 las ventas globales de la economía registrarían una tasa de crecimiento real en torno al 2%, conforme al Estimador Cifras de Negocios (ECN). De esta manera, en el año 2012 las ventas mostrarían un leve desarrollo favorable en su evolución, no obstante, muy por debajo de la tasa del 8,9% obtenida en el 2011.
- El comportamiento anual ligeramente favorable registrado en las ventas globales de la economía en el año 2012 fue producto del desenvolvimiento favorable, sostenido y difundido de la rama de los servicios, seguido de la rama industrial manufacturera que experimentó una expansión favorable, pero moderada, en tanto que la rama comercial registró desarrollos desfavorables.
- Se puede señalar que las sub-ramas comerciales dedicadas a la venta de bienes semi-durables y durables presentaron comportamientos mixtos. Así se tiene que la venta de prendas de vestir, de combustible y gas, y de vehículos automotores, han experimentado desenvolvimientos desfavorables, en tanto que la venta de equipamiento para el hogar ha observado un desempeño favorable. Mientras que el expendio de alimentos, bebidas y tabaco ha registrado desarrollos muy favorables. Todo esto refleja en cierta medida la insuficiente confianza de los consumidores hacia el desenvolvimiento de la economía durante este período.
- Por otra parte, las ventas de materiales de construcción presentaron desenvolvimientos desfavorables, según se desprende de las cifras acumuladas de ventas en el periodo de referencia. Cabe apuntar, no obstante, que este desenvolvimiento desfavorable fue aminorando su intensidad en el segundo semestre del presente año, con leves señales de reversión en su tendencia.

- El comportamiento de las ventas globales de la economía en 2012, conforme al ECN, es congruente también con los resultados obtenidos en el saldo de la balanza comercial, que ha presentado un volumen de déficit comercial menor al del año 2011, reflejando también la debilidad de la demanda interna.
- El clima de negocios fue influenciado por dos choques de oferta, como las verificadas en el sector agrícola, que fue afectado por la sequía, y en el sector ganadero, impactado por el brote de fiebre aftosa. Estos hechos han repercutido negativamente en el desarrollo de nuestro comercio exterior de exportación, influenciando posteriormente la capacidad de compra externa del país. Así, la confianza de los agentes económicos, se mostró frágil, materializada en un débil gasto de consumo de los hogares en bienes duraderos y en desarrollos negativos de los gastos de inversión, atenuada por el gasto de consumo contracíclico del gobierno. No obstante, se puede señalar que la demanda efectiva interna, si bien ha registrado un comportamiento prácticamente de estancamiento, ha atenuado el desenvolvimiento negativo de la demanda externa, registrando además, una tasa inferior a la tasa de caída de la oferta interna de la economía.
- En este contexto, se destaca la reducción de la confianza de los agentes económicos, traducida en un desenvolvimiento poco dinámico de la demanda agregada como resultado del menor dinamismo económico observado en el año 2012. A ello, se suma el poco dinamismo en la generación de nuevos empleos en la economía, con tasas de desempleo que fueron mayores a las verificadas en la primera mitad del año, consecuencia de los menores niveles de inversión de las empresas.



Política Monetaria y Sistema Financiero

Aspectos Monetarios y Cambiarios.

Los problemas que enfrenta a la economía mundial son múltiples e interconectados. El crecimiento global continúa enfrentando riesgos de deterioro debido fundamentalmente a la crisis en que se encuentra inmersa la zona euro; a la posibilidad de que Estados Unidos tenga que realizar un ajuste importante a sus finanzas públicas – el denominado Fiscal Cliff - lo que podría llevar a dicha economía a una recesión; la desaceleración de la economía China, la débil situación crediticia en las economías avanzadas y la insostenibilidad de la deuda pública en algunos países europeos.

En las economías avanzadas el crecimiento estimado sigue siendo bajo, tal es así que los pronósticos iniciales que daban un crecimiento de 2%, se redujo a 1,5% para estas economías. Por otra parte, las economías emergentes y en desarrollo mostraban un dinamismo importante al inicio del año, que luego fue debilitándose, la proyección inicial de crecimiento fue de 6% para luego reducirse al 5,6% de acuerdo a las últimas estimaciones del FMI.

Los factores principales de este menor crecimiento en las economías avanzadas son la consolidación fiscal y un sistema financiero aún débil. En la mayoría de los países la consolidación fiscal avanza de acuerdo a lo planificado. Si bien esta consolidación es necesaria, no se puede negar que esto representaría un freno para la demanda.

El sistema financiero todavía no está funcionando eficientemente. En varios países, el sistema bancario continúa debilitado y, la baja tasa de crecimiento empeora aún más su situación. Como resultado de todo esto, la mayoría de los prestatarios siguen enfrentándose a condiciones crediticias muy restrictivas.

La baja tasa de crecimiento de la economía y la incertidumbre en las economías avanzadas están afectando a las economías emergentes y a las en desarrollo, a través de los canales comerciales y financieros. Similar al año 2009, el comercio exterior resulta ser un canal poderoso, por ejemplo la disminución de las exportaciones se explica en su mayor parte por el menor crecimiento de China.

Las economías de mercados emergentes y en desarrollo pusieron en marcha una serie de políticas expansivas en respuesta al descenso de la actividad y la inflación. Muchos países postergaron el ajuste previsto, y algunos recortaron las tasas de interés de política monetaria como Brasil, China, Colombia, entre otros. Sin embargo, solo Brasil realizó recorte profundo, relajando al mismo tiempo las medidas macroprudenciales para incentivar aún más el crédito. En general, las tasas de interés reales en muchas economías emergentes y en desarrollo aún están en niveles relativamente bajos y el crecimiento del crédito es bastante fuerte. Por este motivo, muchos bancos centrales han optado por mantener su tasa de política monetaria.

La desaceleración de la economía global y la gran capacidad ociosa en muchas economías avanzadas han permitido el descenso de la inflación. Se pronostica que la presión inflacionaria seguirá cediendo en las economías avanzadas y que el nivel general de la inflación estaría en torno a 1,75% en el año 2013. En cambio, en las economías emergentes y en desarrollo se proyecta que la inflación mantenga una tasa de crecimiento moderada. Es importante señalar que estos pronósticos de inflación supone una estabilidad en los precios de las materias primas, pero el alza pronunciada en los precios de los alimentos es una preocupación creciente.

Una vez contextualizados los problemas que enfrentan las economías avanzadas y emergentes, es aún más importante ver cómo afectan a la economía nacional y al manejo de la política monetaria en dicho contexto. 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, estable y predecible 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 2012 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 las condiciones macroeconómicas esperadas.

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 año 2011.

En concordancia con esto, el BCP continuó implementando durante el año 2012 una serie de medidas que permita dinamizar el mercado monetario de manera que el mecanismo de transmisión de la política monetaria sea más eficiente dado el nuevo esquema de política monetaria adoptado. En este sentido, se implementó: a) Un esquema de Proyección de Liquidez, b) Se realizaron operaciones de sintonía fina (fine tuning), que se instrumentaliza por medio del call pasivo y activo c) Se estableció la tasa de 14 días (LRM-14 días) como tasa de política monetaria (TPM), estableciéndose los demás plazos a través de subastas competitivas, donde se ofertan los montos y los plazos de vencimientos trimestrales para el resto de la curva, d) una regla cambiaria denominada “operaciones compensatorias” que permite mantener el equilibrio en el mercado monetario y cambiario y e) Se establecieron tasas de interés referenciales en el sistema bancario, a partir de las posturas en firmas de hasta un mil millones de guaraníes por las entidades del sistema bancario para distintos plazos.

En cuanto a la evolución de la economía paraguaya a lo largo del año, esta se caracterizó por un menor dinamismo del producto interno bruto, debido a choques de oferta, como los observados en el sector agrícola, que fue afectado por la sequía y en el sector ganadero, afectado por el brote de la fiebre aftosa. A pesar de esto, el PIB no agrícola crecería en torno al 4,8% al cierre del año 2012 como resultado de la expansión en el sector de los servicios.

La perspectiva económica para el año 2013 se presenta con gran ímpetu, debido principalmente al aumento de la producción agrícola, de la mano de la “superzafra” sojera esperada, y la recuperación de importantes mercados de la carne de exportación. Además, se espera la reactivación del sector construcción apoyado por los planes económicos del gobierno relacionados a obras de infraestructuras.

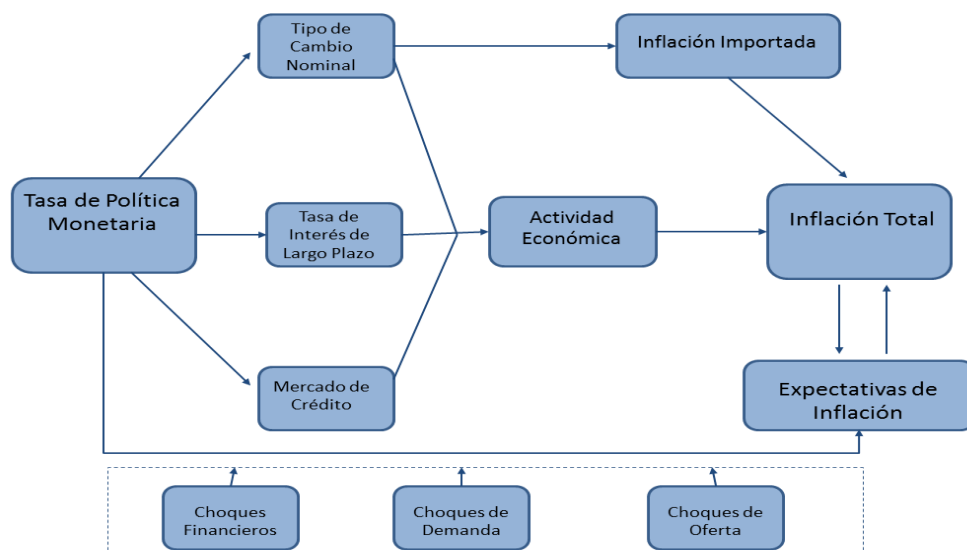
En cuanto a la inflación total al final del mes de noviembre, se ubicó en 4,1% interanualmente, cercano al centro de la meta referencial, resultado de menores presiones en los precios de alimentos, debido al menor crecimiento de la economía mundial, a la volatilidad de las monedas y a la incertidumbre de la economía. Sin embargo, los bienes y servicios no transables se observaron muy dinámicos situándose en la mayor parte del año en el límite superior del rango meta. Para el final del presente año, se espera que la inflación total se ubique por debajo del centro del rango meta de mediano y largo plazo. Además, es importante resaltar que a partir de finales del tercer trimestre del presente año, el precio de los alimentos ha empezado a revertirse hacia el alza, lo que podría representar un riesgo potencial para el año 2013.

Por otra parte, se observa que la inflación subyacente (que excluye los bienes volátiles de la canasta) se situó al final del mes de noviembre en 4%, con expectativas de que al igual que la inflación total la misma se ubique al final del año por debajo del centro de la meta referencial.

En este escenario de shock de oferta, provocado por la sequía y el brote de fiebre aftosa, el Banco Central del Paraguay (BCP) implementó a partir del tercer trimestre del año 2011 una política monetaria menos restrictiva, reduciendo la tasa de política monetaria (TPM) en 300 p.b., la que pasó de 8,5% a 5,5%, con el objetivo de aumentar el estímulo monetario con miras a suavizar la caída de la actividad económica 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 – 14 días), 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.

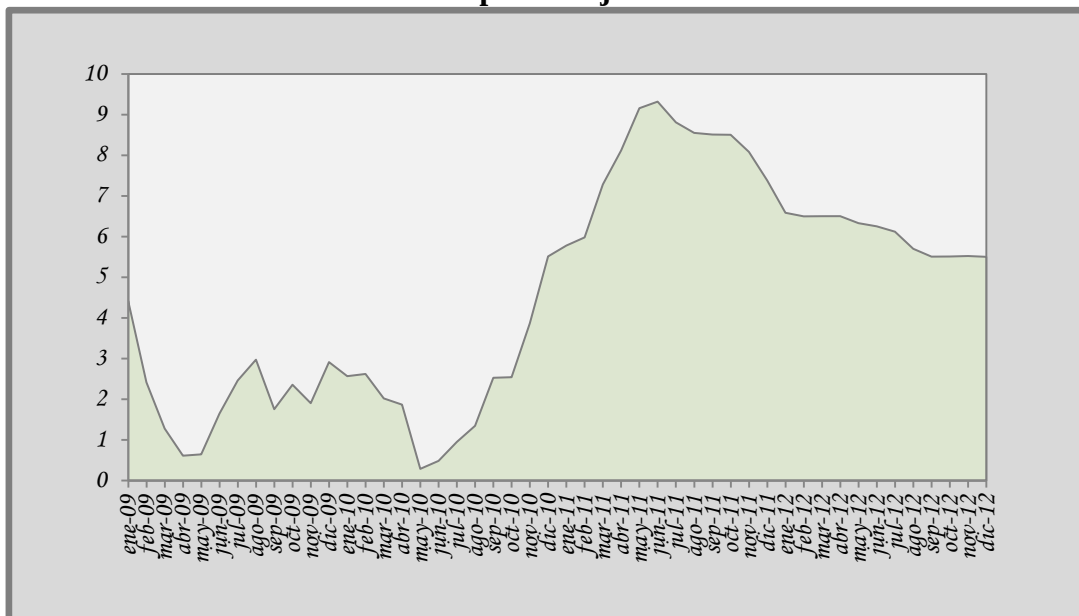
Gráfico N° 1
Mecanismo de Transmisión de la Política Monetaria



Fuente: Departamento de Estudios Monetarios y Financieros, Sub Gerencia General de Política Monetaria, B.C.P.

Durante el año 2012, el BCP redujo su tasa de política monetaria en cuatro ocasiones (en los meses de enero, mayo, julio y agosto de 2012) para luego mantenerlo sin variación en los meses siguientes en 5,5%, atendiendo a la evolución de los bienes y servicios no transables que se mostraron muy dinámicos durante todo el año. No obstante, este perfil de política monetaria se debió a la menor expectativa de inflación como resultado de una demanda interna menos dinámica.

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, el BCP implementó medidas macro prudenciales que permitieron suavizar el comportamiento cíclico de la economía. En ese sentido, en el último trimestre del año se ajustaron las tasas del encaje legal en moneda extranjera (de 25% a 24%) mientras que en moneda local se mantuvo sin variación (18%). Además, se determinó una mejor composición del capital de las entidades financieras, a fin de fortalecer el patrimonio de las entidades para hacer frente a impactos negativos como resultado de recesiones económicas. En virtud a lo anterior, la proporción mínima que en todo momento deberá existir entre el capital principal junto con el capital complementario y el importe total de los activos y contingentes de las entidades financieras ponderados por su riesgo no podrán ser inferior al 12%, lo cual revela un mayor margen del 2% respecto a la exigencia anterior.

En cuanto a los agregados monetarios (M1, M2 y M3) se mantuvieron prácticamente en el mismo nivel (en promedio) del año 2011¹. Por su parte, el crédito al sector privado² tanto en moneda nacional como en moneda extranjera registró un moderado dinamismo (en promedio) en relación al año anterior, especialmente los créditos en moneda nacional. No obstante, se podría pensar que el crédito bancario al sector privado se ha estabilizado

¹ El crecimiento promedio del M2, para los años 2011 y 2012 fueron similares 13,9%.

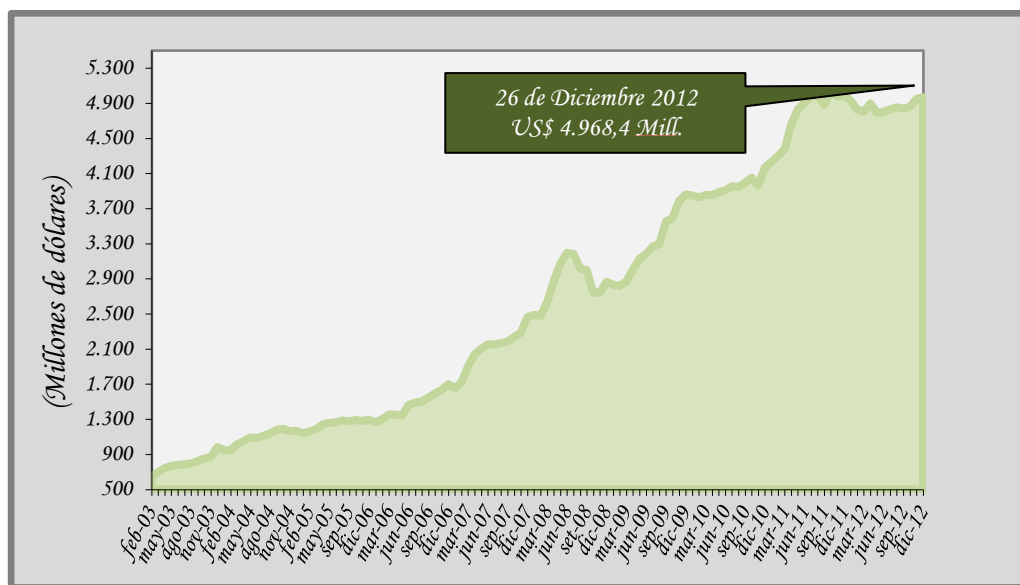
² El crecimiento promedio del crédito total al sector privado para los años 2011 y 2012 fueron de 28,8% y 22,6% respectivamente.

durante el presente año, mostrando tasas de crecimiento (del 22% en promedio) acorde con su tendencia de mediano y largo plazo.

Con relación a la moneda local, ésta se ha apreciado en el primer trimestre para luego depreciarse fuertemente (en torno al 11%) tanto en el segundo como en el tercer trimestre en términos interanuales, como resultado de un menor ingreso de divisas por exportación para luego estabilizarse hacia el último trimestre del año. Se espera que la misma cierre el año 2012 con una apreciación en torno al 3%. Sin embargo, es importante señalar que el tipo de cambio nominal (guaraní con relación al dólar americano) se mantuvo relativamente estable en la mayor parte del año resultado de un manejo prudente de la política monetaria y cambiaria.

El BCP luego de nueve años de fuerte acumulación de reservas, el año 2012 sería de desacumulación por un monto aproximado de US\$ 15,3 millones, alcanzando un nivel de US\$ 4.968,4 millones al mes de diciembre. Asimismo, se implementó una regla cambiaria denominada “operaciones compensatorias” que consiste en devolver al mercado las compras de divisas realizadas al Sector Público de manera a mantener el equilibrio en el mercado monetario.

Gráfico N° 3
Reservas Internacionales Netas
En Millones de Dólares



Fuente: Departamento de Estudios Monetarios y Financieros, Sub Gerencia General de Política Monetaria, B.C.P.

El nivel de reservas internacionales representa el 19% PIB y respalda el 81% de la liquidez total del sistema bancario (depósitos totales en moneda local). El nivel de reservas logrado garantiza la solidez de la economía paraguaya ante posibles choques financieros y reales.

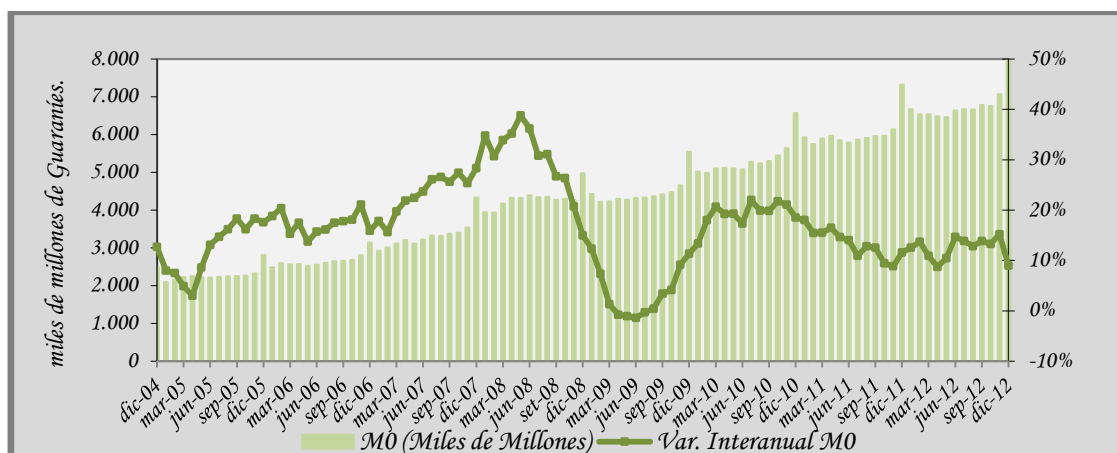
Se espera que el nivel de reservas internacionales (RIN) cierre al final del año en torno al nivel observado hacia finales del mes. (US\$ 4.968,4 millones).

Evolución de los Billetes y Monedas en Circulación.

La liquidez en el primer cuatrimestre del año se redujo considerablemente, observado en la reducción de los crecimientos interanuales de la liquidez primaria desde 13,7% (febrero) a 8,7% (abril), lo que fue de la mano con la desaceleración de la economía en el primer trimestre del año. Considerando un periodo más prolongado de análisis, al primer semestre el promedio del crecimiento interanual de la liquidez primaria se situó en 11,8%, promedio que aumentó a 14% al segundo semestre del año.

El comportamiento de la liquidez primaria puede ser entendido observando la Tasa de Política Monetaria (TPM). Así, a partir del tercer trimestre del 2011 y durante el 2012, se aplicó una política monetaria menos restrictiva reduciendo la TPM en 300pb, la cual pasó de 8,5% a 5,5%. Éste perfil de política monetaria obedeció a la expectativa de menor inflación como consecuencia de una menor actividad económica, producto de la fuerte sequía que afectó al sector agropecuario y sectores conexos, así como también la pérdida del estatus sanitario debido al brote de fiebre aftosa registrado a finales del 2011. Como consecuencia de la reducción de la TPM, la liquidez primaria recuperó su dinamismo a partir del segundo trimestre del año.

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



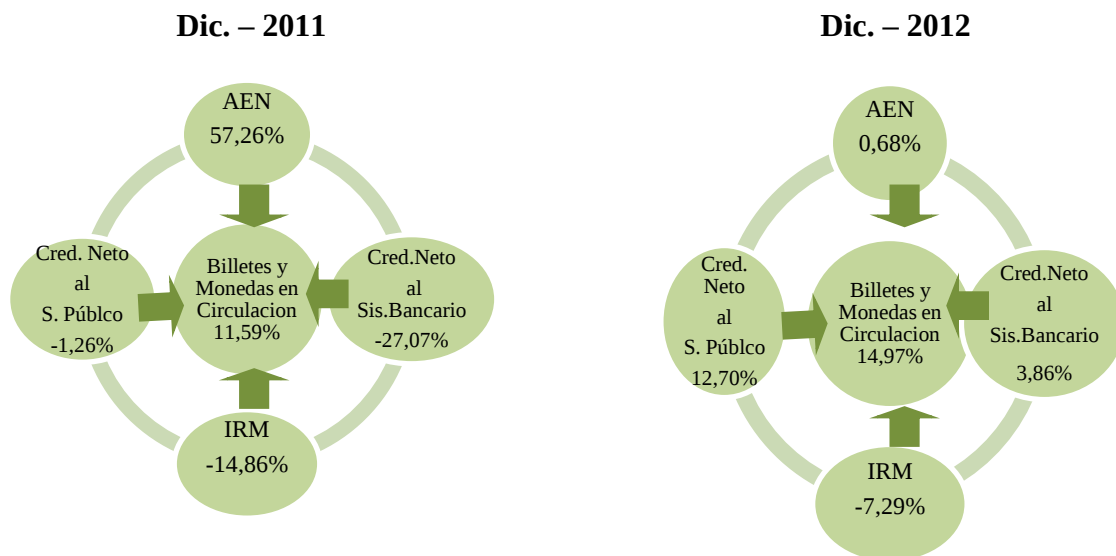
Fuente: Departamento de Estudios Monetarios y Financieros, Sub Gerencia General de Política Monetaria, B.C.P.

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

Los Activos Externos Netos, igual que en años anteriores, continuaron con la misma tendencia expansiva hasta el primer semestre del 2012 (en promedio 37% del M0), a partir del cual se revierte la tendencia, ayudando en la contracción del M0 en torno al 8% en promedio.

Cabe destacar, que la crisis financiera internacional y el menor comercio exterior influyeron en un menor ingreso de divisas, dando como resultado un menor impacto de los AEN en la dinámica del M0. Dentro de los Activos Internos Netos, se observa que en este periodo, el principal factor de expansión del M0 correspondió al Crédito Neto al Sector Público (12,7% del M0). Asimismo, el Sector financiero contribuyó a la dinámica de éste agregado monetario en 3,9%, mientras que los IRM registraron un efecto contractivo (7,3% del M0), debido a la mayor colocación de IRM por parte del BCP.

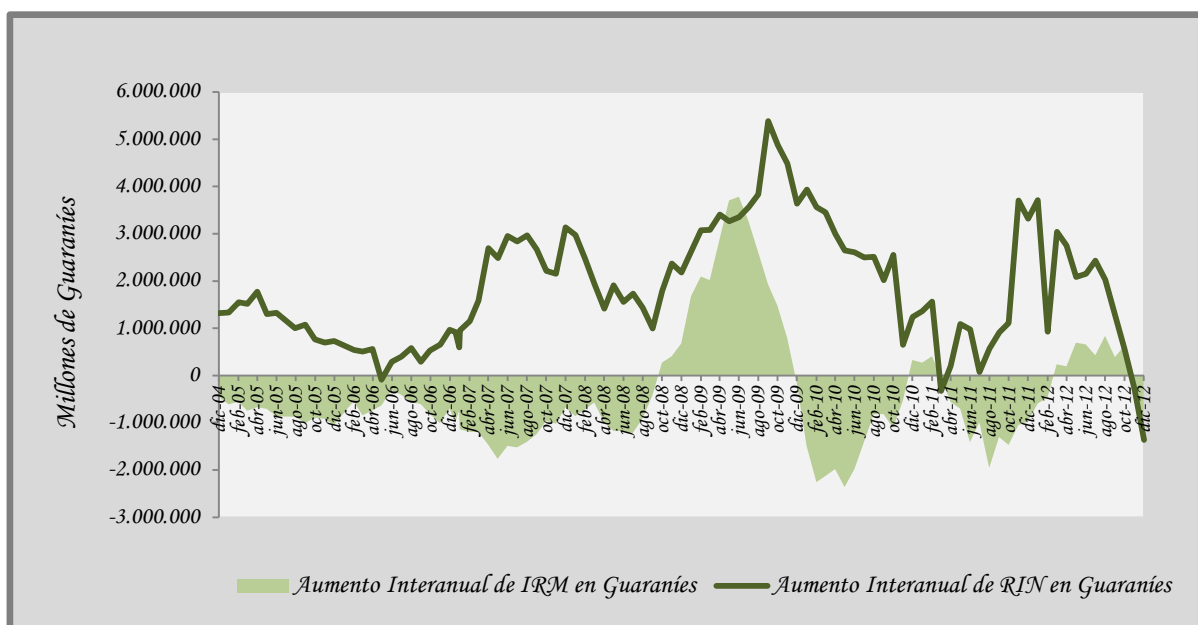
Gráfico N° 5
Factores de expansión y contracción de la Liquidez Primaria
Variación Interanual



Fuente: Departamento de Estudios Monetarios y Financieros, Sub Gerencia General de Política Monetaria, B.C.P.

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 la banca matriz. Este hecho fue debido a una política fiscal expansiva, a fin de atenuar la caída de la demanda interna. Respecto al Sector Financiero, la posición expansiva durante el presente año, es debido a la disminución de los depósitos en moneda local, principalmente de las reservas voluntarias que mantienen dichas entidades en el BCP a fin de utilizarlas en la colocación de nuevos instrumentos como el Call-Pasivo implementado durante el 2012.

Gráfico N° 6
Aumento de las RIN vs. IRM



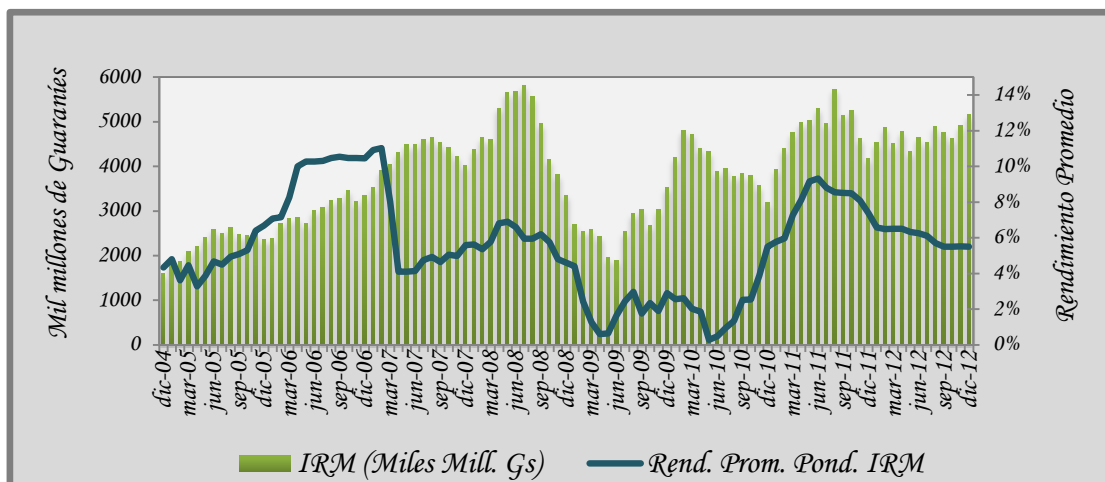
Fuente: Departamento de Estudios Monetarios y Financieros, Sub Gerencia General de Política Monetaria, B.C.P.

En el 2012, el saldo de los Instrumentos de Regulación Monetaria disminuyó en promedio 3% con relación al año anterior, dando continuidad a la política monetaria menos contractiva aplicada por la banca matriz a partir del tercer trimestre del 2011. Así, el saldo en promedio pasó de ₡ 4,8 billones en 2011 a ₡ 4,7 billones al cierre del 2012.

La tasa de política monetaria (14 días) se redujo a lo largo del 2012. En el primer trimestre registró una disminución de 75 puntos básicos, pasando de 7,25% a 6,5%, en el segundo trimestre paso de 6,5% a 6,25%, en el tercer trimestre de 6,25% a 6% y finalmente, en el cuarto trimestre registró una reducción de 50 p.b., quedando en 5,5%. El BCP decidió ir reduciendo la tasa de política monetaria de manera a dinamizar la economía y reducir los efectos negativos de la crisis internacional en la zona del euro, el impacto de la sequía y el brote de fiebre aftosa sobre el sector primario. Además, la estabilidad de la inflación dentro

del rango meta, contribuyó con la continuidad del perfil de política monetaria iniciado a finales del 2011.

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, Sub Gerencia General de Política Monetaria, B.C.P.

Por otra parte, la implementación de las operaciones de sintonía fina (Call-Pasivo) en el tercer trimestre del 2012, contribuyó con un mejor control y administración de la liquidez en el sector financiero, y la emisión de LRM por fechas de vencimientos fijas reflejó una mayor disponibilidad de liquidez para dichas instituciones.

Política Cambiaria del Banco Central del Paraguay.

La coyuntura global conjugó el conjunto de factores que tuvieron influencia en el desarrollo del panorama a lo largo del año, con ciclos tanto de apreciación como de depreciación respecto al dólar. Con relación a la moneda local, ésta se apreció en el primer trimestre para luego depreciarse fuertemente (en torno al 11%) tanto en el segundo como en el tercer trimestre en términos interanuales, como resultado de un menor ingreso de divisas por exportación para luego estabilizarse hacia el último trimestre del año. Se espera que la misma cierre el año 2012 con una apreciación en torno al 3%.

Las oscilaciones del tipo de cambio observadas durante el 2012, estuvieron fuertemente influenciadas por a) la incertidumbre que genera la solución al problema de ordenamiento fiscal de Estados Unidos, problema que puede llevar al país incluso al precipicio fiscal; b) la crisis de la zona euro, dada la fragilidad por la que atraviesa su sistema financiero, que a pesar de que se están tomando medidas que buscan restablecer el orden, éstas siguen siendo

aún insuficientes para revertir el deterioro generado; c) el menor dinamismo de economías emergentes como China, Brasil e India.

De la misma forma en que citamos factores externos, el país enfrentó, fenómenos climatológicos durante los primeros meses del año como las consecuencias de la pérdida de mercados internacionales de la carne debido al brote de fiebre aftosa, lo que generó un menor ingreso de divisas.

En lo que va del mes de diciembre, el nivel de RIN se redujo en US\$ 79 millones respecto al mes de diciembre de 2011. Esta situación es producto de la reducción del PIB como consecuencia de la sequía que afectó al sector agrícola y la pérdida del estatus sanitario como consecuencia del brote de fiebre aftosa en el segundo semestre del año 2011, fenómenos que afectaron significativamente a las exportaciones y por ende al flujo de divisas, lo que fue contrarrestado por un menor flujo de importaciones como consecuencia de la retracción económica y una desaceleración de la economía brasilera. Todo esto configuró una tendencia a la apreciación del tipo de cambio nominal principalmente en el segundo semestre del año.

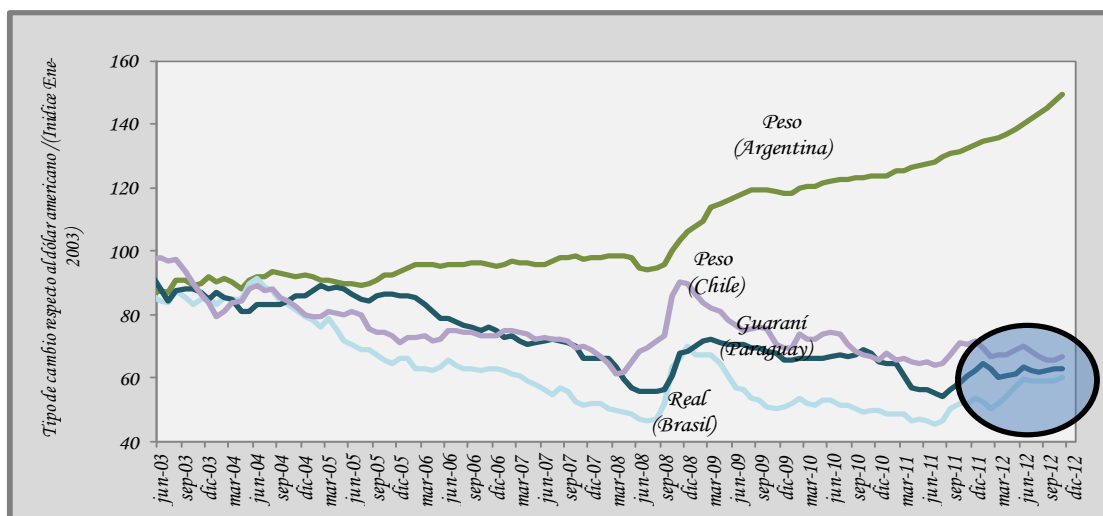
El tipo de cambio es libre y fluctuante, y el BCP participa en el mercado de cambios para suavizar las oscilaciones muy bruscas. En este sentido, como consecuencia de las turbulencias financieras internacionales a partir del año 2008 el BCP siguió participando en el mismo suavizando las fluctuaciones, sin cambiar la tendencia ni fijando el nivel.

A partir de la migración del esquema de política monetaria hacia el de metas de inflación, el BCP ha propiciado el desarrollo de instrumentos financieros como el Forward que permita a los sectores productivos cubrirse del riesgo cambiario, administrando su grado de aversión al mismo.

Por otra parte, debido a los ingresos del Gobierno proveniente de las Binacionales, el mismo se encuentra “largo en dólares” por lo que debe cambiar sus dólares para cubrir sus gastos que en su mayoría están en guaraníes. Esta operación la realiza a través del BCP, y de forma a no distorsionar el mercado de cambios, el BCP estableció un mecanismo para devolver estos dólares al mercado realizando operaciones compensatorias con la subasta de esos dólares en el mercado, operación que permite mantener el equilibrio en el mercado monetario que sea consistente con la meta de inflación y el esquema de política monetaria adoptado.

Hasta mediados del mes de diciembre del año 2012, el Banco Central vendió al sector financiero, mediante intervenciones cambiarias, un monto de US\$ 706,5 millones, al mismo tiempo que compro US\$ 9,6 millones resultando en una venta neta de US\$ 696,9 millones. El resultado alcanzado implica una reducción con respecto al año 2011, cuando la compra neta fue de US\$ 106,7 millones.

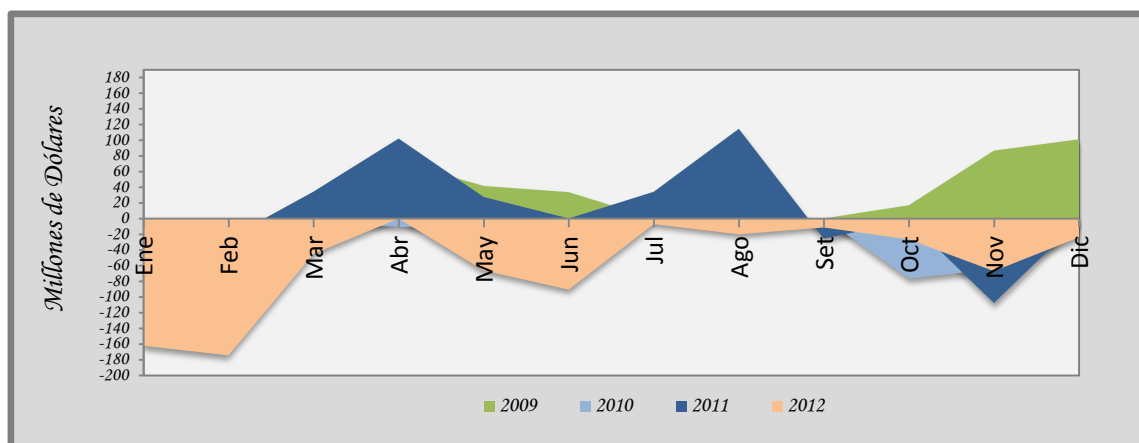
Gráfico N° 8
Canasta de Monedas - Tipo de Cambio Nominal respecto
Al Dólar Americano



Fuente: Departamento de Estudios Monetarios y Financieros, Sub Gerencia General de Política Monetaria, B.C.P.

Las operaciones con el Sector público alcanzaron una compra de US\$ 823,2 millones y una venta de US\$ 95,1 millones, lo que resultó en una compra neta de US\$ 728,1 millones. En términos agregados, la acumulación neta en el ejercicio 2012, ascendió a US\$ 34,4 millones, sustancialmente inferior a lo registrado en el año 2011, situándose la misma en US\$ 589,1 millones.

Gráfico N° 9
Compras Netas del Banco Central del Paraguay al Sistema Financiero
En millones de US\$



Fuente: Departamento de Estudios Monetarios y Financieros, Sub Gerencia General de Política Monetaria, B.C.P.

Comportamiento del Sistema Bancario.

Usos y Fuentes Bancarias.

La tabla de “Usos y Fuentes de Recursos”, al mes de noviembre de 2012, muestra el destino que los bancos están dando a sus captaciones. Las fuentes totales en términos interanuales del sector bancario en el 2012, en moneda nacional como en moneda extranjera, totalizan G 4.630.318 millones y US\$ 742,5 millones, respectivamente.

Gráfico N° 10
Usos y Fuentes del Sistema Bancario
Variación interanual - En millones

FENTES G 4.630.318		USOS G 4.630.318		FENTES US\$ 742,5		USOS US\$ 742,5	
↑	Depósitos Sector Público G 700.509 (15,1%)	↓	Obligaciones con el BCP G 1.983 (0,0%)	↑	Depósitos Sector Privado US\$. 516,2 (69,5%)	↓	Depósitos Sector Público US\$ 46,0 (6,2%)
↑	Depósitos Sector Privado G 2.349.682 (50,7%)	↑	Créditos Sector Privado G 3.229.944 (69,8%)	↑	Pasivos Ext. M y L Pl. US\$. 200,0 (26,9%)	↓	Bonos y Otros Valores US\$. 10,5 (1,4%)
↑	Bonos y Otros Valores G 88.099 (1,9%)	↑	Créditos Sector Público G 541.236 (11,7%)	↑	Obligaciones con el BCP US\$ 0,1 (0,0%)	↑	Activos internacionales US\$. 15,7 (2,1%)
↑	Capital y Reservas G 1.199.298 (25,9%)	↑	Depósitos en el BCP G 279.766 (6,0%)	↓	Depósitos en el BCP US\$ 26,2 (3,5%)	↑	Créditos Sector Privado US\$. 402,2 (54,2%)
↓	IRM G 292.730 (6,3%)	↑	Otros Activos G 577.389 (12,5%)			↑	Créditos Sector Público US\$. 25,7 (3,5%)
						↑	Otros Activos US\$. 242,4 (32,6%)

Fuente: Departamento de Estudios Monetarios y Financieros, Sub Gerencia General de Política Monetaria, B.C.P.

Los Depósitos del Sector Privado constituyen la fuente principal de obtención de estos recursos, representando el 50,7% del total de las captaciones en moneda nacional y los Depósitos del Sector Público el 15,1%.

La utilización de los recursos en moneda nacional fueron destinados preferentemente a la concesión de Créditos al Sector Privado (G 3.229,9 mil millones), Créditos al Sector Público (G 541,2 mil millones), Depósitos en el BCP (G 279,8 mil millones) y Otros Activos (G 577,4 mil millones).

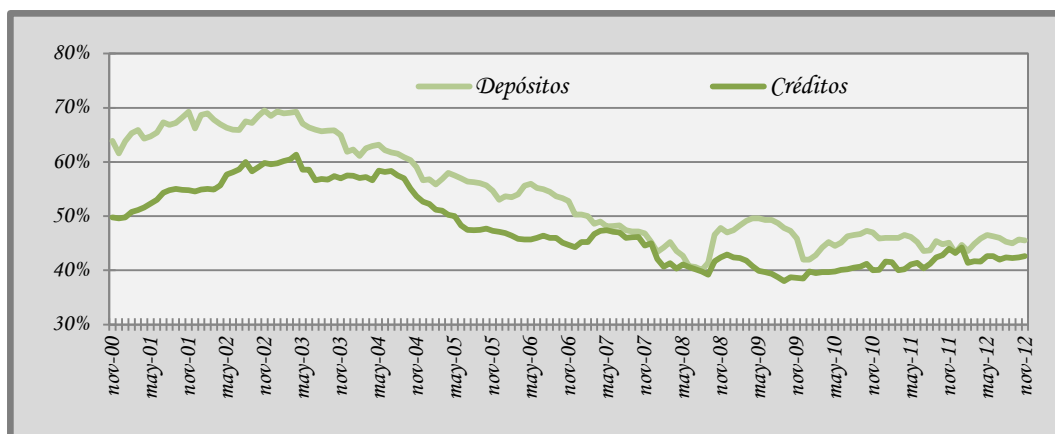
Por su parte, en comparación a igual período del año anterior el origen de los recursos en ME aumentó en US\$ 742,5 millones, proveniente principalmente de Depósitos del Sector Privado por US\$ 516,2 millones y reducción de Depósitos en el BCP US\$ 26,2 millones, que fueron destinados preferentemente a Créditos al Sector Privado, Créditos al Sector Público y Otros Activos.

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 estable en el año 2012.

Al mes de noviembre del año 2012, la participación de los depósitos bancarios del sector privado en moneda extranjera representó el 46% del total de los depósitos del sector privado, 16,4 puntos porcentuales por debajo de lo registrado en el año 2003. Igualmente, 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 43% a noviembre del año 2012.

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

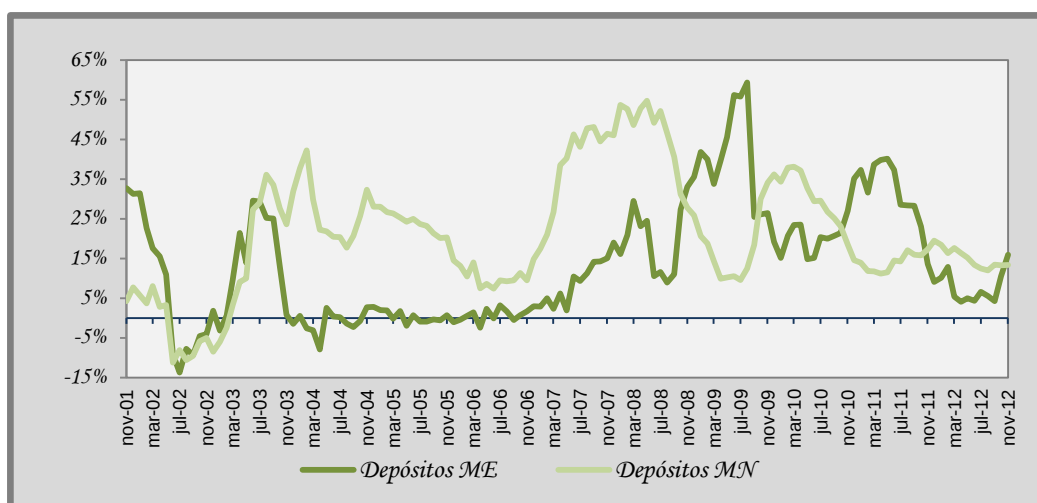


Fuente: Departamento de Estudios Monetarios y Financieros, Sub Gerencia General de Política Monetaria, B.C.P.

Créditos y Depósitos del Sector Privado.

El incremento de los depósitos totales del sector privado se atribuye a la estabilidad macroeconómica de los últimos años, el financiamiento bancario a otros sectores y a una mayor bancarización. Los depósitos en moneda nacional ascienden a ₡ 19,9 billones, superior en 13,4% al registrado en noviembre de 2011. Por otra parte, los depósitos en moneda extranjera al mes de noviembre de 2012 alcanzaron un nivel de US\$ 3.752 millones, superior en 15,95% al registrado en noviembre de 2011.

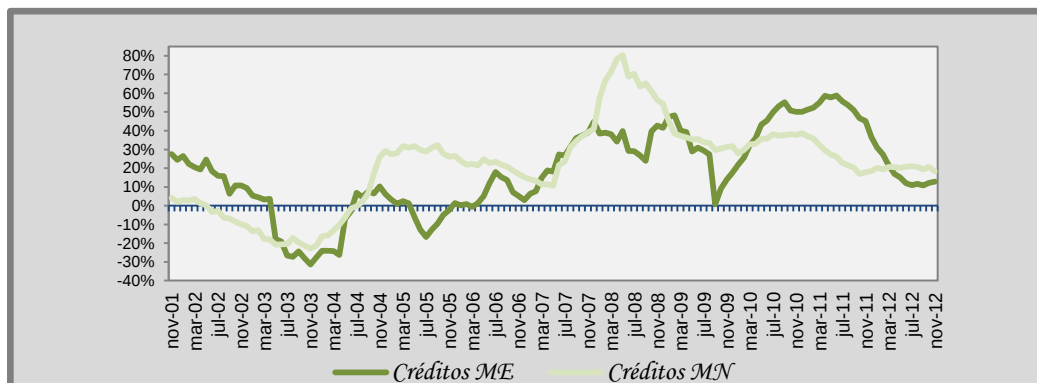
Gráfico N° 12
Depósitos del Sector Privado en el Sistema Bancario en MN y ME
Variación Interanual



Fuente: Departamento de Estudios Monetarios y Financieros, Sub Gerencia General de Política Monetaria, B.C.P.

Los créditos bancarios al sector privado al mes de noviembre del año 2012 alcanzaron un nivel de ₡ 36,5 billones, lo que implica un aumento interanual de 15,5%. Esta expansión observada en los préstamos totales se debe al crecimiento del crédito en moneda nacional de 18,2% y en moneda extranjera de 12,9%, en términos interanuales.

Gráfico N° 13
Crédito Bancario al Sector Privado en MN y ME
Variación Interanual



Fuente: Departamento de Estudios Monetarios y Financieros, Sub Gerencia General de Política Monetaria, B.C.P.

Tasa de Interés Bancaria.

Al mes de octubre del año 2012, las tasas de interés activas del sistema bancario se redujeron ligeramente en relación al mismo período del año anterior. En este sentido, se observa que las mismas registraron reducciones e incrementos en forma alterna durante el año en curso. En tanto, las tasas de interés pasivas tuvieron un comportamiento ascendente, tanto para las colocaciones en moneda nacional como extranjera, registrando niveles superiores a los del año anterior.

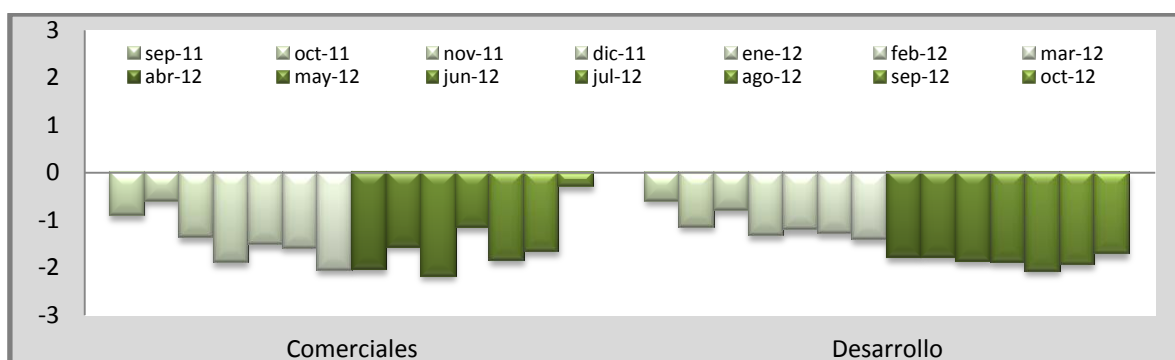
El margen de intermediación, medido por la diferencia entre la tasa activa y la pasiva, alcanzó al mes de octubre del año 2012 un nivel de 27% en moneda nacional y 10%, en moneda extranjera, mientras que en el año 2011 dichos márgenes fueron de 27% y 9%, respectivamente.

A octubre de 2012, las tasas activas en moneda nacional y extranjera presentan un promedio de 29,0% y 10,7%, respectivamente, mientras que el promedio para igual período del año anterior fue de 29,4% y 9,4%, respectivamente. Las tasas pasivas en moneda nacional y moneda extranjera, registran niveles promedios de 2,4% y 1,0%, respectivamente.

Al analizar la evolución del promedio de las tasas de interés para los préstamos comerciales y desarrollo, se observa que estas fueron modificándose con cierto rezago acompañando la tendencia de la tasa interés de política monetaria.

Al mes de octubre del 2012, las tasas corporativas compuestas por los préstamos para desarrollo y comerciales, presentaron comportamientos similares, con disminuciones del 0,30% y 1,72%, respectivamente, con relación a junio del año 2011.

Gráfico N° 14
Variación Acumulada de la Tasa de Interés por tipo de Préstamos
Respecto a Junio 2011 - Período Set-2011 a Oct-2012

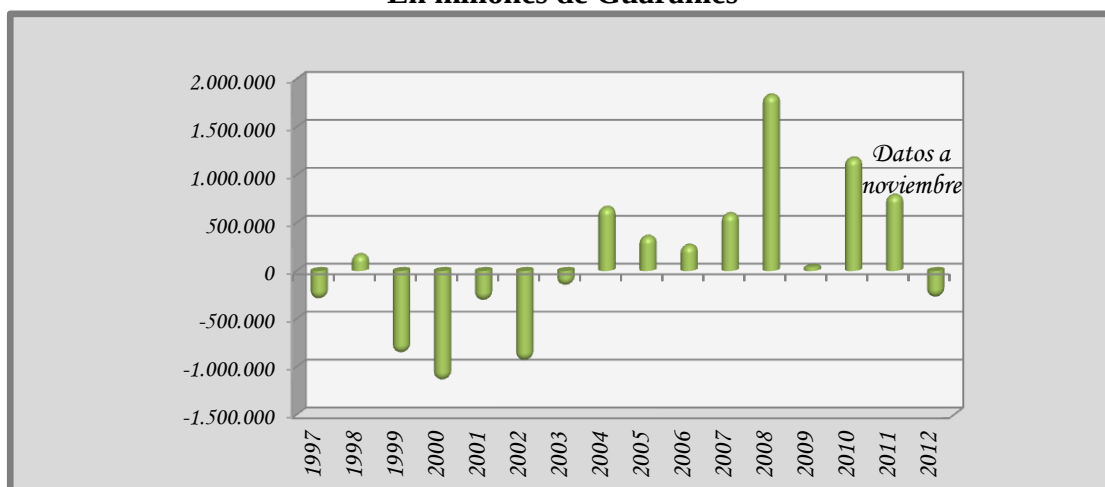


Fuente: Departamento de Estudios Monetarios y Financieros, Sub Gerencia General de Política Monetaria, B.C.P.

Sector Fiscal.

A noviembre del año 2012, la Administración Central registró un déficit acumulado de ₡ 285.497 millones, que representa aproximadamente el 0,3% del Producto Interno Bruto (PIB) estimado. La inversión pública al mes de noviembre fue de ₡ 3.964.469 millones que representa el 3,5% del PIB, siendo superior en términos nominales en 48,7% al nivel de inversión registrado en el mismo periodo del año anterior.

Gráfico N° 15
Déficit – Superávit de la Administración Central
En millones de Guaraníes



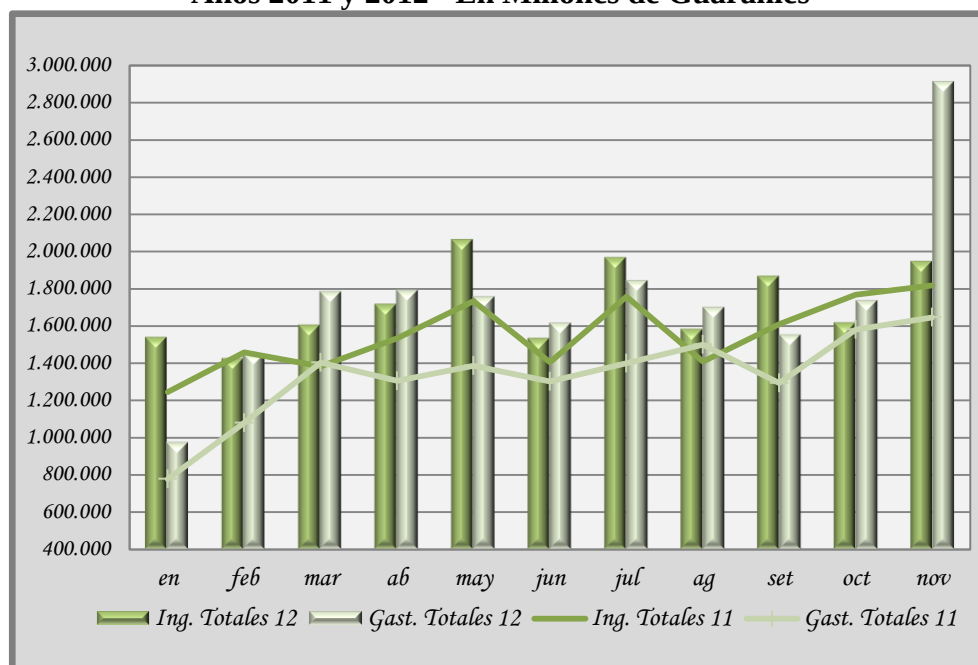
Año 2012: Datos sujetos a variación.

Fuente: Ministerio de Hacienda.

A noviembre del presente año, se destinó el 13,8% (G 2.592.473 millones) de los ingresos totales para hacer frente a los compromisos contractuales, tanto externos como internos, incluyendo el pago de los intereses, mientras que a noviembre del año 2011 se ha destinado para el mismo fin, el 14,3% de los ingresos totales.

Los Ingresos Corrientes de la Administración Central ascienden a noviembre del año 2012 a G 18.488.903 millones, lo que representa un crecimiento nominal del 10% con relación al mismo periodo del año anterior. Este incremento se debe principalmente a los mayores ingresos provenientes de las recaudaciones tributarias.

Gráfico N° 16
Ingresos y Gastos de la Administración Central
Años 2011 y 2012 - En Millones de Guaraníes



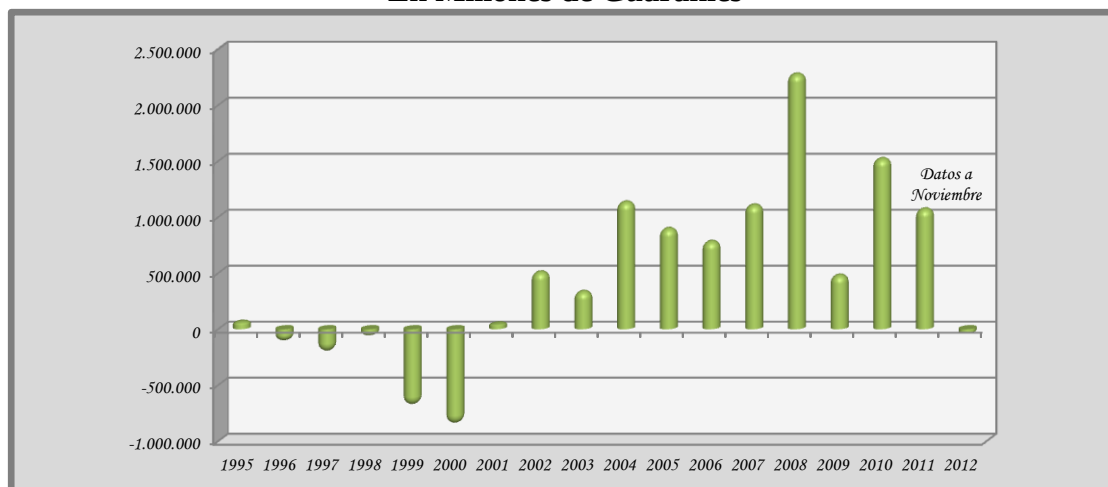
Año 2012: Datos sujetos a variación.

Fuente: Ministerio de Hacienda.

Los Gastos Totales de la Administración Central, a noviembre del 2012 alcanzaron G 19.091.513 millones, lo que representa el 17% del PIB, y en términos nominales el incremento fue de alrededor del 30,1% con relación al mismo periodo del 2011.

El Resultado Primario que permite evaluar la sostenibilidad del déficit del sector público al mes de noviembre del 2012 fue negativo del 0,05% del PIB mientras que en el mismo periodo del 2011 fue positivo de 2,5% del PIB. Este resultado se obtiene restando los intereses contractuales de la deuda del resultado fiscal (déficit o superávit).

Gráfico N° 17
Resultado Primario de la Administración Central
En Millones de Guaraníes



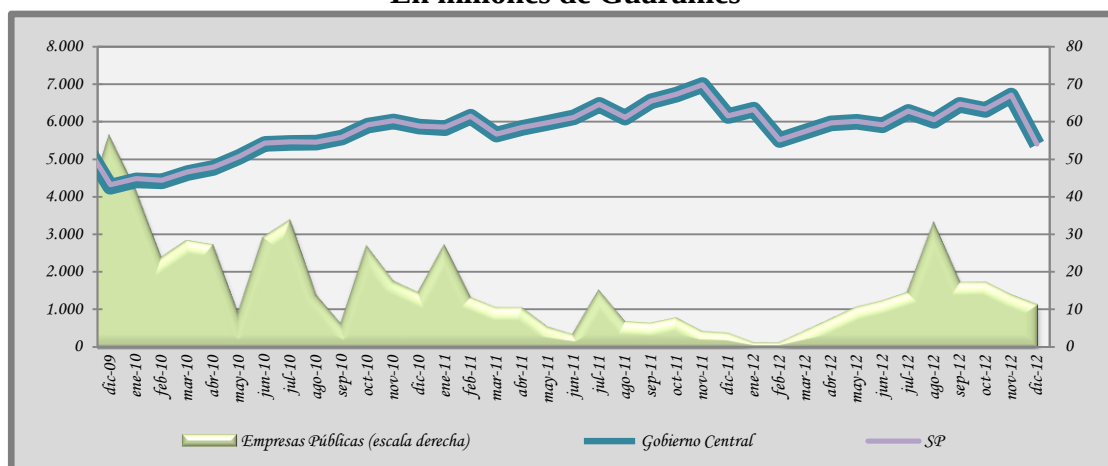
Año 2012: Datos sujetos a variación.

Fuente: Ministerio de Hacienda.

Depósitos del sector público en el BCP.

Los depósitos del SP en el BCP en la primera quincena del mes de diciembre de 2012, registró una disminución de ₡ 281.367 millones con relación al mismo período del año anterior, siendo el saldo de ₡ 5.408.013 millones. Este saldo es inferior en 4,9% al registrado en el mismo período del 2011.

Gráfico N° 18
Saldo de depósitos del Sector Público no Financiero en el BCP
En millones de Guaraníes



Fuente: Departamento de Estudios Monetarios y Financieros, Sub Gerencia General de Política Monetaria, BCP.

Comercio Exterior y Balanza de Pagos.

Entorno Internacional y Regional.

La recuperación económica mundial en el 2012 ha perdido dinamismo en el transcurso del año debido al aumento de la incertidumbre, relacionada con los procesos de consolidación fiscal y un sistema financiero aún débil en las economías avanzadas. En el caso de la Zona Euro las inquietudes rondan en la capacidad de controlar la crisis del euro, mientras que, en la economía norteamericana están avanzando en acordar soluciones que eviten el “precipicio fiscal”. La estimación de crecimiento mundial para el 2012 es de 2,5%, esta tasa ha sido ajustado hacia abajo en el transcurso del año. Para el 2013 se estima un crecimiento económico mundial de 3,6%.

En Estados Unidos, la economía mostró una desaceleración en la segunda mitad del año, a diferencia del impulso registrado en el primer semestre. Se estima que el 2012 cerraría con un crecimiento de 2,2%, mientras que, para el 2013, se estima una tasa de 1,9%. La demanda interna no alcanza el dinamismo deseado, lo cual sumado a la reducción del dinamismo de los socios comerciales, ha motivado a profundizar las políticas de estímulo por parte de la FED. Se espera un pronto acuerdo entre el Poder Ejecutivo y el Legislativo sobre la política fiscal.

Para la zona euro se estima una tasa de variación real del PIB de -0,5% para el 2012, mientras que para el 2013 no habrá crecimiento real de la economía. En Europa, existen comportamientos dispares del producto; los principales países con mejor comportamiento son: Noruega, Suecia y Alemania, mientras que, en el otro extremo, están Italia y España. En ese sentido, para mantener o potenciar el nivel de actividad económica es necesario avanzar, más rápidamente, en la toma de decisiones de política económica para aliviar el peso de deudas sobre los hogares, optimizar marcos regulatorios financieros integrados, mejorar los procesos de restructuración de instituciones financieras, integrar y equilibrar las políticas fiscales y flexibilizar mercados laborales, entre otros temas. El mantenimiento de políticas monetarias flexibles y expansivas ha sido un elemento esencial a favor del crecimiento económico, sin embargo, necesita la complementariedad de otras políticas económicas para garantizar el crecimiento y desarrollo económico estables.

Se estima que el crecimiento se ha debilitado considerablemente en las economías en desarrollo de Asia, dada la abrupta desaceleración de la actividad en China, debido al endurecimiento de las condiciones crediticias (en respuesta al riesgo de una burbuja inmobiliaria), el retorno a un ritmo más sostenible de inversión pública y un debilitamiento de la demanda externa. La actividad en India se vio afectada por una merma de la confianza de las empresas, la lentitud de las reformas estructurales, aumentos de la tasa de interés de política monetaria para contener la inflación y un decaimiento de la demanda externa.

La región de América Latina y el Caribe finalizará el 2012, con una expansión del producto interno bruto de 2,9%, por encima del crecimiento mundial esperado, pero por debajo del comportamiento del 2011, de 4,2%. Los principales factores que han influido son la recesión en Europa debido a desequilibrios financieros, fiscales y de competitividad, así como también la desaceleración de China y el modesto crecimiento de Estados Unidos. Las tasas de crecimiento del producto y del comercio mundial cayeron, los flujos de capitales hacia los países en desarrollo se redujeron y su volatilidad aumentó; los efectos más importantes de caída se manifestaron en el comercio exterior ya que las exportaciones e importaciones presentaron tasas negativas de variación. Como contrapeso del debilitamiento externo, la expansión de la demanda interna debido al aumento de salarios y de créditos complementada con medidas de política monetaria y fiscal, según cada país, colaboró con el desarrollo de la actividad económica.

La evolución de la actividad económica y el aumento de las Reservas Internacionales en países de Latinoamérica en los últimos años y, en especial, en el 2012, manifiesta la crisis económica global tuvo un impacto negativo pero no dramático en el continente, el cual mantuvo durante el año cierta capacidad de resistencia para enfrentar choques de origen externo. Los principales factores positivos desarrollados para la actividad económica son: las políticas fiscales y monetarias contracíclicas, las políticas sociales para mejorar la distribución del ingreso y la diversificación de mercados de exportación.

En cuanto al desempleo, se estima que la tasa mundial de seguirá en torno al 6,25% entre 2012 y 2013. Las principales disminuciones del desempleo se registraron en las economías de mercados emergentes y en desarrollo pero siguen siendo elevadas en las economías avanzadas y así se mantendrán para el 2013. Europa es el continente más afectado por esta situación; mientras que España y Grecia son los países con mayor proporción de la Población Económicamente Activa sin empleo.

Se observa una disminución de las presiones inflacionarias, motivadas por la desaceleración de la actividad económica y la importante capacidad ociosa en las economías avanzadas. En Estados Unidos la inflación se redujo de 3,1% en el 2011 a 2,1% en el 2012. En la Zona Euro, la variación de precios fue de 2,7% en el 2011 y se redujo a 2,5% en el 2012. En Latinoamérica esta variable fue superior llegando a 7,1% en el 2011 y 6% en el 2012. A nivel mundial se aprecia una relativa estabilidad de la inflación o inclusive una reducción de la misma prevista para el 2013, en consonancia con la deprimida actividad económica mundial prevista para el año entrante.

Durante el presente año, las políticas monetarias de la gran mayoría de los bancos centrales del mundo siguieron un proceso de relajación consistente con el debilitamiento de la actividad económica y la incertidumbre creciente derivada de la crisis del euro y los riesgos fiscales potenciales de los Estados Unidos, en proceso de acuerdo político durante los últimos días de diciembre.



El Banco Central Europeo (BCE) ha comunicado el mantenimiento de una política monetaria laxa y su confianza en los instrumentos de política utilizados, en ese sentido, adquieren especial relevancia la puesta en marcha del programa de Operaciones Monetarias de Compraventa desde setiembre. Los primeros resultados fueron la disminución de las tensiones crediticias para la colocación satisfactoria de deuda pública de España e Italia y la mejora de calificación crediticia de deuda soberana de Grecia en seis niveles, manifestando algunas calificadoras, que las perspectivas del país son estables sobre la base de apoyo financiero otorgado para permanecer en la Zona Euro.

El BCE ha manifestado enfáticamente que los países que deseen utilizar las líneas de financiamiento deberán someterse a las condicionalidades; además, se ha resaltado que las Operaciones Monetarias de Compraventa se conciben como un instrumento para mejorar la correcta transmisión de la política monetaria a la economía real y no como un mecanismo de financiación de los estados.

La Reserva Federal también ha transmitido en sus comunicaciones la continuidad de la política monetaria expansionista. En ese sentido, en setiembre adoptó la decisión de poner en marcha la tercera ronda de expansión cuantitativa mediante la adquisición de titularización hipotecaria a un ritmo de US\$ 40.000 millones por mes; asimismo, se han mantenido vigentes los programas de extensión de vencimientos de la deuda pública así como la reinversión del principal y los intereses de las obligaciones en cartera. Además, mantiene el tipo de interés oficial en niveles extraordinariamente bajos (0%-0,25%) con el anuncio de continuidad hasta el 2015.

El BCE y la Reserva Federal coinciden en las declaraciones relativas a la imperiosa necesidad de que otras políticas económicas complementarias a la política monetaria sean implementadas ya que las autoridades monetarias tienen un nivel de influencia limitada en la economía real.

Recientemente varias economías avanzadas redujeron las tasas de política monetaria (Australia, Corea, Israel, la República Checa) o postergaron las subidas de las mismas. El Banco del Japón prevé una expansión monetaria de alrededor de 5% del PIB durante el 2013 basado en su programa de compra de activos. Recientemente distendió aún más su política monetaria al ampliar el tope de su programa de compra de activos con respecto a los bonos públicos. El Banco de Inglaterra lanzó algunas medidas innovadoras. En el marco de un programa de financiamiento para préstamos, los bancos y las empresas constructoras podrán obtener crédito mediante letras del Tesoro del Reino Unido a cambio de garantías menos líquidas.

Las economías de mercados emergentes y en desarrollo pusieron en marcha una serie de políticas expansivas en respuesta al descenso de la actividad y la inflación, como por ser: Brasil, China, Colombia, Filipinas, Hungría y Sudáfrica. Sin embargo, solo Brasil realizó cortes profundos, relajando al mismo tiempo las medidas macroprudenciales para incentivar aún más el crédito. En general, las tasas de interés reales en muchas economías

de mercados emergentes y en desarrollo aún están en niveles relativamente bajos y el crecimiento del crédito es fuerte. Por estas razones, muchos bancos centrales han optado por mantenerse a la espera.

En 2012, la política fiscal se tornó más contractiva en las economías avanzadas, y mucho menos contractiva en las economías de mercados emergentes y en desarrollo, donde se prevé que el déficit fiscal se situará alrededor del 1½% del PIB, muy por debajo del nivel del 6% del PIB proyectado para las economías avanzadas. Sin embargo, antes de la crisis, las economías de mercados emergentes y en desarrollo tenían superávits. A mediano plazo, muchas economías deberían fortalecer su posición fiscal para recomponer el margen de maniobra de sus políticas. No obstante, los principales desafíos con respecto a la reducción del déficit radican en las economías avanzadas, donde la deuda pública supera el 100% del PIB y está en aumento.

Tabla N° 1
Proyecciones de crecimiento económico mundial y
de países seleccionados de la región

	2011	2012	2013
Crecimiento mundial	3,1%	2,5%	2,7%
Argentina	8,9%	1,5%	3,0%
Brasil	2,7%	1,5%	3,8%
Chile	6,0%	5,3%	4,6%
Paraguay*	4,0%	-1,5%	10,5%
México	3,9%	3,9%	3,5%
Uruguay	5,7%	3,7%	4,2%
Venezuela	4,2%	5,2%	1,4%

Fuente: Consensus Forecasts, Noviembre 2012, y * Sub Gerencia General de Política Monetaria, B.C.P.

Balanza de Pagos del Paraguay de 2012. Consideración de las Entidades Binacionales como Residentes en la economía.

Las consideraciones metodológicas y otros detalles de publicación relativos a este cambio de presentación de las estadísticas macroeconómicas del relacionamiento económico externo, sin representar cambio estructural alguno en la economía paraguaya, están disponibles en www.bcp.gov.py

Después de nueve años consecutivos de resultados favorables, en el 2012 se ha registrado un cambio de signo en el resultado de Balanza de Pagos marginalmente inferior a los niveles del 2011. Entre el 2003 y 2011, las Reservas Internacionales Netas aumentaron desde US\$ 641 millones en el 2002 a US\$ 4.968 millones en el 2011, lo cual representa un aumento de 7,8 veces. En ese sentido, el saldo al 2012 terminaría en US\$ 4.920 millones, el cual representa una relación de 7,6 veces con respecto a 2002, esto indica una relativa estabilidad de las Reservas Internacionales de la Autoridad Monetaria.

Actualmente, la importancia relativa de las Reservas Internacionales con respecto al PIB es de 19,8% y alcanza para cubrir 5,3 meses de la importación promedio de bienes.

El relacionamiento económico externo de Paraguay está caracterizado por la alta apertura comercial y la libre movilidad de capitales.

La aplicación del criterio de Residencia a las Entidades Binacionales ha impactado notoriamente en la balanza de pagos y la posición de inversión internacional (Ver documento metodológico divulgado en la web del BCP), de tal manera que se pueden apreciar superávits sucesivos en cuenta corriente durante el período de análisis, complementariamente con superávits en la cuenta de capitales.

La influencia principal para el cambio de signo en la cuenta corriente y de bienes, como efecto predominante, constituye las ventas de energía eléctrica al Brasil y Argentina, resaltando la condición de Paraguay de primer exportador mundial de energía hidroeléctrica.

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

	2007*	2008*	2009*	2010*	2011*	2012*
Cuenta Corriente	779,0	189,2	505,1	-65,8	181,0	55,2
Cuenta de Capital y Financiera	453,7	251,3	51,5	207,4	44,6	115,7
Errores y Omisiones	-505,2	-46,3	358,5	177,6	558,6	-185,9
Activos de Reserva	-727,4	-394,3	-915,2	-319,2	-784,1	15,0

*: Cifras sujetas a revisión.

(-) Significa aumento de los Activos de Reserva.

Fuente: Departamento de Economía Internacional, Sub-Gerencia General de Política Monetaria. B.C.P.

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

	2007*	2008*	2009*	2010*	2011*	2012*
Cuenta Corriente	5,6%	1,0%	3,2%	-0,3%	0,7%	0,2%
Cuenta de Capital y Financiera	3,3%	1,4%	0,3%	1,0%	0,2%	0,5%
Errores y Omisiones	-3,7%	-0,2%	2,2%	0,9%	2,1%	-0,7%
Activos de Reserva	-5,3%	-2,1%	-5,7%	-1,6%	-3,0%	0,1%
Meses promedio de importación 1/ (**)	4,9	4,0	7,0	5,2	5,1	5,4

(1/) Importación de bienes

*: Cifras sujetas a revisión.

(-) Significa aumento de los Activos de Reserva.

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

Fuente: Departamento de Economía Internacional, Sub-Gerencia General de Política Monetaria. B.C.P.

La evolución favorable de términos de intercambio y la reapertura de mercados externos para ventas de alimentos, indujo a una recuperación de las exportaciones aunque sin alcanzar el nivel del año anterior. Asimismo y complementariamente, las importaciones siguieron un ritmo similar al de las exportaciones, manteniéndose el déficit en el comercio de bienes sin incluir la energía eléctrica. El coeficiente de apertura comercial cercano al 73% para el 2012, 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 un superávit en cuenta corriente en (tablas 2 y 3). El comercio de bienes y servicios así como también las Rentas cobradas y pagadas ha demostrado un comportamiento estable. Las divisas ingresadas por ventas de energía eléctrica son destinadas parcialmente al servicio de pasivo generado como fuente de financiamiento para la construcción y funcionamiento de ambas Entidades Binacionales. A partir del momento de la cancelación de los préstamos, el ingreso por las ventas de energía eléctrica podría ser utilizado para otras finalidades.

La Balanza de Rentas, la cual incluye las remuneraciones netas a factores productivos, muestra un resultado estimado deficitario de US\$ 1.259,6 millones, relativamente cercana al año anterior. El principal componente de esta cuenta constituye las utilidades devengadas de las empresas de Inversión Extranjera, las cuales estarían alrededor de US\$ 700 millones de los cuales habitualmente se remesan entre la mitad y 2/3, aproximadamente, lo cual resalta la condición de libre movilidad de capitales en el Paraguay.

Las transferencias del exterior, principalmente compuestas por Remesas de familiares y donaciones de países con más alto ingreso per cápita destinados al sector público y privado de Paraguay, se han mostrado relativamente estables.

Durante el 2012 la Balanza de bienes, registraría un superávit de US\$ 712 millones, lo cual representa una disminución del superávit del 20,7% con respecto al año anterior, debido principalmente al aumento del déficit en el comercio exterior registrado en Aduana. Esta partida de la Balanza de Pagos incluye, además, las Reexportaciones, Venta de Energía Eléctrica de las Entidades Binacionales, entre otros.

Tabla N° 4
Balanza Comercial
Millones de US\$

	2007*	2008*	2009*	2010*	2011*	2012*
Balanza comercial	1.504	1.050	1.124	882	897	712
Exportaciones	7.534	9.731	7.756	10.474	12.634	11.829
Registradas en Aduana	2.581	4.384	3.105	4.427	5.407	4.768
Reexportaciones	2.772	3.274	2.628	3.923	4.804	4.631
Energía eléctrica	1.902	1.948	1.901	1.967	2.257	2.260
Otros	279	125	122	158	166	170
Importaciones	-6.030	-8.681	-6.632	-9.593	-11.737	-11.117
Registradas en Aduana	-5.539	-8.470	-6.469	-9.353	-11.451	-10.729
Otras	-491	-211	-164	-240	-286	-388

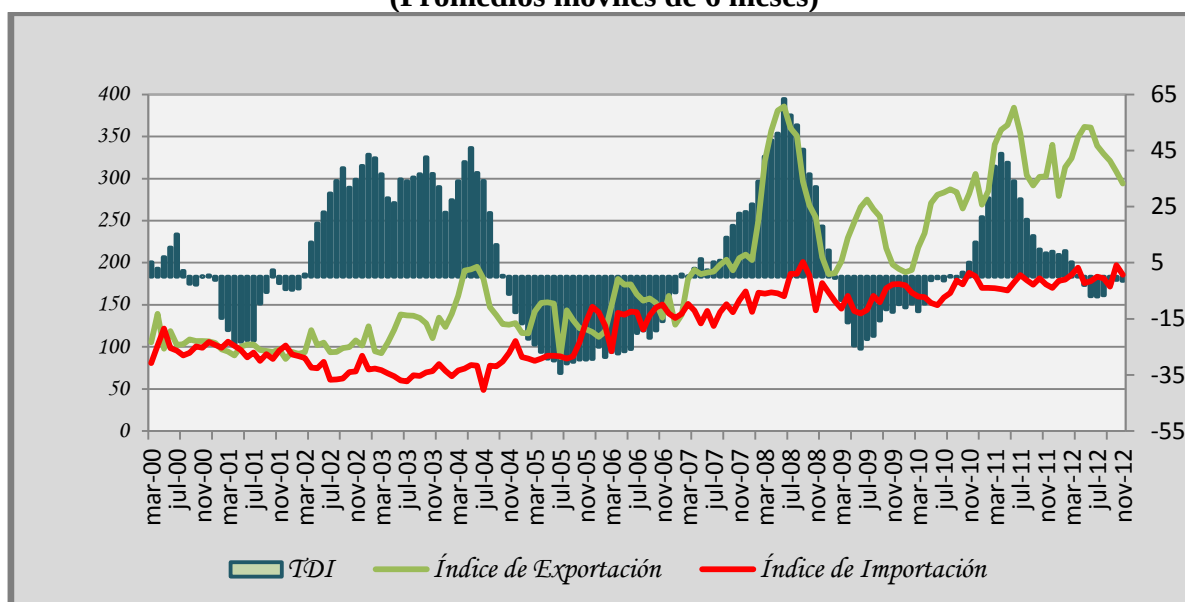
*: Cifras sujetas a revisión.

Fuente: Departamento de Economía Internacional, Sub-Gerencia General de Política Monetaria. B.C.P.

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 y 2011 se registraron aumentos del 12,2% y 9%, respectivamente; en tanto que para fines del 2012, se estima que este indicador arrojaría una caída cercana al 1,4%. A continuación se presenta el gráfico que describe la evolución de los Términos de Intercambio mientras que las barras representan la variación interanual.

Gráfico N° 19
Términos del Intercambio -Índice y Variación Interanual
(Promedios móviles de 6 meses)



Fuente: Departamento de Economía Internacional, Sub-Gerencia General de Política Monetaria. B.C.P.

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, el comercio de mercancías al mes de noviembre de 2012 registró un saldo deficitario de US\$ 5.025,8 millones, 6,7% inferior al déficit observado en el mismo periodo del año anterior y que alcanzó US\$ 5.384,0 millones. Esta disminución del déficit comercial se debe a una mayor caída en el valor de las importaciones con relación al valor de las exportaciones.

Las siguientes dos tablas indican el comportamiento de 2011 y 2012 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 al mes de noviembre del 2012 totalizó US\$ 4.716,9 millones, que representa una disminución del 9,3% con relación al monto a noviembre del año anterior, cuando alcanzó US\$ 5.199,8 millones, en tanto que en volumen presenta una disminución del 10,6%. Esta caída en las exportaciones se debe a los menores envíos de semilla de soja, harina de soja, aceite de soja, maderas, azúcar, y prendas de vestir, por un total de US\$ 961,9 millones. Por otro lado, los rubros que registran alza son cereales, carne, cueros, tabaco, fibras de algodón, calzados, aceites esenciales, y leche y productos lácteos, por un total de US\$ 436,0 millones.

Tabla N° 5
Exportaciones Acumuladas
Miles de US\$

	Noviembre-11	Noviembre-12*	Variación Ponderada Absoluta	Variación Acumulada Interanual	Participación en la Var. Acumulada Interanual
Total por Rubros	5.199.751	4.716.940	-482.811	-9,3	-9,3
<u>En Alza</u>	<u>1.473.921</u>	<u>1.909.907</u>	<u>435.986</u>	<u>29,6</u>	<u>8,4</u>
Cereales	559.767	914.984	355.217	63,5	6,8
Carne	718.714	729.541	10.827	1,5	0,2
Cuero	90.408	96.951	6.543	7,2	0,1
Tabaco	56.425	73.547	17.122	30,3	0,3
Fibras de algodón	17.040	42.966	25.926	152,1	0,5
Calzados y botines	15.244	31.805	16.561	108,6	0,3
Aceites esenciales	15.123	17.849	2.726	18,0	0,1
Leche y prod. lácteos	1.200	2.264	1.064	88,7	0,0
<u>En Baja</u>	<u>3.029.259</u>	<u>2.067.372</u>	<u>-961.887</u>	<u>-31,8</u>	<u>-18,5</u>
Semilla de soja	2.231.235	1.577.025	-654.210	-29,3	-12,6
Harina de soja	342.599	172.508	-170.091	-49,6	-3,3
Aceite de soja	238.413	119.857	-118.556	-49,7	-2,3
Maderas	89.149	83.267	-5.882	-6,6	-0,1
Azúcar	85.311	76.428	-8.883	-10,4	-0,2
Prendas de vestir	42.552	38.287	-4.265	-10,0	-0,1
<u>Otros</u>	<u>696.571</u>	<u>739.661</u>	<u>43.090</u>	<u>6,2</u>	<u>0,8</u>

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

Fuente: Departamento de Economía Internacional, Sub-Gerencia General de Política Monetaria. B.C.P.

A noviembre del 2012, las importaciones registradas totalizaron US\$ 9.742,8 millones, lo que significó una disminución del 7,9% respecto al total informado en el mismo periodo del

año anterior cuando alcanzó US\$ 10.583,7 millones, en tanto que la caída en el volumen alcanzó 5,4%.

La disminución de las importaciones a noviembre del 2012 se debió a las menores compras de Máquinas y aparatos eléctricos; rubro que representó 2,9% de la disminución de las importaciones totales, que a noviembre del 2012 acumularon una caída de 7,9%; Máquinas y aparatos mecánicos; Vehículos, tractores y sus partes; Abonos; Juguetes; Bebidas y tabaco; Plásticos y sus manufacturas; Productos de las industrias químicas; Caucho y sus manufacturas; Papel, cartón y manufacturas; Prendas de vestir; Calzados y botines; Jabones; Azúcar y artículos de confitería y Leche y productos lácteos, que disminuyeron por un valor de US\$ 1.056,6 millones. Por otro lado, los rubros que registran alza son Combustibles y lubricantes; Aceites esenciales; Productos farmacéuticos; Productos químicos orgánicos; Aluminio y sus manufacturas; Productos editoriales de la prensa; y Productos de la molinería con un aumento de US\$ 257,7 millones.

A noviembre del 2012, las compras de Bienes de consumo y Bienes de capital disminuyeron en 7,8% y 18,6%, respectivamente, mientras que los Bienes intermedios aumentaron en 5,8% con relación al mismo periodo del año anterior, en tanto que en toneladas, todos estos bienes presentan disminuciones de 9,2%, 23,1% y 1,6%, respectivamente.

Tabla N° 6
Importaciones Acumuladas
Miles de US\$

	Noviembre-11	Noviembre-12*	Variación Pondera Absoluta	Variación Acumulada Interanual	Participación en la Var. Acumulada Interanual
Total por Rubros	10.583.705	9.742.788	-840.917	-7,9	-7,9
<u>En Alza</u>	<u>1.901.817</u>	<u>2.159.474</u>	<u>257.657</u>	<u>13,5</u>	<u>2,4</u>
Combustibles y lubricantes	1.395.776	1.582.801	187.025	13,4	1,8
Aceites esenciales	171.545	190.950	19.405	11,3	0,2
Productos farmacéuticos	137.277	149.366	12.089	8,8	0,1
Productos químicos orgánicos	122.046	124.199	2.153	1,8	0,0
Aluminio y sus manufacturas	43.801	70.196	26.395	60,3	0,2
Prod. editoriales de la prensa	17.387	27.839	10.452	60,1	0,1
Productos de la molinería	13.985	14.123	138	1,0	0,0
<u>En Baja</u>	<u>7.012.793</u>	<u>5.956.239</u>	<u>-1.056.554</u>	<u>-15,1</u>	<u>-10,0</u>
Máquinas y aparatos eléctricos	1.821.149	1.515.179	-305.970	-16,8	-2,9
Máquinas y aparatos mecánicos	1.567.377	1.278.010	-289.367	-18,5	-2,7
Vehículos, tractores y sus partes	1.041.030	911.252	-129.778	-12,5	-1,2
Abonos	439.956	399.527	-40.429	-9,2	-0,4
Juquetes	480.795	341.425	-139.370	-29,0	-1,3
Bebidas y tabacos	323.535	321.788	-1.747	-0,5	0,0
Plásticos y sus manufacturas	284.306	281.122	-3.184	-1,1	0,0
Prod. de industrias químicas	267.452	258.181	-9.271	-3,5	-0,1
Caucho y sus manufacturas	250.102	195.199	-54.903	-22,0	-0,5
Papel, cartón y manufacturas	207.431	161.413	-46.018	-22,2	-0,4
Prendas de vestir	116.933	107.040	-9.893	-8,5	-0,1
Calzados y botines	98.232	84.946	-13.286	-13,5	-0,1
Jabones	55.002	50.269	-4.733	-8,6	0,0
Azúcar y artículos de confitería	34.129	25.998	-8.131	-23,8	-0,1
Leche y productos lácteos	25.364	24.890	-474	-1,9	0,0
<u>Otros</u>	<u>1.669.095</u>	<u>1.627.075</u>	<u>-42.020</u>	<u>-2,5</u>	<u>-0,4</u>

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

Fuente: Departamento de Economía Internacional, Sub-Gerencia General de Política Monetaria. B.C.P.

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, a diferencia del 2012, ya que además de los desembolsos normales, el Ministerio de Hacienda recibió un préstamo en condiciones

excepcionales considerando el monto y la condición de desembolso por única vez. Este flujo reverso de capitales del sector público ha conducido a la reducción del coeficiente de Deuda Pública Externa hasta 9% del PIB en el 2012.

El sector privado, por su parte, constituye un receptor neto de capitales externos vía la inversión extranjera, retorno de depósitos y préstamos. En los últimos años se ha mantenido esta tendencia considerando las bajas tasas de interés internacionales y la desaceleración de las economías de países desarrollados, condiciones que motivan al capital privado a buscar oportunidades de mayor rentabilidad en las economías en desarrollo. La región latinoamericana ha mostrado, durante las crisis financieras recientes, una cualidad de resistencia de la actividad económica y financiera manifestada en el aumento constante de las Reservas Internacionales de las Autoridades Monetarias.

La inclusión de las operaciones financieras de las Entidades Binacionales, ha repercutido de diversas maneras según el período de tiempo analizado. Durante los años de construcción, los recursos financieros obtenidos profundizaron el superávit en cuenta de capitales mientras que en los años más recientes han cobrado fuerza las ventas de energía eléctrica y el creciente pago del servicio de la deuda.

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

	2007*	2008*	2009*	2010*	2011*	2012*
Cuenta de Capital y Financiera	453,7	251,3	51,5	207,4	44,6	115,7
Cuenta de Capital	28,0	33,0	47,0	40,0	40,0	51,0
Cuenta Financiera	425,7	218,3	4,5	167,4	4,6	64,7
Inversión extranjera	202,3	208,7	94,7	226,9	363,6	409,6
Otra inversión	223,4	9,6	-90,2	-59,5	-359,0	-344,9
Activos	513,9	-91,5	330,3	-23,3	144,8	182,4
Pasivos	-290,6	101,1	-420,4	-36,1	-503,8	-527,2

*: Cifras sujetas a revisión.

Fuente: Departamento de Economía Internacional, Sub-Gerencia General de Política Monetaria. B.C.P.

Posición de Inversión Internacional. Consideración de las Entidades Binacionales como Residentes en la economía.

Las consideraciones metodológicas y otros detalles de publicación relativos a este cambio de presentación de las estadísticas macroeconómicas del relacionamiento económico externo, sin representar cambio estructural alguno en la economía paraguaya, están disponibles en www.bcp.gov.py

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 2007-2012.

Tabla N° 8
Stock de Activos y Pasivos Financieros Seleccionados
Millones de US\$

	2007*	2008*	2009*	2010*	2011*	2012*
Activos sobre no residentes	4.709	5.252	7.382	8.552	9.111	8.905
Reservas Internacionales	2.462	2.864	3.861	4.168	4.984	4.920
Sector priv. no financiero	840	708	1.946	2.422	2.329	1.817
Bancos de plaza	353	610	728	882	771	1.108
Activos de Entidades Binacionales	899	894	714	921	857	898
Otros	156	176	133	159	170	163
Pasivos con no residentes	17.564	18.053	17.962	18.652	18.666	18.776
Deuda externa del Gobierno Central	2.099	2.115	2.159	2.278	2.222	2.245
Inversión extranjera	2.027	2.369	2.655	3.345	3.860	4.425
Créditos comerciales	181	388	307	287	239	191
Bancos de plaza	142	288	314	478	425	446
Entidades Binacionales (**)	12.763	12.410	11.945	11.673	11.304	10.860
Otros	352	483	582	591	616	610
NETO	-12.855	-12.801	-10.581	-10.100	-9.555	-9.871
PIB	13.838	18.505	15.950	20.028	26.008	25.072
<u>Con respecto al PIB:</u>						
Reservas Internacionales	17,8%	15,5%	24,2%	20,8%	19,2%	19,8%
Depósitos y otros privados	8,6%	7,1%	16,8%	16,5%	11,9%	11,7%
Activos de Entidades Binacionales	6,5%	4,8%	4,5%	4,6%	3,3%	3,6%
Deuda externa del Gob. Central	15,2%	11,4%	13,5%	11,4%	8,5%	9,0%
Inversión Extranjera	14,6%	12,8%	16,6%	16,7%	14,8%	17,6%
Pasivos de Entidades Binacionales	92,2%	67,1%	74,9%	58,3%	43,5%	43,3%

*: Cifras sujetas a revisión.

NOTA: ()** Incluye pasivos de las Entidades Hidroeléctricas Binacionales según balances contables, estados de resultado y notas explicativas. Para el caso de Yacyretá, fueron excluidos los costos financieros (intereses y factor de ajuste) devengados e impagos debido a que el Congreso Paraguayo rechazó la Nota Reversal de 1992 sujeta a actuales negociaciones entre ambos Gobiernos copropietarios. En este sentido se incluye solamente el capital que figura en el balance de la entidad. Por otro lado, tanto el capital como los costos financieros están sujetos a negociación entre las Altas Partes Contratantes.

Las cifras expuestas en las estadísticas de Balanza de Pagos y la Posición de Inversión Internacional podrán cambiar como resultado de los acuerdos a que se lleguen en su momento luego de las negociaciones de las Altas Partes Contratantes.

Fuente: Departamento de Economía Internacional, Sub-Gerencia General de Política Monetaria. B.C.P.

El saldo deudor decreciente reflejado en la Posición de Inversión Internacional indica el proceso de aumento de Activos Externos complementada con un aumento menos que proporcional de Pasivos Externos.

Los principales componentes del activo que han aumentado en el período de análisis son las Reservas Internacionales del Banco Central y depósitos en el exterior del Sector Privado. El aumento de esta variable es compatible con la repatriación de depósitos mencionada como flujos de capitales por el hecho de que las instituciones financieras informantes (Federal Reserve y Banco Internacional de Pagos) declaran mejoras de coberturas.

Los principales pasivos en disminución constituyen la deuda externa del Gobierno Central; los registros de flujos indican que las amortizaciones son superiores a los desembolsos, razón por la cual el saldo viene demostrando, sucesivamente varios años, una tendencia de caída; en el 2012 en particular, el saldo a quedado relativamente estable, debido al desembolso de un préstamo excepcional de US\$ 100 millones en noviembre del presente año.

El pasivo de las Entidades Binacionales (Itaipú y Yacyretá)³ ha venido disminuyendo en el período de análisis, en términos absolutos y relativos, debido principalmente a que Itaipú se encuentra en el período de amortización de pasivos con plazo de cancelación en el 2023. Asimismo, en el caso de los costos financieros devengados de la Entidad Binacional Yacyretá, se excluyen por el hecho de que el Congreso Nacional rechazó la Nota Reversal de 1992. Los datos expuestos constituyen importantes cambios en la presentación de las estadísticas macroeconómicas del Paraguay pero no constituyen cambio alguno en la estructura de la economía.

Paralelamente con el aumento de activos en el exterior y la reducción paulatina de deuda y otros pasivos, la Inversión Extranjera muestra una tendencia de aumento del patrimonio, principalmente provenientes de Estados Unidos, Brasil y Argentina, entre otros. Esta profundización de la inversión extranjera está expuesta en los abundantes anuncios de inversión. El aumento de la importancia relativa de la Inversión Extranjera en la Posición de Inversión Internacional denota la confianza de inversionistas y reduce la dependencia de préstamos del exterior.

Tipo de Cambio Real.

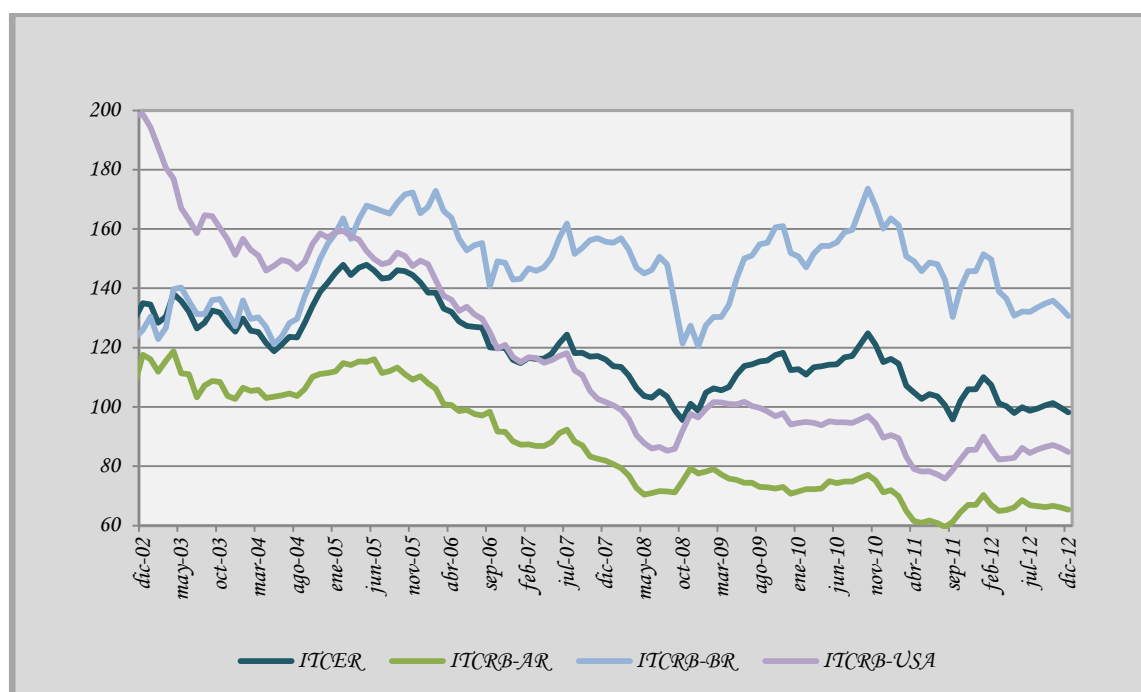
El Tipo de Cambio Efectivo Real (TCER), en Paraguay se ha venido apreciando a lo largo del año 2012; en efecto, se estima que para el cierre del año se registraría una apreciación acumulada cercana al 7,1%, aproximadamente.

³ Revisar documento sobre cambios en el criterio de territorialidad aplicado a las Entidades Binacionales: Cambio de NO RESIDENCIA A RESIDENCIA, disponible en la web del BCP.

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 4,3%, la apreciación nominal del peso fue contrarrestado por el diferencial de inflación superior en Argentina. Por su parte, para el Real Brasileiro se espera una apreciación acumulada en torno al 9,5% a fines del año principalmente por la apreciación nominal con respecto a 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 2,5%, producto del diferencial de inflación de ambos países.

Gráfico N° 20

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



Fuente: Departamento de Economía Internacional, Sub-Gerencia General de Política Monetaria. B.C.P.

Observación: Dic. 2011, Cifras estimadas.

En cuanto a las otras monedas que componen la canasta de divisas del TCER, observamos igual comportamiento con una apreciación acumulada del Yen cercano al 10% y una apreciación acumulada del Euro del 2%, siendo esta ultima la de menor apreciación, en términos reales frente al Guaraní.

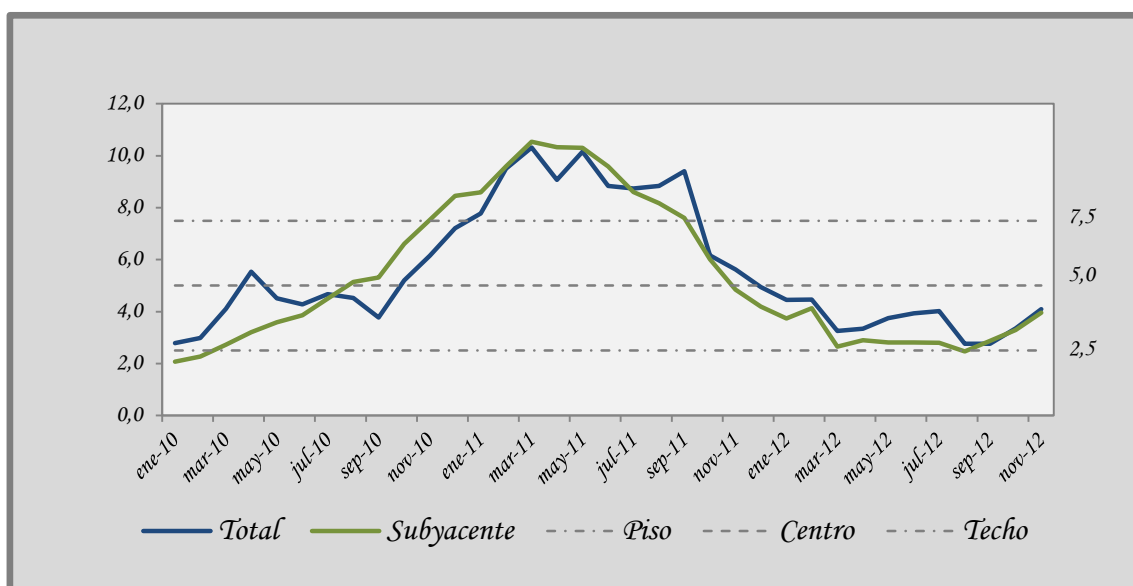
Nivel de precios.**Comportamiento de la inflación en el año 2012.**

La inflación total durante el año 2012 se ubicaría por debajo del centro del rango meta⁴, en un valor inferior al 4,9% observado en el año 2011. Este resultado inflacionario anual implicará que la inflación total se ubique, por sexto año consecutivo, en un nivel de un dígito y por debajo del techo del rango meta (7,5%).

Por otro lado, la inflación subyacente⁵ cerraría el 2012 también en torno al centro del rango meta, en un nivel que sería menor a la tasa del 4,2% observada en el año 2011.

Gráfico N° 21

**Inflación total y subyacente en %
2010/2012 - Interanual**



Fuente: Dpto. de Cuentas Nacionales y Mercado Interno, Sub Gerencia General de Política Monetaria, B.C.P.

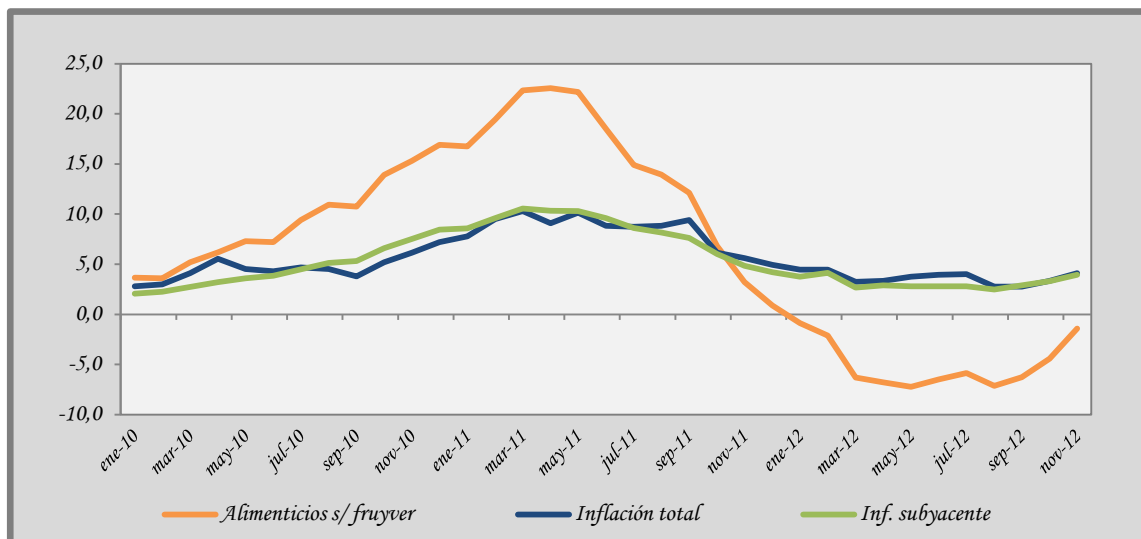
La inflación interanual durante el año 2012 prosiguió con su trayectoria descendente, comportamiento que comenzó en el año anterior y que se prolongó hasta finales del tercer trimestre del 2012. Entre el segundo y tercer trimestre del año, la inflación doméstica se estabilizó en un valor interanual muy cercano al piso del rango meta, mientras que en el

⁴ 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.

⁵ Indicador que excluye los rubros volátiles de la canasta.

último trimestre del período registró un punto de inflexión, para comenzar una senda levemente creciente terminando el año por debajo del centro del rango meta.

Gráfico N° 22
Inflación en alimentos en %
2010/2012 - Interanual



Fuente: Dpto. de Cuentas Nacionales y Mercado Interno, Sub Gerencia General de Política Monetaria, B.C.P.

Cabe mencionar, que la inflación interanual de los alimentos durante el año 2012 también registró una trayectoria similar a la verificada en la inflación total, pero con patrones interanuales de subas y caídas más pronunciadas. En gran medida este comportamiento de los alimentos estuvo explicado por la reducción de los precios de la carne vacuna, consecuencia directa del brote de fiebre aftosa declarado en el mes de setiembre del año 2011.

La salida forzosa de Paraguay de la mayor parte de los mercados externos, como consecuencia de la pérdida del status de *país libre de aftosa con régimen de vacunación*, desembocó en exiguas exportaciones de carne vacuna durante los primeros meses del año 2012⁶, situación que llevó a los frigoríficos a ofertar una parte de su producción, al mercado doméstico, presionando con ello a la baja el precio de los diferentes cortes vacunos, principalmente los *cortes premium*⁷.

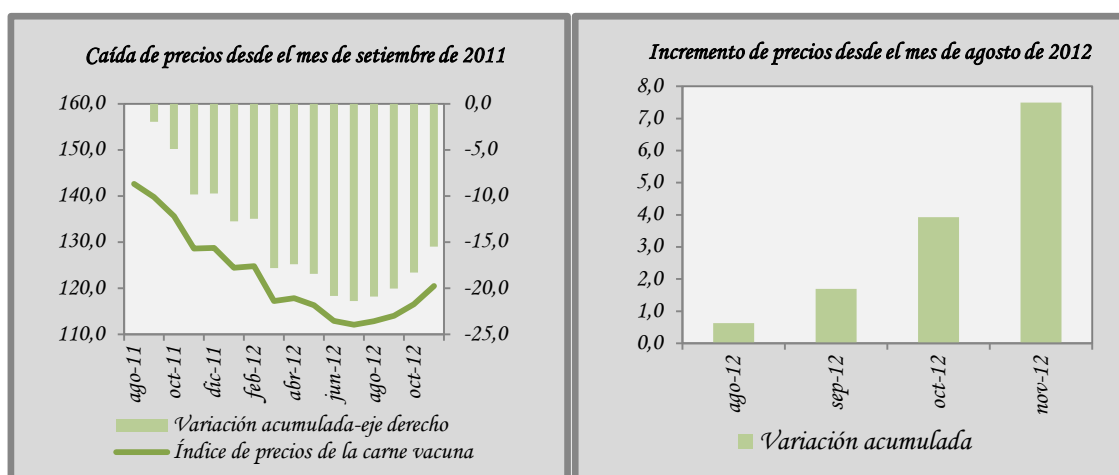
⁶ Las exportaciones de carne vacuna, al mes de abril de 2012, registraban una caída de -19,5% en términos de volumen y de -27,2% en términos de valor.

⁷ Los precios de la carne vacuna, en el período setiembre 2011-julio 2012, acumularon en promedio una disminución de -21,4%.

Este comportamiento de la cotización de la carne vacuna también fue acompañado por una caída de los precios de los bienes sustitutos que compiten en el consumo con aquel, y entre las que se puede mencionar la carne de pollo y la carne de cerdo, entre otros.

Sin embargo, con la reapertura de los mercados de exportación⁸, sumado a factores domésticos estacionales, los precios de la carne vacuna exhibieron un cambio en su tendencia a partir del mes de agosto del año 2012, dando inicio con ello a un período de subas de precios en el resto del año⁹.

Gráfico N° 23
Efecto Aftosa: caída y recuperación de los precios de la carne vacuna
Setiembre de 2011-noviembre 2012



Fuente: Dpto. de Cuentas Nacionales y Mercado Interno, Sub Gerencia General de Política Monetaria, B.C.P.

Por otro lado, el precio de los lácteos observaron una trayectoria interanual decreciente a lo largo del año 2012, como consecuencia de un importante incremento de sus volúmenes de producción.

De hecho, se estima que en el período reciente la oferta láctea se ha incrementado en niveles un poco mayores a los de la demanda doméstica, teniendo como desenlace un saldo susceptible de ser exportado por la industria láctea. No obstante, durante el año 2012 este excedente, más el aumento de productividad del sector, ha permitido que la industria

⁸ En el mes de noviembre de 2012 fue rehabilitado el mercado chileno para las exportaciones cárnicas, previéndose el envío de las primeras partidas a este país a principios del año 2013. El restablecimiento del status sanitario de *país libre de aftosa con régimen de vacunación* permitiría también al país su reingreso al mercado europeo.

⁹ En el período agosto 2012-noviembre 2012, los precios de la carne vacuna acumularon un incremento del 7,5%.

estímule su venta minorista mediante precios reducidos de sus productos, además de utilizarla para la producción, aunque en escala aún reducida, de leche en polvo nacional¹⁰.

Otro rubro alimenticio cuyas variaciones de precios también registraron una trayectoria interanual decreciente fueron los cereales y derivados. No obstante, este patrón fue observado solamente hasta inicios del segundo semestre del año 2012, período en que la inflación interanual de los cereales empezó a registrar una trayectoria levemente creciente. Este comportamiento es bastante similar a la variación interanual de las cotizaciones internacionales de los commodities agrícolas, específicamente son similares a las variaciones interanuales de los precios mundiales del trigo y del arroz.

Durante el año 2012 se destaca la reducción verificada en el precio de azúcar en el mercado local, explicada por la disminución que también experimentó el producto a nivel mundial. Según las estimaciones de la Organización para la Alimentación y la Agricultura (FAO¹¹), perteneciente a las Naciones Unidas (NN.UU.), en el período 2011/2012 la producción mundial de azúcar aumentó con respecto al período 2010/2011, y, por segundo año consecutivo, esta producción superó al consumo, quedando un excedente que contribuyó a reponer los niveles relativamente bajos de existencias y a limitar la caída de los precios internacionales. El aumento de la producción mundial de azúcar se atribuye a una importante expansión de la superficie de siembra, estimulada por la firmeza de los precios internacionales del azúcar durante los últimos dos años y a condiciones meteorológicas más normales.

La disminución del precio mundial del azúcar también podría explicarse por las perspectivas de una amplia disponibilidad de exportaciones en la campaña de comercialización 2012/2013, sobre todo en el Brasil, el mayor exportador mundial de azúcar.

Asimismo, se puede mencionar en el año 2012, el importante incremento de precio verificado en la yerba mate, a raíz de la escasez de la materia prima debido a los embates climáticos que afectaron esta actividad económica. En tal sentido, se menciona períodos de sequía¹² y heladas¹³ que causaron una severa reducción de la producción de hoja de yerba mate. Otra de las causas atribuidas a la suba de precio de la yerba mate, fue la mejor cotización del producto en los países vecinos, situación que estimuló la salida de la materia prima hacia Brasil y Argentina.

Con relación a los bienes derivados del crudo, se destaca que hasta mitad del segundo trimestre del año 2012 se verificaron alzas en los precios del gasoil y de la nafta, principalmente como consecuencia de la suba de la cotización internacional del petróleo y la apreciación nominal de la moneda americana desde comienzos del año 2012.

No obstante, desde finales del segundo trimestre y durante gran parte del segundo semestre del año, el gasoil, la nafta y el gas licuado de uso doméstico presentaron disminuciones de

¹⁰ Con destino al mercado local, pero apuntando también al mercado externo en el futuro inmediato.

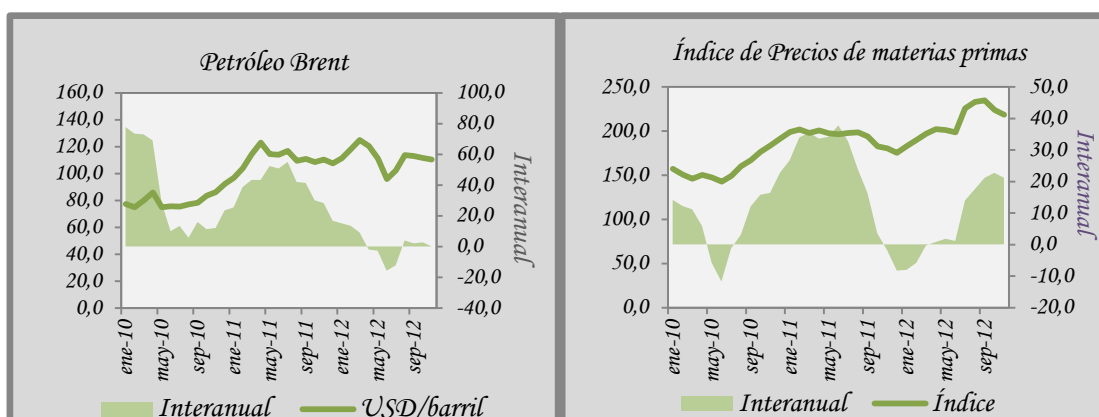
¹¹ Por su siglas en inglés (Food and Agriculture Organization).

¹² A finales del 2011 y principios del 2012.

¹³ En el invierno del 2012.

precios, patrón que estuvo muy relacionado con la reversión de los precios internacionales del crudo a partir del segundo trimestre del año, en parte explicada por la débil demanda global (de la mano de un crecimiento económico mundial por debajo del inicialmente previsto) y por una mayor provisión de petróleo por parte de la Organización de Países Exportadores de Petróleo (OPEP). A esto también se suma un fortalecimiento de nuestra moneda con respecto a sus valores de inicios de año.

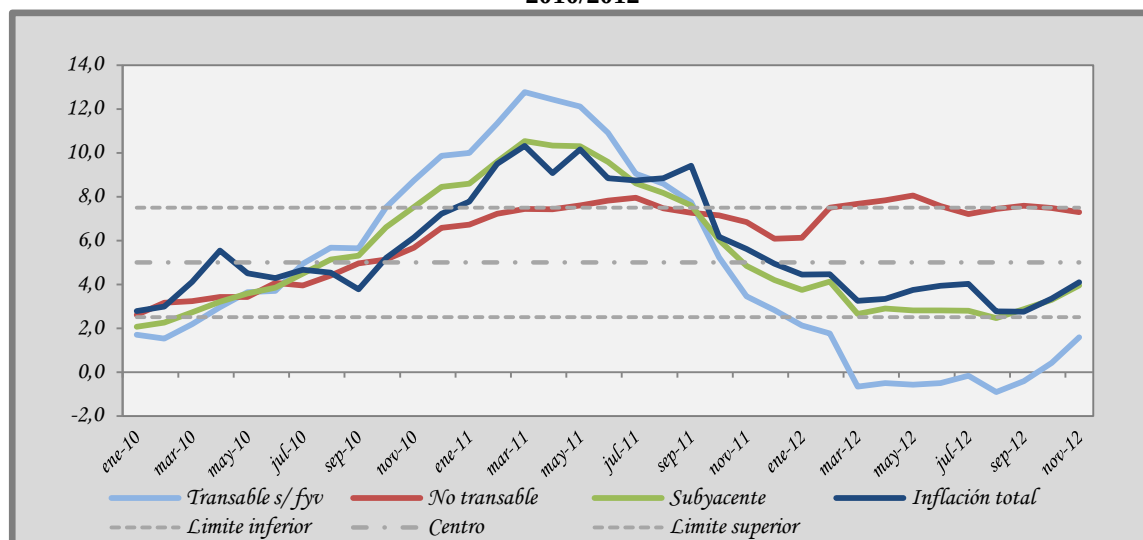
Gráfico N° 24
Índice de Precios de commodities 2010/2012
En niveles e interanual



Fuente: Dpto. de Cuentas Nacionales y Mercado Interno, Sub Gerencia General de Política Monetaria, B.C.P.

Con respecto a los bienes no transable (mayoritariamente servicios), su evolución interanual se ubicó a lo largo del año 2012 en valores muy cercanos al techo del rango meta. De hecho, una visión retrospectiva de su trayectoria interanual muestra que estos bienes se han incrementado consistentemente desde el mes de julio del año 2010, y que su tasa interanual ha oscilado alrededor del techo del rango meta desde el mes de febrero del 2011, permaneciendo en esos niveles a lo largo del año 2012.

Gráfico N° 25
Inflación en bienes transables, no transables, subyacente y total
2010/2012



Fuente: Dpto. de Cuentas Nacionales y Mercado Interno, Sub Gerencia General de Política Monetaria, B.C.P.

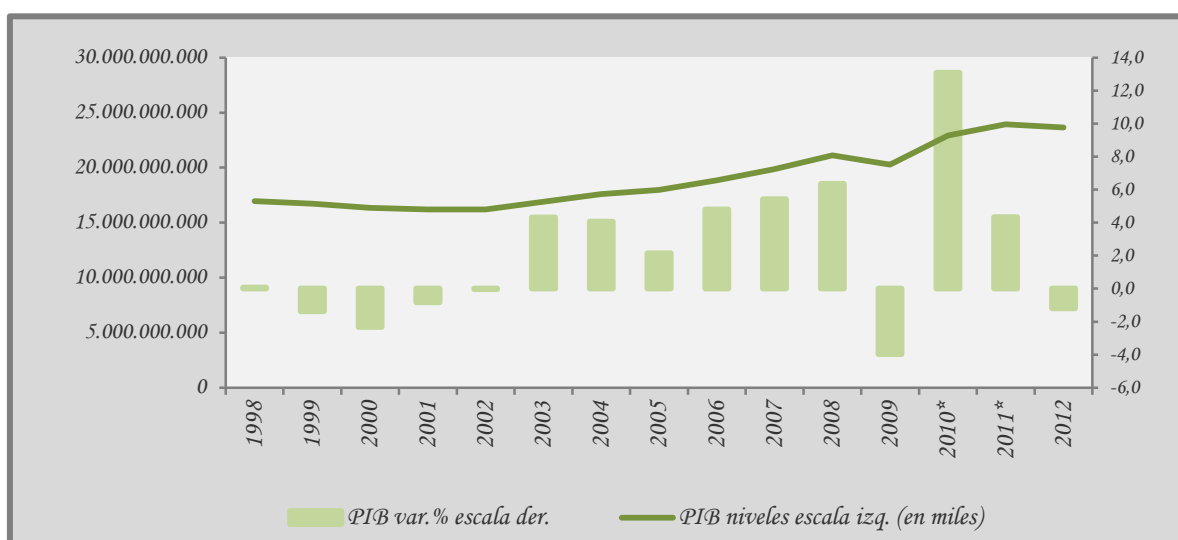
Este comportamiento de los precios de los bienes no transables se corresponde con el crecimiento económico registrado, y más específicamente con el aumento de la demanda doméstica, en los años 2010 y 2011, denotando además, que a pesar de la retracción de la actividad económica durante el año 2012, la demanda doméstica, especialmente el consumo privado, se mantuvo robusta.

Finalmente, la inflación interanual de los bienes duraderos de la canasta registró una trayectoria creciente hasta mitad de año, en línea con la desvalorización del guaraní a inicios de año. A partir del segundo trimestre la inflación interanual de estos bienes presentaron una evolución decreciente hasta finales del año conducidos nuevamente por una apreciación guaraní.

Nivel de Actividad Económica del 2012.

Las últimas estimaciones preliminares del Producto Interno Bruto (PIB) correspondiente al año 2012 dan cuenta de una contracción de la economía real en torno al -1,2%, con respecto al año anterior, resultado con el cual se interrumpe dos años de muy buen comportamiento de la actividad económica, aunque se espera una rápida reversión del ciclo económico actual el cual fue motivado principalmente por choques de oferta al sector de producción de bienes, y que para la segunda parte del año 2012 se habían disipado.

Gráfico N° 26
Evolución del PIB en términos reales



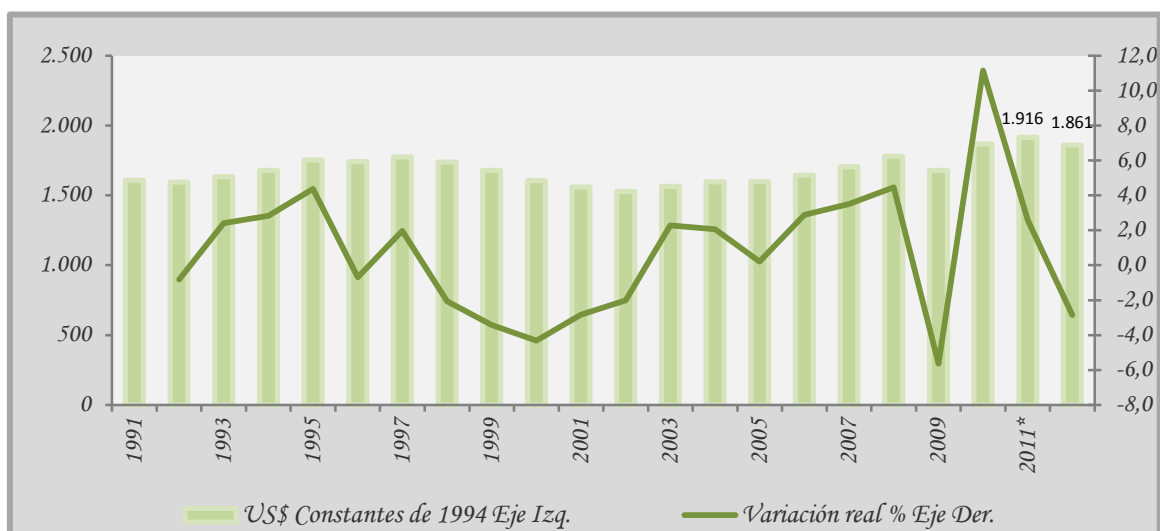
(*) Cifras Preliminares

Fuente: Dpto. de Cuentas Nacionales y Mercado Interno, Sub Gerencia General de Política Monetaria, B.C.P.

La contracción del PIB del año 2012 está asociada al discreto desempeño de la demanda interna tanto en su componente de consumo privado como también de inversión, donde el primero de ellos presentó una leve expansión, mientras que el segundo observó una retracción. El consumo público, por el contrario, presentó un importante aumento actuando como factor anticíclico de una demanda interna que lució deprimida durante la primera parte del año.

Asimismo, la evolución económica negativa del año 2012 estuvo influenciada por la caída de la demanda externa, consecuencia de las menores ventas de los principales productos de exportación, con excepción de la carne vacuna cuya demanda logro revertir magros resultados a inicios de año por causa del cierre de los principales mercados de exportación debido al brote de fiebre aftosa detectado en nuestro país en el mes de setiembre de 2011, y que implicó la pérdida del status sanitario de Paraguay de “País libre de aftosa con régimen de vacunación”.

Gráfico N° 27
PIB per cápita en dólares constantes de 1994
(En niveles y variación %)



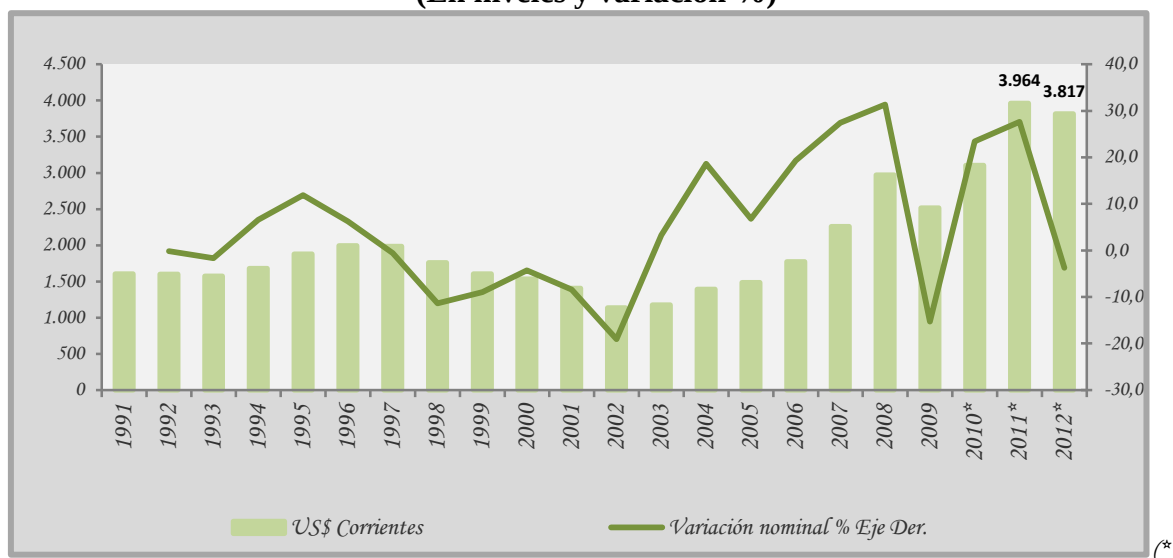
(*) Cifras Preliminares

Fuente: Dpto. de Cuentas Nacionales y Mercado Interno, Sub Gerencia General de Política Monetaria, B.C.P.

El decrecimiento del año 2012 también implica una retracción del PIB por habitante, en torno al -2,9% en términos reales. Así, en valores constantes de 1994, el PIB per cápita asciende a 1.861 dólares, inferior a los 1.916 dólares registrado en el año 2011 (Gráfico N° 27). Por otro lado, se espera que en dólares corrientes el PIB per cápita cierre el año en un nivel de alrededor de 3.817 dólares.

Gráfico N° 28

**PIB per cápita en dólares corrientes
(En niveles y variación %)**



Cifras Preliminares

Fuente: Dpto. de Cuentas Nacionales y Mercado Interno, Sub Gerencia General de Política Monetaria, B.C.P.

Producto Interno Bruto Sectorial

El desempeño de la actividad productiva por grandes sectores económicos muestra comportamientos muy diferentes. En este sentido, el Sector Primario ha tenido una retracción de -20% influenciado de manera contundente por la caída de la producción agrícola en un -28,3% como consecuencia principalmente de los efectos de la sequía a finales del año 2011 y comienzos del año 2012.

Los Sectores Secundarios y Terciarios han presentado, por el contrario, comportamientos positivos. El Secundario, incluido las construcciones y los servicios de Electricidad y Agua, presentó un resultado preliminar de 4,7%, mientras que el Sector de Servicios observó un avance de 6,1%, resultado con el cual este sector consigue mantener un crecimiento sostenido en los últimos 10 años.

Por otro lado, la estructura productiva del país ha experimentado cambios en el año 2012. Así, la producción de bienes, con una participación del 51,3% en el año 2011, quedó con una participación del 48,2%, mientras que la producción de los servicios aumentó su participación del 41,9% a un 45%¹⁴, correspondiendo al sector comercial un 15,2% de participación en la generación del PIB.

¹⁴ Los impuestos a los productos representan el 6,8% restante del PIB real a precios de comprador.

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

SECTORES	2007	2008	2009	2010	2011*	2012*
PRIMARIO	14,3	9,2	-17,2	34,1	3,7	-20,0
SECUNDARIO +BINACIONALES	-0,9	6,6	-1,9	4,1	3,0	4,7
TERCIARIO	5,3	4,8	2,2	9,0	5,8	6,1
IMPUESTOS	5,5	5,0	-1,0	12,0	3,0	-0,5
PIB TOTAL	5,4	6,4	-4,0	13,1	4,3	-1,2

(*) Cifras preliminares sujetas a revisión

Fuente: Dpto. de Cuentas Nacionales y Mercado Interno, Sub Gerencia General de Política Monetaria, B.C.P.

Desempeño de las principales actividades económicas

El sector agrícola tuvo una contribución negativa del -5,3% en la evolución del PIB del año 2012. Cabe recalcar nuevamente, que las condiciones climáticas fueron desfavorables durante la campaña agrícola 2011/2012, ejerciendo esto un efecto negativo en el rendimiento de los principales rubros agrícolas.

La producción de soja se estima en 4.344.960 toneladas, inferior en 47,7% a la cantidad cosechada durante el año 2011, con un aumento en la superficie cultivada de 4,1%, pero con una caída en el rendimiento de -49,8%. Asimismo, el maíz, la caña de azúcar, el arroz y el algodón, sufrieron también los embates de la sequía, registrando caídas en sus niveles de producción de -8%, -21,6% y -5,9%, respectivamente, comparados con la campaña anterior. Por su parte, el cultivo de trigo ha cerrado el año con un aumento en su nivel de producción de 6,6%.

Para el sector de la ganadería se estima un crecimiento de 6%, con un aporte del 0,3% al crecimiento del PIB del año 2012. Dentro de la actividad ganadera, el sub-sector ganado vacuno ha tenido un comportamiento inicial bastante negativo como consecuencia de los efectos del brote de fiebre aftosa verificado en el país en el mes de setiembre de 2011. Esto provocó el cierre automático de los mercados externos de la carne vacuna paraguaya, con su consiguiente efecto en el nivel de faenamiento de ganado vacuno, especialmente el de los frigoríficos, cuya producción tienen como principal destino el mercado externo. Sin embargo, este comportamiento se fue revirtiendo paulatinamente a lo largo del año, a través de un incremento sustancial de la demanda externa, fundamentalmente por parte de Rusia y al que durante el transcurso del año fueron sumándose otros mercados, para finalmente cerrar el año con una expansión altamente positiva respecto a pronósticos iniciales.

Otros productos de la ganadería, como huevo y leche cruda recibida en planta industrial, mostraron desempeños positivos según datos estadísticos al mes de octubre del año 2012.

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

SECTORES	2007	2008	2009	2010	2011*	2012*
Sector Primario	14,3	9,2	-17,2	34,1	3,7	-20,0
Agricultura	24,1	10,5	-25,0	49,8	7,0	-28,3
Ganadería	-6,4	6,5	4,8	8,5	-7,1	6,0
Otros primarios	2,5	4,0	-3,7	-8,1	3,1	2,2
Sector Secundario	-1,2	2,0	-0,8	6,3	-1,6	4,6
Producción de carne	-9,2	7,3	6,3	10,0	-16,7	4,5
Bebida y Tabaco	-1,3	7,7	4,6	9,0	7,0	5,0
Maquinarias y equipos	18,0	10,0	-10,6	11,0	4,3	-1,5
Otras manufacturas	0,3	-1,6	-3,6	3,8	1,7	5,0
Construcción	7,2	11,0	2,0	13,0	1,5	1,5
Electricidad y Agua	-2,4	9,4	-3,8	0,0	7,3	5,7
Sector Terciario	5,3	4,8	2,2	9,0	5,8	6,1
Comercio	5,2	4,1	-3,4	10,9	3,0	-2,6
Comunicaciones	12,0	4,8	4,4	6,2	15,0	13,1
Gobierno General	3,0	3,5	15,2	13,0	6,0	25,5
Otros servicios	4,9	6,0	2,5	6,2	6,4	4,0
Impuestos	5,5	5,0	-1,0	12,0	3,0	-0,5
PIB a precio de mercado	5,4	6,4	-4,0	13,1	4,3	-1,2

(*) Cifras preliminares sujetas a revisión

Fuente: Dpto. de Cuentas Nacionales y Mercado Interno, Sub Gerencia General de Política Monetaria, B.C.P.

La industria manufacturera está cerrando el año 2012 con una contribución positiva de 0,5% en el crecimiento del PIB del año 2012. En el sector se estima un cierre del año con una producción incrementada en alrededor del 4,6%. Este resultado está influenciado fuertemente por el incremento de la producción de la carne vacuna, de lácteos, del azúcar, bebidas y tabaco, textiles y productos químicos, para cuyas actividades se estima un cierre positivo en el año 2012.

En relación a la producción de carne se espera un cierre del año 2012 con un aumento de la producción del orden del 4,5%, que representa un aporte del 0,1% al crecimiento del PIB. Por su parte, la producción de lácteos cerraría otro año auspicioso con un crecimiento del orden del 20,5%.

Por otro lado, la producción de bebidas y tabaco (con un 0,1% de aporte a la evolución del PIB del año 2011) se incrementaría en 5%, mientras que la producción de textiles y prendas de vestir se incrementaría en el orden de 7,4%. La producción de químicos se expandiría a

un ritmo del 5% y la industria de minerales no metálicos cerraría el año con una evolución positiva de alrededor del 3,5%.

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

SECTORES	2007	2008	2009	2010	2011*	2012*
Sector Primario	3,2	2,2	-4,2	7,2	0,9	-5,0
Agricultura	3,5	1,8	-4,4	6,9	1,3	-5,3
Ganadería	-0,4	0,3	0,2	0,5	-0,4	0,3
Otros primarios	0,0	0,1	-0,1	-0,1	0,0	0,0
Sector Secundario	-0,2	0,2	-0,1	0,7	-0,2	0,5
Producción de carne	-0,2	0,2	0,1	0,3	-0,4	0,1
Bebida y Tabaco	0,0	0,1	0,1	0,2	0,1	0,1
Maquinarias y equipos	0,1	0,1	-0,1	0,1	0,0	0,0
Otras manufacturas	0,0	-0,1	-0,2	0,3	0,1	0,3
Construcción	0,2	0,4	0,1	0,5	0,1	0,1
Electricidad y Agua	-0,4	1,3	-0,5	0,0	0,9	0,7
Sector Terciario	2,2	2,0	0,9	3,9	2,4	2,6
Comercio	0,8	0,7	-0,5	1,7	0,5	-0,4
Comunicaciones	0,4	0,2	0,2	0,2	0,5	0,5
Gobierno General	0,2	0,2	0,9	0,9	0,4	1,8
Otros servicios	0,7	0,9	0,4	1,0	1,0	0,6
Impuestos	0,4	0,3	-0,07	0,83	0,2	-0,03
PIB a precio de mercado	5,4	6,4	-4,0	13,1	4,3	-1,2

(*) Cifras preliminares sujetas a revisión

Fuente: Dpto. de Cuentas Nacionales y Mercado Interno, Sub Gerencia General de Política Monetaria, B.C.P.

El sector de la construcción, que aportó un 0,1% en la evolución del PIB del año 2012, registró durante el año una leve recuperación respecto al año pasado, estimándose un cierre positivo del orden del 1,5%.

Para el sector de los servicios se estima un crecimiento del 6,1% al cierre del año, que implica una contribución del 2,6% al crecimiento del PIB. Así, los servicios gubernamentales registrarían un crecimiento del orden del 25,5%, con una contribución positiva en la variación del PIB del 1,8%.

La intermediación financiera es un sector que de nuevo ha tenido un buen año, registrando un incremento del 13% con respecto al valor agregado bruto generado durante el año 2012.

Por su parte, el comercio (-0,4% de aporte negativo a la variación del PIB del año 2012) mostró una evolución negativa del orden del -2,6% en su valor agregado bruto,

influenciado fundamentalmente por el alto decrecimiento del sector agrícola y su efecto negativo en los márgenes.

La producción de energía por parte de las hidroeléctricas (Binacionales) estima un cierre positivo por segundo año consecutivo, con un crecimiento esperado de 5,5% con respecto al año 2011.

En cuanto a los servicios básicos, se estima un cierre del año con un 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 verificará un avance del orden del 1,1%, atenuado por un menor volumen de bienes agrícolas producidos en el sector durante el año 2012 con respecto a lo verificado el año anterior.

La actividad de hoteles y restaurantes registrará una expansión del 4,5%. En el sector de las comunicaciones (con 0,5% de aporte a la evolución del PIB) se espera un cierre de año con una expansión en torno al 13,1%.

Desempeño del PIB desde la óptica de la demanda

El comportamiento negativo del Producto en el año 2012 está asociado en primer lugar a una tenue evolución positiva de la demanda interna, cortando una importante dinámica de años anteriores, fundamentalmente en sus componentes de inversión y consumo privado.

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

Tipo de Gastos	2007	2008	2009	2010	2011*	2012*
1. Demanda Interna	5,2	9,7	-3,1	15,3	8,7	0,9
a. Consumo Privado	5,5	7,5	-2,0	13,7	8,6	1,0
b. Consumo Público	3,0	3,5	13,7	12,0	5,3	21,0
c. Formación Bruta de CF	12,4	17,8	-6,9	21,7	11,0	-7,7
d. Variación de Existencias	-38,8	49,5	-59,1	42,0	7,5	-5,0
2. Exportaciones	9,3	2,0	-9,3	19,7	2,8	-7,0
3. Importaciones	9,7	7,0	-8,5	24,8	10,4	-3,5
4. Producto Interno Bruto	5,4	6,4	-4,0	13,1	4,3	-1,2

(*) Cifras preliminares sujetas a revisión

Fuente: Dpto. de Cuentas Nacionales y Mercado Interno, Sub Gerencia General de Política Monetaria, B.C.P.

Tabla N° 13

Contribución por componentes del gasto a la tasa de crecimiento del PIB En porcentajes

Tipo de Gastos	2007	2008	2009	2010	2011*	2012*
1. Demanda Interna	4,7	8,8	-2,8	14,3	8,3	0,8
a. Consumo Privado	3,6	4,9	-1,3	9,2	5,8	0,7
b. Consumo Público	0,2	0,3	1,0	1,0	0,4	1,8
c. Formación Bruta de CF	1,9	2,9	-1,2	3,7	2,0	-1,5
d. Variación de Existencias	-1,0	0,8	-1,3	0,4	0,1	-0,1
2. Demanda Externa Neta	0,8	-2,4	-1,1	-1,2	-4,0	-2,1
a. Exportaciones	5,6	1,2	-5,5	11,0	1,7	-4,1
b. Importaciones	4,8	3,6	-4,4	12,3	5,7	-2,0
3. Producto Interno Bruto	5,4	6,4	-4,0	13,1	4,3	-1,2

(*) Cifras preliminares sujetas a revisión

Fuente: Dpto. de Cuentas Nacionales y Mercado Interno, Sub Gerencia General de Política Monetaria, B.C.P.

El consumo público por el contrario presentó un importante aumento, revirtiendo los efectos negativos de la caída en los niveles de inversión a causa de un significativo decrecimiento de las importaciones de maquinarias y equipos (bienes de capital), debido fundamentalmente de los malos resultados agrícolas.

Otro factor de incidencia negativa han sido los resultados del comercio exterior tanto en su componente de exportación, por la consabida caída en la exportación de granos por efectos de la sequia, así como en su componente de importaciones de bienes de consumo y capital, lo cual ha desembocado en un resultado negativo en las exportaciones netas.

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

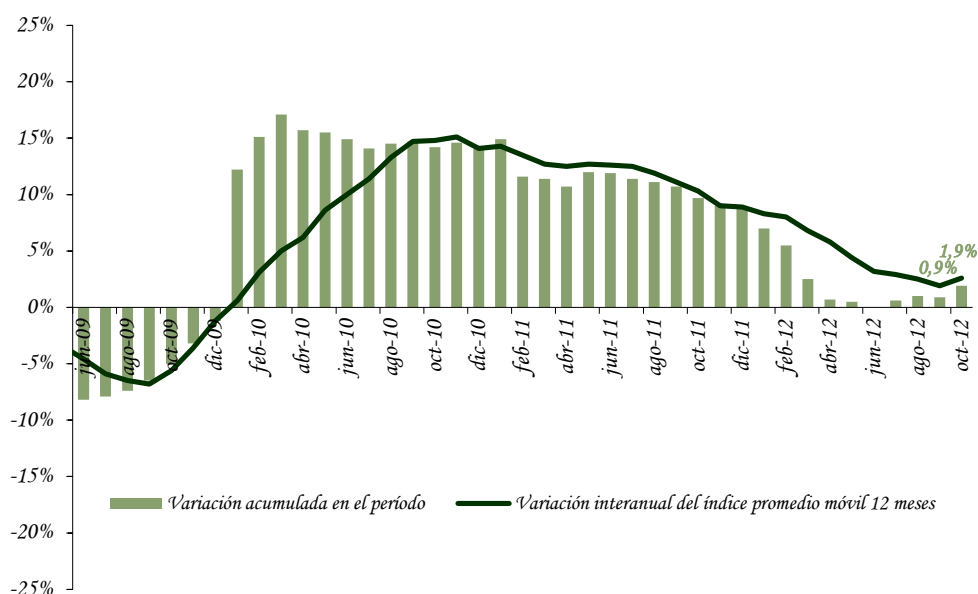
Porcentaje de variación anual	Calificación	Sectores
Más de 4%	Expansión – Sectores dinámicos	Ganadería, Lácteos, Molinería y Panadería, Otros alimentos, Bebidas y Tabaco, Textiles, Papel y productos de papel, Carne, Químicos, Electricidad y Agua, Binacionales, Comunicaciones, Intermediación Financiera, Servicios Gubernamentales.
Más de 2% hasta 4%	Mantenimiento	Forestal, Azúcar, Productos no Metálicos Metales comunes, Otros productos manufacturados, alquiler de Viviendas, Servicios a las Empresas y a los Hogares
Desde 0% hasta 2%	Crisis	Pesca, Minería, Cuera y Calzado, Industria de la Madera, Construcción, Transporte
Menos del 0%	Recesión	Agricultura, Aceites, Maquinarias y Equipos, Comercio.

Fuente: Dpto. de Cuentas Nacionales y Mercado Interno, Sub Gerencia General de Política Monetaria, B.C.P.

Evolución de las Ventas, Estimador Cifras de Negocios

Durante el 2012 las ventas globales de la economía registrarían una tasa de crecimiento real en torno al 2%, conforme al Estimador Cifras de Negocios (ECN). De esta manera en el año 2012 las ventas mostrarían un leve desarrollo favorable en su evolución, muy por debajo de la tasa del 8,9% obtenida en el 2011.

Gráfico N° 29
Estimador Cifras de Negocios (ECN)



Fuente: Dpto. Cuentas Nacionales y Mercado Interno. Sub Gerencia General de Política Monetaria, B.C.P.

El comportamiento anual ligeramente favorable registrado en las ventas globales de la economía en el año 2012 fue producto del desenvolvimiento favorable, sostenido y difundido de la rama de los servicios, seguido de la rama industrial manufacturera que experimentó una expansión favorable, pero moderada, en tanto que la rama comercial presentó desarrollos desfavorables.

La rama Comercial en general, registró comportamientos negativos moderados en sus ventas, aunque puede apuntarse que al interior de la misma, las sub-ramas comerciales exhibieron comportamientos mixtos.

Al respecto, se puede señalar que las sub-ramas comerciales dedicadas a la venta de bienes semi-durables y durables, presentaron comportamientos dispares. Así, se tiene que la venta de prendas de vestir, de combustible y gas, y de vehículos automotores han experimentado desenvolvimientos desfavorables, en tanto que la venta de equipamiento para el hogar, ha

observado desempeños favorables. Por su parte, el expendio de alimentos, bebidas y tabaco ha registrado desarrollos marcadamente favorables. Todo esto refleja en cierta medida la insuficiente confianza de los consumidores hacia el desenvolvimiento de la economía durante este período.

Tabla N° 15
Estimador Cifras de Negocios (ECN).
Sub-ramas comerciales
Porcentaje de variación acumulada (sobre valores constantes)

Subramas comerciales ^{1/}	oct-11	nov-11	dic-11	ene-12	feb-12	mar-12	abr-12	may-12	jun-12	jul-12	ago-12	sep-12	oct-12
Hiper, supermercados, distribuidoras y otros	3,3	4,0	5,0	8,7	12,7	15,6	15,7	16,3	15,8	15,7	15,5	15,3	15,3
Grandes tiendas, prendas de vestir	13,9	12,3	11,5	-20,0	-18,8	-17,7	-12,3	-10,8	-9,5	-9,3	-8,5	-8,7	-7,7
Equipamiento del hogar	13,3	13,7	14,1	9,0	10,0	8,6	8,8	8,5	7,4	7,1	8,3	8,0	9,8
Venta de vehículos	43,9	40,9	37,6	-7,0	-9,6	-17,2	-16,3	-16,0	-15,5	-14,1	-12,4	-12,3	-12,0
Venta de combustibles	12,2	11,2	10,1	0,2	-1,3	-2,6	-7,6	-7,5	-7,5	-7,0	-7,2	-7,6	-6,2
Productos farmacéuticos	16,3	15,9	15,9	42,6	13,1	6,9	-0,7	-1,1	-2,8	-2,4	-0,3	-0,9	-0,2
Venta de gas	12,0	11,2	9,9	11,1	11,7	2,8	-0,8	-3,2	-3,5	-3,0	-3,0	-3,9	-4,5
Materiales de construcción	1,3	1,6	2,0	1,3	-2,9	-7,5	-10,6	-8,0	-9,7	-6,7	-4,9	-4,9	-1,6

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.

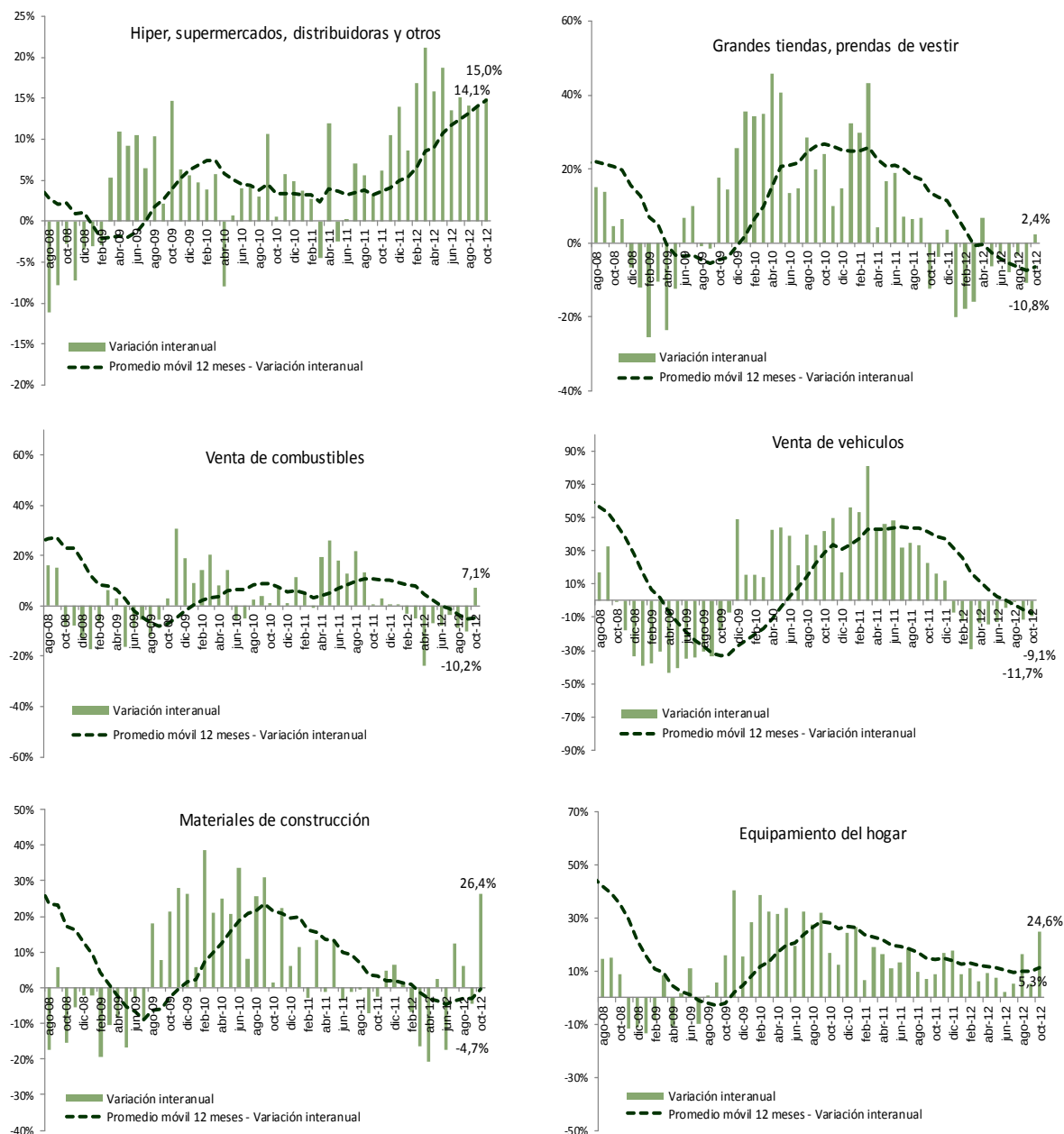
Fuente: Dpto. Cuentas Nacionales y Mercado Interno. Sub Gerencia General de Política Monetaria, B.C.P.

Se puede señalar, asimismo, que la venta de materiales de construcción, registró desenvolvimiento desfavorable, según se desprende de las cifras acumuladas por la misma en el periodo de referencia. Cabe apuntar, no obstante, que este desenvolvimiento fue aminorando su intensidad en el segundo semestre del presente año, y con leves señales de reversión en su tendencia.

Las sub-ramas comerciales con mayor impacto desfavorable 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 negativos en el período.

Por su parte, la rama Industrial Manufacturera, en términos globales, presentó desenvolvimiento favorable, aunque moderado, en sus ventas. Sin embargo, al interior de la misma se registraron comportamientos diferenciados. Por una parte, se observaron comportamientos positivos en las ventas relacionadas al grupo de productos textiles, prendas de vestir, cueros y calzados, y en las otras industrias manufactureras, en especial, los metales comunes, químicos, químicos farmacéuticos y plásticos, etc.

Gráfico N° 30
Estimador Cifras de Negocios (ECN).
Sub-ramas comerciales
Porcentaje de variación (Sobre valores constantes)



Fuente: Dpto. Cuentas Nacionales y Mercado Interno. Sub Gerencia General de Política Monetaria, B.C.P.

Por otro lado, el grupo de productos alimenticios, bebidas y tabaco (a excepción de los lácteos, molinería y panadería, y las bebidas no alcohólicas), el de los productos de papel, fabricación de productos metálicos, y los productos minerales no metálicos, registraron desenvolvimientos desfavorables, amortiguando de esta manera el desempeño positivo de los grupos anteriores. Se señala, el mayor 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 muy favorable. Por una parte, algunas sub-ramas exhibieron un muy buen perfil de desarrollo, como es el caso de los servicios de comunicación, los servicios a las empresas, los servicios a los hogares y los servicios de electricidad y agua. Por otro lado, otras sub-ramas observaron un comportamiento más moderado de crecimiento, como los servicios de transporte de pasajeros y de carga, y los servicios de los hoteles y restaurantes.

El comportamiento de las ventas globales de la economía en 2012, conforme al ECN, es congruente con los resultados obtenidos en el saldo de la balanza comercial, que ha presentado un volumen de déficit comercial menor al del año 2011, reflejando también la fragilidad de la demanda interna. En este sentido, las exportaciones de bienes y servicios han presentado una reducción, como consecuencia por una parte, de la merma en la producción de granos, por cuestiones climáticas, y por otro lado, por cuestiones sanitarias que afectó las exportaciones de carne y sus derivados, por el problema de la aftosa, la que provocó la pérdida de importantes mercados para este rubro de exportación.

Asimismo las importaciones también experimentaron una reducción, pero a un menor ritmo que el de las exportaciones. Las reducciones se centraron con mayor importancia en los bienes de consumo no duradero, duradero y los bienes de capital, como las maquinarias, equipos y transporte.

El clima de negocios fue influenciado por estos dos choques de oferta, como las ya referida más arriba y verificadas en el sector agrícola afectado por la sequía, y en el sector ganadero, impactado por el brote de fiebre aftosa. Estos hechos han repercutido negativamente en el desarrollo de nuestro comercio exterior de exportación, influenciando posteriormente la capacidad de compra externa del país.

Así, en este contexto la confianza de los agentes económicos se mostró frágil, materializada en un débil gasto de consumo de los hogares en bienes duraderos y en desarrollos negativos de los gastos de inversión, atenuada por el gasto de consumo contracíclico del gobierno. No obstante, se puede señalar que la demanda efectiva interna si bien ha registrado un comportamiento prácticamente de estancamiento ha atenuado el desenvolvimiento negativo de la demanda externa, registrando además una tasa inferior a la tasa de caída de la oferta interna de 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 en el año 2012 una contracción de la demanda agregada.

Así, el consumo total y la formación bruta de capital experimentaron desarrollos mixtos. El consumo total estuvo favorecido por el fuerte aumento experimentado por el gasto de consumo público, y en menor medida, por el gasto de consumo privado, que prácticamente exhibió los mismos niveles del año anterior. El gasto de consumo privado se vio beneficiado, en parte, por el aumento de las remesas familiares del exterior (aunque a un ritmo menor que al del año pasado), el aumento del crédito del sector financiero al consumo, la relativa estabilidad del nivel de precios y del tipo de cambio, y por el aumento de los ingresos medios y del empleo.

Por su parte, la formación bruta de capital experimentó una caída en el año 2012, reflejada en la reducción de las importaciones de bienes de capital, y en un sector de la construcción poco dinámico, con débil desarrollo en las ventas de materiales de construcción y del empleo en esta actividad económica.

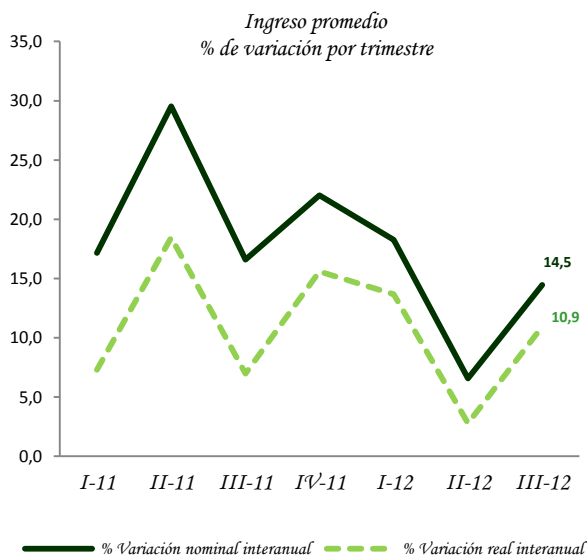
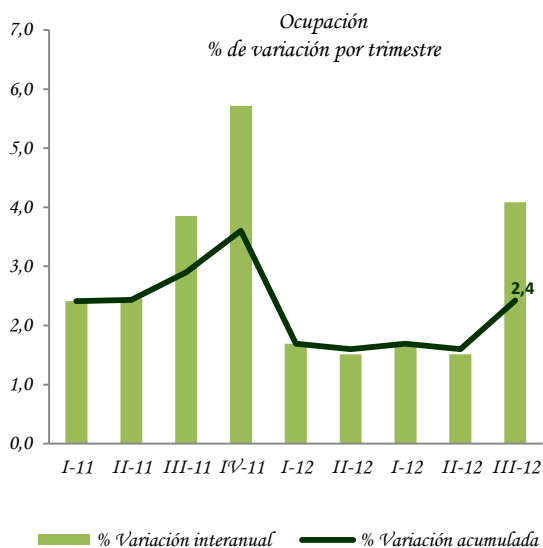
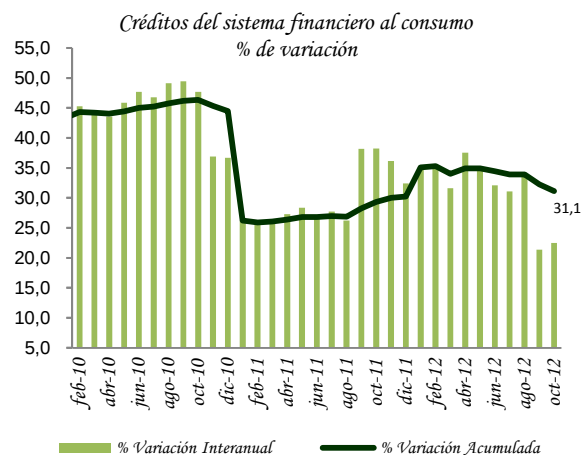
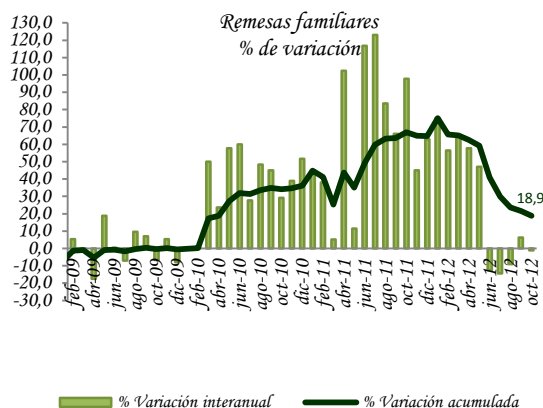
Respecto a la demanda externa, se puede señalar que las exportaciones en el año 2012 experimentaron una contracción en su crecimiento respecto al año anterior, influenciado por los niveles de envíos de carne vacuna al exterior, como consecuencia de la pérdida del status sanitario a causa de la fiebre aftosa y de los niveles de envíos de granos de soja, por los problemas climáticos ya mencionados con anterioridad.

Por su parte, las importaciones experimentaron también una caída en el año 2012, respecto al año anterior. Este resultado estaría fundamentado básicamente en las reducciones registradas en la importación de bienes de consumo, duradero y no duradero y de bienes de capital, como consecuencia de la menor demanda interna de este tipo de bienes, que se vio afectada por la menor capacidad de compra del país, en este período.

En este contexto, se destaca la reducción de la confianza de los agentes económicos, traducida en un desenvolvimiento poco dinámico de la demanda agregada como resultado del menor dinamismo económico observado en el año 2012. A ello, se suma el poco dinamismo en la generación de nuevos empleos en la economía, con tasas de desempleo que fueron mayores a las verificadas en la primera mitad del año, consecuencia de los menores niveles de inversión de las empresas.

Gráfico N° 31

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



Fuente: Dpto. Economía Internacional. Sub Gerencia General de Política Monetaria, B.C.P.
Superintendencia de Bancos. (BCP)
Dirección General de Estadística, Encuestas y Censos. (DGEEYC)