



Informe de Inflación



GERENCIA DE ESTUDIOS ECONÓMICOS

Federación Rusa y Sargento Marecos

www.bcp.gov.py

webmaster@bcp.gov.py

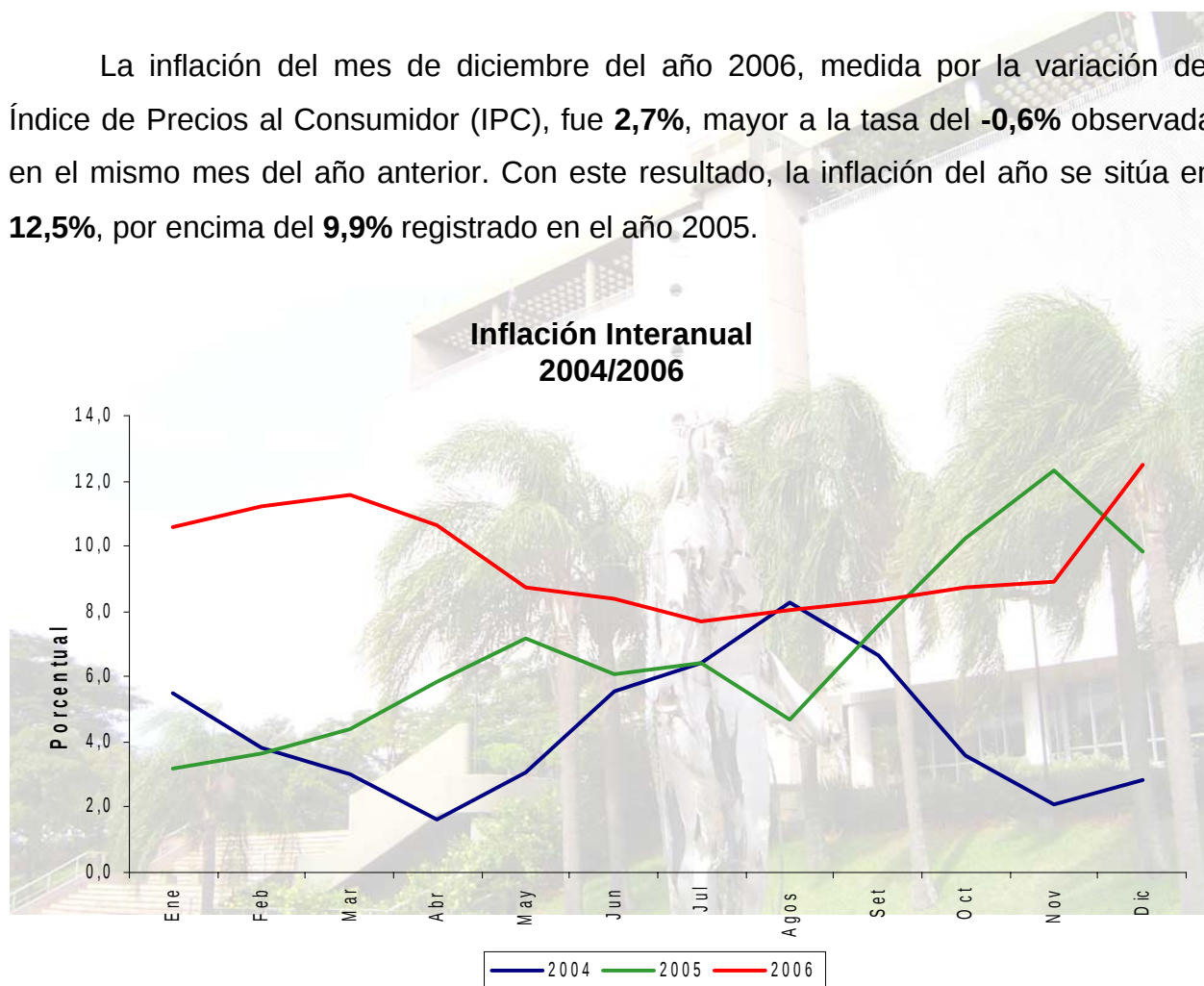
Asunción-Paraguay



EVOLUCIÓN DEL ÍNDICE DE PRECIOS AL CONSUMIDOR (IPC) EN DICIEMBRE DE 2006

I. INFLACIÓN: RESULTADO GENERAL

La inflación del mes de diciembre del año 2006, medida por la variación del Índice de Precios al Consumidor (IPC), fue **2,7%**, mayor a la tasa del **-0,6%** observada en el mismo mes del año anterior. Con este resultado, la inflación del año se sitúa en **12,5%**, por encima del **9,9%** registrado en el año 2005.



Si bien esta cifra se ubica por encima del límite superior de la meta referencial de inflación establecida dentro del Programa Monetario 2006 (5% con un rango de tolerancia de +/- 2,5%), es necesario resaltar la convergencia de la inflación



subyacente¹ -esto es aquella que excluye los aumentos de productos frutihortícolas- dentro de la meta referencial de inflación, considerando que el mencionado indicador observó una tasa del **7%** en el presente año, lo cual indica que la inflación total, antes que estar afectada por factores de desequilibrio macroeconómico fundamentales, estuvo más bien sobredeterminada por los incrementos verificados en los rubros volátiles de la canasta, los que a su vez fueron afectados por medidas comerciales que tiene como objetivo el incentivo de la producción local como forma de lograr el autoabastecimiento en el mediano y largo plazo.

II. PRINCIPALES ASPECTOS DE LA INFLACIÓN

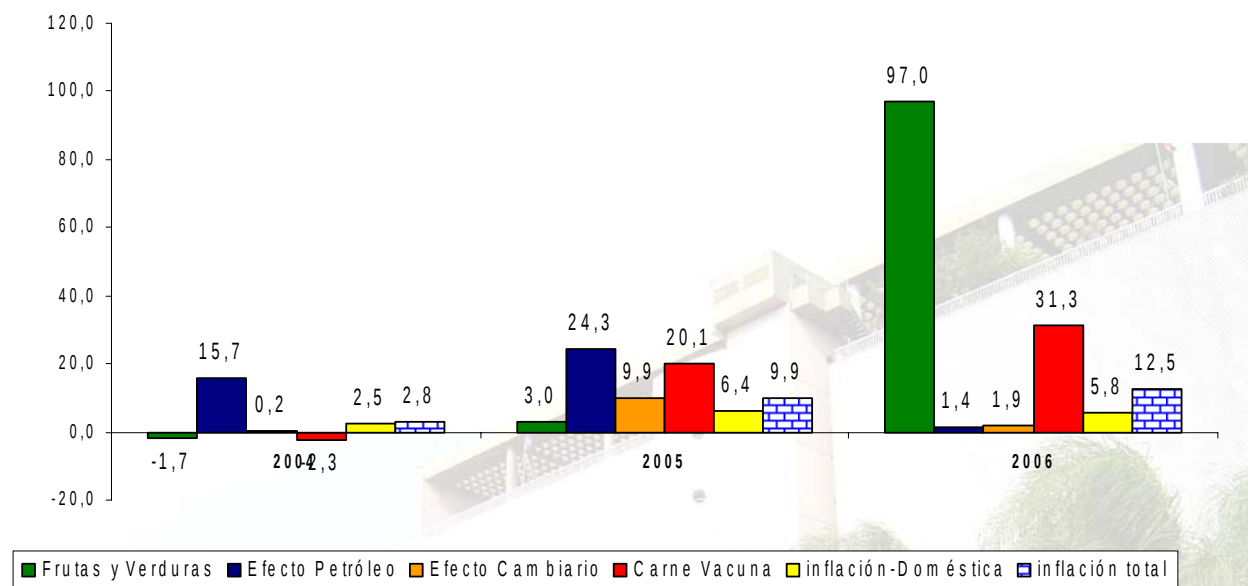
El resultado inflacionario del mes está explicado nuevamente por la agrupación Alimentación, la cual a su vez responde en gran medida a las subas de precios registradas en los rubros frutihortícolas de la canasta. No obstante, y a diferencia de meses anteriores, se observaron aumentos importantes de precios en un número mayor de productos hortícolas, que en opinión de agentes del sector, responde principalmente a las medidas comerciales que no permitieron acomodar el exceso de demanda registrado en diciembre, a través de la balanza comercial.



¹ En un sentido estricto, el aumento de precios de los rubros frutihortícolas producen más bien aumentos del nivel de precios y no de la inflación. Ver apartado 1.1. en la que se explica el concepto de inflación subyacente.



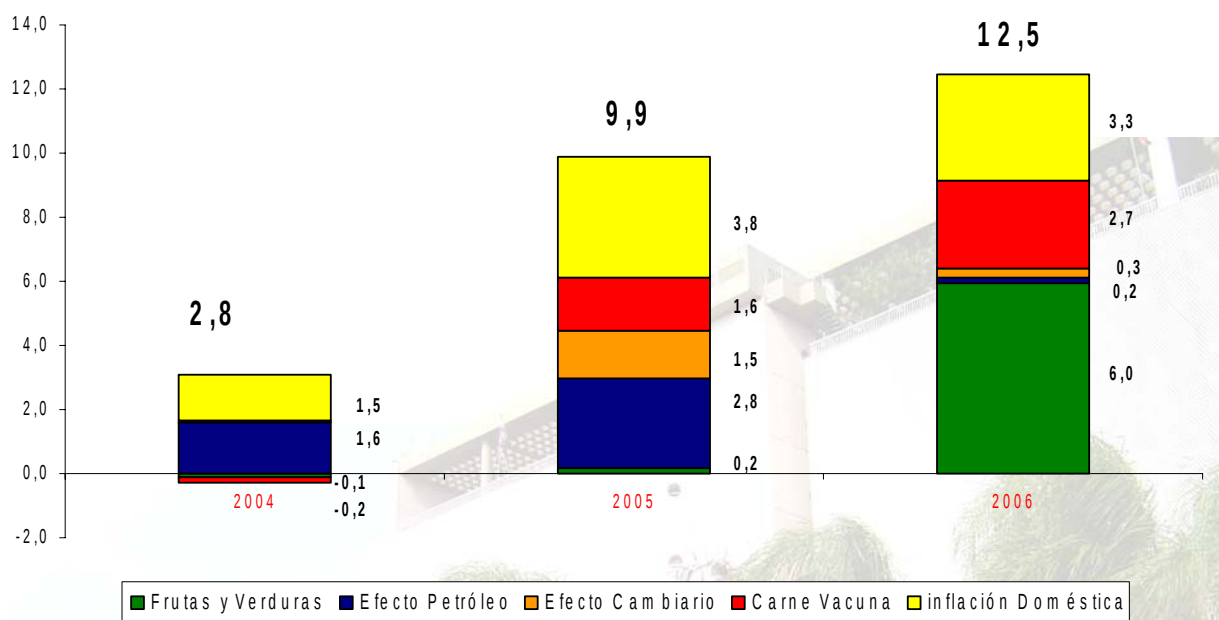
Inflación por principales categorías 2004-2006



Es necesario mencionar que los rubros frutihortícolas en los últimos cuatro meses del año aumentaron en promedio en un 115,3%, mientras que la variación de precios de estos rubros en el año 2006 fue del 97%, el doble de los precios observados en diciembre de 2005.



Incidencia inflacionaria 2004-2006



La tendencia alcista en los precios de los productos hortícolas persistió a lo largo del mes ante una incapacidad de la oferta local para satisfacer la demanda doméstica. Aún así, no se registró mayor ingreso de estos bienes desde los países vecinos (Brasil y/o Argentina) para cubrir el diferencial entre oferta y demanda, encontrándose el consumidor con precios anormalmente altos, y con productos que, en opinión de los mismos, eran en muchas ocasiones de muy baja calidad.

Por otro lado, se menciona que durante el mes también se observaron incrementos en otros bienes alimenticios, aunque en forma más moderada, y que están vinculados a la mayor demanda que tradicionalmente se produce en el último mes del año debido a las fiestas de fin de año, y que, en parte, están asociados a los pagos laborales que típicamente se realizan en el mes de diciembre.

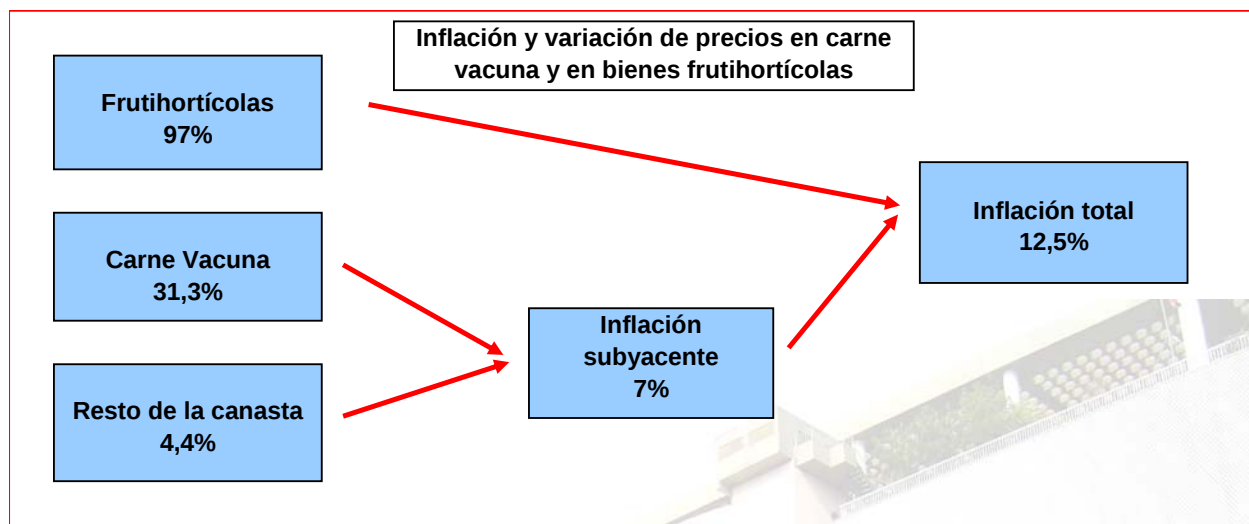


EVOLUCIÓN DEL IPC 2005/2006

TASA DE VARIACIÓN (%)						
MES	MENSUAL		ACUMULADA		INTERANUAL	
	2005	2006	2005	2006	2005	2006
Enero	0,7	1,4	0,7	1,4	3,2	10,6
Febrero	0,6	1,1	1,3	2,5	3,6	11,2
Marzo	1,2	1,5	2,5	4,0	4,4	11,6
Abril	1,3	0,4	3,7	4,5	5,9	10,6
Mayo	1,5	-0,3	5,2	4,2	7,2	8,7
Junio	-0,1	-0,4	5,1	3,7	6,1	8,4
Julio	0,5	-0,2	5,6	3,5	6,4	7,7
Agosto	-0,1	0,2	5,5	3,7	4,7	8,0
Septiembre	1,4	1,6	6,9	5,4	7,6	8,3
Octubre	1,6	2,0	8,6	7,5	10,3	8,7
Noviembre	1,7	1,9	10,5	9,5	12,3	8,9
Diciembre	-0,6	2,7	9,9	12,5	9,9	12,5

Por otro lado, también se destaca las bajas de precios observadas en los bienes derivados del petróleo por tercer mes consecutivo. Esta tendencia, como se mencionara en informes anteriores, esta correlacionada principalmente con la reducción de los precios del crudo en los mercados internacionales.

Finalmente, los precios de la carne vacuna, en promedio, presentaron leves reducciones de precios, sobretudo durante la primera quincena del mes. No obstante, en la segunda quincena del mes se verificaron alzas de precios en algunos cortes, especialmente los de consumo tradicional (costilla, vacío y peseto, etc.).



III. INCIDENCIA INFLACIONARIA

Con respecto a la incidencia inflacionaria² de cada una de las agrupaciones que componen la canasta de bienes y servicios del IPC, en el resultado del mes de diciembre se destaca principalmente la tasa observada en la agrupación de Alimentación. Esta agrupación registró una incidencia inflacionaria del **100,6%**, representando una variación ponderada del **2,7%** en la inflación mensual total.

² Para el cálculo de este indicador se multiplica la inflación de cada agrupación por sus correspondientes ponderaciones dentro de la canasta del IPC. La suma algebraica de las tasas de variación ponderada es igual a la tasa de inflación del mes. Asimismo, se presenta la incidencia inflacionaria (mensual, acumulada e interanual) en forma de estructura porcentual.

Diciembre 2006

<u>AGRUPACIÓN</u>	<u>Incidencia Inflacionaria</u>					
	<u>Mensual</u>		<u>Acumulado</u>		<u>Interanual</u>	
Alimentación	2,7	100,6	10,6	84,9	10,6	84,9
Vestido y Calzado	0,0	0,2	0,2	1,8	0,2	1,8
Vivienda	0,0	-0,7	0,7	5,2	0,7	5,2
Gastos en Salud	0,0	0,4	0,2	1,7	0,2	1,7
Transporte	0,0	0,0	0,2	1,5	0,2	1,5
Educación y Lectura	0,0	0,0	0,1	1,2	0,1	1,2
Gastos Varios	0,0	-0,4	0,5	3,6	0,5	3,6
ÍNDICE GENERAL	2,7	100,0	12,5	100,0	12,5	100,0

IV. INFLACIÓN SUBYACENTE

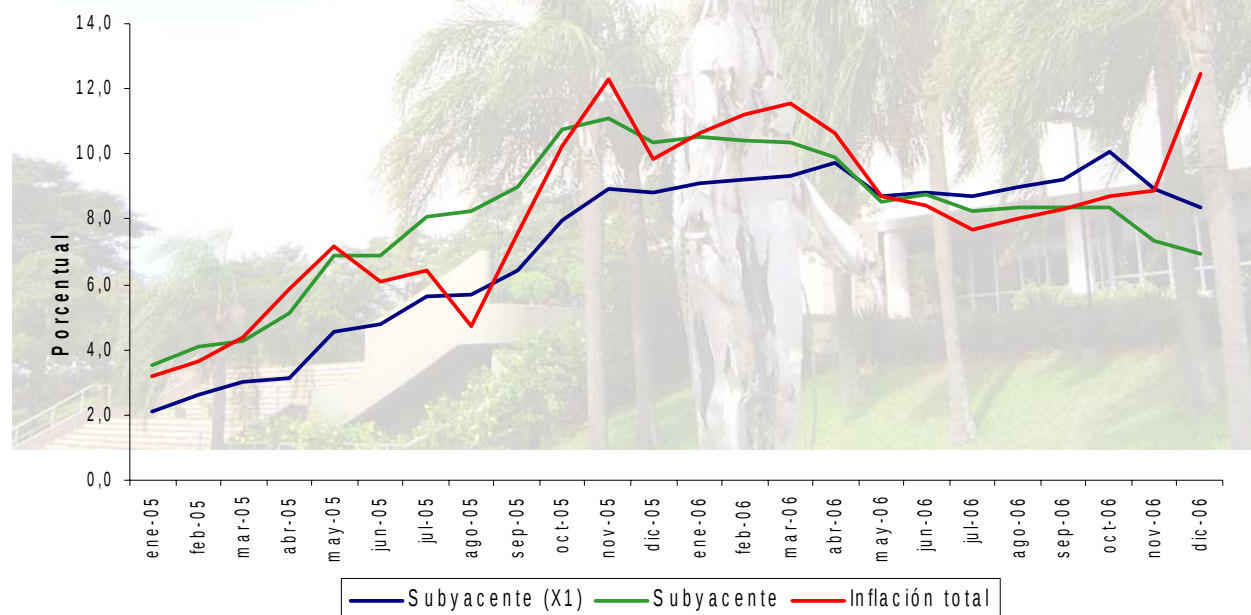
La **inflación subyacente**³ durante el mes de diciembre de 2006 no registró variación, y fue mucho menor al **2,7%** observada en la inflación total. A su vez, la **inflación subyacente(X1)**, que además de excluir a las frutas y verduras no incorpora los servicios tarifados y combustibles, presentó una tasa del **0,1%**.

Con respecto a la inflación del año, registrada por cada uno de los indicadores de precios, las mismas presentaron los siguientes porcentajes: inflación total **12,5%**, inflación subyacente **7%** e inflación subyacente (X1) **8,3%**.

³ Excluye de la canasta del IPC las frutas y verduras.

	Diciembre 2005			Diciembre 2006		
AGRUPACIÓN	Tasa de Inflación			Tasa de Inflación		
	Mens.	Acum.	Inter.	Mens.	Acum.	Inter.
Frutas y Verduras	-13,5	3,0	3,0	31,6	97,0	97,0
Servicios Tarifados	0,0	12,1	12,1	0,0	0,4	0,4
Combustibles	-2,5	27,8	27,8	-0,6	3,2	3,2
Subyacente (X1)	0,7	8,8	8,8	0,1	8,3	8,3
Subyacente	0,4	10,3	10,3	0,0	7,0	7,0
IPC	-0,6	9,9	9,9	2,7	12,5	12,5

Inflación e inflación Subyacente Interanual



Apartado 1.1. Inflación Subyacente

Los bancos centrales de diversos países, desde un tiempo atrás, han estado preocupados por el efecto que sobre el Índice de Precios al Consumidor (IPC) producen algunos precios de bienes y servicios finales de carácter volátil, dado que esto puede dar lugar a interpretaciones erróneas del proceso inflacionario afectando las expectativas de los agentes económicos y la conducción de la política monetaria. Por tanto, desde un punto de vista estricto lo relevante son las variaciones de precios que perduran en el largo plazo, es decir, la tendencia del crecimiento de los precios conocida como inflación subyacente.

En términos generales, los cálculos de inflación subyacente intentan estimar un nivel general de precios que incorpore una suavización de las fluctuaciones de corto plazo o una eliminación de ciertas series individuales, como por ejemplo, los precios de bienes y servicios considerados volátiles. Así, en algunos trabajos se han planteado diversas formas de estimación, las cuales abarcan desde la eliminación de algunos productos de la canasta a partir del cual se calcula el IPC, hasta la utilización de técnicas estadísticas en la determinación de la serie. Una técnica utilizada se basa en el supuesto de que las variaciones de precios presentarían una distribución uniforme, por lo que sería posible eliminar de la canasta los productos que presentaran variaciones mensuales que estuvieran situadas en los extremos de la distribución.

Con respecto a los criterios de eliminación, en general no se registra ningún criterio teórico o estadístico para seleccionar los bienes y servicios que se excluyen, o una metodología específica para la determinación de los elementos a excluir. En gran medida la selección ha dependido de la percepción particular sobre los precios más variables o del tipo de shocks de precios relativos que cada país ha podido identificar. Así, en los EE.UU. se definió la inflación subyacente como el índice de precios que excluye la energía y los alimentos; en Japón, el índice que excluye los precios de los alimentos frescos; en Canadá la que excluye la energía, los alimentos y los impuestos indirectos; en Nueva Zelanda se utiliza el índice que excluye pagos de intereses; y en el caso de Paraguay se excluye, las frutas y verdura (primer indicador), y las frutas y verduras, combustibles y servicios tarifados (para el segundo indicador).

Importancia de su cálculo

El cálculo del indicador de inflación subyacente se realiza como consecuencia de que en la trayectoria de la inflación intervienen tanto factores que inciden sobre su tendencia como también elementos de tipo irregular, que es necesario aislar a los efectos de centrar el análisis en los aspectos que guardan relación con la evolución de los precios de largo plazo. Esto adquiere importancia en economías en donde es frecuente la aparición de perturbaciones que afectan el precio de bienes de relativa importancia en la canasta del IPC.

A partir del indicador mencionado, se intenta realizar un cálculo de la inflación subyacente que posibilitará conocer el núcleo de la serie, es decir, aquella parte de la serie que es endógena al sistema y que puede ser afectada por la política monetaria. Evidentemente, las tasas de inflación medidas se hallan afectadas no sólo por la política monetaria sino también por perturbaciones exógenas (aumento de los precios internacionales de ciertos productos) y factores estacionales. Estos factores ajenos a la política monetaria deberían presentar un valor esperado igual a cero en el mediano y largo plazo, o en el peor de los casos, presentar un aumento del nivel de precios pero no de la inflación cuando se trata de la ocurrencia de un shock de precio por una sola vez.

V. INFLACIÓN EN BIENES NACIONALES E IMPORTADOS

La inflación mensual perteneciente a los bienes de consumo nacionales fue del **0,3%**, menor a la tasa del **0,5%** registrada en el mismo mes del año anterior. Así, la inflación del año para este tipo de bienes ascendió al **8,2%**, por debajo del **10%** observado durante el año 2005.

Por otro lado, la inflación mensual de los bienes de consumo importados alcanzó una tasa del **11,9%**, superior al **-5%** verificado en el mismo mes del año 2005. La inflación del año para este tipo de bienes fue del **30,3%**, por encima del **9,3%** observado en el año 2005.



Inflación en Bienes Nacionales e Importados e Inflación Total Interanual



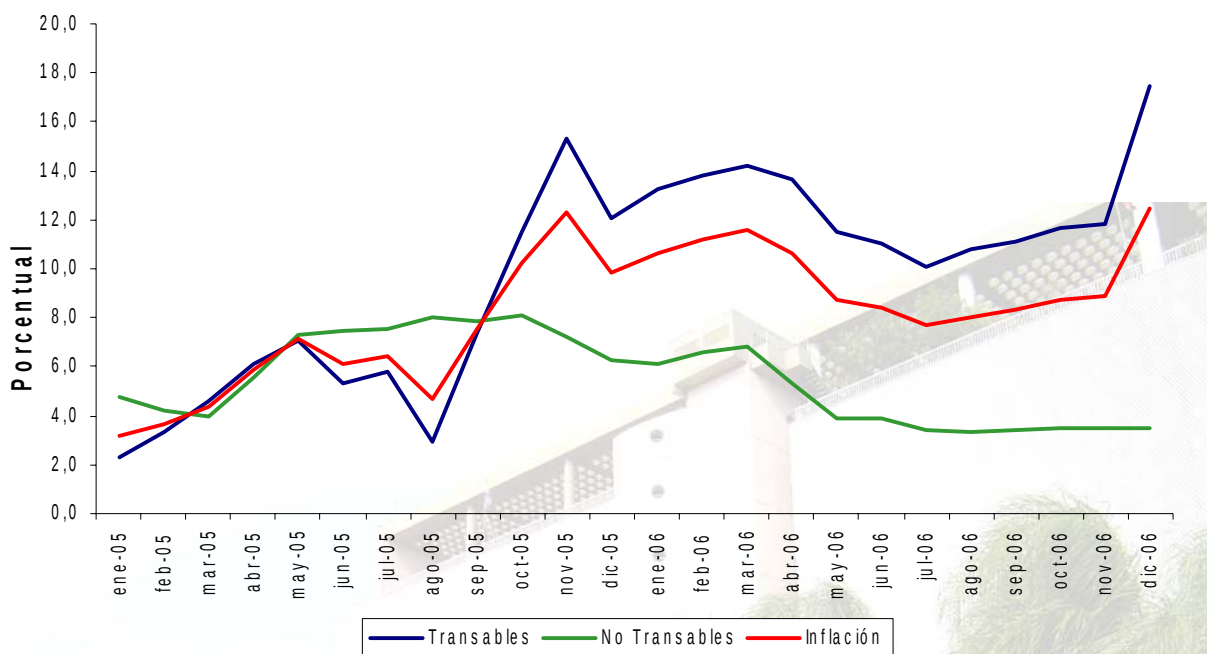
Además, se puede mencionar que la inflación mensual de los bienes nacionales (sin frutas y verduras) fue del **0,1%**, mientras que la inflación mensual de los bienes importados (sin frutas y verduras) fue del **-0,1%**.

VI. INFLACIÓN EN BIENES TRANSABLES Y NO TRANSABLES

La inflación mensual de los bienes transables fue del **4%**, superior al **-1%** registrado en el mismo mes del año anterior. Así, la tasa de inflación del año 2006 ascendió al **17,4%**, mayor al **12%** observada en el año 2005.



Inflación de Bienes Transables y No Transables e Inflación total Tasa Interanual



Asimismo, la inflación mensual de los bienes no transables fue del **0,2%**, por debajo del **0,3%** registrado en el mismo mes del año pasado. La inflación correspondiente al año 2006 para este tipo de bienes alcanzó una tasa del **3,5%**, inferior al **6,2%** observado en el año 2005.

VII. COMPORTAMIENTO DE LA INFLACIÓN DE LOS PRINCIPALES SOCIOS COMERCIALES⁴

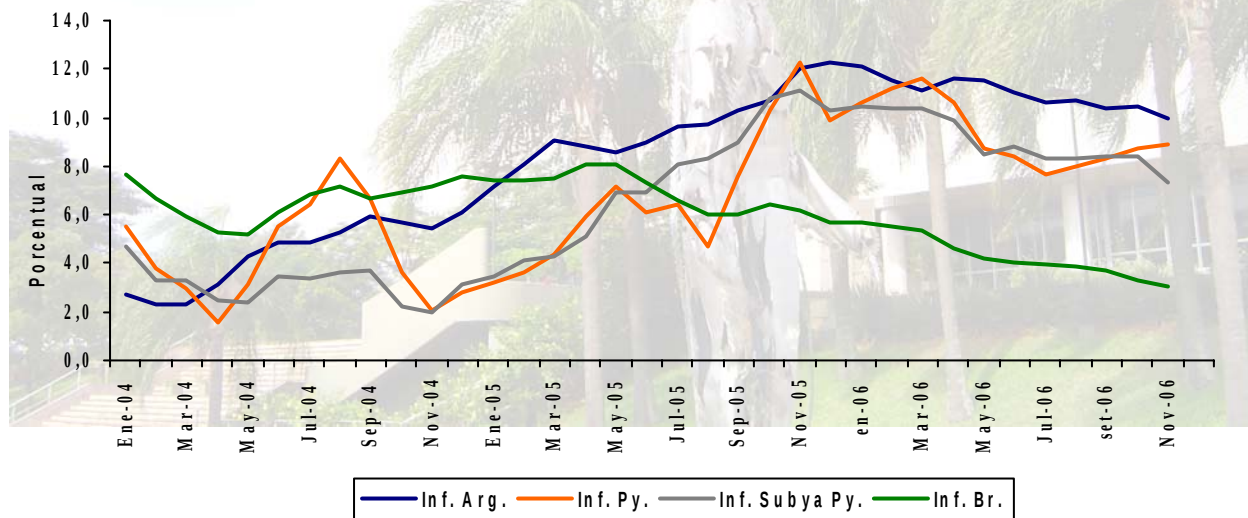
La inflación minorista en Argentina, al mes de noviembre de 2006 sigue en un nivel de dos dígitos, ascendiendo al 10%, levemente inferior al 10,5% del mes octubre del corriente año.

⁴ Extractado de: Informe de Inflación, BCRA, Cuarto trimestre de 2006; Informe Monetario, agosto de 2006, BCRA; y Relatório de Inflação, dezembro 2006, Banco Central del Brasil.



Cabe destacar que desde comienzos de 2005 el Banco Central de la República Argentina (BCRA) produjo un cambio en el sesgo de la política monetaria desarrollando un fuerte control de los agregados monetarios. Este cambio se ha ido profundizando a lo largo de 2006 reflejándose en una sostenida desaceleración de la tasa de crecimiento interanual (i.a.) del M2⁵, que de tasas del orden del 40% i.a. en 2003 y 2004, está convergiendo al crecimiento nominal del PIB. En particular, en los primeros nueve meses de 2006 la variación interanual del M2 se redujo 5 puntos porcentuales (p.p.) y la del circulante en poder del público cayó 6 p.p. Este comportamiento fue consecuencia de la sostenida política de control monetario basada en una fuerte esterilización que, conjuntamente con los cambios normativos implementados, incentivaron una genuina migración desde depósitos a la vista hacia depósitos a plazo, impulsando el crecimiento del crédito de largo plazo.

Inflación interanual de los principales socios comerciales Interanual



⁵ El M2 está compuesto por el circulante en poder del público más los depósitos en cuentas corrientes y en cajas de ahorros, en pesos, del sector público no financiero y privado no financiero.



La liquidez mantenida por los bancos en Letras y Notas del BCRA (LEBAC y NOBAC) aumentó cerca de 3 p.p. en relación con los depósitos (unos 5.300 millones de pesos) en el trimestre, lo que evidencia el interés de las entidades financieras por los títulos que emite el BCRA. De este modo, el ratio de liquidez más amplia, que incluye LEBAC y NOBAC ascendió a 38,2% de los depósitos en setiembre.

Durante el tercer trimestre el BCRA mantuvo las tasas de interés de sus operaciones de pases. Sin embargo, en octubre decidió incrementar 0,25 p.p. las tasas pagadas por los pases pasivos. A partir de entonces, los pases pasivos a 1 día de plazo se transan a 5,5% y los de 7 días a 6%. Por otra parte, los pases activos continuaron otorgándose al 8%. De esta forma, el BCRA continuó su política gradual de ajuste de tasas de interés de referencia de corto plazo, que en lo que va de 2006 aumentaron 1 p.p. en el caso de los pases pasivos y 2 p.p. en los pases activos.

Dentro del mercado cambiario, en solo 9 meses el BCRA recompuso los niveles de Reservas Internacionales que se observan a comienzos de enero, antes del pago al Fondo Monetario Internacional (FMI). Durante el tercer trimestre las Reservas Internacionales se incrementaron en US\$ 2.558 millones, situándose a fin de setiembre en US\$ 28.048 millones. Las compras del BCRA en el mercado de cambios fueron el principal factor de aumento de divisas, comportamiento similar al observado en año anterior vinculado a la fuerte liquidación de divisas de exportadores propia de la época del año.



Por otra lado, se menciona que la inflación continuará descendiendo para finalizar el año dentro de las bandas previstas en el Programa Monetario (8% y 11%), mientras que en el año 2007 la evolución de los precios minoristas seguirá un comportamiento similar al de este año 2006, vinculado a que las políticas fiscal y de ingresos, junto con el cambio de sesgo de la política monetaria, continúen operando sobre las expectativas.

Por su parte, la economía Brasileira exhibe una inflación interanual del 3,02% al mes de noviembre de 2006 menor al 3,26% del mes de octubre del corriente año, con lo cual esta variable continúa ubicándose por debajo del centro del rango meta establecido por el Comité Monetario Nacional (CMN)⁶ para el año 2006.

En 2006, la inflación medida por el IPCA presentará un retroceso por cuarto año consecutivo. Más allá de eso, la meta establecida por el CMN será alcanzada por tercer año seguido, el mayor período de cumplimiento desde que el régimen fue implantado. Por primera vez también desde 1999, una inflación anual quedará por debajo del valor central de la meta. La inflación acumulada en el año alcanza una tasa del 2,65%, presentando una reducción significativa frente a la tasa de 5,31% observada en el mismo período del año pasado. En doce meses, como se señaló anteriormente, la inflación alcanzó 3,02%, con una reducción por décimo mes seguido, alcanzando el menor nivel observado durante la vigencia del régimen de metas de inflación. De esta forma, se consolida un escenario benigno para la inflación, anticipado en los últimos meses por el Comité de Política Monetaria (Copom). Esa consolidación refleja, en gran medida, los efectos intertemporales sobre la inflación de las decisiones de política monetaria adoptadas a los largo de los últimos años, y allana el camino para una expansión sostenible de la economía a lo largo de los próximos años.

⁶ En 2006, el CMM estableció un centro de meta de 4,5% con un margen de tolerancia de 2 puntos porcentuales.



Con relación al escenario externo, persisten las dudas sobre los próximos pasos de la política monetaria de los Estados Unidos, en particular, sobre un punto final del ciclo de elevación y un eventual inicio de un ciclo de reducción de las tasas de interés. Así que a pesar de las señales todavía contradictoria de algunos indicadores, al parecer se esta reduciendo las probabilidades de que la economía de los estadounidense entre en un período recesivo. Por otro lado, permanece una considerable incertidumbre asociada a la magnitud de la desaceleración en curso. En contrapartida, el fortalecimiento de las economías europeas y japonesas constituye un factor importante para el mayor dinamismo de la economías mundial y ayuda a equilibra los riesgos de una eventual desaceleración más fuerte de la esperada en los EE.UU. Por su parte, el precio del petróleo, que ha sido una fuente sistemática de incertidumbre en el escenario internacional, parece estar acomodándose en los últimos meses. De esta forma, a pesar de que todavía se mantienen los niveles nominales históricamente elevados, el retroceso de las cotizaciones internacionales en los últimos tres meses sugiere que la incertidumbre en cuanto a la evolución de los precios del petróleo presentó una reducción importante en un corto tiempo. No obstante, los precios del barril de petróleo continúan observando grandes volatilidades, reflejo, entre otros factores, de tensiones geopolíticas, y de previsiones sobre la trayectoria de los precios en el mediano y largo plazo que continúan marcadas por grandes incertidumbres.

En este escenario, el Copom dio continuidad por cuarto trimestre al proceso de flexibilización de la política monetaria iniciada en setiembre de 2005. Después de reducir la tasa básica de interés en 550 puntos básicos (p.b.) desde setiembre de 2005 a agosto de 2006, el Comité implementó dos cortes adicionales de 50 p.b. en las reuniones de octubre y noviembre, totalizando 650 p.b., siendo 475 p.b. en 2006.



Actualmente fijada en 13,25% a.a., la tasa Selic se sitúa en su menor nivel desde que fue creada, en 1986.

Por otro lado, se destaca que la aceleración de los precios registrada en el último trimestre (hasta el mes de noviembre) estuvo influenciada por factores estacionales relacionados a la oferta de alimentos en estado natural, a la carne bovina y al crecimiento de los precios del grupo vestuario. Al inicio del 2007, la inflación será presionada por el aumento estacional de las matrículas y las mensualidades escolares, y podrá ser impactada por las correcciones de precios de algunos productos agrícolas y del alcohol combustible. Corresponderá a la política monetaria asegurar que ese comportamiento de los precios no represente riesgos para una percepción de una evolución benigna de la inflación.

Inflación de Paraguay y de sus principales socios comerciales Año 2006-Interanual

	Ene	Feb	Mar	Abr	May	Jun	Jul	Agos	Set	Oct	Nov	Dic
Inflación Brasil ⁷	5,70	5,51	5,32	4,63	4,23	4,03	3,97	3,84	3,70	3,26	3,02	ND
Inflación Argentina	12,1	11,5	11,1	11,6	11,5	11,0	10,6	10,7	10,4	10,5	10,0	ND
Inflación Paraguay	10,6	11,2	11,6	10,6	8,7	8,4	7,7	8,0	8,3	8,7	8,9	12,5
Inflación Subyacente Paraguay ⁸	10,5	10,4	10,4	9,9	8,5	8,8	8,3	8,3	8,4	8,4	7,3	7,0
Inflación Subyacente(X1) Paraguay ⁹	9,1	9,2	9,3	9,7	8,7	8,8	8,7	9,0	9,2	10,1	9,0	8,3

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

⁷ Fuente: IBGE (Índice de Precios al Consumidor Amplio-IPCA)

⁸ Excluye de la canasta del IPC las frutas y verduras.

⁹ Excluye de la canasta del IPC además de las frutas y verduras, los servicios tarifados y los combustibles.



VIII. PRECIOS INTERNOS EN AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE ¹⁰

En el año 2006 América Latina y el Caribe registró, en términos ponderados, una inflación de 4,8% (6,1% en el año 2005). Este indicador ha descendido por cuarto año consecutivo desde el 12,2% observado en el año 2002. En el resultado del año 2006 incide de forma importante la menor inflación registrada en Brasil, del 3%, en comparación con el 5,7% correspondiente al año anterior. También redujeron sus tasas con relación a los registros de 2005 Argentina (del 12,3% al 10,1%), Chile (del 3,7% al 2,8%), Costa Rica (del 14,1% al 9,1%), Guatemala (del 8,6% al 5%), Haití (del 14,8% al 12,3%), Honduras (del 7,7% al 5%), Panamá (3,4% al 2%) y República Dominicana (del 7,5% al 4,5%). Solo en tres países se produjo un aumento en 2006: República Bolivariana de Venezuela (del 14,4% al 15,8%), Trinidad y Tobago (del 7,2% al 9%) y Uruguay (del 4,9% al 6,5%). El primero acusó la tasa más elevada de la región. Los demás países de la región presentaron en 2006 tasas de inflación similares a las registradas en el año 2005.

El comportamiento del índice de precios al consumidor (IPC) fue reflejo de la evolución de varios factores. La apreciación de la moneda nacional en varios países, con relación tanto al dólar estadounidense como a las monedas de otros socios comerciales, permitió que los bienes importados se abarataran con respecto a los productos de origen nacional (en el caso de los bienes manufacturados). Asimismo, se redujo el efecto en los precios internos del alza de los precios internacionales de los productos básicos. Estos últimos, si bien se elevaron en términos globales, no mostraron a lo largo de 2006 una evolución uniforme: los de los bienes primarios de origen agropecuario registraron aumentos menores que en 2005, los de los alimentos y bebidas exhibieron comportamiento diferenciados (varios disminuyeron en 2006 con relación al 2005 y unos pocos siguieron incrementándose) y los de los metales y

¹⁰ Extractado de Balance Preliminar de las Economías de América Latina y el Caribe, Año 2006, Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL).



minerales, así como los del petróleo y sus derivados, ascendieron considerablemente en el primer semestre del año.

En el segundo semestre se verificó una disminución de los precios del petróleo y los combustibles en los mercados internacionales, lo que permitió que en varios países, en los últimos meses del año, se ajustaran a la baja los precios del rubro transporte. El descenso de los precios internacionales de estos productos fue un factor que influyó en gran medida en la moderación del IPC, especialmente en los países de Centroamérica y Chile. En el caso de ciertos países de Centroamérica (entre otros República Dominicana), las autoridades decidieron aplicar subsidios directos a los precios internos de los combustibles. Brasil también anotó en los últimos meses del año una baja de los precios internos del rubro transporte, lo que posiblemente obedeció a la puesta en funcionamiento de las plantas de refinación que habían entrado en mantenimiento en el primer semestre del año¹¹. Esto permitió contrarrestar en estos países la tendencia observada en el segundo semestre de 2005 y el primer semestre de 2006, que contribuyó al alza de la inflación, pese a la decisión de las autoridades económicas de varios de ellos de no traspasar en su totalidad el aumento de los costos de la energía y combustibles a los precios al consumidor.

En la República Bolivariana de Venezuela, pese a los controles de precios impuestos por las autoridades, el importante aumento del consumo privado –apoyado en el alza considerable de las transferencias públicas a los hogares, el repunte de los sueldos reales, sobretudo los del sector público, y en el significativo incremento del crédito al sector privado– favoreció la inflación. Su aceleración en Trinidad y Tobago se debió al aumento de los precios de los alimentos, derivados de la menor producción interna y del encarecimiento de los alimentos importados. En Uruguay, la sequía verificada en el primer semestre, junto con dificultades de abastecimiento de productos de origen

¹¹ Si bien en Brasil la demanda de productos derivados del petróleo se cubre con la producción nacional, en los períodos de mantenimiento de las plantas el país importa para abastecer el mercado doméstico.



importado, principalmente los procedentes de Argentina, impulsó al alza los precios de los alimentos.

Por otro lado, la evolución de la inflación subyacente, por su parte, también mostró comportamientos diferenciados: mientras que en Argentina, Brasil, Chile y casi todos los países de Centroamérica presentó un aumento mayor que el IPC, en Bolivia, Paraguay y Perú su dinamismo fue inferior a este y en los demás países se elevó a tasas similares. En el agregado regional, después de la aceleración registrada en el primer semestre del año, la evolución de la inflación subyacente se ha moderado en forma apreciable.

IX. ASPECTOS MONETARIOS

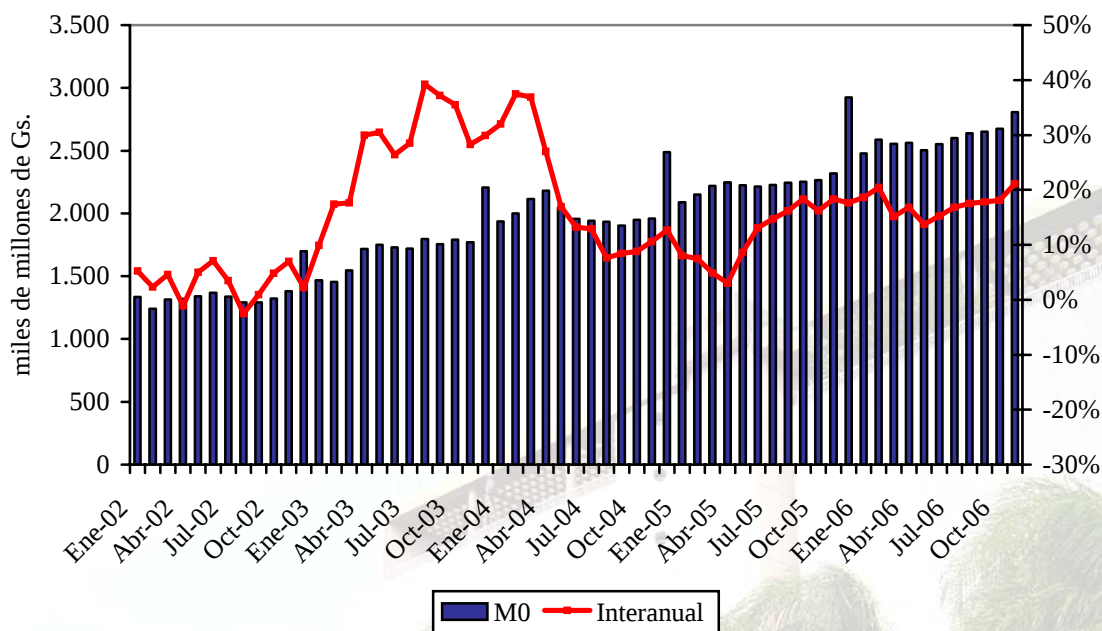
Factores que explican la dinámica del Agregado Monetario.

Durante el mes de noviembre de 2006 se mantiene el crecimiento interanual del M0, proceso que se inicia en mayo de 2005, alcanzando una variación interanual de 21,1% y la variación mensual fue 5%.





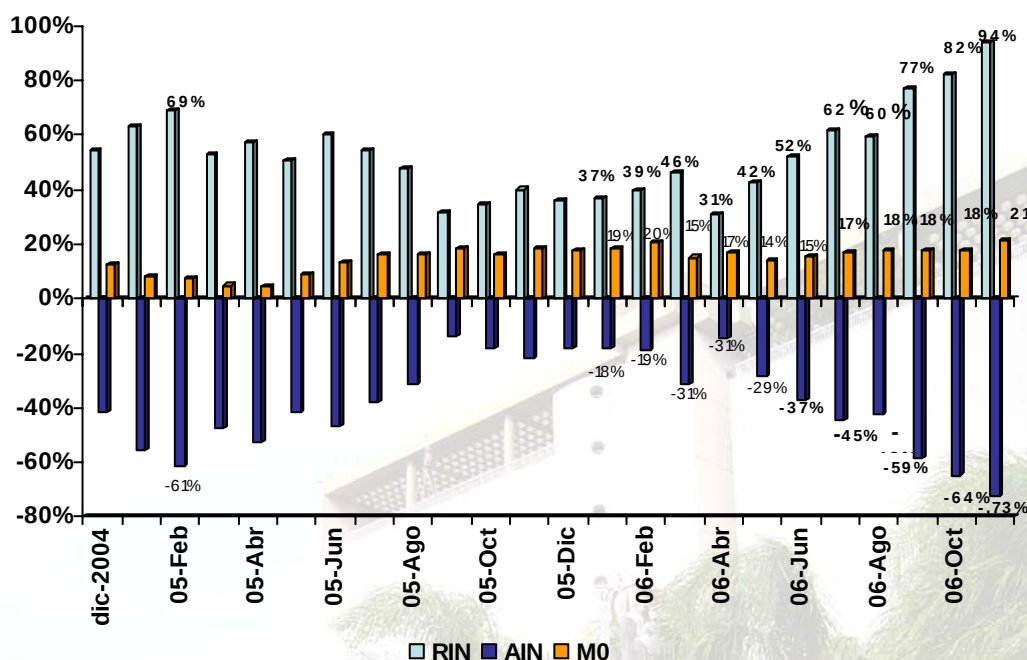
Billetes y Moneda en Circulación Variación interanual



El dinamismo de esta variable estuvo determinado principalmente por la acumulación de Reservas Internacionales, y compensado por la posición contractiva de los Activos Internos Netos, principalmente por la colocación de Instrumentos de Regulación Monetaria del Banco Central e incremento de los depósitos del Sector Público. En promedio la acumulación de Reservas Internacionales Netas (RIN) representó una fuente de expansión al mes de noviembre en 95,7%, la que fue contenida por los Activos Internos Netos (AIN) en -74,5%.



Fuente de Expansión y Contracción interanual del M0 Reservas Internacionales Netas (RIN) – Activos Internos Netos (AIN)

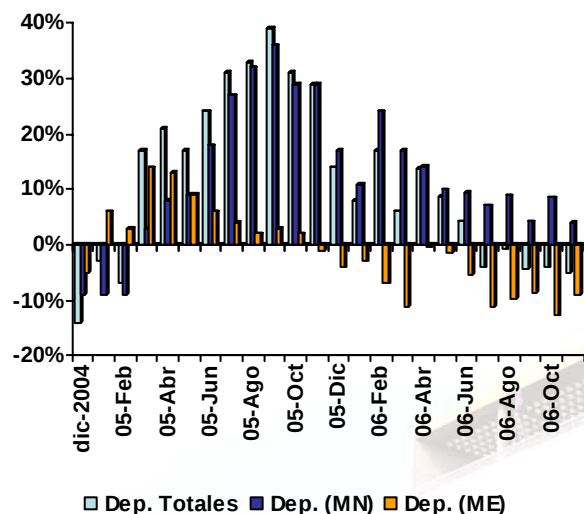


Al descomponer los Activos Internos Netos, vemos que el Crédito Neto al Sector Público, al mes de noviembre, atenuó la expansión del M0 debido al incremento de los depósitos de este Sector, tanto en moneda nacional como en moneda extranjera que mantienen en cuenta corriente en el Banco Central. Así también, la posición del Sector Financiero mitigó la expansión del M0, debido a un incremento de los depósitos en MN que mantienen en el Banco Central. Aunque, la posición expansiva del M0 es apoyada por la cancelación de instrumentos de deuda del Banco Central.

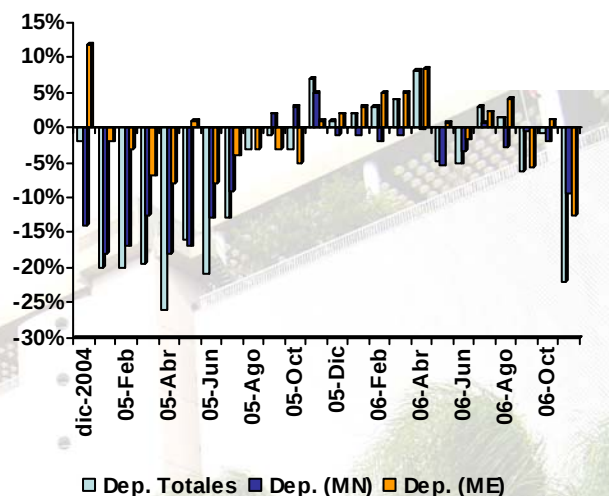


Fuentes de Expansión y Contracción del M0 Variación interanual

Depósitos del Sector Bancario en el BCP



Depósitos del Sector Público en el BCP



Evolución de los Agregados Monetarios Amplios¹².

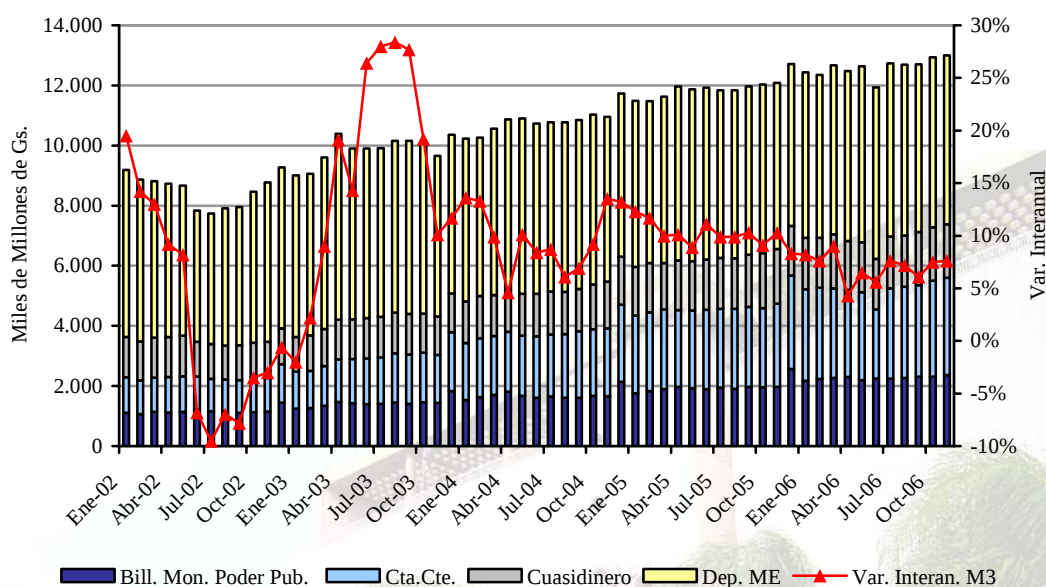
En el mes de noviembre de 2006, el Medio Circulante (M1)¹³ registró una variación mensual de 1,7% mientras que en noviembre del año anterior la variación fue 3,4%. El comportamiento observado en el presente mes se explica por el incremento de los Billetes y Monedas en Poder del Público en 2,1% y de los depósitos en cuenta corriente en 1,5%. La variación interanual de este agregado monetario fue del 18% en noviembre del 2006, mientras que en el mismo periodo del año anterior fue 20,9%.

¹² Los datos de los agregados monetarios amplios son obtenidos con un mes de rezago.

¹³ Billetes y Monedas en poder del público + Cuenta Corriente del Sector Privado en MN.



Evolución del Agregado Monetario Amplio (M3)

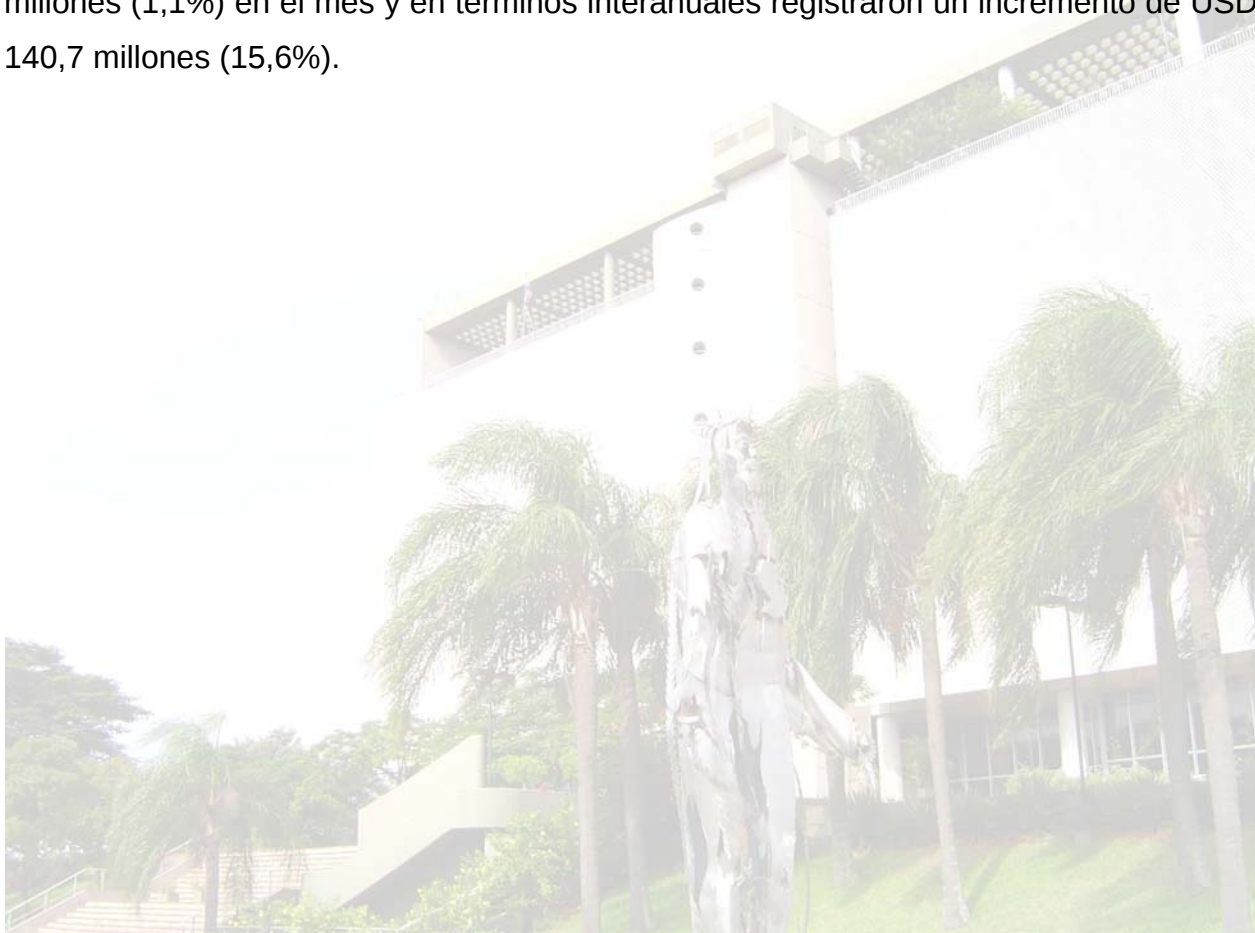


Fuente: Departamento de Estudios Monetarios y Financieros.

La Oferta Monetaria (M2), que además del M1 incorpora el Cuasidinero en MN, registró una variación de 1,4% y 12,6% en forma mensual e interanual, respectivamente. La variación del mes de noviembre es inferior a la registrada en el mismo mes del año anterior que fue 2,2%. El comportamiento mensual está explicado por el incremento mencionado del M1 (1,7%) y apoyado por el incremento del Cuasidinero en 0,4%. El desempeño mensual del Cuasidinero se debe al incremento, de los Certificados de Depósito de Ahorro (CDA) en 2,3% y contrarrestado por la disminución de los Depósitos de Ahorro a Plazo en 0,5% y de los Depósitos de Ahorro a la Vista en 2,2%.



La Oferta Monetaria Ampliada (M3), conformada por el M2 y los depósitos en ME expresados en MN, registró una variación mensual de 0,5%, siendo la variación interanual del 7,6%. El comportamiento mensual responde al incremento mencionado del M2 (1,4%) y contrarrestado por la disminución de los depósitos en ME, expresados en MN, en 0,7%. Los depósitos en ME, expresados en USD, disminuyeron en USD 11 millones (1,1%) en el mes y en términos interanuales registraron un incremento de USD 140,7 millones (15,6%).





**GERENCIA DE ESTUDIOS ECONOMICOS
DPTO. DE CUENTAS NACIONALES Y MERCADO INTERNO**

**INDICE DE PRECIOS AL CONSUMIDOR
AREA METROPOLITANA DE ASUNCIÓN
SERIE EMPALMADA**

Base 1992=100

AÑO/MES	ALIMENTACIÓN	VESTIDO Y CALZADO	VIVIENDA	GASTO EN SALUD	TRANSPORTE	EDUCACIÓN Y LECTURA	GASTOS VARIOS	GENERAL	ASUNCIÓN VARIACIONES (%)		
									MENS	ACUM	INTER.
2002	272,1	172,5	318,0	366,9	417,9	437,6	281,0	296,7			
ENE	258,9	167,7	292,9	363,7	390,0	414,9	264,6	280,3	0,9	0,9	7,7
FEB	256,9	168,3	293,6	367,0	390,1	415,3	267,7	280,4	0,0	0,9	7,1
MAR	261,5	168,5	299,4	367,9	390,1	427,2	268,2	284,0	1,3	2,2	6,5
ABR	262,2	169,1	304,3	369,7	389,8	427,2	268,4	285,4	0,5	2,7	6,1
MAY	260,1	169,8	306,6	367,9	391,2	427,7	268,7	285,3	0,0	2,7	6,8
JUN	265,4	170,7	312,6	369,0	406,9	428,8	272,6	290,5	1,8	4,5	9,4
JUL	269,6	171,6	321,7	367,4	435,6	450,3	281,1	298,3	2,7	7,3	11,8
AGO	278,6	173,3	329,6	365,2	438,4	451,4	290,2	305,2	2,3	9,8	13,3
SEP	284,4	176,2	332,7	364,0	438,4	451,9	293,0	308,7	1,1	11,1	13,8
OCT	284,1	176,7	336,6	363,9	441,3	451,2	295,0	310,0	0,4	11,6	13,8
NOV	288,2	178,3	340,3	367,9	449,8	452,0	298,8	313,9	1,3	13,0	14,6
DIC	294,7	179,5	345,2	368,9	453,0	453,5	303,2	318,6	1,5	14,6	14,6
2003	331,3	186,2	349,5	375,1	489,0	468,3	309,8	338,9			
ENE	313,7	180,9	350,7	370,9	487,4	455,4	311,2	331,2	4,0	4,0	18,2
FEB	325,4	181,9	350,6	371,6	496,1	458,1	314,0	337,1	1,8	5,8	20,2
MAR	334,3	183,2	351,7	370,7	497,4	467,2	314,1	341,3	1,2	7,1	20,2
ABR	342,6	184,2	353,3	373,7	498,0	467,6	315,0	345,3	1,2	8,4	21,0
MAY	333,8	179,6	352,5	375,7	496,2	468,5	314,5	341,2	-1,2	7,1	19,6
JUN	324,5	187,6	350,3	376,1	480,2	467,6	312,0	336,2	-1,5	5,5	15,7
JUL	321,9	187,7	348,1	376,0	477,7	467,5	308,3	334,0	-0,7	4,8	12,0
AGO	319,7	187,9	346,8	376,1	486,5	468,1	306,1	333,2	-0,2	4,6	9,2
SEP	321,2	188,3	346,2	376,3	486,1	468,2	305,4	333,7	0,2	4,7	8,1
OCT	337,2	189,9	347,9	376,6	487,5	467,9	306,0	340,6	2,1	6,9	9,9
NOV	346,8	191,4	348,3	377,8	487,6	481,7	305,9	345,1	1,3	8,3	9,9
DIC	354,9	191,7	348,0	379,9	487,6	481,7	305,5	348,3	0,9	9,3	9,3
2004	356,1	195,0	354,5	391,5	513,0	487,4	309,0	353,6			
ENE	355,2	192,6	349,6	383,4	491,4	481,6	306,4	349,4	0,3	0,3	5,5
FEB	354,8	193,3	350,1	386,9	492,6	481,4	308,0	349,9	0,1	0,5	3,8
MAR	355,8	193,6	351,5	386,5	500,7	488,4	308,0	351,5	0,5	0,9	3,0
ABR	353,9	193,5	352,6	388,5	501,3	488,5	306,7	350,9	-0,2	0,7	1,6
MAY	354,0	194,4	353,8	389,9	507,3	488,5	306,1	351,7	0,2	1,0	3,1
JUN	359,4	194,7	355,5	390,4	514,2	488,7	306,8	354,8	0,9	1,9	5,5
JUL	360,4	193,0	356,1	394,0	513,5	488,7	307,3	355,4	0,2	2,0	6,4
AGO	373,4	193,3	356,3	394,2	511,8	488,8	308,9	360,7	1,5	3,6	8,3
SEP	359,2	196,6	357,3	396,9	512,0	488,4	309,9	355,9	-1,3	2,2	6,7
OCT	349,9	197,6	357,0	395,8	517,4	488,5	310,8	352,8	-0,9	1,3	3,6
NOV	343,6	198,5	357,0	395,9	538,0	488,4	313,2	352,3	-0,1	1,1	2,1
DIC	353,7	199,2	357,3	395,6	555,2	488,4	316,2	358,1	1,6	2,8	2,8
2005	371,4	204,7	369,0	405,0	622,3	500,9	319,3	374,3			
ENE	357,6	200,3	359,3	397,0	557,4	488,5	317,9	360,6	0,7	0,7	3,2
FEB	360,3	200,6	360,5	397,6	567,2	488,4	317,4	362,6	0,6	1,3	3,6
MAR	368,6	201,6	362,4	397,4	569,9	502,7	316,2	366,9	1,2	2,5	4,4
ABR	371,8	202,5	366,4	397,5	599,4	503,8	317,3	371,5	1,3	3,7	5,9
MAY	376,4	204,1	370,2	404,1	628,1	504,1	318,8	376,9	1,5	5,2	7,2
JUN	373,2	205,4	371,3	404,7	632,8	504,3	319,2	376,4	-0,1	5,1	6,1
JUL	372,3	207,0	372,0	409,2	654,3	504,7	319,3	378,2	0,5	5,6	6,4
AGO	368,4	207,6	372,9	411,6	663,7	503,9	319,4	377,7	-0,1	5,5	4,7
SEP	377,9	208,4	374,2	414,9	669,6	503,7	322,6	382,8	1,4	6,9	7,6
OCT	387,2	209,6	380,3	416,0	680,5	504,8	324,5	389,0	1,6	8,6	10,3
NOV	401,3	210,5	383,8	418,0	683,6	504,9	325,1	395,7	1,7	10,5	12,3
DIC	395,0	211,1	385,4	418,1	678,4	504,9	326,1	393,4	-0,6	9,9	9,9
2006	434,0	218,3	394,8	426,9	687,2	514,8	333,7	413,9			
ENE	406,6	212,2	387,8	419,0	677,8	505,4	328,1	398,9	1,4	1,4	10,6
FEB	415,3	213,8	388,9	420,7	680,0	506,5	330,0	403,3	1,1	2,5	11,2
MAR	428,5	215,2	390,3	421,4	679,2	515,3	330,8	409,3	1,5	4,0	11,6
ABR	431,0	216,7	391,3	424,8	680,8	515,6	331,5	411,0	0,4	4,5	10,6
MAY	425,4	217,5	393,1	424,7	688,5	515,5	331,7	409,8	-0,3	4,2	8,7
JUN	417,2	219,3	396,5	426,2	692,1	515,7	333,3	408,0	-0,4	3,7	8,4
JUL	414,4	219,5	396,9	426,4	692,9	515,7	333,5	407,2	-0,2	3,5	7,7
AGO	414,9	219,9	398,3	427,1	694,1	516,1	335,0	408,0	0,2	3,7	8,0
SEP	430,2	220,8	399,6	429,4	692,9	516,7	336,7	414,7	1,6	5,4	8,3
OCT	450,9	221,4	398,8	433,0	690,8	518,0	337,9	422,9	2,0	7,5	8,7
NOV	471,9	221,4	398,1	434,4	688,6	518,3	338,2	430,9	1,9	9,5	8,9
DIC	501,9	221,6	397,6	435,3	688,6	518,4	338,0	442,5	2,7	12,5	12,5