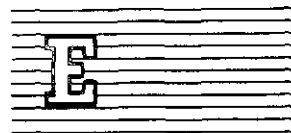


NACIONES UNIDAS  
CONSEJO  
ECONOMICO  
Y SOCIAL



Distr.  
LIMITADA  
LC/L.390/Add.19  
Marzo de 1987  
ORIGINAL: ESPAÑOL

CEPAL

Comisión Económica para América Latina y el Caribe



ESTUDIO ECONOMICO  
DE AMERICA LATINA Y EL CARIBE

1985

PARAGUAY

Esta versión preliminar del *Estudio Económico de América Latina y el Caribe, 1985* se está distribuyendo dividido en una parte introductoria de carácter general, que lleva la signatura LC/L.390 y en varios addenda, cada uno de los cuales contiene el examen de la evolución económica de un país de la región. Estos estudios aparecerán, no en orden alfabético, sino a medida que vayan siendo terminados. El *Estudio* completo se publicará posteriormente.

### **Notas explicativas**

En los cuadros del presente estudio se han empleado los siguientes signos:

Tres puntos (...) indican que los datos faltan o no constan por separado.

La raya (—) indica que la cantidad es nula o despreciable.

Un espacio en blanco en un cuadro indica que el concepto de que se trata no es aplicable.

Un signo menos (-) indica déficit o disminución, salvo que se especifique otra cosa.

El punto (.) se usa para separar los decimales. La raya inclinada(/) indica un año agrícola o fiscal (por ejemplo, 1970/1971).

El guión (-) puesto entre cifras que expresen años, por ejemplo 1971-1973, indica que se trata de todo el período considerado, ambos años inclusive.

La palabra "toneladas" indica toneladas métricas, y la palabra "dólares" se refiere a dólares de los Estados Unidos, salvo indicación contraria.

Salvo indicación contraria, las referencias a tasas anuales de crecimiento o variación corresponden a tasas anuales compuestas.

Debido a que a veces se redondean las cifras, los datos parciales y los porcentajes presentados en los cuadros no siempre suman el total correspondiente.

## PARAGUAY

### 1. Rasgos generales de la evolución reciente: introducción y síntesis

De acuerdo con las estadísticas del Banco Central del Paraguay, el repunte de la actividad económica se intensificó en 1985, y el producto interno bruto sobrepasó el nivel logrado antes de que se desencadenara la recesión de 1982-1983. Al mismo tiempo, y según datos oficiales, las tasas de desempleo y de inflación se atenuaron, si bien los salarios reales medios volvieron a disminuir.

Pese al fuerte ajuste a que estuvo sometida la economía, se mantuvo una nueva y cuantiosa pérdida de reservas internacionales. Como resultado de ese fenómeno, la deuda externa neta siguió ampliándose a un ritmo insostenible, no obstante la desaceleración marcada del crecimiento de la deuda externa bruta. (Véanse el cuadro 1 y el gráfico 1.)

Las condiciones climáticas fueron ideales durante todo el año agrícola 1984/1985. Conjuntamente con los elevados precios alcanzados por los productos agrícolas durante la temporada anterior y de las políticas compensatorias aplicadas durante la cosecha de 1985, hubo un aumento espectacular de la producción de los principales cultivos del país, a pesar de los vertiginosos descensos de los precios internacionales anotados por dichos cultivos a partir del segundo semestre de 1984. A las expansiones enormes de las cosechas del algodón y la soya cabe atribuir, en forma directa y exclusiva, cerca de 50% del crecimiento del valor agregado bruto de la economía.

Sin embargo, la economía experimentó un pesado ajuste en 1985 conjuntamente con un alza de más de 70% del tipo de cambio del mercado, tras haber ampliado considerablemente su absorción de bienes y servicios en 1984. Ello se debió al desmejoramiento marcado de la relación de precios del intercambio, a una nueva merma de los gastos de las entidades binacionales Irapú y Yacyretá, a la reducción aguda de la entrada neta de financiamiento externo y a la persistencia de una salida apreciable de capital privado a corto plazo. En efecto, el déficit de la cuenta comercial del balance de pagos debió ser restringido a un monto equivalente a 3.2% del producto interno bruto en 1985, luego de haber aumentado a 8.8% en 1984. Aunque el cuántum de las exportaciones de bienes y servicios no atribuibles a factores se amplió en forma pronunciada gracias a las mencionadas cosechas extraordinarias de algodón y soya, la reducción de la diferencia entre la inversión interna bruta y el ahorro nacional bruto se debió, en gran medida, a la comprensión del cuántum de compras en el exterior.

Con todo, el ajuste podría haber sido de una envergadura aún mayor. En efecto, se utilizaron reservas internacionales en un monto similar al impacto que ejerció el deterioro de los términos de intercambio en el balance de pagos y el ingreso nacional, esto es, en un monto equivalente a aproximadamente 3% del producto interno bruto. Esta nueva pérdida de activos externos, así como la nueva acumulación de pagos en mora, redujo la tenencia neta de reservas internacionales a un monto equivalente a tres meses de importaciones de bienes y servicios. Aunque el crecimiento de la deuda externa bruta se desaceleró en forma apreciable, debido a la maduración de grandes proyectos de inversión pública, como asimismo a las dificultades para mantener el flujo de financiamiento de las instituciones financieras multilaterales a raíz de desacuerdos en torno a la política cambiaria, la reducción considerable de las tenencias de activos externos dio origen a un aumento de la deuda externa neta de casi 18% en términos nominales. En relación con el producto y valorado al tipo de cambio paralelo ascendió a casi 70% en 1985 (48% en 1984 y tan solo 3% en 1981), antes de que comenzara la recesión. Semejante evolución obedeció tanto a las decisiones tomadas en orden a atenuar el proceso de ajuste como a los violentos cambios de los precios relativos provocados por las grandes perturbaciones registradas en la economía en los últimos años.

La merma del cuántum de compras en el exterior recayó en el consumo interno. En efecto, la inversión interna bruta incluso se reactivó un tanto, tras haberse visto deprimida durante los tres años anteriores, pese a la contracción del financiamiento externo y las pérdidas del ingreso provocadas por la caída de los precios de exportación, y como resultado de la expansión ininterrumpida de la actividad agrícola.

Mientras persistió el descenso del nivel externo de precios, la inflación interna siguió un curso altamente variable en 1985, desacelerándose durante los primeros siete meses para luego intensificarse en forma alarmante en agosto. En efecto, la variación (en doce meses) del índice de precios de consumo del Banco Central pasó de casi 30% en diciembre de 1984 a 20.5% en julio, pero tan solo en agosto el nivel de precios al consumidor se elevó más de 10%. No obstante, en los últimos meses del

Cuadro 1

PARAGUAY: PRINCIPALES INDICADORES ECONOMICOS

	1979	1980	1981	1982	1983	1984	1985 <sup>a</sup>
<b>Indices 1980 = 100</b>							
<b>A. Indicadores económicos básicos</b>							
Producto interno bruto a precios de mercado	90.0	100.0	108.7	108.0	104.7	108.1	112.5
Ingreso nacional bruto	92.5	100.0	110.4	109.0	104.3	109.4	111.3
Población (millones de habitantes)	3.07	3.17	3.27	3.37	3.47	3.58	3.68
Producto interno bruto por habitante	92.9	100.0	105.4	101.5	95.6	95.8	96.8
<b>Tasas de crecimiento</b>							
<b>B. Indicadores económicos de corto plazo</b>							
Producto interno bruto	11.3	11.2	8.7	-0.7	-3.0	3.3	4.0
Producto interno bruto por habitante	7.7	7.7	6.4	-3.6	-5.9	0.2	1.1
Ingreso nacional bruto	8.1	7.1	10.4	-1.2	-4.3	4.9	1.7
Tasa de desocupación <sup>bc</sup>	5.9	3.9	2.2	5.6	8.4	7.4	5.2
<b>Precios al consumidor</b>							
Diciembre a diciembre	35.7	8.9	8.1	8.9	14.1	29.8	23.1
Variación media anual	28.3	22.4	14.0	6.8	13.5	20.3	25.2
<b>Sueldos y salarios reales<sup>d</sup></b>							
Dinero	24.5	25.8	0.1	-3.9	26.4	29.6	28.0
<b>Ingresos corrientes del gobierno</b>							
Gastos totales del gobierno	27.1	18.3	14.9	15.0	3.8	29.9	29.3
Gastos totales del gobierno	23.6	30.4	14.5	22.2	14.4	-3.5	37.8
<b>Balance global/gastos totales del gobierno central<sup>h</sup></b>							
Balance global gobierno central/PIB <sup>h</sup>	7.4	-2.6	-25.1	-14.4	-35.2	-10.9	-16.2
Balance global sector público financiero/PIB	0.9	-1.1	-2.6	-1.7	-4.3	-1.0	-1.5
Balance global sector público financiero/PIB	1.8	-1.5	-2.6	-2.4	-7.2	-4.4	-3.2
<b>Valor corriente de las exportaciones de bienes y servicios</b>							
Valor corriente de las importaciones de bienes y servicios	18.2	10.2	0.1	9.0	-22.9	14.2	-4.6
Relación de precios del intercambio de bienes y servicios	38.6	15.1	16.2	8.7	-33.3	31.9	-19.4
Relación de precios del intercambio de bienes y servicios	-13.1	-16.0	6.6	-8.6	0.9	23.4	-18.3
<b>Millones de dólares</b>							
<b>C. Sector externo</b>							
Saldo del comercio de bienes y servicios	-218	-276	-412	-446	-223	-276	-142
Servicios de factores	4	-11	31	53	-21	-55	-58
Saldo de la cuenta corriente	-210	-283	-378	-391	-252	-329	-171
Saldo de la cuenta capital	372	434	421	329	255	305	84
<b>Variación de las reservas internacionales</b>							
Deuda externa bruta desembolsada <sup>f</sup>	165	153	43	-121	-49	-3	-132.
Deuda externa neta desembolsada <sup>f</sup>	733	861	949	1 204	1 469	1 654	1 773
Deuda externa neta desembolsada <sup>f</sup>	138	88	131	514	1 029	1 345	1 582

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

<sup>a</sup>Cifras preliminares.

<sup>b</sup>Porcentajes.

<sup>c</sup>Tasa anual media en la Gran Asunción.

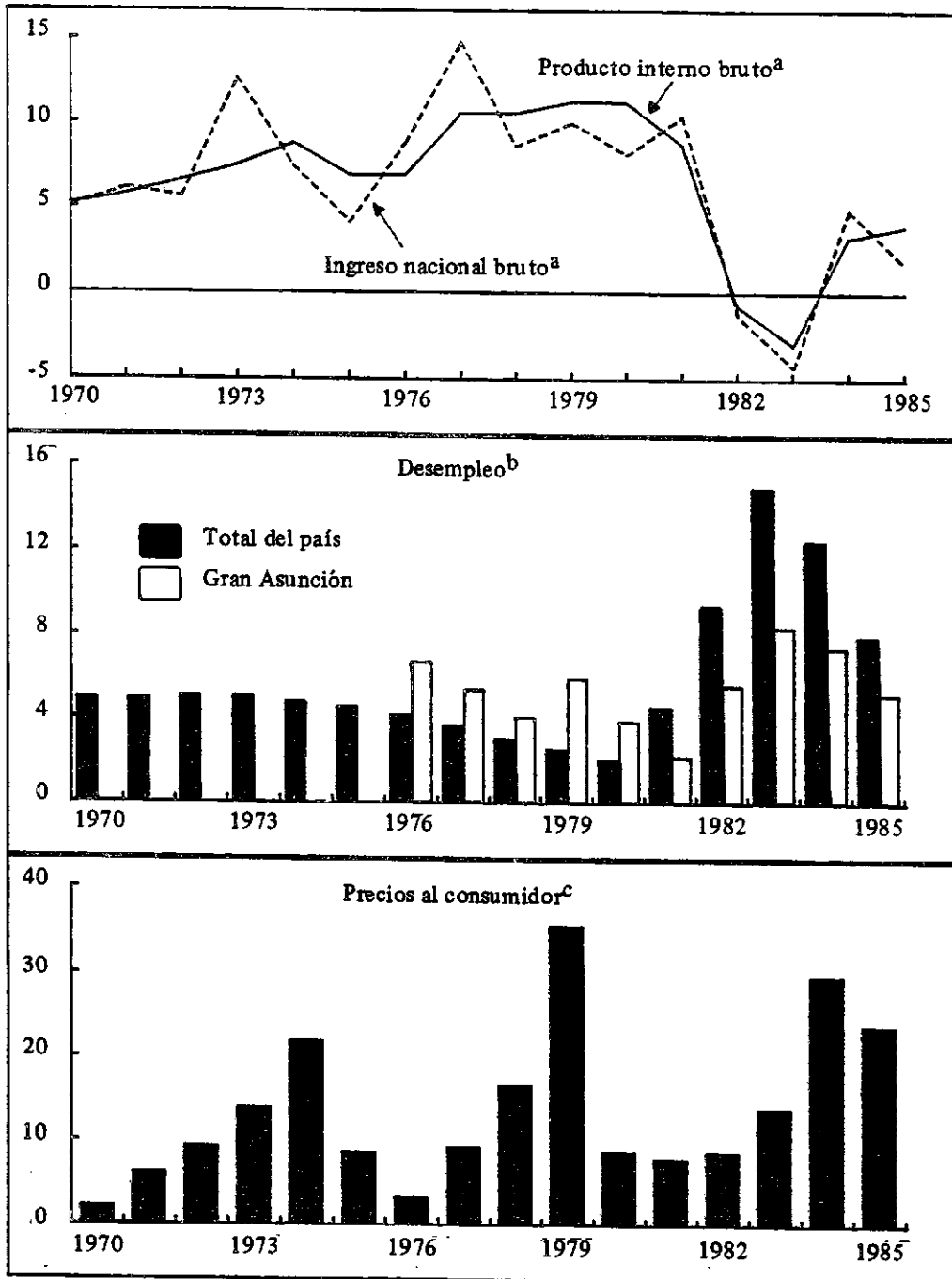
<sup>d</sup>Sueldos reales de los obreros de la Gran

Asunción. <sup>e</sup>Pública y privada con garantía estatal, de mediano y largo plazo.

<sup>f</sup>Deuda externa bruta desembolsada menos la

tenencia de activos externos netos.

Gráfico 1  
**PARAGUAY: PRINCIPALES INDICADORES ECONOMICOS**



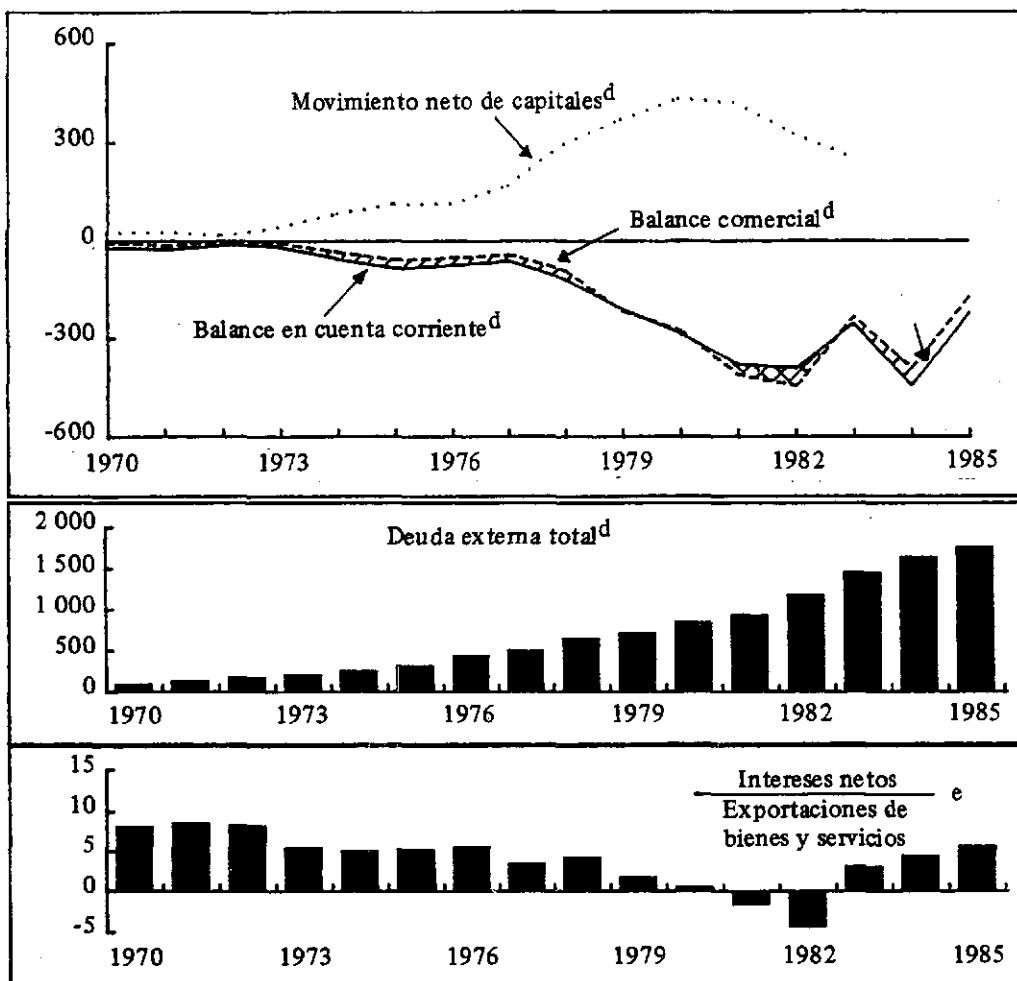
Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

<sup>a</sup>Tasa anual de crecimiento.

<sup>b</sup>Tasa anual media.

<sup>c</sup>Variación porcentual de diciembre a diciembre.

Gráfico 1 (conclusión)



<sup>d</sup>Millones de dólares.

<sup>e</sup>Porcentajes.

año la inflación prácticamente se detuvo, registrándose un aumento de apenas 0.1% del mencionado índice entre diciembre y octubre. Pese a sendos reajustes del salario mínimo, que dieron lugar a un aumento promedio de alrededor de 33% de su valor nominal en relación con 1984, los salarios reales de los obreros en Asunción y los de los trabajadores agrícolas disminuyeron en términos promedio reales: 2% los primeros y alrededor de 14 a 15% los segundos.

Frente a las bajas de los precios internacionales de los principales productos de exportación y al alza del tipo de cambio paralelo, se procedió a principios de 1985 a elevar el tipo de cambio oficial para las exportaciones en 33% (320 guaraníes por dólar). Sin embargo, se mantuvieron los tipos de cambio oficial de 160 guaraníes para el servicio de la deuda externa pública y de 240 guaraníes para las importaciones del Estado y para ciertas importaciones de insumo del sector privado.

Posteriormente, los efectos de la persistente caída de los mencionados precios internacionales, el alza del tipo de cambio paralelo y la inflación interna en la rentabilidad de los rubros de exportación al tipo de cambio oficial fueron compensados mediante rebajas de los valores aforos del Banco Central. Aunque estas medidas contribuyeron al logro de una cosecha sin precedentes, la política cambiaria siguió encareciendo en forma innecesaria el costo del proceso de ajuste. En efecto, el tipo de cambio oficial medio permaneció excesivamente por debajo del tipo de mercado, e incluso se multiplicó el número de distintos tipos de cambio y aumentó la diferencia entre los mismos. Con ello el sistema de precios relativos internos fue alejado aún más del que reinaría en la ausencia del régimen cambiario en

Cuadro 2

## PARAGUAY: RESUMEN DE CUENTAS DEL PRODUCTO, GASTO E INGRESO

*(Millones de dólares a precios constantes de 1980)<sup>a</sup>*

	1981	1982	1983	1984	1985 <sup>b</sup>	Tasas de crecimiento				
						1981	1982	1983	1984	1985 <sup>b</sup>
Producto interno bruto al costo de factores	4 534	4 485	4 392	4 559	4 743	8.7	-1.0	-2.1	3.8	4.0
Impuestos indirectos menos subsidios	295	312	261	245	255	8.8	5.9	-16.4	-6.0	4.0
Producto interno bruto a precios de mercado	4 829	4 797	4 653	4 804	4 998	8.7	-0.7	-3.0	3.3	4.0
Importaciones netas de bienes y servicios <sup>c</sup>	437	411	229	424	160	58.1	-5.8	-44.3	85.1	-62.3
Ingresos netos por factores al resto del mundo <sup>d</sup>	33	52	-20	-60	-58					
Efecto de la relación de precios del intercambio	34	-15	-8	109	-5					
Gasto interno bruto	5 265	5 208	4 882	5 229	5 158	11.6	-1.1	-6.4	7.1	-1.4
Producto nacional bruto	4 862	4 849	4 633	4 744	4 940	9.5	-0.3	-4.4	2.4	4.1
Ingreso nacional bruto	4 896	4 834	4 625	4 854	4 935	10.4	-1.3	-4.3	4.9	1.6

Fuente: CEPAL, sobre la base de datos oficiales.

<sup>a</sup> Tipo de cambio de paridad.  
privadas.<sup>b</sup> Cifras preliminares.<sup>c</sup> No atribuibles a factores.<sup>d</sup> Incluye las transferencias unilaterales

vigencia. Al mismo tiempo, los ajustes asimétricos de ese régimen, como el aplicado en febrero, provocaron un alza de los precios internos en forma persistente. Por tanto, si bien la política cambiaria, unida a la utilización de los reservas internacionales y a la acumulación de pagos en mora, atenuaron la magnitud del ajuste experimentado en 1985, también siguió distorsionando el sistema de precios internos y por ende continuó obstaculizando la asignación adecuada de recursos a los sectores que producen exportaciones y a los que sustituyen importaciones.

Por otra parte, las autoridades siguieron mostrándose reticentes a fortalecer en forma explícita el esfuerzo tributario y a permitir que las tarifas de las empresas del Estado reflejaran sus verdaderos costos de producción. En efecto, los ingresos totales del sector público no financiero volvieron a decrecer en 1985 respecto del producto interno bruto. En cambio, los gastos totales del sector público no financiero se ampliaron a un ritmo no superior a la inflación. Ello hizo que aumentara en 1985 el déficit del Estado no financiero, situándose en 5.2% del producto interno bruto en relación con una meta presupuestaria de 4%. Más aún, debido a una captación neta de financiamiento externo considerablemente menor que la prevista, la creación de crédito interno generada por el déficit llegó a un monto equivalente a 4.3% del producto interno bruto en circunstancias de que en 1984 la meta había sido de 1.5% del producto interno bruto y su valor efectivo de 2.6%. La emisión que significó el financiamiento de los gastos del Estado ascendió a más de 34% de la base monetaria existente a fines de 1984, contrastando con la cifra del año anterior, que había alcanzado a 17%.

En el programa monetario elaborado para 1985 se había propuesto contener la emisión derivada de las operaciones del sector público no financiero a un monto no superior a 23% de la base monetaria existente a fines de 1984, y acorde con una expansión de 16% del dinero ( $M_1$ ) y con una pérdida de 25% de las tenencias netas de activos externos. Una vez finalizado el grueso de la cosecha el peso del ajuste por el incumplimiento de los topes a la asignación de crédito al sector público recayó en los bancos comerciales privados, que fueron obligados, por medio de la paralización de las operaciones de redescuento, a disminuir su endeudamiento con la autoridad monetaria en 17% entre diciembre de 1984 y diciembre de 1985.

Aun así, el crecimiento del acervo de los medios de pago ( $M_1$ ) casi duplicó la meta. En definitiva, la ejecución financiera del sector público impidió que la inflación bajara a un ritmo congruente con la restricción de la liquidez que afectó al sector privado a partir de mayo. La fuerte expansión de créditos

subsidiados destinados a los productores y procesadores de los principales cultivos de exportación en los primeros meses del año, estimulada por el Banco Central para contrarrestar los efectos negativos del régimen cambiario, también contribuyó al crecimiento marcado de la liquidez interna en la primera parte del año, al desliz del tipo de cambio paralelo y a la persistencia de una inflación inusitadamente alta. Si bien la posterior aplicación de una política monetaria altamente restrictiva para el sector privado hizo que el tipo de cambio paralelo se replegara en los últimos meses de 1985, hubo un menor ritmo de la actividad y una desaceleración de la inflación. En efecto, se agudizó la tendencia, ya observada en los dos años anteriores, a seguir una política monetaria demasiado expansiva durante la primera parte del año y excesivamente restrictiva en los meses posteriores.

Conjuntamente con el régimen cambiario y la política fiscal, la política monetaria tendió a tornar inestable el sistema de precios internos relativos, a institucionalizar la inflación y a disminuir la eficiencia de la economía. Sin embargo, esos efectos no se hicieron sentir en toda su magnitud debido al crecimiento acelerado de la deuda externa, a la acumulación de pagos en mora, y a la utilización de las reservas internacionales acumuladas durante el auge del período 1972-1981.

## 2. La evolución de la actividad económica

### a) *El producto y el ingreso*

Durante 1985 repuntó aún más la actividad económica, registrándose, según datos del Banco Central, un aumento del producto interno bruto de 4%, cifra no muy inferior a la meta de 4.5% que se habían fijado las autoridades. Según cifras oficiales el producto interno bruto logró superar los niveles alcanzados a comienzos de la década, es decir, antes de la recesión de 1982-1983. (Véase el cuadro 2.)<sup>1</sup> Sin embargo, el producto por habitante siguió siendo inferior al de 1981, en tanto que aumentó la brecha entre los niveles de actividad potencial (de tendencia) y efectiva.

El producto nacional bruto aumentó en una proporción similar al del producto interno bruto. El ingreso nacional bruto, en cambio, se incrementó sólo 1.6%, debido a la severa baja que experimentaron los precios internacionales de los principales productos de exportación.

### b) *La oferta y la absorción*

La absorción interna de bienes y servicios se redujo algo más de 1%, pese a la sostenida recuperación de la actividad económica. Ello se debió a la caída de 18% del cuántum de las importaciones de bienes y servicios no atribuibles a factores, según se desprende del análisis de las estadísticas oficiales, las que, como se sabe, excluyen el comercio no registrado.<sup>2</sup> (Véanse los cuadros 3 y 4.) A su vez, la fuerte retracción de las compras externas obedeció principalmente al alza de casi 40% experimentada por el tipo de cambio de mercado. Asimismo, el racionamiento de divisas por parte del Banco Central contribuyó a deprimir las compras en el exterior.

En cambio, no obstante el violento deterioro de los precios internacionales pertinentes, el cuántum de las exportaciones de bienes y servicios no atribuibles a factores registrados se amplió más de 18%, merced a los enormes aumentos anotados por segundo año consecutivo en las cosechas de algodón y de soya. Al igual que en 1984, esos productos encabezaron la recuperación de la actividad económica. Los aumentos de las cosechas fueron obtenidos gracias a los favorables precios internacio-

<sup>1</sup> Se ha calculado que las estadísticas oficiales subestimaron la magnitud de la recesión. En efecto, mientras que el Banco Central del Paraguay estimó que el producto interno bruto disminuyó 1% en 1982 y 3% en 1983 (precios de 1982), otra fuente estimó que los descensos alcanzaron a 5.5% y 10% (precios de 1977), respectivamente. (En precios de 1977 las cifras del Banco Central acusaron mermas de 2% en 1982 y 3.7% en 1983.) (Véase United States Department of Commerce, *Foreign Economic Trends and their Implications for the United States: Paraguay*, Washington, D.C., noviembre de 1984, pp. 3 y 4.) De acuerdo con esta estimación alternativa, el nivel de actividad registrado en 1985 habría sido aún muy inferior al de 1981, es decir, antes de la recesión. En todo caso, cabe tener en cuenta que las cuentas nacionales que se preparan para la economía paraguaya adolecen de una serie de imprecisiones, especialmente en relación con las estadísticas del sector externo —en las que se han registrado subestimaciones del comercio exterior de hasta 50%— y las de absorción y su financiamiento. (Para un análisis de este fenómeno, véase Richard Lynn Ground, "Las cuentas nacionales del Paraguay", *Revista paraguaya de Sociología*, año 19, N° 5, septiembre-diciembre de 1982, pp. 27 a 50.)

<sup>2</sup> A diferencia de lo sucedido durante el año anterior, en que se elevó de manera considerable la proporción de las importaciones registradas en las importaciones totales —que aumentaron 4.4% en términos reales según cálculos del Fondo Monetario Internacional— en 1985 la evolución de las importaciones registradas habría sido similar a la de las compras externas totales, según se deduce de antecedentes de carácter preliminar de dicha institución.



Cuadro 3

## PARAGUAY: OFERTA Y ABSORCIÓN

	Índices (1980=100)					Tasas de crecimiento				
	1981	1982	1983	1984	1985 <sup>a</sup>	1981	1982	1983	1984	1985 <sup>a</sup>
<b>Oferta global</b>	109.4	110.0	101.7	108.6	109.0	9.4	0.5	-7.5	6.8	0.4
Producto interno bruto a precios de mercado	108.7	108.0	104.7	108.1	112.5	8.7	-0.7	-3.0	3.3	4.0
Importaciones de bienes y servicios <sup>b</sup>	113.5	120.8	85.6	111.0	90.8	13.5	6.4	-29.1	29.7	-18.2
<b>Demanda global</b>	109.4	11.0	101.7	108.6	109.0	9.4	.5	-7.5	6.8	0.4
Absorción interna	111.6	110.4	106.5	110.8	109.3	11.6	-1.1	-.35	4.0	-1.4
Inversión bruta interna	117.0	97.1	79.5	76.7	79.8	17.0	-17.0	-17.2	-3.5	4.0
Inversión bruta fija	118.0	96.3	79.0	75.7	78.1	18.0	-18.4	-18.0	-4.2	3.2
Variación de existencias	99.0	112.5	87.6	93.5	110.0	-1.0	13.6	-22.6	6.7	17.6
Consumo total	109.5	115.3	112.4	123.5	120.3	9.5	5.3	-2.5	9.9	-2.6
Gobierno general	119.4	122.1	125.9	137.7	123.3	19.4	2.3	3.1	9.4	-10.5
Privado	108.7	114.7	111.2	122.2	120.0	8.7	5.5	-3.1	9.9	-1.8
Exportaciones de bienes y servicios <sup>b</sup>	91.7	107.1	86.9	90.2	106.9	-8.3	16.8	-18.9	3.8	18.5

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

<sup>a</sup>Cifras preliminares. <sup>b</sup>Las cifras de exportaciones e importaciones de bienes y servicios se obtuvieron del balance de pagos en dólares corrientes del FMI convertidos a valores constantes de 1980 mediante índices de valor unitario calculados por la CEPAL para dicho efecto.

nales que predominaron durante la temporada anterior, a las excepcionales condiciones climáticas y a las políticas cambiaria y crediticia, que incentivaron la expansión de la superficie sembrada y cosechada.

La caída de la absorción interna se debió exclusivamente a una merma del consumo. La inversión bruta interna, por otro lado, comenzó a recuperarse, luego de haber disminuido en forma considerable en los tres años anteriores, de acuerdo con los datos del Banco Central del Paraguay.

### c) *La inversión y el ahorro*

El incipiente repunte de la formación de capital fue impulsado por una reactivación modesta de la inversión privada y por un pequeño incremento de la inversión pública. Aunque las inversiones en la construcción se redujeron por cuarto año consecutivo, los gastos en maquinaria y equipo aumentaron con respecto al deprimido nivel del año anterior. (Véase el cuadro 5.)

Hubo una reactivación de la inversión, pese al pronunciado descenso de la efectuada por las entidades binacionales Itaipú y Yacyretá.<sup>3</sup> El repunte de la formación de capital en el resto de la economía se vio estimulado por el sostenido incremento de la producción agrícola, así como por la mantención de tasas de interés preferenciales, inferiores a la inflación imperante, para los créditos asignados a los sectores agrícola, ganadero y manufacturero bajo el Régimen de Cartera Mínima.<sup>4</sup>

Aunque las tasas de interés pasivas del sistema bancario continuaron siendo inferiores a la inflación, y aunque la relación de precios del intercambio se deterioró en forma aguda, las cuentas nacionales anotaron una recuperación parcial del ahorro privado.<sup>5</sup> A su vez, el ahorro del sector público no financiero se elevó casi 3% en términos reales. En efecto, el déficit de la cuenta corriente disminuyó en forma apreciable (4.5% del producto interno bruto) con respecto al 7.8% del año anterior.

<sup>3</sup>Las estadísticas oficiales no contabilizan el total de los gastos de inversión de las entidades binacionales. Al incorporarlas a las cuentas nacionales paraguayas y de acuerdo con cifras preliminares del Fondo Monetario Internacional, se deduce que la inversión total siguió declinando en 1985.

<sup>4</sup>Este régimen establece que al menos 50% de la cartera de los bancos comerciales ha de ser destinado a la agricultura, la industria manufacturera y la exportación. Las tasas de interés cubradas por los bancos comerciales a los demás créditos de su cartera siguieron siendo superiores a la inflación.

<sup>5</sup>En cambio, las cuentas monetarias indican que el ahorro privado en activos financieros internos volvió a contraerse.

Cuadro 4

## PARAGUAY: ESTRUCTURA DE LA OFERTA Y LA DEMANDA GLOBALES

*(Como porcentaje del producto interno bruto)<sup>a</sup>*

	1977	1978	1979	1980	1981	1982	1983	1984	1985 <sup>b</sup>
<b>Oferta global</b>	121.5	122.4	122.1	119.0	119.8	121.2	115.5	119.5	115.3
Producto interno bruto a precios de mercado	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
Importaciones de bienes y servicios <sup>c</sup>	21.5	22.4	22.1	19.0	19.8	21.2	15.5	19.5	15.3
<b>Demanda global</b>	121.5	122.4	122.1	119.0	119.8	121.2	115.5	119.5	115.3
Demanda interna	108.8	108.9	109.1	106.2	109.0	108.6	104.9	108.9	103.2
Inversión bruta interna	22.0	25.4	26.5	28.8	31.0	25.9	21.9	20.4	20.4
Consumo total	86.8	83.5	82.6	77.4	78.0	82.7	83.1	88.5	82.8
Gobierno general	6.9	7.2	6.0	6.2	6.8	7.0	7.5	7.9	6.8
Privado	80.0	76.3	76.5	71.2	71.2	75.6	75.6	80.5	76.0
Exportaciones de bienes y servicios <sup>c</sup>	12.7	13.4	13.0	12.7	10.7	12.6	10.6	10.6	12.1
Efecto de la variación de precios del intercambio	6.7	5.0	2.5	-	0.7	-0.3	-0.2	2.3	-0.1

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras del Banco Central del Paraguay.

<sup>a</sup> A precios de mercado en dólares constantes de 1980, al tipo de cambio de paridad. <sup>b</sup> Cifras preliminares. <sup>c</sup> Las cifras sobre exportaciones e importaciones de bienes y servicios se obtuvieron del balance de pagos en dólares corrientes, convertidos a valores constantes de 1980 mediante deflación con índices de precios calculados por la CEPAL para dicho efecto.

Cuadro 5

## PARAGUAY: ORIGEN, COMPOSICION Y FINANCIAMIENTO DE LA INVERSION BRUTA INTERNA

*(Como porcentaje del producto interno bruto)<sup>a</sup>*

	1976	1977	1978	1979	1980	1981	1982	1983	1984	1985 <sup>b</sup>
<b>Inversión bruta interna</b>	21.6	22.0	25.4	26.5	28.8	31.0	25.9	21.9	20.4	20.4
<b>Origen</b>										
Sector privado	13.9	15.0	18.7	20.9	25.2	27.4	20.2	16.5	15.8	15.9
Sector público <sup>c</sup>	7.7	7.0	6.7	12.3	3.6	3.6	5.7	5.4	4.6	4.5
<b>Composición</b>										
Construcción	9.6	9.3	11.6	13.1	16.1	18.8	15.9	16.0	15.2	14.5
Maquinaria y equipo	10.0	11.8	11.6	11.8	11.1	10.9	8.4	4.5	3.9	4.4
Variación de existencias <sup>d</sup>	2.0	0.9	2.2	1.6	1.5	1.4	1.6	1.3	1.3	1.5
<b>Financiamiento</b>										
Ahorro interno bruto	17.4	19.1	20.4	20.2	22.6	23.4	18.1	16.4	11.6	17.2
Pagos netos por el servicio de factores <sup>e</sup>	-1.1	-0.8	-1.1	0.2	-0.2	0.7	1.1	-0.4	-1.2	-1.2
Efecto de la relación de precios del intercambio	3.1	6.7	5.0	2.5	-	0.7	-0.3	-0.2	2.3	-0.1
Ahorro nacional bruto	19.4	25.0	24.3	22.9	22.4	24.8	18.9	15.8	10.9	13.7
Sector privado	16.6	19.6	18.5	15.0	19.6	22.3	16.9	14.9	8.9	11.6
Sector público	2.8	5.4	5.8	7.9	2.8	2.5	2.0	1.3	2.1	2.1
Ahorro externo	4.2	2.9	5.0	6.3	6.2	7.6	7.8	5.5	7.8	4.5

Fuente: CEPAL, sobre la base de datos del Banco Central del Paraguay y de la Secretaría Técnica de Planificación.

<sup>a</sup> A precios de mercado, en dólares constantes de 1980, al tipo de cambio de paridad. <sup>b</sup> Cifras preliminares. <sup>c</sup> Incluye las empresas estatales, salvo Itaipú Binacional y Yaciretá Binacional. <sup>d</sup> Sólo incluye el sector ganadero. <sup>e</sup> Incluye las transferencias unilaterales privadas.

Cuadro 6

**PARAGUAY: PRODUCTO INTERNO BRUTO POR ACTIVIDAD  
ECONOMICA, A PRECIOS DE MERCADO DE 1980**

	Indices (1980=100)			Composición porcentual		Tasas de crecimiento			
	1983	1984	1985 <sup>a</sup>	1980	1985 <sup>a</sup>	1982	1983	1984	1985 <sup>a</sup>
<b>Producto interno bruto</b>	<b>100.0</b>	<b>100.0</b>	<b>100.0</b>	<b>100.0</b>	<b>100.0</b>	<b>-0.7</b>	<b>-3.0</b>	<b>3.3</b>	<b>4.0</b>
<b>Bienes</b>	<b>103.7</b>	<b>108.3</b>	<b>112.8</b>	<b>51.5</b>	<b>52.7</b>	<b>-1.6</b>	<b>-3.4</b>	<b>4.5</b>	<b>4.1</b>
Agricultura <sup>b</sup>	107.8	114.2	119.4	29.5	31.4	0.4	-2.4	5.9	4.6
Minería	109.1	110.2	115.7	0.4	0.4	2.3	-7.3	1.0	5.0
Industria manufacturera	96.2	100.5	105.6	16.5	15.5	-3.7	-4.2	4.5	5.0
Construcción	103.4	101.0	100.0	6.1	5.4	-6.0	-5.7	-2.4	-1.0
<b>Servicios básicos</b>	<b>112.0</b>	<b>115.4</b>	<b>121.5</b>	<b>6.6</b>	<b>7.1</b>	<b>9.4</b>	<b>-1.5</b>	<b>3.0</b>	<b>5.3</b>
Electricidad, gas y agua	126.8	129.5	136.8	2.3	2.8	22.9	-1.9	2.2	5.6
Transporte, almacenamiento y comunicaciones	104.0	107.8	113.3	4.2	4.3	2.0	-1.2	3.6	5.1
<b>Otros servicios</b>	<b>104.9</b>	<b>106.7</b>	<b>110.7</b>	<b>40.9</b>	<b>40.3</b>	<b>-1.0</b>	<b>-2.8</b>	<b>1.7</b>	<b>3.8</b>
Comercio, restaurantes y hoteles	103.6	105.5	110.6	20.8	20.5	1.4	-3.9	1.8	4.8
Establecimientos financieros, seguros, bienes inmuebles y servicios prestados a las empresas	99.9	101.1	104.6	7.7	7.2	-9.6	-1.7	1.2	3.5
Propiedad de vivienda	99.9	99.9	100.9	2.7	2.4	-2.0	-4.7	-	1.0
Servicios comunales, sociales y personales	110.1	112.2	114.8	12.4	12.6	0.5	-1.5	1.8	2.3
Servicios gubernamentales	125.0	128.1	131.9	3.4	4.0	4.0	-2.1	2.4	3.0

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

Nota: Estas series están calculadas sobre la base de las cifras oficiales, las cuales se reponderaron con la estructura a precios corrientes del año 1980. Por lo tanto, los resultados obtenidos no necesariamente coinciden con las publicadas por los países en sus cálculos a precios constantes.

<sup>a</sup>Cifras preliminares.

<sup>b</sup>Incluye al sector pecuario, la silvicultura y la pesca.

#### d) *La evolución sectorial*

La recuperación fue sostenida en 1985, principalmente gracias al buen desempeño del sector agrícola, aunque en todos los sectores de la economía, salvo la construcción, se registraron incrementos de producción. (Véase el cuadro 6.)

i) *El sector agropecuario.* La producción agrícola siguió creciendo en forma vigorosa en 1985, debido a que las cosechas de los principales cultivos volvieron a registrar niveles sin precedentes. Al mismo tiempo, las actividades forestales continuaron repuntando, si bien se debilitó el crecimiento del subsector pecuario. (Véase el cuadro 7.)

Las cosechas de algodón y de soya volvieron a expandirse en forma espectacular (44% y 31%, respectivamente). El incremento del valor agregado de esos dos rubros equivalió a cerca de la mitad del crecimiento del producto interno bruto. Ello obedeció principalmente a la notable ampliación del área sembrada y cosechada, aunque también los rendimientos aumentaron en forma considerable. Así, la superficie cultivada de algodón aumentó más de 30% y la sembrada con soya sobre 10%, en tanto que la cosecha por hectárea del primer producto subió casi 12% y la del segundo algo menos de 7%. (Véase el cuadro 8.)

En la configuración de estos resultados influyeron, por una parte, las pronunciadas alzas de precios que los productores obtuvieron durante las dos cosechas anteriores y las condiciones climáticas casi ideales que imperaron en el año agrícola 1984/1985, y por otra, las políticas compensatorias aplicadas ante los agudos descensos de las cotizaciones en los mercados mundiales.

Entre 1982 y 1984 los precios internos reales pagados a los productores de algodón y soya aumentaron 92% y 75%, respectivamente, lo que imprimió un impulso formidable a la expansión de la superficie dedicada a estos cultivos. (Véase el cuadro 9.) En contraste con lo sucedido durante la cosecha de 1984, en que la cotización internacional de la soya se había elevado 29% y la del algodón 9%, en el primer semestre de 1985 el precio internacional de la soya cayó 20% y el del algodón 21%. Sin embargo, tanto el alza del tipo de cambio oficial de 240 a 320 guaraníes por dólar para las exportaciones como la rebaja por parte del Banco Central de los valores aforos correspondientes atenuaron el efecto del descenso de los precios internos ya señalados. Sin embargo, a fin de sostener la rentabilidad de la producción de estos rubros, hubo una gran expansión de créditos subsidiados para financiar la cosecha de estos cultivos, y se mantuvo un tipo de cambio preferencial de 240 guaraníes por dólar para las importaciones de insumos agrícolas.

Respecto de ciertos productos, como el arroz, el maíz y el trigo, se observaron también aumentos considerables de producción, pese al deterioro de los precios. En cambio es probable que este factor, sumado a una sequía extrema en la segunda mitad de 1985, afecte en términos muy adversos la producción en el año agrícola 1985/1986.

Pese al dinamismo del sector agrícola, los precios reales de las tierras cultivables volvieron a deteriorarse, tras el modesto repunte observado en 1984, y descendieron a sólo 70% del valor alcanzado en 1980. A su vez, los valores relativos de los suelos dedicados a la ganadería se redujeron en forma drástica por segundo año consecutivo, en tanto que las tierras aptas para la explotación forestal subieron levemente. (Véase el cuadro 10.)

Cuadro 7

**PARAGUAY: INDICADORES DE LA PRODUCCION AGROPECUARIA**

	Millones de guaraníes a precios de 1982				Tasas de crecimiento			
	1982	1983	1984	1985 <sup>a</sup>	1982	1983	1984	1985 <sup>a</sup>
<b>Total<sup>b</sup></b>	190.6	186.0	197.0	206.0	0.4	-2.4	5.9	4.6
Agrícola	114.7	111.4	119.7	126.9	0.6	-2.8	7.5	6.0
Pecuaria	56.5	55.5	57.8	58.7	2.0	-1.8	4.1	1.6
Forestal	18.4	18.0	18.5	19.3	-5.7	-1.8	2.8	4.3
<b>Miles de toneladas</b>								
<b>Producción de los principales rubros</b>								
Algodón	260	228	320	460	-18.0	-12.3	40.2	43.8
Arroz	63	35	39	47	28.6	-44.4	8.6	20.5
Batata	220	227	205	211	3.3	3.2	-9.7	2.9
Caña	2 216	2 823	2 541	2 330	-3.6	27.4	-10.0	-8.3
Maíz	553	36	414	455	33.9	-34.9	15.0	9.9
Mandioca	2 401	1 933	1 741	1 758	12.2	-19.5	-9.9	1.0
Poroto	43	64	47	51	34.4	48.8	-26.6	8.5
Soya	757	650	748	980	-1.6	-14.1	15.0	31.0
Trigo	84	107	130	140	37.7	27.4	21.5	7.7
Banana <sup>c</sup>	15	16	17	18	15.4	6.7	6.3	5.9
Coco	243	417	430	335	-2.0	71.6	3.1	-22.1
Naranjas	1 549	1 435	1 363	1 431	-12.5	-7.4	-5.0	5.0
Piña <sup>d</sup>	22	23	24	25	4.8	4.5	4.3	4.2
Tung	100	140	147	161	5.3	40.0	5.0	9.5
Vacunos <sup>e</sup>	6 552	6 651	6 795	6 956	1.5	1.5	2.2	2.4
Porcinos <sup>e</sup>	1 023	1 065	1 109	1 278	2.2	4.1	4.1	15.2
Pollos <sup>e</sup>	11 839	12 413	12 863	13 450	4.2	4.8	3.6	4.6
Rollos	1 754	1 722	1 745	...	-2.1	-1.8	1.3	...
Leña	2 791	2 744	2 808	...	-0.3	-1.7	2.3	...

Fuente: CEPAL, sobre la base de datos del Banco Central del Paraguay y Paraguay. Ministerio de Agricultura y Ganadería.

<sup>a</sup>Cifras preliminares.

<sup>b</sup>Incluye caza y pesca.

<sup>c</sup>Miles de racimos.

<sup>d</sup>Miles de unidades.

<sup>e</sup>Miles de cabezas.

Cuadro 8

**PARAGUAY: SUPERFICIE CULTIVADA, SUPERFICIE COSECHADA Y RENDIMIENTOS DE LOS PRINCIPALES PRODUCTOS AGRICOLAS**

	1982	1983	1984	1985	Tasas de crecimiento			
					1982	1983	1984	1985
<b>Superficie cultivada<sup>a</sup></b>								
Algodón	290	298	302	401	19.4	2.9	1.3	32.8
Arroz	32	35	37	40	32.6	8.5	7.5	7.5
Batata	12	12	12	13	7.7	3.2	3.1	8.3
Caña de azúcar	...	...	...	56	...	...	...	...
Maíz	375	418	448	482	42.6	11.6	7.0	7.6
Maní	36	38	39	40	4.5	5.6	2.9	2.0
Mandioca	183	186	192	203	2.8	1.8	2.8	5.6
Frijol	52	52	55	59	14.8	1.0	5.2	7.6
Soya	533	650	679	747	34.2	21.9	4.5	10.0
Trigo	70	80	125	-	42.5	13.5	56.6	-
<b>Superficie cosechada<sup>a</sup></b>								
Algodón	246	263	294	386	0.8	6.7	12.0	31.3
Arroz	31	34	36	39	...	8.0	7.7	6.8
Batata	11	12	12	13	...	3.2	3.0	6.2
Caña de azúcar	50	52	55	55	...	3.8	5.4	1.1
Maíz	369	399	436	470	...	8.1	9.1	8.0
Maní	35	37	38	39	...	4.9	3.5	2.9
Mandioca	179	181	183	186	...	0.7	1.5	1.6
Frijol	50	52	54	57	...	3.8	4.3	4.8
Soya	502	568	639	719	27.1	13.1	12.5	12.5
Trigo	70	80	106	134	42.2	14.3	32.6	27.2
<b>Rendimiento<sup>b</sup></b>								
Algodón	1 058	958	1 088	1 216	-18.4	-9.5	13.6	11.8
Arroz	2 007	2 143	2 187	2 468	-0.9	6.8	2.1	12.8
Batata	7 214	7 365	7 532	7 848	12.2	2.1	2.2	4.2
Caña de azúcar	46 000	46 000	47 000	49 000	-4.2	-	2.2	4.3
Maíz	1 497	1 552	1 676	1 702	-4.8	3.7	8.0	1.6
Maní	1 018	1 104	1 101	1 130	-3.0	8.4	-0.3	2.6
Mandioca	13 989	14 441	15 126	15 347	16.4	3.2	4.7	1.5
Frijol	845	854	858	807	17.5	1.1	0.5	-5.9
Soya	1 506	1 497	1 527	1 631	-22.6	-0.6	2.0	6.8
Trigo	1 200	1 241	1 316	1 388	-3.6	3.4	6.0	5.5

Fuente: Ministerio de Agricultura y Ganadería.

<sup>a</sup>Miles de hectáreas. <sup>b</sup>Kilogramos por hectárea.

Durante el año el Instituto de Bienestar Rural adjudicó cerca de 5 000 lotes, cifra semejante a la de 1984 y bastante superior a la de los años anteriores. (Véase el cuadro 11.) En cambio, la superficie abarcada por estos lotes fue 40% inferior a la de 1984. No obstante, tanto el número de lotes agrícolas como la superficie adjudicada en ellos (alrededor de 4 900 y 59 000 hectáreas) fueron similares a los del año anterior. Por el contrario, el número de adjudicaciones ganaderas, todas situadas en la región del Chaco, disminuyó casi 58% y su superficie 66%. Por otra parte, se otorgaron más de 6 000 títulos de propiedad, alcanzándose así a la cifra más alta desde 1965.

ii) *El sector manufacturero.* El índice del valor agregado en las actividades manufactureras se elevó 4.6%, con lo que el sector terminó de recuperarse de la recesión de 1982-1983 y logró algún crecimiento genuino. Este avance fue encabezado por el espectacular crecimiento de la rama textil (48%), que generó casi 57% del crecimiento del producto interno bruto de la industria manufactu-

Cuadro 9

**PARAGUAY: PRECIOS NOMINALES Y REALES AL PRODUCTOR  
DE LOS PRINCIPALES RUBROS AGRICOLAS**

(1970 = 100)

	Arroz	Algodón	Batata	Maíz	Mandioca	Soya	Caña	Coco	Tung	Trigo
<b>Precios nominales<sup>a</sup></b>										
1977	225.0	340.7	333.3	320.0	333.3	280.0	284.1	166.7	500.0	231.6
1978	275.0	318.5	333.3	400.0	300.0	280.0	293.8	166.7	550.0	231.6
1979	337.5	362.9	400.0	480.0	333.3	320.0	316.2	266.7	275.0	252.6
1980	337.5	437.0	466.7	500.0	433.3	253.3	405.8	266.7	225.0	263.2
1981	325.0	404.4	533.3	440.0	433.3	373.3	344.2	248.5	200.0	273.7 <sup>b</sup>
1982	400.0	348.1	466.7	440.0	333.3	333.3	368.3	466.7	275.0	340.4
1983	687.5	644.0	366.7	1 680.0	315.0	400.0	368.3	466.7	343.8	437.7
I	458.2	548.4	411.0	579.3	311.0	380.0	368.3	333.4	374.3	340.0
II	533.2	644.4	333.4	866.6	288.6	413.3	368.3	377.4	...	...
III	412.5	733.3	344.4	2 200.0	333.3	420.0	368.3	466.7	515.7	...
IV	937.5	...	400.0	2 866.6	333.3	...	368.3	666.7	570.0	437.7
1984	710.0	912.7	638.5	1 304.0	480.8	797.4	450.6	746.7	471.8	498.9
I	770.3	833.7	558.0	1 608.5	525.0	686.7	368.3	553.4	750.9	437.1
II	686.8	938.5	500.1	1 066.7	354.9	889.3	410.0	748.2	...	...
III	394.4	955.5	769.0	1 186.0	556.6	813.8	495.7	846.7	572.4	...
IV	675.0	...	776.7	1 300.3	500.0	...	528.1	820.0	570.0	583.6
1985	847.0	819.6	734.2	1 263.5	513.0	666.6	532.6	1 017.8	...	616.1
I	683.3	852.0	853.2	1 027.8	494.0	686.7	518.2	968.5	...	582.7
II	724.6	852.2	766.7	1 167.0	645.2	676.8	533.0	952.5	...	...
III	470.5	...	669.0	1 065.0	393.0	...	550.7	1 042.3	...	...
IV	1 162.3	...	776.7	1 760.6	533.5	...	556.1	1 093.1	...	661.2
<b>Precios reales<sup>a,c</sup></b>										
1977	114.0	172.7	168.9	162.2	168.9	141.9	144.0	84.5	253.4	117.4
1978	126.0	145.9	152.7	183.2	137.4	128.3	134.6	76.4	251.9	106.1
1979	120.6	129.7	142.9	171.5	119.1	114.3	113.0	95.3	98.2	90.2
1980	98.5	127.6	136.3	146.0	126.5	74.0	118.5	77.9	65.8	76.7
1981	83.2	103.6	136.6	112.7	111.0	95.6	88.2	63.7	51.2	70.1
1982	96.0	83.5	112.0	105.6	80.0	80.0	88.4	112.0	66.0	81.7
1983	145.4	136.3	77.5	355.3	66.6	84.6	77.9	98.7	72.7	92.6
I	101.8	121.8	91.2	128.6	88.8	84.4	81.8	74.0	83.1	75.6
II	116.7	143.1	73.0	192.4	64.1	91.8	80.6	82.6	...	...
III	85.1	151.2	71.0	453.7	68.7	86.6	76.0	96.2	106.4	...
IV	187.9	...	80.2	574.5	66.8	...	73.8	133.6	114.2	87.7
1984	124.8	160.5	112.3	229.3	84.5	140.2	79.2	131.2	82.9	87.7
I	149.7	162.0	108.4	312.6	102.0	133.4	71.5	107.5	145.9	84.9
II	127.6	174.4	92.9	198.2	65.9	165.2	76.2	139.0	...	...
III	67.5	163.5	131.6	202.9	95.2	139.3	84.8	144.9	97.9	...
IV	105.8	...	121.7	203.8	78.4	...	82.8	128.5	89.3	91.5
1985	118.9	123.3	103.1	177.4	72.0	100.3	74.8	142.9	...	86.5
I	105.1	131.0	131.2	158.0	76.0	105.6	79.7	148.9	...	89.6
II	108.6	127.8	114.9	175.0	96.7	101.5	79.9	142.8	...	...
III	64.0	...	91.0	144.9	53.5	...	74.9	141.8	...	...
IV	145.8	...	97.5	221.0	67.0	...	69.8	137.2	...	83.0

Fuente: CEPAL, sobre la base de datos del Ministerio de Agricultura y Ganadería, Dirección de Comercialización y Economía Agropecuaria, y del Banco Central del Paraguay.

<sup>a</sup> Los promedios anuales pueden no coincidir con los trimestrales debido a la frecuencia de las observaciones, o errores de redondeo. <sup>b</sup> Dos meses solamente. <sup>c</sup> Se calcularon deflactando los precios nominales por el índice de precios al consumidor, cuyo año base es 1980.

Cuadro 10

PARAGUAY: PRECIOS NOMINALES Y REALES  
EN EL MERCADO RURAL DE TIERRAS

(1970 = 100)

	Precio nominal			Precio real <sup>a</sup>		
	Tierras agrícolas	Tierras ganaderas	Tierras forestales	Tierras agrícolas	Tierras ganaderas	Tierras forestales
1975	350.9	500.0	311.2	202.9	289.2	180.0
1976	518.6	686.0	442.1	287.3	380.1	244.9
1977	711.7	644.8	448.5	360.7	326.8	227.3
1978	872.5	877.0	448.5	399.7	401.7	205.5
1979	1 023.6	966.3	892.9	365.7	345.2	319.0
1980	1 550.1	1 793.7	1 317.1	452.6	523.7	384.6
1981	1 467.2	1 821.4	1 367.6	375.8	466.5	350.3
1982	1 615.9	2 142.8	1 381.8	387.7	514.1	331.5
I	1 335.6	1 829.4	1 105.1	326.4	447.1	270.1
II	1 930.3	2 460.3	1 713.1	454.9	579.8	403.7
1983	1 543.2	2 425.5	1 389.6	326.3	512.9	293.8
I	1 451.8	2 451.9	1 280.1	320.0	540.4	282.1
II	1 636.5	2 399.0	1 499.1	332.6	487.6	304.5
1984	1 917.1	2 569.4	1 432.1	337.0	451.7	234.3
I	1 657.3	2 447.2	1 262.6	314.8	464.9	239.9
II	2 176.9	2 691.7	1 601.4	356.2	440.4	262.0
1985	2 264.6	2 794.2	1 675.1	317.9	392.3	235.1
I	2 112.3	2 711.5	1 481.4	320.7	411.6	224.9
II	2 415.0	2 877.0	1 868.7	315.4	375.7	244.0

Fuente: CEPAL, sobre la base de datos del Ministerio de Agricultura y Ganadería, Dirección de Comercialización y Economía Agropecuaria y del Banco Central del Paraguay.

<sup>a</sup>Se calcularon deflactando los precios nominales por el índice de precios al consumidor, cuyo año base es 1980.

rera. También experimentaron altas tasas de crecimiento los subsectores denominados Maquinarias, electrodomésticos y equipos de transporte, Otros productos químicos, Confecciones y Productos derivados del petróleo. En cambio, volvió a decrecer el valor agregado en la industria de la madera y en la de productos minerales no metálicos. Asimismo, disminuyó la producción de zapatos y de artículos de cuero. (Véase el cuadro 12.)

En el dinamismo del sector influyó, en medida aún más determinante que en 1984, la abundante cosecha de algodón, que permitió elevar más de 50% la producción de fibras y de tejidos. Al mismo tiempo, se amplió la demanda interna de productos manufactureros. Por otro lado, el aumento de los gastos de los turistas también contribuyó a estimular el sector.

Pese a que la industria manufacturera ha recuperado e incluso ha superado su alto nivel de producción anterior, la inversión sectorial no parece haberse reactivado. Por ejemplo, el valor corriente de los proyectos de inversión aprobados por el Ministerio de Industria y Comercio volvió a declinar en forma pronunciada por sexto año consecutivo.

iii) *La construcción.* Al igual que en los tres años anteriores se contrajo el valor agregado en la construcción debido principalmente al menor ritmo de construcción de las grandes obras hidroeléctricas —Itaipú (la iniciativa conjunta paraguayo-brasileña) y Yacyretá (el proyecto paraguayo-argentino)—, que disminuyeron 50%. Mientras que la etapa de construcción de Itaipú casi se concluyó, la materialización de las obras civiles de Yacyretá adquirieron un ritmo sensiblemente menor al previsto a causa de las graves restricciones financieras experimentadas por la economía argentina. Además, el ritmo de ejecución de las obras se vio afectado por un desacuerdo entre los Gobiernos del Paraguay y la Argentina en torno al tipo de cambio que debía regir para las divisas ingresadas al Paraguay por la entidad binacional Yacyretá destinadas a financiar sus gastos en el país.

En el segundo semestre el desenvolvimiento de la construcción se fue entabando debido a una caída de 58% en la producción interna de cemento. Entretanto, el volumen importado de dicho producto aumentó 45%. Con ello, la oferta interna de cemento disminuyó 13% en 1985.

iv) *Los servicios básicos.* El producto total de los servicios básicos se elevó algo más de 5%, registrándose aumentos de la misma magnitud en los subsectores de Agua potable y servicios sanitarios y de Transportes y comunicaciones, y una expansión algo inferior a 6% en el de electricidad.

Por segundo año consecutivo la generación interna de energía eléctrica aumentó sustancialmente, esta vez más de 19%, debido a un incremento del orden de 120% en la producción de energía generada en Itaipú. Con ello logró atenderse todo el consumo interno, que se expandió más de 10%, y se pudieron reanudar las exportaciones de energía eléctrica, interrumpidas desde 1982. (Véase el cuadro 13.) En efecto, en 1985, el Paraguay comenzó a vender electricidad de Itaipú al Brasil. Sin embargo, aún no se había llegado a un acuerdo en torno al monto de las regalías por dichas ventas, por lo que en la práctica, el país no percibió los ingresos correspondientes. Mientras tanto, la importancia relativa de la generación interna de energía eléctrica proveniente de Itaipú llegó a 28%, contrastando con el 15% de 1984.

v) *Los servicios no básicos.* El valor agregado en los servicios no básicos, que en 1985 aportó más de 40% del producto interno bruto, creció casi 4%, debido principalmente a la expansión del comercio y las finanzas. (Véase otra vez el cuadro 6.)

Cuadro 11

PARAGUAY: INDICADORES DE LA REFORMA AGRARIA

	1956-1985	1978	1979	1980	1981	1982	1983	1984	1985
<b>Adjudicaciones totales</b>									
Números de lotes	106 970	2 837	2 506	3 931	4 316	3 036	2 604	5 026	4 966
Superficie (miles de hectáreas)	9 704	176	422	717	473	598	302	816	310
Promedio (hectáreas)	91	62	168	182	110	197	116	162	63
<b>Adjudicaciones agrícolas</b>									
Números de lotes	...	2 727	2 313	3 720	4 163	2 898	2 505	4 817	4 877
Superficie (miles de hectáreas)	...	51	38	51	49	39	28	62	59
Promedio (hectáreas)	...	19	16	14	12	13	11	13	12
<b>Adjudicaciones ganaderas</b>									
Números de lotes	...	110	193	211	153	138	99	209	89
Superficie (miles de hectáreas)	...	125	385	666	424	560	273	755	251
Promedio (hectáreas)	...	1 128	1 994	3 155	2 773	4 058	2 756	3 612	2 822
<b>Títulos definitivos</b>									
Números	105 507	3 500	3 814	3 836	4 054	4 224	4 093	5 090	6 068
Superficie (miles de hectáreas)	7 196	177	284	719	729	460	410	500	437
Promedio	68	50	74	187	180	109	100	98	72
<b>Campos comunales</b>									
Números	133	...	...	...	8	7	2	6	12
Superficie (miles de hectáreas)	63	...	...	...	16	5	a	2	13
<b>Tierras nacionalizadas y expropiadas (miles de hectáreas)</b>									
Nacionalizadas	1 504	...	...	...	...	19	25	...	...
Expropiadas	579	-	-	-	-	-	-	-	...
Ocupadas	403	10	1	7	4	-	13	-	...
	521	...	...	...	...	19	12	...	...

Fuente: CEPAL, sobre la base de datos del Instituto de Bienestar Rural, *Memoria* (varios años); Juan Manuel Frutos, *Con el hombre y la tierra hacia el bienestar rural*, Cuadernos Republicanos, Asunción, 1982, y de datos proporcionados por el Instituto de Bienestar Rural, Departamento de Tierras y Colonias y Departamento de Planificación.

<sup>a</sup> 339 hectáreas.



Cuadro 12

## PARAGUAY: INDICADORES DE LA PRODUCCION MANUFACTURERA

	Índices				Tasas de crecimiento			
	1982	1983	1984	1985 <sup>a</sup>	1982	1983	1984	1985 <sup>a</sup>
Total	100.0	95.8	101.1	104.7	-3.7	-4.2	4.5	4.6
Alimentos	100.0	103.6	109.2	111.0	4.4	3.6	5.4	1.6
Bebidas	100.0	98.6	110.2	112.5	12.2	-1.4	11.8	2.1
Tabaco	100.0	121.8	119.2	121.4	0.5	21.8	-2.1	1.8
Textiles	100.0	83.4	106.1	157.0	-16.0	-16.6	27.2	48.0
Confecciones	100.0	95.9	112.4	128.6	3.1	-4.1	17.2	14.4
Zapatos	100.0	103.0	106.1	100.8	3.0	3.0	3.0	-5.0
Industria de madera, excepto muebles	100.0	94.0	92.0	83.1	-0.3	-6.0	-2.1	-9.7
Muebles	100.0	121.4	125.8	128.4	5.5	21.4	3.6	2.1
Papel y productos de papel	100.0	91.4	94.3	98.1	8.3	-8.6	3.2	4.0
Imprenta y publicaciones	100.0	60.6	69.2	70.4	7.6	-39.4	14.2	1.7
Cueros y pieles, excepto zapatos	100.0	103.7	78.9	70.8	0.1	3.7	23.9	-10.3
Industria química	100.0	118.6	134.0	149.1	125.2	18.6	13.0	11.3
Otros productos químicos	100.0	95.9	127.5	153.9	-9.8	-4.1	33.0	20.7
Productos derivados del petróleo	100.0	96.1	74.5	84.8	-42.8	-3.9	-22.5	13.8
Productos plásticos	100.0	97.5	116.2	117.5	3.1	-2.5	19.2	1.1
Productos minerales no metálicos	100.0	107.7	100.6	88.4	-10.2	7.7	-6.6	-12.1
Industrias de hierro y de metales no ferrosos	100.0	99.8	116.4	123.3	3.7	-4.2	16.6	5.9
Productos metálicos excluidas maquinarias	100.0	97.8	113.1	128.4	-3.5	-2.2	15.6	13.5
Maquinarias, electrodomésticos y equipos de transporte	100.0	99.1	139.1	204.9	3.3	-0.9	40.4	47.3
Otros	100.0	101.1	124.6	139.7	3.0	1.1	23.2	12.1
Artesanía	100.0	80.2	88.0	92.0	5.0	-19.8	9.7	4.5
<b>Producción de algunas de las principales manufacturas (miles de toneladas)</b>								
Tejidos de algodón	9.2	5.8	6.1	9.2	-42.1	-37.0	5.2	50.8
Fibras de algodón <sup>b</sup>	90.8	77.2	105.3	160.0	-14.3	-15.0	36.4	51.9
Tanino	10.7	12.9	11.2	10.9	-18.9	-20.6	-13.2	-2.7
Almendra de coco	6.5	4.5	8.2	4.7	41.3	-30.8	82.2	-42.7
Tung	12.8	17.0	9.0	9.4	5.8	32.8	-47.1	4.4
Cemento	111.2	153.0	109.0	45.6	-28.8	37.6	-28.8	-58.2
Cigarrillos <sup>c</sup>	37.9	46.6	43.9	41.7	0.3	23.0	-5.8	-5.0
Bebidas gaseosas <sup>d</sup>	160.3	122.1	137.3	138.7	10.0	-23.8	12.4	1.0
Harina de trigo	96.8	100.2	89.9	99.5	-3.9	3.5	10.3	10.7
Azúcar	81.1	98.2	85.2	73.1	6.0	21.1	-13.2	-14.2
Cuero	9.5	11.0	8.3	7.7	-	15.8	-24.6	-7.2
Alcohol absoluto <sup>e</sup>	12.6	9.3	11.0	15.0	133.3	-26.2	18.3	36.3

Fuente: CEPAL, sobre la base de datos del Banco Central del Paraguay.

<sup>a</sup> Cifras preliminares.<sup>b</sup> Miles de metros.<sup>c</sup> Miles de cajerillas.<sup>d</sup> Miles de litros.<sup>e</sup> Millones de litros.e) *La evolución del empleo y el desempleo*

De acuerdo con cifras del Banco Central, la tasa de desempleo abierto a nivel nacional disminuyó ligeramente en 1985. A su vez, la tasa de desempleo abierto en Asunción y sus alrededores bajó de 7.4% en agosto-octubre de 1984 a 5.2% en noviembre-diciembre de 1985, según la encuesta de hogares realizada por la Dirección General de Estadísticas y Censos. (Véase el cuadro 14.)

### 3. El sector externo

#### a) *Introducción*

Pese a la enorme expansión del cuántum de las exportaciones de bienes y de una contracción pronunciada del de las importaciones de bienes y servicios no atribuibles a factores, y a raíz de un deterioro marcado de la relación de precios del intercambio y de una aguda merma del superávit de la cuenta de capital, la autoridad monetaria sostuvo una pérdida de reservas internacionales por cuarto año consecutivo. (Véase el cuadro 15.) Más aún, en 1985 la pérdida en que se incurrió para amortiguar la intensidad del ajuste de la economía fue especialmente cuantiosa, ascendiendo a un monto equivalente a 2.9% del producto interno bruto; no obstante, los pagos en mora también volvieron a incrementarse, en forma sustancial, por tercer año consecutivo. Si bien en 1985 las tenencias brutas de reservas internacionales siguieron siendo elevadas en relación con el deprimido nivel a que fueron comprimidas las importaciones de bienes y servicios no atribuibles a factores, esto es, el equivalente a casi diez meses de dicho flujo de compras en el exterior, las tenencias netas de activos externos (descontados los pagos en mora) bajaron al equivalente de 3.4 meses del valor de importaciones de 1985. La relación correspondiente fue de diez meses en 1981, cuando el valor de las compras externas era 48% mayor.

Por otra parte, la discrepancia entre el ahorro nacional bruto y la inversión interna bruta a precios corrientes fue reducida a su nivel más bajo desde fines de la década anterior, de acuerdo con las estadísticas oficiales. En relación con el producto interno bruto, el déficit en cuenta corriente bajó a 4.5%, magnitud que asimismo fue la menor registrada en muchos años. (Véase otra vez el cuadro 15.)

Cuadro 13

#### PARAGUAY: INDICADORES DE LA CAPACIDAD, GENERACION Y CONSUMO DE ENERGIA ELECTRICA

	1970	1978	1979	1980	1981	1982	1983	1984	1985 <sup>a</sup>
Potencia instalada <sup>b</sup>	123.7	270.7	272.1	272.5	274.1	274.1	274.1	274.4	274.4
Hidráulica	90.0	190.0	190.0	190.0	190.0	190.0	190.0	190.0	190.0
Térmica	33.7	80.7	82.1	82.5	84.1	84.1	84.1	84.4	84.4
Generación de energía eléctrica <sup>c</sup>									
Bruta	159.2	491.1	618.2	697.4	720.4	916.0	793.0	1 056.0	1 259.2
Neta	154.2	482.9	611.4	692.1	716.8	912.7	790.5	1 053.5	1 256.5
Importación neta de energía eléctrica <sup>cd</sup>	-	-15.1	-25.6	5.4	103.0	-40.0	202.0	34.3	-47.8
Suministro interno de energía eléctrica <sup>c</sup>									
Bruta	159.2	476.8	592.9	703.1	824.0	876.0	995.0	1 090.4	1 211.4
Neta	154.2	467.8	585.8	697.5	819.8	872.6	992.5	1 087.7	1 208.8
Consumo interno de energía eléctrica <sup>c</sup>	129.8	438.3	544.8	658.0	751.7	800.6	827.2	907.3	999.9
Residencial <sup>f</sup>	76.4	237.6	273.9	344.3	390.7	473.9	492.2	540.7	565.7
Industrial <sup>f</sup>	33.8	156.0	224.9	263.3	300.1	253.3	260.1	286.1	343.4
Otro <sup>g</sup>	14.6	35.7	38.9	44.8	56.7	70.0	72.4	80.5	86.6
Porcentaje de la población servida con energía eléctrica	10.9	24.2	26.6	29.0	31.5	37.7	39.5	41.2	42.8

Fuente: Administración Nacional de Electricidad (ANDE), *Compilación Estadística 1960-1981*, Asunción, 1982, y otras estadísticas también proporcionadas por ANDE.

<sup>a</sup> Cifras preliminares. <sup>b</sup> Miles de kW. <sup>c</sup> Millones de kWh. <sup>d</sup> No incluye las ventas de energía paraguaya de Itaipú a Brasil. <sup>e</sup> Incluye comercial (nueva categoría prevista en el Pliego de Tarifas No. 4 del 1/8/1984). <sup>f</sup> Incluye "indefinido" (nueva categoría prevista en el Pliego de Tarifas No. 4 del 1/8/1984). <sup>g</sup> Incluye fiscal, municipal, tracción tranviaria, alumbrado público y, a partir de 1985, "rural" (nueva categoría prevista en el Pliego de Tarifas No. 4 del 1/8/1984).

Cuadro 14

## PARAGUAY: TASAS DE DESEMPLEO ABIERTO

(Porcentajes)

	1976	1977	1978	1979	1980	1981	1982	1983	1984	1985 <sup>a</sup>
Total del país <sup>b</sup>	4.2	3.7	3.1	2.6	2.1	4.6	9.4	13.9	8.3	8.0
Asunción <sup>c</sup>	6.7	5.4	4.1	5.9	3.9	2.2 <sup>d</sup>	5.6	8.4 <sup>e</sup>	7.4 <sup>f</sup>	5.2 <sup>g</sup>

Fuente: Sobre la base de datos del Banco Central de Paraguay y del Ministerio de Hacienda, Dirección General de Estadística y Censos. *Encuesta de hogares*, varios números, e información proporcionada a la CEPAL.

<sup>a</sup>Cifras preliminares.

<sup>b</sup>Estimación del Banco Central del Paraguay.

<sup>c</sup>Además de Asunción, incluye Fernando de la Mora, Lambaré

y las áreas urbanas de Luque y San Lorenzo.

<sup>d</sup>Primer semestre.

<sup>e</sup>Promedio de los meses de septiembre, octubre y noviembre.

<sup>f</sup>Promedio de los meses de agosto, septiembre y octubre.

<sup>g</sup>Promedio de los meses de noviembre y diciembre.

El régimen cambiario fue sujeto a una nueva modificación importante en febrero de 1985, cuando el tipo de cambio para las exportaciones fue elevado de 240 a 320 guaraníes por dólar a los valores que el Banco Central fija para el ingreso de las divisas generadas por las ventas en el exterior (los aforos). (Véase el cuadro 16.) Este ajuste de 33% fue acompañado por un incremento del tipo de cambio real efectivo (a los valores aforos) de 9%, en promedio, entre 1984 y 1985. Sin embargo, después de mejorar casi 17% entre el primer y segundo trimestres, el tipo de cambio real efectivo descendió en los últimos tres meses de 1985 a un nivel sólo 1.3% mayor que el del primer trimestre. (Véase el cuadro 17.)

En contraposición con lo anterior, los tipos de cambio preferenciales a que el instituto emisor vendió sus activos externos no fueron alterados. Como resultado del ajuste asimétrico del régimen cambiario, que obedecía en lo fundamental al desajuste de las finanzas públicas, aumentaron en forma pronunciada las pérdidas del Banco Central por concepto de operaciones de cambio. En efecto, los subsidios cambiarios otorgados por el instituto emisor al Estado a través de un tipo de cambio preferencial para el servicio de su deuda externa pasaron de 9 500 millones de guaraníes en 1984 a 27 800 millones en 1985, montos que equivalieron a 0.9% y 2%, respectivamente, del producto interno bruto. En 1985 la liquidez creada por este medio equivalió a 147% del aumento de la base monetaria. Ello incidió tanto en la persistencia de una inflación inusitadamente alta (con lo que la modificación de la política cambiaria erosionó por un lado lo que había entregado por el otro), como en el escalonamiento del tipo de cambio paralelo, que superó con creces su típica alza estacional. En efecto, éste pasó de algo menos de 400 guaraníes a fines de 1984 a 1 100 guaraníes en agosto, antes de bajar en el último trimestre del año a alrededor de 700 guaraníes por dólar, tras la aplicación de una política crediticia altamente restrictiva hacia los bancos comerciales. En estas circunstancias, la mantención de tipos de cambio oficial de 160 guaraníes para el servicio de la deuda externa pública y de 240 guaraníes para las importaciones del Estado y ciertas importaciones del sector privado, y de 320 guaraníes para las exportaciones, llevó la estructura de precios relativos internos aún más lejos de la que habría imperado en la ausencia de los subsidios a las mencionadas transacciones e impuestos implícitos a las ventas externas, todo lo cual hizo que desmejorara la capacidad competitiva de la economía y se viera alentado el derroche de recursos escasos.

Sin embargo, frente al curso adverso que tomaron los precios internacionales de los principales productos de exportación y al alza del tipo de cambio paralelo, el Banco Central procedió a mejorar los tipos de cambio oficial obtenidos por los exportadores de los productos afectados, por medio de rebajas compensatorias de los valores aforos. De esta manera, logró atenuar el impacto negativo de su política cambiaria en los rubros beneficiados si bien disminuyó su captación de divisas, en circunstancias que ya había dejado de atender en forma plena la demanda de las mismas. Aunque la política de restringir con medidas administrativas el acceso a las reservas internacionales del Banco Central para apoyar tipos de cambio insostenibles quizá atenuó en algún momento el ritmo de pérdida de éstas, la acumulación de pagos en mora también afectó en forma negativa la afluencia de financiamiento externo. Ello perjudicó el normal desenvolvimiento del comercio internacional del país y coartó sus opciones en el mercado internacional de capitales, además de aumentar los costos de operación de las empresas.

Cuadro 15

## PARAGUAY: PRINCIPALES INDICADORES DEL SECTOR EXTERNO

	1978	1979	1980	1981	1982	1983	1984	1985 <sup>a</sup>
1970 = 100 <sup>b</sup>								
Quántum de las exportaciones de bienes y servicios <sup>c</sup>	173.2	186.9	203.2	186.3	217.6	176.6	183.4	217.2
Poder de compra de las exportaciones de bienes y servicios <sup>c</sup>	208.6	195.5	178.6	174.6	186.4	152.7	195.7	182.8
Pagos netos por el servicio de factores <sup>d</sup>	104.1	'	20.4	'	'	53.9	165.2	159.9
Poder de compra de las importaciones netas de capital	482.1	481.7	464.0	437.5	275.0	219.8	535.7	109.6
Capacidad total para importar	271.1	261.0	243.8	234.7	206.6	168.0	274.3	208.4
Quántum de las importaciones de bienes y servicios <sup>c</sup>	229.9	252.7	241.1	273.6	291.3	206.4	307.4	251.9
Reservas internacionales brutas								
Índice <sup>e</sup>	1 113.1	1 436.6	1 181.1	1 219.7	1 014.9	1 056.9	1 187.0	896.4
En meses de importaciones <sup>f</sup>	7.4	10.1	10.9	9.9	7.8	11.4	9.8	9.8
Deuda externa bruta desembolsada	188.3	163.5	159.3	217.6	213.2	276.5	351.3	353.9
Tasas de crecimiento								
Quántum de las exportaciones de bienes y servicios <sup>c</sup>	17.1	7.9	8.7	-8.3	16.8	-18.8	3.9	18.4
Poder de compra de las exportaciones de bienes y servicios <sup>c</sup>	5.0	-6.3	-8.6	-2.2	6.8	-18.1	28.2	-6.6
Poder de compra de las importaciones netas de capital	63.8	-0.1	-3.7	-5.7	-37.1	-20.1	143.7	-79.5
Capacidad total para importar	22.9	-3.7	-6.6	-3.7	-12.0	-18.7	63.3	-24.0
Quántum de las importaciones de bienes y servicios <sup>c</sup>	15.1	9.9	-4.6	13.5	6.5	-29.1	48.9	-18.1
Reservas internacionales brutas	57.8	29.1	-17.8	3.3	-16.8	4.1	12.3	-24.5
Deuda externa bruta desembolsada	21.8	-13.2	-2.6	36.6	-2.0	29.7	27.1	0.7
Producto interno bruto = 100 <sup>g</sup>								
Quántum de las exportaciones de bienes y servicios <sup>c</sup>	13.4	13.0	12.7	10.7	12.6	10.6	10.6	12.1
Efecto de la relación de precios del intercambio	5.0	2.5	-	0.7	-0.3	-0.2	2.3	-0.1
Pagos netos por el servicio de factores <sup>d</sup>	-1.1	0.2	-0.2	0.7	1.1	-0.4	-1.2	-1.2
Poder de compra de las importaciones netas de capital	12.6	11.3	9.8	8.5	5.4	4.4	10.5	5.1
Capacidad total para importar	31.0	26.8	22.5	20.0	17.7	14.8	23.5	17.1
Quántum de las importaciones de bienes y servicios <sup>c</sup>	22.4	22.1	19.0	19.8	21.2	15.5	19.5	15.3
Saldo en cuenta comercial <sup>h</sup>	-8.9	-9.1	-6.2	-9.0	-8.6	-4.9	-8.8	-3.2
Saldo en cuenta corriente	-5.0	-6.3	-6.2	-7.6	-7.8	-5.5	-7.8	-4.5
Saldo en balance global	7.6	4.9	3.4	0.9	-1.3	0.1	-0.1	-3.1
Reservas internacionales brutas	19.0	18.5	17.3	13.6	14.6	14.7	16.0	12.5
Deuda externa bruta desembolsada <sup>i</sup>	29.4	23.5	20.7	20.5	33.5	57.6	59.0	81.0

Fuente: CEPAL, sobre la base de datos oficiales.

<sup>a</sup> Cifras preliminares.<sup>b</sup> Precios de 1980.<sup>c</sup> No atribuibles a factores.<sup>d</sup> Incluye las transferencias unilaterales privadas.<sup>e</sup> Saldos positivos.<sup>f</sup> Deflactado por el índice de los precios de importación de bienes y servicios no atribuibles a factores.<sup>g</sup> Reservas internacionales brutas e importaciones de bienes y servicios de cada año.<sup>h</sup> A precios del mercado en dólares de 1970; al tipo de

cambio de paridad.

<sup>i</sup> Excluye el efecto de la relación de precios del intercambio.<sup>j</sup> Al tipo de cambio paralelo.

Cuadro 16

## PARAGUAY: TIPOS DE CAMBIO OFICIAL

(Garantías por dólar a fines de cada período)

	1982	1983	1984				1985			
			I	II	III	IV	I	II	III	IV
Exportaciones de bienes tradicionales <sup>a</sup>	144	156	180	227	240	240	288	320	320	320
Madera	143	178 <sup>b</sup>	208	240	240	240	288	320	320	320
Aceites	143	178 <sup>c</sup>	208	240	240	240	288	320	320	320
Productos pecuarios	160	178	208	240	240	240	288	320	320	320
Otros	143	143	208	240	240	240	288	320	320	320
No tradicionales										
Fibras de algodón	143	180 <sup>d</sup>	208	240	240	240	288	320	320	320
Semillas de soya <sup>e</sup>	143	177	208	240	240	240	288	320	320	320
Frutas y legumbres	160	160	208	240	240	240	288	320	320	320
Otros	143	143	208	240	240	240	288	320	320	320
Importaciones de bienes	141	147	146	198	306	328	304	353	443	447
Sector público	132	144				170				241
Sector privado	140	147				313				515
Bienes de consumo										
Básicos										
Trigo	126	143	143	240	240	240	240	240	240	240
Otros	160	342	368	406	410	382	420	561	743	648
No básicos	160	342	368	406	410	382	420	561	743	648
Bienes intermedios										
Petróleo y derivados	126	143	143	160	160	160	240	240	240	240
Para la agricultura e industria	126	160	160	240 <sup>f</sup>	240 <sup>f</sup>	240	240	240	240	240
Bienes de capital	126	342	368	406	410	382	420	561	743	648
Servicios no atribuibles a factores										
Sector privado										
Viajes	239	342	368	406	410	382	420	561	743	648
Otros	160	342	368	406	410	382	420	561	743	648
Sector público	126	160	160	240	240	240	240	240	240	240
Servicios atribuibles a factores										
Sector público	126	126	126	160	160	160	160	160	160	160
Sector privado										
Inscripto <sup>g</sup>	160	160	160	240	240	240	240	240	240	240
No inscripto	239	342	358	406	410	382	420	561	743	648
Capital										
Sector público	126	126	126	160	160	160	160	160	160	160
Sector privado										
Inscripto <sup>h</sup>	160	160	160	240	240	240	240	240	240	240
No inscripto	239	342	368	406	410	382	420	561	743	648
Transacciones de las entidades binacionales	126	143	143	160	160	160	240	240	240	240
Mercado paralelo	239	342	368	406	410	382	420	561	743	648

Fuente: CEPAL, sobre la base de estadísticas oficiales.

<sup>a</sup> Los tipos de cambio se aplican a los valores aforos que fija el Banco Central, los que pueden diferir de los precios internacionales efectivos.<sup>b</sup> Madera peroba solamente; 143,0 para las demás.<sup>c</sup> Aceite de tung solamente; también rige para el capullo de gusano de seda.<sup>d</sup> También rige para los desperdicios de algodón (incluidas las hilachas), sin cardar ni peinar.<sup>e</sup> Incluye los derivados y subproductos de la soya.<sup>f</sup> Incluye solamente las importaciones agrícolas e insumos industriales para las empresas que procesan materias primas nacionales y las importaciones del sector público previstas en el Presupuesto General de la Nación.<sup>g</sup> Incluye solamente los intereses de deuda externa que hayan sido destinados a la producción de bienes, con autorización del Banco Central, y las remesas de dividendos y utilidades.<sup>h</sup> Incluye solamente las importaciones de capital y las amortizaciones de la deuda externa que hayan sido destinadas a la producción de bienes, con autorización del Banco Central.

## PARAGUAY: EVOLUCION DE LOS TIPOS DE CAMBIO

Promedios anuales y trimestrales	Tipos de cambio (guaraníes por dólar)			Indices del tipo de cambio real efectivo			
	Oficial		Paralelo	Oficial <sup>c</sup>		Paralelo <sup>d</sup>	
	Exportaciones <sup>a</sup>	Importaciones <sup>b</sup>		Exportaciones	Importaciones	Exportaciones	Importaciones
1975	126	126	143	92.6	87.6	110.1	108.7
1976	126	126	136	99.0	96.3	107.6	115.5
1977	126	126	133	97.5	93.6	105.0	109.2
1978	126	126	142	102.2	94.3	112.0	115.0
1979	126	126	138	95.0	89.3	97.6	98.9
1980	126	126	135	100.0	100.0	100.0	100.0
1981	126	126	153	84.6	88.5	99.7	107.7
1982	142	137	205	88.1	87.7	127.0	135.9
1983	158	146	321	74.7	69.7	153.1	152.7
1984	222	245	382	83.8	89.7	143.8	150.5
1985	312	387	613	91.4	112.8	182.5	185.7
1982							
I	134	126	161	78.1	75.8	92.0	98.1
II	144	136	169	91.8	88.4	104.9	113.6
III	147	145	227	93.2	95.9	147.1	157.8
IV	144	141	263	89.2	90.5	164.1	174.2
1983							
I	149	146	244	83.0	82.0	139.8	137.9
II	165	144	288	79.3	69.2	144.2	138.5
III	161	146	395	69.4	63.6	173.7	175.0
IV	156	147	355	67.1	64.0	154.6	159.2
1984							
I	180	146	339	78.2	64.6	150.4	154.2
II	227	198	373	93.8	82.8	155.0	160.2
III	240	306	421	88.0	111.6	150.9	160.0
IV	240	328	394	75.1	100.0	119.0	127.4
1985							
I	288	304	426	85.5	90.3	125.7	135.8
II	320	353	569	99.8	110.1	180.1	184.3
III	320	443	780	93.7	129.7	234.8	234.7
IV	320	447	675	86.6	121.0	189.3	188.0

Fuente: CEPAL, sobre la base de informaciones del Banco Central del Paraguay y del Fondo Monetario Internacional, *Estadísticas financieras internacionales*.

<sup>a</sup>Desde 1982 a 1985 se usó el tipo de cambio medio. <sup>b</sup>Desde 1982 a 1985 se usó el tipo de cambio medio. Sin embargo, se refiere a aquellas importaciones atendidas por el Banco Central, es decir, no representa el verdadero tipo medio. <sup>c</sup>Corresponde al promedio de los índices del tipo de cambio real del guaraní con respecto a las monedas de los principales países con que Paraguay tiene intercambio comercial, ponderado por la importancia relativa de las corrientes comerciales registradas, según el caso, hacia o desde esos países. Desde 1975 a 1979 estas ponderaciones corresponden al promedio de esos mismos años y a partir de 1980 al promedio del período 1980-1983. En los cálculos se han utilizado tipos de cambios oficiales y preferentemente índices de precios al por mayor. Para la metodología y fuentes utilizadas, véase el apéndice técnico en el *Estudio Económico de América Latina, 1981*. <sup>d</sup>Estos índices corresponden a un promedio ponderado de los índices del tipo de cambio real respecto a Alemania (República Federal de), Argentina, Brasil, Estados Unidos, Francia, Italia y Japón, de acuerdo con la participación relativa de las corrientes comerciales no registradas entre el Paraguay y los países mencionados. Para calcular estos índices se utilizó el tipo de cambio del mercado paralelo.

Cuadro 18

PARAGUAY: EXPORTACIONES DE BIENES, FOB<sup>a</sup>

	Millones de dólares				Composición porcentual		Tasas de crecimiento			
	1982	1983	1984	1985 <sup>b</sup>	1975	1985 <sup>b</sup>	1982	1983	1984	1985 <sup>b</sup>
<b>Total</b>	330	269	335	304	100.0	100.0	11.6	-18.4	24.3	-9.1
<b>Principales exportaciones tradicionales</b>	96	83	89	54	73.0	17.8	-3.5	-13.9	5.7	-38.3
Productos pecuarios	9	13	12	7	19.5	2.2	32.2	40.5	-6.7	-42.4
Madera	44	20	22	10	15.8	3.2	20.5	-53.5	9.1	-55.3
Aceites	22	21	22	19	11.6	6.4	-23.4	-4.4	4.0	-12.7
Tabacos	6	10	15	6	6.8	2.0	-7.9	71.0	50.0	-60.8
Extracto de quebracho	5	5	6	4	1.4	1.3	-10.7	8.1	4.9	-28.6
Otros	10	14	12	8	17.9	2.8	-35.5	25.8	-18.7	-22.2
<b>Principales exportaciones no tradicionales</b>	234	186	246	250	27.0	82.2	19.3	-20.2	32.6	1.2
Fibras de algodón	122	85	131	142	11.4	46.7	-5.3	-30.5	54.1	8.1
Semillas de soya	90	84	99	101	9.9	33.1	88.5	-5.8	17.6	1.2
Tortas y expellers	13	14	12	6	2.5	2.1	-11.6	9.7	-10.5	-48.4
Frutas y legumbres	9	3	4	1	3.2	0.3	96.1	-68.5	40.9	-73.7

Fuente: CEPAL, sobre la base de datos del Banco Central del Paraguay.

<sup>a</sup> Incluye solamente las exportaciones que figuran en el registro de cambios del Banco Central.

<sup>b</sup> Cifras preliminares.

Por otra parte, la política económica seguida en los últimos años ha contribuido a un crecimiento superior de la deuda externa neta del país y en 1985 esa variable siguió creciendo a un ritmo muy superior a la tasa de expansión potencial del producto o de las exportaciones.

En contraposición con estas deficiencias, entró en vigencia la nueva Ley de Aranceles de Aduana N<sup>o</sup> 1075 que suprimió los diversos impuestos explícitos a la exportación y redujo el nivel medio y la dispersión de la estructura arancelaria, quedando la tasa máxima en 30%. Sin embargo, en esta ley y en otra que la complementa (Ley N<sup>o</sup> 7804) se mantuvo la práctica de prohibir ciertas importaciones cuando se consideró que los bienes en cuestión eran susceptibles de producirse en forma eficiente en el país.

## b) El comercio

i) *Las exportaciones.* El valor corriente de las ventas externas registradas disminuyó 9%, según las cifras preliminares del Banco Central. (Véase el cuadro 18.)<sup>6</sup> Esta baja reflejó la caída aguda de todas las exportaciones tradicionales y especialmente las de tabacos, madera y productos pecuarios. Pese a los aumentos espectaculares de las cosechas de las principales exportaciones no tradicionales —el algodón y la soya— y a las alzas aún mayores de los volúmenes exportados por los canales oficiales —48% y 77%, respectivamente— el valor de las exportaciones registradas de semillas de soya se estancó, en tanto que el de las de fibras de algodón aumentó sólo 8%.

Esta anomalía fue ocasionada, en parte, por los descensos vertiginosos experimentados por los precios promedio internacionales del algodón (20%) y de la soya (23%), entre 1984 y 1985. (Véase el cuadro 19.) También obedeció a las rebajas compensatorias que aplicó el Banco Central a sus valores aforos. Dichos valores permiten determinar la cuantía de divisas que los exportadores han de entregar

<sup>6</sup> En estas estadísticas se excluyen las denominadas exportaciones no registradas y las ventas paraguayas a las entidades binacionales Itaipú y Yacyretá. Estas últimas están contabilizadas, en cambio, en el balance de pagos presentado en el cuadro 23. Según cálculos realizados por el Fondo Monetario Internacional que se basan en las estadísticas de los países con que comercia el Paraguay, las exportaciones no registradas alcanzaron a unos 372 millones de dólares en 1981, 234 millones en 1982, 221 millones en 1983, 195 millones en 1984 y, en forma estimativa, 183 millones en 1985, es decir, 126%, 71%, 82%, 58% y 60%, respectivamente, de las exportaciones registradas. A diferencia de lo sucedido en años anteriores, en 1985 la evolución del valor de todas las exportaciones (excluidas las operaciones de las entidades binacionales), fue similar a la de las registradas por el Banco Central, según los datos citados.

al instituto emisor. Los de las semillas de soya fueron reducidas casi 32%, y 39% los de las fibras de algodón, lo que permitió liberar una proporción de los menores ingresos en divisas obtenidos por los exportadores. Con estas medidas, la autoridad monetaria compensó por un lado, el efecto negativo que ejercían la bajas de los precios internacionales y la alzas de los costos de producción interna en la rentabilidad de los mencionados rubros, y por otro lado, contrarrestó la creciente discrepancia entre el tipo de cambio oficial de exportación y el tipo de cambio del mercado registrado, desde el segundo trimestre en adelante. Con ello se desincentivó el aumento de las exportaciones no registradas de dichos productos y por tanto (y teniendo en cuenta el enorme aumento de las cosechas), se tendió a mantener los ingresos registrados de divisas sin que fuese necesario volver a subir el tipo de cambio. Esta opción podría haber ampliado los subsidios cambiarios y sus secuelas o haber requerido un alza de los tipos de cambio preferenciales vigentes para las importaciones del sector público y el servicio de su deuda externa y aumentos correspondientes de los gastos y tarifas públicas con sus respectivas secuelas.

Sin embargo, la política escogida multiplicó aún más el número de tipos de cambio en vigencia e incrementó las divergencias entre los distintos tipos de cambio que en la práctica suelen aplicarse a los productos de exportación. Al mismo tiempo, agudizó el desequilibrio entre los ingresos y egresos del presupuesto de divisas del Banco Central.

Cuadro 19

**PARAGUAY: EVOLUCION DE LOS PRECIOS EXTERNOS DE LOS PRINCIPALES PRODUCTOS DE EXPORTACION**

(1970 = 100)

	Semillas de soya <sup>a</sup>		Aceite de soya <sup>c</sup>		Algodón <sup>d</sup>		Madera <sup>e</sup>	
	Nominal	Real <sup>b</sup>	Nominal	Real <sup>b</sup>	Nominal	Real <sup>b</sup>	Nominal	Real <sup>b</sup>
1975	181.8	85.4	196.9	92.5	182.3	85.7	192.1	89.8
1976	190.9	88.0	153.1	70.6	258.3	119.0	201.2	92.9
1977	231.4	98.0	201.0	85.1	240.8	101.9	234.1	99.2
1978	221.5	85.3	212.2	81.7	237.7	91.6	264.3	101.7
1979	244.3	78.7	231.4	74.5	252.3	81.2	338.1	110.1
1980	244.6	66.5	209.1	56.9	307.0	83.5	396.8	107.9
1981	238.0	65.4	177.2	48.7	279.0	76.6	367.5	101.0
1982	202.5	57.7	156.3	44.6	237.3	67.7	364.4	98.8
1983	233.1	70.3	184.3	55.6	276.4	83.4	329.7	99.4
I	197.2	57.7	138.2	40.4	242.2	70.8	322.2	94.2
II	206.1	62.3	150.7	45.5	272.5	82.4	337.7	102.1
III	262.3	80.5	217.2	66.7	297.3	91.2	332.5	102.1
IV	265.6	81.0	230.4	70.3	293.4	89.5	327.0	99.7
1984	235.0	72.2	253.2	77.8	261.7	80.4	312.3	96.2
I	253.3	76.9	242.8	73.7	283.1	85.9	331.0	100.5
II	266.6	80.4	294.8	88.9	280.3	84.5	324.2	97.8
III	215.8	67.2	241.3	75.1	245.4	76.4	302.8	94.2
IV	204.4	64.8	234.0	74.2	238.2	75.5	291.4	92.4
1985	187.8	58.7	200.1	62.6	201.2	62.9	308.3	96.4
I	200.9	66.9	228.7	76.1	224.2	74.6	279.8	93.1
II	194.9	62.4	230.2	73.8	221.0	70.8	308.6	98.9
III	180.4	55.6	181.2	55.8	192.5	59.3	319.3	98.4
IV	174.4	51.1	160.3	47.0	167.3	49.0	325.8	95.5

Fuente: CEPAL, sobre la base de UNCTAD, *Boletín mensual de precios de productos básicos*, varios volúmenes, y Fondo Monetario Internacional, *Estadísticas financieras internacionales*, varios números.

<sup>a</sup>Estados Unidos, Nº 2, color amarillo, cif, Rotterdam. <sup>b</sup>Los precios nominales fueron deflactados por los precios mundiales de exportación, salvo 1985, que fue deflactado por los precios de exportación de los países industrializados. <sup>c</sup>Todos los orígenes, aceite crudo, iob, ex fábrica, Países Bajos.

<sup>d</sup>Tipo medio mexicano, cif, norte de Europa.

<sup>e</sup>Tropical, precio al por mayor, Reino Unido.



Cuadro 20

PARAGUAY: IMPORTACIONES DE BIENES, FOB<sup>a</sup>

	Millones de dólares				Composición porcentual		Tasas de crecimiento			
	1982	1983	1984	1985	1975	1985	1982	1983	1984	1985
<b>Total</b>	581	478	513	442	100.0	100.0	14.9	-17.7	7.3	-13.8
<b>Bienes de consumo</b>	158	119	113	118	33.1	26.7	1.4	-24.4	-4.6	0.9
No duraderos	118	90	82	97	25.8	21.9	-2.2	-23.0	-8.4	18.3
Alimentos	24	41	14	20	5.1	4.5	-26.7	30.8	-54.2	42.9
Bebidas y tabaco	38	15	25	25	10.1	5.7	2.6	-59.2	63.7	-
Otros <sup>b</sup>	56	44	43	52	10.6	11.7	10.1	-21.3	-1.3	20.9
Duraderos <sup>c</sup>	40	29	31	21	7.3	4.8	13.4	-28.5	7.3	-45.2
Automóviles	12	7	16	10	2.8	2.3	-25.7	-44.7	127.7	-62.5
Artefactos eléctricos	28	22	15	11	4.5	2.5	48.9	-21.2	-31.0	-26.7
<b>Bienes intermedios</b>	228	187	175	153	27.5	34.6	57.8	-18.3	-6.0	-12.6
Combustibles y lubricantes	154	120	138	115	17.4	26.0	63.1	-22.2	14.6	-16.7
Otros <sup>d</sup>	74	67	37	38	10.1	8.6	47.9	-10.2	-43.2	2.7
<b>Bienes de capital</b>	157	144	198	171	39.4	38.7	-9.7	-8.7	37.6	-11.6
Maquinarias, aparatos y motores	105	108	92	102	20.8	23.1	-2.2	2.3	-14.5	10.9
Elementos de transporte y accesorios <sup>e</sup>	35	22	87	21	9.6	4.8	-27.8	-35.9	285.7	-75.9
Otros <sup>f</sup>	17	14	19	16	3.9	3.6	-5.6	-20.7	39.2	-15.8
<b>Sin clasificar</b>	38	28	27	32	5.1	7.2	21.1	-24.5	-8.9	18.5

Fuente: CEPAL, sobre la base de datos del Banco Central del Paraguay.

<sup>a</sup> Incluye solamente las importaciones que figuran en el registro de cambios, más las importaciones con pagos diferidos y aquéllas realizadas con préstamos externos de largo plazo. <sup>b</sup> Incluye papel cartón y sus manufacturas, productos farmacéuticos y químicos, y textiles y sus manufacturas. <sup>c</sup> Incluye jeeps y camionetas rurales. <sup>d</sup> Incluye hierro y sus manufacturas (salvo los artículos de ferretería), metales ordinarios y sus manufacturas, piedras, tierras y sus manufacturas, cemento, asfalto y maderas y sus manufacturas. <sup>e</sup> Excluye los automóviles, jeeps y camionetas rurales. <sup>f</sup> Incluye implementos agrícolas y accesorios, artículos de ferretería y animales en pie.

ii) *Las importaciones de bienes.* El valor corriente de las compras de bienes en el exterior se contrajo casi 14% en 1985. (Véase el cuadro 20.)<sup>7</sup> Esta merma reflejó más que nada la caída de 76% experimentada por la internación de elementos de transporte y accesorios, tras el aumento de 286% registrado durante el año anterior. También se redujeron en forma pronunciada las compras externas de bienes duraderos, especialmente las de automóviles. El valor corriente de las importaciones de combustibles y lubricantes disminuyó cerca de 17%, debido principalmente a una reducción del volumen, pero también al debilitamiento del precio internacional de los hidrocarburos.

En cambio, las importaciones de bienes de capital, como las maquinarias por ejemplo, se elevó casi 11%, en tanto que las de implementos agrícolas, artículos de ferretería, animales en pie y "otros" se recuperaron 19%.

iii) *Los servicios.* Aunque el número de turistas bajó 10% en 1985 luego de haberse duplicado el año anterior, los gastos de los visitantes se elevaron 9%, logrando superar los 100 millones de dólares por primera vez. (Véase el cuadro 21.) Puesto que los gastos por concepto de viajes al exterior apenas se incrementaron, el superávit en esta cuenta ascendió a 58 millones, el más alto registrado hasta la fecha. Las exportaciones y las importaciones de los demás servicios no atribuibles a factores disminuyeron, las primeras en algo menos de 3% y las segundas en 15%.

<sup>7</sup> En estas cifras no se contabilizan las importaciones de bienes no registradas ni la mitad de las importaciones que realizan las entidades binacionales, que es imputable a las cuentas paraguayas. Tampoco se incluyen las importaciones financiadas con préstamos externos, transferencias unilaterales oficiales e inversión extranjera directa. Estas últimas están incluidas, en cambio, en las estadísticas del balance de pagos, que aparecen en el cuadro 23. De acuerdo con los cálculos del Fondo Monetario Internacional, las importaciones de bienes no registradas sumaron alrededor de 266 millones de dólares en 1981, 125 millones en 1982, 159 millones en 1983, 90 millones en 1984, y en forma estimativa, 69 millones en 1985, montos que equivalieron a 53%, 22%, 33%, 18% y 16%, respectivamente, de las importaciones registradas.

iv) *La relación de precios del intercambio.* Debido a los profundos descensos de los precios internacionales de los principales productos de exportación y pese a un nuevo retroceso del nivel de precios de las importaciones de bienes y servicios no atribuibles a factores, los términos del intercambio acusaron un deterioro que sobrepasó el 18% y provocó una pérdida de ingresos equivalente a 2.4% del producto interno bruto. (Véase el cuadro 22 y nuevamente el cuadro 15.) Con todo, el nivel de la relación de precios del intercambio en 1985 prácticamente no mostró deterioro alguno con respecto al de 1980, situación que resultó privilegiada en el concierto regional y que permitió explicar por qué la evolución de la economía paraguaya ha sido una de las menos deslucidas en estos años de crisis.

### c) *Los saldos de la cuenta corriente*

Frente a los descensos vertiginosos de los precios internacionales de los productos de exportación más importantes, la reducción de la afluencia de capital de largo plazo, como asimismo el alza pronunciada de la demanda interna de activos externos, la economía experimentó un fuerte proceso de ajuste en 1985. Según cifras oficiales, el déficit de la cuenta corriente bajó de 329 millones de dólares registrados en 1984 a 192 millones. (Véase el cuadro 23.) En relación con el producto interno bruto, disminuyó la discrepancia entre la inversión bruta interna y el ahorro nacional bruto, de 7.8% a 4.5%, lo que representó la magnitud más pequeña registrada desde 1977. (Véase otra vez el cuadro 15.) Por su parte, el déficit en cuenta comercial prácticamente se redujo a la mitad y con respecto al producto interno bruto bajó de 8.8% a 3.2% (excluido el efecto de la variación de los precios del intercambio), magnitud que a su vez fue la menor observada desde los años sesenta, de acuerdo con los datos de balance de pagos del Banco Central.

Si se excluyen los ingresos del país por concepto de operaciones de las entidades binacionales, puede deducirse que el esfuerzo de ajuste fue aún mayor. En efecto, las ventas de bienes y servicios a Itaipú y especialmente a Yacyretá volvieron a mermar en forma considerable. (Véase el cuadro 24.)

Cuadro 21

### PARAGUAY: INDICADORES DEL TURISMO

	1977	1978	1979	1980	1981	1982	1983	1984	1985
Número de turistas (miles) <sup>ab</sup>	176.9	201.9	301.9	302.1	267.1	178.4	147.8	292.0	262.7
De Argentina	68.1	86.8	132.2	132.6	122.5	56.9	47.1	141.3	107.2
De Brasil	65.3	68.2	106.9	104.8	92.1	93.8	70.3	97.6	93.4
De Estados Unidos	3.2	4.4	3.6	3.3	4.3	3.9	3.5	7.5	6.2
De Japón	4.2	4.0	5.1	3.9	2.5	1.0	1.9	2.7	2.8
De Uruguay	3.7	4.6	3.6	3.9	7.5	5.4	3.1	10.2	4.6
De otros países	36.1	33.9	50.5	53.6	38.2	17.9	22.1	32.7	40.9
Estada media (días)	3.0	3.0	3.3	3.3	3.3	3.3	3.3	3.0	3.0
Gastos medios (dólares)	200	200	230	300	300	330	332	330	399 <sup>d</sup>
Gastos totales (millones de dólares)	35.4	40.4	69.5	90.7	80.2	59.0	49.0	96.3	105.0 <sup>d</sup>
Oferta de habitaciones (número) <sup>c</sup>	2 279	2 442	2 326	2 750	2 769	3 076	3 177	3 280	3 302
Oferta de plazas (número) <sup>c</sup>	5 314	5 691	5 434	6 329	6 243	6 806	6 985	6 938	7 075
Razón media de ocupación									
De habitaciones (porcentajes)	63.8	68.0	117.3	99.3	87.2	52.4	42.1	73.2 <sup>d</sup>	65.4
De plazas (porcentajes)	27.4	29.1	50.2	43.2	38.7	23.7	19.1	34.6 <sup>d</sup>	30.5

Fuente: CEPAL, sobre la base de datos proporcionados por la Dirección General de Turismo, Ministerio de Obras Públicas y Comunicaciones.

<sup>a</sup>El número total de turistas se calcula sobre la base de las tarjetas de turismo; incluye solamente a los mayores de 12 años.

<sup>b</sup>La distribución de los turistas por país de origen se calcula sobre la base de las nóminas hoteleras. Para 1972, la distribución se refiere a la nacionalidad de los turistas; posteriormente se refiere a la procedencia de los mismos.

<sup>c</sup>De los hoteles, moreles, residencias y pensiones que la Dirección General de Turismo considera "de nivel turístico".

<sup>d</sup>Cifras preliminares.

Cuadro 22

**PARAGUAY: CRECIMIENTO ANUAL DEL COMERCIO DE BIENES Y SERVICIOS**

(Porcentajes)

	1980	1981	1982	1983	1984	1985 <sup>a</sup>
Exportaciones de bienes fob						
Valor	4.1	-0.4	-0.6	-17.7	10.7	-5.5
Quántum	10.3	-7.2	14.2	-9.7	-12.2	33.2
Valor unitario	-5.6	7.3	-13.0	8.9	26.1	-29.1
Exportaciones de servicios <sup>b</sup>						
Valor	28.3	1.4	31.6	-32.3	21.3	-2.7
Quántum	5.1	-10.9	23.2	-40.2	60.7	-8.2
Valor unitario	22.0	13.8	6.8	13.3	-24.5	4.8
Exportaciones de bienes y servicios <sup>b</sup>						
Valor	10.2	0.1	9.0	-22.9	14.2	-4.6
Quántum	8.7	-8.3	16.8	-18.8	3.8	18.5
Valor unitario	1.3	9.2	-6.7	-5.1	9.9	-19.5
Importaciones de bienes fob						
Valor	17.0	14.4	-7.9	-22.5	17.8	-20.5
Quántum	-5.3	13.6	-6.6	-17.6	44.6	-16.7
Valor unitario	23.6	0.6	-1.4	-6.0	-18.5	-4.6
Importaciones de servicios <sup>b</sup>						
Valor	8.1	23.4	71.1	-55.3	81.7	-22.0
Quántum	-1.7	12.8	60.0	-56.7	0.3	-18.7
Valor unitario	9.9	9.3	7.0	3.3	4.8	4.2
Importaciones de bienes y servicios <sup>b</sup>						
Valor	15.1	16.2	8.7	-33.3	31.9	-19.4
Quántum	-4.6	13.5	6.5	-29.1	29.6	-18.2
Valor unitario	20.7	2.4	2.1	-5.9	-10.9	-1.5
Relación de precios del intercambio de bienes fob/cif	-22.3	5.6	-12.3	-3.5	49.3	-26.0
Relación de precios del intercambio de bienes y servicios	-16.0	6.6	-8.6	0.9	23.4	-18.3
Poder de compra de las exportaciones de bienes y servicios	-8.7	-2.2	6.7	-18.1	28.2	-6.6

Fuente: CEPAL, sobre la base de datos oficiales.

<sup>a</sup>Cifras preliminares. <sup>b</sup>No atribuibles a factores.d) *La cuenta de capital y el balance global de pagos*

Pese a la gran reducción del déficit en cuenta corriente, la autoridad monetaria perdió más de 130 millones de dólares de sus reservas internacionales, es decir, casi 20% de las que tenía a fines de 1984. Aun así, nuevamente se acumularon 30 millones de dólares de pagos en mora. Si bien las tenencias brutas de activos externos del Banco Central (539 millones de dólares) aún equivalían a cerca de 10 meses de importaciones de bienes y servicios no atribuibles a factores —al deprimido flujo registrado en 1985— las tenencias netas de activos externos, deducidos los pagos en mora (190 millones de dólares), bajaron a 3.4 meses de importaciones en 1985, constituyendo el nivel más bajo desde que comenzó la construcción de Itaipú.

La reducción de la entrada neta de capital, que sobrepasó 72% en relación con el flujo captado en 1984, obedeció principalmente al vuelco registrado en la cuenta de capital de corto plazo. Dicho fenómeno reflejó un alza marcada de la demanda de activos externos. Al mismo tiempo, el financiamiento externo de largo plazo disminuyó más de 30%, debido a la fuerte merma del ingreso de divisas por parte de las entidades binacionales, como asimismo a la disminución de las entradas a través de los

bancos comerciales y a la reducción de los desembolsos destinados a préstamos al sector público no financiero. (Véanse nuevamente los cuadros 23 y 24.)

Tanto el descenso de la entrada de capital por medio de Itaipú y Yacyretá como el menor ritmo de utilización de los préstamos ya contratados por el sector público obedecieron en parte a desacuerdos en torno a los tipos de cambio aplicados por el gobierno a dichas transacciones. En este sentido, las entradas provenientes de Yacyretá binacional alcanzaron a sólo 30% del monto previsto. Al mismo

Cuadro 23

PARAGUAY: BALANCE DE PAGOS

(Millones de dólares)

	1979	1980	1981	1982	1983	1984	1985 <sup>a</sup>
Balance en cuenta corriente	-210	-283	-378	-391	-252	-329	-192
Balance comercial	-218	-276	-416	-446	-233	-276	-142
Exportaciones de bienes y servicios	514	566	566	617	476	543	518
Bienes fob	384	400	399	396	326	361	341
Servicios reales <sup>b</sup>	129	166	168	221	150	182	177
Transporte y seguros	3	4	5	2	2		
Viajes	69	91	80	59	49		
Importaciones de bienes y servicios	731	842	978	1 063	709	819	660
Bienes fob	577	675	772	711	551	649	516
Servicios reales <sup>b</sup>	154	167	206	352	157	170	144
Transporte y seguros	93	104	118	106	75	98	72
Viajes	31	35	38	42	44	44	47
Servicios de factores	4	-11	31	53	-21	-55	-58
Utilidades	-18	-54	-38	-13	-39	-49	-50
Intereses recibidos	45	77	102	122	63	70	79
Intereses pagados	-55	-81	-93	-95	-78	-95	-108
Otros	33	48	60	39	33	19	21
Transferencias unilaterales privadas	3	3	2	2	1	2	8
Balance en cuenta de capital	372	434	421	329	255	305	84
Transferencias unilaterales oficiales	4	2	3	4	5	7	6
Capital de largo plazo	136	192	168	266	289	215	163
Inversión directa (neta)	50	32	32	37	5	5	11
Inversión de carrera (neta)	-	-	7	8	3	-	8
Otro capital de largo plazo	85	160	129	221	281	210	144
Sector oficial <sup>c</sup>	10	85	39	60	139	127	109
Préstamos recibidos	21	98	60	83	162	150	137
Amortizaciones	-11	012	-20	-22	-23	-23	-28
Bancos comerciales <sup>c</sup>	3	1	11	11	7	32	
Préstamos recibidos	9	7	17	16	10	40	
Amortizaciones	-6	-6	-6	-6	-3	-9	
Otros sectores <sup>c</sup>	72	74	79	150	135	51	
Préstamos recibidos	113	135	141	217	168	109	
Amortizaciones	-41	-60	-61	-52	-33	-58	
Capital de corto plazo (neto)	223	261	263	74	-50	67	-65
Sector oficial	15	3	12	10	22	93	...
Bancos comerciales	-9	-14	-13	1	1	-5	...
Otros sectores	218	271	264	62	-73	-21	...
Errores y omisiones netos	9	-20	-13	-14	11	16	...
Balance global <sup>d</sup>	162	151	44	-63	3	-24	-108
Variación total de reservas							
(- significa aumento)	-165	-153	-43	121	49	3	132
Oro monetario	-4	-	-	-	-	...	...
Derechos especiales de giro	-4	-2	-3	-9	-6	...	...
Posición de reserva en el FMI	-2	-8	-10	-1	-3	...	...
Activos en divisas	-154	-143	-20	133	60	...	...
Otros activos	-1	-	-	-2	-3	...	...
Uso de crédito del FMI	-	-	-	-	-	...	...

Fuente: 1979-1984: Fondo Monetario Internacional, *Balance of Payments Yearbook*, marzo 1986; 1985: CEPAL, sobre la base de informaciones oficiales.

<sup>a</sup>Cifras preliminares.

<sup>b</sup>Incluye Otros servicios no factoriales.

<sup>c</sup>Incluye Préstamos netos concedidos y Otros activos y pasivos.

<sup>d</sup>Es igual a Variación total de las reservas (con signo contrario), más asientos de contrapartida.

Cuadro 24

**PARAGUAY: EFECTOS DE LAS ENTIDADES BINACIONALES  
ITAIPU Y YACYRETA EN EL BALANCE DE PAGOS<sup>a</sup>**

*(Millones de dólares)*

	1978	1979	1980	1981	1982	1983	1984	1985 <sup>b</sup>
<b>Cuenta corriente</b>								
Total	-118	-210	-284	-378	-391	-252	-329	-192
Entidades binacionales	126	148	178	150	158	144	85	44
Itaipú	115	116	121	139	126	99	61	37
Yacyretá	12	32	57	73	24	17	24	7
Restante	-244	-358	-462	-589	-541	-396	-414	-236
<b>Cuenta de capital</b>								
Total	297	372	434	421	329	255	305	84
Entidades binacionales	126	149	217	237	184	116	94	70
Itaipú	115	116	146	159	159	99	70	55
Yacyretá	12	33	71	78	25	17	25	15
Restante	170	223	218	184	145	139	211	14
<b>Balance global</b>								
Total	178	162	151	44	-63	3	-24	-108
Entidades binacionales	252	297	395	449	338	260	179	114
Itaipú	229	231	267	298	289	226	130	92
Yacyretá	23	65	129	151	48	34	49	22
Restante	-74	-135	-244	-405	-400	-257	-203	-222
<b>Reservas internacionales<sup>c</sup></b>								
Total	448	613	767	811	689	675	671	539
Entidades binacionales <sup>d</sup>	525	822	1 217	1 666	2 003	2 263	2 442	2 556
Itaipú <sup>d</sup>	488	720	986	1 284	1 573	1 799	1 929	2 021
Yacyretá <sup>d</sup>	37	102	231	382	430	464	513	535
Restante	-77	-209	-450	-855	-1 314	-1 588	-1 771	-2 017

Fuente: CEPAL, sobre la base de datos del Banco Central del Paraguay.

<sup>a</sup>No incluye las importaciones de bienes y servicios que realizan las entidades binacionales y que son imputables al balance de pagos, con la excepción de las utilidades provenientes de las inversiones de Itaipú binacional en el Paraguay. Asimismo, tampoco incluye los flujos de capital que financian dichas importaciones (y que también son imputables al balance de pagos). Por lo tanto, la contabilidad utilizada en este cuadro es la misma en que se basa el cuadro 23, del balance de pagos, cuya fuente original es el Banco Central del Paraguay. <sup>b</sup>Cifras preliminares. <sup>c</sup>Brutas menos oro. <sup>d</sup>Muestra los efectos acumulados sobre el balance global de pagos.

tiempo, se elevaron los pagos de amortizaciones, al comenzar a vencerse los períodos de gracia de las deudas contratadas a comienzos de los años ochenta.

Por otra parte, el superávit de la cuenta de capital disminuyó a apenas 14 millones de dólares, en comparación con el de 211 millones registrado el año anterior, excluidas las operaciones de las entidades binacionales. Por lo tanto, el déficit global de pagos del resto de la economía incluso se elevó en unos 20 millones de dólares en 1985, pese al enorme ajuste realizado en la cuenta corriente. (Véase otra vez el cuadro 24.)

### e) *La deuda externa*

El valor corriente de la deuda externa bruta en dólares se elevó algo más de 7% en 1985, tasa que no sólo representó un ritmo de expansión notoriamente inferior al que se había anotado desde que terminó el auge en 1981 (puesto que entre ese año y 1984 el endeudamiento externo se amplió más de 74%), sino que constituyó el incremento relativo más pequeño observado desde 1963.<sup>8</sup>

Sin embargo, la deuda externa neta aumentó casi 18%, variación que si bien fue sensiblemente menor a las registradas entre 1980 y 1984 —en que se multiplicó 925%— de todas maneras resulta

<sup>8</sup>Las cifras sobre la deuda externa que aparecen en el cuadro 25 no comprenden la deuda externa privada que carece de garantía oficial, como se indica en una de las notas de dicho cuadro. Según cálculos del Fondo Monetario, la deuda externa privada sin garantía estatal ascendió a 436 millones de dólares en 1981, a 419 millones en 1982, a 400 millones en 1983, a 386 millones en 1984 y a 373 millones en 1985.

incompatible con un desenvolvimiento satisfactorio de la economía en el mediano y el largo plazo. (Véase el cuadro 25.)

El menor ritmo de crecimiento de la deuda externa bruta obedeció en parte a que los grandes proyectos llevados a cabo por las empresas estatales en los campos del acero y el cemento se aproximaban a su término. Ello hizo disminuir los desembolsos de los créditos externos destinados a financiar en gran medida la ejecución de esos proyectos. Asimismo, vencieron los períodos de gracia de dichos préstamos. Por otra parte, la persistencia e incluso el acrecentamiento de los pagos en mora, así como los desacuerdos en torno a la política cambiaria entre el gobierno y algunas instituciones acreedoras, como el Banco Mundial, afectaron la contratación de nuevos préstamos y el desembolso de los ya contratados. A su vez, el aumento excesivo de la deuda externa neta reflejó principalmente la cuantiosa pérdida de reservas internacionales, aunque por tercer año consecutivo el flujo de pagos al exterior no fue mantenido al día, incrementándose el monto de los compromisos en mora a unos 230 a 260 millones de dólares, según el Fondo Monetario Internacional.<sup>9</sup>

Por otra parte, la estructura de la deuda externa volvió a deteriorarse, a causa de dos factores principales: a) la falta de interés de los organismos financieros multilaterales en otorgar créditos destinados a financiar grandes proyectos intensivos en capital de discutible rentabilidad social; y b) su

Cuadro 25

PARAGUAY: MONTOS DE LA DEUDA EXTERNA

(Millones de dólares)

	1978	1979	1980	1981	1982	1983	1984	1985 <sup>a</sup>
Deuda externa contratada <sup>b</sup>	952	1 299	1 323	1 641	1 939	2 272	2 339	2 508
Sector público	842	1 139	1 152	1 490	1 766	2 101	2 187	2 363
Sector privado	109	160	170	151	173	171	151	145
Deuda externa bruta desembolsada <sup>b</sup>	669	733	861	949	1 204	1 469	1 654	1 773
Sector público	562	574	691	798	1 031	1 299	1 503	1 628
No financiero	461	468	574	671	868	1 168	1 291	1 396
Gobierno central	210	203	277	317	369	502	621	749
Empresas estatales	252	265	297	353	499	614	670	647
Financiero	100	107	117	127	162	182	212	231
Sector privado	107	159	170	151	173	171	151	145
Activos externos netos	435	587	764	818	690	644	309	191
Sector público <sup>c</sup>	439	593	749	770	650	429 <sup>e</sup>	292 <sup>e</sup>	188 <sup>e</sup>
Sector privado <sup>d</sup>	-	12	24	48	40	12	17	3
Deuda externa neta	230	138	88	131	514	1 029	1 345	1 582
Sector público	123	-19	-58	28	341	870	1 211	1 440
Sector privado	107	147	146	103	133	159	134	142
Servicio bruto de la deuda externa	79	113	160	180	175	149	176	203
Amortizaciones	42	58	79	87	80	71	81	95
Intereses	37	55	81	93	95	78	95	108
Servicio neto de la deuda externa <sup>f</sup>	61	68	83	78	53	86	106	124

Fuente: CEPAL, sobre la base de datos del Banco Central del Paraguay y del Fondo Monetario Internacional.

<sup>a</sup>Cifras preliminares. <sup>b</sup>Pública y privada con garantía estatal, de mediano y largo plazo; saldos a fines de cada año. <sup>c</sup>Activos externos netos del Banco Central y del Banco Nacional de Fomento. <sup>d</sup>Activos externos menos pasivos externos de corto plazo de los bancos comerciales privados. <sup>e</sup>Ajustado por los pagos en mora. <sup>f</sup>Intereses y amortizaciones pagados menos intereses recibidos.

"Se ha usado la palabra "excesivo" en el sentido de que el ritmo de expansión de la deuda externa neta superó con holgura tanto su propio crecimiento de tendencia en la época de posguerra, como la tasa de crecimiento potencial de la economía. Más aún, si bien es cierto que un aumento de la deuda externa neta constituiría parte de una política de ajuste eficiente frente a las graves perturbaciones (*shocks*) que afectan a una economía, la magnitud del aumento tendría que guardar relación con un esfuerzo de ajuste que llevara a la economía a una relación sostenible entre la inversión interna bruta y el ahorro nacional bruto sin pérdidas innecesarias de producción. Sin embargo, la economía paraguaya parece estar bastante lejos de una posición estable. Su ajuste lento y desigual tiende a aumentar los costos que la economía tendrá que absorber el día en que no pueda seguir postergando su ajuste.

Cuadro 26

## PARAGUAY: INDICES Y RELACIONES DE LA DEUDA EXTERNA

	1977	1978	1979	1980	1981	1982	1983	1984	1985 <sup>a</sup>
Indice (1970 = 100) <sup>b</sup>									
Deuda externa bruta desembolsada <sup>c</sup>									
A precios corrientes	340.0	438.8	480.7	564.9	622.4	790.0	963.9	1 085.3	1 163.4
Deflactado por los precios de exportación	115.3	156.5	156.3	181.3	183.0	248.9	430.0	327.7	436.6
Deflactado por los precios de importación	154.6	188.3	163.5	159.3	217.6	213.2	276.5	345.3	375.7
Deuda externa neta desembolsada									
A precios corrientes	172.2	151.2	90.7	57.9	99.1	388.8	676.5	883.6	1 040.7
Deflactado por los precios de exportación	58.4	53.9	29.5	18.6	29.1	122.5	224.6	307.0	448.7
Deflactado por los precios de importación	78.3	64.9	30.9	16.3	27.3	104.9	194.1	327.3	391.0
Como porcentaje del producto interno bruto									
Deuda externa bruta desembolsada									
Tipo de cambio oficial <sup>d</sup>	24.8	26.1	21.4	19.4	16.9	22.8	27.3	36.1	44.5
Tipo de cambio paralelo <sup>e</sup>	26.1	29.4	23.5	20.7	20.5	33.5	57.6	59.0	78.0
Deuda externa neta desembolsada									
Tipo de cambio oficial <sup>d</sup>	12.5	11.0	4.0	2.0	2.3	9.7	19.1	22.5	39.7
Tipo de cambio paralelo <sup>e</sup>	13.2	10.1	4.4	2.1	2.9	14.3	40.3	48.0	69.6
Como porcentaje de las exportaciones <sup>f</sup>									
Servicio bruto de la deuda externa	15.4	18.2	22.0	28.3	31.2	27.9	31.3	33.5	42.2
Amortizaciones	8.7	9.7	11.3	14.0	15.4	13.0	14.9	15.4	19.7
Intereses	6.7	8.5	10.7	14.3	15.9	14.9	16.4	18.1	22.4
Servicio neto de la deuda externa <sup>g</sup>	12.3	14.0	16.2	14.7	13.2	8.1	18.1	20.2	25.7

Fuente: CEPAL, sobre la base de datos del Banco Central del Paraguay y del Fondo Monetario Internacional.

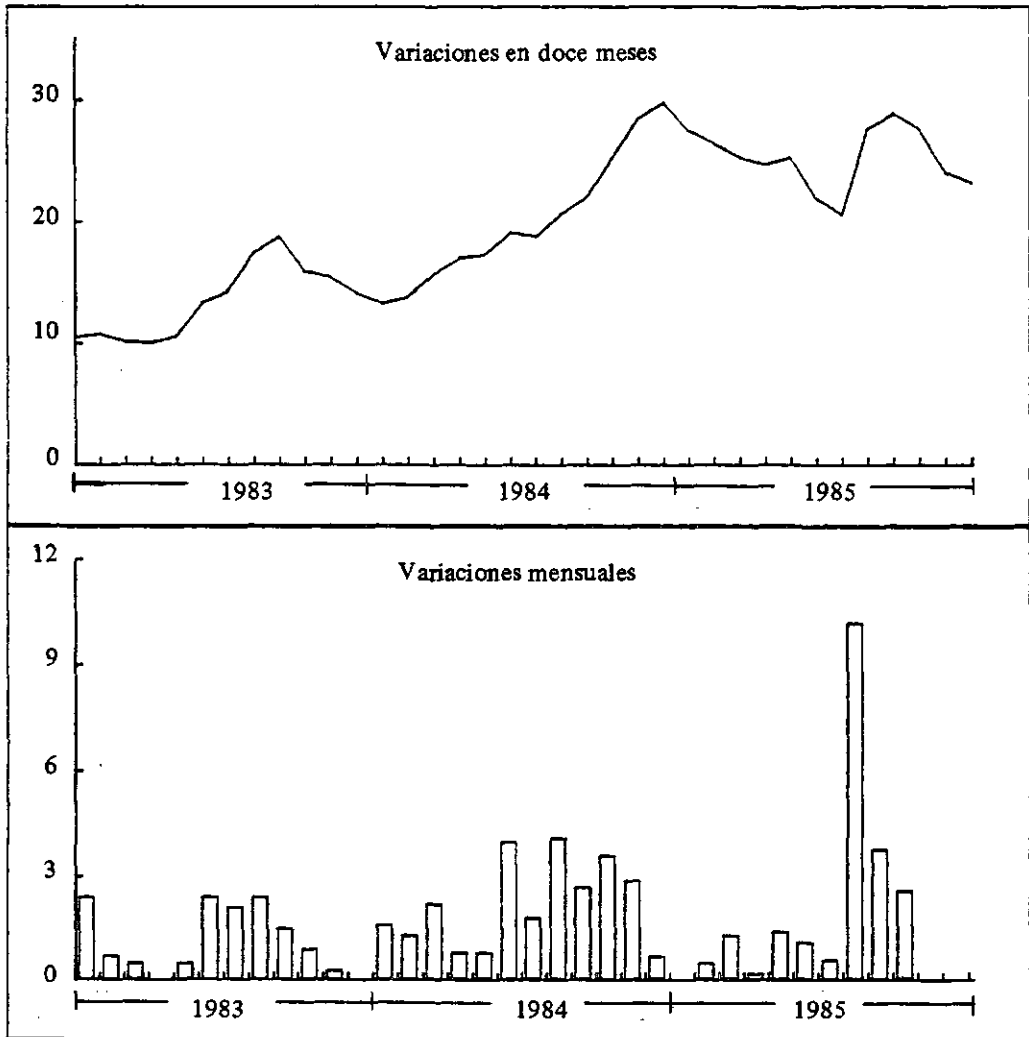
<sup>a</sup>Cifras preliminares.<sup>b</sup>Las ponderaciones de los índices de precios son de 1980.<sup>c</sup>Pública y privada con garantía estatal de mediano y largo plazo; saldos a fines de cada año.<sup>d</sup>Tipo medio de las exportaciones e importaciones registradas por el Banco Central. (Véase el cuadro 17.)<sup>e</sup>Véase el cuadro 17.<sup>f</sup>De bienes y servicios no atribuibles a factores.<sup>g</sup>Intereses y amortizaciones pagados menos intereses recibidos.

creciente reticencia de conceder nuevos créditos para cualquier fin mientras se mantuviesen las políticas económicas vigentes. Asimismo, la disposición de algunos bancos comerciales, proveedores y fuentes bilaterales de financiar los proyectos que el gobierno se ha propuesto llevar a cabo elevó su participación en la deuda externa. En efecto, de los 266 millones de dólares correspondientes a los préstamos contratados en 1985, más del 84% provino de fuentes comerciales con plazos generalmente más cortos y en condiciones más duras. En 1984 alrededor de 60% del saldo de la deuda externa bruta pública había sido contratado con fuentes comerciales, en tanto que en 1980, antes de declararse la recesión, la participación de las fuentes comerciales había ascendido a sólo 40%.

Al deflactar el mencionado concepto de la deuda externa bruta por la variación del índice de precios de importación de los bienes y servicios no atribuibles a factores, la tasa de crecimiento de la deuda se sitúa cerca de 9%. Al deflactarla a su vez por el índice correspondiente de las exportaciones la tasa de crecimiento alcanza a más de 33%, debido a la caída marcada de los precios de exportación. Las

tasas correspondientes a la deuda externa neta fueron 19.5% y 46%, respectivamente. En relación con el producto interno bruto y valorada al tipo de cambio oficial medio para exportaciones e importaciones, la deuda externa bruta pública y la deuda privada garantizada por el Estado pasaron de 36% a 44.5% entre 1984 y 1985, siendo que había alcanzado a 17% en 1981. Al tipo de cambio paralelo subió de 58% a 78%; el último año del auge la relación fue 20.5%.<sup>10</sup> En términos netos, dicha deuda subió a casi 40% en 1985 de 22.5% en 1984, en relación con el valor de la producción interna bruta al tipo de cambio oficial; al tipo paralelo, esta ascendió a cerca de 70% en 1985, contrastando con el 48% del año anterior. En 1981, había sido tan solo 2.3% y 2.9%, respectivamente. (Véase el cuadro 26.)

Gráfico 2  
**PARAGUAY: INDICE DE PRECIOS AL CONSUMIDOR**  
 (Porcentajes)



Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

<sup>10</sup>A su vez, la deuda externa bruta privada no garantizada por el Estado en relación con el producto interno bruto y valorado al tipo de cambio oficial señalado pasó de 7.8% en 1981 a 7.9% en 1982, y de 7.4% en 1983 a 8.4% en 1984 y a 9.4% en 1985. Al tipo de cambio paralelo, las cifras correspondientes fueron 9.4%, 11.7%, 15.7%, 13.8% y 16.4%, respectivamente.



El servicio de la deuda externa también aumentó en forma apreciable en 1985; en el caso de la deuda pública y privada con garantía oficial, alcanzó a algo más de 42% del valor de las exportaciones de bienes y servicios registradas, en comparación con un coeficiente del 33.5% anotado en 1984.<sup>11</sup> El servicio neto de la deuda ascendió a casi 26% de los mencionados ingresos en 1985, contrastando con el 20% registrado en 1984. En 1981 había alcanzado a sólo 13%.

#### 4. La evolución de los precios y los salarios

##### a) *Los precios*

El ritmo de inflación se atenuó en forma apreciable durante el primer semestre de 1985, luego de haberse acelerado de manera más o menos persistente a partir de mediados de 1982. En efecto, entre fines de 1984 y julio de 1985, la variación en doce meses del índice de precios al consumidor del Banco Central se redujo de cerca de 30% a menos de 21%. Al mismo tiempo, el nivel promedio de precios se elevó sólo 5%, en comparación con el aumento de 13% que había experimentado durante la primera mitad del año anterior.

Sin embargo, en agosto la inflación se elevó bruscamente, aumentando el nivel de precios al consumidor en una cifra superior a 10%, incremento que más que duplicó el alza registrada en los siete meses anteriores. En septiembre el rebrote inflacionario se atenuó, pero el aumento de casi 4% elevó la tasa acumulada de la variación de precios en doce meses a casi 29%, nivel cercano al registrado en diciembre de 1984. (Véase el gráfico 2.) No obstante, en los meses subsiguientes se produjo una nueva reversión de la inflación, al disminuir el nivel de precios ligeramente en noviembre y mantenerse estable en diciembre. Así, el año concluyó con una inflación de 23%, cifra bastante inferior a la de 1984. La atenuación del proceso inflacionario fue aún más notoria en el caso de los precios al por mayor, los cuales subieron sólo 16%, en circunstancias que había alcanzado 39% el año anterior. (Véase el cuadro 27.)<sup>12</sup>

La causa inmediata del recrudecimiento violento de la inflación en agosto estuvo constituida por las alzas bruscas del tipo de cambio paralelo. Aunque este había comenzado a subir a principios de 1985, experimentó ascensos vertiginosos en julio y agosto de hasta 25% en un solo día.

El origen del problema inflacionario paraguayo radica en la política económica interna. En efecto, el nivel de los precios de importación ha descendido en forma progresiva desde 1983 (-5.9% en 1983, -10.9% en 1984 y -1.5% en 1985). Además, y a diferencia de la experiencia de los demás países de América Latina, durante este período los términos del intercambio del Paraguay mejoraron ligeramente. (Véase nuevamente el cuadro 22.) Se produjo, es cierto, una presión externa sobre el tipo de cambio al mermar la afluencia de financiamiento; sin embargo, un ajuste del sistema de precios relativos derivado de una perturbación (*shock*) externa aunque sea permanente, no genera de por sí solo un alza sostenida del nivel de precios.

El crédito interno neto de la autoridad monetaria se había ampliado a un ritmo acelerado desde 1981, año en que el sector público no financiero pasó de una posición acreedora a una deudora, y durante 1983 el crecimiento de todos los principales agregados monetarios de origen interno se aceleró en forma marcada. Así, por ejemplo, la variación en doce meses de la base monetaria pasó de -3% en diciembre de 1982 a 8% en junio de 1983 y a 28% en diciembre de ese año. En los primeros dos tercios de 1984 el Banco Central volvió a aumentar la liquidez en forma pronunciada. A partir del último cuatrimestre de 1984 y durante los siguientes nueve meses, el Banco Central redujo la tasa de expansión subyacente de los medios de pago de origen interno, pero ésta permaneció considerablemente por encima de un crecimiento "normal" de la demanda de saldos monetarios reales. En efecto, tanto las pérdidas de reservas internacionales como el ritmo del alza del nivel de precios se intensificaron. A partir de 1985 la inflación llegó a superar por amplio margen la tasa de expansión del dinero ( $M_1$ ). De otro lado, en ese mismo mes la velocidad del incremento de los precios comenzó a atenuarse. (Véase el cuadro 28.)

<sup>11</sup> Al contabilizar las exportaciones no registradas la razón de servicio bruto de dicha deuda externa fue 19.2% en 1981, 20.6% en 1982, 21.4% en 1983, 23.8% en 1984, y 29.0% en 1985. Al contabilizar también el servicio bruto de la deuda externa privada sin garantía pública se registró un coeficiente de servicio bruto global de 29.9%, 30.8%, 34.6%, 34.3% y 39.1%, respectivamente.

<sup>12</sup> Nótese, sin embargo, que el índice de precios mayoristas se basa en una canasta restringida de bienes y servicios por lo general bastante inestable. Por otra parte, el índice del costo de vida de una familia bancaria del tipo de la Federación de Trabajadores Bancarios (FETRABAN), que otorga una ponderación más importante a los bienes y servicios transables, ha evidenciado más bien un recrudecimiento de la inflación en 1985. En efecto, el índice acusó a diciembre de 1985 una variación en 12 meses de 43%, en comparación con la de 32% registrada a diciembre de 1984.

Al igual que en los dos años anteriores, durante el trimestre febrero-abril se produjo una expansión violenta de los medios de pago creados internamente, incrementándose 28% en ese breve plazo el acervo de crédito interno neto de la autoridad monetaria. Luego, entre fines de abril y fines de julio, la autoridad monetaria comprimió drásticamente (-21%) su acervo de activos internos. No obstante, en julio y agosto se registraron las fuertes alzas del tipo de cambio paralelo y en ese último mes el nivel de precios subió casi 11%, tras haberse experimentado incrementos en torno al 1% durante los meses precedentes.

Si bien en septiembre y octubre la inflación retornó a la tasa observada antes de agosto, la liquidez en términos reales cayó en forma pronunciada.

Parecería que la fuerte compresión de los medios de pago no sólo hizo que se redujera en forma apreciable la inflación, sino también que se deprimiera el ritmo de la actividad económica.

La expansión acelerada de la tasa de creación interna de dinero a partir de 1983 obedece tanto al aumento de la asignación de crédito al sector privado como al sector público, aunque el crecimiento de la absorción del financiamiento bancario por parte del Estado superó con creces el del sector privado. En efecto, entre diciembre de 1982 y abril de 1985 —mes en que el acervo de crédito interno neto del Banco Central del Paraguay alcanzó su nivel máximo— la asignación de crédito neto del instituto emisor al resto del Estado se acrecentó 528%, mientras que el valor de sus préstamos al sector privado se amplió 176%. De esta manera, la proporción del acervo del crédito interno neto del Banco Central absorbido por el Estado se elevó de 25% a 44% en el período señalado, y en julio de 1985 subió a 56%, como resultado de una fortísima reducción de los créditos a los bancos comerciales.

Con todo, estas cifras no reflejan adecuadamente el verdadero significado de las operaciones financieras del Estado en la referida expansión de la liquidez. En efecto, el sector público ha recibido cuantiosos subsidios a través de un tipo de cambio preferencial para el servicio de su deuda externa, los cuales ampliaron la base monetaria. Dichos subsidios cambiarios, sumados al aumento del crédito interno neto de la autoridad monetaria al Estado, equivalieron a 96% de la expansión de la base monetaria en 1983, 79% en 1984 y a 207% en 1985.<sup>13</sup>

Cuadro 27

PARAGUAY: EVOLUCION DE LOS PRECIOS INTERNOS

	1977	1978	1979	1980	1981	1982	1983	1984	1985
<b>Variación media anual</b>									
Indice de precios al consumidor <sup>a</sup>	9.3	10.6	28.3	22.4	14.0	6.8	13.5	20.3	25.2
Alimentos	11.2	12.9	29.6	18.9	10.4	3.5	17.1	28.9	27.6
Vivienda	7.9	6.4	22.3	22.7	20.2	8.4	3.6	7.0	17.4
Vestuario	7.5	11.7	23.1	21.2	11.6	6.0	20.8	26.7	32.8
Gastos varios	6.8	7.6	31.1	32.1	13.4	9.4	17.2	20.0	26.3
Indice de precios mayoristas <sup>b</sup>	8.0	12.8	26.3	7.8	12.2	3.5	32.9	28.3	23.4
Agropecuarios	8.3	21.5	38.4	2.7	13.7	3.5	39.7	18.6	12.8
Indice de precios implícitos del producto interno bruto <sup>c</sup>	11.1	10.0	19.8	16.8	16.1	5.2	14.4	23.1	25.2
<b>Variación de diciembre a diciembre</b>									
Indice de precios al consumidor <sup>a</sup>	9.4	16.8	35.7	8.9	8.1	8.9	14.1	29.8	23.1
Alimentos	9.9	22.7	38.4	-2.8	6.9	5.4	19.4	42.5	22.3
Vivienda	8.3	14.7	20.1	21.1	12.3	6.4	2.7	15.9	13.0
Vestuario	10.0	12.0	30.4	14.8	5.0	15.5	20.9	32.2	34.9
Gastos varios	8.6	5.9	43.2	30.7	4.4	14.0	17.0	25.4	28.5
Indice de precios mayoristas <sup>b</sup>	6.9	23.7	33.0	-1.9	19.6	-6.8	32.9	43.8	16.3
Agropecuarios	6.4	44.4	43.0	-10.6	30.9	-15.7	39.7	39.1	9.5

Fuente: Banco Central del Paraguay.

<sup>a</sup>Año base: 1980.

<sup>b</sup>Año base: 1972.

<sup>c</sup>A precios de mercado. Año base: 1982.

<sup>13</sup>Estos subsidios provienen de la diferencia entre el tipo de cambio de 160 guaraníes por dólar que paga el sector público no financiero al Banco Central para el servicio de su deuda, como asimismo el tipo de cambio de 320 guaraníes por dólar que paga el Banco Central para adquirir dólares de los exportadores.

Cuadro 28

PARAGUAY: EVOLUCION DE CORTO PLAZO DE AGREGADOS MONETARIOS  
SELECCIONADOS, DE LOS PRECIOS Y DE LAS RESERVAS  
INTERNACIONALES NETAS

(Tasas de crecimiento)

	Crédito interno neto <sup>a</sup>		Base monetaria <sup>b</sup>		Dinero (M <sub>1</sub> )		Cuasi-dinero <sup>f</sup>		Precios al consumidor		Reservas internacionales netas <sup>d</sup>	
	En doce meses	Men-sual	En doce meses	Men-sual	En doce meses	Men-sual	En doce meses	Men-sual	En doce meses	Men-sual	En doce meses	Men-sual
1982												
Diciembre	42.5	-9.1	-3.2	3.9	-3.9	4.2	9.9	1.0	8.9	0.9	-5.5	-3.7
1983												
Enero	52.7	-3.7	-1.9	-4.9	-1.4	-5.5	9.8	1.2	10.5	2.4	-14.6	-2.5
Febrero	52.9	9.5	1.8	3.2	1.1	4.3	8.1	-0.1	10.8	0.7	-12.0	-
Marzo	78.0	14.5	11.4	8.3	9.0	8.9	8.7	2.7	10.1	0.5	-10.8	2.0
Abril	97.6	7.3	14.4	4.0	8.7	3.4	14.2	4.2	10.0	-0.3	-13.6	1.8
Mayo	79.1	1.2	10.7	1.1	4.8	-1.9	13.2	1.4	10.6	0.5	-13.6	0.6
Junio	76.6	4.0	8.3	-1.1	6.7	-1.0	5.5	-2.3	13.3	2.4	-15.5	-3.5
Julio	91.8	5.9	11.0	2.9	4.9	-2.8	6.0	0.6	14.3	2.1	-21.6	-4.2
Agosto	93.7	9.0	11.2	-1.4	6.6	2.3	5.2	-1.3	17.4	2.4	-15.1	-3.0
Septiembre	118.9	15.1	14.7	3.3	8.6	0.4	8.6	3.8	18.8	1.5	-16.1	-2.7
Octubre	143.9	8.3	21.4	5.6	12.7	4.9	12.6	2.1	15.9	0.9	-15.6	2.1
Noviembre	180.6	2.1	31.7	3.6	18.8	0.9	18.7	4.8	15.4	3	-9.7	2.2
Diciembre	108.7	4.1	27.7	0.8	26.4	10.8	13.0	-3.9	14.1	-0.3	-5.5	0.7
1984												
Enero	123.1	2.9	31.6	-1.9	25.2	-6.2	14.5	2.5	13.2	1.6	-8.9	-5.0
Febrero	113.7	4.9	27.2	-0.3	25.6	4.6	15.3	0.6	13.8	1.3	-13.0	9.6
Marzo	106.1	10.3	35.6	15.5	39.6	21.0	15.2	2.2	15.7	2.2	-10.6	4.8
Abril	91.9	-0.1	28.1	5.9	39.9	3.7	13.2	2.4	17.0	0.8	-8.1	4.6
Mayo	92.4	1.5	39.8	2.3	50.2	5.3	11.1	-0.5	17.3	0.8	-7.6	1.2
Junio	88.2	1.7	37.7	2.6	49.1	-1.7	14.2	-	19.1	4.0	-7.5	-3.6
Julio	71.7	-3.4	26.9	-5.2	48.9	-2.9	7.0	-5.7	18.7	1.8	-10.9	-7.8
Agosto	58.7	0.7	29.3	0.6	44.4	-0.8	11.2	2.5	20.6	4.1	-10.7	-2.9
Septiembre	45.3	5.5	22.1	-2.6	38.2	-3.9	7.0	-0.2	22.0	2.7	-15.6	-8.1
Octubre	39.9	4.3	27.7	1.5	31.2	-0.4	7.3	2.4	25.2	3.6	-14.4	3.6
Noviembre	36.4	-0.5	23.4	-	31.4	1.1	4.1	1.7	28.4	2.9	-18.0	-2.1
Diciembre	40.8	7.4	25.3	11.4	29.6	9.2	9.8	1.3	29.8	0.7	-15.8	3.5
1985												
Enero	32.9	-2.9	14.1	-10.7	21.8	-11.9	7.4	0.3	27.4	-0.3	-24.1	-14.4
Febrero	37.1	8.3	11.6	-2.5	17.4	0.8	3.0	3.5	26.4	0.5	-29.5	-10.0
Marzo	42.9	15.1	12.9	16.9	10.2	13.6	12.0	22.6	25.3	1.3	-24.1	11.0
Abril	47.0	2.8	25.0	17.2	14.3	13.9	20.1	9.9	24.6	0.2	-15.7	16.3
Mayo	39.9	-3.4	27.5	4.3	18.7	3.2	25.0	3.6	25.3	1.4	-15.6	1.3
Junio	27.1	-7.6	25.4	-2.3	19.0	-1.5	28.9	3.1	22.1	1.1	-12.4	-
Julio	9.3	-11.3	27.3	-5.6	21.6	-0.8	29.4	-5.4	20.5	0.6	-7.9	-3.0
Agosto	19.3	3.5	28.3	1.4	34.6	9.8	13.6	-10.0	27.6	10.2	-11.4	-5.4
Septiembre	7.6	-4.9	26.1	-4.3	23.4	-8.3	18.8	4.3	28.9	3.8	-6.3	2.7
Octubre	3.3	0.1	21.3	-2.3	27.4	-1.2	13.8	-1.9	27.6	2.6	-9.5	-
Noviembre	17.4	13.1	25.7	3.7	29.1	3.6	13.8	1.6	24.0	-0.1	-16.4	-9.5
Diciembre	15.0	5.3	17.1	3.8	28.0	7.2	12.8	0.5	23.1	-	-12.5	6.1

Fuente: Banco Central del Paraguay.

<sup>a</sup>Del Banco Central.<sup>b</sup>La composición de la base monetaria difiere ligeramente de la que aparece en el cuadro 34.<sup>c</sup>Incluye

depósitos en moneda extranjera.

<sup>d</sup>Incluye los pagos en mora. Las tasas de crecimiento fueron calculadas sobre la base de los valores en dólares.

La expansión de la demanda de financiamiento bancario y subsidios para el sector público reflejó la caída más o menos persistente de la presión tributaria iniciada a fines de la década anterior y, en los años más recientes, el atraso de las tarifas de las empresas estatales con relación a sus costos de producción. En 1985 también se redujo en forma marcada la afluencia neta de financiamiento externo al sector público.

Así, los ingresos corrientes del gobierno central con respecto al producto interno bruto cayeron a 7.9% en 1985, si bien en 1979 habían alcanzado a 10.2%. En ausencia de estadísticas precisas sobre

Cuadro 29

**PARAGUAY: EVOLUCION DE LAS REMUNERACIONES**

	Indice 1970 = 100					Tasas de crecimiento				
	1981	1982	1983	1984	1985	1981	1982	1983	1984	1985
<b>Nominales</b>										
<b>Salarios obreros en Asunción<sup>a</sup></b>										
General	341.7	354.7	374.0	433.9	531.8	20.1	3.8	5.4	16.0	22.6
Industria manufacturera	341.4	348.3	364.6	435.9	527.7	20.3	2.0	4.7	19.6	21.0
Construcción	379.7	381.5	383.2	472.1	616.0	19.4	0.5	0.4	23.2	30.5
Electricidad, gas y agua	310.8	333.8	375.9	420.2	572.4	20.0	7.4	12.6	11.8	36.2
Transporte, almacenamiento y comunicaciones	343.4	377.6	401.1	421.3	504.7	19.4	10.5	6.2	5.0	19.8
Comercio	374.2	380.7	404.4	492.6	607.4	24.5	1.7	6.2	21.8	23.3
Otros servicios	360.9	361.1	387.6	509.5	686.4	21.6	0.1	7.3	31.5	34.7
<b>Jornales agrícolas medios</b>										
Con alimentación	522.9	547.2	675.3	676.2	731.6	13.5	4.6	23.4	0.1	8.2
Sin alimentación	487.3	521.7	597.1	581.5	618.7	11.8	7.1	14.5	-2.6	6.4
<b>Salarios mínimos legales</b>										
Asunción y Puerto Stroessner	370.4	387.4	406.8	488.2	648.7	18.0	4.6	5.0	20.0	32.9
Otras ciudades	368.8	385.6	404.9	487.8	646.6	17.7	4.6	5.0	20.5	32.6
Agricultura	370.6	387.6	407.0	487.5	646.3	17.8	4.6	5.0	19.8	32.6
<b>Reales<sup>b</sup></b>										
<b>Salarios obreros en Asunción</b>										
General	87.5	85.1	79.1	76.3	74.7	5.3	-2.7	-7.1	-3.5	-2.1
Industria manufacturera	87.4	83.6	77.1	76.6	74.1	5.4	-4.3	-7.8	-0.6	-3.3
Construcción	97.3	91.5	81.0	83.0	86.5	4.7	-6.0	-11.5	2.5	4.2
Electricidad, gas y agua	79.6	80.1	79.5	73.9	80.4	5.3	0.6	-0.7	-7.0	8.8
Transporte, almacenamiento y comunicaciones	88.0	90.6	84.8	74.1	70.9	4.9	3.0	-6.4	-12.6	-4.3
Comercio	70.2	91.3	85.5	86.6	85.3	-20.9	30.1	-6.7	1.3	-1.6
Otros servicios	92.4	86.6	82.0	89.6	96.4	6.6	-6.3	-5.3	9.3	7.6
<b>Jornales agrícolas medios</b>										
Con alimentación	133.9	131.3	142.8	118.9	102.7	-0.4	-1.9	8.8	-16.7	-13.6
Sin alimentación	124.8	125.2	126.3	102.2	86.9	-1.9	0.3	0.9	-19.1	-15.0
<b>Salarios mínimos legales</b>										
Asunción y Puerto Stroessner	94.9	92.9	86.0	85.8	91.1	3.6	-2.0	-7.5	-0.2	6.2
Otras ciudades	94.5	92.5	85.6	85.8	90.8	3.3	-2.1	-7.5	0.2	5.8
Agricultura	94.9	93.0	86.0	85.7	90.7	3.3	-2.0	-7.5	-0.3	5.8

Fuente: CEPAL, sobre la base de datos del Banco Central del Paraguay, Departamento de Estudios Económicos; Ministerio de Agricultura y Ganadería, Dirección de Comercialización y Economía Agropecuaria, y Ministerio de Justicia y Trabajo, Dirección General de Recursos Humanos.

<sup>a</sup>Promedio de los meses de junio y diciembre.

<sup>b</sup>Los valores nominales fueron deflactados por el índice de precios al consumidor.

la pérdida de ingresos que produjo el atraso de precios de los servicios públicos, puede anotarse que una parte importante de los subsidios cambiarios —que sumaron más de 37 000 millones de guaraníes en 1984 y 1985— fueron trasladados a los consumidores de bienes y servicios estatales, como los productos derivados del petróleo. Al mismo tiempo la importancia del superávit en cuenta corriente de las empresas estatales disminuyó a 0.8% del producto interno bruto en 1985, de 1.1% en 1984 y 1.5% en 1983. En total, los ingresos del sector público no financiero bajaron de aproximadamente 21.8% a 12.5% del producto interno bruto entre 1982 y 1985. Aunque los egresos totales del Estado disminuyeron en 1.6% del producto interno bruto durante este período, la captación neta de financiamiento externo también mostró una tendencia decreciente y entre 1984 y 1985 cayó de 2.6% a 0.8% del producto interno bruto. Más aún, si se contabilizan todos los subsidios (incluidos los percibidos en sus importaciones y los créditos que obtiene del Banco Central) los gastos totales del sector público más bien se elevaron en relación con el producto interno bruto.

En definitiva, como sus ingresos explícitos no fueron elevados en una proporción suficiente para financiar el crecimiento de sus gastos, el Estado recurrió al impuesto-inflación. Mediante este gravamen, éste pudo sufragar alrededor de 16% de su déficit en 1982, 38% en 1983, 36% en 1984 y 50% en 1985.

Por otra parte, en años recientes otro fenómeno contribuyó a aumentar la inflación, principalmente a causa de las presiones que afectaron al tipo de cambio paralelo. En efecto hubo aumentos pronunciados de la asignación de créditos subsidiados al sector privado durante la época de cosecha, estimulados por el Banco Central mediante una política liberal de redescuento de los fondos colocados bajo el Régimen de Cartera Mínima a fin de ayudar a compensar el impacto negativo de la política cambiaria en la rentabilidad de los principales cultivos.

#### b) *Los salarios*

El salario mínimo fue reajustado 10% en febrero y 20% en octubre. Estos aumentos, que más que compensaron las alzas del índice de precios de consumo del Banco Central, elevaron el salario mínimo promedio casi 33% en 1985, en comparación con 1984. (Véase el cuadro 29.)

En términos reales los salarios mínimos mejoraron alrededor de 6%, luego de haber disminuido en los tres años anteriores, de acuerdo con la variación media anual del mencionado índice de precios.<sup>14</sup> No obstante, en 1985 se deterioraron tanto el poder de compra de los salarios obreros en Asunción como los jornales agrícolas.<sup>15</sup> La caída, por cuarto año consecutivo, del salario real de aquel sector de la fuerza de trabajo fue de 2% en promedio, mientras que los jornales agrícolas disminuyeron entre 14% y 15%. En algunas ramas de actividad, como la construcción y la electricidad, gas, y agua, subieron los salarios reales de los obreros de Asunción.

En 1985 los salarios de los funcionarios públicos también fueron reajustados en 15%, por primera vez desde 1982, si bien de todas maneras volvieron a deteriorarse en términos reales.

Puesto que en 1985 el ingreso nacional real fue apenas 1% inferior al de 1981, el aumento del desempleo y el deterioro de los salarios reales sugieren que el costo del ajuste ha recaído con mayor fuerza en los trabajadores asalariados.

### 5. Las políticas fiscal y monetaria

#### a) *La política fiscal*

En el presupuesto general de la nación correspondiente a 1985 se propuso ejecutar una política más restrictiva. Así, se fijó una meta para el déficit global del sector público de 33 500 millones de guaraníes, monto que habría significado una merma de 28% en relación con el sostenido en el año anterior. Como proporción del valor proyectado del producto interno bruto dicha meta alcanzaba a 2.5%, en comparación con la cifra efectiva de 4.4% registrada en 1984. (Véanse los cuadros 30 y 31.) Sin embargo, el déficit que se presupuestó para el sector público no financiero, ajustado por la cifra proyectada del monto de los subsidios cambiarios que percibía del Banco Central en el servicio de su

<sup>14</sup> En contraste con este fenómeno, el valor real del salario mínimo parece haber seguido aminoriándose en 1985, según el índice de costo de vida de la Federación de Trabajadores Bancarios (FETRABAN). En efecto, la variación media anual de dicho índice alcanzó a 4.4%, lo que se traduciría en una caída del 7% del salario mínimo real.

<sup>15</sup> En este sentido, cabe recordar que el reajuste se aplica a todos los salarios, pero sólo afecta al monto equivalente al salario mínimo.

Cuadro 30

## PARAGUAY: RESUMEN DE LA EJECUCION FINANCIERA DEL SECTOR PUBLICO

	Miles de millones de guaraníes					Tasas de crecimiento				
	1982	1983	1984	1985		1982	1983	1984	1985	
				Presu- puesto	Efec- tivo <sup>a</sup>				Presu- puesto	Efec- tivo <sup>a</sup>
<b>Gobierno central</b>										
Ingresos corrientes	68.2	65.6	85.2	94.0	110.2	15.0	-3.8	29.9	10.3	29.3
Gastos corrientes	65.1	75.1	78.3	87.8	97.6	20.7	15.4	4.3	12.1	24.6
Transferencias al sector público	4.3	4.9	4.5	5.4	6.8	10.2	14.0	-8.2	20.0	51.1
Ahorro	3.1	-9.5	6.9	6.2	12.7	-41.5			-10.1	84.1
Ingresos de capital	-	0.1	0.3	-	0.6			200.0		100.0
Gastos de capital	21.9	24.4	17.7	26.0	34.7	26.6	11.4	-27.5	46.9	96.0
Transferencias al sector público	6.6	5.1	7.3	1.9	10.7	407.7	-22.7	43.1	-74.0	46.6
Préstamos netos	-6.3	2.1	-	-	-					
Balance global	-12.5	-35.0	-10.5	-19.7	-21.4	-31.3	180.0	-70.0	87.6	103.8
Financiamiento interno neto	5.8	19.1	-8.6	7.1	10.7	-56.1				
Financiamiento externo neto	6.6	16.8	19.0	12.7	10.7	32.0				
<b>Previsión social</b>										
Ingresos corrientes	11.8	14.7	13.2	15.0	16.0	10.3	24.6	-10.2	13.6	21.2
Transferencias del sector público	0.1	0.1	-	-	0.1	-	-	-	-	-
Gastos corrientes	8.0	9.3	11.2	13.4	13.8	27.0	16.3	20.4	19.6	23.2
Ahorro	3.7	5.4	2.0	1.6	2.2	-15.9	45.9	-63.0	-27.3	10.0
Ingresos de capital	0.3	0.3	0.6	-	-	50.0	-	100.0	-	-
Gastos de capital	2.2	2.3	1.4	1.6	1.9	22.2	4.5	-39.1	14.3	35.7
Préstamos netos	0.5	0.7	0.2	-	0.4	-16.7	40.0	-71.4	-	100.0
Balance global	1.3	2.7	0.9	0.1	0.1	-40.9	107.7	-66.7	-88.9	-88.9
Financiamiento interno neto	-	-	-0.9	-0.1	-0.1					
Financiamiento externo neto	1.3	2.7	-	-	-					
<b>Otras entidades descentralizadas</b>										
Ingresos corrientes	3.8	4.3	4.7	11.1	5.5	8.6	13.2	9.3	136.2	17.0
Transferencias del sector público	2.9	3.3	3.2	4.5	4.1	7.4	13.8	-3.0	40.6	28.1
Gastos corrientes	3.3	4.2	4.5	7.8	4.4	17.9	27.3	7.1	73.3	-2.2
Ahorro	0.5	-	0.2	3.3	1.1	-28.6				450.0
Ingresos de capital	0.1	0.7	0.1	0.3	0.1	50.0	600.0	-85.7	200.0	-
Transferencias del sector público	0.1	0.1	0.1	0.2	0.1	-	-	-	100.0	-
Gastos de capital	0.3	0.2	0.1	3.9	0.1	-57.1	-33.3	-50.0		300.0
Préstamos netos	-0.1	0.5	0.3	-	0.6	-	-	-40.0	-100.0	100.0
Balance global	0.5	0.1	-	-0.3	0.1	66.7	-80.0			
Financiamiento interno neto	-0.4	-0.2	-	-0.3	-0.2					
Financiamiento externo neto	-	0.1	0.1	0.6	0.1					
<b>Municipios</b>										
Ingresos corrientes	4.0	4.7	5.2	6.0	5.6	17.6	17.5	10.6	15.4	7.7
Transferencias del sector público	0.2	0.3	0.3	0.1	0.1	100.0	50.0		-66.7	-66.7
Gastos corrientes	2.7	3.2	3.3	3.6	3.7	17.4	18.5	3.1	9.1	12.1
Ahorro	1.3	1.6	1.9	2.4	1.8	30.0	23.1	18.8	26.3	-5.3
Ingresos de capital	0.4	0.5	0.5	1.0	0.6	100.0	25.0		100.0	20.0
Gastos de capital	2.1	2.1	2.7	3.7	3.0	16.7	-	28.6	37.0	11.1
Préstamos netos	-0.3	-1.0	-0.2	-	0.2	...	-66.7	100.0		
Balance global	-0.2	0.1	-	-0.3	0.4	-60.0				
Financiamiento interno neto	0.1	-0.1	-	0.2	-0.4					
Financiamiento externo neto	0.1	-	-	0.1	-					

(Cuadro 30 conclusión)

	Miles de millones de guaraníes					Tasas de crecimiento				
	1982	1983	1984	1985		1982	1983	1984	1985	
				Presu- puesto	Efec- tivo <sup>a</sup>				Presu- puesto	Efec- tivo <sup>a</sup>
<b>Empresas estatales<sup>d</sup></b>										
Ingresos corrientes	75.3	79.2	104.7	126.0	126.0	108.6	5.2	32.2	20.3	20.3
Transferencias del sector público	0.8	1.0	0.8	0.8	0.8	-11.1	25.0	-20.0		
Gastos corrientes	64.7	67.0	93.0	109.7	114.2	142.3	3.6	55.0	17.9	22.8
Ahorro	10.6	12.2	11.7	16.2	11.8	12.8	15.1	-4.1	38.5	0.9
Ingresos de capital	7.8	6.9	9.8	2.3	1.0	400.0	-11.5	42.0	-76.5	-89.8
Transferencias del sector público	6.5	4.9	7.2	2.0	0.7	500.0	-24.6	46.9	-72.2	-90.3
Gastos de capital	35.0	30.8	58.3	31.9	35.3	177.8	-12.0	89.3	-45.3	-39.5
Préstamos netos	-	1.2	-	-	-	-	-	-	-	-
Balance global	-6.5	-23.2	-36.9	-13.3	-22.5	242.0	-36.1	59.1	-64.0	-39.0
Financiamiento interno neto	-1.2	15.0	9.5	-10.6	21.9					
Financiamiento externo neto	17.7	8.2	27.4	23.9	0.6					
<b>Sector público no financiero consolidado</b>										
Ingresos corrientes	158.2	163.6	208.6	246.7	256.5	44.9	3.4	27.5	18.3	22.9
Gastos corrientes	139.5	153.9	185.8	216.7	226.9	119.4	10.3	20.7	16.6	22.1
Ahorro	19.2	10.4	22.8	30.0	29.6	-8.1	-49.0	119.2	31.6	29.8
Ingresos de capital	2.0	3.5	3.9	1.7	1.6	233.3	75.0	11.4	-59.0	-56.4
Gastos de capital	44.9	69.8	72.8	65.2	74.5	67.4	-0.4	4.3	-10.4	2.3
Préstamos netos	-6.3	3.3	0.4	-	0.9	-	-	-	-100.0	125.0
Balance global	-17.4	-59.2	-46.6	-33.5	-44.6	-3.9	240.2	-21.3	-28.1	-4.3
<b>Como porcentaje del balance global</b>										
Financiamiento interno neto	-7.0	27.3	17.9	-3.3	33.2	40.2	-46.1	-38.4	9.9	-74.4
Banco Central	3.3	21.5	9.1	6.8	16.9	-19.0	-36.3	-19.5	-20.3	-37.9
Otro	-10.3	5.8	8.8	-10.1	16.3	-21.2	-9.8	-18.9	30.1	-36.5
Financiamiento externo neto	24.4	31.8	28.7	36.8	11.4	-140.2	-53.7	-61.4	-109.9	-25.6
Desembolsos	29.1	36.7	36.9	...	26.0	-167.2	-62.0	-62.0	...	-58.3
Amortizaciones	-4.7	-4.9	-8.2	...	-14.7	-27.0	8.3	8.3	...	33.0
<b>Memo</b>										
Subsidios cambiarios <sup>f</sup>	1.6	2.7	9.5	19.6	27.8 <sup>f</sup>					
Balance global ajustado <sup>e</sup>	-19.0	-61.9	-56.1	-53.1	-72.4					
Financiamiento interno neto ajustado <sup>e</sup>	-5.4	30.0	27.4	16.0	60.6					

Fuente: Paraguay. Ministerio de Hacienda. Secretaría Técnica y Dirección General de Presupuestos. Banco Central del Paraguay y Fondo Monetario Internacional.

<sup>a</sup> Cifras preliminares. <sup>b</sup> 15 500.0%. <sup>c</sup> 38 000.0%. <sup>d</sup> A partir de 1982 se incluyen las operaciones de PETROPAR, la nueva empresa estatal a cargo de la importación, refinación y distribución de productos de petróleo. <sup>e</sup> Incluye solamente los subsidios cambiarios identificados en el programa monetario del Banco Central y que contabilizan la diferencia entre el tipo de cambio que el Banco Central paga para adquirir moneda extranjera y el tipo de cambio a que la vende al sector público para el servicio de su deuda externa. <sup>f</sup> Estimaciones. <sup>g</sup> Incluye los subsidios cambiarios mencionados en <sup>c</sup>.

deuda externa en 1985, habría ascendido a 4% del valor pronosticado para el producto interno bruto, en comparación con el 5.2% del año anterior. (Véase el cuadro 32.) Puesto que se esperaba contar con un flujo de financiamiento externo del orden de 37 000 millones de guaraníes en 1985, el efecto monetario potencial del déficit ajustado habría alcanzado a unos 16 300 millones de guaraníes (1.2% del producto interno bruto proyectado), o bien, a alrededor de 13% de la base monetaria existente a fines de 1984. Sin embargo, en el programa monetario se presupuestó un financiamiento (incluidos los subsidios cambiarios) de cerca de 27 000 millones de guaraníes para el Estado en 1985, o un monto similar al financiamiento interno neto total utilizado por el Estado en 1984.

Cuadro 31

**PARAGUAY: RESUMEN DE LA EJECUCION FINANCIERA  
DEL SECTOR PUBLICO**

*(Porcentaje del producto interno bruto)<sup>a</sup>*

	1980	1981	1982	1983	1984	1985	
						Presu- puesto	Efec- tivo
<b>Gobierno central</b>							
Ingresos corrientes	9.2	8.4	9.3	8.0	8.0	8.8	7.9
Gastos corrientes	7.6	7.6	8.8	9.2	7.3	6.3	7.0
Transferencias al sector público	0.5	0.6	0.6	0.6	0.4	0.4	0.5
Ahorro	1.6	0.7	0.4	-1.2	0.6	0.4	0.9
Ingresos de capital	-	-	-	-	-	-	-
Gastos de capital	2.4	2.4	3.0	3.0	1.6	1.9	2.5
Transferencias al sector público	0.2	0.2	0.9	0.6	0.7	0.1	0.8
Préstamos netos	0.3	0.9	-0.9	0.3	-	-	-
Balance global	-1.1	-2.6	-1.7	-4.3	-1.0	-1.4	-1.5
Financiamiento interno neto	-0.8	1.9	0.8	2.3	-0.8	0.5	0.8
Financiamiento externo neto	1.9	0.7	0.9	2.1	1.8	0.9	0.8
<b>Previsión social</b>							
Ingresos corrientes	1.5	1.5	1.6	1.8	1.2	1.1	1.1
Transferencias del gobierno central	-	-	-	-	-	-	-
Gastos corriente	1.1	0.9	1.1	1.1	1.0	1.0	1.0
Ahorro	0.4	0.6	0.5	0.7	0.2	0.1	0.2
Ingresos de capital	-	-	-	-	-	-	-
Gastos de capital	-	0.3	0.3	0.3	0.1	0.1	0.1
Préstamos netos	-	-	-	0.1	-	-	-
Balance global	0.1	0.3	0.2	0.3	-	-	-
Financiamiento interno neto	-	-	-	-	-	-	-
Financiamiento externo neto	-0.1	0.3	0.2	0.3	-	-	-
<b>Otras entidades descentralizadas</b>							
Ingresos corrientes	0.4	0.5	0.5	0.5	0.4	0.8	0.4
Transferencias del gobierno central	0.3	0.4	0.4	0.4	0.3	0.3	0.3
Gastos corrientes	0.4	0.4	0.4	0.5	0.4	0.6	0.3
Ahorro	0.1	0.1	-	-	-	0.2	0.1
Ingresos de capital	-	-	-	0.1	-	-	-
Transferencias del gobierno central	-	-	-	-	-	-	-
Gastos de capital	0.1	0.1	-	-	-	0.3	-
Préstamos netos	-	-	-	-	-	-	-
Balance global	-	-	-	-	-	-	-
Financiamiento interno neto	-	-	-	-	-	-	-
Financiamiento externo neto	-	-	-	-	-	-	-
<b>Municipios</b>							
Ingresos corrientes	0.5	0.5	0.5	0.6	0.5	0.4	0.4
Transferencias del gobierno central	-	-	-	-	-	-	-
Gastos corrientes	0.3	0.3	0.4	0.4	0.3	0.3	0.3
Ahorro	0.2	0.1	0.2	0.2	0.2	0.2	0.1
Ingresos de capital	-	-	-	-	-	0.1	-
Gastos de capital	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.2
Préstamos netos	-	-	-	-0.1	-	-	-
Balance global	-	-	-	-	-	-	-
Financiamiento interno neto	-	-	-	-	-	-	-
Financiamiento externo neto	-	-	-	-	-	-	-



(Cuadro 3) conclusión)

	1980	1981	1982	1983	1984	1985	
						Presu- puesto	Efec- tivo
<b>Empresas estatales<sup>b</sup></b>							
Ingresos corrientes	5.6	5.1	10.2	9.7	9.8	9.0	9.0
Transferencias del gobierno central	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
Gastos corrientes	4.2	3.8	8.8	8.2	8.7	7.9	8.2
Ahorro	1.3	1.3	1.4	1.5	1.1	1.2	0.8
Ingresos de capital	0.2	0.2	1.1	0.8	0.9	0.2	0.1
Transferencias del gobierno central	0.2	0.2	0.9	0.6	0.7	0.1	-
Gastos de capital	2.1	1.8	4.7	3.8	5.4	2.3	2.5
Préstamos netos	-	-	-	0.1	-	-	-
Balance global	-0.6	-0.3	-2.3	-1.3	-3.4	-1.0	-1.6
Financiamiento interno neto	0.1	-0.7	-0.2	-0.5	0.9	-0.8	1.6
Financiamiento externo neto	0.5	0.9	2.4	1.7	2.6	1.7	-
<b>Sector público no financiero consolidado</b>							
Ingresos corrientes	16.9	15.4	21.5	20.0	19.5	17.7	18.4
Gastos corrientes	13.2	12.4	18.9	18.8	17.4	15.5	16.3
Ahorro	3.7	2.9	2.6	1.2	2.1	2.2	2.1
Ingresos de capital	-	-	0.3	0.4	0.4	0.1	0.1
Gastos de capital	4.9	4.6	7.4	6.7	6.8	4.7	5.3
Préstamos netos	0.4	1.0	-0.9	0.3	-	-	0.1
Balance global	-1.5	-2.6	-2.4	-7.2	-4.4	-2.4	-3.2
Financiamiento interno neto	-0.9	0.9	0.9	-3.3	1.7	-0.3	2.4
Banco central	0.3	1.8	0.4	2.6	0.9	0.5	1.5
Otro	-1.2	-0.9	-1.3	0.7	0.8	-0.8	1.2
Financiamiento externo neto	2.4	1.6	3.3	3.8	2.7	2.6	0.8
Desembolsos	3.3	2.3	3.9	4.4	3.4	...	1.9
Amortizaciones	-0.9	-0.6	-0.6	-0.6	-0.7	...	-1.1
Subsidios cambiarios <sup>c</sup>	-	-	0.2	0.3	0.9	1.5	2.0
Balance global ajustado <sup>c</sup>	-0.9	-2.6	-2.6	-7.6	-5.2	-4.0	-5.2
Financiamiento interno neto ajustado <sup>d</sup>	-0.9	0.9	-0.7	3.7	2.6	1.5	4.3

Fuente: FMI y Banco Central del Paraguay.

<sup>a</sup>Precios corrientes de mercado. <sup>b</sup>A partir de 1982 se incluyen las operaciones de PETROPAR, la nueva empresa estatal a cargo de la importación, refinación y distribución de productos de petróleo.<sup>c</sup>Incluye solamente los subsidios cambiarios identificados en el programa monetario del Banco Central y que contabilizan la diferencia entre el tipo de cambio que el Banco Central paga para adquirir moneda extranjera y el tipo de cambio a que la vende al sector público para el servicio de su deuda externa.<sup>d</sup>Incluye los subsidios cambiarios mencionados en ..

Como resultado de la maduración de enormes proyectos de construcción en las ramas de acero y cemento, en el presupuesto para 1985 se previó que los gastos no ajustados de capital del sector público no financiero disminuirían más de 10%, en circunstancias que se esperaba un alza de cerca de 20% del deflactor del producto interno bruto. En 1984 las erogaciones de capital se ampliaron algo más de 4%, en comparación con una inflación de 23% (de acuerdo a la deflactación del producto interno bruto). Se previó que el Estado se haría cargo de 46% de sus egresos no ajustados de capital con ahorro, una meta que habría significado un mejoramiento significativo en relación con los resultados exhibidos en los últimos ejercicios. Asimismo se supuso que la intensificación del esfuerzo de ahorro se lograría pese al reajuste de 15% de los salarios de los funcionarios públicos, como también que los ingresos y los gastos corrientes presupuestados (excluidos los mencionados subsidios) crecerían a tasas inferiores a la inflación proyectada.

La reducción que se deseaba aplicar al déficit del Estado no financiero reflejaría una disminución de dos tercios del abultado déficit de las empresas estatales (3.4% del producto en 1984 sin contar los

subsidios), en virtud de una caída pronunciada de los gastos de capital de la Industria Nacional de Cemento (INC) y Aceros del Paraguay (ACEPAR). En cambio, se programó casi duplicar el déficit del gobierno central con el objeto de atenuar parcialmente los efectos de dicha merma en el nivel de actividad.

De acuerdo con cifras preliminares, los resultados efectivos del ejercicio arrojaron un déficit global no ajustado de 44 600 millones de guaraníes, o sea, 3.2% del valor del producto interno bruto, frente a 4.4% de 1984.<sup>16</sup> Sin embargo, el déficit ajustado se amplió a casi 72 400 millones de guaraníes, esto es, 5.2% del producto, en contraposición con 56 100 millones (5.2% del producto) en 1984. (Véanse nuevamente los cuadros 30 y 31.)<sup>17</sup>

Al mismo tiempo, la afluencia neta de financiamiento externo alcanzó a menos de un tercio del monto previsto. En estas circunstancias, el financiamiento interno neto total absorbido por el Estado se amplió a 60 600 millones de guaraníes en 1985, es decir, a una cifra equivalente a 4.3% del producto interno bruto, la que comparada con el 1.5% del producto interno bruto representó un valor efectivo de 2.6% de éste en 1984. La emisión (incluidos los subsidios cambiarios) derivada de las operaciones del sector público no financiero excedió el monto programado en 67% y el monto efectivo de 1984 en 141%.

Cuadro 32

PARAGUAY: SUBSIDIOS AL SECTOR PÚBLICO<sup>a</sup>

	Millones de guaraníes			Tasas de crecimiento			Como porcentaje del PIB		
	1983	1984	1985	1983	1984	1985	1983	1984	1985
<b>Subsidio cambiario</b>									
1. Para el servicio de la deuda externa pública <sup>b</sup>	2 725	9 511	27 801 <sup>c</sup>	68.0	149.0	192.3 <sup>c</sup>	0.3	0.9	2.0 <sup>c</sup>
2. Para las importaciones de las instituciones públicas <sup>d</sup>	4 117	16 791	15 592	50.9	307.8	-7.1	0.5	1.6	1.1
3. Total (1 + 2)	6 842	26 302	43 393	57.3	299.6	54.9	0.8	2.5	3.1
<b>Subsidio crediticio</b>									
4. A la tasa de interés de la cartera mínima <sup>e</sup>	1 476	2 777	4 159	500.3	88.1	49.8	0.2	0.3	0.3
5. A la tasa de inflación <sup>f</sup>	1 476	4 998	8 196	2 380.7	238.6	64.0	0.2	0.5	0.6
<b>Subsidio total</b>									
(3 + 4)	8 318	29 079	47 552	74.3	249.6	63.5	1.0	2.7	3.4
(3 + 5)	8 318	31 300	51 589	87.3	276.3	64.8	1.0	2.9	3.7

Fuente: Sobre la base de datos del Banco Central del Paraguay.

<sup>a</sup> Cifras provisionales sujetas a revisión.

<sup>b</sup> Incluye solamente los subsidios cambiarios identificados en el programa monetario del Banco Central y que resultan de la diferencia entre el tipo de cambio que el Banco Central paga para adquirir moneda extranjera y el tipo de cambio a que la vende al sector público para el servicio de su deuda externa.

<sup>c</sup> Cifras estimadas. <sup>d</sup> Igual a la diferencia entre el tipo de cambio que el Banco Central paga para adquirir moneda extranjera y el tipo de cambio medio a que la vende al sector público para sus importaciones.

<sup>e</sup> Igual a la diferencia entre la tasa de interés que paga el sector público no financiero para el crédito neto del Banco Central y la que paga el sector privado no financiero para los créditos de plazos inferiores a 240 días bajo el Régimen de la Cartera Mínima.

<sup>f</sup> Igual a la diferencia entre la tasa de interés que paga el sector público no financiero para el crédito neto del Banco Central y la tasa de inflación.

<sup>16</sup> Dicho valor superó en algo más de 30% al de 1984, respecto de la cifra proyectada de 25%. La diferencia es atribuible a una inflación superior a la pronosticada.

<sup>17</sup> Al calcular los subsidios cambiarios que recibe el Estado por concepto del servicio de su deuda externa sobre la base de la diferencia entre el tipo de cambio de 160 guaraníes y un tipo de cambio medio derivado del tipo de 320 guaraníes aplicable a las exportaciones, y del tipo del mercado, puede observarse que éstos ascendieron a 3.1% del producto interno bruto en 1985 (1.2% en 1984). De acuerdo con este cálculo, el déficit ajustado del sector público no financiero aparentemente ascendió a 6.3% en 1985 (5.5% en 1984). Por otra parte, el Estado no financiero recibe un tipo de cambio preferencial (240 guaraníes por dólar) para sus importaciones de bienes y paga una tasa de interés excepcionalmente baja (5%) por los créditos del Banco Central. Al contabilizar estos subsidios adicionales, los primeros a partir del tipo de cambio oficial de 320 guaraníes vigente para las exportaciones y los segundos en relación con la tasa de interés, también preferencial, de la cartera mínima (por los créditos a plazos inferiores a 240 días), el déficit del sector público no financiero ascendió a 6.6% del producto interno bruto en 1985 (6.4% en 1984). En este cálculo los subsidios cambiarios percibidos en el servicio de la deuda externa también fueron valorados a partir del tipo de cambio oficial de 320 guaraníes vigente para las exportaciones. (Véase nuevamente el cuadro 32.)

Cuadro 33

## PARAGUAY: EJECUCION FINANCIERA DEL GOBIERNO CENTRAL

	Miles de millones de guaraníes					Tasas de crecimiento				
	1982	1983	1984	1985 <sup>a</sup>		1982	1983	1984	1985 <sup>a</sup>	
				Presu- puesto	Efec- tivo				Presu- puesto	Efec- tivo
<b>Ingresos corrientes</b>	<b>68.2</b>	<b>65.6</b>	<b>85.2</b>	<b>94.0</b>	<b>110.2</b>	<b>15.0</b>	<b>-3.8</b>	<b>29.9</b>	<b>10.3</b>	<b>29.3</b>
<b>Ingresos tributarios</b>	<b>60.9</b>	<b>53.1</b>	<b>71.8</b>	<b>78.0</b>	<b>94.4</b>	<b>13.2</b>	<b>-12.8</b>	<b>35.2</b>	<b>8.6</b>	<b>31.5</b>
<b>Impuestos directos</b>	<b>20.5</b>	<b>18.8</b>	<b>21.0</b>	<b>27.5</b>	<b>29.6</b>	<b>15.8</b>	<b>-8.3</b>	<b>11.7</b>	<b>31.7</b>	<b>41.0</b>
<b>Sobre el ingreso personal</b>	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>Sobre las ganancias de las empresas</b>	13.2	10.7	11.0	11.7	15.8	12.8	-18.9	2.8	6.4	43.6
<b>Sobre el patrimonio</b>	7.3	8.1	10.0		13.8	21.7	11.0	23.5		38.0
<b>Impuestos indirectos</b>	<b>35.2</b>	<b>33.8</b>	<b>50.8</b>	<b>50.5</b>	<b>64.8</b>	<b>3.9</b>	<b>-14.6</b>	<b>50.3</b>	<b>-0.6</b>	<b>27.6</b>
<b>Sobre el comercio exterior</b>	<b>12.5</b>	<b>9.8</b>	<b>12.3</b>	<b>14.8</b>	<b>14.0</b>	<b>-18.3</b>	<b>-21.6</b>	<b>25.5</b>	<b>20.3</b>	<b>13.8</b>
<b>Importaciones</b>	8.9	7.4	8.9		11.0	-20.5	-16.6	20.3	...	23.6
<b>Exportaciones</b>	0.4	0.3	0.7		-	33.3	-25.6	133.3	...	-
<b>Sobre transacciones cambiarias</b>	3.2	2.1	2.7		3.0	-15.8	-34.4	28.6	...	11.1
<b>Sobre el comercio interno</b>	<b>18.3</b>	<b>15.1</b>	<b>25.9</b>	<b>35.7</b>	<b>34.6</b>	<b>53.8</b>	<b>-17.5</b>	<b>71.5</b>	<b>37.8</b>	<b>33.6</b>
<b>Sobre la planilla</b>	0.9	0.8	0.8		1.0	12.5	-11.1	-	...	25.0
<b>Otros</b>	8.8	8.9	11.8		16.2	10.0	1.1	32.6	...	37.3
<b>Ingresos no tributarios</b>	<b>7.3</b>	<b>12.5</b>	<b>13.5</b>	<b>16.0</b>	<b>15.9</b>	<b>32.7</b>	<b>71.2</b>	<b>8.0</b>	<b>18.5</b>	<b>17.8</b>
<b>Gastos corrientes</b>	<b>65.1</b>	<b>74.4</b>	<b>78.3</b>	<b>87.8</b>	<b>97.6</b>	<b>20.8</b>	<b>14.3</b>	<b>5.2</b>	<b>12.1</b>	<b>24.6</b>
<b>Consumo</b>	<b>38.7</b>	<b>43.5</b>	<b>44.8</b>	<b>57.3</b>	<b>60.3</b>	<b>19.4</b>	<b>12.4</b>	<b>3.0</b>	<b>27.9</b>	<b>34.6</b>
<b>Sueldos y salarios</b>	<b>28.3</b>	<b>32.9</b>	<b>33.5</b>	<b>40.9</b>	<b>40.8</b>	<b>25.8</b>	<b>16.3</b>	<b>1.8</b>	<b>22.1</b>	<b>21.8</b>
<b>Bienes y servicios no personales</b>	10.4	10.6	11.3	15.8	14.8	5.1	1.9	6.6	39.8	31.0
<b>Pago por concepto de intereses</b>	2.5	2.7	4.9	7.0	6.7	19.0	8.0	81.5	42.9	36.7
<b>Transferencias</b>	19.7	22.6	22.4	23.5	30.5	85.8	17.8	-0.9	4.9	36.2
<b>Al sector privado</b>	15.4	17.4	17.8	18.2	23.7	129.9	14.7	2.3	2.2	33.1
<b>Al sector público</b>	4.3	5.1	4.6	5.4	6.8	10.3	14.0	-9.8	17.4	47.8
<b>Otros</b>	4.2	5.6	6.2	0.6	3.1	-52.3	33.3	-7.1	-90.3	-50.1
<b>Ahorro</b>	3.1	-8.8	6.9	6.2	12.7	-42.6			10.1	84.1
<b>Ingresos de capital</b>	-	0.1	0.3	-	0.6					
<b>Gastos de capital</b>	<b>21.9</b>	<b>28.0</b>	<b>17.7</b>	<b>26.0</b>	<b>34.7</b>	<b>26.6</b>	<b>27.9</b>	<b>-36.8</b>	<b>46.9</b>	<b>96.0</b>
<b>Formación de capital</b>	<b>14.5</b>	<b>17.8</b>	<b>10.2</b>	<b>23.7</b>	<b>29.7</b>	<b>-1.4</b>	<b>22.3</b>	<b>-42.7</b>	<b>132.3</b>	<b>191.0</b>
<b>Compra de activos</b>	-	-	-	0.4	4.2	-	-	-	-	-
<b>Transferencias</b>	7.4	10.1	7.5	1.9	0.8	208.3	36.5	-25.7	-74.7	-89.3
<b>Al sector público</b>	6.9	10.1	7.5	1.9	0.8	213.6	46.4	-25.7	-74.7	-89.3
<b>Otros</b>	0.5	1.1	-	-	-	66.6	120.0			
<b>Gastos totales</b>	<b>77.6</b>	<b>80.7</b>	<b>96.1</b>	<b>113.8</b>	<b>132.8</b>		<b>4.0</b>	<b>19.1</b>	<b>18.4</b>	<b>37.7</b>
<b>Préstamos netos</b>	<b>-6.3</b>	<b>2.1</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>				<b>-100.0</b>	<b>-</b>
<b>Balance global</b>	<b>-12.5</b>	<b>-35.8</b>	<b>-10.5</b>	<b>-19.7</b>	<b>-21.4</b>	<b>-31.3</b>	<b>186.4</b>	<b>-70.7</b>	<b>87.6</b>	<b>103.8</b>
									<b>Como porcentaje del balance global</b>	
<b>Financiamiento (neto)</b>	<b>12.5</b>	<b>38.8</b>	<b>10.5</b>	<b>19.7</b>	<b>21.4</b>	<b>-100.0</b>	<b>-108.4</b>	<b>-100.0</b>	<b>-100.0</b>	<b>-100.0</b>
<b>Interno (neto)</b>	<b>5.8</b>	<b>22.0</b>	<b>-8.6</b>	<b>7.1</b>	<b>10.7</b>	<b>-46.4</b>	<b>-61.4</b>	<b>81.9</b>	<b>-36.0</b>	<b>-50.0</b>
<b>Bancario</b>	<b>3.2</b>	<b>17.3</b>	<b>4.4</b>	<b>-2.1</b>	<b>7.7</b>	<b>-25.6</b>	<b>-48.3</b>	<b>-41.9</b>	<b>10.7</b>	<b>-36.0</b>
<b>Banco Central</b>	<b>3.2</b>	<b>17.1</b>	<b>7.3</b>	<b>-2.1</b>	<b>7.7</b>	<b>-25.6</b>	<b>-47.8</b>	<b>-69.5</b>	<b>10.7</b>	<b>-36.0</b>
<b>Resto sistema bancario</b>	-	0.2	-2.9	-	-	-	-0.6	27.6	-	-
<b>Otros<sup>b</sup></b>	-6.2	-2.3	9.8	9.6	17.3	49.6	6.4	-93.3	48.7	80.8
<b>Variación disponibilidades</b>	-3.6	2.3	-22.8	-0.4	-14.3	28.8	-6.4	217.1	2.0	66.8
<b>Externo (neto)</b>	<b>6.6</b>	<b>16.8</b>	<b>19.0</b>	<b>12.7</b>	<b>10.7</b>	<b>-52.8</b>	<b>-46.9</b>	<b>-181.0</b>	<b>-64.5</b>	<b>-50.0</b>
<b>Desembolsos</b>	<b>9.2</b>	<b>19.7</b>	<b>23.3</b>	<b>18.9</b>	<b>16.1</b>	<b>-73.6</b>	<b>-55.0</b>	<b>-221.9</b>	<b>-95.9</b>	<b>-75.2</b>
<b>Amortizaciones</b>	-2.6	-2.9	-4.3	-6.2	-5.4	20.8	8.1	41.0	31.5	25.2

Fuente: Paraguay, Ministerio de Hacienda, Secretaría Técnica y Dirección General de Presupuestos y Fondo Monetario Internacional.

<sup>a</sup>Cifras preliminares.<sup>b</sup>Incluye créditos de proveedores, emisión y amortización de bonos y amortizaciones de obligaciones pendientes de ejercicios anteriores.

## PARAGUAY: PROGRAMA MONETARIO

	Saldo a fin del año, en miles de millones de guaraníes				Tasas de crecimiento			
	1983	1984	1985		1983	1984	1985	
			Progra- ma <sup>a</sup>	Efec- tivo			Progra- ma <sup>b</sup>	Efec- tivo
<b>Base monetaria</b>	106.9	130.4	136.9	149.3	31.1	22.0	16.0	14.5
<b>Fuentes</b>								
Activos externos netos	84.0	80.7	60.5	71.2	-4.2	-3.8	-15.9	-11.8
Reservas internacionales <sup>c</sup>	99.0	96.5	71.1	75.7	-1.9	-2.5	-20.8	-21.5
Posición neta en el FMI <sup>d</sup>	8.5	8.6	8.8	10.6	15.4	1.0	2.0	23.4
Revalorización de las reservas internacionales	-12.1	...	-	...	1.5	...	-100.0	...
Encajes sobre cobranzas pendientes de reembolsos	-2.0	...	-1.3	...	-29.3	...	45.1	...
Pasivos internacionales <sup>c</sup>	-9.4	-24.4	-18.0	-15.1	60.4	159.2	-16.0	-38.1
Activos internos netos	22.9	49.6	76.4	78.1	...	116.5	66.1	57.4
Ajuste de cambios <sup>f</sup>	4.3	13.9	34.5	41.7 <sup>g</sup>	168.0	218.8	131.5	200.6 <sup>h</sup>
Crédito interno neto	52.3	74.3	87.0	85.8	116.9	42.2	19.0	15.4
Sector público no financiero	28.1	37.2	44.0	54.1	326.7	32.2	19.7	45.4
Gobierno central	15.9	20.4	23.9	24.3	...	28.7	19.9	18.7
Crédito	21.4	29.5	35.7	33.4	507.2	37.9	20.4	13.2
Depósito	-5.5	-9.0	-11.9	-9.1	-12.2	64.6	21.5	0.8
Instituciones autónomas y empresas estatales <sup>i</sup>	12.3	16.8	20.1	29.8	31.6	40.8	19.6	78.0
Sector bancario	24.1	37.1	43.1	31.7	37.9	53.9	18.3	-14.7
Banco Nacional de Fomento	10.9	12.9	17.2	11.5	8.7	18.3	33.3	-11.1
Bancos comerciales privados	13.2	24.2	25.9	20.2	77.4	83.4	10.0	-16.6
Otros activos internos netos	-33.7	-38.6	-45.1	-49.3	6.0	14.4	7.4	27.9
<b>Usos</b>								
Efectivo en circulación	41.8	53.7	56.2	69.6	15.8	28.3	15.0	29.5
En poder del público	38.5	48.6	51.3	62.6	16.0	26.3	14.1	28.8
Reservas bancarias <sup>j</sup>	65.0	76.6	80.7	79.7	43.2	17.9	16.8	4.0
<b>Liquidez</b>								
Dinero (M <sub>1</sub> )	76.1	98.6	110.5	126.3	26.4	29.6	15.9	28.0
Cuasidinero	113.9	125.0	...	141.0	13.0	9.8	...	12.8
Moneda nacional <sup>k</sup>	101.6	112.7	...	132.5	20.7	10.9	...	17.6
Moneda extranjera	12.2	12.3	...	8.5	-26.1	0.5	...	-30.8
Dinero (M <sub>2</sub> )	189.9	223.6	...	267.3	18.0	17.7	...	19.5

Fuente: Sobre la base de datos del Banco Central del Paraguay.

<sup>a</sup> Al tipo de cambio de 320 guaraníes por dólar.<sup>b</sup> Variación con respecto a las cifras preliminares para 1984 que se usaron al elaborar el programa monetario de 1985.<sup>c</sup> Cotizadas al tipo de cambio de 160 guaraníes por dólar desde 1982.<sup>d</sup> Cotizadas al tipo de cambio de 126 guaraníes por dólar hasta julio de 1985 y al de 160 subsecuentemente.<sup>e</sup> Paso de un valor negativo a un valor positivo.<sup>f</sup> Representa la diferencia entre el tipo de cambio que el Banco Central paga para adquirir moneda extranjera y el tipo de cambio a que la vende al sector público para el servicio de su deuda externa, según el programa monetario del Banco Central.<sup>g</sup> Estimaciones.<sup>h</sup> Incluye el Fondo Ganadero.<sup>i</sup> Excluye efectivo en poder de los bancos.<sup>j</sup> Definición del Banco Central del Paraguay.

Cuadro 35

PARAGUAY: TOPES A LA EXPANSION DEL CREDITO INTERNO  
NETO DEL BANCO CENTRAL<sup>a</sup>, 1985

(Saldos a fin de cada período)

	Topes				Efectivo			
	Marzo	Junio	Sep- tiembre	Di- ciembre	Marzo	Junio	Sep- tiembre	Di- ciembre
<b>Saldos a fines del mes, en miles de millones de guaraníes</b>								
Crédito interno neto	...	...	...	87.0	90.3	82.7	71.6	85.7
Sector público no financiero (neto)	34.0	37.1	37.9	43.4	41.6	43.0	48.7	54.1
Gobierno Central	18.4	20.4	20.7	23.9	23.0	24.0	24.8	24.3
Crédito	28.5	41.5	33.6	35.7	30.6	33.0	33.7	33.4
Depósito	-10.1	-11.2	-12.9	-11.9	-7.7	-9.0	-8.9	-9.1
Instituciones autónomas y empresas estatales	15.5	16.7	17.3	20.1	18.7	20.0	23.9	29.8
Sector bancario	...	...	...	43.1	48.7	38.7	22.9	31.7
Bancario Nacional de Fomento	...	...	...	17.2	14.6	13.2	3.3	11.5
Bancos comerciales privados	...	...	...	25.9	34.1	25.5	19.6	20.2
<b>Tasas de crecimiento<sup>b</sup></b>								
Crédito interno neto	...	...	...	19.0 <sup>c</sup>	44.2	27.7	7.7	15.4
Sector público no financiero (neto)	32.4	34.9	52.9	19.7 <sup>c</sup>	32.4	34.9	52.7	45.4
Gobierno Central	-1.7	10.2	19.6	19.8 <sup>c</sup>	23.0	29.5	43.6	18.7
Crédito	20.4	20.4	20.4	20.4 <sup>c</sup>	29.4	25.8	20.9	13.2
Depósito	102.9	45.0	21.5	21.5 <sup>c</sup>	53.4	17.0	-16.0	0.8
Instituciones autónomas y empresas estatales	21.7	19.0	18.0	19.6 <sup>c</sup>	46.2	42.1	63.4	78.0
Sector bancario	...	...	...	18.3 <sup>c</sup>	56.0	20.4	-33.7	-14.7
Bancario Nacional de Fomento	...	...	...	33.3 <sup>c</sup>	8.0	49.0	-55.6	-11.1
Bancos comerciales privados	...	...	...	7.4 <sup>c</sup>	92.5	9.5	-27.7	-16.6

Fuente: CEPAL, sobre la base de datos Banco Central del Paraguay.

<sup>a</sup> Al tipo de cambio de 320 guaraníes por dólar.

<sup>b</sup> En doce meses.

<sup>c</sup> Variación con respecto a las cifras preliminares para 1984 que se

usaron para elaborar el programa monetario de 1985.

El ahorro no ajustado fue apenas inferior al monto presupuestado, es decir, 2.1% del producto interno bruto. En cambio, las erogaciones de capital superaron las programadas en 14%, alcanzando a 5.3% del producto interno bruto.

Tanto los ingresos como los gastos corrientes del sector público no financiero se elevaron más que lo previsto, debido principalmente a que se subestimó la inflación. Toda la expansión adicional de los ingresos corrientes se originó en el crecimiento de las recaudaciones tributarias del gobierno central. En total los ingresos corrientes de la administración central se ampliaron más de 29%, es decir, 3.3% en términos reales. No obstante, en relación con el valor del producto interno bruto, estos volvieron a disminuir a apenas 7.9%. Por otra parte, las erogaciones corrientes aumentaron poco menos que la inflación, pero de todas maneras crecieron dos veces más que lo programado. (Véase el cuadro 33.)

El ahorro así como los gastos de capital del gobierno central casi se duplicaron. El déficit global de estos también se expandió alrededor de 100%. Este sobrepasó así en unos 1 700 millones de guaraníes la meta presupuestaria y representó, tras la consolidación de las cuentas, un tercio del déficit global (no ajustado) del sector público no financiero.

Los ingresos corrientes de las empresas del Estado quedaron a la zaga de la inflación, en tanto que sus gastos corrientes se expandieron más que lo programado. En consecuencia, su ahorro (no

ajustado) fue apreciablemente inferior a la meta. Ello, unido a gastos de capital mayores que lo programado —pero sólo 60% de los del año anterior— arrojó un déficit global (no ajustado) de alrededor de 22 500 guaraníes, según cifras preliminares, es decir, unos nueve millones de guaraníes más que la meta y 29% menos que el registrado en 1984. Tras la consolidación, dicho déficit explicó más de 54% del déficit global no ajustado del sector público no financiero. El resto de este déficit reflejó las operaciones de las entidades descentralizadas (excluido el Instituto de Previsión Social). (Véase nuevamente el cuadro 30.)

#### b) *La política monetaria*

Las metas finales del programa monetario que elaboró el Banco Central para 1985 consultaban atenuar el ritmo de pérdida de sus tenencias netas de activos externos de 3% a 2.4% del producto interno bruto, elevar la tasa de crecimiento de la actividad económica de 3% a 4.5%-5.5%, y evitar una aceleración de la inflación. Esas metas suponían realizar un ajuste cambiario apreciable, así como una desaceleración notoria de la creación de activos internos por parte de la autoridad monetaria. Así, el instituto emisor propuso tres opciones para mejorar el tipo de cambio aplicable a las exportaciones: uno de 300 guaraníes por dólar, que significaba un incremento de 25%; otro de 320, que suponía un aumento de 33%, y uno de 350, vale decir, un alza de 46%. Cada opción suponía una meta monetaria operacional distinta, ya que no se consideró ajuste alguno de los tipos de cambio vigentes para las importaciones y el servicio de la deuda externa del Estado. Se supuso que la primera significaría un crecimiento de casi 61% del acervo de activos internos netos del Banco Central; la segunda, una expansión de 66%, y la tercera, una ampliación algo inferior a 75%.<sup>18</sup> En 1984 dicha variable se expandió 116.5%. En definitiva, la alternativa elegida fue la segunda, aplicándose el nuevo tipo de cambio en febrero, al comienzo de la cosecha.

A objeto de contrarrestar parte del efecto monetario del ajuste asimétrico del régimen cambiario y lograr la meta de atenuar en forma considerable el ritmo de emisión, el programa monetario previó una gran reducción del aumento del crédito de la autoridad monetaria a los bancos comerciales, como asimismo una restricción apreciable de la creación directa de los medios de pagos para financiar las operaciones del sector público no financiero. En efecto, se propuso disminuir la expansión de los

Cuadro 36

### PARAGUAY: COEFICIENTES MONETARIOS

(A fin de cada período)

	1981	1982	1983	1984	1985	
					Programa	Efectivo
Efectivo en poder del público/ depósitos a la vista	0.99	1.23	1.02	0.97	...	0.98
Efectivo en poder del público/ depósitos globales	0.25	0.21	0.25	0.28	...	0.31
Reservas bancarias/ depósitos a la vista	1.73	1.79	1.82	1.63	...	1.36
Reservas bancarias/ depósitos globales	0.44	0.39	0.45	0.47	...	0.42
Multiplicadores monetarios						
M <sub>1</sub> /Base monetaria	0.73	0.74	0.72	0.76	0.81	0.85
M <sub>2</sub> /Base monetaria	1.80	1.97	1.78	1.88	...	1.79
Velocidad de circulación						
PIB/M <sub>1</sub>	11.31	12.24	10.76	10.85	12.11	11.04
PIB/M <sub>2</sub>	4.59	4.57	4.22	4.78	...	5.21

Fuente: Sobre la base de datos del Banco Central del Paraguay.

<sup>18</sup>Estas variaciones se calcularon en relación con las cifras disponibles para 1984, año en que el Banco Central elaboró su programa monetario.

Cuadro 37

## PARAGUAY: TASAS DE INTERES

	Tasas nominales <sup>a</sup>										Tasas reales <sup>b</sup>									
	1983		1984		1985		1983		1984		1985		1983		1984		1985			
	Diciembre	Junio	Diciembre	Junio	Diciembre	Junio	Diciembre	Junio	Diciembre	Junio	Diciembre	Junio	Diciembre	Junio	Diciembre	Junio	Diciembre	Junio	Diciembre	
<b>Tasas activas</b>																				
<b>Banco Central</b>																				
<b>De redescuento</b>																				
Cartera mínima	8	8	8	8	8	8	8	8	8	8	8	8	8	8	8	8	8	8	8	
Fondo especial de desarrollo	5	13	5	13	5	13	5	13	5	13	5	13	5	13	5	13	5	13	5	
<b>Al sector público</b>																				
Gobierno Central	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	
Banco Nacional de Fomento <sup>c</sup>	6	6	6	6	6	6	6	6	6	6	6	6	6	6	6	6	6	6	6	
Otras instituciones públicas	8	8	8	8	8	8	8	8	8	8	8	8	8	8	8	8	8	8	8	
<b>Banco Nacional de Fomento</b>																				
La agricultura	15.6	18	15.6	18	15.6	18	15.6	18	15.6	18	15.6	18	15.6	18	15.6	18	15.6	18	15.6	
El comercio	20.2	24	20.2	24	20.2	24	20.2	24	20.2	24	20.2	24	20.2	24	20.2	24	20.2	24	20.2	
<b>Bancos comerciales</b>																				
Cartera mínima	13.5	14.5	13.5	14.5	13.5	14.5	13.5	14.5	13.5	14.5	17	17	17	17	17	17	17	17	17	
Fondo especial de desarrollo	14.5	19.5	14.5	19.5	14.5	19.5	14.5	19.5	14.5	19.5	14.5	19.5	14.5	19.5	14.5	19.5	14.5	19.5	14.5	
Cartera comercial	18	30	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	
<b>Asociaciones de ahorro y préstamos</b>																				
Financieras	33	33	33	33	33	33	33	33	33	33	33	33	33	33	33	33	33	33	33	
<b>Tasas pasivas</b>																				
<b>Bancos comerciales</b>																				
Ahorro a la vista	6	11	6	11	6	11	6	11	6	11	6	11	6	11	6	11	6	11	6	
Plazo fijo	13	15	13	15	13	15	13	15	13	15	13	15	13	15	13	15	13	15	13	
<b>Asociaciones de ahorro y préstamos</b>																				
A la vista	11	11	11	11	11	11	11	11	11	11	11	11	11	11	11	11	11	11	11	
Plazo fijo	13	15	13	15	13	15	13	15	13	15	13	15	13	15	13	15	13	15	13	
<b>Financieras</b>																				
Financieras	13	25	13	25	13	25	13	25	13	25	13	25	13	25	13	25	13	25	13	

Fuente: Banco Central del Paraguay y Fondo Monetario Internacional.

<sup>a</sup>Incluye las "comisiones" y "premios", según el caso. No incluye ningún otro cobro o pago. A partir del segundo semestre de 1983 el Banco Central fija todas las tasas de interés, comisiones y premios del sistema financiero.<sup>b</sup>A la tasa de inflación reinante (en doce meses).<sup>c</sup>Programa de trigo.

montos de los préstamos a las entidades bancarias privadas de 83% en 1984 a 10% en 1985, mientras que se fijó un tope de 20% al aumento de la asignación directa de crédito no financiero al Estado. Sin embargo, al contabilizar los subsidios cambiarios, el crédito interno neto obtenido como resultado de la ejecución presupuestaria del gobierno central, las empresas estatales no financieras y las entidades autónomas significaría un aumento de 54% con respecto al saldo correspondiente a fines de 1984, es decir, una proporción apenas inferior a la del año anterior (57%). Por su parte, el Banco Nacional de Fomento ampliaría en 33% el uso de su crédito con el Banco Central, en circunstancias que en 1984 éste había alcanzado a 18%. (Véanse los cuadros 34 y 35.)

Se prevé que el crecimiento del ahorro privado en activos financieros internos no absorbería toda la expansión de los activos internos del sistema bancario. Como resultado de la nueva pérdida derivada de los activos externos netos, la base monetaria se acrecentaría (16%) sólo en una fracción de la expansión de los activos internos netos del instituto emisor, lo mismo que en una proporción inferior a la del año anterior (22%). Puesto que se esperó que el multiplicador monetario permaneciera aproximadamente estable, los medios de pagos ( $M_1$ ) aumentarían en una magnitud similar. Dada la inflación proyectada y la meta de crecimiento económico, la meta para  $M_1$  significaría una merma real del acervo de dinero y un aumento apreciable de su velocidad de circulación. (Véase el cuadro 36.)

A fines de 1985 el acervo de activos internos netos de la autoridad monetaria superó la meta en apenas 2%, pese al aumento mucho más pronunciado que lo programado de los subsidios cambiarios y de la asignación directa de crédito a las empresas estatales no financieras y las entidades autónomas. (Véase nuevamente el cuadro 34.)

El grueso del ajuste, debido al uso más intensivo de crédito por parte del sector público no financiero, recayó en los bancos comerciales y, en medida importante, en la asignación de crédito al sector privado. En efecto, los bancos comerciales fueron obligados a reducir su endeudamiento con la autoridad monetaria en casi 17% entre fines de 1984 y fines de 1985, mediante la suspensión de las operaciones de redescuento, a partir de mayo, es decir, una vez realizada la cosecha. El Banco Nacional de Fomento también tuvo que reducir sus obligaciones con el Banco Central. En contraste con lo anterior, el crédito directo al sector público no financiero, excluida la administración central, aumentó 78%, y se triplicaron los subsidios cambiarios que percibe el Estado para el servicio de la deuda externa. La creación total de crédito, tanto directa como indirecta (los subsidios cambiarios), destinada a financiar las operaciones del sector público se amplió así casi 88% en 1985, aunque el gobierno central aumentó su utilización neta de crédito directo en una proporción inferior a la programada.

Debido a que la reducción del acervo de los activos externos netos fue menor que la prevista, la base monetaria superó el monto programado en más de 9%; sin embargo, su tasa de crecimiento fue

Cuadro 38

PARAGUAY: INDICADORES DE LA CARTERA DE LOS BANCOS COMERCIALES<sup>a</sup>

	Saldos a fines del año, en miles de millones de guaraníes					Tasas de crecimiento				
	1981	1982	1983	1984	1985	1981	1982	1983	1984	1985
Cartera total	111.5	120.3	130.0	155.5	123.7	8.9	7.9	8.1	19.6	-20.5
Cartera morosa	11.0	18.0	26.2	26.4	16.0	74.6	63.6	45.6	0.8	-39.4
Capital y reservas	28.0	36.1	38.7	36.4	30.3	28.4	28.9	7.2	-5.9	-16.8
Previsiones <sup>b</sup>	2.5	3.2	4.4	5.7	2.8	47.1	28.0	37.5	29.6	-50.9
	<b>Porcentajes</b>									
Cartera morosa/cartera total	9.9	15.0	20.1	16.9	12.9					
Cartera morosa/capital y reservas	39.4	50.0	67.6	72.4	52.8					
Capital y reservas/cartera total	25.1	30.0	29.8	23.4	24.5					
Previsiones <sup>b</sup> /cartera morosa	23.2	17.6	16.8	21.4	12.0					

Fuente: Superintendencia de Bancos.

<sup>a</sup>Incluye al Banco Nacional de Fomento.

<sup>b</sup>Incluye las adicionales exigidas por la Superintendencia de Bancos.



Cuadro 39

**PARAGUAY: PROGRAMA CREDITICIO; ASIGNACION SECTORIAL  
DEL CREDITO AL SECTOR PRIVADO**

	Saldos a fines del año, en millones de guaraníes				Tasas de crecimiento			
	1983	1984	1985		1983	1984	1985	
			Programa	Efectivo			Programa <sup>a</sup>	Efectivo
<b>Bancos comerciales</b>								
Total	92 541	109 237	115 425	117 533	2.4	18.0	6.4	7.6
Agropecuario	10 073	13 316	12 963	18 786	28.0	32.2	7.0	41.1
Agrícola	4 677	6 412	7 089	11 968	35.7	37.1	8.4	86.7
Ganadero	5 396	6 904	5 874	6 818	22.1	27.9	5.2	-1.2
Industria	29 311	34 228	42 421	34 823	17.4	16.8	12.2	1.7
Manufactura	28 202	34 184	42 421	34 765	18.7	21.2	13.2	1.7
Construcción	1 109	44	-	58	-7.3	-96.0	-100.0	31.8
Comercio (interno)	33 471	41 980	37 427	43 913	-14.9	25.4	1.3	4.6
Exportación	15 082	15 205	19 140	15 093	22.9	0.8	5.5	-0.7
Otros	4 604	4 509	3 474	4 917	-22.5	-2.1	-0.1	9.0
<b>Banco Nacional de Fomento</b>								
Total	33 484	41 737	42 587	46 359	9.9	24.6	14.4	11.1
Agropecuario	24 069	32 382	30 595	35 661	15.4	34.5	12.3	10.1
Agrícola	22 619	31 031	29 119	34 347	16.6	37.2	12.0	10.7
Ganadero	1 450	1 351	1 476	1 314	-1.5	-6.8	20.1	-2.7
Industria	7 129	6 873	9 276	7 962	2.4	-3.6	21.5	15.8
Manufactura	7 129	6 873	9 276	7 962	2.4	-3.6	21.5	15.8
Construcción	-	-	-	-	-	-	-	-
Comercio (interno)	1 773	1 758	1 743	2 094	-18.0	-0.8	20.1	19.1
Exportación	171	323	523	330	21.3	88.9	20.2	2.2
Otros	342	401	450	312	...	...	-3.2	-22.2
<b>Total</b>								
Total <sup>b</sup>	139 265	163 849	158 012 <sup>c</sup>	178 729	4.4	17.6	10.3	9.1
Agropecuario <sup>b</sup>	47 376	58 567	43 558 <sup>c</sup>	69 284	14.7	41.9	10.7	18.4
Agrícola <sup>b</sup>	27 426	37 567	36 208 <sup>c</sup>	46 315	19.4	37.0	11.3	23.4
Ganadero <sup>b</sup>	19 950	21 000	7 350	22 969	9.0	5.3	7.9	9.4
Industria	36 440	41 101	51 697	42 785	14.1	12.8	13.7	4.1
Manufactura	35 331	41 057	51 697	42 727	15.8	19.7	14.6	4.1
Construcción	1 123	58	-	58	-7.3	-94.8	-100.0	-
Comercio (interno)	35 266	43 758	39 170	46 007	-15.0	24.5	2.0	5.0
Exportación	15 253	15 528	19 663	15 423	22.8	1.8	5.8	-0.6
Otros	4 930	4 895	3 924	5 229	-21.4	-0.7	-0.4	6.8

Fuente: Sobre la base de datos del Banco Central del Paraguay.

<sup>a</sup> Variación con respecto a las cifras preliminares para 1984, que se usaron para elaborar el programa monetario de 1985.<sup>b</sup> Incluye elFondo Ganadero. <sup>c</sup> No incluye el Fondo Ganadero.

algo menor que la meta. La diferencia entre ambas fue la ya mencionada subestimación de la magnitud alcanzada por el acervo de activos internos a fines de 1984.

Por su parte, la expansión de los medios de pago ( $M_1$ ) superó la meta en algo más de 14%. La tasa de expansión duplicó la programada y fue similar a la registrada en el año anterior. El alza inesperada del multiplicador monetario obedeció a una baja considerable de la relación entre las reservas y los depósitos a la vista de los bancos comerciales. (Véase nuevamente el cuadro 36.)

No obstante la fuerte expansión de  $M_1$ , la demanda de saldos monetarios reales volvió a disminuir. El aumento de la velocidad de circulación respecto a un concepto más amplio del dinero

( $M_2$ ) fue de hecho muy intenso, pasando de 4.78 a 5.21%. La nueva merma del ahorro real del sector privado en activos financieros internos se debió a la política del Banco Central de mantener las tasas de interés nominales muy por debajo de la inflación y, durante gran parte del año, a las expectativas de que hubiese alzas cambiarias. (Véase el cuadro 37.) Con todo, la magnitud de la contracción real de los pasivos del sistema bancario con el sector privado fue considerablemente menor de lo que podría haberse esperado a la luz del ritmo de expansión del crédito al sector público no financiero.

La paralización de las operaciones de redescuento elevó la tasa de interés pagada por los bancos comerciales a 24%. Ello, unido a la mantención de la misma estructura de tasas activas para los bancos comerciales —cuya tasa más alta alcanzó a 24%— y la imposibilidad de los bancos de obligar a sus clientes de amortizar sus créditos al mismo ritmo que vencían sus obligaciones con el Banco Central, desmejoró su rentabilidad en forma pronunciada. Sin embargo, en los últimos meses del año las operaciones de redescuento fueron reanudadas con el objeto de proporcionar un financiamiento adecuado de la siembra, y la tasa de interés que los bancos estaban autorizados a cobrar bajo el Régimen de Cartera Mínima fue elevada a 17%. (Véase nuevamente el cuadro 37.) Por otra parte, el mejoramiento de la actividad económica derivada de las abundantes cosechas de algodón y soya fortaleció la cartera de los bancos. (Véase el cuadro 38.)

Por segundo año consecutivo, la asignación de crédito al sector privado aumentó 9% entre fines de 1984 y fines de 1985, proporción similar a la programada pero sensiblemente inferior a la inflación y la demanda de ese sector de crédito. (Véase el cuadro 39.) Al mismo tiempo el suministro de crédito al sector privado fue inusitadamente inestable durante el año, a raíz de los esfuerzos desplegados por la autoridad monetaria para compensar los efectos negativos de la política cambiaria y a causa de la expansión acelerada de la demanda de crédito interno por parte del sector público.

En efecto, se extremó la tendencia a seguir una política monetaria demasiado expansiva en la primera parte del año y una excesivamente restrictiva en los meses siguientes. Todo ello hizo que el sistema de precios relativos también se tornara más frágil, que la inflación tendiera a institucionalizarse y que se minara la eficiencia global de la economía.

