

## PARAGUAY

### 1. Rasgos generales de la evolución reciente

En 2013, el PIB del Paraguay aumentó un 13,6%, con lo que el país exhibió el mayor crecimiento de la región. Dicha expansión fue impulsada principalmente por el desempeño del sector agrícola –sobre todo de la industria de la soja–, debido a las excelentes condiciones de la cosecha de la temporada 2012-2013, después de la sequía del año anterior. Otros sectores también contribuyeron de manera destacada, entre ellos la ganadería, la industria y la construcción. En ausencia de presiones inflacionarias, el Banco Central del Paraguay mantuvo una política monetaria relativamente expansiva. En materia fiscal, en 2013 se observó una desaceleración del gasto público, después del marcado aumento que tuvo lugar en 2012 ante la contracción de la economía que se produjo ese año. El cambio de orientación del gasto público se vio reflejado en un incremento bastante moderado del gasto del gobierno, de un 5,8%, comparado con crecimientos superiores al 20% en los dos años anteriores. Por su parte, los ingresos totales anotaron un aumento muy limitado, de un 4,0%, a pesar de la dinámica expansión que presentó la economía en 2013. Este resultado responde al hecho de que el sector que más impulsó el crecimiento de ese año –la agricultura– sigue haciendo una contribución muy baja a la recaudación tributaria en términos relativos. Como consecuencia, el saldo deficitario de las cuentas públicas se mantuvo relativamente estable en 2013 y fue equivalente a un 1,9% del PIB. Al término del año la tasa de inflación interanual era de un 3,7%, la más baja desde 2009. En el sector externo, el saldo de la cuenta corriente volvió a exhibir un superávit, de un 2,1% del PIB, después del déficit registrado en 2012 (-0,9% del PIB). Este resultado obedece al destacado aumento de las exportaciones agrícolas y pecuarias (particularmente cárnicas) que se produjo durante el año.

Se prevé que en 2014 la actividad económica retome un ritmo de expansión más acorde con el crecimiento potencial de largo plazo del país, por lo que se estima un crecimiento de alrededor del 4,5%. La tasa de inflación interanual en abril de 2014 fue de un 6,4%, como consecuencia principalmente de los significativos incrementos que registraron los precios de los productos alimenticios en los primeros meses del año. En cuanto al sector externo, se espera una disminución del superávit de la cuenta corriente a raíz del estancamiento previsto de los precios de los principales productos agrícolas de exportación del país, sobre todo de la soja, lo que se traducirá en un menor incremento del valor de las exportaciones. Asimismo, el crecimiento relativamente bajo de las economías brasileña y argentina que se prevé para 2014 también tendrá un impacto negativo sobre las reexportaciones de productos manufactureros hacia esos dos mercados.

### 2. La política económica

#### a) La política fiscal

Ante la dinámica expansión de la actividad económica en 2013, impulsada por el notable crecimiento del sector agrícola, el gobierno resolvió restringir el aumento del gasto público. Después de los incrementos del 20,7% en 2011 y del 24,2% en 2012, la administración central limitó el aumento del gasto a un 5,8% en 2013, con lo que alcanzó una cifra equivalente al 18,6% del PIB. El

aumento del gasto obedeció a un incremento de los gastos corrientes de un 8,4%, impulsado por un alza del 11,9% del gasto en personal. Por su parte, los gastos de capital registraron una caída del 2,7%. Sin embargo, la restricción del aumento del gasto no se tradujo en una mejora significativa del déficit de las cuentas públicas, debido a que los ingresos fiscales registraron un incremento bastante moderado, de un 4,0% con respecto al año anterior, lo que representa un avance muy limitado, tomando en cuenta la significativa expansión que mostró la economía en 2013. Los ingresos tributarios anotaron un incremento de un 6,6% y el mayor crecimiento, de un 11,4%, correspondió a la recaudación del impuesto al valor agregado (IVA). La marcada expansión del sector agrícola no tuvo un gran impacto en las arcas públicas, debido a que su contribución a la recaudación tributaria es muy baja en términos relativos.

Como consecuencia del bajo crecimiento de los ingresos públicos, cuyo ritmo fue ligeramente inferior al del gasto, en 2013 se registró un déficit fiscal equivalente al 1,9% del PIB, similar al déficit del 1,8% del PIB del año anterior. Del mismo modo, el resultado primario arrojó un déficit equivalente al 1,6% del PIB. Así, 2013 fue el segundo año consecutivo de déficit en las cuentas públicas después de ocho años seguidos de superávit. Cabe destacar que la conducción del gasto fiscal con una orientación más restrictiva en 2013 terminó incidiendo de manera desproporcionada sobre los gastos de capital, debido a que en 2012 gran parte del estímulo fiscal se aplicó a través de un aumento de los gastos corrientes, sobre todo mediante incrementos de los salarios públicos, que resultaron difíciles de revertir a corto plazo.

Con el fin de establecer una mayor disciplina sobre el manejo de la política fiscal, a finales de 2013 se aprobó la Ley de responsabilidad fiscal (LRF), que impone una serie de reglas fiscales, entre las cuales se establece un tope del déficit fiscal de un 1,5% del PIB. Asimismo, se limitan los aumentos de los gastos corrientes a un 4% más la tasa de inflación.

Para 2014 las previsiones apuntan a un ritmo de crecimiento tanto de los ingresos fiscales como de los gastos públicos significativamente superior al observado en 2013. Según las estimaciones del presupuesto general de la nación de 2014, los ingresos públicos anotarán un aumento del 24,2% (en contraste con un 4,0% en 2013), mientras que los gastos se incrementarán un 22,8% (frente a un 5,8% en 2013). Se destaca el aumento previsto del 41,5% de los gastos de capital, que refleja un renovado enfoque del gasto público hacia las inversiones, en particular en infraestructura.

La deuda pública externa del Paraguay se mantuvo estable durante los primeros meses de 2014, en un 9,0% del PIB, lo que representa un nivel de deuda relativamente bajo comparado con el del resto de la región y con los niveles históricos del país.

## **b) La política monetaria**

En un escenario de alto crecimiento económico y de presiones inflacionarias que a lo largo del año no sobrepasaron la meta establecida, el Comité Ejecutivo de Operaciones de Mercado Abierto (CEOMA) del Banco Central del Paraguay mantuvo la tasa de interés de política monetaria en un 5,5% durante la mayor parte de 2013. Sin embargo, en diciembre de 2013 el CEOMA aumentó la tasa de interés en 50 puntos base, a un 6,0%, ante las presiones externas que ocasionaron la depreciación de la moneda local a finales del año. De esta manera, la tasa media ponderada de los instrumentos de regulación monetaria (IRM) se elevó de un 5,5% en octubre a un 5,9% en diciembre. Las tasas de interés de los bancos presentaron un comportamiento similar al de los instrumentos de regulación monetaria. Así, la tasa de interés activa de los bancos en moneda extranjera se incrementó de un 8,30% en octubre a un 8,65% en diciembre. Por su parte, se observó un crecimiento sostenido del crédito provisto por el sistema financiero local. En diciembre de 2013, los créditos totales bancarios al sector privado registraron un aumento del 23,9% con respecto al mismo mes de 2012.

Ante el incremento observado de las presiones inflacionarias durante el primer trimestre de 2014, el banco central adoptó una política monetaria más restrictiva. Como consecuencia, el CEOMA aumentó la tasa de interés de política monetaria en 75 puntos base, de 6,0% a 6,75%, durante los primeros tres meses de 2014. De esta forma, la tasa media ponderada de los instrumentos de regulación monetaria subió de un 5,6% en enero a un 6,8% en marzo, mientras que su saldo medio presentó un incremento de un 8,9% durante dicho período. Por otro lado, en febrero de 2014 se registró un crecimiento interanual de los créditos bancarios al sector privado de un 24,4%.

### **c) La política cambiaria**

El tipo de cambio nominal del guaraní con respecto al dólar registró una depreciación interanual del 5,5% en diciembre de 2013. La evolución de la moneda paraguaya siguió la tendencia observada en la región, ocasionada por el gradual retiro del estímulo monetario por parte de la Reserva Federal de los Estados Unidos. En el caso del Paraguay, la magnitud de la depreciación se aminoró en cierta medida debido al considerable flujo de divisas que llegaron al país como resultado del auge de las exportaciones agrícolas que tuvo lugar en 2013. En los primeros meses de 2014, la moneda local se ha mantenido relativamente estable y en febrero registró una leve apreciación del 0,3% con respecto al dólar.

En cuanto al tipo de cambio real, en diciembre de 2013 el guaraní registraba apreciaciones con respecto al peso argentino (12,4%) y al real brasileño (5,2%) y depreciaciones con respecto al dólar (2,9%) y al euro (6,8%). A comienzos de 2014 se observó una recuperación del valor de la moneda local en términos reales. En febrero, el guaraní registró apreciaciones con respecto al peso argentino (14,0%), al real brasileño (0,3%), al dólar (2,2%) y al euro (2,7%), en comparación con diciembre de 2013.

Con el fin de atenuar las fluctuaciones del valor del guaraní con respecto al dólar, en 2013 el banco central realizó en el mercado cambiario ventas netas por un total de 394,5 millones de dólares. En diciembre las reservas internacionales netas eran de 5.876 millones de dólares (cifra equivalente al 19,8% del PIB). En el primer trimestre de 2014, el banco central efectuó ventas netas acumuladas por 248,5 millones de dólares. En ese período, se produjo un aumento de las reservas internacionales netas, que alcanzaron los 6.166 millones de dólares.

### **d) Otras políticas**

En octubre de 2013 se aprobó la ley de la alianza público-privada (APP) para la promoción de la inversión en infraestructura pública y la ampliación y mejoramiento de los bienes y servicios a cargo del Estado. Mediante esta ley se pretende promover, a través de la participación conjunta público-privada, las inversiones en la infraestructura física del país y, a la vez, mejorar la productividad de estas inversiones. La ley entró en vigencia en noviembre de 2013. La primera propuesta en el marco de la nueva ley se recibió a comienzos de 2014 y corresponde a una inversión en infraestructura por un valor de 2.500 millones de dólares, que se destinarían a proyectos para ampliar y mejorar las autovías del país y para instalar líneas de transmisión y distribución de energía eléctrica.

## **3. La evolución de las principales variables**

### **a) La evolución del sector externo**

Las exportaciones de bienes y servicios alcanzaron un monto de 14.447 millones de dólares en 2013, lo que representa un alza del 16,4% en comparación con el año anterior. Este resultado se debe

principalmente al repunte de las exportaciones de productos agrícolas, de las cuales una proporción considerable corresponde a las ventas al exterior de soja (principal producto de exportación del país), después de la sequía que ocasionó una merma de los envíos agrícolas del Paraguay en 2012. El valor de las exportaciones de soja se incrementó un 58,6%, en tanto que el volumen exhibió un alza de un 60,7%. En cuanto al sector ganadero, las exportaciones cárnicas registraron un aumento del 33,1%, debido principalmente a la reapertura de varios mercados de destino después de que el país superara el brote de fiebre aftosa detectado a finales de 2011. Las exportaciones de energía eléctrica, que se originan en los excedentes de energía de las hidroeléctricas binacionales de Itaipú (con el Brasil) y Yacyretá (con la Argentina), se mantuvieron relativamente estables en 2013 (solo se incrementaron un 0,2%). Considerando los principales mercados de destino de las exportaciones paraguayas, se registraron aumentos significativos de los envíos hacia la Unión Europea (33,5%), la Federación de Rusia (33,6%), Asia (68,1%) y la Argentina (22,8%). Por su parte, las exportaciones hacia el Brasil, principal mercado de destino de los envíos paraguayos, anotaron un leve descenso del 0,6%.

El valor de las importaciones de bienes y servicios llegó a 13.012 millones de dólares, lo que representa un aumento del 8,3% con relación al año anterior. Las importaciones de bienes de consumo y bienes intermedios registraron alzas moderadas, del 2,2% y el 1,6% respectivamente, mientras que las importaciones de bienes de capital anotaron una notable expansión del 11,3%. En el rubro de bienes de capital, destacaron las compras externas de maquinarias, aparatos y motores, que aumentaron un 9,8% con relación al año anterior. En el marco de la evolución positiva de los flujos comerciales del país observada en 2013, se registró un incremento del 6,2% del valor conjunto de las importaciones provenientes de la Argentina, el Brasil y el Uruguay. Asimismo, se produjo un alza de un 4,6% del valor de las importaciones provenientes de Asia.

En 2013, a raíz de la dinámica expansión de las exportaciones, el saldo de la cuenta corriente volvió a exhibir un superávit, de un 2,1% del PIB, después del déficit del 0,9% del PIB registrado en 2012. Como consecuencia, el saldo de la balanza de pagos pasó de un déficit de 24,1 millones de dólares en 2012 a un superávit de 1.035,7 millones de dólares en 2013. Los flujos de inversión extranjera directa hacia el país siguieron siendo considerables y sumaron 382,4 millones de dólares en 2013. Además de estos flujos, cabe mencionar la colocación en enero de 2013 de bonos soberanos por un valor de 500 millones de dólares, que representó la primera emisión de bonos soberanos del país en el mercado internacional desde el año 2000. La transacción redundó en que el monto de la deuda pública externa del país aumentara a un 9,0% del PIB, nivel en que se mantuvo durante el resto del año.

Para 2014 se espera una firme expansión tanto de las exportaciones como de las importaciones, aunque a un ritmo inferior al observado en 2013. En el primer trimestre del año, el valor de las exportaciones de bienes registró un aumento interanual del 14,2%, impulsado por los envíos de soja y de carne durante ese período.

## **b) El crecimiento económico**

En 2013, el PIB del Paraguay se expandió un 13,6%. Desde el punto de vista de la oferta, el resultado obedeció al marcado repunte (50,5%) del sector agrícola —el más importante de la economía paraguaya— como consecuencia de las excelentes condiciones de la cosecha de la temporada 2012-2013, después de la grave sequía que afectó la producción agrícola el año anterior. También se destacó el crecimiento del sector ganadero, estimado en un 9,6%, que evidencia la clara recuperación de esta actividad después del brote de fiebre aftosa que se detectó en el país a finales de 2011. Por el lado del gasto, la demanda interna sostuvo un vigoroso ritmo de expansión, con incrementos cuantiosos tanto del consumo privado (8,8%) como del consumo público (7,7%), que arrojaron un aumento del consumo total de un 8,7%. Por su parte, la formación bruta de capital fijo se incrementó un 14,2%, evidenciando un enfoque más marcado hacia la inversión, sobre todo en infraestructura. La

fuerte recuperación de los envíos de productos agrícolas se vio reflejada en un alza del 17,6% de las exportaciones. Asimismo, la sólida demanda interna se tradujo en un aumento de las importaciones de un 11,8% con respecto al año anterior.

Para 2014 se espera un ritmo de expansión de la economía más acorde con el crecimiento potencial de largo plazo del país. En consecuencia, se proyecta una tasa de crecimiento de la economía cercana al 4,5%. Se prevé que el sector que más impulsará el crecimiento en 2014 será el ganadero (con una expansión prevista del 10%), seguido por la construcción (7,5%) y la industria (7,2%). Por otra parte, se espera una expansión muy limitada del sector agrícola, de solo un 0,9%.

### **c) La inflación, las remuneraciones y el empleo**

La tasa de inflación anual en 2013 fue de un 3,7%, de modo que se situó bajo el centro del rango de la meta establecida por el banco central, que era del 5% con 2 puntos porcentuales de tolerancia en cada sentido. Aunque la inflación se mantuvo bajo ese nivel medio a lo largo de 2013, se produjo un aumento significativo de las presiones inflacionarias a partir del tercer trimestre del año. Cabe recordar que en mayo de 2013 la tasa de inflación fue del 0,9%. La tendencia alcista observada durante los últimos meses del año se debió principalmente a un considerable aumento de los precios de los productos alimenticios. La inflación interanual subyacente, en cuyo cálculo se excluyen los productos más volátiles de la canasta (frutas y verduras), fue de un 3,5%. La inflación subyacente X1, en la que además de excluirse las frutas y verduras también se dejan fuera los servicios tarifados y los combustibles, fue de un 4,8%. En abril de 2014 la tasa interanual de inflación fue de un 6,4%. El resultado inflacionario en los primeros meses del año obedece principalmente a la continuación de las presiones al alza de los precios de los productos alimenticios, que se iniciaron a finales del año pasado.

El índice general de sueldos y salarios registraba en junio de 2013 un aumento del 5,0%, lo que implica un incremento interanual de un 3,3% en términos reales. El sector que exhibió un mayor crecimiento fue el de la electricidad y el agua (13,0% en términos nominales), mientras que el sector de las comunicaciones presentó el menor aumento (0,7%). El salario mínimo legal se mantuvo en 1.658.232 guaraníes durante 2013, nivel en que se encuentra desde 2011, lo que representó una disminución real del 2,6% como promedio anual respecto de 2012. Sin embargo, en marzo de 2014 el piso salarial tuvo un incremento nominal del 10%, llegando a 1.824.055 guaraníes.

De acuerdo con los resultados de la encuesta continua de empleo, en 2013 el promedio anual de la tasa de desempleo abierto fue del 8,1%, igual al registrado en 2012. Si bien la tasa de desempleo se mantuvo estable, se produjo un aumento de la tasa de ocupados de un 57,8% a un 59,9% a lo largo del año. En ese período, la tasa de desempleo abierto fue de un 6,5% entre los hombres y de un 9,9% entre las mujeres.

Cuadro 1  
**PARAGUAY: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS**

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013 a/
	<b>Tasas de variación anual b/</b>								
Producto interno bruto total	2.1	4.8	5.4	6.4	-4.0	13.1	4.3	-1.2	13.6
Producto interno bruto por habitante	0.2	2.9	3.5	4.5	-5.6	11.2	2.6	-2.8	11.8
Producto interno bruto sectorial									
Agricultura, ganadería, caza, silvicultura y pesca	-0.1	3.6	14.3	9.2	-17.3	34.2	3.7	-19.8	36.6
Explotación de minas y canteras	7.8	-2.2	3.5	5.0	3.0	3.2	5.3	1.5	4.0
Industrias manufactureras	2.7	2.5	-1.2	2.0	-0.8	6.3	-1.6	4.6	7.9
Electricidad, gas y agua	-2.0	8.0	-2.4	9.4	-3.8	0.0	7.3	5.1	0.3
Construcción	4.5	-3.5	7.2	11.0	2.0	13.0	1.5	1.0	14.0
Comercio al por mayor y al por menor, restaurantes y hoteles	2.4	5.5	5.1	4.2	-3.2	10.7	3.2	-2.2	10.3
Transporte, almacenamiento y comunicaciones	7.2	10.7	10.7	5.2	-3.2	6.6	9.1	7.8	14.2
Establecimientos financieros, seguros, bienes inmuebles y servicios prestados a las empresas	4.0	4.0	3.8	7.9	7.5	7.2	8.6	6.9	4.9
Servicios comunales, sociales y personales	5.9	4.3	3.0	3.9	11.5	9.1	6.2	15.9	5.7
Producto interno bruto por tipo de gasto									
Gasto de consumo final	2.8	3.6	5.3	8.1	-1.4	13.4	5.5	3.2	8.7
Consumo del gobierno	11.5	4.0	3.0	3.5	13.7	12.0	5.3	21.0	7.7
Consumo privado	1.8	3.5	5.6	8.6	-3.0	13.5	5.6	0.9	8.8
Formación bruta de capital	-12.2	8.2	4.8	20.6	-12.5	22.7	10.8	-7.5	16.7
Exportaciones de bienes y servicios	11.5	3.0	9.3	0.9	-8.2	19.9	6.2	-6.7	17.6
Importaciones de bienes y servicios	8.1	2.0	9.7	7.0	-8.5	24.8	10.4	-3.5	11.8
Inversión y ahorro c/	<b>Porcentajes de PIB</b>								
Formación bruta de capital	17.0	17.1	15.8	16.4	13.8	16.2	16.8	15.5	15.2
Ahorro nacional	16.2	18.7	21.4	17.4	16.8	15.9	17.2	14.6	17.2
Ahorro externo	0.8	-1.6	-5.6	-1.0	-3.0	0.3	-0.4	0.9	-2.0
Balanza de pagos	<b>Millones de dólares</b>								
Balanza de cuenta corriente	-68	167	779	183	482	-57	109	-222	621
Balanza de bienes	1,164	1,130	1,504	1,050	1,124	882	854	571	1,662
Exportaciones FOB	4,857	6,007	7,534	9,731	7,756	10,474	12,639	11,654	13,605
Importaciones FOB	3,694	4,877	6,030	8,681	6,632	9,593	11,784	11,083	11,942
Balanza de servicios	-81	-68	-104	-155	40	-84	-181	-170	-227
Balanza de renta	-1,374	-1,321	-994	-1,126	-1,201	-1,412	-1,278	-1,381	-1,502
Balanza de transferencias corrientes	224	426	373	414	519	557	714	759	688
Balanzas de capital y financiera d/	228	216	-56	212	434	377	673	198	415
Inversión extranjera directa neta	36	114	202	209	95	216	557	480	382
Otros movimientos de capital	192	101	-258	3	339	161	116	-282	33
Balanza global	160	383	723	395	915	319	782	-24	1,036
Variación en activos de reserva e/	-146	-387	-727	-394	-915	-319	-784	25	-1,036
Otro financiamiento	-14	4	5	0	0	0	2	0	0
Otros indicadores del sector externo									
Tipo de cambio real efectivo (índice 2005=100) f/	100.0	88.5	82.1	73.9	81.6	80.4	73.1	75.2	72.1
Relación de precios del intercambio de bienes (índice 2005=100)	100.0	98.1	102.7	110.2	107.8	107.8	110.3	111.4	110.8
Transferencia neta de recursos (millones de dólares)	-1,161	-1,101	-1,046	-915	-767	-1,036	-603	-1,184	-1,087
Deuda externa bruta total (millones de dólares)	2,571	2,618	2,731	3,124	3,044	3,621	3,864	4,580	5,131
Empleo	<b>Tasas anuales medias</b>								
Tasa de actividad g/	61.8	59.4	60.8	61.7	62.9	60.5	60.7	64.3	62.6
Tasa de desempleo abierto h/	7.6	8.9	7.2	7.4	8.2	7.2	7.1	8.1	8.1
Tasa de subempleo visible i/	7.5	5.6	5.8	6.6	8.2	5.7	6.3	5.4	5.1

Cuadro 1 (conclusión)

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013 a/
<b>Precios</b>	<b>Porcentajes anuales</b>								
Variación de los precios al consumidor (diciembre a diciembre)	9.9	12.5	6.0	7.5	1.9	7.2	4.9	4.0	3.7
Variación del tipo de cambio nominal (promedio anual)	3.3	-8.7	-10.8	-13.5	14.3	-4.4	-11.7	5.4	-2.6
Variación de la remuneración media real	1.7	1.1	2.4	-0.8	4.6	0.6	2.8	0.7	2.2
Tasa de interés pasiva nominal j/	6.1	9.8	5.9	6.2	3.4	2.0	4.2	5.5	9.2
Tasa de interés activa nominal k/	15.5	15.7	12.8	13.5	14.6	12.5	16.9	16.6	16.6
<b>Gobierno central</b>	<b>Porcentajes de PIB</b>								
Ingresos totales	15.7	16.0	15.6	15.8	17.5	17.1	18.0	19.0	16.6
Ingresos tributarios	11.1	11.4	11.2	11.8	12.9	13.2	13.8	14.3	12.7
Gastos totales	15.0	15.5	14.8	13.5	17.5	15.9	17.3	20.8	18.6
Gastos corrientes	11.5	11.9	11.5	11.1	13.4	12.5	13.3	16.0	14.6
Intereses	1.0	0.9	0.7	0.6	0.5	0.4	0.3	0.2	0.3
Gastos de capital	3.5	3.7	3.3	2.5	4.1	3.4	4.0	4.8	3.6
Resultado primario	1.7	1.3	1.6	2.8	0.6	1.6	1.0	-1.6	-1.6
Resultado global	0.7	0.4	0.9	2.3	0.1	1.2	0.7	-1.8	-1.9
<b>Deuda del gobierno central</b>	29.3	23.2	15.9	14.3	14.6	14.1	12.1	11.3	12.4
Interna	5.1	4.3	3.6	3.3	3.4	2.9	2.6	2.6	4.6
Externa	24.2	18.8	12.3	11.0	11.2	11.2	9.5	8.7	7.8
<b>Moneda y crédito</b>	<b>Porcentajes del PIB, saldos a fin de año</b>								
Crédito interno	15.0	13.5	14.4	16.5	18.0	21.5	24.2	29.7	28.4
Al sector público	0.6	-0.5	-2.5	-4.1	-6.5	-7.1	-8.1	-5.6	-8.3
Al sector privado	14.3	14.2	17.3	20.9	25.2	29.2	33.0	35.9	37.6
<b>Base monetaria</b>	5.4	5.7	5.3	5.2	5.8	5.8	6.5	7.3	6.8
Dinero (M1)	10.5	11.0	13.2	12.2	16.2	15.3	15.4	16.3	15.8
M2	13.6	14.2	17.1	17.5	23.0	22.1	23.4	25.5	25.3
Depósitos en moneda extranjera	10.0	9.2	9.5	11.1	12.6	14.0	13.6	14.6	15.9

**Fuente:** Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

a/ Cifras preliminares.

b/ Sobre la base de cifras en moneda nacional a precios constantes de 1994.

c/ Sobre la base de los valores calculados en moneda nacional expresados en dólares corrientes.

d/ Incluye errores y omisiones.

e/ El signo menos (-) indica aumento de los activos de reserva.

f/ Promedio anual, ponderado por el valor de las exportaciones e importaciones de bienes.

g/ Total nacional.

h/ Asunción y áreas urbanas del Departamento Central. Hasta 2009, total urbano.

i/ Total urbano. Nueva medición a partir de 2010; los datos no son comparables con la serie anterior.

j/ Promedio ponderado de las tasas sobre depósitos a plazo efectivas

k/ Tasa de préstamos comerciales en moneda nacional.

Cuadro 2  
**PARAGUAY: PRINCIPALES INDICADORES TRIMESTRALES**

	2012				2013				2014	
	Trim.1	Trim.2	Trim.3	Trim.4	Trim.1	Trim.2	Trim.3	Trim.4	Trim.1	Trim.2 a/
Producto interno bruto total (variación respecto del mismo trimestre del año anterior) b/	-3.3	-2.4	1.3	-0.6	16.4	15.5	13.7	12.1	4.1	...
Reservas internacionales brutas (millones de dólares)	4,855	4,830	4,841	4,934	5,691	5,865	5,854	5,833	5,837	6,296 c/
Tipo de cambio real efectivo (índice 2005=100) d/	73.8	67.8	66.4	71.1	72.6	69.8	69.8	70.2	64.9	65.7 c/
Precios al consumidor (variación porcentual en 12 meses)	4.0	3.7	3.2	3.8	2.3	1.4	2.8	4.2	5.1	6.7 c/
Tipo de cambio nominal promedio (guaraníes por dólar)	4,451.2	4,408.7	4,436.3	4,406.3	4,085.0	4,225.7	4,456.4	4,467.4	4,524.1	4,427.0
Tasas de interés nominales (porcentajes anualizados)										
Tasa de interés pasiva e/	6.0	5.4	5.5	5.3	9.4	9.6	8.5	9.1	5.4	...
Tasa de interés activa f/	16.7	16.1	16.7	16.8	17.3	17.3	16.1	15.7	17.6	15.8
Tasa de interés interbancaria	6.2	6.1	5.4	5.0	5.5	4.9	4.8	4.8	...	...
Tasa de política monetaria	6.5	6.3	5.7	5.5	5.5	5.5	5.5	5.7	6.6	6.8
Emisión de bonos internacionales (millones de dólares)	-	-	-	500	500	-	-	-	-	...
Crédito interno (variación respecto del mismo trimestre del año anterior)	25.2	29.8	31.0	27.8	19.0	21.6	23.3	19.3	18.5	12.4 g/
Crédito vencido respecto del crédito total (porcentajes)	2.0	2.2	2.3	2.2	2.3	2.4	2.3	2.1	2.1	...

**Fuente:** Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

a/ Cifras preliminares.

b/ Sobre la base de cifras en moneda nacional a precios constantes de 1994.

c/ Datos al mes de mayo.

d/ Promedio trimestral, ponderado por el valor de las exportaciones e importaciones de bienes.

e/ Promedio ponderado de las tasas sobre depósitos a plazo efectivas

f/ Tasa de préstamos comerciales en moneda nacional.

g/ Datos al mes de abril.