

---

## Paraguay

---

### 1. Rasgos generales de la evolución reciente

Paraguay creció un 4,2% en 2006, impulsado por el sector de servicios, que registró un excepcional 6,3%. La agricultura acusó un crecimiento moderado pero positivo (0,6%) en el que fue el tercer año consecutivo de sequía. El sector de la ganadería creció un 9%, en un período en que la exportación de carne se vio favorecida por el brote de fiebre aftosa en Brasil y las restricciones a las exportaciones de carne de Argentina, lo que promovió un crecimiento del rubro del 67%. No obstante, la cuenta corriente arrojó un déficit cercano al 2% del PIB, pero se advirtió un flujo positivo de las balanzas de capital y financiera<sup>1</sup> de magnitud significativa, lo que repercutió en una ingente entrada de divisas al país y una consiguiente apreciación del guaraní de un 13% respecto del dólar. A la vez, la inflación repuntó considerablemente en los tres últimos meses del año y anotó un 12,5% final, sobre todo por problemas de oferta de productos del rubro frutas y verduras.

---

### 2. La política económica

#### a) La política fiscal

La administración central cerró 2006 con un ligero superávit del 0,5% del PIB. Fue el tercer año consecutivo en que se registró un saldo positivo en las cuentas fiscales y en 2007 se prevén cifras similares. Los resultados de la ejecución de la política fiscal se vieron significativamente favorecidos por la introducción de la ley de reordenamiento administrativo y de adecuación fiscal en 2004, en virtud de la cual se creó un calendario de medidas fiscales,

algunas de las cuales todavía se están incorporando en la administración de los ingresos y gastos públicos.<sup>2</sup>

El resultado primario en 2006 fue de un 1,5% del PIB, que refleja una reducción del 4,3% de los pagos de intereses debido a la disminución de intereses de la deuda interna. Sin embargo, el saldo de la deuda interna a fines de 2006 registró un aumento de casi un 18%, sobre todo por la emisión de bonos de mayo y diciembre.

La variación de los gastos corrientes resultó beneficiada por esta baja de los intereses de la deuda,

---

<sup>1</sup> Incluidos errores y omisiones.

<sup>2</sup> Véase una síntesis de las medidas incorporadas en esta ley en Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), *Estudio económico de América Latina y el Caribe 2003-2004* (LC/G.2255-P/E), Santiago de Chile, 2004.

puesto que, a pesar del aumento del 17,6% de los gastos en servicios personales, aquellos crecieron un 14,8%, en comparación con un 15,9% en 2005. El crecimiento elevado de los gastos en servicios personales se produjo a pesar del congelamiento de las contrataciones y nombramientos en la función pública. Según la ley del presupuesto general de la nación de 2007, se mantuvo este congelamiento, pero se autorizaron nombramientos en los dos primeros meses.

El presupuesto para 2007 contempla, además, la colocación de bonos del tesoro hasta un monto de 667.120 millones de guaraníes (aproximadamente 130 millones de dólares estadounidenses), lo que, de concretarse, doblaría el monto colocado en 2006.

Parte de los ingresos provenientes de las emisiones de bonos en 2006 fue destinada a capitalizar la Agencia Financiera de Desarrollo (AFD), a la cual se transfirieron 100.000 millones de guaraníes (aproximadamente 20 millones de dólares). Esta transferencia causó un aumento del 16,7% de los gastos de capitales, que representaron un 4,3% del PIB, pero su participación en los gastos totales no se vio mayormente alterada. El comportamiento de este tipo de gasto en la última década ha sido considerablemente volátil y condicionado más por eventos puntuales que por una política coherente de inversión pública, lo que obedece, entre otros, al hecho de que estos gastos son menos rígidos comparados con otros rubros corrientes y, por lo tanto, más sujetos a ajustes transitorios.

En lo que respecta a los ingresos, el número de contribuyentes registrados por la Subsecretaría de Estado de Tributación aumentó un 17,8% en 2006. Sin embargo, el impuesto a la renta neta y utilidades mostró un leve crecimiento, cercano al 1%. La recaudación del IVA subió un 17,3%, lo que refleja el incremento del comercio. En lo que se refiere al comercio exterior, la recaudación del impuesto respectivo creció un 13%. El impuesto selectivo a los combustibles aumentó un 7,4%, en virtud de la moderación del precio del petróleo y derivados. En consecuencia, estos cuatro impuestos representaron un 88% de los ingresos tributarios en 2006, cifra ligeramente inferior al promedio del 91% registrado desde 1995.

En 2006 se aplazó hasta 2007 la introducción del impuesto a la renta del servicio de carácter personal. Las disposiciones legales referentes a su reglamentación se aprobaron en diciembre y están en vigencia desde el 1° de enero de 2007. En el primer año de vigencia, este impuesto grava a los contribuyentes que tengan un ingreso anual superior a 120 salarios mínimos (10 salarios mínimos mensuales) con una tasa del 10% y a los contribuyentes

con ingresos iguales o inferiores a ese límite con una tasa del 8%. En el segundo año de implementación, el límite será de 108 salarios mínimos y así se seguirá reduciendo sucesivamente hasta llegar a los 36 salarios mínimos.

Por otra parte, en 2007 se introdujo el impuesto a la renta del pequeño contribuyente, que reemplaza el tributo único y se destina a las empresas unipersonales con ingresos anuales de hasta 100 millones de guaraníes (aproximadamente 20.000 dólares). El impuesto consiste en una tasa única del 10% y no exonera del pago del IVA, aunque se prevé un régimen simplificado para su liquidación.

En el ámbito no tributario, los ingresos contractuales de las entidades binacionales (Itaipú y Yacyretá) aumentaron un 14%. Además de estos ingresos, las entidades binacionales introducen al país fondos destinados a gastos sociales que no están contemplados en el presupuesto general de la nación. En 2006 el total de divisas provenientes de las entidades binacionales aumentó un 51% y las entradas por concepto de gastos administrativos (donde se incluyen los programas sociales financiados por estas entidades) aumentaron cerca del 200%. Este flujo de capitales representó un 14,5% de la base monetaria a fines del año, por lo que es posible que haya contribuido al impulso monetario, así como a la presión a la apreciación de la moneda nacional.

## b) La política monetaria

En los últimos dos años la política monetaria de Paraguay se ha caracterizado por la adopción de una meta referencial para la tasa de inflación. Dicha meta se estipuló en un 5% de variación interanual del índice de precios al consumidor (IPC) del área metropolitana de Asunción, con un intervalo de 2,5 puntos porcentuales en ambos sentidos. Se trata de una aproximación a un sistema de metas de inflación, compartiendo el objetivo de aumentar la credibilidad y transparencia de la política monetaria y anclar las expectativas de inflación de los agentes económicos.

El banco central definió la tasa de los instrumentos de regulación monetaria (IRM) a 35 días como la tasa de política monetaria, pero en la práctica ha usado toda la curva de tasas de dichos instrumentos para dar indicaciones al mercado sobre sus intenciones de política.

Las tasas activas y pasivas del sistema bancario han acompañado en general el alza que sufrieron las tasas de los instrumentos de regulación monetaria a partir de mediados de 2005.<sup>3</sup> La excepción está constituida por el comportamiento de las tasas de los depósitos a la vista,

<sup>3</sup> El análisis de las tasas activas y pasivas se refiere a las tasas de interés de depósitos y créditos en moneda nacional, salvo mención en contrario.

que desde fines de 2004 son virtualmente nulas. Este tipo de depósitos ha representado, en promedio, alrededor del 80% del total desde enero de 2004, por lo que el efecto de la baja tasa de rentabilidad, tanto para los depositantes como en los balances de los bancos, es amplio. A pesar de la prominencia de los depósitos a la vista, los certificados de depósitos de ahorro han aumentado vigorosamente en los últimos dos años, en particular en 2006, cuando se registró una variación interanual media de un 45%, aprovechando la mayor rentabilidad.

Los créditos también han respondido al aumento de tasas de los instrumentos de regulación monetaria, enfriando su ritmo de crecimiento de un promedio del 29% en 2005 a un promedio del 21% en 2006.<sup>4</sup> Los créditos en moneda extranjera han tenido una trayectoria más irregular. La fuerte apreciación del guaraní con relación al dólar que se observa desde principios de 2006 ha contribuido a la aceleración del total de créditos en moneda extranjera. Este agregado acusó un repunte importante en marzo de 2007, cuando registró un crecimiento interanual de un 35% medido en dólares —o de un 14% en guaraníes— cifra que se mantuvo en los dos meses siguientes. A medida que se estima una menor apreciación del guaraní en 2007, es de esperar que este agregado se estabilice en el curso del año. Los depósitos del sector privado en moneda extranjera crecieron alrededor del 20% en los cuatro primeros meses de 2007, tras sufrir un incremento medio de un 11% en 2006. Sin embargo, se destaca el hecho de que este agregado expresado en guaraníes fue superado por primera vez en febrero del año en curso por los depósitos en moneda nacional.

Los billetes y monedas en circulación (M0) registraron un repunte de su ritmo de crecimiento a partir del segundo trimestre de 2005 y desde entonces alcanzaron una variación interanual nominal media del 17% (7% en términos reales). Este comportamiento ha conllevado el aumento de la base monetaria, cuyo principal factor de expansión ha sido la variación de los activos externos netos, a raíz de la gran acumulación de reservas internacionales. Tal acumulación ha sido parcialmente esterilizada por la emisión de instrumentos de regulación monetaria, principal factor de contracción de la base monetaria. En diciembre de 2006, el saldo de dichos instrumentos representaba un 70% de la base monetaria.

La evolución del M0 y los depósitos contribuyó al crecimiento elevado de los agregados monetarios (del M1 al M3) en los últimos tres años, aunque con una marcada desaceleración que fue interrumpida en mayo de 2006.

En marzo de 2007, con el cambio del directorio del banco central, se llevó a cabo una notoria intervención en el mercado cambiario con el fin de frenar la apreciación del guaraní con relación al dólar. Para la esterilización de estas intervenciones, se debió emitir instrumentos de regulación monetaria adicionales, cuyo saldo aumentó un 42% en términos interanuales. Sin embargo, los agregados monetarios crecieron notablemente: el M0 registró una variación interanual del 22% (15% en términos reales), el M1 del 27% (21% en términos reales), el M2 del 25% (18% en términos reales) y el M3 del 15% (9% en términos reales).

El nuevo directorio decidió, además, hacer subastas competitivas de los instrumentos de regulación monetaria, lo que provocó una baja significativa de las tasas. El promedio bajó del 11% en febrero al 8% en marzo; la tasa de más corto plazo (60 a 90 días) bajó del 10,8% al 5,7% y la de más largo plazo (546 a 728 días) del 12,5% al 11,5%, por lo que la curva de rendimientos de estos instrumentos se volvió más inclinada. A partir de mediados de abril, las colocaciones de instrumentos de regulación monetaria pasaron a realizarse a tasas referenciales en los días lunes, miércoles y viernes y las tasas bajaron aún más, hasta un promedio del 4% que se mantuvo en mayo.

Asimismo, el nuevo directorio ha impulsado el estudio sobre la creación de un mercado de futuros, que se estima puede ayudar a atenuar las consecuencias de las fluctuaciones del tipo de cambio y controlar la liquidez, gracias a contratos de canje (*swaps*) entre bancos. Dado que la actividad productiva no absorbe totalmente la liquidez, esta podría potenciar un futuro aumento de precios, riesgo que deberá ser reconocido en las decisiones de política monetaria.

### c) La política cambiaria

Con la intensa intervención del banco central en marzo y abril de 2007 se logró estabilizar el tipo de cambio en alrededor de los 5.000 guaraníes por dólar. En marzo, el banco central compró 159 millones de dólares en términos netos, monto que representa un 60% de las compras netas en todo el año 2006. Estas intervenciones en el mercado cambiario estuvieron acompañadas de un incremento del límite de compraventa de divisas diario impuesto a los bancos.

El banco central estima que la baja de las tasas de interés de los instrumentos de regulación monetaria y el mercado de futuros aliviará la presión sobre el tipo de cambio y, por ende, se requerirá una menor intervención en el mercado cambiario.

<sup>4</sup> Se refiere a los créditos del sistema bancario al sector privado.

Cuadro 1  
PARAGUAY: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006 <sup>a</sup>
<b>Tasas anuales de variación<sup>b</sup></b>									
<b>Producto interno bruto total</b>	0,6	-1,5	-3,3	2,1	0,0	3,8	4,1	2,9	4,2
<b>Producto interno bruto por habitante</b>	-1,6	-3,6	-5,3	0,0	-2,0	1,8	2,1	0,9	2,3
<b>Producto interno bruto sectorial</b>									
Agricultura, ganadería, caza, silvicultura y pesca	1,2	1,3	-7,0	11,6	4,2	8,0	3,9	-0,1	2,8
Minería	-3,8	-0,4	-5,2	-8,3	-9,1	15,6	2,7	7,8	-2,2
Industria manufacturera	-0,2	-0,5	-2,2	-0,7	-1,4	0,7	3,3	2,7	2,6
Electricidad, gas y agua	1,9	1,7	1,9	1,9	1,1	4,6	3,6	2,8	9,5
Construcción	-0,7	-5,8	-7,8	-1,4	-8,9	14,4	2,1	4,5	-5,2
Comercio al por mayor y al por menor, restaurantes y hoteles	1,5	-6,0	-3,7	0,0	-1,6	5,5	5,1	2,4	5,9
Transporte, almacenamiento y comunicaciones	2,2	1,3	1,4	2,1	2,0	0,7	9,6	7,2	11,1
Establecimientos financieros, seguros, bienes inmuebles y servicios prestados a las empresas	-1,9	0,6	-0,7	1,2	0,8	-4,9	2,1	4,0	5,2
Servicios comunales, sociales y personales	0,9	0,8	-0,4	-5,1	-1,1	0,2	3,1	5,9	4,2
<b>Producto interno bruto por tipo de gasto</b>									
Consumo	-1,1	-1,1	-4,7	1,4	-6,7	2,4	4,6	4,0	6,6
Gobierno general	1,1	-0,8	-2,6	-8,6	-3,2	-2,0	6,0	5,0	2,7
Privado	-1,3	-1,1	-5,0	2,6	-7,1	2,9	4,4	3,9	7,0
Inversión interna bruta	-14,4	-14,1	-9,1	11,0	-13,7	8,5	11,9	-12,1	8,9
Exportaciones de bienes y servicios	5,8	-25,5	8,0	-9,6	15,9	4,4	1,8	8,6	10,0
Importaciones de bienes y servicios	-4,5	-26,2	0,9	-6,1	-6,2	3,6	6,2	3,6	17,0
<b>Porcentajes del PIB</b>									
<b>Inversión y ahorro<sup>c</sup></b>									
Inversión interna bruta	22,7	20,8	18,8	18,7	18,7	19,9	20,8	19,6	20,4
Ahorro nacional	20,7	18,5	16,5	14,6	20,5	22,2	22,8	20,0	18,4
Ahorro externo	2,0	2,3	2,3	4,1	-1,8	-2,3	-2,0	-0,4	2,0
<b>Millones de dólares</b>									
<b>Balanza de pagos</b>									
Balanza de cuenta corriente	-160	-165	-163	-266	93	125	139	33	-180
Balanza de bienes	-393	-441	-537	-614	-280	-276	-244	-462	-935
Exportaciones FOB	3 549	2 312	2 329	1 890	1 858	2 170	2 861	3 352	4 838
Importaciones FOB	3 942	2 753	2 866	2 504	2 138	2 446	3 105	3 814	5 772
Balanza de servicios	50	82	175	165	214	245	327	349	383
Balanza de renta	6	18	22	16	43	-8	-138	-78	-14
Balanza de transferencias corrientes	177	175	177	167	116	165	194	224	386
Balanzas de capital y financiera <sup>d</sup>	177	-148	-181	217	-217	101	125	110	556
Inversión extranjera directa neta	336	89	98	78	12	22	32	68	161
Capital financiero <sup>e</sup>	-160	-237	-280	138	-229	80	94	42	394
Balanza global	17	-313	-344	-50	-124	227	264	143	376
Variación en activos de reserva <sup>f</sup>	-23	-104	215	45	84	-301	-179	-146	-387
Otro financiamiento <sup>g</sup>	7	418	129	5	40	75	-85	3	11
<b>Otros indicadores del sector externo</b>									
Tipo de cambio real efectivo (índice 2000=100) <sup>h</sup>	99,2	96,7	100,0	102,6	106,4	112,5	108,3	118,6	107,8
Relación de precios del intercambio de bienes (índice 2000=100)	108,0	101,7	100,0	100,2	96,7	101,4	104,3	97,4	95,5
Transferencia neta de recursos (millones de dólares)	189	287	-30	237	-134	168	-97	35	553
Deuda externa bruta total (millones de dólares)	2 189	2 767	3 054	2 922	3 038	3 133	3 087	2 855	2 856
Utilidades e intereses netos (porcentajes de las exportaciones) <sup>i</sup>	0,1	0,6	0,8	0,6	1,8	-0,3	-4,0	-1,9	-0,2
<b>Tasas anuales medias</b>									
<b>Empleo</b>									
Tasa de actividad <sup>j</sup>	57,9	57,3	63,7	59,2	61,2	59,8	63,4	61,8	60,1
Tasa de desempleo abierto <sup>k</sup>	6,6	9,4	10,0	10,8	14,7	11,2	10,0	7,6	8,3
Tasa de subempleo visible <sup>k</sup>	6,0	5,8	9,1	8,3	9,5	8,8	8,3	7,5	5,8
<b>Porcentajes anuales</b>									
<b>Precios</b>									
Variación de los precios al consumidor (diciembre a diciembre)	14,6	5,4	8,6	8,4	14,6	9,3	2,8	9,9	12,5
Variación del tipo de cambio nominal (diciembre a diciembre)	27,9	16,9	6,9	30,7	47,2	-15,8	3,6	-1,2	-13,0
Variación de la remuneración media real	23,8	16,8	6,5	32,1	49,7	-13,8	2,9	-1,2	-13,2
Tasa de interés pasiva nominal <sup>l</sup>	...	20,3	15,4	16,0	21,7	15,5	5,7	6,1	9,8
Tasa de interés activa nominal <sup>m</sup>	30,5	30,2	26,8	28,3	34,3	30,5	21,2	15,3	16,6

Cuadro 1 (conclusión)

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006 <sup>a</sup>
<b>Porcentajes del PIB</b>									
<b>Sector público no financiero</b>									
Ingresos totales	33,6	33,0	34,4	35,7	32,7	31,9	33,9	34,8	35,6
Ingresos corrientes	32,9	32,2	33,1	35,0	32,6	31,8	33,9	34,7	35,5
Ingresos de capital	0,7	0,8	1,2	0,8	0,1	0,0	0,1	0,1	0,1
Gastos totales <sup>n</sup>	33,2	36,1	38,4	35,9	34,6	30,8	31,6	33,3	33,2
Gastos corrientes	24,5	23,6	30,5	29,3	28,9	26,2	26,6	28,3	28,2
Gastos de capital	8,7	12,5	7,9	6,5	5,8	4,9	5,2	4,9	5,1
Resultado global	0,4	-3,1	-4,0	-0,1	-1,9	1,1	2,3	1,5	2,4
Deuda del sector público no financiero									
Interna	23,5	33,5	35,3	44,0	63,0	46,9	41,7	32,8	25,8
Externa	3,2	3,3	4,1	6,4	8,2	5,0	4,1	3,0	3,1
	20,3	30,2	31,2	37,6	54,8	42,0	37,6	29,8	22,7
<b>Moneda y crédito<sup>o</sup></b>									
Crédito interno <sup>p</sup>	10,7	5,7	5,0	6,6	7,8	7,7	5,5	4,8	4,0
Al sector público	5,3	1,1	0,8	2,7	4,2	4,2	2,6	2,2	1,7
Al sector bancario	5,3	4,6	4,2	3,9	3,6	3,4	3,0	2,6	2,3
Liquidez de la economía (M3)	27,9	28,6	30,5	31,5	29,5	27,5	25,9	25,8	25,1
Masa monetaria y depósitos en moneda nacional (M2)	14,7	13,5	13,9	13,5	12,3	11,8	12,6	13,7	14,1
Depósitos en moneda extranjera	13,2	15,1	16,7	18,0	17,2	15,7	13,4	12,1	11,0

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

<sup>a</sup> Cifras preliminares. <sup>b</sup> Sobre la base de cifras en moneda nacional a precios constantes de 1994. <sup>c</sup> Sobre la base de cifras en moneda nacional expresadas en dólares a precios corrientes. <sup>d</sup> Incluye errores y omisiones. <sup>e</sup> Se refiere a los saldos de las balanzas de capital y financiera (incluidos los errores y omisiones) menos la inversión extranjera directa neta. <sup>f</sup> El signo menos (-) indica aumento de reservas. <sup>g</sup> Incluye uso del crédito y préstamos del Fondo Monetario Internacional y financiamiento excepcional. <sup>h</sup> Promedio anual, ponderado por el valor de las exportaciones e importaciones de bienes. <sup>i</sup> Se refiere al saldo de la balanza de renta sobre las exportaciones de bienes y servicios de la balanza de pagos. <sup>j</sup> Población económicamente activa como porcentaje de la población en edad de trabajar, total nacional. <sup>k</sup> Se refiere a porcentajes de la población económicamente activa, nacional urbano. <sup>l</sup> Promedio ponderado de las tasas efectivas de los depósitos a plazo. <sup>m</sup> Promedio ponderado de las tasas activas efectivas en moneda nacional (sin considerar sobregiros ni tarjetas de crédito). <sup>n</sup> Incluye la concesión neta de préstamos. <sup>o</sup> Las cifras monetarias corresponden a promedios anuales. <sup>p</sup> Se refiere al crédito neto al sector público y al sector bancario otorgado por el Banco Central del Paraguay.

#### d) Otras políticas

La Agencia Financiera para el Desarrollo (AFD) fue creada por ley en 2005 para asumir las funciones de banca pública de segundo piso y empezó a funcionar en julio de 2006. Tiene por objeto conceder crédito a mediano y largo plazo, en particular al sector productivo, y gradualmente está entrando en el segmento hipotecario, ofreciendo créditos por un plazo de hasta 20 años. Por otra parte, el Banco Nacional de Fomento, que debería asumir el papel de banca pública de primer piso, se encuentra todavía en proceso de reestructuración interna.

El presupuesto general de la nación de 2007 autoriza la emisión de bonos por parte de la AFD hasta un monto de 155.800 millones de guaraníes (aproximadamente 31

millones de dólares), que serán garantizados por el Estado. Además, la institución proyecta captar financiamiento a largo plazo de Petróleos de Venezuela S.A., del Banco de Desarrollo Económico y Social de Venezuela (BANDES), del Banco Interamericano de Desarrollo y de la asignación de fondos adicionales que están pendientes de aprobación parlamentaria.

En cuanto a las empresas públicas, después de la auditoría externa en 2006, en diciembre se creó el Consejo Supervisor de Empresas Públicas, cuya función es supervisar la gestión de las principales empresas públicas.<sup>5</sup> Cabe destacar la introducción de la gestión por resultados suscrita con cada una de las empresas y la creación de varios indicadores para el seguimiento y la evaluación de dicha gestión, aunque la apertura al capital privado está todavía en estudio.

<sup>5</sup> Las empresas públicas contempladas son la Administración Nacional de Electricidad (ANDE), la Industria Nacional de Cemento (INC), la empresa de Petróleos Paraguayos (PETROPAR), la Empresa de Servicios Sanitarios de Paraguay (ESSAP), la Compañía Paraguaya de Comunicaciones (COPACO), la Dirección Nacional de Aeronáutica Civil (DINAC), la Administración Nacional de Navegación y Puertos (ANNP) y la empresa de Ferrocarriles del Paraguay (FEPASA).

Cuadro 2  
PARAGUAY: PRINCIPALES INDICADORES TRIMESTRALES

	2005				2006 <sup>a</sup>				2007 <sup>a</sup>	
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II
Producto interno bruto total (variación respecto del mismo trimestre del año anterior) <sup>b</sup>	3,8	3,6	4,8	-0,4	6,3	7,2	5,2	-0,9	...	...
Exportaciones de bienes FOB (millones de dólares) <sup>c</sup>	447	424	425	391	451	475	538	442	671	...
Importaciones de bienes FOB (millones de dólares) <sup>c</sup>	612	688	855	1 096	1 126	1 244	1 356	1 528	1 566	...
Activos de reservas internacionales (millones de dólares) <sup>d</sup>	1 189	1 273	1 275	1 297	1 354	1 462	1 546	1 703	1 903	...
Tipo de cambio real efectivo (índice 2000=100) <sup>e</sup>	120,7	119,5	117,4	116,8	114,0	108,0	104,1	98,5	95,9	97,2
Precios al consumidor (variación porcentual en 12 meses)	4,4	6,1	7,6	9,9	11,6	8,4	8,3	12,5	5,6	6,8
Tipo de cambio nominal promedio (guaraníes por dólar)	6 290	6 231	6 056	6 127	6 044	5 689	5 449	5 360	5 171	5 060
Tasas de interés nominal (porcentajes anualizados)										
Tasa de interés pasiva <sup>f</sup>	2,1	5,8	8,0	8,7	8,5	9,3	11,1	10,4	10,3	5,5
Tasa de interés activa <sup>g</sup>	15,6	15,7	15,2	14,7	15,5	16,9	16,8	17,0	17,6	14,4 <sup>h</sup>
Crédito interno (variación respecto del mismo trimestre del año anterior) <sup>i</sup>	15,0	5,1	8,4	13,3	10,6	17,5	17,5	9,4	12,9	14,1 <sup>j</sup>
Crédito vencido respecto del crédito total (porcentajes) <sup>k</sup>	10,3	10,0	8,7	6,5	5,5	5,7	5,5	3,3	2,9	3,0 <sup>h</sup>

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

<sup>a</sup> Cifras preliminares. <sup>b</sup> Sobre la base de cifras en moneda nacional a precios constantes de 1994. <sup>c</sup> Se refiere solo al comercio registrado. <sup>d</sup> Incluyen oro. <sup>e</sup> Promedio trimestral, ponderado por el valor de las exportaciones e importaciones de bienes. <sup>f</sup> Promedio ponderado de las tasas efectivas de los depósitos a plazo. <sup>g</sup> Promedio ponderado de las tasas activas efectivas en moneda nacional (sin considerar sobregiros ni tarjetas de crédito). <sup>h</sup> Datos hasta el mes de abril. <sup>i</sup> Crédito total otorgado por el sector bancario al sector privado. <sup>j</sup> Datos hasta el mes de mayo. <sup>k</sup> Se refiere al total de los créditos otorgados por el sistema bancario.

### 3. Evolución de las principales variables

#### a) La actividad económica

La actividad económica en Paraguay creció un 4,2% en 2006, tras registrar un crecimiento del 2,9% en 2005, cuando la sequía repercutió negativamente en el resultado del sector agrícola, que sufrió una variación de -5,4%. En 2006 estas condiciones climáticas aún causaron pérdidas significativas, pero el sector logró un crecimiento del 0,6%.

En 2007 se prevé una buena cosecha de los principales productos, en particular la soja, el maíz, la mandioca, la caña, el trigo, el poroto, el maní, el girasol y el arroz. El algodón, sin embargo, registrará una disminución cercana al 42% por problemas en la distribución de las semillas. Se estima que la producción de soja aumentará cerca del 65%, lo que se refleja en un aumento significativo de las exportaciones de este rubro.

En 2006 el sector de la ganadería creció un 9%, tras anotar una expansión del 15% en 2005. Las actividades afines a la carne se han visto muy favorecidas por la aparición de

nuevos mercados de exportación para estos productos, en particular la Federación de Rusia. En 2005 la producción de carne aumentó un 17,9% y un 12% en 2006. En 2007 se proyecta una desaceleración de la ganadería, así como de la producción de carne, en particular por la reanudación de la exportación a ciertos mercados desde Brasil.

En consonancia con la evolución del sector ganadero, la producción de lácteos también registró un marcado crecimiento, del 10%. En las actividades industriales, además, la fabricación de maquinarias y equipos creció un 22%, factor que, junto con el notable aumento de las importaciones de bienes de capital, ha contribuido en gran medida al crecimiento de la formación bruta de capital (8,9%). El sector de la industria en su conjunto registró un incremento del 2,6%.

La construcción sufrió una merma de -5,2% por problemas con el suministro de cemento. Dado que esta situación se ha normalizado, se proyecta un repunte del sector para 2007.

De este modo, la producción de bienes creció un 2% en 2006. Los servicios, por su parte, acusaron un crecimiento del 6,3%, impulsados por las comunicaciones (14%), sector que recibió un flujo considerable de inversión extranjera directa; la electricidad y agua (9,5%), gracias al aumento del consumo privado y la actividad industrial; los transportes (8,5%), que se beneficiaron con el crecimiento del comercio, y el comercio (6,2%). También los sectores de los servicios financieros (6,6%) y los servicios a las empresas (6,5%) y a los hogares (6%) reflejaron la mayor actividad productiva en general.

El consumo privado creció un 7%, superado por el crecimiento de la formación bruta de capital y las exportaciones (10%). Las importaciones crecieron un 17%.

En 2007 se estima que la economía paraguaya crecerá una vez más alrededor del 4%, igualmente impulsada por el sector de servicios pero también por un importante crecimiento del sector agrícola.

#### **b) Los precios, las remuneraciones y el empleo**

El índice de precios al consumidor registró una variación del 12,5% en 2006, superior al margen del 2,5% sobre la meta referencial del 5%. A este resultado contribuyeron significativamente las restricciones de oferta de ciertos alimentos frescos verificadas en el último trimestre del año. La inflación subyacente, que excluye las frutas y verduras, fue de un 7%. En general los precios de los alimentos, sobre todo la carne y los vegetales, sufrieron las mayores alzas durante el año.

En enero de 2007, las restricciones terminaron, lo que motivó un comportamiento deflacionario de los precios en los primeros tres meses del año, inducido además por la baja de los precios de la carne y de los combustibles (y bienes y servicios afines). En junio se registró una inflación interanual del 6,8%. Se prevé cerrar el año con una tasa de inflación cercana al límite superior de la banda referencial del banco central.

El salario mínimo legal aumentó un 12% en abril de 2006 y se ha mantenido constante desde esa fecha, por lo que el aumento de la inflación a fines del año indujo a una pérdida del poder de compra.

A pesar del aumento de la actividad económica, se estima que la tasa de desempleo abierto urbano en 2006 aumentó a cerca del 8% en comparación con el 7,6% verificado en 2005.

El tipo de cambio registró una notable disminución en 2006 a causa de una entrada significativa de divisas. El guaraní presentó una apreciación nominal media con respecto al dólar de un 8,8%, mientras la variación de diciembre a diciembre fue de un 13%. Con respecto al real brasileño, el guaraní registró una apreciación nominal media del 1,8% y con el peso argentino se consiguó una

apreciación nominal media del 13,5%, reforzada por el control del tipo de cambio frente al dólar efectuado en Argentina. Debido a la apreciación nominal y a la inflación registradas en 2006, el tipo de cambio real efectivo sufrió una marcada apreciación del 18,4% a fines de año (una variación media del 12,4%). Este resultado contribuyó al déficit de la balanza en cuenta corriente. En 2007 se proyecta una menor apreciación del tipo de cambio, que sin embargo será favorable para el control de la inflación por la moderación de los precios de los bienes transables.

#### **c) El sector externo**

En 2006 la cuenta corriente de la balanza de pagos de Paraguay arrojó un déficit cercano al 2% del PIB. A este resultado contribuyó en gran medida el fuerte aumento de las importaciones, del 51%. El rubro cuya importación aumentó más fue maquinaria y equipos, cuyo total registrado creció un 100% en comparación con el año anterior. Los bienes de consumo duraderos registrados crecieron un 110%, a raíz del aumento de la importación de automóviles.

Por su parte, las exportaciones se ampliaron un extraordinario 46%, resultado impulsado por las exportaciones de carne, cuyo total registrado creció un 67%. Las exportaciones de soja y algodón, por su parte, sufrieron variaciones negativas, del 22% y del 15%, respectivamente.

En las exportaciones de carne incidió la apertura de nuevos mercados de exportación, como la Federación de Rusia y Chile, a causa de la fiebre aftosa en Brasil y de la restricción a las exportaciones en Argentina. Sin embargo, la restitución del estatus de zona libre de fiebre aftosa con vacunación en algunos estados brasileños y la significativa cuota liberada de impuesto de que Brasil disfruta en el mercado ruso, han repercutido en las exportaciones registradas de carne paraguaya, que hasta mayo acusaron una baja del 19% en comparación con el mismo período del año anterior.

El aumento de la producción de soja, por su parte, repercutió en las exportaciones registradas de este rubro, que aumentaron un 119% hasta mayo, en comparación con el mismo período de 2006. Además, el precio de la soja registró un aumento interanual de alrededor del 30% en los primeros cinco meses del año.

Las transferencias corrientes crecieron alrededor de un 74%, a causa del aumento de las remesas de emigrantes. Sin embargo, los flujos positivos de la cuenta corriente no bastaron para evitar el déficit, por lo que las entradas de divisas por la cuenta financiera, que arrojó un superávit de alrededor de un 6% del PIB, presionaron considerablemente el tipo de cambio. Este fue el resultado de una entrada significativa de

inversión extranjera directa, que creció un 86% y se canalizó en particular hacia las telecomunicaciones, la agricultura y la ganadería, y de la recuperación o remuneración de activos en el exterior.

Los flujos descritos provocaron una acumulación de reservas por un monto cercano al 4% del PIB. El acervo

de reservas internacionales fue de 1.703 millones de dólares al final del año, cifra que señala un aumento del 31% comparado con el año anterior. En marzo y abril de 2007, este saldo creció en términos interanuales un 40% y un 52% respectivamente, en consonancia con las operaciones cambiarias del banco central.