

Situación

Servicio de Estudios Económicos

Año 2009



Paraguay sufre el impacto de dos choques simultáneos: una sequía y el deterioro de las condiciones externas

La economía se viene contrayendo en 2009

El Banco Central incrementa los niveles de liquidez de la banca

El Gobierno busca incrementar el gasto público

La economía se recuperaría en 2010

Índice

Fecha de cierre: 4 de agosto

Editorial

Resumen ejecutivo

I. Entorno macroeconómico

Antecedentes

Recuadro. Descomposición del crecimiento económico en Paraguay

La economía sufre el impacto de dos choques simultáneos: la sequía y el cambio en las condiciones externas

Indicadores adelantados sugieren que la economía habría continuado contrayéndose en 2T09

La recuperación se iniciaría en 2010

Reversión de choques de oferta lleva la inflación por debajo del rango meta referencial

II. Política monetaria y tipo de cambio

Banco Central incrementa liquidez en el sistema financiero

Luego de un periodo de volatilidad, el guaraní se ha apreciado en los últimos meses

Reservas internacionales alcanzan su nivel histórico más alto

III. Entorno financiero

Solidez del sistema financiero evita amplificación de impactos de choques sobre la economía

Tasas de interés activas de corto plazo muestran tendencia a la baja

Recuadro. Estructura del sistema financiero paraguayo

IV. Comentarios finales

V. Proyecciones

Esta publicación ha sido coordinada por

Joaquín Vial jvial@bbvaprovida.cl

Economista Jefe América del Sur

Han elaborado esta publicación

Hugo Perea hperea@grupobbva.com.pe

Economista Jefe Perú

Francisco Grippa fgrippa@grupobbva.com.pe

Rosario Sánchez rdpsanchez@grupobbva.com.pe

Con la colaboración de:

María Cecilia Deza mdeza@grupobbva.com.pe

En los últimos años, la economía paraguaya ha registrado un desempeño interesante. Ello se ha dado en un entorno caracterizado por condiciones internacionales muy favorables, en el que los precios de los principales productos de exportación (alimentos, en particular) se incrementaron de manera significativa. Así, el PIB por habitante casi se triplicó en los últimos seis años (en dólares corrientes) y el país redujo sus vulnerabilidades fiscal y externa.

Este auge, sin embargo, estrechamente vinculado a una actividad muy volátil como la agrícola, también revela que los ciclos económicos en Paraguay están muy influenciados por choques exógenos que pueden revertir rápidamente una situación de bonanza por una de marcada desaceleración. Un ejemplo de ello es lo que viene ocurriendo desde la segunda mitad de 2008, en que la confluencia de la sequía y el deterioro de las condiciones económicas y financieras globales ha generado una contracción de la actividad.

En este sentido, una mayor diversificación de la estructura económica ayudaría a reducir las fluctuaciones del producto y la pérdida de bienestar que se genera en este contexto. Desde luego, la diversificación es un reto importante que requiere de mayor inversión. Un requisito fundamental para acelerar la acumulación de capital físico en otras áreas económicas es mantener la estabilidad macroeconómica que se ha fortalecido en los últimos años. Pero también se requiere de un ambiente empresarial favorable. Sin embargo, el último informe de Doing Business, del Banco Mundial, sugiere que al respecto hay una agenda pendiente. Así, en comparación con los demás países de la región, el documento muestra que Paraguay no sale bien ubicado en temas de rigidez laboral, facilidades para iniciar (o cerrar) una empresa, y facilidades para hacer cumplir los contratos. Diversos estudios revelan que mejoras en estos indicadores, que en algunos casos no necesitan de cambios drásticos del marco en el que operan ni implican costos elevados para implementarlos, incentivan mayores niveles de inversión y tienen efectos permanentes sobre el crecimiento de largo plazo.

Otro factor en el que se podría mejorar para elevar los niveles de inversión está vinculado a un cambio en la matriz energética que induzca una menor dependencia de los hidrocarburos y combustibles vegetales, reemplazándolos por energía eléctrica, sobre la que Paraguay tiene ventajas para su generación. De esta forma, se reducirían los costos de producción y transporte.

Si bien se espera que en 2010 la economía paraguaya registre un rebote en un contexto de normalización de las condiciones climáticas y de estabilización de la actividad global, la implementación de pequeñas reformas para mejorar el clima de los negocios y cambios en la matriz energética podría dar un impulso sostenido al crecimiento a una economía con un potencial interesante.

Resumen ejecutivo

Entre los años 2002 y 2008, el favorable contexto internacional de crecimiento de la demanda global y de mayores precios de materias primas, en especial de alimentos, incidió positivamente sobre la economía. En este entorno, las actividades agrícola y ganadera, las más importantes dentro de la estructura productiva del país, tanto por sus pesos directos como por la vinculación que tienen con otros sectores, experimentaron un acelerado crecimiento. Con ello, la economía se expandió a una tasa promedio anual de 4,6% en el período y el PIB por habitante alcanzó su máximo nivel histórico (casi USD 2 600).

El sostenido crecimiento económico se tradujo en un fortalecimiento de los fundamentos macroeconómicos. Así, se observa que en este periodo la deuda pública se redujo a menos de la mitad; las favorables cuentas externas, por otra parte, facilitaron la acumulación de reservas internacionales, que se duplicaron en los últimos cinco años hasta alcanzar niveles de 20% del PIB y de 1,4 veces de los depósitos en moneda doméstica en la banca (0,7 veces del total de depósitos). Por el lado de la banca, esta incrementó su rentabilidad y solvencia, reduciéndose la dolarización de los créditos y alcanzando bajos niveles de morosidad.

Desde la segunda mitad de 2008, se observa un proceso de fuerte desaceleración económica. Luego de registrarse un crecimiento de poco más de 8%a/a en el primer semestre de 2008, la actividad económica cayó 4,1%a/a en el primer trimestre de 2009. Esta trayectoria a la baja se explica principalmente por las condiciones climáticas adversas y por la contracción de la actividad global, que afectaron fuertemente a la actividad agrícola y a otras actividades conexas a esta. Diversos indicadores de actividad y encuestas a agentes económicos sugieren que este comportamiento de la economía habría continuado durante el segundo trimestre de 2009.

Para atenuar los impactos de estos dos *shocks*, el Gobierno ha implementado un conjunto de medidas de estímulo económico (Plan de Reactivación Económica). Por el lado monetario, se ha buscado asegurar una adecuada liquidez del sistema financiero, facilitar el reacondo por monedas de los portafolios de los agentes económicos, e impulsar la demanda de crédito. En este sentido, la banca se muestra líquida y las tasas de interés se vienen reduciendo. Por el lado fiscal, las medidas intentarían reactivar la economía a través del mayor gasto público en inversión y de transferencias (el plan fiscal representa alrededor de 2% del PIB). El impulso fiscal ha registrado demoras en su implementación y se espera que tenga un mayor impacto hacia fines de año y en 2010.

En la medida de que los efectos de la sequía se diluyan, las condiciones externas se estabilicen, y de que los impulsos monetario y fiscal se sientan con mayor intensidad, el ritmo de contracción de la actividad económica tendería a moderarse desde la segunda mitad de 2009. En este contexto, prevemos que el PIB caería 4,9% en 2009, a lo que seguiría una expansión de 3,4% en el 2010.

I. Entorno Macroeconómico

Antecedentes

En los últimos seis años, la economía paraguaya registró un período de fuerte expansión, en un entorno de favorables condiciones externas. Así, entre los años 2002 y 2008, el PIB se incrementó 30% en términos reales, a una tasa promedio anual de 4,6%. Con ello, en dicho período el PIB por habitante pasó de USD 915 (en dólares corrientes) a USD 2 593.

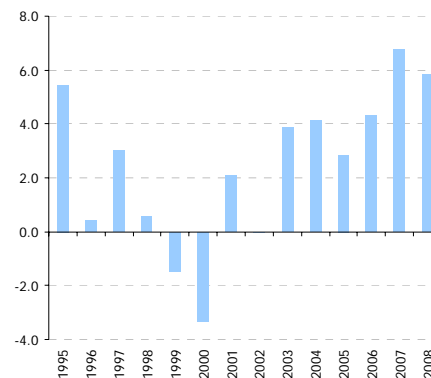
El significativo aumento de los precios internacionales de las materias primas, en particular de los alimentos, dio un fuerte impulso a las actividades agropecuarias, las que, directamente o por sus vinculaciones con otros sectores, tienen una participación importante en la economía. Al respecto, cabe señalar que la Agricultura representa el 20% del PIB, mientras que la contribución de la Ganadería es 6%; buena parte de la producción de estos sectores se destina al mercado externo. Así, entre 2002 y 2008, en un entorno de altos precios agrícolas en los mercados internacionales y de mayor demanda externa, estas actividades explicaron el 36% del crecimiento económico acumulado. Adicionalmente, ejercieron un efecto dinamizador sobre actividades conexas como Transportes y Comercio.

Otro factor que también incidió positivamente fue el mayor crecimiento de los países vecinos. La re-exportación de bienes es una actividad importante en el país, que equivale a alrededor de 20% del PIB. Esta recoge la reventa de productos importados a los denominados "excursionistas receptivos", y se ve favorecida por la existencia de menores impuestos respecto a los de sus vecinos. El auge de las economías de Brasil y Argentina incidió positivamente sobre el desarrollo de esta actividad comercial.

Por el lado de los componentes de demanda, el mayor crecimiento se dio en las exportaciones, que en términos reales se expandieron 10%a/a en promedio entre 2002 y 2008. La mayor demanda externa de productos agropecuarios, a su vez, indujo un incremento de la inversión privada en los sectores primarios y conexos, con lo que esta se expandió 7,3%a/a en promedio en el mismo período.

El sostenido crecimiento económico de Paraguay se ha traducido en un fortalecimiento de sus fundamentos macroeconómicos. Por un lado, el sector público acumuló resultados fiscales positivos: durante los últimos cinco años, el Gobierno Central registró superávit, con un nivel promedio anual de 1,3% del PIB (2,6% en 2008). En ello

PIB (var. % interanual)



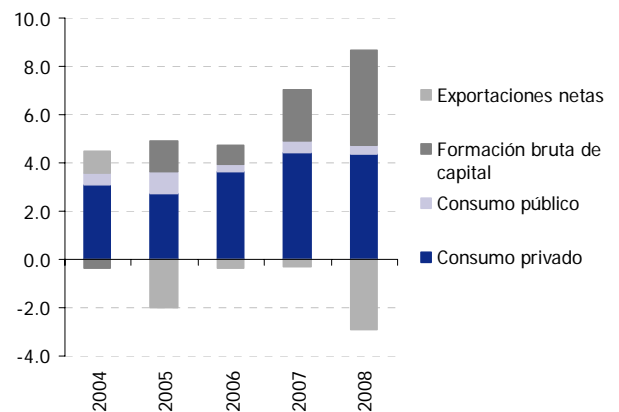
Fuente: Banco Central del Paraguay

PIB (%)

	Ponderación (año 2008)	Tasa de crecimiento promedio anual 2002-2008
Agricultura	20,2	7,1
Comercio	18,2	3,8
Industria	12,7	1,3
Ganadería	5,9	5,1
Transportes	4,2	6,3
Comunicaciones	4,1	7,0
Construcción	3,8	3,8
PIB	100,0	4,6

Fuente: Banco Central del Paraguay

Contribución al crecimiento del PIB por el lado de la demanda (puntos porcentuales)

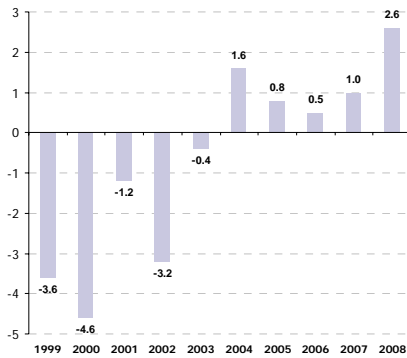


Fuente: Banco Central del Paraguay

Demanda agregada real: datos anuales

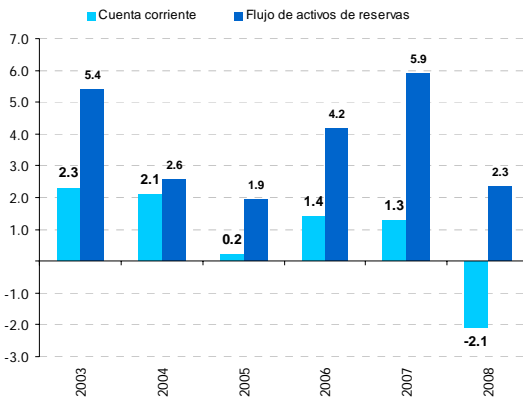
(var. % interanual)	2007	2008	2009(p)	2010(p)
Consumo total	6,1	6,0	-3,1	3,4
Privado	6,2	5,3	-4,0	3,3
Público	5,3	4,3	4,3	4,1
Formación Bruta de Capital	14,4	15,8	-15,2	9,8
Exportaciones de Bienes y Servicios	9,6	10,0	-0,9	14,0
Importaciones de Bienes y Servicios	10,8	13,0	-2,8	15,8
PIB	6,8	5,8	-4,9	3,4

Resultado fiscal1/ (% PIB)



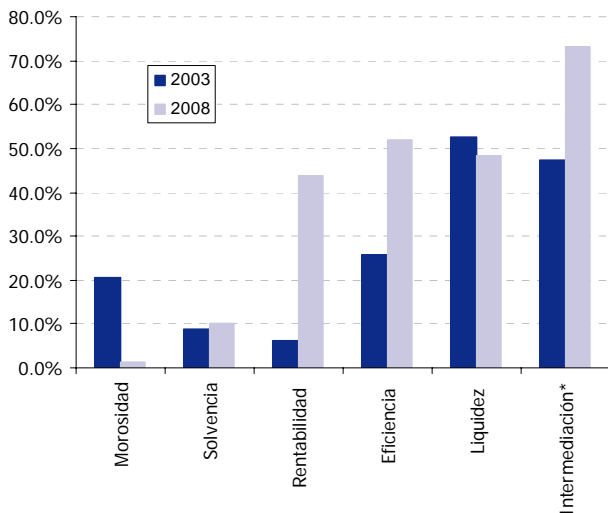
1/ Gobierno Central
Fuente: Banco Central del Paraguay

Cuenta corriente y acumulación de reservas internacionales (como % del PIB)



Fuente: Banco Central del Paraguay

Indicadores financieros del sistema bancario (%)



*Préstamos/depositos
Fuente: Banco Central del Paraguay

incidió positivamente la mejora de los ingresos tributarios, con un crecimiento nominal de 129% entre 2003 y 2008. De esta manera, la deuda pública se redujo desde niveles cercanos a 50% del PIB a fines de 2003 hasta alrededor de 20% actualmente.

Por otro lado, el país también registró resultados positivos en sus cuentas externas desde 2002 debido a:

- La favorable evolución de los términos de intercambio, en un contexto de significativas alzas de los precios de las materias primas que el país exporta (soja y cereales, principalmente);
- Los mayores ingresos que Paraguay obtuvo como regalías por sus recursos hídricos (relacionados con las represas de Itaipú y Yacretá, que abastecen de energía eléctrica a Brasil), los que en 2007 ascendieron a casi 6% del PIB;
- Las mayores remesas de trabajadores paraguayos desde el exterior (España y Estados Unidos, principalmente); y
- La mayor inversión extranjera directa (cuyo saldo pasó de USD 901 millones en 2002 a USD 2 398 millones en 2008), principalmente dirigida a los sectores relacionados con la producción y procesamiento de soja y al sector de telecomunicaciones.

En este contexto, el Banco Central cuadruplicó el monto de las Reservas Internacionales Netas (RIN), cuyo saldo pasó de USD 641 millones en 2002 a USD 2 864 millones en 2008, con lo que se ha reducido la vulnerabilidad ante choques externos. Así, el saldo actual de RIN equivale a 1,7 veces el saldo de la base monetaria y a 1,5 veces los depósitos en moneda extranjera de la banca. Cabe agregar que el Banco Central considera que el régimen cambiario es flexible, pero realiza intervenciones para moderar fluctuaciones bruscas del tipo de cambio.

La solidez del sistema financiero también se ha incrementado en los últimos años, mostrando actualmente altos niveles de rentabilidad, mayor solvencia, y una tendencia decreciente de la morosidad. Ello se comprueba al notar que:

- La morosidad bancaria se redujo de 20,6% a 1,2%, con lo que la calidad de la cartera ha mejorado significativamente;
- La dolarización de la cartera disminuyó de 58% a 43% entre el cierre de 2003 y el de 2008, con lo que se ha disminuido la exposición al riesgo cambiario;
- La solvencia (medida como patrimonio entre activos más contingentes) se incrementó de 8,7% a 10,2% entre diciembre de 2003 y similar mes de 2008;
- La rentabilidad (medida como utilidades sobre patrimonio) pasó de 6,1% en diciembre de 2003 a 43,9% al cierre de 2008, en un contexto de crecimiento de las colocaciones, mayores márgenes de intermediación financiera, e incremento de la eficiencia del sistema; y
- Su exposición a pasivos externos es acotada, situándose en 1,3% de los pasivos totales.

Recuadro. Descomposición del Crecimiento Económico en Paraguay

Un ejercicio de “contabilidad del crecimiento” para la economía paraguaya muestra la importancia de la contribución del factor capital en los últimos 50 años, en tanto que el aporte de la productividad ha mostrado una tendencia declinante durante la mayor parte de este periodo, aunque con una recuperación en años recientes. Dentro de estas cinco décadas, los siguientes periodos muestran diferencias interesantes:

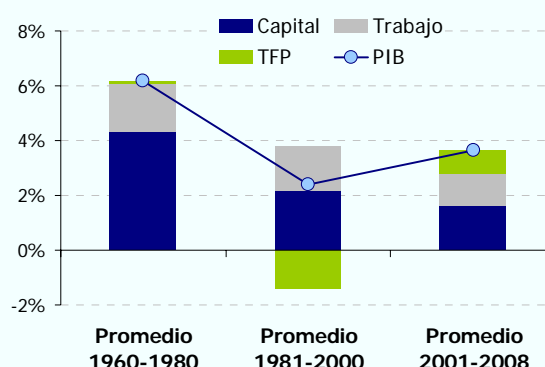
- Periodo 1960-1980: el boom Itaipú y el elevado aporte del capital.** Durante estos años el PIB registró una tasa promedio de crecimiento 6,2%. El impulso a la actividad provino de una expansión sin precedentes de la inversión bruta fija (con variaciones anuales promedio de 20,0%) que siguió a la construcción de la Central Hidroeléctrica de Itaipú (1973-1981). Durante esta etapa el capital físico explicó más del 70% del crecimiento del periodo (aporte de 4,5 pp).
- Periodo 1981-2000: desaceleración económica.** En este segundo periodo, el ritmo anual de crecimiento declinó hacia una tasa de 2,4%. La contribución del capital siguió siendo importante debido al desarrollo de grandes proyectos de infraestructura (como Yacyretá). Sin embargo, la contribución de la productividad al crecimiento en este periodo fue negativa.

Uno de los aspectos más resaltantes de ambos periodos es la tendencia decreciente de la productividad total de los factores, en particular, entre los años que siguieron a la culminación del *Boom Itaipú* y finales de los noventa. La literatura económica esboza diversas razones para explicar este comportamiento (FMI, 2000¹; Fernández y Monge, 2004²; y Rojas, 2001³): (i) el fin del proceso de captación de trabajadores en las empresas contratistas ligadas a la construcción de la represa de Itaipú, (ii) el bajo nivel de inversión en capital humano (salud y educación) desde una perspectiva histórica, (iii) deficiencias en el sistema judicial y de gobierno, (iv) la menor inversión durante el periodo de transición política, entre otras.

Al margen de las diferentes interpretaciones que puedan existir en torno al impacto negativo de la productividad sobre el desempeño económico en Paraguay, la literatura coincide en señalar que los beneficios derivados de los flujos de capital atraídos para la construcción de la represa de Itaipú no fueron aprovechados óptimamente y que, por el contrario, su

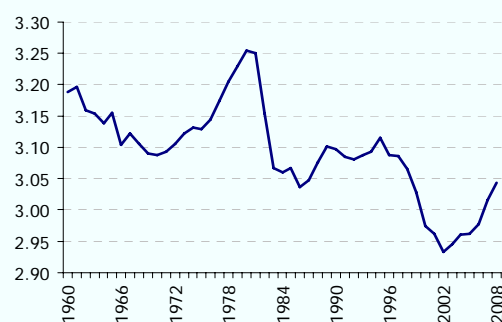
culminación significó el agotamiento de un patrón de crecimiento basado en el capital físico.

Paraguay: Contabilidad del Crecimiento 1960-2008 (pps)



- Periodo 2001-2008: recuperación de la productividad.** En esta etapa el PIB avanzó a tasas de 3,6%, en un entorno de condiciones externas favorables para las economías latinoamericanas (altas cotizaciones de los *commodities* y bajas tasas de interés mundiales). A diferencia de episodios anteriores el aporte de la productividad fue positivo y estuvo vinculado a: (i) el proceso de renovación y ampliación de maquinarias y equipos (especialmente en el sector agrícola), (ii) un incremento en la actividad formal y, (iii) la mejora en el clima de negocios (ver Boletín de Cuentas Nacionales año 2007 del Banco Central de Paraguay).

Paraguay: Productividad Total de los Factores (escala logarítmica)



María Cecilia Deza
mdeza@grupobbva.com.pe

¹ FMI. *Paraguay: Selected Issues and Statistical Appendix*. Abril 2000.

² Fernández, Carlos y Alexander Monge. *Economic Growth in Paraguay*. IADB. Mayo 2004.

³ Rojas, Bernardo. *Itaipú y Crecimiento Económico de Paraguay*. Junio 2001.

La economía sufre el impacto de dos choques simultáneos: la sequía y el cambio en las condiciones externas

El sector agrícola tiene una gran importancia en la actividad económica paraguaya, representando alrededor de 20% del PIB. En los últimos dos años esta actividad ha registrado tasas de crecimiento anuales promedio cercanas a 17% (con incremento del 11% en el área cultivada), constituyéndose en uno de los motores de la expansión económica del país. Dentro del sector agrícola, la soja constituye uno de los rubros de mayor importancia y dinamismo, y su producción se destina al mercado externo. En este sentido, en 2008 este producto representó 34% de las exportaciones totales de manera directa y 23% bajo la forma de derivados (como por ejemplo aceites). Otros productos importantes en la actividad agrícola son el maíz, el algodón, la mandioca, el trigo, el poroto y la caña de azúcar.

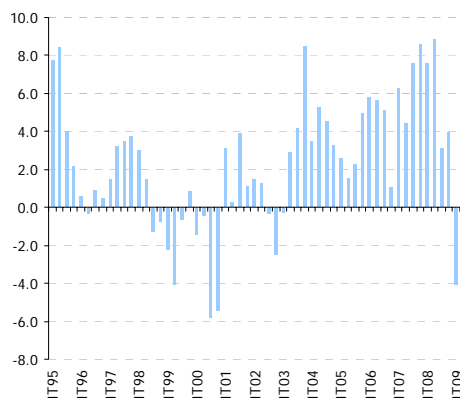
Desde 2008, Paraguay viene sufriendo el impacto de dos choques simultáneos: una grave sequía y la crisis económica internacional. Como resultado, desde la segunda mitad de 2008 se ha observado un proceso de fuerte desaceleración económica, con una contracción de 4,1%a/a en 1T09.

La sequía afectó la campaña agrícola de 2008/9. Como consecuencia de estas condiciones climáticas adversas, disminuyeron significativamente los rendimientos de los principales productos agrícolas. En este contexto, el PIB del sector se contrajo 23,4%a/a en 1T09, con una incidencia de -5,4pp sobre la actividad económica total (excluyendo Agricultura, el PIB se habría expandido 1,3%a/a). El impacto se amplificó debido al efecto sobre las actividades productivas conexas, como la Industria procesadora de recursos primarios (por ejemplo, la producción de aceites se contrajo 9,1%a/a), Transporte y Comercio.

El segundo factor que ha incidido en la evolución del PIB es la crisis económica internacional. Aunque la banca y el Tesoro paraguayos tienen una baja exposición relativa a financiamiento externo (que sea proclive a cambios bruscos en las condiciones en que se otorga), la economía se ha resentido con las menores cotizaciones internacionales de insumos alimenticios (soja y derivados, carne, entre otros, principales exportaciones del país) y la menor demanda externa. En este contexto, las actividades en la cadena exportadora de materias primas y de re-exportación de bienes se vieron fuertemente golpeadas (en este último caso el efecto se amplificó con la significativa depreciación del real brasileño).

Por el lado del gasto doméstico, la confluencia de estos dos choques generó una caída de la demanda interna de 5,6%a/a en el primer trimestre de 2009. Así, el consumo privado se contrajo 3,6%a/a, en un entorno en que las familias han sido más cautelosas y han moderado su gasto debido a una mayor incertidumbre sobre el desenvolvimiento económico futuro.

Tasa de crecimiento trimestral del PIB (var. % interanual)



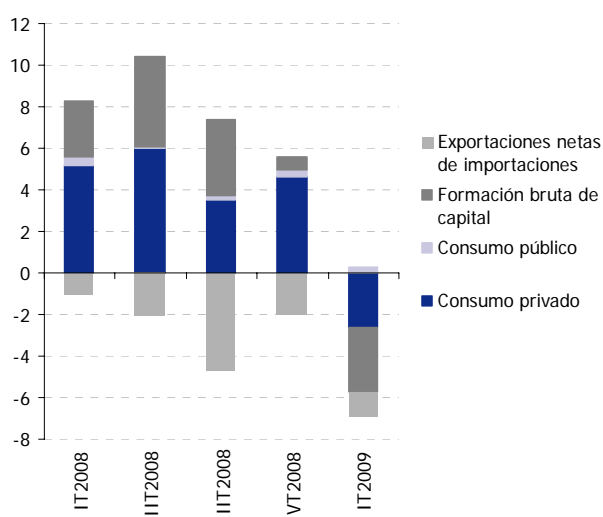
Fuente: Banco Central del Paraguay

Crecimiento sectorial del PIB (var. % interanual)

	2008				2009
	I	II	III	IV	I
PIB	7,6	8,9	3,1	3,9	-4,1
Agricultura	13,6	9,0	7,6	7,8	-23,4
Ganadería, forestal y pesca	10,1	15,8	-2,0	0,7	3,4
Manufactura y minería	5,1	7,7	-4,2	-2,0	-1,7
Electricidad y agua	-0,6	3,5	2,8	8,1	5,9
Construcción	24,6	19,4	5,3	0,6	-2,5
Comercio y servicios	4,2	7,7	4,4	4,7	3,2
Impuesto a los productos	7,7	6,8	3,2	3,3	-2,2
PIB (sin agricultura)	4,7	7,1	1,9	2,4	1,3

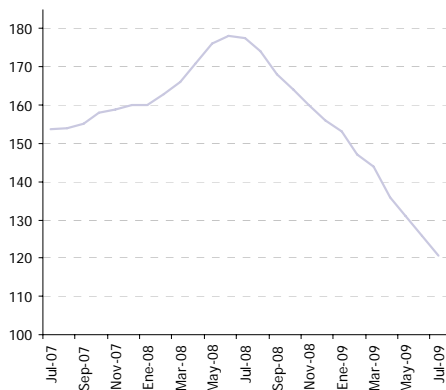
Fuente: Banco Central del Paraguay

Contribución al crecimiento (puntos porcentuales)



Fuente: Banco Central del Paraguay

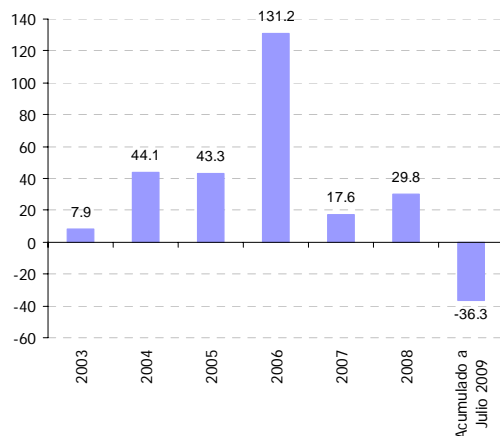
Índice de demanda laboral^{1/}



1/ Construido por PricewaterhouseCoopers en base al conteo de pedidos de los principales diarios.

Fuente: PricewaterhouseCoopers

Importaciones de maquinarias, aparatos y motores (var. % interanual)



Fuente: PricewaterhouseCoopers

También han influido en el menor consumo la desaceleración en la creación de empleo, según lo que muestra el Índice de Demanda Laboral elaborado por el Club Económico de Paraguay, y las menores remesas enviadas por trabajadores paraguayos en el exterior (cayeron 1%). La disminución en el gasto de las familias se ha reflejado en el consumo de bienes durables, único rubro que registró contracción en 1T09 (-35,1%).

En cuanto a la inversión privada, la caída fue de 19%a/a en 1T09, la mayor dentro de los componentes del gasto. La disminución de la inversión privada estaría reflejando el deterioro de las expectativas empresariales, llevando a postergar inversiones. En este sentido, según la encuesta Business Tendency Survey para el período setiembre 2008-enero 2009, realizada por PricewaterhouseCoopers, el índice semestral de confianza empresarial alcanzó su segundo nivel más bajo desde que se empezó a publicar el mismo (abril 2005). En la encuesta se observa que en los sectores Agropecuario, Industria y Construcción las perspectivas cambiaron respecto a la medición anterior, pasando de optimistas a pesimistas. Ello se encuentra en línea con las menores importaciones de maquinaria y equipo (-33,3%a/a en 1T09, rubro que representó 28% del valor total importado en 2008) e insumos (alimentos, combustibles y asfalto, por ejemplo).

Se implementan medidas monetarias y fiscales para atenuar la desaceleración económica

Buscando atenuar el impacto de los dos choques simultáneos sobre la economía paraguaya, el Estado ha implementado un conjunto de medidas de estímulo económico, que se agrupan dentro del Plan de Reactivación Económica.

Por un lado se encuentran las medidas de carácter monetario. El Banco Central de Paraguay tiene como objetivos preservar y velar por la estabilidad del valor de la moneda, y promover la eficacia y estabilidad del sistema financiero. Si bien la política monetaria no funciona bajo un esquema de metas explícitas de inflación, se cuenta con una meta inflacionaria anual referencial de 5%, con un margen de cumplimiento de 2,5 puntos porcentuales hacia arriba y hacia abajo.

Demanda agregada real: últimos datos trimestrales

(var. % interanual)

	II-08	III-08	IV-08	I-09
Consumo total	7,9	4,6	6,4	-3,0
Privado	8,6	4,9	6,7	-3,6
Público	1,6	2,1	4,2	3,4
Formación Bruta de Capital	26,5	21,3	4,5	-17,3
Formación bruta de capital fijo	25,3	19,9	2,9	-17,7
Variación de existencias	50,8	51,9	38,8	-10,4
Exportaciones de Bienes y Servicios	15,4	10,5	3,5	0,3
Importaciones de Bienes y Servicios	20,8	19,6	7,4	-2,7
PIB	8,9	3,1	3,9	-4,1

En este contexto, el Banco Central ha establecido medidas para⁴:

- asegurar una adecuada liquidez del sistema financiero, buscando evitar dificultades en la oferta crediticia;
- facilitar el reacomodo por monedas de las carteras de inversiones. La mayor preferencia por moneda extranjera ejerció presiones al alza sobre el tipo de cambio, lo que conllevaba un riesgo sobre la economía considerando la elevada dolarización de los créditos; e
- impulsar la demanda de crédito facilitando la reducción de las tasas de interés de sus operaciones de esterilización monetaria, buscando que esta se transmita a las demás tasas de interés del mercado.

Por el lado fiscal, las medidas buscan:

- elevar el gasto en inversión, tanto en infraestructura pública como en viviendas sociales;
- incrementar las transferencias a las familias, en particular a las que se encuentran en situación de extrema pobreza;
- asegurar o ampliar el financiamiento a la agricultura familiar campesina y a las medianas, pequeñas y microempresas (lo que incluye la atención de demandas de refinanciación en el sector agrícola y de financiamiento para la campaña de 2009/10);
- adecuar el sistema de contrataciones públicas para favorecer la adquisición de productos fabricados localmente; y
- agilizar los procedimientos administrativos de contrataciones públicas, buscando acelerar la ejecución de presupuestos a todo nivel de la administración pública.

Cabe mencionar que en lo que va del año los ingresos fiscales han mostrado un aumento, a pesar de la contracción económica. Así, aun cuando la recaudación de impuestos sobre el comercio exterior se ha reducido considerablemente como consecuencia de las menores importaciones, no se observa lo mismo en la recaudación de otros impuestos. Ello obedece a que 2008 fue un año positivo para la actividad empresarial, lo que ha incidido favorablemente sobre la recaudación de impuesto a la renta en este segmento en 2009. Por otro lado, este resultado recoge el efecto de las medidas orientadas a la formalización de las pequeñas y microempresas, en particular el requerimiento de un certificado de cumplimiento tributario para acceder al crédito bancario. Es importante también considerar que la menor actividad agrícola y ganadera no influye significativamente sobre la recaudación fiscal, pues estos sectores se encuentran liberados del pago de IVA.

El tamaño del estímulo fiscal que el Estado ha diseñado es de alrededor de 2% del PIB. Su financiamiento proviene principalmente de préstamos del exterior y donaciones (de organismos multilaterales y gubernamentales). Adicionalmente, Paraguay realizó en mayo de este año una exitosa colocación de bonos en el mercado internacional por alrededor de USD 75 millones (0,5% del PIB). La implementación del estímulo fiscal, sin embargo, ha sufrido demoras. En ello estaría incidiendo el retraso en la obtención de los fondos para financiar el mayor gasto.

⁴ Estas medidas se describen con mayor detalle en la sección de Política monetaria.

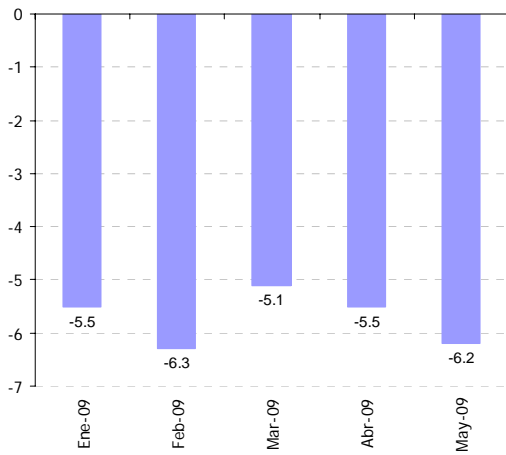
Préstamos aprobados por el Congreso Nacional en el periodo setiembre 2008 – agosto 2009 (millones de dólares)

Organismo financiador	Proyecto	Monto (US\$ millones)
KFW	Línea de microcréditos	7,7
BANDES	Desarrollo del sector privado	10,0
BID	Programa para el financiamiento	50,0
BID	Modernización gestión pública (apoyos agropecuarios)	31,5
BID	Programa Escuela Viva II	45,0
BID	Programa de apoyo a las exportaciones	10,0
BID	Programa de apoyo al censo económico	6,3
Banco Mundial	Proyecto de desarrollo rural sostenible	37,5
Banco Mundial	Apoyo a políticas de desarrollo del sector público y Gobernaciones	100,0
	Total	298,0

Fuente: Banco Central del Paraguay

Indicador de la Actividad Económica del Paraguay

(var. % del acumulado del año respecto al acumulado de igual periodo del año anterior)



Fuente: Banco Central del Paraguay

Perspectivas para la campaña agrícola 2008/9

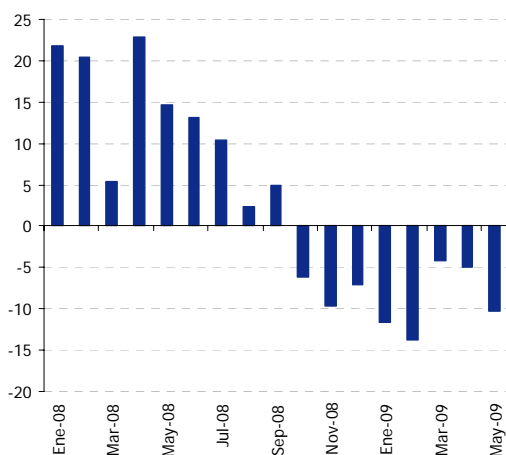
(var. % interanual)

	2006/2007	2007/2008	2008/2009
Soja	57,9	14,7	-38,9
Maíz	13,6	14,0	-1,8
Algodón	-41,7	-38,8	-61,1

Fuente: Banco Central del Paraguay

Estimador de cifras de negocios

(var. % interanual)



Fuente: Banco Central del Paraguay

Indicadores adelantados sugieren que la economía habría continuado contrayéndose en 2T09

La información disponible para el segundo trimestre sugiere que la contracción económica habría continuado: el Indicador de la Actividad Económica del Paraguay, elaborado por el Banco Central, registró en mayo el mayor descenso del año, con una tasa de variación interanual de -8,6%. Destacan las contracciones de los sectores Agricultura, Industria y Construcción.

El Estimador de Cifras de Negocios (ECN) del Banco Central muestra que las ventas habrían mantenido su tendencia decreciente: a mayo, se registran ocho meses consecutivos de variaciones mensuales negativas (acumulando -9,1%a/a en el período enero-mayo). Finalmente, para junio se tiene que el Índice de Consumo de Energía Eléctrica mostró una variación mensual de -1,1%, continuando con su tendencia decreciente iniciada en diciembre de 2008 y registrando su nivel más bajo desde febrero de 2008.

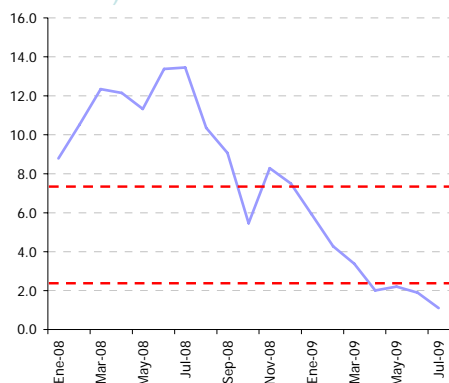
En este entorno, y considerando que según estimaciones realizadas por el Ministerio de Agricultura la sequía estaría generando una pronunciada disminución en los volúmenes producidos de los principales rubros en la campaña agrícola 2008/9 (la producción de soja, por ejemplo, caería 39% con respecto a la campaña de 2007/8), el PIB se contraería en 2009 en 4,9%.

La recuperación se iniciaría en 2010

Para 2010, sin embargo, las perspectivas son diferentes. En ello estaría influyendo la solidez de los fundamentos macroeconómicos y del sistema financiero paraguayos, los que facilitarían la salida de la actual contracción. En este sentido, a medida que los efectos de la sequía (de naturaleza transitoria) se diluyan y que las condiciones externas vayan gradualmente mejorando, se registraría una moderación en el ritmo de contracción de la actividad económica durante la segunda mitad de 2009, para en 2010 mostrar una expansión. Esta previsión asume:

- Normalización de las condiciones climáticas para la campaña 2009/10. Ello favorecería el crecimiento de la actividad agrícola en 2010. A manera de ejercicio, si la producción agrícola en ese año se recuperara para alcanzar los niveles promedio del período 2004/5-2006/7 (alrededor de 20% por debajo del nivel de 2007/8), el crecimiento de este sector sería de 4% y aportaría cerca de 1pp al PIB de manera directa; adicionalmente habría un impacto sobre los demás sectores vinculados con la actividad agrícola.
- Estabilización de la actividad global, acorde con los recientes indicadores financieros y de actividad. Ello actuaría como soporte para la demanda de exportaciones y para sus precios.
- Mayor dinamismo de las economías de la región, en donde se encuentran los principales socios comerciales de Paraguay. Brasil, por ejemplo, representó el 14% del valor exportado en 2008. Estimamos que esa economía crezca 3,5% en 2010 y que sus importaciones lo hagan en 13,6%, lo cual favorecería las actividades de re-exportación de Paraguay. En el mismo sentido actuaría la apreciación esperada del real brasileño; e
- Impactos más sensibles de las políticas de estímulo monetario y fiscal en los próximos trimestres.

Inflación (var. % a/a)



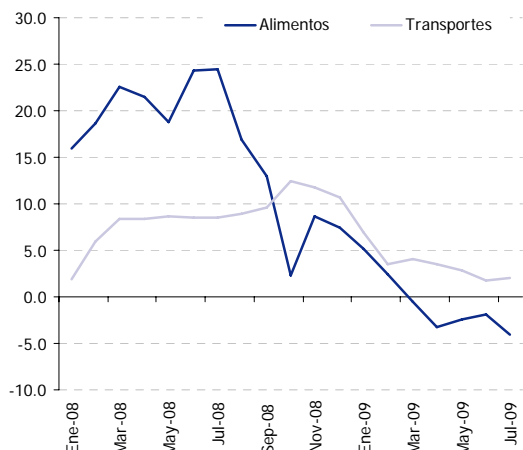
Fuente: Banco Central del Paraguay

Canasta del consumidor

Agrupaciones	Ponderación (%)	Var. % interanual 2008	Var. % interanual jul-09
Alimentación	32,0	7,5	-4,1
Transporte	14,8	10,7	2,1
Alojamiento, mantenimiento, reparación y servicios para la vivienda	8,9	6,3	0,6
Muebles y artículos para el hogar	7,7	11,0	8,4
Bienes y servicios diversos	7,3	7,3	6,2
Recreación y cultura	6,1	7,2	6,9
Restaurantes y hoteles	5,5	13,0	5,2
Vestimentas	4,9	3,3	3,6
Gastos en salud	4,1	4,2	2,4
Educación	4,0	7,4	4,3
Comunicaciones	3,4	-8,5	-4,4
Bebidas alcohólicas y tabaco	1,2	7,6	9,8
IPC	100,0	7,5	1,1

Fuente: Banco Central del Paraguay

Inflación interanual de Alimentos y Transportes (var. % a/a)



Fuente: Banco Central del Paraguay

De esta manera, se estima que en 2010 el PIB se expandiría 3,4%.

Reversión de choques de oferta lleva la inflación por debajo del rango meta referencial

Después de alcanzar un máximo de 13,4%a/a en julio de 2008, la inflación viene mostrando una marcada tendencia decreciente. Así, pasó a ubicarse en julio en 1,1%a/a (-0,4% acumulado en lo que va del año). Este rápido descenso de la inflación se asocia con las menores cotizaciones internacionales de los granos y cereales, así como del petróleo, las que localmente han inducido:

- Menores precios de alimentos. El rubro Alimentación (principal componente de la canasta de consumo, con una ponderación de 32%), registró un menor ritmo de incremento de precios pasando de 24%a/a en julio de 2008 a -4%a/a un año después. Cabe mencionar que en este rubro también se ha producido un impacto a la baja asociado con la caída de la demanda externa de carne vacuna, por lo que se incrementó la oferta de carne en el mercado local, presionando el precio a la baja (presión que se amplificó con el mayor sacrificio de reses en el contexto de la sequía); y
- Menores costos en los servicios de transportes. Este es el segundo rubro en importancia en la canasta de consumo (ponderación de 14,8%) y el ritmo de crecimiento de precios se redujo de 12,4% a/a en octubre de 2008, a 2,1% en julio de 2009.

Cabe mencionar también la caída de precios del rubro Comunicaciones (de 25%a/a en julio de 2008 a -4%a/a en julio de este año), en lo que han incidido las ganancias de productividad y mayor competencia en la telefonía móvil.

En cuanto a la inflación subyacente X1, la cual excluye los rubros con precios más volátiles (frutas y verduras, servicios regulados y combustibles), también se observa una tendencia a la baja. Así, esta se redujo de 12,7%a/a en julio de 2008 a 2,4%a/a en julio de este año.

La inflación revertiría su tendencia a la baja

Aunque en los últimos meses se han registrado tasas de variación mensual negativas en el IPC y la tendencia de la tasa interanual es marcadamente a la baja (se ubica a julio en 1,1%), estimamos que la tendencia decreciente empezaría a revertirse en agosto por:

- Las heladas de fines de julio y principios de agosto generarían una menor oferta de alimentos, en particular de frutas y verduras;
- Un entorno de recuperación gradual de los demandantes externos de carne paraguaya (Chile y Rusia), con lo que las exportaciones de este producto se elevarían, reduciéndose la oferta destinada al mercado local;
- Una recuperación de las cotizaciones internacionales de insumos alimenticios, en particular de trigo y maíz en los próximos meses; y
- Una mejora de la actividad económica, con lo que disminuirían las presiones a la baja sobre el componente subyacente de la inflación.

Tomando en consideración estos factores, estimamos que la tasa de inflación interanual se ubicaría en 1,9% al cierre de este año y retornaría al interior de la meta referencial de inflación del Banco Central (5%, +/- 2,5pp) durante el 2010.

II. Política monetaria y tipo de cambio

Banco Central incrementa niveles de liquidez en el sistema financiero

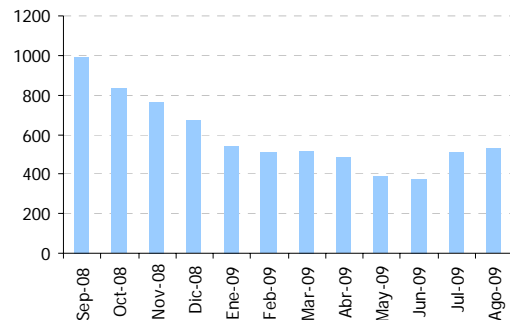
Para alcanzar la meta de inflación establecida (5%, +/- 2,5pp) el Banco Central realiza, principalmente, operaciones de mercado abierto que consisten en la emisión de títulos en moneda local denominados Instrumentos de Regulación Monetaria (IRM). Estos títulos tienen actualmente un plazo máximo de año y medio. El rendimiento de los mismos depende de las condiciones de liquidez del mercado y de los objetivos de política monetaria prevalecientes en el momento.

Con la profundización de la crisis internacional, el Banco Central reaccionó implementando medidas para asegurar que la banca cuente con adecuados niveles de liquidez:

- Reducción de los requerimientos de encaje. En octubre de 2008 se recortó la tasa de encaje legal en monedas local (de 17% a 15%) y extranjera (de 26,5% a 21%). Adicionalmente, en febrero de este año disminuyó la tasa de encaje para las obligaciones de largo plazo (más de un año, en ambas monedas). De esta manera, según fuentes oficiales, se liberó el equivalente a USD 120 millones (alrededor de 4% de las reservas internacionales); y
- Se creó la facilidad de liquidez de corto plazo (o repo) y se redujo las colocaciones netas de IRM (el saldo de estos instrumentos pasó de PYG 5,6 billones en agosto de 2008 a PYG 2,6 billones en marzo de 2009, equivalente a USD 600 millones de caída).

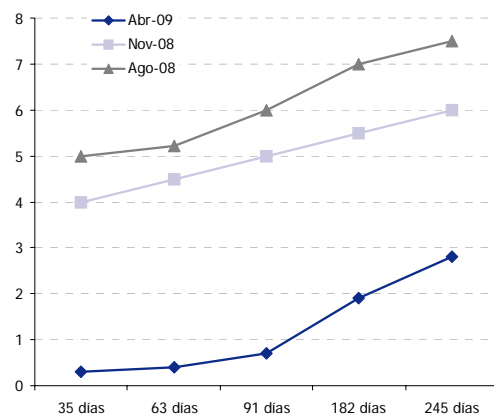
Estas medidas han favorecido el incremento de fondos líquidos en la banca, con la consiguiente disminución de las tasas de interés de los IRM. Así, por ejemplo, la tasa de interés de los IRM de más corto plazo (35 días) disminuyó de 5% en agosto de 2008 a 0,1% en julio de 2009 (la de un año pasó de 8% a 4% en el mismo período). De esta manera, se ha incentivado que la banca direcciona sus fondos hacia el otorgamiento de crédito y a tasas de interés menores. Ello se ha dado en particular para operaciones de plazos más cortos y con agentes percibidos como de menor riesgo.

Saldo de IRM (equivalente en USD millones)



Fuente: Banco Central del Paraguay

Curvas de tasas de interés de IRM (%)

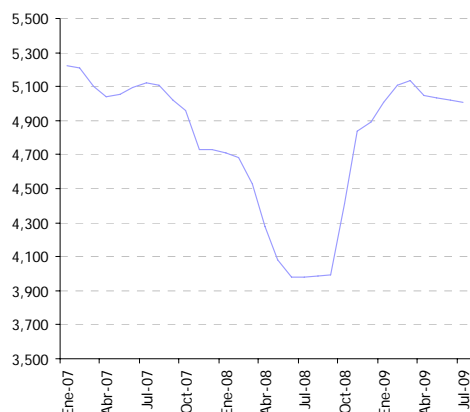


Fuente: Banco Central del Paraguay

Moneda y crédito bancario: últimos datos mensuales

(var. % interanual)	Mar.09	Abr.09	May.09	Jun.09
Tipo de cambio (Guaraníes por USD)	5135	5046	5036	5024
Base monetaria (miles de millones de Guaraníes)	8299	8602	8913	9327
Colocaciones de IRM (miles de millones de Guaraníes)	725	357	291	508
Reservas internacionales netas (USD millones)	2869	3005	3130	3183
Tasa de interés del IRM a 35 días (%)	0,49	0,20	0,13	0,10
Crédito al sector privado en MN (var. % interanual)	23,2	22,9	25,3	29,2
Crédito al sector privado en ME (var. % interanual)	39,9	39,3	29,0	31,0
Tasa de morosidad (%)	1,6	1,6	1,7	1,8

Tipo de cambio nominal (Guaraníes por dólar)



Fuente: Banco Central del Paraguay

Luego de un período de volatilidad...

La profundización de la crisis internacional indujo una mayor demanda de activos denominados en moneda extranjera. Así, la dolarización de depósitos, que se ubicaba alrededor de 40% a fines de agosto, pasó a 50% al cierre de año y se registraron presiones al alza sobre el tipo de cambio, el que se elevó de PGY 4 000 por USD al cierre de agosto de 2008 a PGY 5 160 por USD al cierre de febrero de 2009 (nivel similar al de agosto de 2007).

Para atenuar las presiones al alza sobre el tipo de cambio, el Banco Central procedió a:

- Intervenir en el mercado cambiario en posición vendedora. Entre setiembre de 2008 y marzo de 2009 el Banco Central vendió USD 481 millones (16% de las reservas internacionales), facilitando la recomposición de portafolio de los agentes económicos desde activos en moneda local hacia activos en moneda extranjera y moderando la consecuente presión al alza sobre el tipo de cambio. Las mayores presiones al alza se dieron en octubre, cuando a pesar de las ventas por casi USD 200 millones en el mercado cambiario (alrededor de 7% de las reservas internacionales), el tipo de cambio se elevó en 16%; y
- Establecer nuevos límites a la posición neta en moneda extranjera de la banca. Así, en octubre esta se redujo de 50% a 30%, en tanto que su variación diaria máxima se acotó a USD 1 millón.

...el Guaraní se ha apreciado en los últimos meses

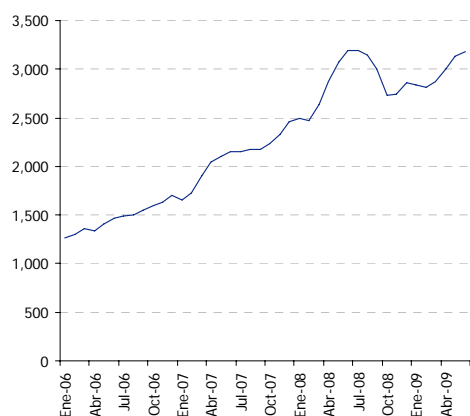
En la medida de que las condiciones externas han mejorado (indicadores adelantados de actividad real positivos y mayor estabilidad financiera) y la incertidumbre y aversión global al riesgo han disminuido, el Guaraní se ha recuperado gradualmente (apreciación de 3% entre febrero y julio del presente año), de manera similar a lo que se viene observando con otras monedas de economías emergentes. Para suavizar esta trayectoria a la baja del tipo de cambio y recuperar parte de las reservas internacionales, el Banco Central compró USD 180 millones en el mismo período.

En cuanto al tipo de cambio real efectivo, este se encuentra cercano a su promedio de los últimos diez años y no esperamos mayores correcciones en el nivel del mismo. Dado que se estima que la tasa de inflación doméstica se ubique en el medio plazo alrededor de la meta referencial del Banco Central, nivel superior al de la inflación externa, en ese horizonte se estarían generando presiones al alza sobre el tipo de cambio nominal PYG/USD, las que marcarían su comportamiento tendencial en los próximos trimestres.

Reservas internacionales alcanzan su nivel histórico más alto

En lo que va de 2009, las reservas internacionales del Banco Central continuaron incrementándose, registrando un nivel de USD 3 183 millones en junio de este año. El incremento se explica principalmente por los mayores depósitos de los bancos privados en el BCP y por la

Reservas internacionales netas (millones de dólares)



Fuente: Banco Central del Paraguay

posición neta compradora del Banco Central en el mercado de divisas. Así, por ejemplo, en ese último mes, los depósitos en cuenta corriente del sistema bancario explicaron el 46% del aumento de las reservas internacionales, mientras que las compras de moneda extranjera realizadas por el BCP explicaron el 22% (un 20% adicional corresponden a las entidades binacionales de Itaipú y Yacyretá). El nivel alcanzado de reservas internacionales equivale a más de 5 meses de importaciones, 20% del PIB y 1,5 veces los depósitos en moneda extranjera de la banca.

III. Entorno Financiero

Solidez del sistema financiero evita amplificación de impactos de choques sobre la economía

Los choques que ha enfrentado la economía han impactado sobre el sistema financiero de forma moderada. Esto se debe en parte a la relativamente baja exposición de la banca a pasivos externos. Por otro lado, los niveles de morosidad se han incrementado, pero de manera acotada (de 1,1% en setiembre de 2008 a 1,8% en junio de 2009). En este contexto, aunque la rentabilidad de la banca se ha resentido (las utilidades como proporción del patrimonio se redujeron de 43,6% a 32,3% en los últimos meses), las utilidades se han mantenido en un nivel elevado.

Dado que la banca viene resistiendo relativamente bien los choques, no se habrían producido mayores dificultades por el lado de la oferta crediticia. En ello también han influido las medidas adoptadas por el Banco Central (disminución de encajes, menores colocaciones de IRM). Por el lado de la demanda, sin embargo, se aprecia una contracción del consumo privado, menor inversión y una disminución del comercio internacional. En este contexto, el crecimiento del crédito se ha desacelerado considerablemente pasando de tasas de crecimiento cercanas a 50%a/a al cierre de 2008 a tasas de 34% a junio de 2009.

Los créditos orientados al segmento de comercio minorista registraron las mayores caídas, mientras que en el caso de la industria y el comercio mayorista las caídas fueron menores. En el segundo semestre del año se muestran signos de recuperación del crédito, que con el inicio de la campaña agrícola 2009/10 podría consolidarse en los próximos meses.

Tasas de interés activas de corto plazo muestran tendencia a la baja

Las medidas adoptadas por el Banco Central de Paraguay incrementaron los niveles de liquidez en el sistema, induciendo a los bancos a reducir las tasas de interés cobradas por los préstamos para colocar sus excedentes de liquidez.

Indicadores financieros del sistema bancario (%)

	Ago-08	Dic-08	Jun-09
Morosidad 1/	1.2	1.2	1.8
Solvencia 2/	9.9	10.2	9.9
Rentabilidad 3/	43.9	43.9	32.3
Liquidez 4/	57.0	48.3	52.5
Intermediación 5/	64.6	73.1	66.2

1/ Préstamos vencidos/Préstamos.

2/ Patrimonio Neto / (Activos + Contingentes Totales).

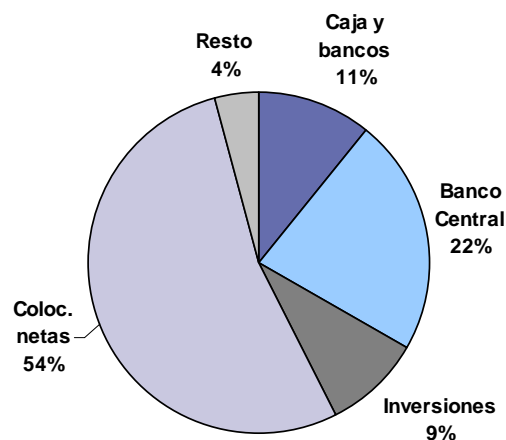
3/ Utilidad antes de Impuestos / Patrimonio (Anual).

4/ (Disponibilidad + Inversiones Temporarias) / Depósitos.

5/ Préstamos/ Depósitos.

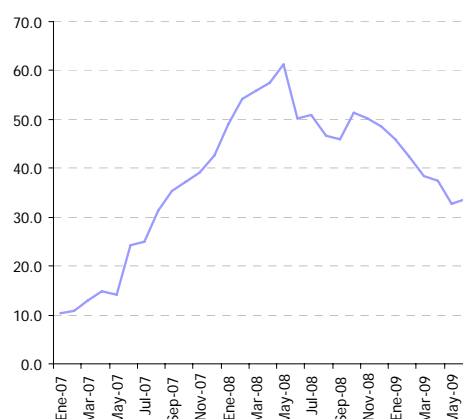
Fuente: Banco Central del Paraguay

Composición de los activos bancarios (%)



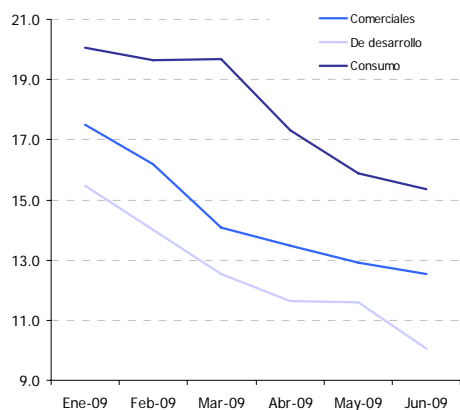
Fuente: Banco Central del Paraguay

Tasas de crecimiento del crédito al sector privado (var. % interanual)



Fuente: Banco Central del Paraguay

Tasas de interés activas en moneda local para operaciones a plazos menores a un año (%)



Fuente: Banco Central del Paraguay

Así, por un lado, se registran menores tasas activas para operaciones de préstamos comerciales, de desarrollo y personales con plazos menores 365 días.

Por otro lado, sin embargo, las tasas de interés cobradas por operaciones con tarjetas de crédito, así como aquellas tasas para operaciones a plazos mayores a un año (con excepción de la tasa de consumo) no han mostrado reducciones; por el contrario, se han incrementado durante el primer semestre de 2009. A pesar de estas reducciones en las tasas de interés, sin embargo, los niveles observados a junio de 2009 aún están por encima de los registrados en similar mes del año anterior, especialmente en el caso de los préstamos comerciales y de consumo los cuales se encuentran (alrededor de 1,5 puntos porcentuales por encima).

En cuanto a las tasas activas para préstamos en dólares también registraron reducciones en lo que va del año, aunque en menor magnitud que lo observado en las tasas en moneda local. En este sentido, las tasas en moneda extranjera para préstamos tanto a plazos mayores como menores a un año han registrado reducciones en promedio de 1,7 puntos porcentuales.

Recuadro. Estructura del sistema financiero paraguayo

El sistema financiero paraguayo se encuentra regulado por la Superintendencia de Banca (adscrita al Banco Central). Lo conforman bancos, financieras y sociedades de ahorro y préstamos para vivienda. Además, también existen otras entidades financieras supervisadas por la Superintendencia pero que no están autorizadas a captar depósitos del público, entre estas se encuentran los almacenes generales de depósitos (4), las oficinas de representación (3), las casa de cambio (29), entre otras.

Los bancos son las entidades más importantes del sistema financiero, representando alrededor del 95% del mismo. Cuentan con activos (al cierre de 2008) por el equivalente a más de USD 6 mil millones e intermedian el 19% del PIB nominal (la bancarización asciende a 28% del PIB nominal).

La diferencia en tamaños entre las instituciones bancarias y las financieras es altamente significativa: mientras la mayor de las financieras cuenta con alrededor de US\$ 90 millones en activos, el banco más grande tiene US\$983 millones; de igual forma, mientras la financiera más pequeña tiene US\$7 millones de activos el banco más chico tiene US\$70 millones.

Actualmente existen 16 empresas bancarias, 10 financieras y una sociedad de ahorro y préstamo. Dentro de las entidades bancarias, 9 son de propiedad extranjera mayoritaria (las cuales acumulan 61% de los activos totales de la banca y 64% de las colocaciones), 6 de propiedad local mayoritaria (representan el 32% de los activos y el 33% de las colocaciones) y una (Banco Nacional de Fomento) de propiedad estatal, que representa el 7% de los activos y el 3% de las colocaciones.

La concentración del sistema es relativamente moderada: los tres principales bancos participan con el 44% de los créditos, mientras que los tres más pequeños concentran el 4% de la cartera.

Composición del sistema bancario paraguayo

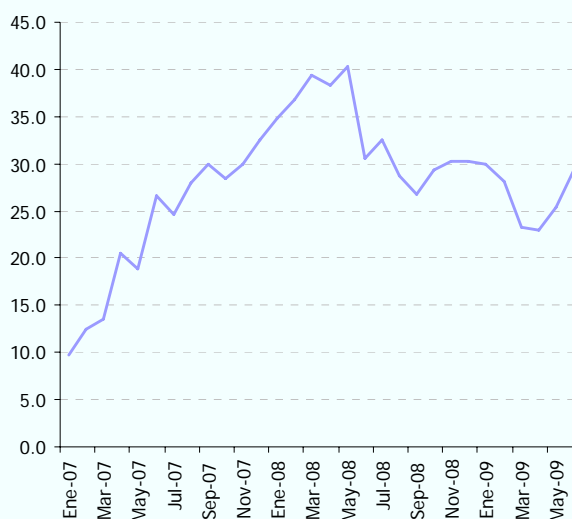
	Activos	Depósitos	Colocaciones	Patrimonio
SUCURSALES DIRECTAS EXTRANJ.				
Citibank N.A.	4%	4%	4%	5%
Banco Do Brasil S.A.	4%	4%	4%	2%
Banco de la Nación Argentina	2%	2%	1%	1%
PROP. EXTRANJ. MAYORITARIA				
Interbanco	14%	14%	14%	14%
Sudameris Bank	5%	5%	5%	6%
BBVA Paraguay	14%	13%	17%	11%
Banco Integración	3%	4%	2%	3%
HSBC Bank Paraguay	5%	6%	5%	4%
Banco ABN AMRO Paraguay	9%	10%	10%	7%
PROP. LOCAL MAYORITARIA				
Banco Regional	10%	9%	11%	15%
Banco Amambay	3%	3%	2%	3%
Banco Continental	14%	14%	13%	14%
Visión Banco	3%	3%	4%	3%
Banco Itapúa	1%	1%	1%	2%
Banco Familiar	2%	2%	3%	2%
PARTICIPACION ESTATAL				
Banco Nacional de Fomento	7%	7%	3%	7%

Adicionalmente, existen entidades que otorgan crédito y que no están reguladas por la Superintendencia. En este grupo se encuentran las Cooperativas, con una cartera crediticia equivalente al 30% de los créditos del sistema bancario. El Instituto Nacional de Cooperativismo (INCOOP) es el encargado de regularlas y actualmente tiene inscritas alrededor de 1047 cooperativas que desarrollan actividades económicas y sociales amplias y que cubren casi todos los ámbitos (producción, consumo, trabajo, ahorro y crédito, educación, comercio, entre otras). La menor regulación y el significativo tamaño de las cooperativas constituyen un riesgo para la economía.

La actividad que mayor financiamiento recibe es la agrícola, con una participación de 24% del crédito, seguida por comercio (tanto al por mayor y menor) que representa el 17% y servicios con 11% de la cartera. Esta estructura crediticia es parecida a la estructura productiva de la economía. Por otro lado, los créditos destinados a financiar consumo representan solo alrededor del 9,9% del total de la cartera.

Por el lado del fondeo, la principal fuente son los depósitos captados del público, que en los últimos años han mostrado tasas de crecimiento interanual alrededor de 30%. En su estructura predominan los depósitos a la vista (alrededor de 70% del total) mientras que los depósitos a plazo solo representan alrededor del 30%.

Tasas de crecimiento de los depósitos bancarios (var. % interanual)



Fuente: Banco Central del Paraguay

IV. Comentarios finales

Paraguay ha enfrentado dos choques simultáneos que han afectado la actividad económica en 2009: una grave sequía y la crisis económica global. De esta manera, la economía se viene contrayendo en lo que va del año. La sequía sería el choque más relevante, considerando la importancia del sector agrícola en la estructura productiva del país, tanto directamente como a través de sus vinculaciones con actividades conexas (Transporte, Comercio, Industria). La confluencia de ambos choques, a su vez, ha generado un deterioro de las expectativas de los agentes económicos, los que han reducido su consumo y han postergado sus planes de inversión.

Para mitigar la contracción económica, el Gobierno y el Banco Central vienen implementando políticas de estímulo. En el primer caso, el efecto ha sido hasta ahora acotado debido a demoras en la aprobación de mayor endeudamiento o de ampliaciones presupuestales. En el segundo caso, se ha logrado que la banca se mantenga líquida y que las tasas de interés para determinadas operaciones muestren una tendencia decreciente, lo que favorece la demanda de crédito.

Hacia futuro, estimamos que en 2010 se registre una recuperación económica, dada la naturaleza transitoria de la sequía y los signos de estabilización que se vienen registrando en los principales socios comerciales del país.

V. Proyecciones

PARAGUAY: INDICADORES ECONOMICOS BASICOS	2006	2007	2008	2009(p)	2010(p)
Actividad					
PIB Nominal (Miles de millones de guaraníes corrientes)	52,270	61,512	69,708	68,016	74,337
PIB Nominal (USD miles de millones)	9.3	12.2	16.0	13.5	14.8
PIB Real (variación %)	4.3	6.8	5.8	-4.9	3.4
Actividad (componentes)					
Consumo Privado (Variación %)	5.1	6.2	5.3	-4.0	3.3
Consumo Público (Variación %)	4.0	5.3	4.3	4.3	4.1
Formación Bruta de Capital (Variación %)	2.5	14.4	15.8	-15.2	9.8
Exportaciones de Bienes y Servicios (Variación %)	14.6	9.6	10.0	-0.9	14.0
Importaciones de Bienes y Servicios (Variación %)	16.5	10.8	13.0	-2.8	15.8
Precios, fin de periodo					
Inflación (Variación %, fdp)	12.5	6.0	7.5	1.9	7.4
Inflación (Variación %, prom)	9.6	8.1	10.2	2.6	5.7
Sector Externo					
Exportaciones Registradas (USD miles de millones) 1/	1.9	2.8	4.4	4.1	4.4
Importaciones Registradas (USD miles de millones) 1/	5.3	5.7	8.5	6.9	7.8
Balanza Comercial (USD miles de millones)	-3.3	-2.9	-4.0	-2.8	-3.4
Saldo Cuenta Corriente (USD miles de millones)	0.1	0.2	-0.3	0.2	0.1
Tipo de cambio nominal (S/. por USD, fin periodo)	5,323	4,732	4,892	5,025	5,040
Tipo de cambio nominal (S/. por USD, prom periodo)	5,636	5,033	4,363	5,021	5,033
Reservas internacionales (USD miles de millones)	1.7	2.5	2.9	3.3	3.3
Sector Público					
Superávit/Déficit Fiscal (% del PIB) 2/	0.5	0.7	2.6	-0.8	-1.5
Deuda pública externa (% del PIB)	24.2	18.0	14.0	15.8	14.3
INDICADORES DE RIESGO	2006	2007	2008	2009(p)	2010(p)
Cuenta Corriente / PIB	1.4	1.4	-2.2	1.4	0.7
Balanza de Bienes / PIB	-6.7	-4.6	-6.5	-0.8	-1.3
Exportaciones de bienes / PIB	47.5	44.8	48.6	52.4	53.3
Importaciones de bienes / PIB	54.2	49.3	55.1	53.2	54.6
Deuda Externa / PIB	25.1	18.6	14.6	20.5	20.5
1/ No considera los flujos comerciales no registrados (principalmente re-exportaciones)					
2/ Corresponde al resultado fiscal de la Administración Central					

Interesados dirigirse a:

Servicios Generales Difusión BBVA Gran Vía 1 planta 2 48001 Bilbao P 34 944 876 231 F 34 944 876 417 www.bbva.es

Register in Madrid: M-31252-2000

Servicio de Estudios Económicos Grupo BBVA

Director y Economista Jefe BBVA

José Luis Escrivá

Economistas Jefe

Norteamérica: Jorge Sicilia

México: Adolfo Albo

Análisis Macro México: Julián Cubero

Estados Unidos: Nathaniel Karp

España y Europa: Rafael Doménech

Europa: Miguel Jiménez

España: Miguel Cardoso

Economías Emergentes: Alicia García-Herrero

Análisis Economías Emergentes: Sonsoles Castillo

Sudamérica: Joaquín Vial

Argentina : Gloria Sorensen

Chile: Alejandro Puente

Colombia: Juana Téllez

Perú: Hugo Perea

Venezuela: Oswaldo López

China: Li-Gang Liu

Asia exc. China: Ya-Lan Liu

Escenarios Económicos y Financieros: Mayte Ledo

Análisis Sectorial: Ana Rubio

Escenarios Financieros: Daniel Navia

Análisis Cuantitativo: Giovanni di Placido

Tendencias Globales: David Tuesta

Otras publicaciones



Este documento ha sido preparado por el Servicio de Estudios Económicos de BBVA y ha sido elaborado con datos que consideramos confiables; sin embargo, no pretende ser ninguna recomendación de compra o venta de instrumentos financieros.

Las opiniones, estimaciones, predicciones y recomendaciones contenidas en este documento se basan en información que ha sido obtenida de fuentes estimadas como fidedignas pero ninguna garantía, expresa o implícita, se concede por BBVA Bancamer sobre su exactitud, integridad o corrección.