Escenario macro - Paraguay

18 de marzo de 2024

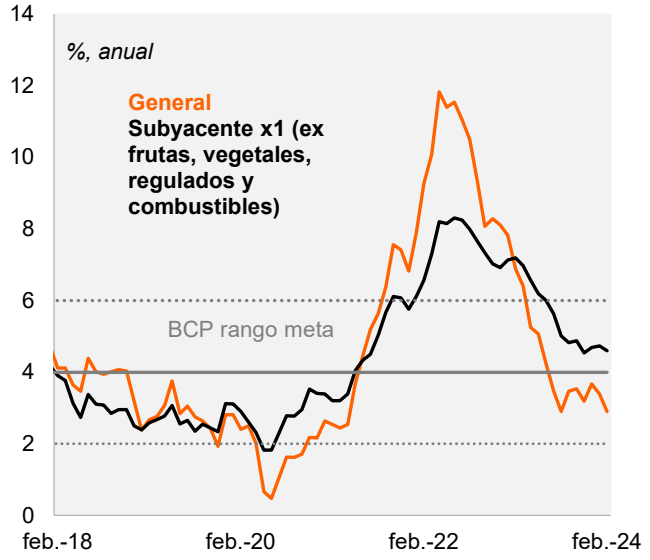
Una inflación controlada respalda el ciclo de flexibilización monetaria

- Esperamos una inflación de 4,0% para finales de 2024, prácticamente sin cambios desde 2023 (3,7%). Los precios más bajos de las materias primas y una moneda estable respaldan una inflación bien comportada. Nuestro pronóstico para la tasa terminal de política monetaria se mantiene en 5,50% (desde 6,75% al cierre de 2023).
- Estimamos que el crecimiento del PIB se mantendrá cerca de su potencial este año, en 3,5%, asumiendo una cosecha de soja similar a la de 2023. Nuestra estimación de más reducciones en la tasa de política monetaria debería respaldar el crecimiento del consumo privado.

Inflación plana en febrero

El IPC mensual se mantuvo estable en febrero (0,0% mensual, frente al 0,5% de hace un año). La presión alcista provino principalmente de los gastos de educación y los servicios sanitarios, que se vieron mitigados por una caída de los precios de los alimentos, las bebidas no alcohólicas y los combustibles. El IPC subyacente x1 (excluye frutas y verduras, precios de servicios regulados y combustibles) se situó en 0,4% (frente al 0,5% de hace un año). En términos interanuales, la inflación general se situó en el 2,9% en febrero (desde el 3,4% en enero), mientras que el IPC subyacente X1 alcanzó 4,6% (desde el 4,7% del mes anterior). Observamos que tanto la inflación anual general y la subyacente se mantienen dentro del rango objetivo de inflación del banco central del 2-6%.

Inflación controlada



Fuente: BCP

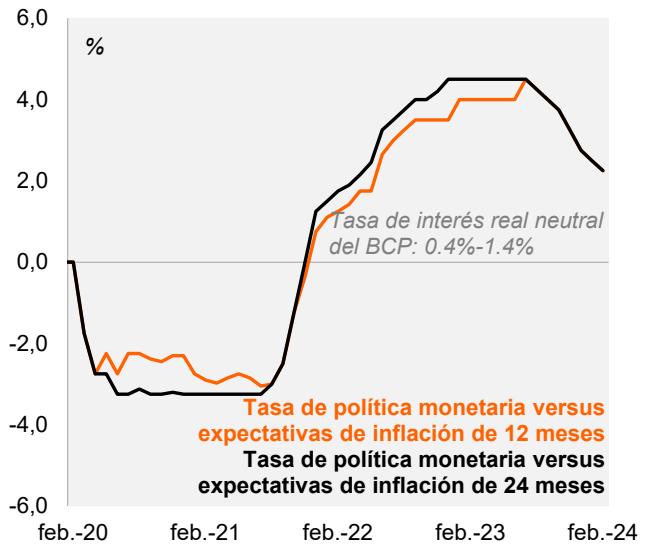
Continúa el ciclo de flexibilización del BCP

El directorio del Banco Central del Paraguay (BCP) recortó por unanimidad la tasa de política en 25 puntos básicos a 6,25% en febrero, repitiendo el ritmo de la reunión anterior. Así, el ciclo de flexibilización del BCP acumula un total de 225 puntos básicos en recortes desde agosto de 2023. Según el comunicado, persistieron las tensiones geopolíticas en Medio Oriente, afectando los costos del transporte. En el frente interno, las expectativas de inflación permanecen ancladas en el centro del rango meta (4%)

La última parte de este informe expresa información sobre su contenido. Los inversores no deben considerar este informe como factor único al tomar sus decisiones de inversión.

para todos los horizontes analizados. Observamos que el BCP incluyó una frase en las minutas de su reunión de política monetaria en la que anunció que las recientes decisiones de política monetaria han llevado la tasa de política cerca del rango neutral. En nuestra opinión, el nivel de la tasa de política sigue siendo contractivo: la tasa de política real ex ante se estima en 2,25% en febrero (utilizando las expectativas para el horizonte de política monetaria), en comparación con el rango neutral de tasa real del BCP de 0,4%-1,4%.

Tasa de interés real ex-ante



Fuente: BCP

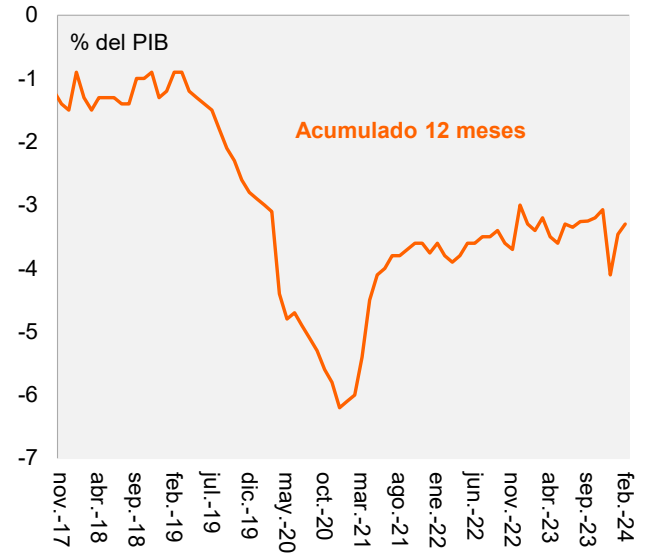
La actividad se expandió en enero

La actividad aumentó secuencialmente en enero. Utilizando la serie desestacionalizada del banco central, el indicador mensual de actividad (IMAEP) se expandió 0,3% mensual/desestacionalizado, alcanzando un crecimiento trimestral anualizado de 1,1% (por encima del +0,7% del 4T23). En términos interanuales, el IMAEP aumentó un 4,0% en el trimestre finalizado en enero (desde un 4,4% en el 4T23). El IMAEP, excluyendo la agricultura y las binacionales, creció un 4,1% interanual en el trimestre finalizado en enero, pero cayó un 1,5% trimestral desestacionalizado y anualizado.

El equilibrio fiscal mejoró en el margen

El déficit fiscal acumulado estimado en 12 meses cayó a 3,3% del PIB en febrero, desde un máximo del 4,1% en diciembre tras la regularización de las deudas con los sectores de la construcción y farmacéutico. Los ingresos tributarios aumentaron un 20,3% interanual en términos reales en febrero, mientras que los gastos primarios cayeron un 11,1% interanual, liderados por menores gastos de capital. Por otro lado, la deuda pública bruta alcanzó los 16.600 millones de dólares en diciembre de 2023 (38,2% del PIB), frente a los 15.100 millones de dólares en 2022 (35,8% del PIB).

Déficit fiscal



Fuente: Ministerio de Economía

La flexibilización continuará en el corto plazo

Mantenemos nuestra previsión de inflación en 4,0% para fin de año, relativamente estable desde 2023 (3,7%). Observamos que la lectura de febrero contrarrestó la sorpresa alcista de enero, mientras que los precios más bajos de las materias primas y una moneda estable ayudarán a contener la inflación el resto del año.

Nuestra tasa de política terminal se mantiene sin cambios en 5,50%, desde 6,75% en diciembre de 2023. En nuestra opinión, el ciclo de flexibilización continuará con 25 puntos básicos en cada uno en las próximas reuniones. Sin embargo, no podemos descartar una pausa en el 2T24 debido a retrasos en el inicio del ciclo de flexibilización de la Fed.

Todavía prevemos el tipo de cambio en 7.400 PYG/USD para diciembre de 2024, estable en términos reales frente a 2023. El sólido superávit comercial esperado, el BRL estable y la menor presión de Argentina deberían respaldar al guaraní.

Esperamos un crecimiento cercano al potencial en 2024, de 3,5%, suponiendo una cosecha de soja similar a la de 2023. En nuestra opinión, los mayores ingresos reales impulsados por la baja inflación y la expectativa de nuevas reducciones en la tasa de política monetaria deberían respaldar el consumo privado en 2024.

Mantenemos nuestra previsión de déficit fiscal en el 2,6% del PIB para 2024, frente al 4,1% del PIB en 2023. De cara al futuro, esperamos una trayectoria gradual de consolidación fiscal hasta un déficit nominal del 1,5% del PIB en 2026, en línea con el Ley de Responsabilidad Fiscal.

Andrés Pérez M.
Julio Ruiz
Diego Ciongo

Paraguay | Proyección

	2019	2020	2021	2022	2023P		2024P		2025P	
					Actual	Anterior	Actual	Anterior	Actual	Anterior
Actividad económica										
Crecimiento real del PIB - %	-0,4	-0,8	4,0	0,2	**4,8**	4,8	**3,5**	3,5	**4,0**	4,0
PIB nominal - USD mil millones	38,8	36,1	40,3	42,1	**44,8**	44,8	**47,6**	47,7	**50,7**	50,7
Tasa de desempleo (prom. anual)	6,6	7,7	7,5	6,8	5,9	-	**6,0**	6,5	**6,0**	6,3
Inflación										
IPC - %	2,8	2,2	6,8	8,1	**3,7**	-	**4,0**	4,0	**4,0**	4,0
Tasa de interés										
Tasa de referencia - final del año - %	4,00	0,75	5,25	8,50	6,75	-	**5,50**	5,50	**5,50**	5,50
Balanza de pagos										
PYG/USD - final del período	6465	6912	6877	7340	7275	-	**7400**	7400	**7500**	7500
Balanza comercial - USD mil millones	0,5	1,5	1,0	-1,3	1,6	-	**1,2**	1,2	**0,9**	0,9
Cuenta Corriente - % PIB	-0,6	1,9	-0,9	-7,1	**0,7**	0,7	**0,6**	0,6	**0,1**	0,1
Inversión Extranjera Directa Neta - % PIB	1,4	0,4	0,2	1,7	**1,0**	1,0	**2,0**	2,0	**2,0**	2,0
Reservas Internacionales - USD mil millones	7,7	9,5	9,9	9,8	10,2	-	**11,0**	11,0	**11,0**	11,0
Finanzas públicas										
Resultado Nominal - % del PIB	-2,9	-6,1	-3,6	-3,0	-4,1	-	**-2,6**	-2,6	**-1,9**	-1,9
Deuda pública bruta - % del PIB	22,9	33,8	33,8	35,8	**38,2**	36,3	**40,0**	39,0	**38,1**	37,1

Fuente: FMI, Haver, Bloomberg, BCP, Itaú.

Estudio macroeconómico - Itaú
Mario Mesquita – Economista Jefe

To access our reports and forecast visit our website:
https://www.itau.com.br/itaubba-pt/macroeconomic-analysis

Información relevante

1. Este informe fue elaborado y publicado por el Departamento de Investigación Macroeconómica de Itaú Unibanco S.A. ("Itaú Unibanco"). Este informe no es un producto del Departamento de Análisis de Acciones de Itaú Unibanco o Itaú Corretora de Valores SA y no debe considerarse como un informe de análisis a los efectos del artículo 1 de la Instrucción CVM 20/2021.

2. Este informe está destinado únicamente a proporcionar información macroeconómica y no constituye y no debe interpretarse como una oferta de compra o venta o como una solicitud de una oferta para comprar o vender cualquier instrumento financiero o para participar en una estrategia determinada de negocios en cualquier jurisdicción. La información contenida en este informe fue considerada razonable al momento de su publicación y se obtuvo de fuentes públicas que se consideraron confiables. Sin embargo, Itaú Unibanco no ofrece ninguna seguridad o garantía, ya sea expresa o implícita, en cuanto a la integridad, confiabilidad o exactitud de esta información. Este informe tampoco pretende ser una lista completa o resumida de los mercados o desarrollos que se abordan en él. Las opiniones, estimaciones y proyecciones expresadas en este informe reflejan la opinión actual del analista responsable del contenido de este informe en la fecha de su publicación y, por lo tanto, están sujetas a cambios sin previo aviso. Itaú Unibanco no tiene la obligación de actualizar, modificar o enmendar este informe e informar al lector.

3. Las opiniones expresadas en este informe reflejan con precisión, única y exclusivamente las visiones y opiniones personales del analista a cargo y fueron producidas de manera independiente e autónoma, incluso en relación con Itaú Unibanco, Itaú Corretora de Valores SA y otras compañías del grupo económico de Itaú Unibanco.

4. Este informe no puede reproducirse ni redistribuirse a ninguna otra persona, en su totalidad o en parte, para ningún propósito sin el consentimiento previo por escrito de Itaú Unibanco. Información adicional sobre los instrumentos financieros discutidos en este informe está disponible a pedido. Itaú Unibanco y / o cualquier otra compañía de su grupo económico no es responsable y no será responsable de ninguna decisión, inversión o de otro tipo, basada en los datos aquí divulgados.

Nota adicional: Este material no tiene en cuenta los objetivos específicos, la situación financiera o las necesidades de ningún cliente en particular. Los clientes deben obtener asesoramiento financiero, legal, contable, económico, crediticio y de mercado individual en función de sus objetivos y características personales antes de tomar cualquier decisión basada en la información aquí contenida. Al acceder a este material, usted reconoce que conoce las leyes de su jurisdicción con respecto a la provisión y venta de productos de servicios financieros. Usted reconoce que este material contiene información de propiedad exclusiva y acepta conservar esta información únicamente para su uso exclusivo. También confirma que comprende los riesgos relacionados con el mercado discutidos en este material.

Por consultas, sugerencias, quejas, críticas y cumplidos, comuníquese con el SAC de Itaú: 0800 728 0728. O contáctenos a través de nuestro portal https://www.itau.com.br/atenda-itau/para-voce/. Si no está satisfecho con la solución propuesta, comuníquese con el Defensor del Pueblo Corporativo de Itaú: 0800 570 0011 (de lunes a viernes de 9.00 a 18.00 hs.) o a nuestro correo postal a 67.600, São Paulo-SP, CEP 03162-971. Deficientes auditivos, todos los días, las 24h, al 0800 722 1722.