Escenario macro - Paraguay

9 de febrero de 2024

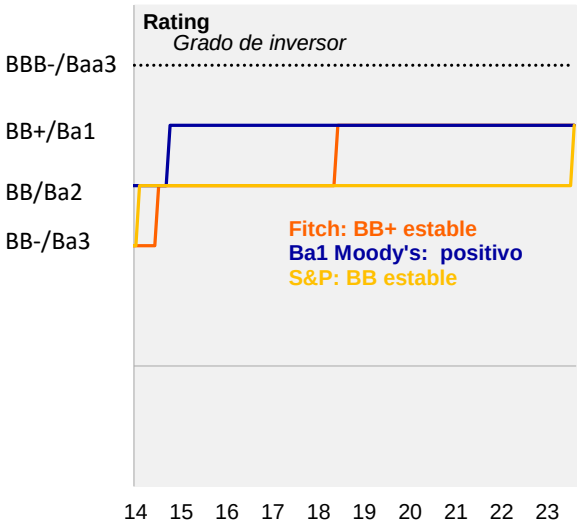
Conquistando los mercados globales

- Estimamos que el crecimiento se mantendrá cerca de su potencial este año, en 3,5%, suponiendo una cosecha de soja similar a la de 2023. Prevemos que la inflación alcance 4,0% para finales de 2024, relativamente estable desde 2023 (3,7%). Los precios más bajos de las materias primas deberían contener la inflación este año. Nuestra estimación para la tasa terminal de política monetaria de este año se sitúa en 5,50% (desde 6,75% a finales de 2023).
- El gobierno emitió un total de 1.000 millones de dólares de deuda en el mercado global. La fuerte demanda y los costos de endeudamiento competitivos reflejan la confianza de los inversionistas en las perspectivas de Paraguay, como lo confirmó recientemente la calificación de S&P a BB+, acercándose cada vez más al estatus de grado de inversión.

Fuerte apetito por la deuda paraguaya

El gobierno emitió un total de 1.000 millones de dólares de deuda en los mercados globales, divididos equitativamente entre bonos denominados en dólares y en moneda local. La demanda fue fuerte (tramo en USD 8 veces, tramo PYG 2,4 veces) y los precios estuvieron en línea con el mercado secundario, refinanciando y cubriendo en parte las necesidades de financiamiento del soberano para 2024. En nuestra opinión, los resultados positivos reflejan la confianza de los inversores en las perspectivas de Paraguay, como lo confirmó recientemente la mejora de la calificación de S&P a BB+.

Calificación crediticia



Fuente: Moody´s, S&P y Fitch

S&P mejora Paraguay y se acerca al grado de inversión

La agencia de crédito elevó la calificación soberana de Paraguay a BB+ con perspectiva estable, desde BB. El fundamento de S&P para la mejora consiste en el historial de Paraguay con políticas macroeconómicas prudentes, déficits fiscales y deuda del gobierno general moderados y una posición externa sólida. La consolidación fiscal durante los próximos 24 meses parece ser la variable clave a monitorear. El ajuste de S&P deja la calificación soberana alineada con Fitch y Moody's, un escalón por debajo del grado de inversión.

El BCP continuó su ciclo de flexibilización, pero con un tono cauteloso

El directorio del Banco Central del Paraguay (BCP) redujo la tasa de política en 25 pb a 6,50% en enero, en una decisión unánime, desacelerando el ritmo después de dos recortes consecutivos de 50 pb. El ciclo de flexibilización del BCP acumula un total de 200 pbs de recortes desde agosto de 2023. El Comité de Política Monetaria considera el frente externo como la principal fuente de incertidumbre, ya que el reciente aumento de las tensiones geopolíticas en Medio Oriente ha provocado un aumento de los

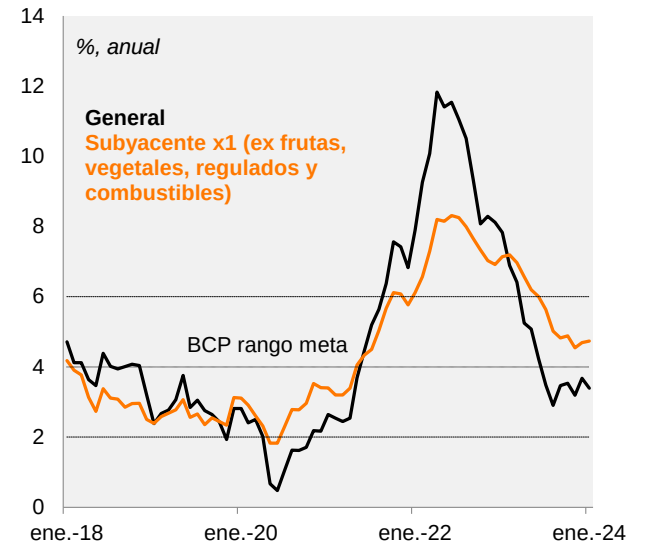
La última parte de este informe expresa información sobre su contenido. Los inversores no deben considerar este informe como factor único al tomar sus decisiones de inversión.

costos del transporte e incertidumbre sobre el precio del petróleo. En el frente doméstico, las expectativas de inflación permanecen ancladas en el centro del rango meta (4%) para todos los horizontes analizados. El BCP señaló 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, con una tasa de política real ex ante estimada en 2,50% en enero (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%.

La inflación sorprende al alza en enero

La inflación aumentó 0,9% mensual en enero (frente al 1,2% de hace un año), por encima del consenso del mercado de 0,3% (según la encuesta del BCP). La presión alcista provino principalmente de los precios de los alimentos, impulsados por la volatilidad de las frutas y verduras, que se vio mitigado por una caída en los precios del combustible del 2,2%. El IPC subyacente X1 (excluye frutas y verduras, precios de servicios regulados y combustible) también se situó en el 0,9% (frente al 0,8% de hace un año). En términos interanuales, la inflación general se situó en el 3,4% en enero (desde el 3,7% en diciembre), mientras que el IPC subyacente X1 se situó en el 4,7% (prácticamente sin cambios respecto al mes anterior). A pesar de la sorpresa alcista de enero, tanto la inflación general como la subyacente se mantienen dentro del objetivo de inflación del banco central del 4%+/-2%.

Inflación controlada



Fuente: BCP

La actividad perdió impulso en 4T23

La actividad se contrajo secuencialmente en noviembre. El indicador mensual de actividad (IMAEP) aumentó un 3,0% interanual en el trimestre finalizado en noviembre (desde un 3,7% en el 3T23). Sin embargo, utilizando la serie desestacionalizada del banco central, la actividad se contrajo un 1,3% trimestral/desestacionalizado en noviembre, desde el +0,8% en el 3T23. El IMAEP, excluyendo la agricultura y los servicios públicos, aumentó un 4,0% interanual, pero cayó un 2,1% trimestral en noviembre.

La volatilidad en los mercados financieros globales aumenta las probabilidades de una pausa

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

Esperamos que la inflación se mantenga dentro del objetivo del banco central y finalice el año en el 4,0%, relativamente estable desde 2023 (3,7%). Si bien la lectura de enero sorprendió al alza, los precios más bajos de las materias primas y una moneda estable ayudarán a frenar la inflación este año.

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 real brasileño estable y la menor presión de Argentina deberían respaldar al guaraní este año.

Nuestra previsión de tasa de política terminal para 2024 es del 5,50%, desde el 6,75% en 2023. En nuestra opinión, el ciclo de flexibilización continuará con 25 pbs en cada una de las próximas cuatro reuniones mensuales. Sin embargo, las mayores probabilidades de que la Fed comience su ciclo de flexibilización después de marzo pueden llevar al BCP a pausar el ciclo de flexibilización en la próxima reunión de política monetaria, prevista para el 19 de febrero.

Mantenemos nuestra previsión de déficit fiscal del 2,6% del PIB para 2024, frente al 4,1% del PIB en 2023 tras incluir el pago de la deuda con los sectores de la construcción y farmacéutico. De cara al futuro, esperamos una senda gradual de consolidación fiscal hasta un déficit nominal del 1,5% del PIB en 2026, en línea con la 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**	5,6	**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	**47,7**	46,8	**50,7**	49,9
Tasa de desempleo (prom. anual)	6,6	7,7	7,5	6,8	**6,5**	6,5	**6,5**	6,5	**6,3**	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**	7500	**7500**	7650
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	36,0	**36,3**	36,3	**39,0**	39,0	**37,1**	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.