Escenario macro - Paraguay

21 de diciembre de 2023

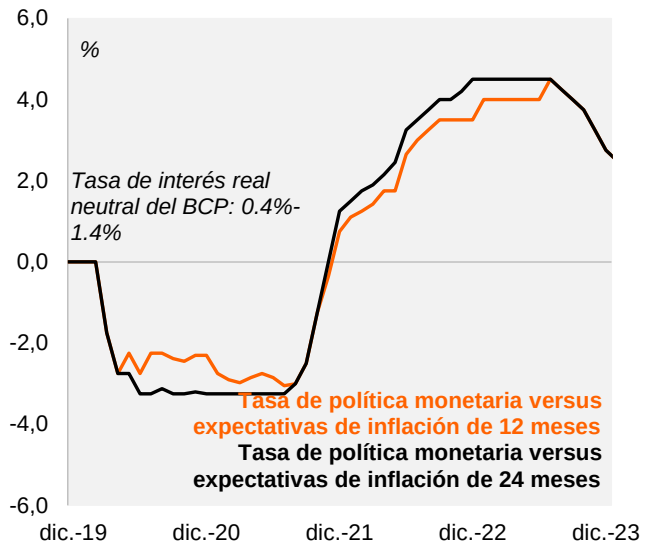
Más flexibilización monetaria por delante

- El BCP recortó otros 50 puntos básicos (pbs) en la última reunión del año. Una perspectiva de inflación benigna y la mejora de las condiciones financieras globales nos llevaron a revisar nuestra tasa terminal a 5,50%, desde 6,00% en nuestro escenario anterior.
- Para 2024, esperamos una expansión del PIB del 3,5% suponiendo una cosecha de soja similar a la de 2023. Esperamos que la inflación alcance el 4,0% para finales de 2024, relativamente estable desde 2023 (estimada en 3,8%). Los precios más bajos de las materias primas ayudarán a mantener contenida la inflación el próximo año.

El BCP volvió a recortar tasas en la última reunión del año

El directorio del Banco Central del Paraguay (BCP) recortó la tasa de política monetaria en 50 puntos básicos a 6,75% en diciembre, en una decisión unánime (la reunión anterior fue una decisión dividida). Con la decisión, el ciclo de flexibilización del BCP acumula un total de 175 pbs desde agosto de 2023. Según el comunicado, las expectativas de inflación se mantienen ancladas en el centro del rango meta (4%) para todos los horizontes relevados. Es importante destacar que el comunicado de prensa destacó que las expectativas del mercado sobre el primer recorte de la Reserva Federal se han adelantado. Asimismo, el BCP destacó la reducción de los precios del petróleo. En nuestra opinión, aunque el BCP ha recortado 175 puntos básicos en este ciclo de flexibilización, el nivel de la tasa de política sigue siendo contractivo, con una tasa de política real ex ante estimada en 2,75% en diciembre (utilizando las expectativas para el horizonte de política monetaria), en comparación con el rango neutral de tasa real de 0,4%-1,4%.

Tasa de interés real ex-ante



Fuente: BCP

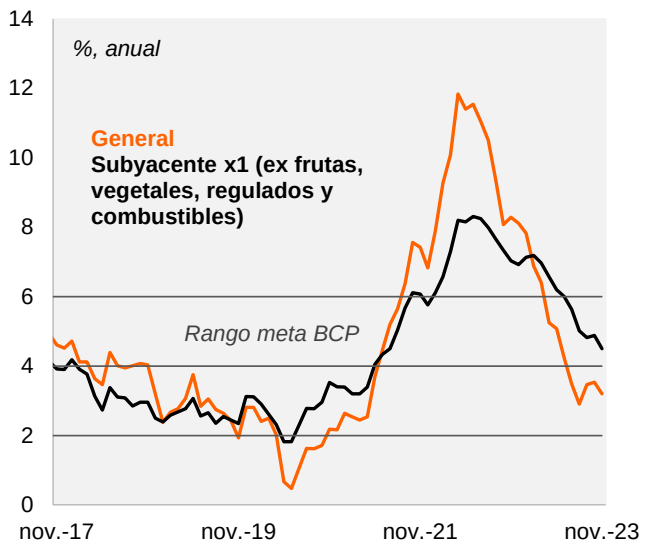
La inflación anual se moderó en noviembre

El IPC aumentó un 0,4% mensual en noviembre (frente al 0,7% del año anterior y una mediana de 5 años del 0,5%), por encima del consenso del mercado del 0,4% (según la encuesta del BCP). La principal presión alcista provino de los precios volátiles de los alimentos, excluyendo frutas y verduras, parcialmente compensada por una reducción en los precios de los combustibles. El IPC subyacente x1 (excluye frutas y verduras, precios de servicios regulados y combustibles) se mantuvo estable en el mes (frente al 0,3% de hace un año y la mediana de 5 años de 0,4%). En términos interanuales, la inflación

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.

general se situó en el 3,2% en noviembre (frente al 3,5% en octubre), mientras que el IPC subyacente X1 disminuyó al 4,5% (desde el 4,9%). Es importante destacar que tanto la inflación general anual como la subyacente total se han movido lateralmente dentro del rango objetivo de inflación del 4%+-2%.

Inflación cayendo



Fuente:BCP

La expansión del PIB continuó en octubre

La actividad aumentó secuencialmente a principios del 4T23. El indicador mensual de actividad (IMAEP) aumentó un 3,7% interanual en el trimestre finalizado en octubre (desde un 3,7% en el 3T23), todavía afectado por los efectos de base de la grave sequía del año pasado. Utilizando la serie desestacionalizada del banco central, la actividad se expandió un 0,4% trimestral, desestacionalizado en octubre, desde el 0,8% en 3T23. El IMAEP, excluyendo la agricultura y las binacionales, aumentó un 4,5% interanual y un 0,0% trimestral/desestacionalizado en octubre.

Se avecinan más recortes de tasas

Todavía proyectamos una expansión del PIB del 5,6% este año, principalmente debido a la normalización del sector primario después de la severa sequía en 2022. Las fuertes lluvias en el 4T23 traen un riesgo a la baja a nuestra proyección debido a su impacto en varios sectores (como la construcción y el transporte). Para 2024, esperamos una expansión del PIB del 3,5% suponiendo una cosecha de soja similar a la de 2023.

Esperamos una inflación del 4,0% para 2024, relativamente estable desde 2023 (probablemente del 3,8%). Los precios más bajos de las materias primas ayudarán a contener la inflación el próximo año.

Nuestra previsión de tasa de interés para finales de 2024 se sitúa ahora en 5,50%, frente a 6,00% de nuestro escenario anterior. En nuestra opinión, el ciclo de flexibilización continuará en medio de unas perspectivas de inflación benignas y la mejora de las condiciones financieras globales. Un ajuste en nuestro escenario a un recorte anticipado por parte de la Reserva Federal en 2024 y nuestra expectativa de precios más bajos del petróleo respaldan nuestra estimación de tasas más bajas.

Mantenemos nuestra proyección de déficit fiscal de 4,1% para 2023, que incluye el pago de deuda con el sector 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

	2018	2019	2020	2021	2022	2023P		2024P		2025P
						Actual	Anterior	Actual	Anterior	Actual
Actividad económica										
Crecimiento real del PIB - %	3,2	-0,4	-0,8	4,0	0,1	**5,6**	5,6	**3,5**	3,5	**4,0**
PIB nominal - USD mil millones	40,7	38,8	36,1	40,3	41,9	**44,8**	44,8	**46,8**	46,8	**49,9**
Tasa de desempleo (prom. anual)	6,2	6,6	7,7	7,5	6,8	**6,5**	6,5	**6,5**	6,5	**6,3**
Inflación										
IPC - %	3,2	2,8	2,2	6,8	8,1	**3,8**	3,8	**4,0**	4,0	**4,0**
Tasa de interés										
Tasa de referencia - final del año - %	5,25	4,00	0,75	5,25	8,50	6,75	-	**5,50**	6,00	**5,50**
Balanza de pagos										
PYG/USD - final del período	5964	6465	6912	6877	7340	**7400**	7400	**7500**	7500	**7650**
Balanza comercial - USD mil millones	0,8	0,5	1,5	1,0	-1,3	**1,4**	1,4	**1,2**	1,2	**0,9**
Cuenta Corriente - % PIB	-0,2	-0,6	1,9	-0,9	-7,2	**0,7**	0,7	**0,6**	0,6	**0,1**
Inversión Extranjera Directa Neta - % PIB	0,6	1,4	0,4	0,2	1,7	**1,0**	1,0	**2,0**	2,0	**2,0**
Reservas Internacionales - USD mil millones	8,0	7,7	9,5	9,9	9,8	**10,0**	10,0	**11,0**	11,0	**11,0**
Finanzas públicas										
Resultado Nominal - % del PIB	-1,3	-2,9	-6,1	-3,6	-3,0	**-4,1**	-4,1	**-2,6**	-2,6	**-1,9**
Deuda pública bruta - % del PIB	19,8	22,9	33,8	33,8	36,0	**36,3**	36,3	**39,0**	36,7	**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.