Escenario macro - Paraguay

noviembre de 2023

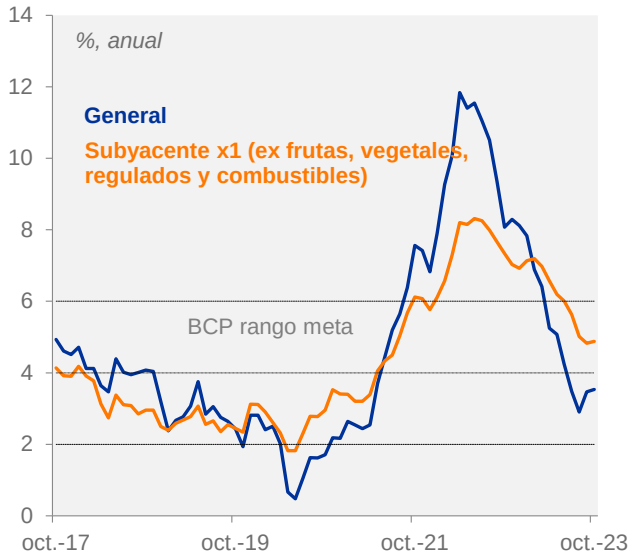
Se espera un ciclo de flexibilización más moderado

- Dado que la inflación se mantuvo por debajo del centro de la meta del banco central (4%+-2%) en octubre, mantuvimos nuestra proyección de inflación para fin de año 2023 en 3,8%.
- El BCP continuó su ciclo de flexibilización en octubre, pero mostró cautela en medio de un escenario externo más desafiante. En este contexto, si bien todavía esperamos que el BCP reduzca 25 puntos básicos en cada una de las reuniones mensuales restantes de este año a 7,25%, las condiciones financieras globales más estrictas nos llevaron a revisar nuestro pronóstico de tasa de política monetaria para fin de 2024 a 6,00%, desde 5,50% en nuestro escenario anterior.

Inflación estable en octubre

El IPC mensual aumentó un 0,5% mensual en octubre (frente al 0,4% del año anterior y la 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 alimentos, excluyendo los precios volátiles de las frutas y verduras (contribución de 20 pb). El IPC subyacente x1 (excluye frutas y verduras, precios de servicios regulados y combustibles) se situó en el 0,5% (frente al 0,5% de hace un año y la mediana de cinco años del 0,4%). En términos interanuales, la inflación general se situó en 3,5% en octubre (prácticamente sin cambios desde septiembre), mientras que el IPC subyacente x1 aumentó ligeramente hasta 4,9% (desde 4,8%). Es importante destacar que tanto la inflación general anual como la subyacente se han mantenido dentro del rango objetivo de inflación del 4%+-2%.

La inflación se estabiliza



Fuente:BCP

El BCP volvió a recortar, pero señala cautela

El directorio del Banco Central del Paraguay (BCP) recortó por unanimidad la tasa de política monetaria en 25 pb a 7,75% por tercer mes consecutivo en octubre. El BCP destacó que 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 los riesgos potenciales del escenario internacional han aumentado debido al conflicto en Medio Oriente. La política monetaria sigue siendo contractiva: la tasa de política real ex ante se estima en 3,75% en octubre (utilizando las expectativas para el horizonte de política monetaria), en comparación con un rango neutral de tasa real de 0,4%-1,4%.

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.

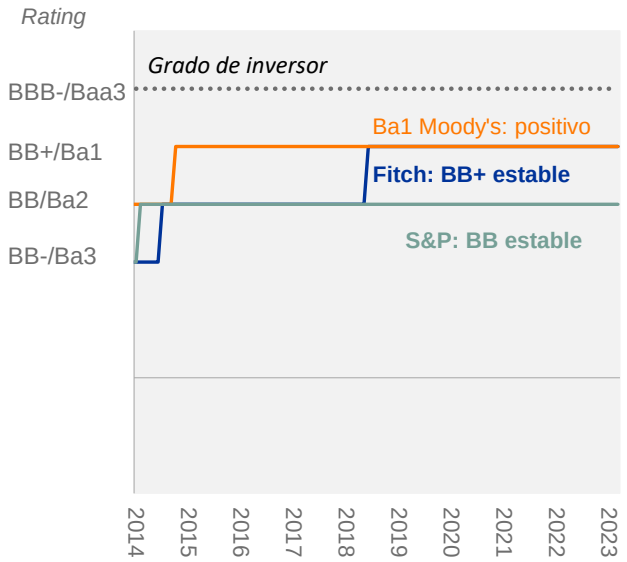
El impulso positivo de la actividad continuó en el tercer trimestre

La actividad continuó creciendo en el 3T23. El indicador mensual de actividad (IMAEP) aumentó un 3,7% interanual en el 3T23 (desde el 6,4% en el 2T23), aún afectado por un efecto base de comparación considerando la severa sequía en el mismo período del año pasado. Utilizando series desestacionalizadas publicadas por el banco central, la actividad se expandió 0,7% en el 3T23, frente al 1,2% trimestral desestacionalizado en 2T23. El IMAEP, excluyendo la agricultura y las binacionales, aumentó un 3,0% interanual y un 1,2% trimestral desestacionalizado en 3T23. Así, el arrastre estadístico para 2023 se situó en 5,0%, según el IMAEP.

Fitch mantiene la calificación y la perspectiva

La agencia de crédito confirmó la calificación en BB+, con perspectiva estable, un escalón por debajo del grado de inversión. El comunicado de prensa de Fitch destacó el historial de Paraguay de políticas macroeconómicas ampliamente prudentes y consistentes, la baja deuda pública en relación con sus pares a pesar de un aumento en los últimos años y una sólida liquidez externa, compensada por aun débiles indicadores de gobernanza, un mercado de capital local poco profundo y vulnerabilidad a shocks climáticos adversos, que se reflejan en una alta volatilidad del PIB.

Calificación crediticia



Fuente: Moody´s, S&P y Fitch

El balance fiscal mejoró en los últimos meses

El déficit fiscal acumulado estimado en 12 meses alcanzó el 3,2% del PIB en octubre, desde un máximo del 3,6% en mayo. Observamos que el déficit fiscal acumulado en los primeros diez meses del año totalizó 2,2% del PIB, mientras que la proyección oficial para 2023 se ubica en 4,1%. El deterioro esperado de las cuentas fiscales durante el resto del año se debe posiblemente al pago de deuda con los sectores de la construcción y farmacéutico. Por otra parte, las autoridades accedieron al mecanismo de resiliencia y sostenibilidad del FMI por DEG 302 millones (equivalentes a unos USD 400 millones). Asimismo, las autoridades y el personal del FMI acordaron la segunda revisión del instrumento de coordinación de políticas, en medio de una agenda de reformas estructurales.

Los recortes de tasas finalizarán antes de lo esperado

Mantuvimos nuestro pronóstico de crecimiento del PIB para 2023 en 5,6%, lo que refleja la normalización del sector primario después de la grave sequía de 2022. Si bien los indicadores adelantados positivos para el 3T23 respaldan nuestra proyección, las fuertes lluvias recientes plantean riesgos a la baja para nuestra proyección debido a su potencial impacto en sectores tales como la construcción y el transporte, entre otros.

También mantuvimos nuestra proyección de inflación para fin de año en 3,8%. Los precios más altos de la energía a nivel global y la volatilidad de los alimentos, dadas las fuertes lluvias recientes, son un riesgo al alza para nuestra estimación.

Nuestra proyección de tasas de interés para fin de año se mantiene en 7,25%. Si bien la orientación proporcionada en el último comunicado de prensa indica cautela, aún esperamos que el BCP flexibilice 25 puntos básicos en las dos reuniones restantes de este año. Sin embargo, el tono cauteloso del banco central en medio de condiciones financieras globales más estrictas nos llevó a revisar nuestro pronóstico de tasa de política monetaria para fin de año 2024 a 6,00%, desde 5,50% en nuestro escenario anterior.

Andrés Pérez M.
Diego Ciongo
Julio Ruiz

Paraguay | Proyección

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

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

Estudio macroeconómico - Itaú
Mario Mesquita – Economista Jefe

Tel: +5511 3708-2696 –
E-mail: macroeconomia@itaubba-economia.com

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.