Escenario macro - Paraguay

septiembre de 2023

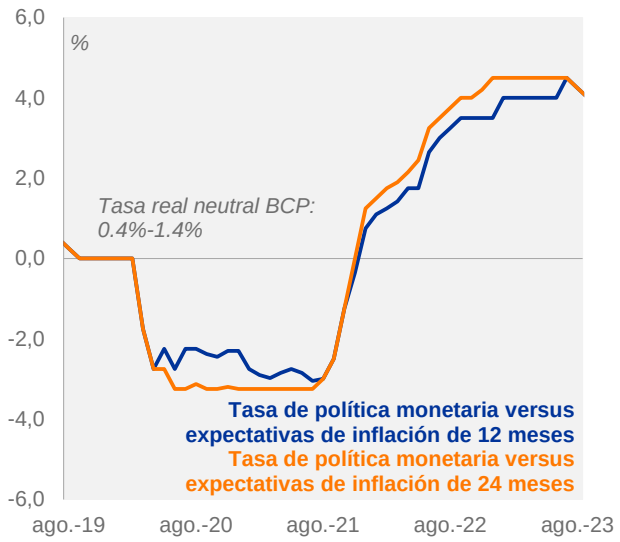
El BCP inició el ciclo de flexibilización monetaria

- La inflación volvió a sorprender a la baja en agosto, impulsada por la caída de los combustibles y la volatilidad de los precios de los alimentos. Como resultado, revisamos nuestro pronóstico de inflación para fin de año a 3,8%, desde 4,2% en nuestro escenario anterior.
- El BCP inició el ciclo de flexibilización con un recorte de 25 pb a 8,25% en agosto. Mantenemos nuestro pronóstico de tasa de política para fin de año en 7,25%, pero con riesgos de acelerar el ritmo de recortes de tasas (desde el ritmo actual de 25 pb) dada una caída de la inflación más rápida de lo esperado y expectativas de inflación ancladas.

El banco central empezó a recortar tasas

El directorio del Banco Central del Paraguay (BCP) recortó por unanimidad la tasa de política en 25 pb a 8,25% en agosto, después de diez reuniones consecutivas sin cambios. La decisión estuvo en línea con nuestra estimación, mientras que las expectativas del mercado (según la encuesta del BCP) esperaban que la tasa de política se mantuviera sin cambios. En el comunicado de prensa, el BCP destacó que la inflación general ha continuado en una trayectoria descendente, mientras que las medidas de inflación tendencial han sido consistentes con la convergencia esperada de la inflación hacia la meta de 4% (+/-2%). La política monetaria siguió siendo contractiva: la tasa de política real ex ante se estima en 4,25% en agosto (frente a 4,50% en julio), en comparación con un rango neutral de tasa real de 0,9%-1,4%.

Política monetaria aún contractiva



Fuente: BCP

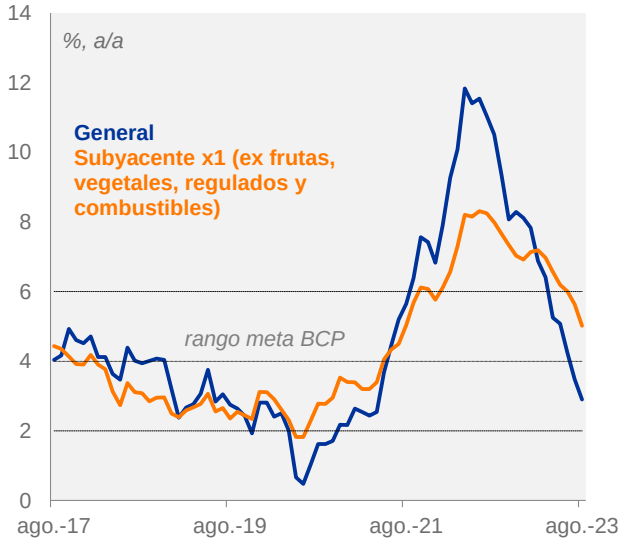
Los precios más bajos de los combustibles ayudaron a reducir aún más la inflación

El IPC cayó 0,2% mensual en agosto (frente al +0,4% de hace un año y una mediana de cinco años de +0,4%), por debajo de nuestra previsión y del consenso del mercado (según la encuesta del BCP), ambos del +0,2%. La principal presión a la baja en el mes provino de los precios de los combustibles (-2,9% mensual), reflejando un ajuste a la baja por parte de las autoridades, y de la volatilidad de las frutas y verduras (-2,0%). El IPC subyacente x1 (excluye frutas y verduras, precios de servicios regulados y combustibles) se situó en el 0,2% (frente al 0,7% de hace un año y la mediana de cinco años

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.

del 0,5%). En términos interanuales, la inflación general se desaceleró a 2,9% en agosto (desde el 3,5% en julio), mientras que el IPC subyacente X1 cayó a 5,0% (desde 5,6% anteriormente). Asimismo, las expectativas de inflación para 2023 disminuyeron a 4,0%, desde 4,1% en la encuesta anterior del banco central.

La inflación se consolida en el rango meta



Fuente:BCP

El impulso positivo de la actividad se mantuvo en julio

El proxy mensual de actividad (IMAEP) aumentó 6,9% interanual en julio (desde el 5,0% en junio), llevando la tasa anual trimestral al 6,5% (desde el 6,7% en el 2T23). La actividad se vio respaldada por la producción agrícola, el sector de servicios, la generación de electricidad, la producción ganadera y la producción de la construcción. Por otro lado, la producción manufacturera frenó el crecimiento de la actividad general. El IMAEP, excluyendo agricultura y servicios públicos, aumentó a un ritmo más lento de 4,4% en julio, lo que llevó la tasa anual trimestral al 3,3% (desde el 2,7% en el 2T23). Utilizando series desestacionalizadas, el IMAEP aumentó un 1,3% mensual en julio, lo que llevó la tasa de crecimiento anualizada trimestral a 2,3% en julio (desde el 4,5% en el 2T23).

Déficits fiscales más amplios

El gobierno presentó al Congreso el proyecto de Presupuesto 2024. El Ministerio de Economía estima ahora un déficit fiscal en torno a 4,1% del PIB para 2023 y del 2,6% para 2024, frente al 2,3% y el 1,5% del PIB, respectivamente, incluidos en el Presupuesto 2023. El balance fiscal móvil de 12 meses hasta agosto alcanzó el 3,26% del PIB. Las necesidades de financiamiento de 2023 y 2024 incluyen los pagos de deudas con los sectores constructores y farmacéuticos por alrededor de USD 550 millones o el 1,2% del PIB.

Tasas más bajas por delante

Mantuvimos nuestra previsión de crecimiento del PIB para 2023 en 5,6%, lo que refleja la normalización del sector primario tras la grave sequía de 2022. Los indicadores adelantados apuntan a una actividad aún favorable en el 3T23.

La reducción de los precios de los combustibles definidos por el gobierno nos llevó a revisar nuestro pronóstico de inflación para finales de 2023 al 3,8%, desde 4,2% de nuestro escenario anterior. Una moneda fuerte, una política monetaria contractiva y los precios más bajos de las materias primas están respaldando el proceso desinflacionario.

Nuestro pronóstico de tasa de política para fin de año se mantiene en 7,25%, pero con riesgos de acelerar el ritmo de recortes de tasas (desde el ritmo actual de 25 pb) dada una caída de la inflación más rápida de lo esperado. Sin embargo, la incertidumbre en torno al final del ciclo de ajuste de la Fed probablemente llevaría al BCP a mantener su ritmo gradual de flexibilización monetaria al menos por ahora.

Esperamos déficits fiscales para 2023 y 2024 que estén en línea con las nuevas estimaciones oficiales: un déficit fiscal del 4,1% del PIB para 2023 y un déficit del 2,6% para 2024. En nuestra opinión, déficits más amplios parecen más realistas, considerando los pagos de deudas con los sectores construcción y farmacéutico.

Andrés Pérez M.
Julio Ruiz
Diego Ciongo

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	**45,0**	45,1	**47,7**	47,9
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**	4,2	**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	**5,50**	5,50
Balanza de pagos									
PYG/USD - final del período	5964	6465	6912	6877	7340	**7300**	7300	**7400**	7400
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	2,0	-0,8	-6,7	**0,7**	0,7	**0,6**	0,6
Inversión Extranjera Directa Neta - % PIB	0,5	1,4	0,3	0,2	0,5	**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**	-2,3	**-2,6**	-1,5
Deuda pública bruta - % del PIB	19,8	22,9	33,8	33,8	36,0	**35,6**	34,0	**34,6**	32,7

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.