

Otra sequía, pero con un impacto limitado por ahora

- ▶ Nuestra previsión de crecimiento del PIB para 2023 se ubica en 5,0%, pero con riesgos a la baja por una nueva sequía. Si bien otra sequía está afectando la cosecha de soja, el impacto por ahora parece limitado (especialmente en relación con una de las peores sequías en la historia del país que tuvo lugar a principios del año pasado).
- ▶ Nuestro pronóstico de tipo de cambio ahora es de 7.200 PYG/USD para fines de 2023 (en comparación con nuestro escenario anterior de 7.350) ayudado por nuestra expectativa de un USD más débil a nivel global. Una moneda más fuerte nos llevó a reducir nuestro pronóstico de inflación para fines de este año a 4,5% (antes esperábamos un nivel de 5,0%).
- ▶ En este contexto, mantuvimos nuestra proyección de tasa de política de fin de año en 7,0%, con el banco central comenzando a recortar tasas en el 2S23. Nuestro pronóstico tiene un sesgo a la baja: si la inflación continúa comportándose bien en medio de expectativas de inflación ancladas, podría abrir la puerta a recortes de tasas en el segundo trimestre del año.

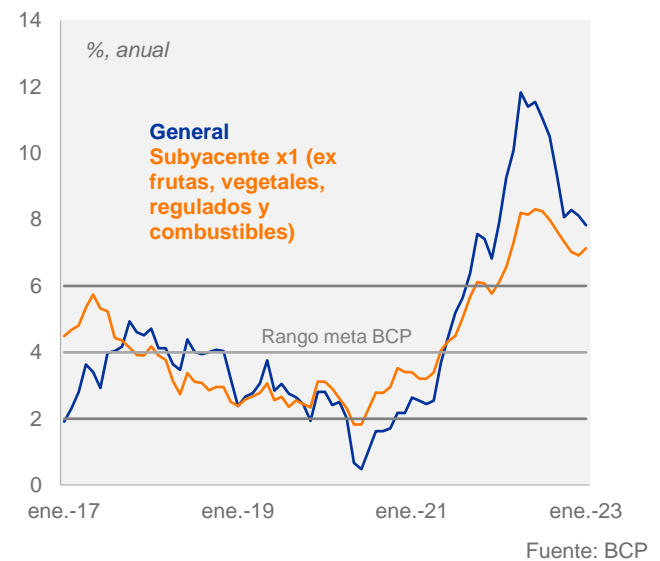
BCP en espera mientras la inflación cae aún más

El IPC mensual aumentó un 1,2% en enero (frente al 1,5% del año anterior y una mediana de 5 años del 0,5%). La cifra mensual refleja la reversión de un descuento a las tarifas eléctricas (que aumentaron 11,4% mensual en enero). Los precios de los combustibles y las verduras frescas también ejercieron una importante presión alcista. El IPC subyacente x1 (excluye frutas y verduras, precios de servicios regulados y combustibles) se ubicó en 0,8% (desde 0,6% hace un año y una mediana de 5 años de 0,3%). Sobre una base interanual, la inflación general alcanzó 7,8% en enero (desde 8,1% en diciembre), mientras que el IPC subyacente X1 aumentó hasta 7,1% (desde 6,9%).

El directorio del banco central de Paraguay (BCP) votó por unanimidad mantener la tasa de política sin cambios en 8,50% por cuarto mes consecutivo.

El BCP indicó que las expectativas de inflación para 2023 se mantuvieron en 5,0%, mientras que para el horizonte de política monetaria relevante (18-24 meses) se ubicaron en 4,0%. Utilizando expectativas para el horizonte de política monetaria, estimamos que la tasa de política real ex-ante se mantuvo sin cambios en 4,5% en enero, con una postura restrictiva frente a un rango de tasa real neutral de 0,9%-1,4% estimado por el BCP.

Camino a la meta

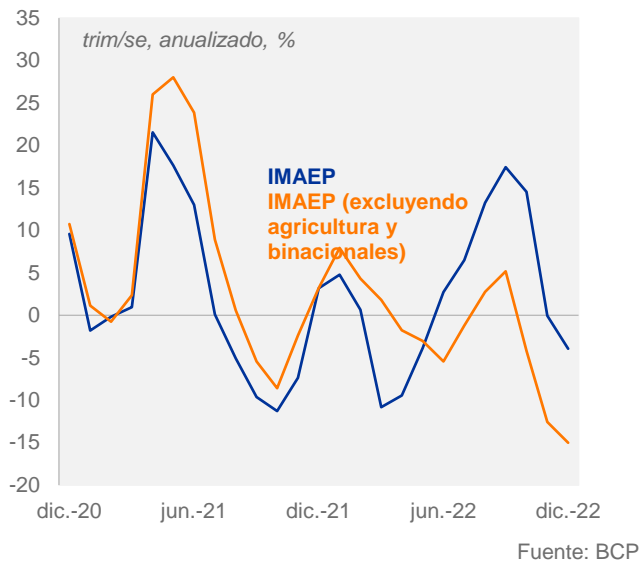


Impulso suave de la actividad en el 4T22

El índice de actividad mensual se expandió en diciembre de manera secuencial, pero el impulso fue débil. Utilizando series desestacionalizadas, el PIB mensual (IMAEP) aumentó 1,5% mensual en diciembre (desde 2,0% en noviembre), llevando la tasa de crecimiento anualizada trimestre a trimestre a -4,0% en el 4T22 (desde 17,4% en el 3T22). El crecimiento mensual del IMAEP, excluyendo la agricultura y las binacionales, aumentó 1,2% (desde

3,3%), lo que llevó la lectura trimestral, desestacionalizada y anualizada a un débil -15,0% en el 4T22 (desde 5,2% en el 3T22). Si bien el indicador de actividad sugiere un crecimiento del PIB de -0,5 % en 2022, el crecimiento del año pasado que reportarán las cuentas nacionales tiene un sesgo al alza dadas las discrepancias en la metodología utilizada para construir el índice mensual.

Perdiendo impulso



Las cuentas fiscales se deterioraron al principio del año

El déficit fiscal acumulado de 12 meses estimado alcanzó el 3,3% del PIB en enero (desde el 3,0% de diciembre de 2022). Los ingresos totales aumentaron 1,3% interanual en términos reales en el trimestre finalizado en enero, luego de crecer 3,2% en el 4T22. El gasto primario cayó 5,7% interanual en el mismo período (-6,8% interanual en 4T22), impulsado por una reducción en los gastos de capital y servicios.

El partido gobernante encabeza las encuestas

Las elecciones generales se realizarán el 30 de abril. Según una encuesta publicada por la consultora Ati Snead, el candidato por el Partido Colorado (oficialismo) Santiago Peña, ex ministro de Hacienda del gobierno de Cartes, lidera la intención de voto con 46,2%, seguido de Ifraín Alegre (Concertación por un nuevo Paraguay) con el 24,9%.

Una moneda fuerte ayuda a la inflación

Nuestra previsión de crecimiento del PIB para 2023 se sitúa en 5,0%, pero con riesgos a la baja por una nueva sequía. Si bien otra sequía está afectando la cosecha de soja, el impacto hasta ahora parece limitado (especialmente en relación con una de las peores sequías en la historia del país que tuvo lugar a principios del año pasado). En cambio, nuestra previsión para el próximo año de 3,5% tiene un importante sesgo alcista por la construcción de una planta de celulosa (alrededor de USD 3.500 millones en tres años) con una fecha de inicio aún incierta.

Nuestro pronóstico de tipo de cambio ahora está en 7.200 PYG/USD para fines de 2023 (en comparación con nuestro escenario anterior de 7.350) ayudado por nuestra expectativa de un USD más débil a nivel mundial. Una moneda más fuerte nos llevó a reducir nuestro pronóstico de inflación para este año a 4,5% (antes esperábamos un nivel de 5,0%).

En este contexto, mantuvimos nuestra proyección de tasa de política de fin de año en 7,0%, con el banco central comenzando a recortar tasas en el 2S23. Nuestro pronóstico tiene un sesgo a la baja. Creemos que, si la inflación continúa comportándose bien en medio de expectativas de inflación ancladas, podría haber espacio para recortar las tasas en el segundo trimestre de este año.

Finalmente, estimamos un déficit fiscal de 2,3% del PIB para 2023, en línea con la meta oficial incluida en el presupuesto general. El crecimiento sólido del PIB respaldará una expansión de los ingresos fiscales. Para 2024, vemos que el déficit fiscal alcanza el 1,5% del PIB, en línea con el límite establecido por la ley de responsabilidad fiscal.

**Joao Pedro Resende
Diego Ciongo
Julio Ruiz**

Paraguay | Proyección

	2018	2019	2020	2021	2022P		2023P		2024P	
					Actual	Anterior	Actual	Anterior	Actual	Anterior
Actividad económica										
Crecimiento real del PIB - %	3,2	-0,4	-0,8	4,0	0,2	0,2	5,0	5,0	3,5	3,5
PIB nominal - USD mil millones	40,7	38,8	36,1	40,3	42,3	42,3	45,5	45,0	49,4	48,1
Población (millones de habitantes)	7,1	7,2	7,3	7,4	7,5	7,5	7,6	7,6	7,7	7,7
PIB per cápita - USD	5.770	5.419	4.984	5.478	5.672	5.672	6.018	5.960	6.420	6.252
Tasa de desempleo (prom. anual)	6,2	6,6	7,7	7,5	7,7	7,7	7,0	7,0	7,0	7,0
Inflación										
IPC - %	3,2	2,8	2,2	6,8	8,1	-	4,5	5,0	4,0	4,0
Tasa de interés										
Tasa de referencia - final del año - %	5,25	4,00	0,75	5,25	8,50	-	7,00	7,00	5,50	5,50
Balanza de pagos										
PYG/USD - final del período	5964	6465	6912	6877	7340	-	7200	7350	7300	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	2,0	-0,8	-4,0	-4,0	0,7	0,7	0,6	0,6
Inversión Extranjera Directa Neta - % PIB	0,5	1,4	0,3	0,5	1,0	1,0	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	-3,7	-3,0	-	-2,3	-2,3	-1,5	-1,5
Deuda pública bruta - % del PIB	19,8	22,9	33,8	33,8	36,6	36,6	34,0	34,0	32,7	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

- 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 483 del 6 de julio de 2010.
- 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.
- 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.
- 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.itaub.com.br/atenda-itaub/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.