Escenario macro - Paraguay

enero de 2023

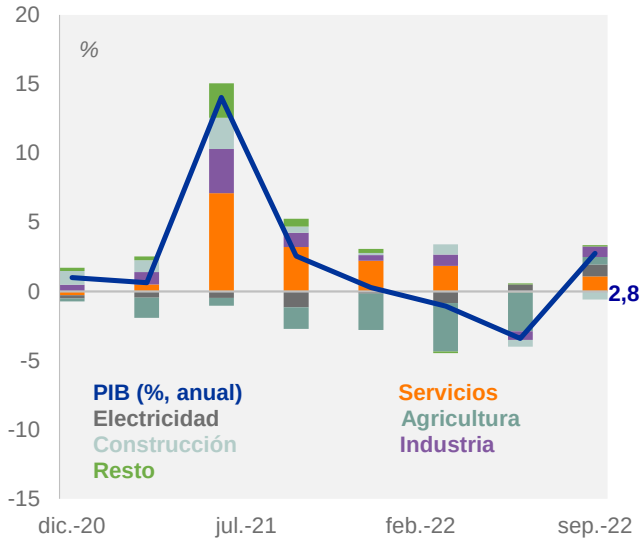
Actividad más fuerte de lo esperado

- El sólido crecimiento del PIB en el 3T22 nos llevó a revisar nuestra previsión de crecimiento del PIB para 2022 al 0,2%, desde el -0,5% anteriormente. Este año esperamos un crecimiento del PIB de 5,0%, reflejando la normalización del sector agrícola (luego de una severa sequía) mitigando el lastre de un escenario externo suave.
- Nuestro pronóstico de tasa de política se ubica en 7,0% para fines de 2023 (desde un nivel de 8,50% en 2022), con el banco central (BCP) recortando tasas en el 2S23. Sin embargo, la evolución de la inflación (y de las expectativas) mejor a lo esperado podría llevar al BCP a recortar las tasas antes, colocando un sesgo a la baja en nuestra estimación de la tasa de política de fin de año.

El PIB repuntó en 3T22

El PIB aumentó 2,8% interanual en el 3T22 (de -3,4% en el 2T22), apoyado por la normalización de la producción agrícola luego de una severa sequía (12,7% interanual en el 3T22, desde -35,0% en el 2T22). El sector de electricidad creció 14,8%, desde 8,8%, reflejando un aumento en la generación de electricidad debido a un mejor flujo de agua en el río Paraná. El sector servicios y la producción manufacturera también se expandieron (2,2% y 3,7% interanual, respectivamente). Por su parte, el sector construcción cayó 7,3% interanual en el 3T22 (desde -6,3% en el 2T22), afectado por exceso de lluvias en septiembre y menor ejecución del gasto público de capital. En el margen, utilizando nuestra propia serie desestacionalizada, el PIB se expandió a un sólido 3,3% trimestral en el 3T22 (desde una expansión nula en el 2T22), lo que llevó el arrastre estadístico para 2022 a 0,3%.

Contribución al crecimiento



Fuente: BCP, Itaú

La inflación sorprendió a la baja en diciembre

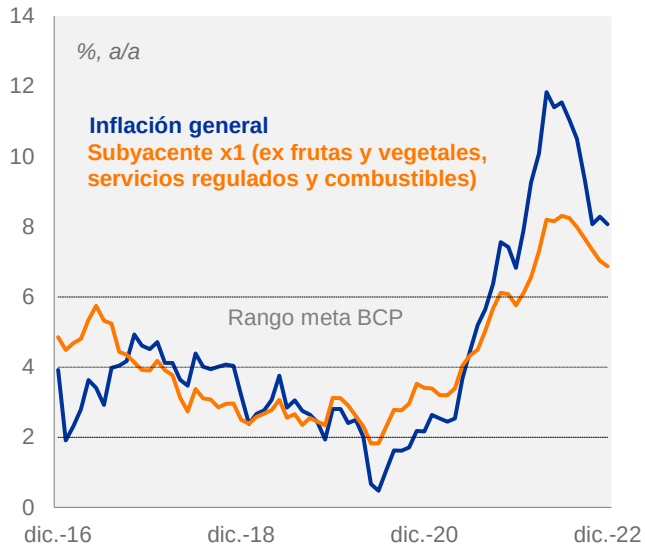
El IPC mensual cayó 0,2% (desde un crecimiento nulo hace un año y una mediana de 5 años de 0,5%), por debajo de nuestro pronóstico de 0,5% y las expectativas del mercado (encuesta BCP). La presión a la baja sobre la inflación general se explicó principalmente por el IPC de alimentos, impulsado principalmente por la volatilidad de los precios de las frutas y verduras. Una caída en los precios de los combustibles también ejerció una presión a la baja. El IPC subyacente x1 (excluye frutas y verduras, precios de servicios regulados y combustibles) se ubicó en 0,2% (desde 0,3% hace un año y una cifra mediana de 5 años de 0,4%). Sobre una base interanual, la

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.

inflación general se situó en 8,1% en diciembre (desde 8,3 % en noviembre), mientras que el IPC X1 cayó hasta 6,9% (desde 7,0%).

El banco central finalizó su ciclo de alzas el año pasado, pero aún no hay una guía a futuro sobre cuándo el BCP comenzará a reducir las tasas. La tasa de política finalizó el año pasado en 8,50%, lo que llevó la tasa de política real ex-ante a 4,5% (usando expectativas de inflación de 18 a 24 meses). Esta es una postura de política monetaria restrictiva considerando un rango de tasa real neutral de 0,9%-1,4% estimado por el BCP. Observamos que las expectativas de inflación ahora están ancladas en el centro de la meta del banco central (4,0%), desde un máximo de 4,8% a mediados de 2022.

Tendencia a la baja



Fuente:BCP

Hacienda cumplió el objetivo fiscal el año pasado

El déficit fiscal acumulado de 12 meses estimado alcanzó 3,0% del PIB en diciembre (desde 3,7% en noviembre), cumpliendo con la meta fiscal. Los ingresos totales aumentaron 3,2% interanual en términos reales en el 4T22, luego de crecer 0,5% en el trimestre anterior. El gasto primario cayó 6,8% interanual en el 4T22 (desde -5,2% en el 3T22), impulsado por una reducción en los gastos de capital y servicios. La deuda pública bruta se situó en 14.900 millones de dólares en noviembre de 2022 (estimada en el 36,3% del PIB), frente a los 13.600 millones de dólares de diciembre de 2021, lo que refleja principalmente la emisión de bonos globales en el 1T22 y los desembolsos de instituciones financieras internacionales a lo largo del año.

Mayor crecimiento del PIB en 2022

El sólido crecimiento del PIB en el 3T22 nos llevó a revisar nuestra previsión de crecimiento del PIB para 2022 a 0,2%, desde -0,5% en nuestro escenario anterior. Este año esperamos un crecimiento del PIB de 5,0%, reflejando la normalización del sector agrícola (luego de una severa sequía) mitigando el lastre de un escenario externo suave.

Esperamos que la inflación se desacelere este año a 5,0% (desde 8,1% en 2022), ayudada por políticas monetarias y fiscales restrictivas y precios más bajos de las materias primas.

Nuestro pronóstico de tasa de política se ubica en 7,0% para fines de 2023 (desde un nivel de 8,50% en 2022), con el banco central recortando las tasas en el segundo semestre del año. Sin embargo, la evolución de la inflación (y de las expectativas) mejor a lo esperado podría llevar al BCP a recortar las tasas antes, colocando un sesgo a la baja en nuestra estimación de la tasa de política monetaria de fin de 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.

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**	-0,5	**5,0**	5,0	**3,5**	3,5
PIB nominal - USD mil millones	40,7	38,8	36,1	40,3	**42,3**	42,1	**45,0**	45,4	**48,1**	47,9
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**	5.654	**5.960**	6.014	**6.252**	6.221
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	-	**5,0**	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	-	**7350**	7350	**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	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	9,7	-	**10,0**	10,0	**11,0**	11,0
Finanzas públicas										
Resultado Nominal - % del PIB	-1,3	-2,9	-6,1	-3,7	**-3,0**	-3,5	**-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

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 483 del 6 de julio de 2010.

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.