Escenario macro - Paraguay

noviembre de 2022

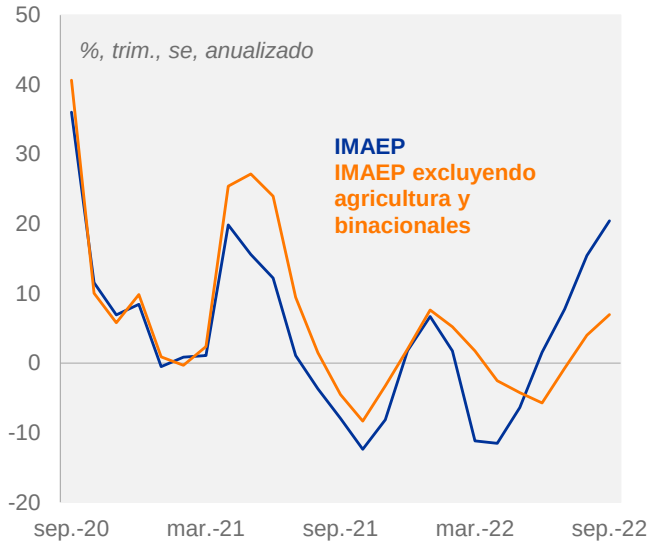
Fin del ciclo de subas de tasas

- El directorio del banco central de Paraguay (BCP) mantuvo la tasa de política sin cambios en 8,50% en octubre, luego de alzas consecutivas desde agosto de 2021. Vemos la tasa de política monetaria manteniéndose en el nivel actual para diciembre de 2022 y en 7,50% para fines de 2023, desde 7,75% en nuestro escenario anterior.
- La actividad repuntó con fuerza en el 3T22, según los indicadores adelantados. Nuestra previsión de crecimiento del PIB para este año se sitúa en -0,5% reflejando principalmente el efecto de una fuerte sequía en la primera mitad del año. Para 2023, esperamos un crecimiento del PIB de 5,0%, apoyado en un efecto base favorable, pero frenado por un peor escenario global.

La actividad rebotó en el 3T22

La actividad se deterioró en septiembre en términos desestacionalizados, pero el impulso sigue siendo positivo. El proxy mensual del PIB (IMAEP) aumentó 4,0% interanual en septiembre, llevando la tasa anual del 3T22 a 2,6% (desde -4,3% en el 2T22). Una contribución positiva de la agricultura, la generación de electricidad (reflejando una mejora en el caudal del río Paraná), la industria manufacturera y los sectores de servicios apoyaron la actividad. Por otro lado, la producción de la construcción fue un lastre para la economía. Utilizando series desestacionalizadas, el IMAEP cayó un 1,4% mensual en septiembre (después de aumentar un sólido 5,1% en agosto), llevando la tasa de crecimiento trimestral anualizada al 20,4% en el 3T22 (desde el 1,6% en el 2T22). El crecimiento mensual del PIB, excluyendo la agricultura y las binacionales, cayó un 1,3% mensual, lo que llevó a una tasa trimestral, desestacionalizada y anualizada de 7,0% en el 3T22 (desde -5,7 % en el 2T22).

Rebote de la actividad



Fuente: BCP

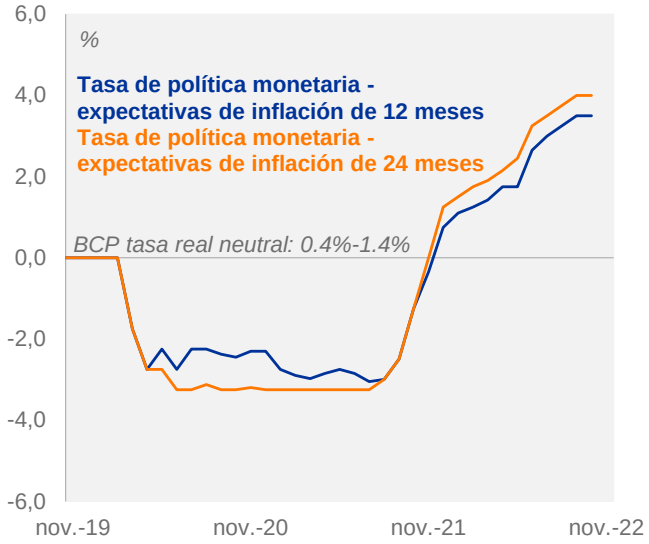
Fin del ciclo de subas en medio de una inflación más baja

El BCP decidió por unanimidad mantener la tasa de política sin cambios en 8,50%, luego de alzas consecutivas desde agosto de 2021. La decisión estuvo en línea con las expectativas del mercado (según la encuesta del BCP), pero por debajo de nuestras expectativas de un aumento final de 25 pb. En el comunicado, el BCP destacó la reciente desaceleración de la inflación ante el descuento de energía eléctrica y los menores precios de frutas y verduras. Las expectativas de inflación se estabilizaron en los últimos meses, aunque se mantienen por encima

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 centro del rango meta (4%). Estimamos que la tasa de política real ex-ante se ubicó en 4,0% en octubre (usando expectativas de inflación para los próximos 18-24 meses), en comparación con un rango neutral de tasa real de 0,9%-1,4%, estimado por el BCP.

Tasa de interés real ex-ante



Fuente: BCP

La inflación anual se desaceleró aún más en octubre. El IPC mensual aumentó un 0,4% (frente al 1,6% hace un año y una mediana de 5 años del 0,5%). La inflación estuvo presionada por los precios de los alimentos, impulsados por la volatilidad de las frutas y verduras (3,5%) y los precios de la carne, que fue compensado por los menores precios de los combustibles (-1,8%). El IPC núcleo x1 (excluye frutas y verduras, precios de servicios regulados y combustibles) se ubicó en 0,5% (desde 0,8% hace un año y una mediana de 5 años de 0,3%). Sobre una base interanual, la inflación general cayó a 8,1% en octubre (desde 9,3% en septiembre), mientras que el IPC núcleo X1 cayó a 7,3% (desde 7,7%). Consistentemente, las expectativas de inflación para el horizonte de política monetaria relevante se redujeron a 4,3% en noviembre (desde 4,5% en octubre), aunque todavía se mantienen por encima del centro de la meta.

Saldo fiscal por encima del objetivo

El déficit fiscal acumulado de 12 meses alcanzó 3,6% del PIB en octubre, desde el 3,4% en septiembre, aún por encima del objetivo del Ministerio de Hacienda del 3,0 % del PIB para fin de año. Los ingresos totales aumentaron 0,2% interanual en términos reales en el trimestre finalizado en octubre, luego de crecer 0,5% en el 3T22. El gasto primario cayó 1,3% interanual en el mismo período (-5,2% interanual en 3T22). La deuda pública bruta se situó en 14.700 millones de dólares en septiembre de 2022 (estimada en 35,8% del PIB), frente a los 13.600 millones de dólares en diciembre de 2021, lo que refleja principalmente la emisión de bonos globales a principios de año.

Momento de elegir candidatos presidenciales

El 18 de diciembre se realizarán elecciones primarias no obligatorias para elegir candidatos a las elecciones generales que se realizarán el 30 de abril de 2023. En el partido Colorado (actual gobierno) la disputa será entre Santiago Peña (ex ministro de Hacienda bajo la administración de Cartes) y Arnoldo Wiens (ex ministro de Obras Públicas del gobierno de Abdo). La oposición (Concertación por un nuevo Paraguay) es una coalición conformada por varios partidos, cada uno de ellos con un candidato. Según una encuesta publicada por la consultora Ati Snead, la fórmula encabezada por Efraín Alegre (PLRA) lidera la intención de voto en la coalición opositora.

No más subas de tasas

Nuestra previsión de crecimiento del PIB para este año se sitúa en -0,5% reflejando principalmente el efecto de una fuerte sequía en la primera mitad del año. Para 2023, esperamos un crecimiento del PIB de 5,0%, apoyado en un efecto base favorable, pero frenado por un peor escenario global.

Mantuvimos nuestra previsión de inflación para 2022 en 8,8%. Para 2023, prevemos una desaceleración de la inflación al 5,0%, gracias a políticas monetarias y fiscales más estrictas en medio de precios más bajos de las materias primas alimentarias.

Esperamos que el banco central mantenga su tasa de política sin cambios en el nivel actual (8,50%) para diciembre de 2022. La reciente desaceleración de las expectativas de inflación para el horizonte de política monetaria relevante (18-24 meses) a 4,3% desde 4,5%, respalda nuestra proyección de no más alzas en las próximas decisiones de política monetaria. De cara al futuro, vemos probable que el banco central reduzca las tasas durante la segunda mitad de 2023 (a 7,50%

para fin de año, desde 7,75% en nuestro escenario anterior), pero la magnitud de los recortes de tasas dependerá de la reducción de las expectativas de inflación con el objetivo y la FED.

Nuestro pronóstico de tipo de cambio es de PYG 7,150/USD para diciembre de 2022 y 7,350 para diciembre de 2023. Observamos que el banco central reanudó las intervenciones en el mercado de divisas en octubre y noviembre para controlar la volatilidad.

Finalmente, mantuvimos nuestro pronóstico de déficit fiscal para 2022 en 3,5% del PIB, por encima del objetivo del Ministerio de Hacienda de 3,0% del PIB, en consonancia con nuestro pronóstico de crecimiento más débil en relación con el pronóstico del gobierno.

Joao Pedro Resende
Diego Ciongo
Julio Ruiz

Paraguay | Proyección

	2017	2018	2019	2020	2021	2022P		2023P	
						Actual	Anterior	Actual	Anterior
Actividad económica									
Crecimiento real del PIB - %	4.8	3.2	-0.4	-0.8	4.1	**-0.5**	-0.5	**5.0**	5.0
PIB nominal - USD mil millones	39.4	40.7	38.8	36.1	39.3	**42.1**	42.2	**45.4**	45.4
Población (millones de habitantes)	7.0	7.1	7.2	7.3	7.4	**7.5**	7.5	**7.6**	7.6
PIB per cápita - USD	5,665	5,770	5,419	4,984	5,351	**5,652**	5,664	**6,013**	6,011
Tasa de desempleo (prom. anual)	6.1	6.2	6.6	7.7	7.5	**7.7**	7.7	**7.0**	7.0
Inflación									
IPC - %	4.5	3.2	2.8	2.2	6.8	**8.8**	8.8	**5.0**	5.0
Tasa de interés									
Tasa de referencia - final del año - %	5.25	5.25	4.00	0.75	5.25	**8.50**	8.75	**7.50**	7.75
Balanza de pagos									
PYG/USD - final del período	5588	5964	6465	6912	6877	**7150**	7150	**7350**	7350
Balanza comercial - USD mil millones	1.9	0.8	0.5	1.5	1.0	**-1.0**	-1.0	**1.4**	1.4
Cuenta Corriente - % PIB	3.5	-0.1	-0.5	2.0	-0.4	**-4.0**	-4.0	**0.7**	0.7
Inversión Extranjera Directa - % PIB	0.2	0.5	1.1	0.3	0.3	**1.0**	1.0	**1.0**	1.0
Reservas Internacionales - USD mil millones	8.1	8.0	7.7	9.5	9.9	**9.5**	9.5	**10.0**	10.0
Finanzas públicas									
Resultado Nominal - % del PIB	-1.1	-1.3	-2.9	-6.1	-3.7	**-3.5**	-3.5	**-2.3**	-2.3
Deuda pública bruta - % del PIB	18.2	19.8	22.9	33.8	34.6	**36.6**	36.6	**34.0**	34.0

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.