# Escenario macro - Paraguay

abril de 2022

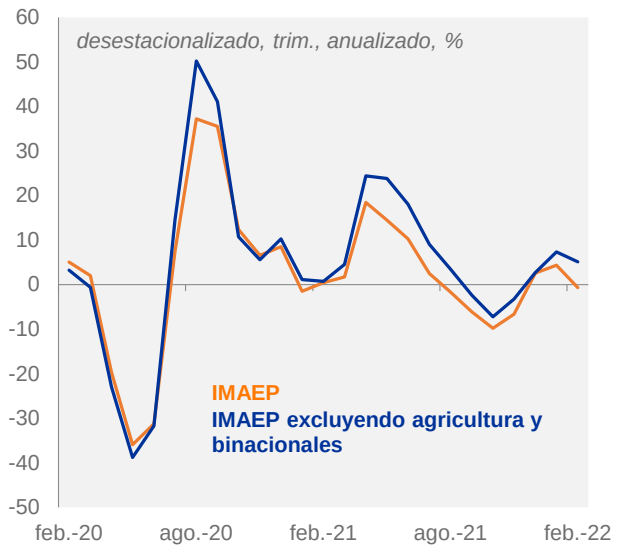
## Tasas de interés más altas en medio de una inflación presionada

- La actividad fue débil en los primeros dos meses del año reflejando el impacto de la sequía. Mantenemos nuestra proyección de PIB de -1,7% en 2022, a pesar de los mayores precios de la soja.
- La inflación mensual se mantuvo en niveles altos en marzo impulsada por los precios de las materias primas. Revisamos al alza nuestra estimación para fin de año a 6,5% (frente a nuestro escenario anterior de 6,0%).
- El BCP aumentó su tasa de política monetaria en 50 pbs a 6,25% en su última reunión, acelerando el ritmo de las dos reuniones anteriores (25 pbs). Ahora proyectamos la tasa de política monetaria en 7,25% para fin de este año (desde 6,50% antes).

### La actividad se debilita

**La sequía afectó la actividad a principios de año**. El proxy mensual del PIB (IMAEP) cayó 4,3% interanual en febrero (desde +3,0% en enero). Utilizando cifras desestacionalizadas, el PIB mensual se expandió un suave 0,3% mensual, mientras que el crecimiento de enero se revisó a -7,3% (desde -6,3%). La tasa de crecimiento anualizada trimestre a trimestre se situó en -0,7% en febrero (frente al 2,6% en el 4T21). El crecimiento mensual del PIB, excluyendo la agricultura y las binacionales, marcó una sólida tasa mensual de 1,7% en febrero, con una tasa intertrimestral de 5,1% en febrero (frente al 2,7% en el 4T21). Observamos que el arrastre estadístico mensual del PIB en febrero es del -3,6%.

**Perdiendo impulso**




Fuente: BCP

### La inflación siguió alta en marzo

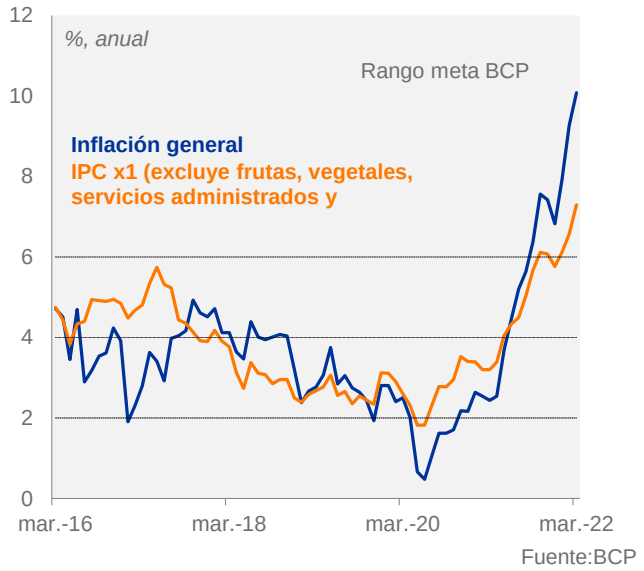
**La inflación mensual se situó en 0,8% en marzo (frente al 0,1% de hace un año y una mediana de 5 años de 0,1%)**. La presión alcista sobre la inflación general provino principalmente de combustibles y alimentos y bebidas no alcohólicas impulsada por los altos precios de las materias primas. Notamos una caída del 0,5% en los precios de la carne (y sus sustitutos como la carne de cerdo: -2,5%), dada la mayor oferta de carne en el mercado interno debido a las restricciones a la exportación a Rusia, mitigando la presión alcista sobre el IPC. El IPC subyacente x1 (excluye frutas y verduras, precios de servicios regulados y combustibles) se ubicó en 0,7% (desde 0% hace un año y una mediana de 5 años de 0,2%). En términos interanuales, la inflación general aumentó a 10,1% en marzo (desde 9,3% en febrero), mientras que el IPC subyacente X1 se situó en el 7,3% (desde el 6,6%).

### El banco central aceleró el ritmo de alzas con la mirada puesta en las expectativas de inflación

**El directorio del banco central de Paraguay (BCP) decidió por unanimidad aumentar su tasa de política monetaria en 50 pbs (alcanzando un nivel de 6,25%), acelerando el ritmo de las dos reuniones anteriores (25 pbs en cada una).** El ciclo de ajuste de tasas acumula 550 pbs desde agosto de 2021. El comité de política monetaria (CPM) destacó el aumento en las expectativas de inflación en medio de un panorama de alta incertidumbre.

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.

**La inflación marca nuevos máximos**




## Las cuentas fiscales siguen bajo presión

**El déficit fiscal acumulado de 12 meses alcanzó 3,6% del PIB en el 1T22, por debajo del 3,8% de fines de 2021.** Los ingresos totales cayeron 6,3% interanual en términos reales en el 1T22 (+1,5% en 4T21), principalmente por menores remesas de Itaipú, afectados por los bajos niveles de agua del río Paraná. El gasto primario aumentó 2,5% interanual en términos reales 1T22 (-5,6% en 4T21) liderado por el aumento en los gastos de servicios (28,3% interanual en términos reales) debido al gasto con el paquete COVID-19 (camas de terapia y medicamentos en medio de la propagación de Ómicron) y gastos de capital (6,3% interanual). Los gastos personales se mantuvieron planos en términos reales contra el 1T21, luego de caer 5,4% en el 4T21.

## Tasas más altas por delante

**Mantuvimos sin cambios nuestra previsión de PIB de -1,7% para 2022,** afectados por una de las peores sequías en la historia del país y un crecimiento global débil, mitigado por los altos precios de la soja**. Para 2023, esperamos que el crecimiento del PIB se recupere hasta el 7,0%.**

**Esperamos que el banco central continúe interviniendo en el mercado cambiario para limitar la depreciación del tipo de cambio**. Nuestro pronóstico de tipo de cambio ahora se ubica en 7,000 PYG/USD para fines de este año, más fuerte que los 7,350 esperados en nuestro escenario anterior.

**Revisamos nuestro pronóstico de inflación para fines de 2022 a 6,5% (en comparación con nuestro escenario anterior de 6,0%) en medio de una alta inflación en el 1T22.** Las presiones inflacionarias impulsadas por los altos precios de las materias primas se ven parcialmente mitigadas por los precios más bajos de la carne, una moneda más fuerte de lo que esperábamos anteriormente y una ampliación de la brecha del producto.

**En este contexto y ante una suba de tasas mayor a la esperada en la última reunión de política monetaria, ajustamos nuestra proyección de tasa de política a 7,25% para fin de 2022 (frente a nuestro escenario anterior de 6,50%)**. Para 2023, esperamos que las tasas de interés bajen en línea con una inflación más baja.

**Mantuvimos nuestro pronóstico de déficit fiscal de 3,8% del PIB, en comparación con la meta de déficit fiscal incluida en la ley de presupuesto para 2022 de 3,0%.** La actividad débil (que afecta los ingresos fiscales) y las presiones salariales debido a la alta inflación apuntan a riesgos de un déficit más amplio.

**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 | 4.2 | **-1.7** | -1.7 | **7.0** | 7.0 |
| PIB nominal - USD mil millones | 39.4 | 40.7 | 38.8 | 36.1 | 40.3 | **40.2** | 39.1 | **44.7** | 42.3 |
| 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 | 5,481 | **5,396** | 5,249 | **5,913** | 5,598 |
| Tasa de desempleo (prom. anual) | 6.1 | 6.2 | 6.6 | 7.7 | 7.5 | **7.7** | 7.5 | **7.0** | 6.5 |
| **Inflación** | | | | | | | | | |
| IPC - % | 4.5 | 3.2 | 2.8 | 2.2 | 6.8 | **6.5** | 6.0 | **4.7** | 4.7 |
| **Tasa de interés** | | | | | | | | | |
| Tasa de referencia - final del año - % | 5.25 | 5.25 | 4.00 | 0.75 | 5.25 | **7.25** | 6.50 | **6.25** | 6.50 |
| **Balanza de pagos** | | | | | | | | | |
| PYG/USD - final del período | 5588 | 5964 | 6465 | 6912 | 6877 | **7000** | 7350 | **7122** | 7500 |
| Balanza comercial - USD mil millones | 1.9 | 0.8 | 0.5 | 1.5 | 0.9 | **-0.5** | -0.5 | **1.4** | 1.4 |
| Cuenta Corriente - % PIB | 3.0 | -0.2 | -0.5 | 2.7 | 0.8 | **-2.8** | -2.8 | **0.7** | 0.7 |
| Inversión Extranjera Directa - % PIB | 0.9 | 0.4 | 0.6 | 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 | **10.0** | 10.0 | **10.5** | 10.5 |
| **Finanzas públicas** | | | | | | | | | |
| Resultado Nominal - % del PIB | -1.1 | -1.3 | -2.9 | -6.1 | -3.8 | **-3.8** | -3.8 | **-2.5** | -2.5 |
| Deuda pública bruta - % del PIB | 18.2 | 19.8 | 22.9 | 33.8 | 33.8 | **38.3** | 39.7 | **34.7** | 39.4 |

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.