Escenario macro - Paraguay

noviembre de 2021

Respuesta de política monetaria más firme

- Los casos diarios y las muertes por COVID-19 permanecen bajo control, mientras que las restricciones de movilidad son prácticamente nulas.
- Las presiones inflacionarias llevaron a una respuesta firme del banco central, ya que subió su tasa de política en 125 pb (a un nivel de 4,00%) en noviembre. Ahora vemos la inflación y la tasa de política monetaria en 7,3% (anteriormente esperábamos 6,3%) y 5,25% para fines del año 2021, respectivamente. El año que viene vemos la tasa de política en 5,75%.
- La actividad se desaceleró en el 3T21, pero aún es consistente con nuestro pronóstico de crecimiento del PIB de 5,0% para este año. El próximo año esperamos que el PIB se desacelere a 3,0% debido a la desaceleración de la actividad en los principales socios comerciales de Paraguay y políticas macroeconómicas más estrictas.

Una primavera tranquila para el COVID-19

Los casos diarios de COVID-19 y las muertes se mantienen en niveles bajos. La movilidad alcanzó niveles pre-pandémicos (febrero de 2020) como refleja el índice de movilidad minorista y recreativa de Google. Por otro lado, la campaña de vacunación avanza paulatinamente en comparación con los países vecinos, ya que el 45% de la población recibió al menos una dosis y el 35% estaba completamente vacunada.

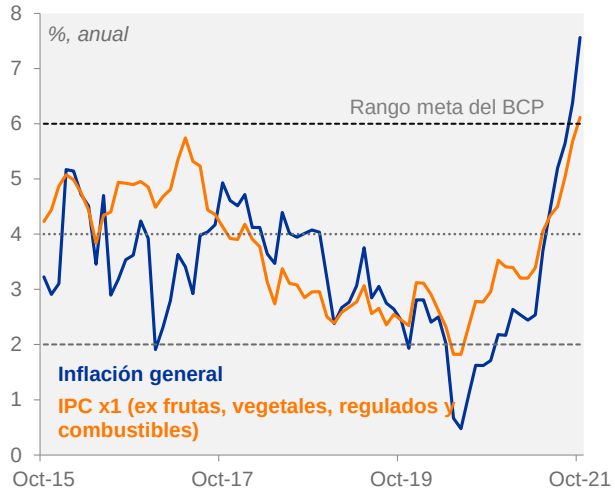
Actividad suave en el 3T21

La actividad se desaceleró en el 3T21 reflejando un efecto negativo de una huelga de camioneros en agosto. Si bien la actividad se recuperó en septiembre (1,7% mensual desestacionalizado, desde -0,2% en agosto), la tasa de crecimiento trimestral anualizada se situó en un débil -0,4%. El PIB mensual excluyendo agricultura y binacionales registró una tasa mensual de 1,3% en septiembre, con una tasa trimestral de -1,1% en el 3T21. Observamos que el arrastre para 2021 en septiembre es del 5,1%.

Las presiones inflacionarias llevaron a una firme respuesta del BCP

El IPC aumentó un 1,6% mes a mes en octubre, muy por encima de las expectativas del mercado de + 0,6% (según la encuesta del BCP). Una vez más, la presión alcista provino principalmente de la inflación de los alimentos, impulsada por los altos precios de los alimentos básicos. Asimismo, la inflación de combustibles ejerció una importante presión alcista. Como resultado, la inflación anual general alcanzó el 7,6% en octubre (desde el 6,4% de septiembre).

Por encima del rango meta



Fuente: BCP

En su reunión de noviembre, el comité de política monetaria (MPC) votó por unanimidad aumentar la tasa de política monetaria en 125 pb, llevando la tasa de política monetaria a 4,00%. El alza estuvo en línea con las pautas proporcionadas en la reunión anterior, cuando el BCP también aumentó la tasa de política en 125 pb y anticipó movimientos similares para las dos últimas reuniones del año. El comité argumentó una vez más que la aceleración de la inflación se debe principalmente a los altos precios de las materias primas (alimentos y energía) y una mayor demanda externa de carne paraguaya. En cuanto a la actividad, el

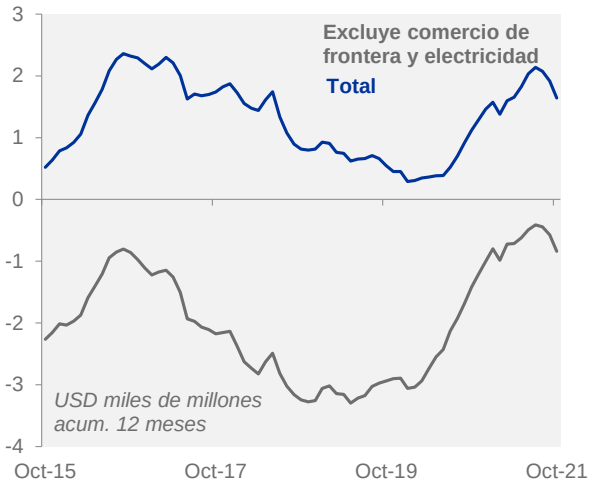
La última parte de este informe expresa información sobre su contenido. Los inversores no deben considerar este informe como factor único al tomar sus decisiones de inversión.

BCP destacó el desempeño favorable de los servicios, la manufactura y la construcción apoyados en la reapertura de la economía.

La consolidación fiscal va por buen camino, mientras que el superávit comercial se redujo

El déficit fiscal acumulado de 12 meses cayó a 3,6% del PIB en octubre, por debajo del 3,7% del PIB registrado en el 3T21 y 4,0% en el 2T21. La reducción del gasto social (que refleja la reducción del estímulo fiscal COVID-19) y la recuperación de los ingresos (respaldada por una mejor actividad) están detrás de la mejora de las cuentas fiscales. Por otro lado, la balanza comercial móvil de 12 meses se redujo en octubre a un superávit de 1.600 millones de dólares, desde un superávit de 1.900 millones de dólares en septiembre. La reducción del superávit comercial se explica principalmente por un repunte de las importaciones (a medida que se recupera la demanda interna), que se compensa en parte con los sólidos precios de exportación.

Disminuye el superávit comercial



Fuente: BCP

La alta inflación pone a prueba al banco central

Mantenemos nuestra previsión de crecimiento del PIB del 5,0% para 2021 respaldada por la reapertura de la economía y los altos términos de intercambio. El próximo año esperamos que el crecimiento del PIB se desacelere al 3,0% debido a la desaceleración de la actividad en los principales socios comerciales de Paraguay y una política monetaria más estricta. Una posible tercera ola de COVID-19 es un riesgo a la baja para nuestras perspectivas de crecimiento del PIB.

La inflación más alta de lo esperado recientemente nos llevó a revisar al alza nuestro pronóstico a 7,3% para fines de 2021 (en comparación con nuestro escenario anterior de 6,3%). El próximo año esperamos que la inflación se desacelere hasta el 4,3%.

En este contexto, esperamos otra suba de la tasa de referencia de 125 pb en la última reunión del año (diciembre), alcanzando un nivel de 5,25%. Para 2022, pronosticamos la tasa de política monetaria en 5,75% para diciembre, considerando también tasas de interés más altas en los Estados Unidos. Mantuvimos sin cambios nuestro pronóstico de tipo de cambio en 6,900 PYG / USD para fines de 2021 y 7,050 PYG / USD para diciembre de 2022, estable en términos reales.

Revisamos nuestra estimación de superávit comercial a USD 1.300 millones para 2021 (desde nuestro escenario anterior de USD 1.800 millones) en medio de una recuperación de las importaciones más rápida de lo esperado, que compensó en parte el efecto indirecto positivo en las exportaciones de los altos precios de las materias primas. Como resultado, ahora pronosticamos un superávit en cuenta corriente del 1,5% del PIB (en comparación con nuestro escenario anterior del 3,7% del PIB).

Finalmente, mantenemos nuestra expectativa de déficit fiscal de 4,0% del PIB para este año, en línea con la meta oficial. Como resultado, esperamos una deuda pública bruta del 35,5% del PIB.

Joao Pedro Resende
Diego Ciongo
Julio Ruiz

Paraguay | Proyección

	2016	2017	2018	2019	2020	2021P		2022P	
						Actual	Anterior	Actual	Anterior
Actividad económica									
Crecimiento real del PIB - %	4,3	4,8	3,2	-0,4	-0,6	**5,0**	5,0	**3,0**	3,0
PIB nominal - USD mil millones	36,4	39,4	40,7	38,7	36,4	**39,1**	39,1	**41,8**	41,5
Población (millones de habitantes)	6,9	7,0	7,1	7,2	7,3	**7,4**	7,4	**7,5**	7,5
PIB per cápita - USD	5.308	5.665	5.770	5.416	5.014	**5.316**	5.312	**5.606**	5.562
Tasa de desempleo (prom. anual)	7,7	6,1	6,2	6,6	7,7	**7,0**	7,0	**6,5**	6,5
Inflación									
IPC - %	3,9	4,5	3,2	2,8	2,2	**7,3**	6,3	**4,3**	4,3
Tasa de interés									
Tasa de referencia - final del año - %	5,50	5,25	5,25	4,00	0,75	**5,25**	3,00	**5,75**	4,00
Balanza de pagos									
PYG/USD - final del período	5738	5588	5964	6465	6912	**6900**	6900	**7050**	7050
Balanza comercial - USD mil millones	2,2	1,9	0,8	0,5	1,5	**1,3**	1,8	**1,0**	1,3
Cuenta Corriente - % PIB	3,6	2,9	-0,2	-0,6	2,5	**1,5**	2,4	**0,5**	1,0
Inversión Extranjera Directa - % PIB	1,2	1,5	1,1	1,4	1,6	**1,0**	1,0	**1,0**	1,0
Reservas Internacionales - USD mil millones	7,1	8,1	8,0	7,7	9,5	**9,5**	9,5	**9,5**	9,5
Finanzas públicas									
Resultado Nominal - % del PIB	-1,1	-1,1	-1,3	-2,9	-6,1	**-4,0**	-4,0	**-3,0**	-3,0
Deuda pública bruta - % del PIB	17,3	18,2	19,8	22,9	33,9	**35,5**	35,5	**34,5**	34,5

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.