Escenario macro - Paraguay

septiembre de 2021

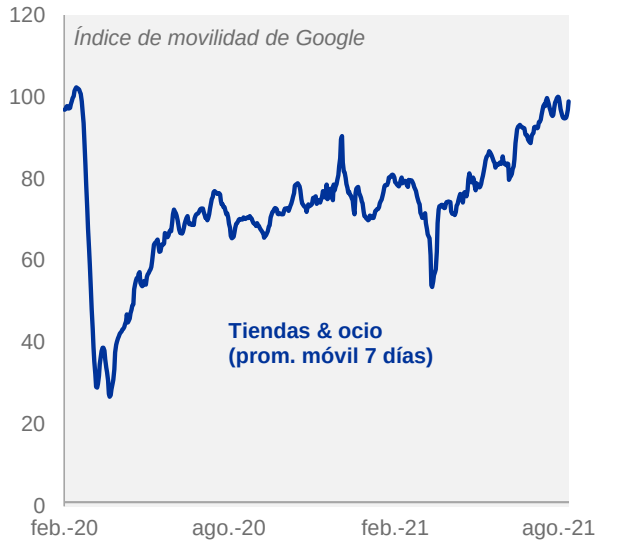
Acelerando el ritmo de alzas de tasas

- Los casos y fallecimientos por COVID-19 continuaron cayendo en agosto, mientras que la movilidad se acerca a los niveles pre-pandemia. No obstante, el porcentaje de población vacunada aún está lejos de alcanzar la inmunidad de rebaño.
- La inflación volvió a sorprender al alza en agosto, lo que nos llevó a revisar al alza nuestra previsión de cierre de 2021, hasta el 5,4% (desde el 4,5% de nuestro escenario anterior).
- El banco central (BCP) inició su ciclo de alzas de tasas de interés en agosto, con un incremento de 25 pb (alcanzando un nivel de 1,00%). Dadas las presiones inflacionarias más fuertes, ahora esperamos que el BCP incremente el ritmo de las alzas de tasas en septiembre, por lo que la tasa de política terminaría este año en 2,50% (en comparación con nuestro escenario anterior de 2,00%).

La pandemia se toma un descanso

Los casos diarios de COVID-19 y fallecimientos se mantienen en niveles bajos. Las medidas de distanciamiento social continuaron disminuyendo y la movilidad (según el índice de movilidad minorista y recreativa de Google) se está acercando a niveles pre-pandemia. Mientras tanto, la campaña de vacunación sigue avanzando, pero el porcentaje de población vacunada aún está lejos de la inmunidad de rebaño. Según los datos disponibles, el 33% de la población recibió una dosis y el 26% estaba completamente vacunada.

Cerca de los niveles pre-pandemia



Fuente: Our world in data.

El impulso de la actividad se suavizó en julio

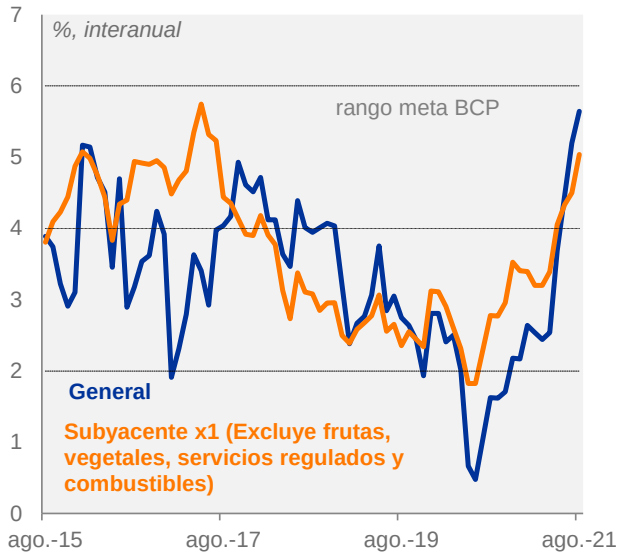
El PIB mensual se desaceleró en julio al margen. Utilizando cifras ajustadas estacionalmente, publicadas por el banco central, la tasa de crecimiento trimestral anualizada del índice IMAEP se situó en 5,0% en julio (desde 10,9% en 2T21), mientras que el IMAEP excluyendo agricultura y los servicios públicos se ubicó en 9,7% (desde 18,3% en el 2T21), ya que la sequía continuó afectando la producción agrícola y la generación de energía (a través de un menor caudal de agua en el río Paraná). Observamos que el arrastre estadístico para este año se ubicó en 5,0% a julio.

La inflación sorprendió al alza una vez más

El IPC aumentó 0.9% mes a mes en agosto, presionado por alimentos (principalmente precios de la carne debido a los mayores precios de las materias primas y la sequía local), los precios de los combustibles y los bienes duraderos (asociados con la reciente depreciación del tipo de cambio). Como resultado, la inflación anual general alcanzó el 5,6% en agosto (desde el 5,2% en julio), mientras que el IPC subyacente X1 se situó en el 5,0% (desde el 4,5%).

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.

Camino al límite superior



Fuente:BCP

Inicio del ciclo de suba de tasas de interés

En su reunión de agosto, el Comité de Política Monetaria (CPM) votó por unanimidad subir la tasa de política monetaria en 25 pb, alcanzando un nivel de 1,00%. El BCP señaló un ciclo de normalización gradual por delante. La junta argumentó que, si bien la mayor inflación mensual se debe a factores externos, podría influir en las expectativas de inflación. Un mejor desempeño económico también apoyó el inicio del ciclo de normalización. El comunicado señaló que la postura actual de la política monetaria respalda la actividad económica (es decir, tasas por debajo de los niveles neutrales).

El paquete fiscal COVID-19 fue aprobado por el Congreso

El Congreso aprobó un paquete de estímulo fiscal para mitigar el impacto negativo de COVID-19 en la economía este año. El plan incluye gastos por USD 365 millones (alrededor del 1% del PIB), que se financiarán principalmente con la reciente asignación de DEG del FMI (USD 250 millones). En tanto, el déficit fiscal nominal acumulado en los últimos 12 meses cayó a 3,8% en agosto, desde 4,0% en 2T21 y 5,4% en 1T21, principalmente por una recuperación de los ingresos totales (mayor actividad que el año pasado) y una reducción de los gastos de capital y de gastos relacionados con COVID-19.

El gobierno envió al Congreso el proyecto de ley de presupuesto 2022, con un objetivo de déficit fiscal del 3,0% del PIB (desde el 4,0% en 2021). El proyecto de ley suspende oficialmente el techo de déficit fiscal nominal del 1,5% del PIB incluido en la ley de responsabilidad fiscal, en consonancia con la orientación proporcionada anteriormente donde el déficit volvería al límite de 1,5% del PIB en 2024.

Normalización de la tasa de política monetaria más rápida debido a una mayor inflación

Prevemos un crecimiento del PIB del 5,0% en 2021, respaldado por mejores términos de intercambio y la reapertura de la economía. Una posible tercera ola de COVID-19 es un riesgo a la baja para nuestras perspectivas debido a un bajo porcentaje de la población vacunada.

Una vez más, revisamos al alza nuestra previsión de inflación para 2021, hasta el 5,4% (desde el 4,5% de nuestro escenario anterior) tras la reciente sorpresa alcista de la inflación. Los elevados precios de las materias primas (alimentos y energía) están impulsando la inflación al alza, aunque esto se ve mitigado en parte por una brecha del producto aún negativa.

Debido a las crecientes presiones inflacionarias, ahora esperamos que el BCP incremente el ritmo de subas de tasas, con un movimiento de 50 pb en sus reuniones de septiembre y octubre, antes de volver a un ritmo de 25 pb. Así, la tasa de política alcanzaría un nivel de 2,50% en diciembre (en comparación con nuestro escenario anterior de 2,00%). La mejora de la actividad económica también respalda aumentos de tasas más rápidos.

Revisamos al alza nuestro pronóstico de divisas para fines de 2021, a 6,900 PYG / USD desde 6,700 en nuestro escenario anterior, en línea con nuestra revisión reciente para el real brasileño.

Esperamos un fuerte superávit en cuenta corriente (3,7% del PIB) y un superávit comercial (USD 2,3 mil millones) este año, respaldado por los altos precios de las materias primas (principalmente la soja).

Finalmente, proyectamos un déficit fiscal de 4,0% para este año, en línea con la meta oficial. El repunte de la actividad debería proporcionar suficientes recursos para cumplir con la meta de déficit fiscal, a pesar del paquete de alivio fiscal aprobado recientemente.

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	**3,5**	3,5
PIB nominal - USD mil millones	36,4	39,4	40,7	38,7	36,4	**38,8**	39,0	**41,1**	41,8
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	5.017	**5.271**	5.310	**5.515**	5.607
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	**5,4**	4,5	**4,3**	4,0
Tasa de interés									
Tasa de referencia - final del año - %	5,50	5,25	5,25	4,00	0,75	**2,50**	2,00	**4,00**	4,00
Balanza de pagos									
PYG/USD - final del período	5738	5588	5964	6465	6912	**6900**	6700	**7050**	6900
Balanza comercial - USD mil millones	2,2	1,9	0,8	0,5	1,5	**2,3**	2,3	**1,8**	1,8
Cuenta Corriente - % PIB	3,6	2,9	-0,2	-0,6	2,5	**3,7**	3,7	**2,3**	2,3
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.