Escenario macro - Paraguay

octubre de 2021

Se intensifican las presiones inflacionarias

- La pandemia permanece bajo control ya que los casos diarios de COVID-19 y las muertes se mantienen en niveles mínimos. La movilidad ya alcanzó niveles pre-pandemia, mientras avanza la campaña de vacunación, pero aún está lejos de alcanzar la inmunidad de rebaño.
- Los indicadores apuntan a una desaceleración de la actividad en el 3T21, luego de un fuerte 2T21. Mantuvimos nuestra previsión de crecimiento del PIB de 5,0% para este año, pero la redujimos para 2022 (desde 3,5% en nuestro escenario anterior a 3,0%) debido a un menor crecimiento esperado en las economías avanzadas y Argentina, uno de los principales socios comerciales de Paraguay.
- En medio de crecientes presiones inflacionarias (ahora esperamos una inflación de 6,3% para fines de este año, desde nuestro escenario anterior de 5,4%) y el cierre de la brecha del producto, ahora esperamos que el banco central suba su tasa de política en 50 pbs en cada una de las tres reuniones de política monetaria que quedan en el año, alcanzando un nivel de 3,00% a fines de 2021 (antes esperábamos una tasa de fin de año de 2.50%).

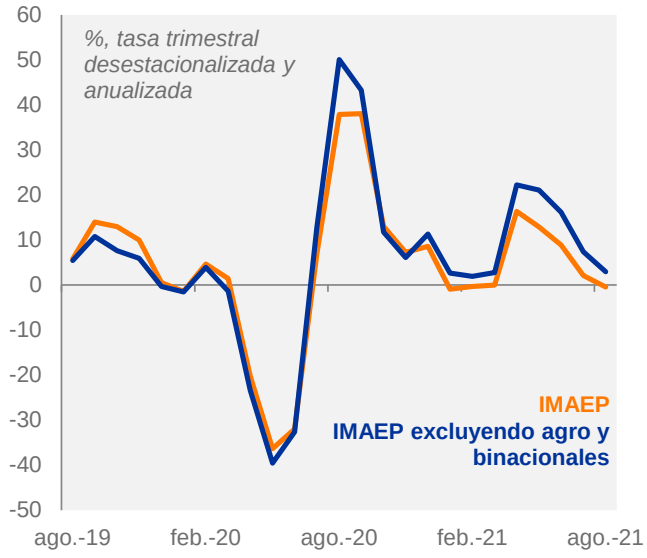
La pandemia continúa bajo control

Los casos diarios de COVID-19 y las muertes se mantienen en niveles mínimos. La movilidad ya alcanzó niveles pre-pandemia (febrero de 2020), como refleja el índice de movilidad de recreación y ventas minoristas de Google. Por otro lado, la campaña de vacunación avanza lentamente, ya que el 40% de la población recibió al menos una dosis y el 28% está completamente vacunada.

Es probable que la actividad se desacelere en el 3T21

El crecimiento secuencial del PIB mensual se deterioró en agosto, probablemente afectado por una huelga de camioneros que tuvo lugar durante la primera mitad del mes. Utilizando cifras desestacionalizadas, publicadas por el banco central, el PIB mensual cayó un 0,3% mensual en agosto, llevando la tasa de crecimiento trimestral anualizada a -0,5%. El PIB mensual excluyendo agricultura y las binacionales se situó en una tasa mensual de -1,1%, con la tasa trimestral anualizada en 3,0%. Observamos que el arrastre estadístico en agosto para 2021 se situó en el 4,3%.

Perdiendo impulso



Fuente: BCP

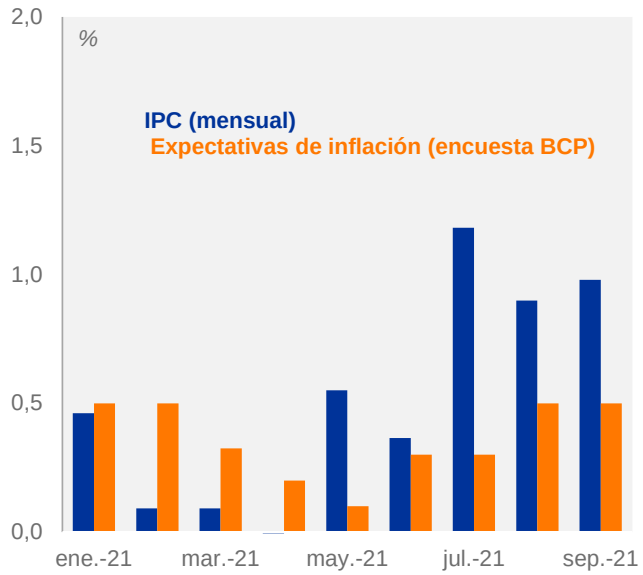
La inflación continúa bajo presión

El IPC aumentó 1,0% mensual en septiembre, muy por encima de las expectativas del mercado de 0,5% (según la encuesta del BCP). La presión al alza de la inflación provino principalmente de la inflación de alimentos (impulsada por los altos precios de las materias primas), los precios de las verduras frescas (probablemente asociados a la sequía) y los artículos del IPC de servicios (asociados a la reapertura de 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.

economía). Como resultado, la inflación anual general se aceleró hasta el 6,4% en septiembre, frente al 5,6% de agosto. De cara al futuro, un nuevo ajuste al alza en los precios del combustible y el gas probablemente ejercerá una presión adicional para la lectura del IPC de octubre.

Superando las expectativas



Fuente: BCP

El déficit fiscal y el superávit externo se redujeron en el 3T21

La balanza comercial móvil de 12 meses cayó a un superávit de 1.900 millones de dólares en septiembre desde un superávit de 2.100 millones de dólares en agosto. La reducción del superávit comercial está asociado a una sólida recuperación de las importaciones, mientras que las exportaciones están impulsadas por los elevados términos de intercambio. Mientras tanto, las cuentas fiscales mejoraron aún más en septiembre, en camino a cumplir la meta oficial de déficit fiscal nominal del 4,0% del PIB. El déficit fiscal nominal acumulado en los últimos 12 meses cayó a 3,7% en septiembre, desde 4,0% en 2T21 y 5,4% en 1T21, principalmente por una recuperación de los ingresos (mayor actividad que el año pasado) y una reducción gastos relacionados al COVID- 19.

Una respuesta más firme del banco central en medio de presiones inflacionarias

Mantenemos nuestra previsión de crecimiento del PIB del 5,0% para 2021, respaldada por altos términos de intercambio y la reapertura de la economía. Sin embargo, como mencionamos en informes anteriores, una posible tercera ola de COVID-19 es un riesgo a la baja para nuestras perspectivas dado un porcentaje aún bajo de la población vacunada. Para 2022, redujimos nuestro pronóstico de crecimiento del PIB a 3,0% (en comparación con nuestro escenario anterior de 3,5%) debido a un menor crecimiento global (que también afecta a Argentina, un socio comercial clave).

Dada la reciente sorpresa al alza de la inflación y una mayor presión al alza de combustibles y gas domésticos esperados, revisamos nuestro pronóstico de inflación para 2021 a 6,3% (desde 5,4% en nuestro escenario anterior).

El aumento de las presiones inflacionarias y el cierre de la brecha del producto probablemente llevarán al banco central a seguir subiendo su tasa de política en 50 pbs. Ahora esperamos tres subas consecutivas de 50 pbs, alcanzando un nivel de 3,0% para fines de 2021 (antes esperábamos una tasa de final de año de 2,50%). Mantuvimos sin cambios nuestra previsión de tipo de cambio en 6,900 PYG / USD para fin de año.

Las importaciones más fuertes de lo esperado nos llevaron a reducir nuestro pronóstico de superávit comercial. Ahora esperamos un superávit comercial de USD 1.800 millones, por debajo de los USD 2.300 millones de nuestro escenario anterior. Como resultado, ahora pronosticamos un superávit en cuenta corriente del 2,4% del PIB (en comparación con nuestro escenario anterior del 3,7% del PIB).

Finalmente, mantenemos nuestro déficit fiscal de 4.0% para este año, en línea con la meta oficial. El repunte de la actividad debería proporcionar suficientes recursos fiscales para cumplir la meta de déficit fiscal.

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**	3,5
PIB nominal - USD mil millones	36,4	39,4	40,7	38,7	36,4	**39,1**	38,8	**41,5**	41,1
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	**5.312**	5.271	**5.562**	5.515
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	**6,3**	5,4	**4,3**	4,3
Tasa de interés									
Tasa de referencia - final del año - %	5,50	5,25	5,25	4,00	0,75	**3,00**	2,50	**4,00**	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	**1,8**	2,3	**1,3**	1,8
Cuenta Corriente - % PIB	3,6	2,9	-0,2	-0,6	2,5	**2,4**	3,7	**1,0**	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.