Escenario macro - Paraguay

julio de 2021

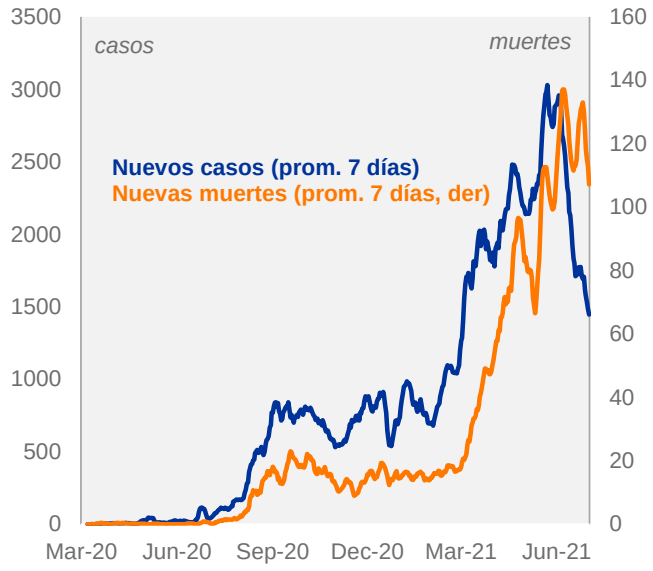
Mejores perspectivas para la actividad

- Los casos de COVID-19 cayeron en junio, pero la tasa de mortalidad siguió alta, probablemente debido al retraso en la campaña de vacunación, que esperamos progrese a un ritmo más rápido en julio a medida que se aceleran las entregas.
- Incrementamos nuestro pronóstico de crecimiento del PIB a 4,5% para 2021 (en comparación con nuestro escenario anterior de 3,5%) debido a que los datos de actividad resultaron mejores a los esperado. El crecimiento del PIB de este año estará respaldado por un arrastre estadístico positivo y mejores términos de intercambio (precios más altos de la soja).
- Dado un cierre más rápido de la brecha del producto (aunque se mantendrá en territorio negativo), aumentamos nuestro pronóstico de inflación a 3,7% para fines de 2021 (en comparación con nuestro escenario anterior de 3,5%). Esperamos que el BCP comience a subir su tasa de política durante el último trimestre de 2021 con dos alzas de tasas de 25 puntos básicos (alcanzando un nivel de 1,25%).

Los casos diarios de COVID-19 retrocedieron, pero los fallecimientos aún son altos

Los casos nuevos de COVID-19 disminuyeron durante el último mes, pero las muertes diarias se mantuvieron altas, lo que probablemente refleja el bajo porcentaje de la población vacunada. Los casos diarios de COVID-19 alcanzaron un promedio de 1.500 en la primera semana de julio, frente a los 3.000 del mismo período del mes pasado. Sin embargo, las muertes diarias promediaron 112 casos en la primera semana de julio, casi sin cambios con respecto a la misma semana de junio, mientras que los hospitales continuaron funcionando a plena capacidad, probablemente debido al lento avance de la campaña de vacunación (solo el 10% de la población ha recibido al menos una dosis). La campaña de vacunación debería acelerarse en julio con la reciente llegada de 1 millón de dosis de vacunas Pfizer (una donación de los EE. UU.). Las medidas de distanciamiento social se mantienen relativamente sin cambios (en comparación con el mes pasado), lo que limita las restricciones de movilidad a las horas de la noche.

Casos cayendo



Fuente: Ministerio de Salud

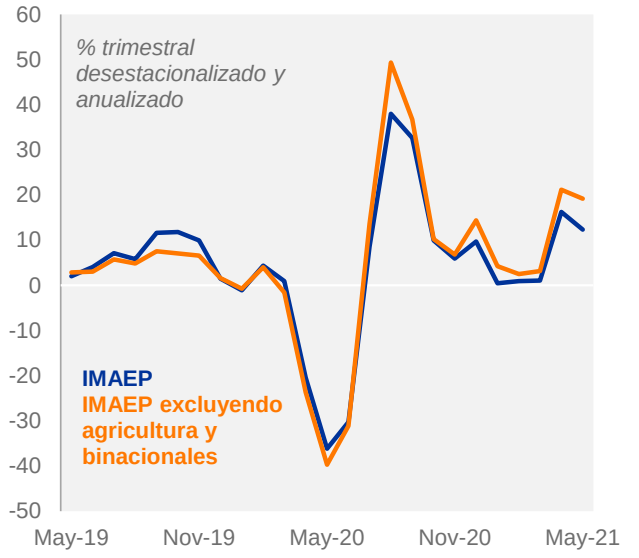
La actividad se recuperó en mayo gracias a una flexibilización de las restricciones de movilidad

El indicador adelantado del PIB (IMAEP) se aceleró en mayo, reflejando la flexibilización de las medidas de distanciamiento social. Utilizando cifras ajustadas estacionalmente publicadas por el banco central, el IMAEP se expandió a un sólido 2,3% mensual en mayo (desde -3,2% en abril) a pesar de la generación de electricidad débil, explicada por un bajo flujo de agua en

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.

el río Paraná. La tasa de crecimiento trimestral anualizada se situó en el 12,4% en mayo (desde el 1,1% en 1T21). Mientras tanto, la inflación anual se aceleró hasta el 4,5%, reflejando un efecto base desfavorable (precios de la energía más bajos hace un año). La inflación de junio se vio afectada por shocks adicionales de oferta (precios más altos de la energía y una depreciación de la moneda). La cifra de inflación anualizada de tres meses ajustada estacionalmente aumentó a 4,5% en junio (desde 3,4% en mayo), pero se mantuvo bien comportada.

Rebote de la actividad



Fuente: BCP

Tasas estables a corto plazo

El banco central mantuvo sin cambios la tasa de política monetaria, en 0,75%, en su reunión de política monetaria de junio. El BCP continuó utilizando el término "eventual" al referirse al momento de la normalización de la política monetaria, lo que sugiere que es poco probable que suba las tasas de interés en las próximas reuniones. El banco central destacó el mejor desempeño de la actividad, mientras que las expectativas de inflación se mantuvieron en línea con la meta del banco central.

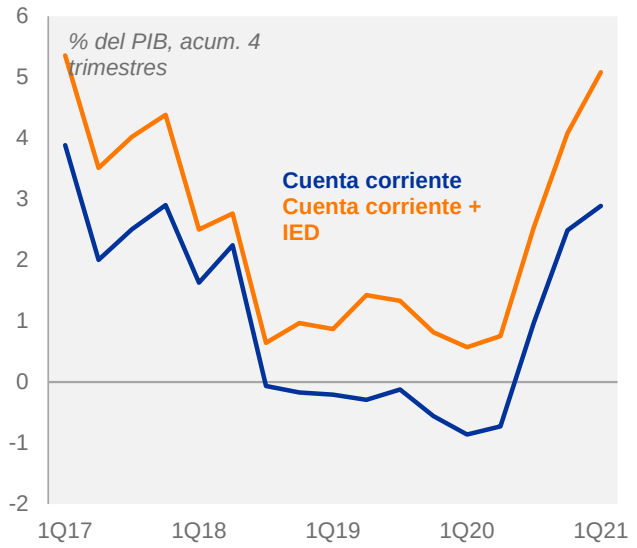
Un nuevo estímulo fiscal es probable

Las cuentas fiscales mejoraron en el 2T21 debido a que se está discutiendo un nuevo estímulo fiscal en el Congreso. El déficit fiscal acumulado en los últimos 12 meses se redujo a 4,0% en 2T21, desde 5,4% en 1T21 y 6,2% al cierre de 2020, principalmente por una recuperación de los ingresos totales (mayor actividad frente al año anterior) y menores gastos relacionados con COVID- 19 y gastos de capital. Sin embargo, actualmente se está discutiendo en el Congreso un nuevo paquete fiscal para mitigar el impacto negativo en la actividad de COVID-19. El paquete propuesto por el gobierno tiene un costo fiscal de alrededor del 1,0% del PIB y se financiará principalmente a través de la asignación de DEG del FMI.

Cuentas externas sólidas

El saldo en cuenta corriente mejoró en el 1T21 apoyado en mejores términos de intercambio. Utilizando cifras móviles de cuatro trimestres, la balanza por cuenta corriente se situó en un superávit del 2,9% del PIB (un superávit superior al 2,5% del PIB en 2020), respaldado principalmente por la balanza comercial (4,5% del PIB en el 1T21, desde 4,1% en 2020), dado el aumento de los precios de la soja y a pesar de una caída en la producción de soja. Mientras tanto, la inversión directa neta también mejoró en el 1T21, alcanzando el 2,2% del PIB en el 1T21 (desde el 1,6% del PIB en 2020).

Cuentas externas sostenidas por mejores términos de intercambio



Fuente: BCP

Mejor perspectiva para la actividad

Incrementamos nuestro pronóstico de crecimiento del PIB a 4,5% para 2021 (en comparación con nuestro escenario anterior de 3,5%) debido a datos de actividad mejores a los esperados. El crecimiento

del PIB de este año estará respaldado por un arrastre estadístico positivo y mejores términos de intercambio (precios más altos de la soja). Sin embargo, las altas tasas de contagio de COVID-19 y una lenta campaña de vacunación son factores que impiden que la economía paraguaya se beneficie del entorno externo más benigno (incluido un crecimiento más fuerte en Brasil). Un caudal bajo prolongado en el río Paraná debido a una sequía también es un riesgo a la baja para la actividad (que afecta la generación de electricidad).

Dado un cierre más rápido de la brecha del producto (aunque seguirá siendo negativa este año), aumentamos nuestro pronóstico de inflación a 3,7% para fines de 2021 (en comparación con nuestro escenario anterior de 3,5%). Los precios más altos de la energía y las materias primas también ejercerán una presión al alza sobre la inflación este año.

En este contexto, esperamos que el BCP comience a subir su tasa de política durante el último trimestre de 2021 con dos alzas de 25 pb (alcanzando un nivel de 1,25%).

Para 2021, esperamos que el saldo comercial y de cuenta corriente sea de USD 2,3 mil millones y 3,7% del PIB, respectivamente, apoyados por los altos precios de la soja. Nuestro pronóstico de tipo de cambio para fines de 2021 se estima en PYG / USD 6,700. Observamos que, dados los precios más altos de las materias primas, la liquidación de las exportaciones probablemente respaldará la dinámica de la moneda en el corto plazo, compensando la debilidad del comercio fronterizo.

Finalmente, pronosticamos un déficit fiscal de 4,0% del PIB este año (en línea con el presupuesto), respaldado por la recuperación económica y un menor estímulo fiscal asociado al COVID-19. Como resultado, estimamos la deuda pública bruta en 35,5% del PIB para 2021.

Joao Pedro Resende
Diego Ciongo
Julio Ruiz

Proyección: Paraguay

	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	**4,5**	3,5	**4,0**	4,0
PIB nominal - USD mil millones	36,4	39,4	40,7	38,7	36,0	**39,0**	37,5	**41,5**	40,6
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	4.970	**5.303**	5.098	**5.570**	5.445
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	**3,7**	3,5	**4,0**	4,0
Tasa de interés									
Tasa de referencia - final del año - %	5,50	5,25	5,25	4,00	0,75	**1,25**	1,25	**3,50**	3,50
Balanza de pagos									
PYG/USD - final del período	5738	5588	5964	6465	6912	**6700**	6700	**6900**	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.