Escenario macro - Paraguay

marzo de 2022

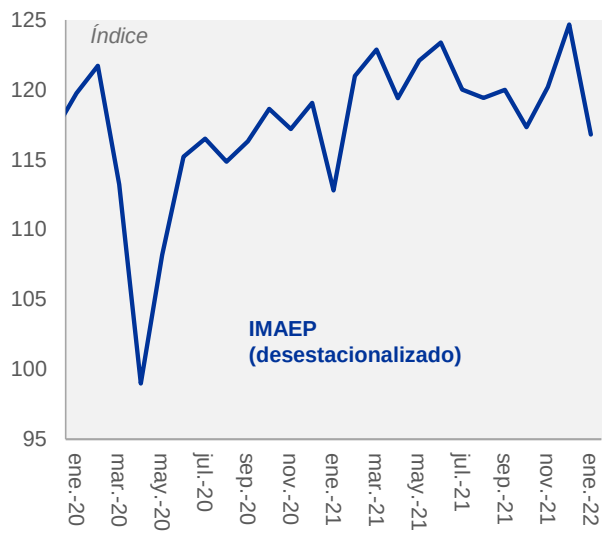
La inflación conduce a tasas de interés más altas

- Esperamos una contracción del PIB de 1,7% en 2022. Los precios más altos de la soja compensan los riesgos a la baja para la actividad derivados de un posible deterioro adicional de la cosecha de soja y un crecimiento mundial más débil.
- Mayores precios de materias primas nos llevaron a revisar nuestro pronóstico de inflación para fines de 2022 a 6,0% (frente a nuestro escenario anterior de 5,0%). Es probable que la presión alcista sobre la inflación se vea mitigada por los precios más bajos de la carne dada la mayor oferta en el mercado interno debido a las restricciones de exportación a Rusia.
- Un aumento de la inflación y una perspectiva de actividad débil colocan al banco central en una posición desafiante. Ahora proyectamos la tasa de política monetaria en 6,50% para fines de este año (5,50% en nuestro escenario anterior).

La sequía afectó la actividad a principios de 2022

El PIB mensual se desplomó en enero. Usando cifras desestacionalizadas, publicadas por el banco central, el PIB mensual cayó 6,3% mensual en enero (desde +3,7% en diciembre), llevando la tasa de crecimiento trimestral anualizada a 5,6% (desde 3,1% en 4T21). El crecimiento mensual del PIB, excluyendo la agricultura y las binacionales, cayó un 3,1% en enero, con la medida trimestral y anualizada en 7,6 % (frente al 2,9 % en el 4T21).

Actividad en contracción a inicios de año



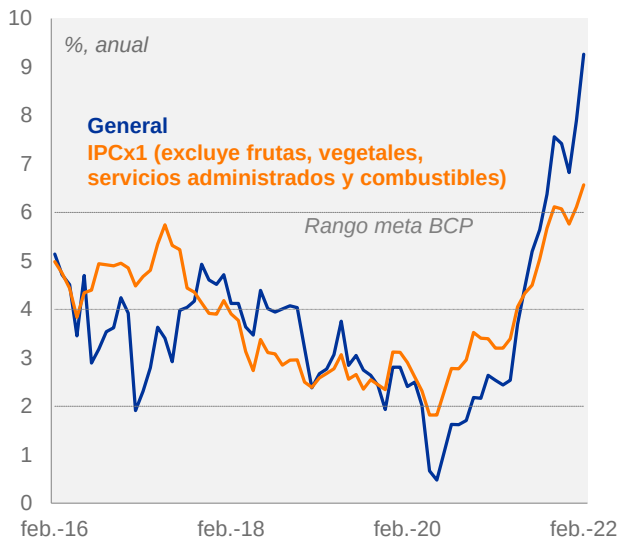
Fuente: BCP

Otra gran sorpresa al alza del IPC en febrero

La inflación mensual se situó en 1,4% en febrero (desde una mediana de 5 años de 0,3%), por encima de las expectativas del mercado de +0,8% (según la encuesta del BCP), marcando la segunda gran sorpresa alcista consecutiva. La presión alcista sobre la inflación general provino una vez más de los precios de las frutas y verduras, que crecieron un 12,5 % mensual (probablemente asociado a la sequía) y los precios de los combustibles (6,1%). El IPC subyacente x1 (excluye frutas y verduras, precios de servicios regulados y combustibles) se ubicó en 0,4% (desde 0,0% hace un año y una mediana de 5 años de 0,2%), presionado por un aumento estacional en el IPC de educación y los precios básicos de alimentos. Sobre una base anual, la inflación general aumentó a 9,3% en febrero (desde 7,90% en enero), mientras que el IPC subyacente X1 alcanzó 6,6% (desde 6,1%).

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.

Inflación en máximos



Fuente: BCP

El BCP volvió a subir las tasas y expresó su preocupación por la trayectoria de la inflación

En su segunda reunión del año, el directorio del banco central de Paraguay (BCP) aumentó por unanimidad su tasa de política en 25 pbs, alcanzando un nivel de 5,75%. Así, el BCP manutuvo el mismo ritmo que la reunión anterior, pero por debajo de las alzas realizadas en el 4T21 (tres movimientos consecutivos de 125 pbs). La decisión estuvo por encima de nuestro pronóstico de mantener la tasa de política sin cambios y las expectativas del mercado (según la encuesta del BCP). El Comité de Política Monetaria (CPM) señaló que los precios más altos de las materias primas y las condiciones climáticas adversas podrían afectar la ya alta inflación interna.

Mantener la inflación anclada requiere tasas más altas

Esperamos una contracción del PIB de 1,7% en 2022. Los precios más altos de la soja compensan los riesgos a la baja para la actividad derivados de un posible deterioro adicional de la cosecha de soja (las estimaciones privadas sugieren que la producción de soja podría ser peor que nuestra proyección de una caída del 50%) y un crecimiento global más débil. Para 2023, esperamos que el crecimiento del PIB se recupere hasta el 7,0%.

Los precios más altos de las materias primas nos llevaron a revisar nuestro pronóstico de inflación para fines de 2022 a 6,0% (en comparación con nuestro escenario anterior de 5,0%). Los precios de la gasolina y las tarifas del transporte público se ven presionados por los precios más altos de las materias primas energéticas, mientras que los altos precios de las materias primas blandas seguirán presionando la inflación de los alimentos. Es probable que la presión alcista sobre la inflación se vea mitigada por los precios más bajos de la carne dado un mayor suministro de carne en el mercado interno debido a las restricciones de exportación a Rusia.

Ahora proyectamos la tasa de política monetaria en 6,50% para fines de este año (5,50% anteriormente) dado el deterioro de las expectativas de inflación. Mantenemos nuestro pronóstico de tipo de cambio en 7,350 PYG/USD para fines de este año, más débil que 2021 en términos reales debido a las menores exportaciones de soja y las condiciones financieras externas más estrictas.

Ahora esperamos un déficit comercial de USD500 millones (desde cero en nuestro escenario anterior) arrastrado por mayores precios de la energía (Paraguay es un importador neto de energía) y una caída en las exportaciones de carne, pero mitigado por mayores precios de la soja. Consistentemente, ajustamos nuestro saldo de cuenta corriente a un déficit de 2,8% del PIB (desde un déficit de 1,5% en nuestro escenario anterior).

Mantuvimos sin cambios nuestro pronóstico de déficit fiscal de 3,8% del PIB, en comparación con el objetivo de déficit fiscal incluido en el proyecto de ley de presupuesto de 2022 de 3,0%. La débil actividad (que afecta los ingresos fiscales) y un posible subsidio para suavizar el aumento en los precios de la gasolina (que se está discutiendo actualmente) son riesgos de un déficit más amplio.

Joao Pedro Resende
Diego Ciongo
Julio Ruiz

Paraguay | Proyección

	2018	2019	2020	2021P		2022P		2023P	
				Actual	Anterior	Actual	Anterior	Actual	Anterior
Actividad económica									
Crecimiento real del PIB - %	3,2	-0,4	-0,8	**4,5**	4,5	**-1,7**	-1,7	**7,0**	7,0
PIB nominal - USD mil millones	40,7	38,8	36,1	**39,0**	39,0	**39,1**	38,6	**42,3**	41,9
Población (millones de habitantes)	7,1	7,2	7,3	**7,4**	7,4	**7,5**	7,5	**7,6**	7,6
PIB per cápita - USD	5.770	5.419	4.984	**5.302**	5.307	**5.249**	5.175	**5.598**	5.541
Tasa de desempleo (prom. anual)	6,2	6,6	7,7	**7,0**	7,0	**7,5**	7,5	**6,5**	6,5
Inflación									
IPC - %	3,2	2,8	2,2	6,8	-	**6,0**	5,0	**4,7**	4,4
Tasa de interés									
Tasa de referencia - final del año - %	5,25	4,00	0,75	5,25	-	**6,50**	5,50	**6,50**	5,75
Balanza de pagos									
PYG/USD - final del período	5964	6465	6912	6877	-	**7350**	7350	**7500**	7500
Balanza comercial - USD mil millones	0,8	0,5	1,5	0,9	-	**-0,5**	0,0	**1,4**	1,4
Cuenta Corriente - % PIB	-0,2	-0,5	2,5	**1,5**	1,5	**-2,8**	-1,5	**0,7**	0,7
Inversión Extranjera Directa - % PIB	0,4	0,6	0,3	**1,0**	1,0	**1,0**	1,0	**1,0**	1,0
Reservas Internacionales - USD mil millones	8,0	7,7	9,5	9,9	-	**10,0**	10,0	**10,5**	10,5
Finanzas públicas									
Resultado Nominal - % del PIB	-1,3	-2,9	-6,1	-3,6	-	**-3,8**	-3,8	**-2,5**	-2,5
Deuda pública bruta - % del PIB	19,8	22,9	33,9	34,9	-	**39,7**	39,7	**39,4**	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.