

Una sequía complica el panorama macro

- ▶ Los casos diarios de COVID-19 se aceleraron con la llegada de la variante Ómicron, mientras que las muertes se mantienen en niveles bajos (en comparación con olas anteriores) a pesar de que la campaña de vacunación avanza lentamente.
- ▶ Revisamos nuestro pronóstico de crecimiento del PIB a 0,5% para 2022 (en comparación con nuestro escenario anterior de 3,0%) debido a la probabilidad de una menor producción de soja por la sequía, a pesar de los precios de soja más altos esperados para este año. Es probable que el débil crecimiento regional también ejerza presión a la baja sobre la actividad este año.
- ▶ En este contexto, ahora creemos que el banco central dejará sin cambios la tasa de política monetaria en 5,25% a lo largo del año, frente a nuestro escenario anterior de alzas hasta 5,75%. Observamos que el nivel actual de la tasa de política aún proporciona un cierto grado de estímulo monetario.

La propagación de COVID-19 se aceleró con la llegada de Ómicron

A pesar de los casos más altos, las muertes siguen siendo bajas en comparación con olas anteriores. Las fronteras permanecen abiertas y las autoridades no están endureciendo las restricciones de movilidad por el momento. Mientras tanto, la campaña de vacunación avanzó lentamente en comparación con el resto de la región, ya que cerca del 50% de la población recibió al menos una dosis y el 42% está completamente vacunado.

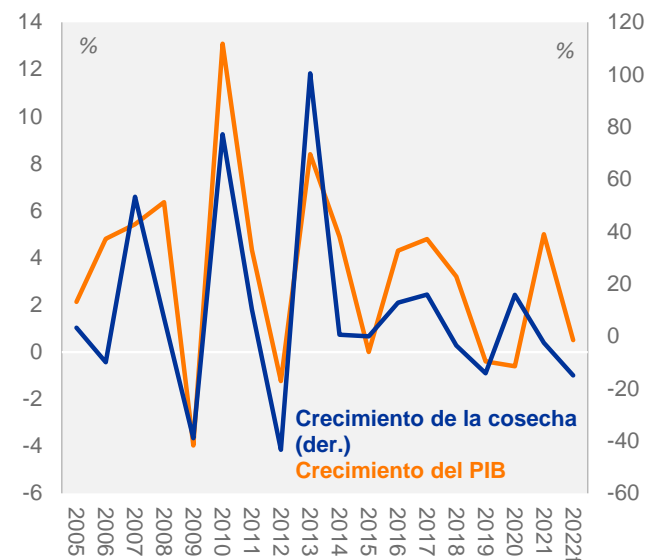
Momento débil de la actividad, mientras que la sequía complica las perspectivas

El PIB mensual se recuperó en noviembre de 2021, pero el momento es más débil en el margen. Utilizando cifras desestacionalizadas, el índice de actividad IMAEP subió 2,2% mensual en noviembre, lo que llevó la tasa de crecimiento trimestral y anualizada a -4,0% (desde -3,8% en 3T21). El proxy mensual, excluyendo la agricultura y las binacionales, se situó en una tasa mensual de +2,5%, con el trimestre anualizado desestacionalizado en -4,6% (desde -2,6%).

Los informes meteorológicos apuntan a una sequía extrema este año, que probablemente afectará a la cosecha de soja. Según el ministro de agricultura y ganadería, Santiago Bertoni, la producción de soja podría alcanzar entre 6 y 7 millones de toneladas (desde la estimación previa de alrededor de 10 millones de toneladas). Mientras

tanto, el Departamento de Agricultura de los Estados Unidos (USDA por sus siglas en inglés) estima un escenario de producción de soja más conservador (pero aún bajo) de alrededor de 8,5 millones de toneladas. Es probable que la débil producción de soja afecte significativamente la actividad dada su estrecha relación con el ciclo económico de Paraguay.

Cosecha de soja y crecimiento

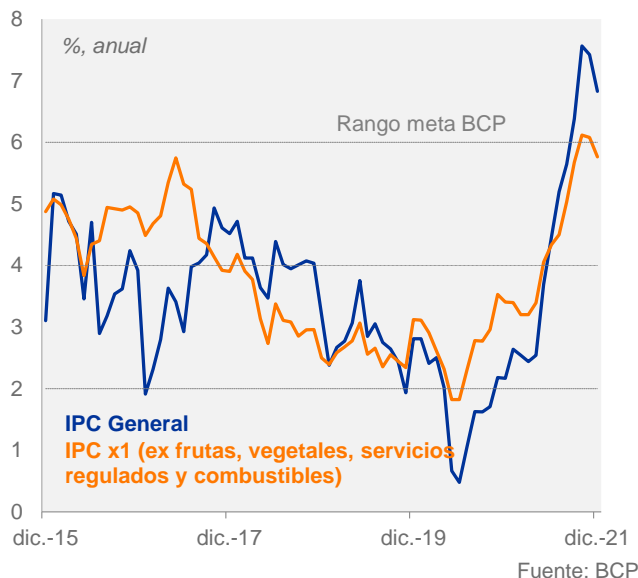


Fuente: Itaú y USDA

La inflación se desaceleró al cierre de 2021

La inflación mensual se ubicó en 0,0% en diciembre, por debajo de las expectativas del mercado de 0,5% (según encuesta del BCP). Los rubros que ejercieron mayor presión a la baja fueron los precios de los combustibles (reflejando un descuento temporal en diciembre) y los volátiles precios de las verduras. Excluyendo los ítems mencionados, la inflación mensual aún estuvo por debajo de la mediana de 5 años de 0,6% con la presión de alimentos (carnes, lácteos, pan) moderándose respecto a meses anteriores. Sobre una base interanual, la inflación general cayó a 6,8% en diciembre (desde 7,4% en noviembre), mientras que el IPC subyacente X1 se situó en 5,8% (desde 6,1%).

Las presiones inflacionarias cedieron al final de 2021



El banco central elevó su tasa de política monetaria en diciembre, en línea con los lineamientos brindados desde el comunicado de octubre. El directorio del banco central de Paraguay aumentó por unanimidad su tasa de política en 125 pb, alcanzando un nivel de 5,25%. El BCP señaló que los choques externos aún podrían afectar las expectativas de inflación a mediano plazo en medio de una tasa de política aún expansiva, lo que sugiere que es probable que se produzcan más aumentos en el futuro, pero más dependientes de los próximos datos.

La consolidación fiscal superó las expectativas en 2021

El déficit fiscal alcanzó el 3,6% del PIB en 2021, por debajo del objetivo oficial del Ministerio de Hacienda de un déficit del 4,0% del PIB y mucho mejor que el de 2020 (un déficit del 6,1% del PIB). Los ingresos totales se expandieron en términos reales en el 4T21 ayudados por la reapertura de la economía, mientras que el gasto primario cayó en términos reales en el mismo período. Notamos la reducción en los gastos sociales debido a una reducción significativa del estímulo fiscal COVID-19, los gastos personales y los gastos de capital. Como resultado, la deuda pública bruta se situó en el 34,9% del PIB en 2021 (frente al 33,9% del PIB en 2020), principalmente debido a la emisión de bonos globales a principios del año pasado.

Fuerte desaceleración en la actividad de 2022 debido a la sequía

Revisamos nuestro pronóstico de crecimiento del PIB a 0,5% para 2022 (en comparación con nuestro escenario anterior de 3,0%) debido a la probabilidad de una menor producción de soja por la sequía y a pesar de los precios de soja más altos esperados este año. Estamos utilizando un supuesto conservador de producción de soja de USDA de 8,5 millones de toneladas en nuestro modelo de crecimiento cuantitativo del PIB (que incluye como variables explicativas la producción agrícola nominal como un proxy de los ingresos derramados en la economía por la producción de soja y el PIB de Brasil). Para 2021, mantuvimos nuestra previsión de crecimiento del PIB del 5,0%.

Las menores ventas externas de soja probablemente debilitarán el tipo de cambio. Ahora esperamos en 7350 PYG/USD (en comparación con nuestro escenario anterior de 7050 PYG/USD) para fines del año 2022.

Mantuvimos nuestro pronóstico de inflación en 4,3% para fines de 2022. Una ampliación de la brecha del producto ejercerá una presión a la baja sobre la inflación, que creemos que se verá compensada por una presión al alza por una depreciación de la moneda.

En este contexto, ahora creemos que el banco central dejará sin cambios la tasa de política monetaria en 5,25% a lo largo del año, frente a nuestro escenario anterior de alzas hasta 5,75%. Observamos que el nivel actual de la tasa de política aún proporciona un cierto grado de estímulo monetario.

Proyectamos ahora un superávit comercial de USD 500 millones en 2022 (antes esperábamos un superávit de USD 1000 millones), reflejando una caída en las exportaciones de soja, pero parcialmente mitigado por menores importaciones arrastradas por una desaceleración de la demanda interna y una moneda más depreciada. Como resultado, ajustamos a la baja nuestra previsión de saldo en cuenta corriente a un déficit del 0,5% del PIB (desde un superávit del 0,5% del PIB en nuestro escenario anterior).

En nuestra opinión, la desaceleración de la actividad hará más desafiante la senda de consolidación fiscal del Ministerio de Hacienda este año. Ahora pronosticamos un déficit fiscal de 3,6% del PIB (por encima de nuestro escenario anterior y de la meta oficial incluida en el proyecto de ley de presupuesto para 2022, ambas en 3,0% del PIB).

Joao Pedro Resende
Diego Ciongo
Julio Ruiz

Paraguay | Proyección

	2016	2017	2018	2019	2020	2021P		2022P		2023P	
						Actual	Anterior	Actual	Anterior	Actual	Anterior
Actividad económica											
Crecimiento real del PIB - %	4,3	4,8	3,2	-0,4	-0,8	5,0	5,0	0,5	3,0	4,0	4,0
PIB nominal - USD mil millones	36,4	39,4	40,7	38,8	36,1	38,8	39,1	39,5	41,8	41,0	44,4
Población (millones de habitantes)	6,9	7,0	7,1	7,2	7,3	7,4	7,4	7,5	7,5	7,6	7,6
PIB per cápita - USD	5.308	5.665	5.770	5.419	4.984	5.279	5.317	5.295	5.602	5.432	5.882
Tasa de desempleo (prom. anual)	7,7	6,1	6,2	6,6	7,7	7,0	7,0	7,0	6,5	6,5	6,0
Inflación											
IPC - %	3,9	4,5	3,2	2,8	2,2	6,8	7,3	4,3	4,3	4,0	4,0
Tasa de interés											
Tasa de referencia - final del año - %	5,50	5,25	5,25	4,00	0,75	5,25	5,25	5,25	5,75	5,75	5,75
Balanza de pagos											
PYG/USD - final del período	5738	5588	5964	6465	6912	6877	6900	7350	7050	7500	7188
Balanza comercial - USD mil millones	2,2	1,9	0,8	0,5	1,5	0,9	1,3	0,5	1,0	1,4	1,4
Cuenta Corriente - % PIB	4,3	3,0	-0,2	-0,5	2,5	1,5	1,5	-0,5	0,5	0,7	0,7
Inversión Extranjera Directa - % PIB	1,4	0,9	0,4	0,6	0,3	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0
Reservas Internacionales - USD mil millones	7,1	8,1	8,0	7,7	9,5	9,9	9,9	10,0	10,0	10,5	10,5
Finanzas públicas											
Resultado Nominal - % del PIB	-1,1	-1,1	-1,3	-2,9	-6,1	-3,6	-3,8	-3,6	-3,0	-2,5	-2,0
Deuda pública bruta - % del PIB	17,3	18,2	19,8	22,9	33,9	34,9	34,0	35,3	33,7	34,4	33,0

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.itaubr.com.br/atenda-itaubr/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.