Escenario macro - Paraguay

14 de diciembre de 2020

Actividad e inflación en aumento

- La actividad económica continuó recuperándose en octubre en forma secuencial, luego del rebote de 3T20. Revisamos nuevamente al alza nuestra proyección de crecimiento del PIB de este año a -1,0% con sesgo hacia una menor caída, desde -1,5% anteriormente. Para 2021 mantenemos nuestra estimación de crecimiento de 4%.
- La inflación se aceleró en 4T20 a la par con la recuperación de la actividad y la recomposición del precio de la carne. Ajustamos al alza nuestra proyección de inflación a 2,1% para 2020 desde 1,8% previamente. Para 2021 esperamos una inflación de 3,0%.
- La recuperación de la actividad y la recaudación, en medio de un mayor control de los gastos nos lleva a corregir nuestra proyección de déficit fiscal a 6,0% del PIB desde 6,3% anteriormente. Para 2021 estimamos una consolidación fiscal hasta un déficit de 4% del PIB.

Aumento de casos de Covid-19

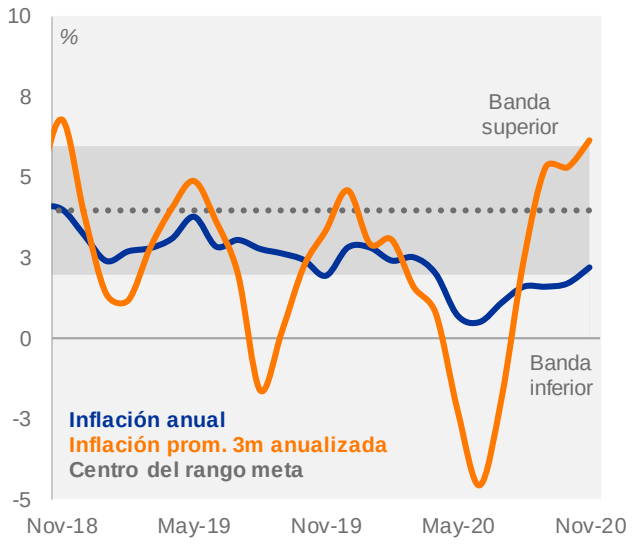
Los casos de Covid-19 aumentaron en los primeros días de diciembre. La cantidad de contagios diarios por millón de habitantes aumentó a 120 casos en los primeros días de diciembre desde 80 casos un mes atrás. La tasa de mortalidad subió a 2,3 casos desde 1,4 usando la misma medición. Desde diciembre el gobierno decidió restringir el tiempo de duración de las reuniones sociales y la venta de alcohol durante la noche. El gobierno no oficializó aún un cronograma de vacunación y aclaró que comprará las vacunas una vez que se haya demostrado su seguridad, eficacia y que las mismas hayan sido precalificadas y aprobadas.

La economía siguió recuperándose en el comienzo de 4T20. El índice oficial de actividad (IMAEP) creció 2,5% desestacionalizado en el trimestre móvil a octubre (+8% en 3T20), siguiendo la apertura de las actividades tras el confinamiento de 2T20. En términos anuales, el índice se contrajo 1,6% en el trimestre a octubre, luego de caer 1,2% en 3T20 y 5,8% en 2T20. La construcción fue el motor de la recuperación de la actividad en los últimos meses, mientras que el sector servicios permanece deprimido y la industria muestra comportamientos mixtos. La generación de energía sigue afectada por el bajo caudal del rio Paraná. Excluyendo la agricultura y las binacionales, el índice creció 2,7% desestacionalizado en el trimestre a octubre (-1,4% anual en el mismo periodo). Así, revisamos al alza nuestra proyección de crecimiento del PIB de este año a -1,0% desde -1,5% anteriormente con sesgo hacia una menor caída.

El banco central también proyecta mayor crecimiento. El BCP corrigió al alza su proyección de caída del PIB para este año a -1% desde -1,5% anteriormente. La autoridad monetaria espera una expansión de 4% para 2021 liderada por el sector servicios, la industria y la construcción.

Un poco más de inflación. Los precios al consumidor subieron 0,7% mensual en noviembre marcando la lectura mensual más alta desde mayo 2019. La inflación anual aumentó a 2,2%, ingresando al rango objetivo de BCP (4% ± 2%). En el margen, la inflación anualizada del trimestre finalizado en noviembre se aceleró a 6,2% desde 5,3% en 3T20. Los precios de la carne volvieron a impulsar la inflación como respuesta a la menor oferta local que siguió a normalización de las exportaciones. Ajustamos al alza nuestra proyección de inflación para 2020 a 2,1% desde 1,8% en nuestro escenario anterior y mantenemos nuestra proyección de 3% para 2021.

Inflación en alza



Fuente: BCP

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.

Política monetaria sin cambios. El BCP mantuvo la tasa de referencia en 0,75% por quinto mes consecutivo en noviembre. El comité volvió a destacar el mejor desempeño de la actividad, de la confianza al consumidor y de los créditos. El comité destacó el reciente repunte de la inflación, aunque la observa en niveles bajos y sin presiones significativas en el corto plazo. Prevemos un tipo de cambio de 7.000 guaraníes por dólar a fin de 2020, implicando una desvalorización real de 6,0% en el año. Para 2021 esperamos una suba de la tasa de interés de referencia hasta 2,0%, y un tipo de cambio estable en términos reales (7,100 guaraníes por dólar en diciembre 2021).

Prevemos menor déficit fiscal en 2020

Caída del gasto. Los ingresos fiscales subieron 5,1% anual en el trimestre móvil a octubre en términos reales (-28,2% en 2T20), a la par que se abandonan los meses más estrictos de cuarentena. El gasto primario se contrajo 5,3% anual deflactado por inflación en el trimestre a octubre, luego de un alza de 21,5% anual en 2T20, liderado por una reducción de los gastos sociales. La reciente recuperación de los ingresos y la moderación del gasto reducen nuestra proyección de déficit fiscal a 6,0% del PIB para este año desde 6,3% anteriormente. La convergencia al límite de déficit fiscal de 1,5% del PIB establecido en la ley de responsabilidad fiscal está prevista para 2024.

Fitch mantuvo el rating de deuda soberana en BB+, con perspectiva estable. Para Fitch, Paraguay se ubica un escalón por debajo del grado de inversor.

Importaciones débiles amplían el superávit comercial. Las exportaciones cayeron 2,8% anual en el trimestre móvil a noviembre, afectado por las re-exportaciones debido al cierre de fronteras, pero parcialmente compensadas por mayores ventas externas de soja (72% anual en dicho periodo). Las importaciones, por su parte, cayeron significativamente (-20,6% anual en el trimestre móvil a noviembre) por la menor actividad económica en relación a 2019. Esperamos ahora un superávit comercial de 1,2 mil millones de dólares en 2020 y un superávit de cuenta corriente de 0,9% (desde 1,0 mil millones de dólares y 0,2% del PIB, respectivamente en nuestro escenario previo). Para 2021 esperamos un superávit comercial más amplio debido al suba del precio internacional de la soja y a mayores re-exportaciones debido a la flexibilización de los cierres fronterizos.

Juan Carlos Barboza
Diego Ciongo

Forecast: Paraguay

	2015	2016	2017	2018	2019	2020P	2021P	2022P
Actividad económica								
Crecimiento real del PIB - %	3,1	4,3	5,0	3,4	0,0	**-1,0**	**4,0**	**4,0**
PIB nominal - USD mil millones	35,5	36,0	39,0	40,4	38,1	**35,7**	**36,6**	**38,9**
Población (millones de habitantes)	6,8	6,9	7,0	7,1	7,2	**7,3**	**7,4**	**7,5**
PIB per cápita - USD	5.371	5.303	5.667	5.650	5.333	**4.928**	**4.972**	**5.213**
Tasa de desempleo abierto Asunción (prom. anual)	6,5	7,7	6,1	6,2	6,6	**7,5**	**7,0**	**6,5**
Inflación								
IPC - %	3,1	3,9	4,5	3,2	2,8	**2,1**	**3,0**	**4,0**
Tasa de interés								
Tasa de referencia - final del año - %	5,75	5,50	5,25	5,25	4,00	**0,75**	**2,00**	**4,00**
Balanza de pagos								
PYG/USD - final del período	5.782	5.738	5.588	5.964	6.465	**7.000**	**7.100**	**7.250**
Balanza comercial - USD mil millones	0,8	2,2	1,9	0,8	0,4	**1,2**	**1,4**	**0,7**
Cuenta Corriente - % PIB	-0,4	3,6	3,1	-0,2	-1,0	**0,9**	**1,4**	**-0,6**
Inversión Extranjera Directa - % PIB	0,9	1,2	1,3	1,2	1,3	**1,0**	**1,0**	**1,0**
Reservas Internacionales - USD mil millones	6,2	7,1	8,1	7,9	8,0	**9,0**	**9,0**	**9,0**
Finanzas públicas								
Resultado Nominal - % del PIB	-1,3	-1,1	-1,2	-1,3	-2,8	**-6,0**	**-4,0**	**-3,0**
Deuda pública bruta - % PIB	15,4	17,5	18,4	19,9	23,2	**31,0**	**33,1**	**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.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.