Escenario macro - Paraguay

16 de noviembre de 2020

Fuerte rebote secuencial de la actividad en 3T20

- La actividad económica se recuperó en 3T20 en forma secuencial, luego del shock de 2T20. Revisamos nuevamente al alza nuestra proyección de crecimiento del PIB de este año a -1,5% desde -2,0% anteriormente.
- La inflación aumentó ligeramente en línea con la recuperación de la actividad. Ajustamos al alza nuestra proyección de inflación a 1,8% para 2020 desde 1,5% previamente.
- La recaudación mejoró en 3T20 en sintonía con la economía. Ajustamos a la baja nuestra proyección de déficit fiscal a 6,3% del PIB este año desde 7,0% anteriormente.

PIB caería aún menos en 2020

La situación del Covid-19 muestra una mejora. La cantidad de contagios diarios por millón de habitantes disminuyó a 80 casos en los primeros días de noviembre desde 100 casos un mes atrás. La tasa de mortalidad cayó a 1,4 casos desde 2,6 usando la misma medición. Desde octubre el gobierno decidió abandonar las fases de cuarentena para pasar a la nueva normalidad conocida como modo coronavirus de vivir. El mes pasado el gobierno reabrió el aeropuerto para vuelos internacionales y se habilitó parcialmente el comercio fronterizo.

La economía mostró un repunte en 3T20, luego de la contracción en el trimestre anterior. El índice oficial de actividad (IMAEP) creció 8,7% trimestral desestacionalizado en 3T20, luego de una caída de 9,4% en 2T20 cuando las medidas de confinamiento debido al esparcimiento del Covid-19 eran más estrictas. En términos anuales, el índice se contrajo 0,7% en 3T20, luego de caer 5,7% el trimestre previo. La construcción lideró la recuperación de la actividad en setiembre, 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 9,9% trimestral desestacionalizado en 3T20 (-0,9% respecto a 3T19). Así, revisamos al alza nuestra proyección de crecimiento del PIB de este año a -1,5% desde -2,0% anteriormente. Una sequía y un rebrote de los de casos de COVID-19 continúan siendo los principales riesgos a futuro.

La inflación de octubre fue mayor que la esperada. Los precios al consumidor subieron 0,5% mensual en octubre, ubicándose por encima de nuestra proyección y del consenso de mercado de acuerdo a la última encuesta del BCP (0,3% en ambos casos). Así, la inflación anual aumentó a 1,7%, todavía por debajo de la banda inferior del rango objetivo de BCP (4% ± 2%). Los precios de la carne, mantenimiento del hogar y bienes durables impulsaron la inflación en el mes. Los precios de la carne subieron 2,9% mensual debido a la menor oferta local a medida que los mercados internacionales se normalizan. Los precios de los materiales de construcción subieron liderados por el cemento en un contexto de creciente demanda de construcciones. Por su parte, los precios de los bienes durables aumentaron por la depreciación del guaraní frente al dólar. En sentido opuesto, la demanda por servicios se mantiene débil debido a que los casos de Covid-19 afectan la demanda en restaurantes. Ajustamos al alza nuestra proyección de inflación para 2020 a 1,8% desde 1,5% debido a la recuperación de la demanda.

La política monetaria mantiene el sesgo expansivo. El BCP mantuvo la tasa de referencia en 0,75% por cuarto mes consecutivo en octubre. El comité destacó nuevamente el mejor desempeño de la actividad, a medida que se da una mayor reapertura de la economía. Respecto a los precios, el comité reiteró que las distintas medidas de inflación se mantienen en niveles bajos, mientras que no se avizoran presiones inflacionarias en el corto plazo. No esperamos cambios en la tasa de política monetaria en lo que resta del año. Prevemos un tipo de cambio de 7.000 guaraníes por dólar a fin de 2020 (6.900 previamente), implicando una desvalorización real de 6,4% en el año.

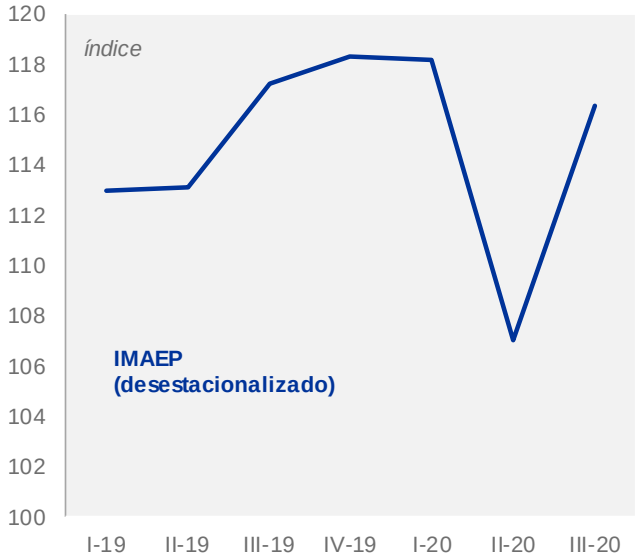
La última parte de este informe expresa información sobre su contenido. Los inversores no deben considerar este informe como factor único al tomar sus decisiones de inversión.

La recaudación tributaria crece con la recuperación de la actividad económica

Esperamos un menor déficit fiscal en 2020. Los ingresos fiscales subieron 3,6% anual en 3T20 en términos reales (-28,2% en 2T20), con una recuperación de la recaudación tras los meses más estrictos de cuarentena. Por su parte, el gasto primario se expandió 2,9% anual en 3T20 deflactado por inflación, desde 21,5% anual en 2T20, con una reducción de los gastos sociales. La reciente recuperación de los ingresos y la moderación del gasto reducen nuestra proyección de déficit fiscal a 6,3% del PIB para este año desde 7,0% anteriormente.

Importaciones débiles amplían el superávit comercial. Las exportaciones cayeron 3,1% anual en el trimestre móvil a octubre, afectado por las re-exportaciones debido al cierre de fronteras, pero parcialmente compensadas por mayores ventas externas de soja (83% anual en dicho periodo). Las importaciones, por su parte, cayeron significativamente (-21,7% anual en el trimestre móvil a octubre) por la menor actividad económica en relación a 2019. Así, el saldo comercial acumulado en doce meses llegó a 1,1 mil millones de dólares en octubre desde 900 millones de dólares en septiembre. Esperamos ahora un superávit comercial de 1,0 mil millones de dólares en 2020 y un superávit de cuenta corriente de 0,2% para 2020 (desde 500 millones de dólares y -1,1% del PIB, respectivamente en nuestro escenario previo).

Rebote de la actividad



Fuente: BCP

Juan Carlos Barboza
Diego Ciongo

Forecast: Paraguay

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020P	2021P
Actividad económica								
Crecimiento real del PIB - %	4,9	3,1	4,3	5,0	3,4	0,0	**-1,5**	**4,0**
PIB nominal - USD mil millones	40,3	35,5	36,0	39,0	40,4	38,1	**35,5**	**36,3**
Población (millones de habitantes)	6,7	6,8	6,9	7,0	7,1	7,2	**7,3**	**7,4**
PIB per cápita - USD	6.006	5.371	5.303	5.667	5.650	5.333	**5.251**	**5.691**
Tasa de desempleo abierto Asunción (prom. anual)	8,0	6,5	7,7	6,1	6,2	6,6	**7,5**	**7,0**
Inflación								
IPC - %	4,2	3,1	3,9	4,5	3,2	2,8	**1,8**	**3,0**
Tasa de interés								
Tasa de referencia - final del año - %	6,75	5,75	5,50	5,25	5,25	4,00	**0,75**	**2,00**
Balanza de pagos								
PYG/USD - final del período	4.636	5.782	5.738	5.588	5.964	6.465	**7.000**	**7.100**
Balanza comercial - USD mil millones	1,0	0,8	2,2	1,9	0,8	0,4	**1,0**	**1,2**
Cuenta Corriente - % PIB	-0,1	-0,4	3,6	3,1	-0,2	-1,0	**0,2**	**0,6**
Inversión Extranjera Directa - % PIB	1,0	0,9	1,2	1,3	1,2	1,3	**1,0**	**1,0**
Reservas Internacionales - USD mil millones	6,9	6,2	7,1	8,1	7,9	8,0	**9,0**	**9,0**
Finanzas públicas								
Resultado Nominal - % del PIB	-0,9	-1,3	-1,1	-1,2	-1,3	-2,8	**-6,3**	**-4,0**
Deuda pública bruta - % PIB	13,4	15,4	17,5	18,4	19,9	23,2	**31,6**	**33,7**

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.