

23 de julio de 2024

Mayor crecimiento

- ▶ Revisamos al alza nuestra previsión de crecimiento del PIB para 2024 hasta 4,0%, desde 3,5% de nuestro escenario anterior, debido a un mayor arrastre estadístico del PIB del 1T24 y a un inicio del 2T24 más fuerte de lo esperado.
- ▶ Ahora esperamos que la inflación finalice 2024 en 4,3%, frente a 4,0% de nuestro escenario anterior, impulsada por una moneda más débil. De hecho, hemos revisado nuestra previsión de tipo de cambio nominal para el año 2024 hasta 7.600 PYG/USD, frente a los 7.500 PYG/USD de nuestro escenario anterior.
- ▶ En el contexto de unas mejores perspectivas para la actividad económica y una inflación ligeramente superior, mantenemos nuestra previsión de tasa de interés oficial en 6,00% para el 2024.

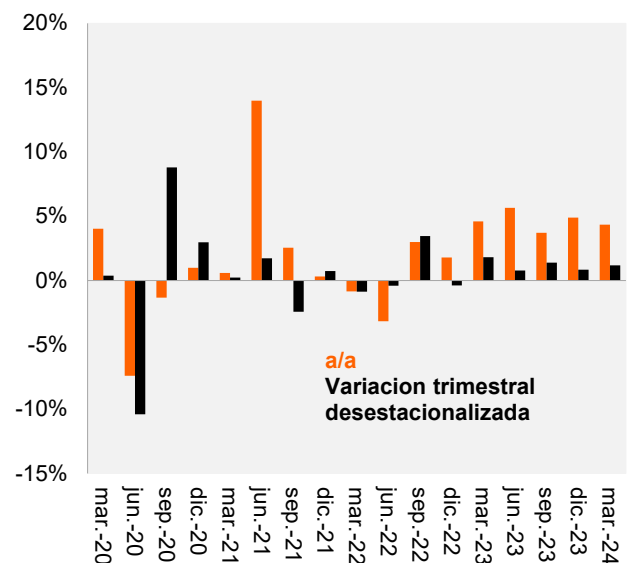
El PIB se expandió en el 1T24 y en el inicio del 2T24

La actividad se expandió en el 1T24. El PIB aumentó 4,3% interanual en el 1T24 (IMAEP +3,9% interanual), frente a 4,9% del 4T23. Por el lado de la oferta, la evolución anual se vio influida por los resultados positivos de la industria manufacturera (5,5% interanual), los servicios (+5% interanual) y, en menor medida, la electricidad y el agua (+0,8% interanual) y la agricultura (0,4% interanual). Por otra parte, la evolución negativa de la construcción (-2,1% interanual) atenuó el comportamiento favorable de la actividad económica. Al margen, utilizando nuestras series desestacionalizadas, el PIB aumentó 1,2% en el 1T24. Por el lado de la demanda, la demanda interna aumentó 3,2% interanual en el 1T24 (desde -0,3% del 4T23), apoyada principalmente en el consumo, que creció 4,7% interanual (desde 2,1% del 4T23), mientras que la formación bruta de capital fijo se expandió 3,4% interanual, desde -0,2% del 4T23). Por último, las exportaciones de bienes y servicios aumentaron 8,2%, debido a las mayores ventas de bienes, especialmente las exportaciones de soja, mientras que las importaciones de bienes y servicios aumentaron 5,1%, debido al aumento de las importaciones de maquinaria y equipo, combustibles y lubricantes y productos de hierro.

Los indicadores adelantados apuntan a una fuerte actividad para el 2T24.

Utilizando la serie desestacionalizada del banco central, el indicador adelantado mensual del PIB (IMAEP) se expandió en abril y mayo, dando lugar a 0,7% en el trimestre finalizado en mayo (por debajo del 1,7% en el 1T24). En términos anuales, el IMAEP aumentó 2,8% interanual en el trimestre finalizado en mayo (frente a 6,9% del 1T24).

PIB

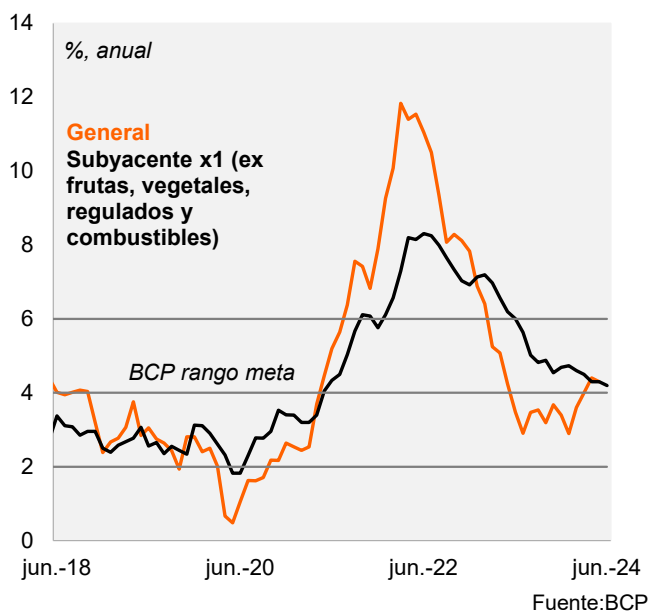


Fuente: BCP, Itaú

Inflación menor de lo previsto en junio debido a la reversión de los precios volátiles

El IPC cayó 0,4% mensual en junio (frente a -0,3% de hace un año), por debajo de nuestra previsión (0,1%) y del consenso del mercado (0,4% según la encuesta BCP). La presión a la baja resultó principalmente de la volatilidad de los precios, en particular de las frutas y hortalizas (8,2% mensual; contribución de -0,5 puntos porcentuales) y de los combustibles (-0,1% mensual), afectados por la reducción de los precios nacionales del gasóleo. El IPC subyacente x1 (excluidas las frutas y hortalizas, los precios de los servicios regulados y los combustibles) se situó en 0,1% (frente al 0,2% de hace un año). En términos anuales, la inflación general bajó ligeramente a 4,3% en junio (desde 4,4% de mayo), mientras que el IPC subyacente x1 descendió a 4,2% desde 4,3%. Observamos que la inflación general y la subyacente se mantienen dentro de la banda de tolerancia del objetivo de inflación del BCP (4% +/- 2%).

Inflación interanual



Sin cambios de tasas a la vista

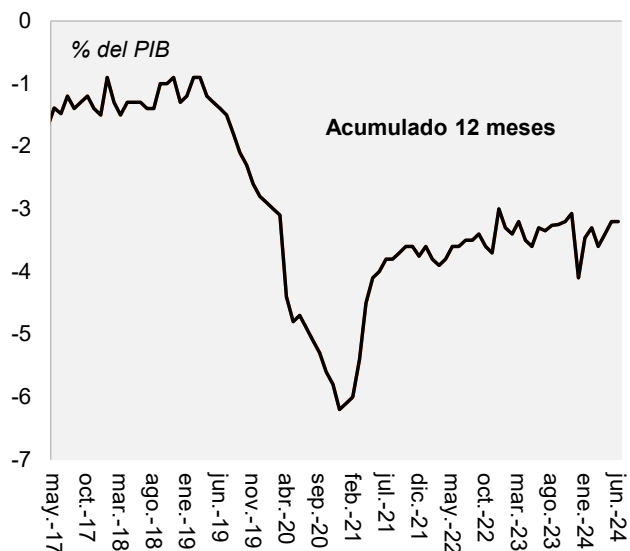
El Comité de Política Monetaria del Banco Central decidió mantener la tasa de interés oficial en 6,00% en junio, tal y como se esperaba. El comité destacó una vez más que la reciente suba de la inflación se debe principalmente a la volatilidad de los precios de la cesta de la compra y, por tanto, debería revertir a finales de año. Además, el BCP destacó que los riesgos derivados del entorno exterior han disminuido desde la

anterior reunión de política monetaria. Aunque el BCP mencionó que las expectativas de inflación se mantienen en torno a 4% en todos los horizontes analizados, observamos que el comunicado ya no incluía la frase que afirmaba que la tasa de política monetaria se sitúa en torno al rango neutral. En nuestra opinión, el nivel de tasa de interés oficial sigue siendo contractivo, situándose en 2,00% (utilizando las expectativas para el horizonte de política monetaria), frente a la banda de tasas reales neutrales de 0,4%-1,4% establecida por el BCP.

La consolidación fiscal sigue por buen camino

Los ingresos fiscales aumentaron considerablemente en el 2T24. El déficit fiscal acumulado 12 meses se mantuvo en 3,2% del PIB en junio, sin cambios respecto a mayo, pero muy por debajo del 4,1% de diciembre de 2023. Esto representa un avance positivo hacia la consolidación fiscal. Los ingresos tributarios aumentaron 25,4% interanual en términos reales en el 2T24 (14,2% interanual en el 1T24), en línea con la mejora de la actividad económica. Por otro lado, los gastos primarios aumentaron 6,8% interanual en términos reales en el 2T24 (-4,4% interanual en el 1T24), liderados por el aumento del gasto en bienes y servicios (47,5% en el periodo).

Resultado fiscal



Mejores perspectivas de actividad

Hemos revisado al alza nuestra previsión de crecimiento del PIB para 2024 hasta 4,0%, desde 3,5% de nuestro escenario anterior. El elevado arrastre estadístico del 1T24 (2,7%) y el sólido comportamiento de los indicadores adelantados en el 2T24 respaldan nuestra opinión.

Revisamos nuestra previsión de tipo de cambio nominal para final de 2024 hasta 7.600 PYG/USD, frente a los 7.500 PYG/USD de nuestro escenario anterior, debido a la fortaleza del USD y a la debilidad del BRL. El banco central ha intervenido en periodos de volatilidad del tipo de cambio.

Nuestra previsión de inflación para final de año se ha revisado al alza hasta 4,3%, desde 4,0% de nuestro escenario anterior, a pesar de la sorpresa a la baja de junio. Aunque la debilidad de la moneda nos ha llevado a revisar nuestra previsión, seguimos esperando una desaceleración de la inflación mensual en el segundo semestre de 2024 (frente al primer semestre de 2024).

Mantenemos nuestra proyección de tasa de política monetaria para fines de 2024 en 6,00%. En nuestra opinión, la persistente incertidumbre económica mundial y la presión al alza sobre la inflación (en un contexto de ligera debilidad de la moneda) llevarán al banco central a mantener su tasa de interés oficial sin cambios durante el resto del año.

**Andrés Pérez M.
Diego Ciongo
Soledad Castagna**

Paraguay | Proyección

	2019	2020	2021	2022	2023	2024P		2025P		
						Actual	Anterior	Actual	Anterior	
Actividad económica										
Crecimiento real del PIB - %	-0,4	-0,8	4,0	0,2	4,7	4,0	3,5	4,0	4,0	
PIB nominal - USD mil millones	38,8	36,1	40,3	42,1	44,7	47,2	46,9	49,8	50,4	
Tasa de desempleo (prom. anual)	6,6	7,7	7,5	6,8	5,9	6,0	6,0	6,0	6,0	
Inflación										
IPC - %	2,8	2,2	6,8	8,1	3,7	4,3	4,0	4,0	4,0	
Tasa de interés										
Tasa de referencia - final del año - %	4,00	0,75	5,25	8,50	6,75	6,00	6,00	5,50	5,50	
Balanza de pagos										
PYG/USD - final del período	6465	6912	6877	7340	7275	7600	7500	7700	7600	
Balanza comercial - USD mil millones	0,5	1,5	1,0	-1,3	1,6	0,9	1,2	0,9	0,9	
Cuenta Corriente - % PIB	-0,6	1,9	-0,9	-7,1	0,7	0,0	0,6	0,1	0,1	
Inversión Extranjera Directa Neta - % PIB	1,4	0,4	0,2	1,7	1,0	2,0	2,0	2,0	2,0	
Reservas Internacionales - USD mil millones	7,7	9,5	9,9	9,8	10,2	11,0	11,0	11,0	11,0	
Finanzas públicas										
Resultado Nominal - % del PIB	-2,9	-6,1	-3,6	-3,0	-4,1	-2,6	-2,6	-1,9	-1,9	
Deuda pública bruta - % del PIB	22,9	33,8	33,8	35,8	38,2	40,0	40,0	38,1	38,1	

Fuente: FMI, Haver, Bloomberg, BCP, Itaú.

Estudio macroeconómico - Itaú

Mario Mesquita – Economista Jefe

Para acceder a nuestros informes por favor visite nuestro website:

<https://www.itaubba.com.br/itaubba-pt/macroeconomic-analysis>

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 20/2021.
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.itaubba.com.br/atenda-itaubba-pt/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.