



# Informe de Política Monetaria - Marzo 2021

Estudios Económicos

27 de abril de 2021





# Tópicos

**Entorno internacional y regional**

**Escenario doméstico**

**Proyecciones**

**Principales mensajes**



# Tópicos

**Entorno internacional y regional**

**Escenario doméstico**

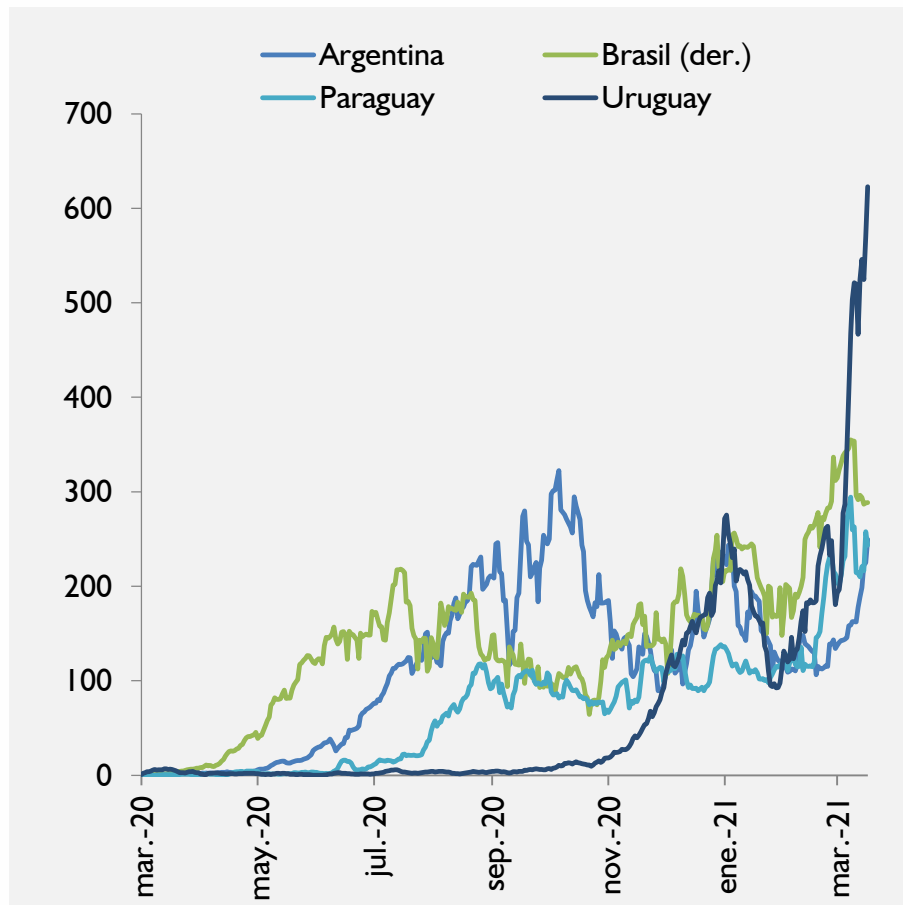
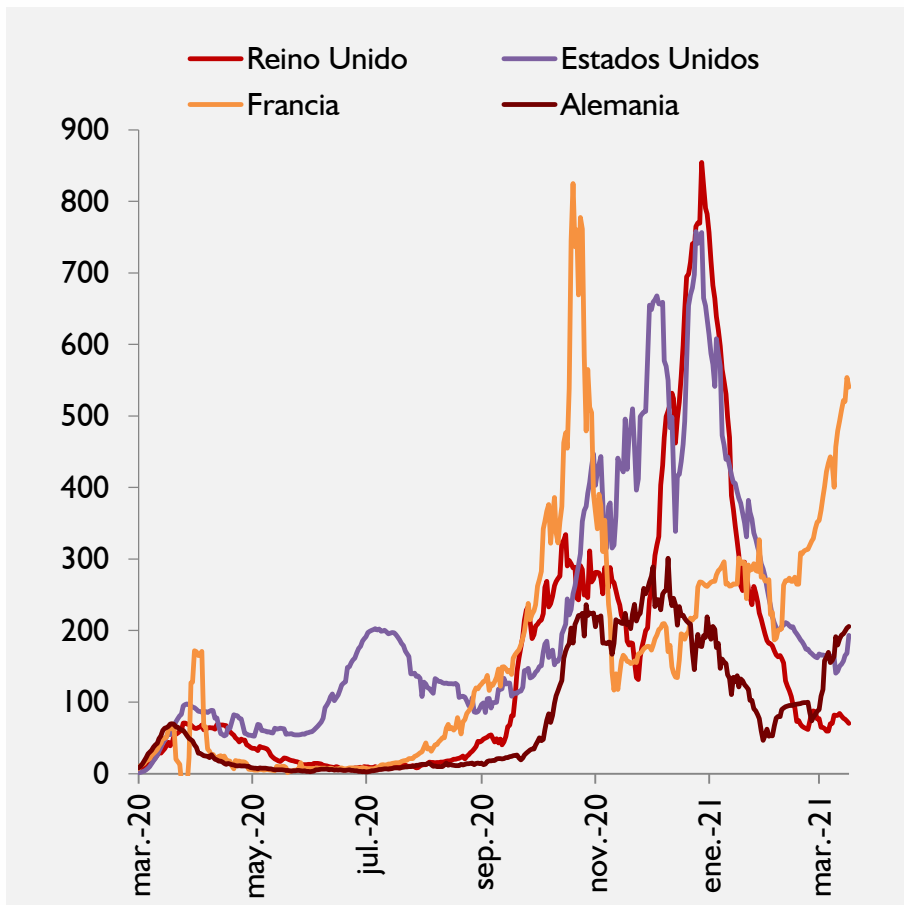
**Proyecciones**

**Principales mensajes**

# La pandemia de COVID-19 persiste, y si bien se ha moderado en algunos países, continúa profundizándose en otros



## Número de nuevos casos de COVID-19 por millón de habitantes Media móvil de 7 días nuevos casos

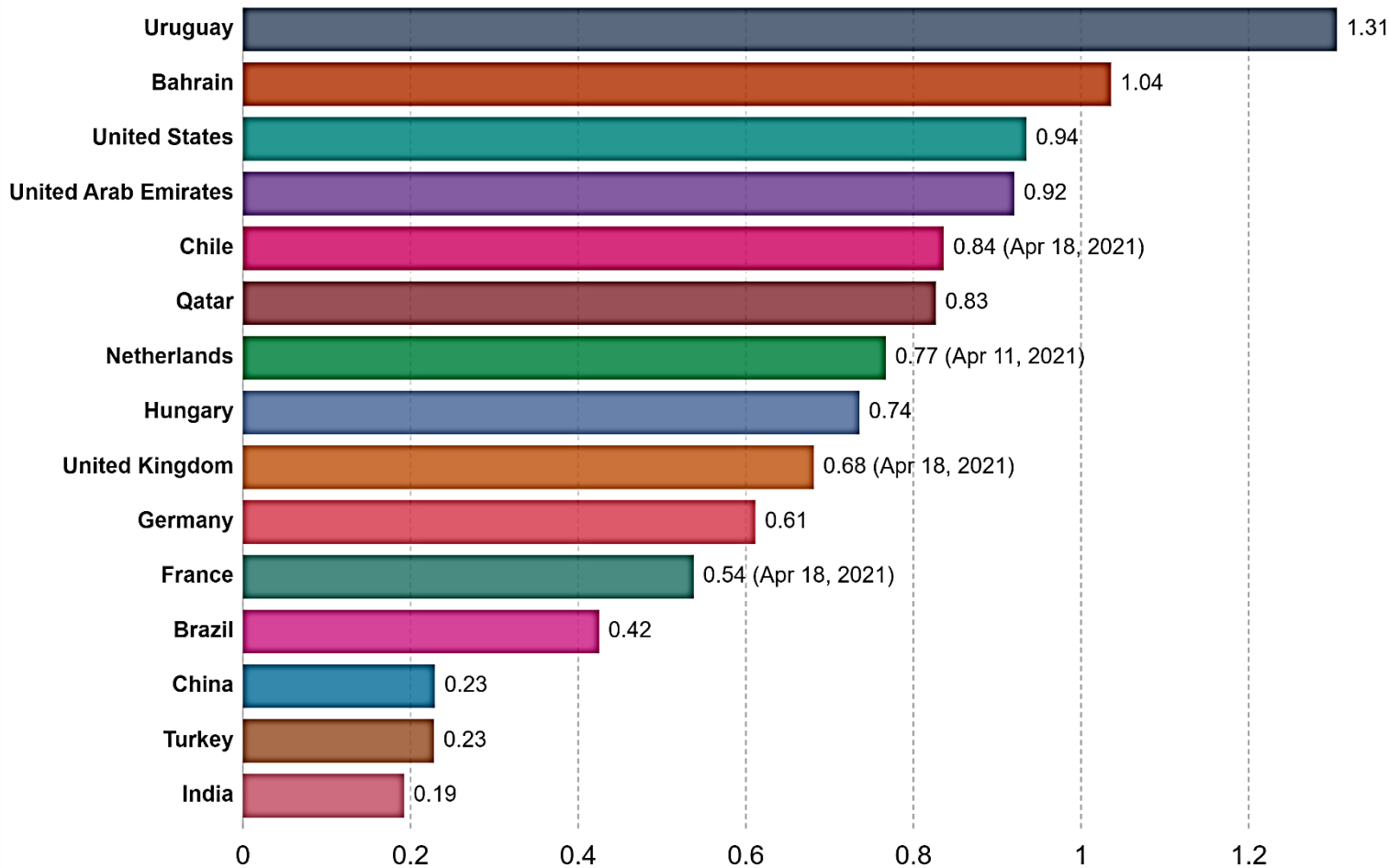




# En los últimos meses, se ha observado un avance importante en el ritmo de inmunización en varios países



## Dosis acumuladas de vacunas administradas por cada 100 habitantes

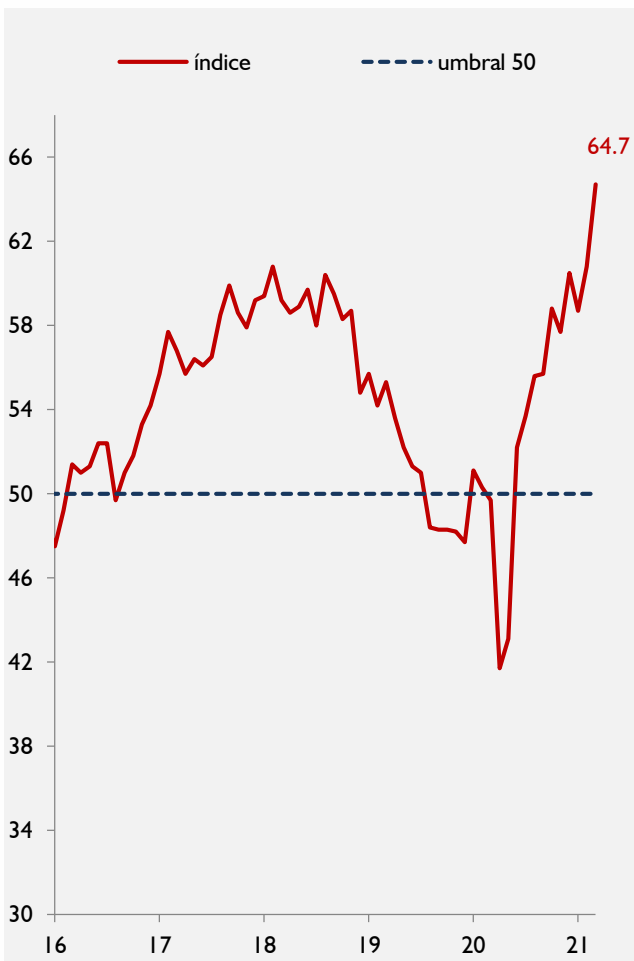




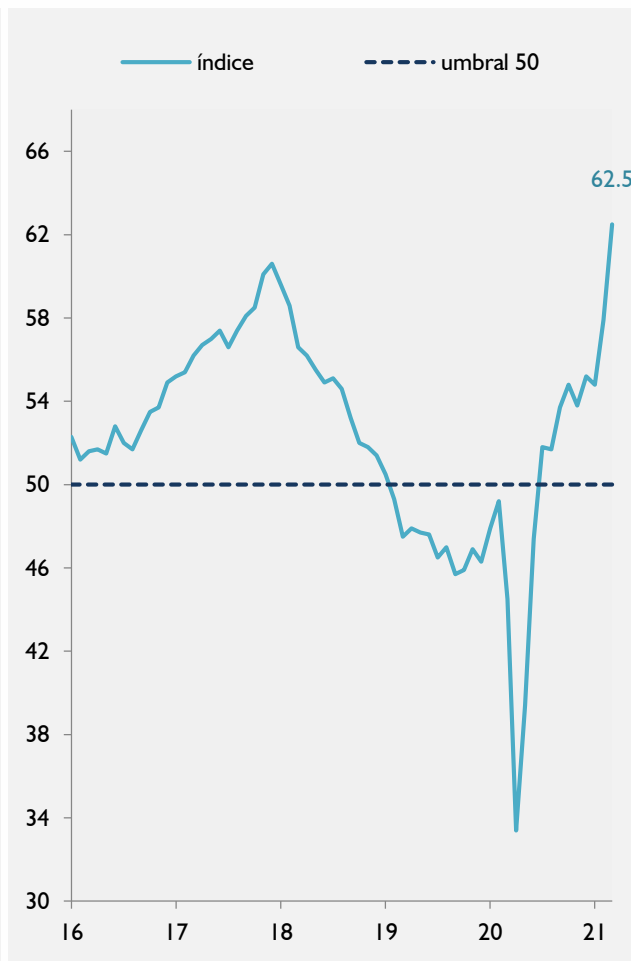
# En el primer trimestre de 2021, se nota un aumento importante en el ritmo de expansión del PMI manufacturero



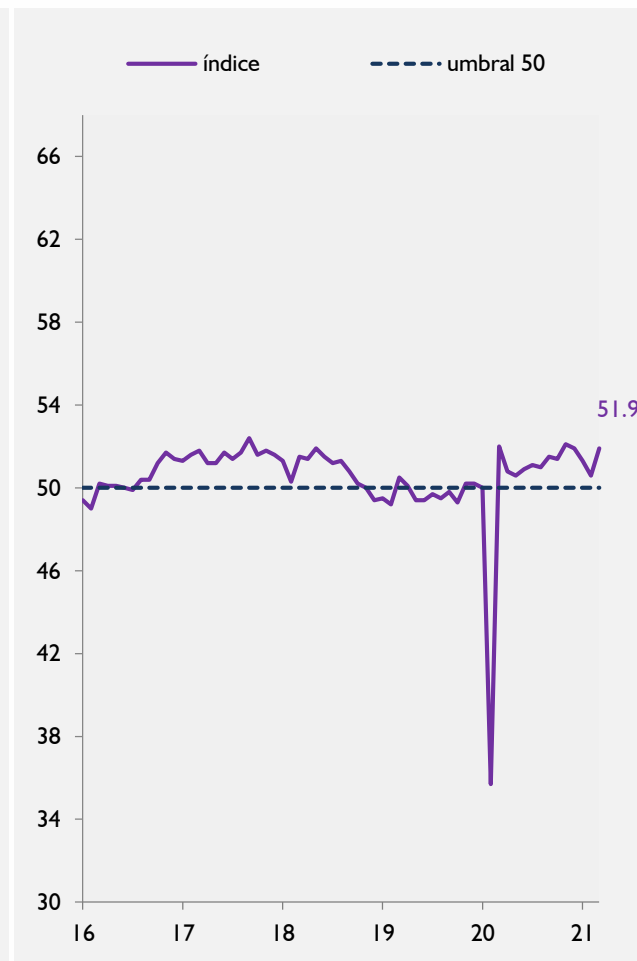
## PMI Manufacturero EE.UU.



## PMI Manufacturero Eurozona



## PMI Manufacturero China

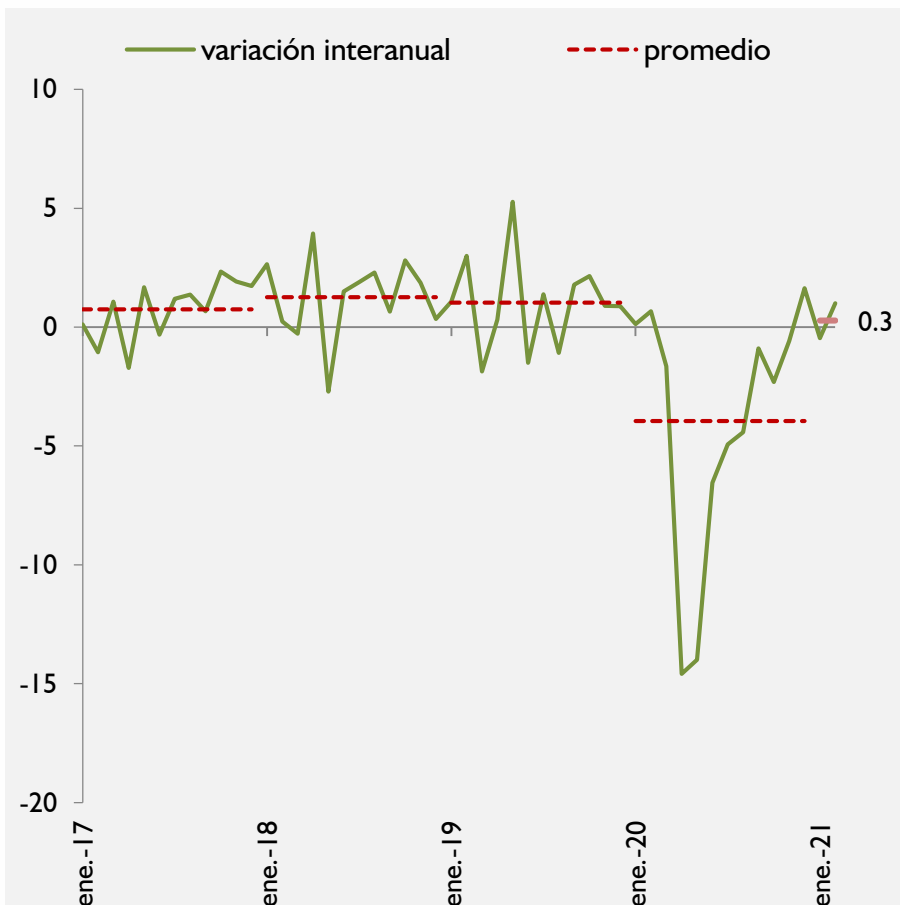




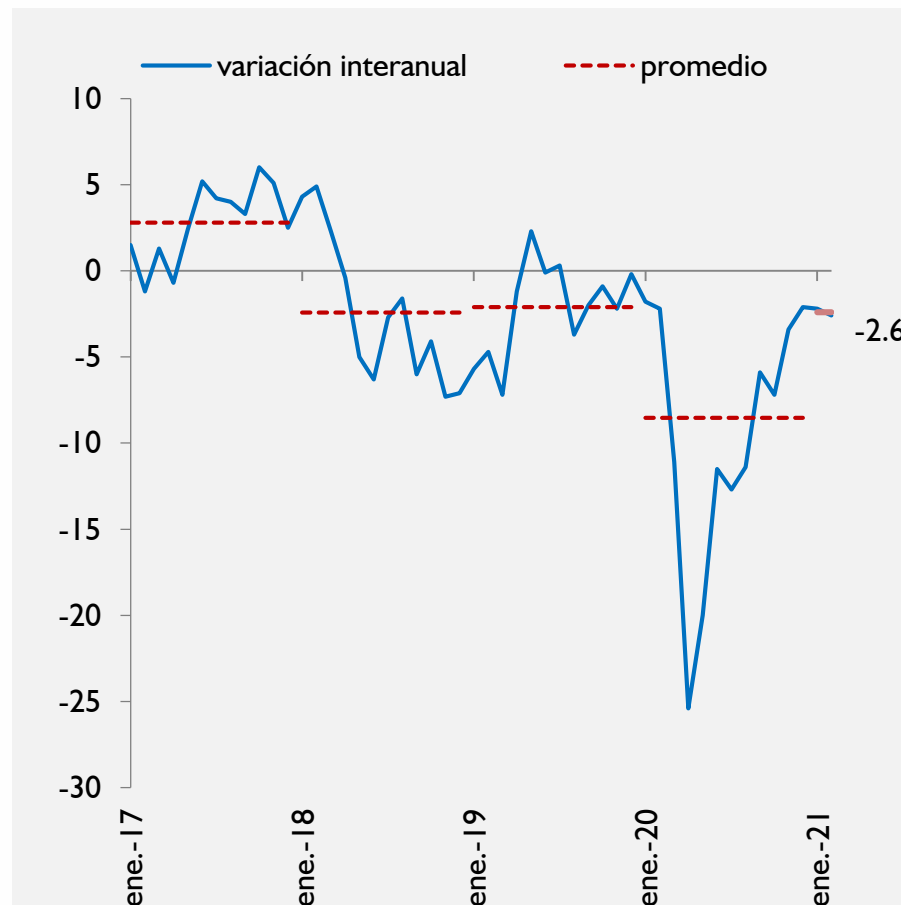
# Los indicadores de actividad económica de los países vecinos han mostrado un mejor desempeño reciente



## Indicador de Actividad Económica de Brasil IBC-Br



## Indicador de Actividad Económica de Argentina EMAE





# El avance con vacunaciones, las menores restricciones a las actividades y los estímulos fiscales y monetarios han permitido una mejora en las perspectivas de crecimiento económico



## Proyecciones de crecimiento (%)

	IPoM anterior		IPoM actual		
	2020	2021	2020	2021	2022
Mundo	-3,8	5,2	-3,5	5,6 ↑	4,1
EE UU	-3,5	3,9	-3,5	5,7 ↑	4,0
Eurozona	-7,4	4,6	-6,6	4,2 ↓	4,2
China	2,0	8,2	2,3	8,5 ↑	5,5
Brasil	-4,7	3,5	-4,1	3,5 =	2,5
Argentina	-11,5	4,5	-9,9	6,0 ↑	2,5
Socios comerciales	-6,9	3,8	-6,0	5,0 ↑	3,0
Socios Mercosur	-8,0	4,0	-6,9	4,8 ↑	2,5

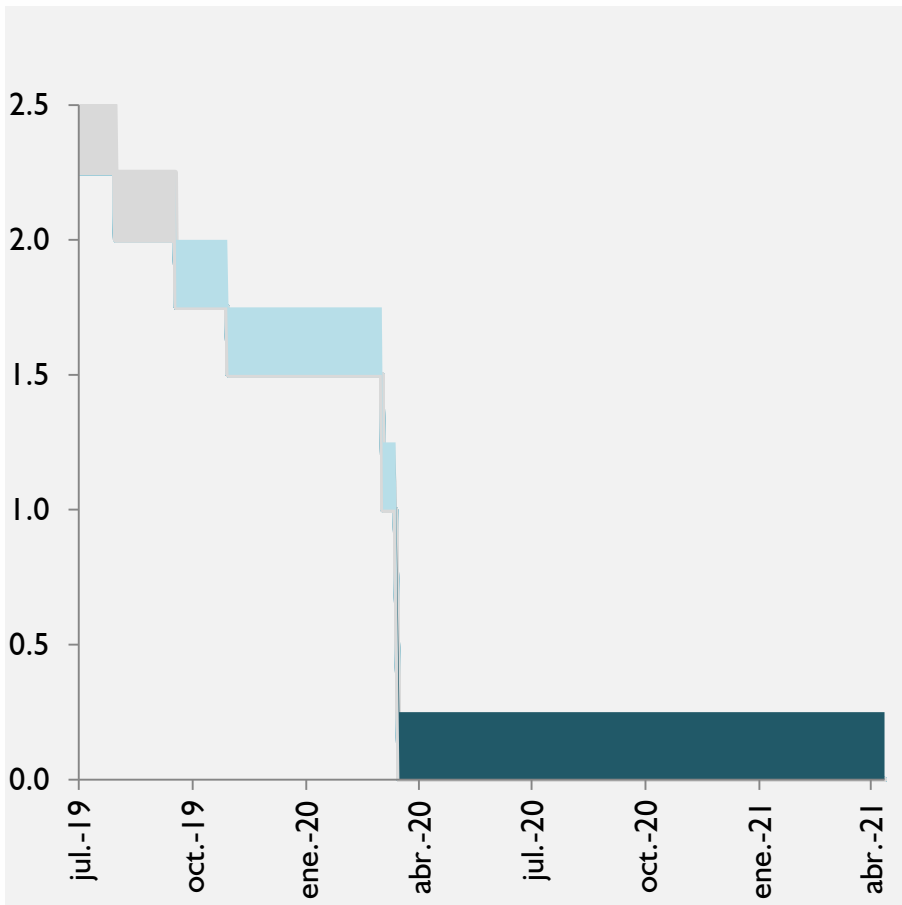


# Las tasas de referencia de corto plazo de las principales economías avanzadas se han mantenido en niveles bajos



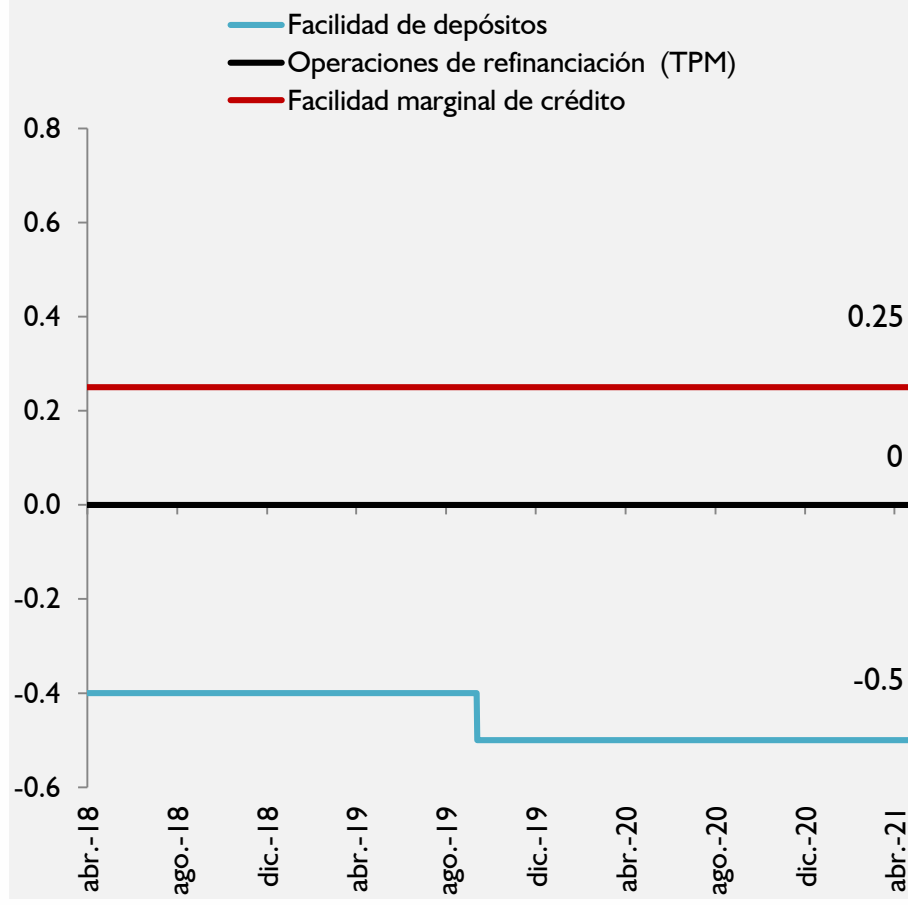
## Tasas de los fondos federales de EE.UU.

Tasas anuales (%)



## Tasas de política monetaria en la Eurozona

Tasas anuales (%)

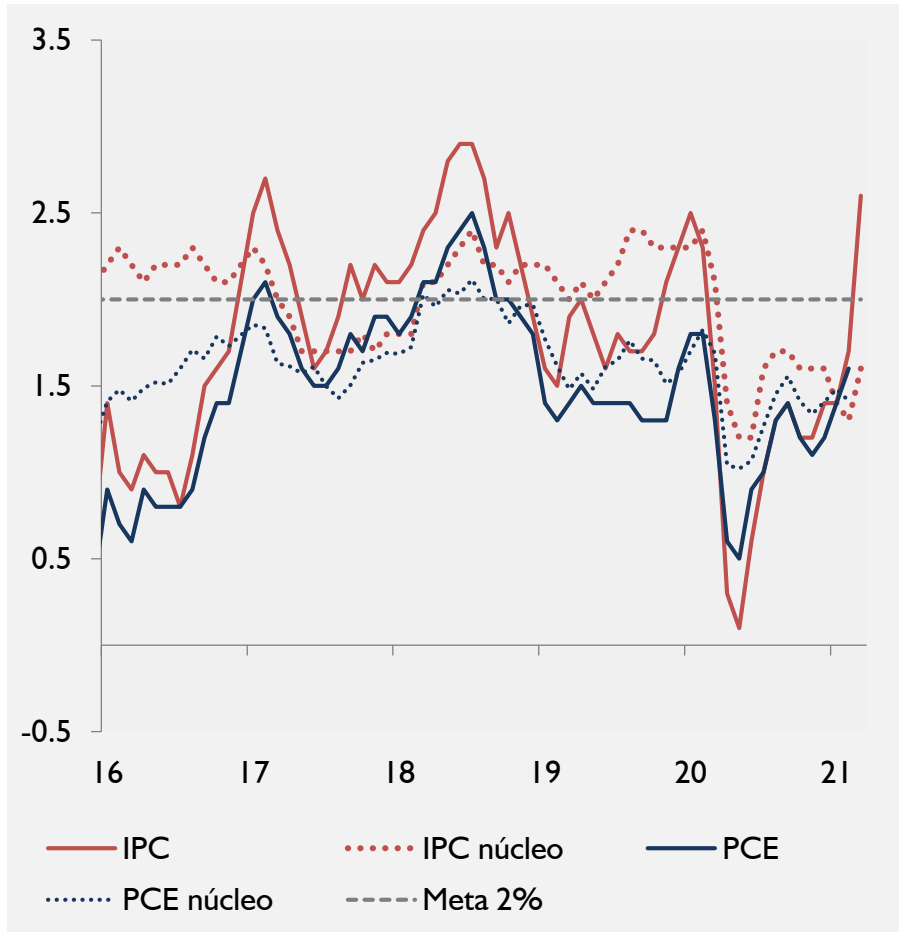




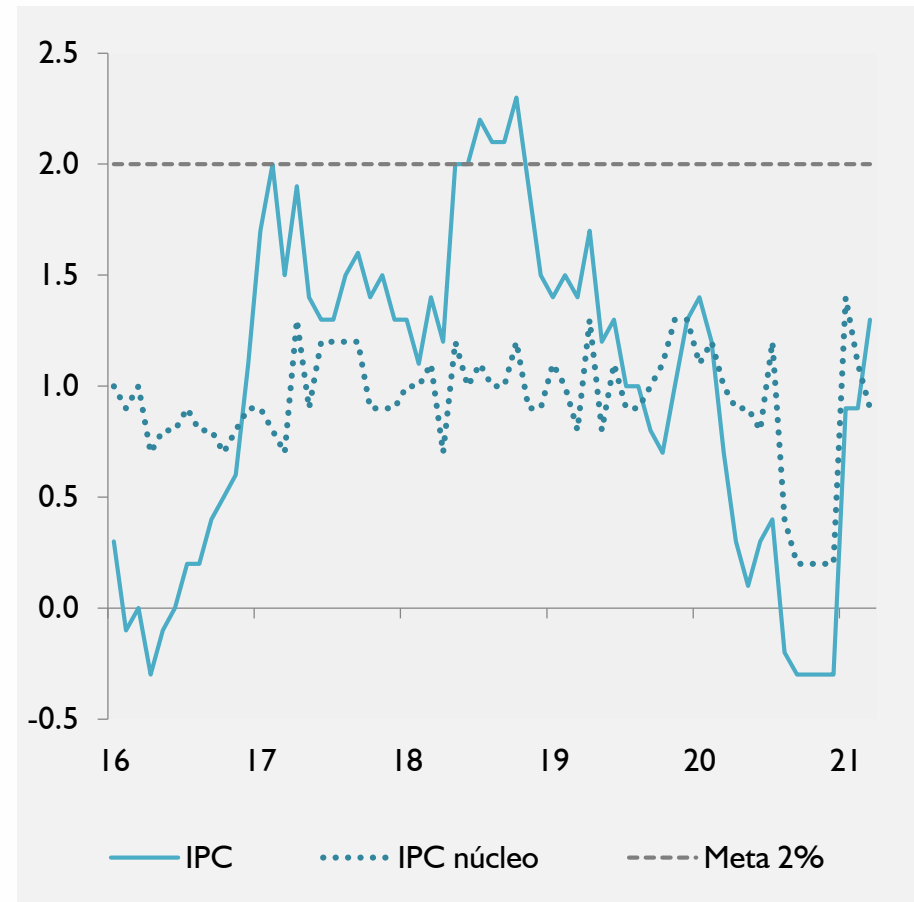
# Las presiones inflacionarias se han vuelto más relevantes en los últimos meses



## Inflación en EE.UU. Tasas interanuales (%)



## Inflación en la Eurozona Tasas interanuales (%)

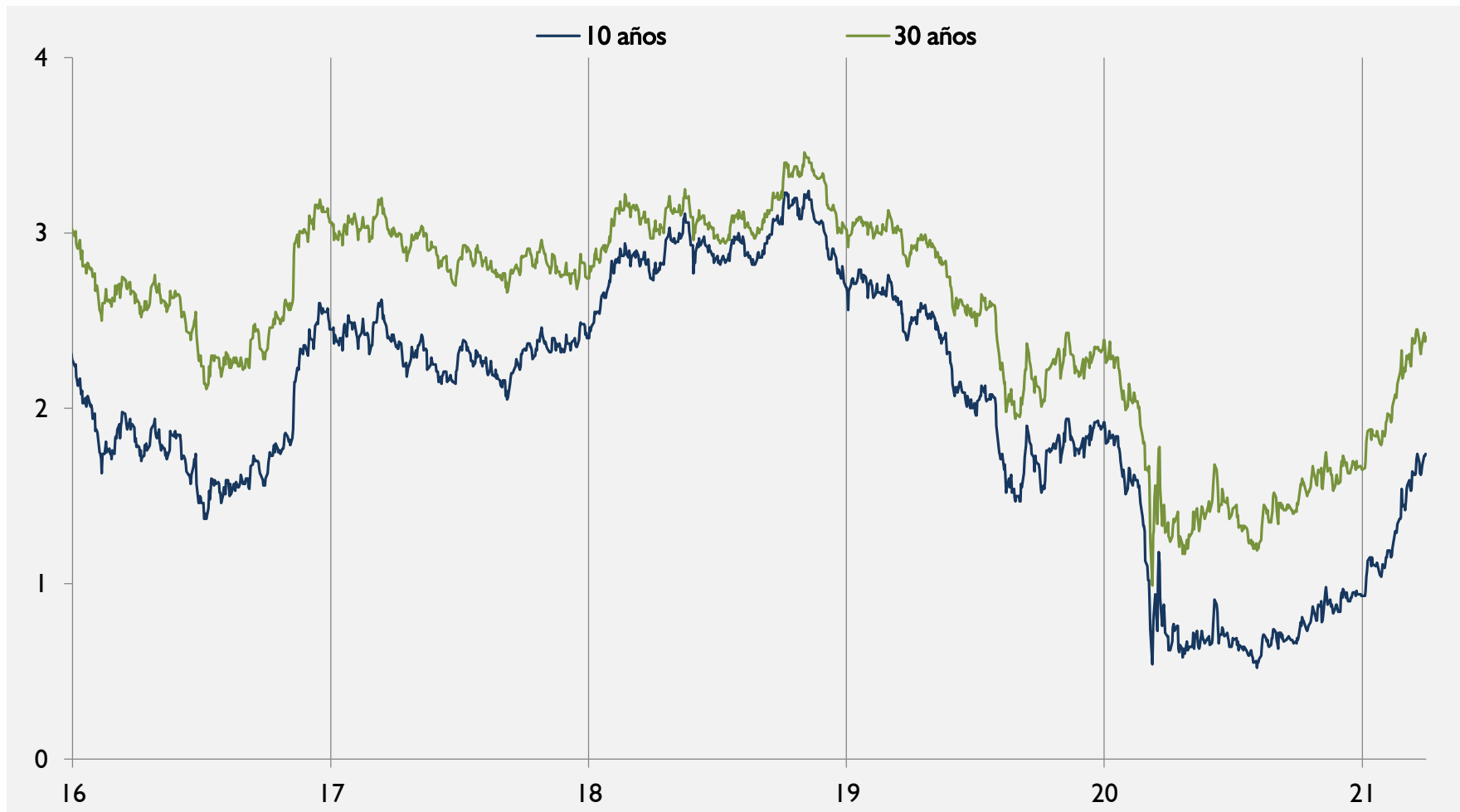




# Los rendimientos de los bonos han aumentado, reflejando las expectativas de recuperación económica y mayor inflación



## Rendimientos de los bonos de Estados Unidos Rendimientos (%)



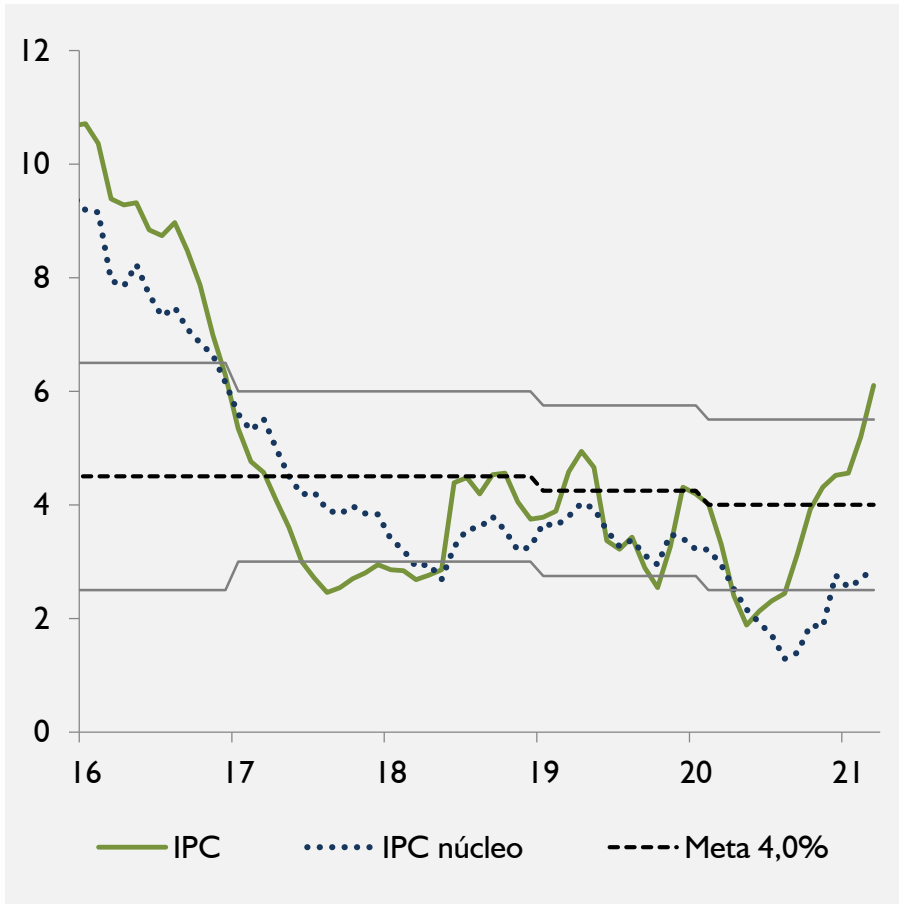


# En Brasil y Argentina también se verifican subas importantes en el nivel de precios.



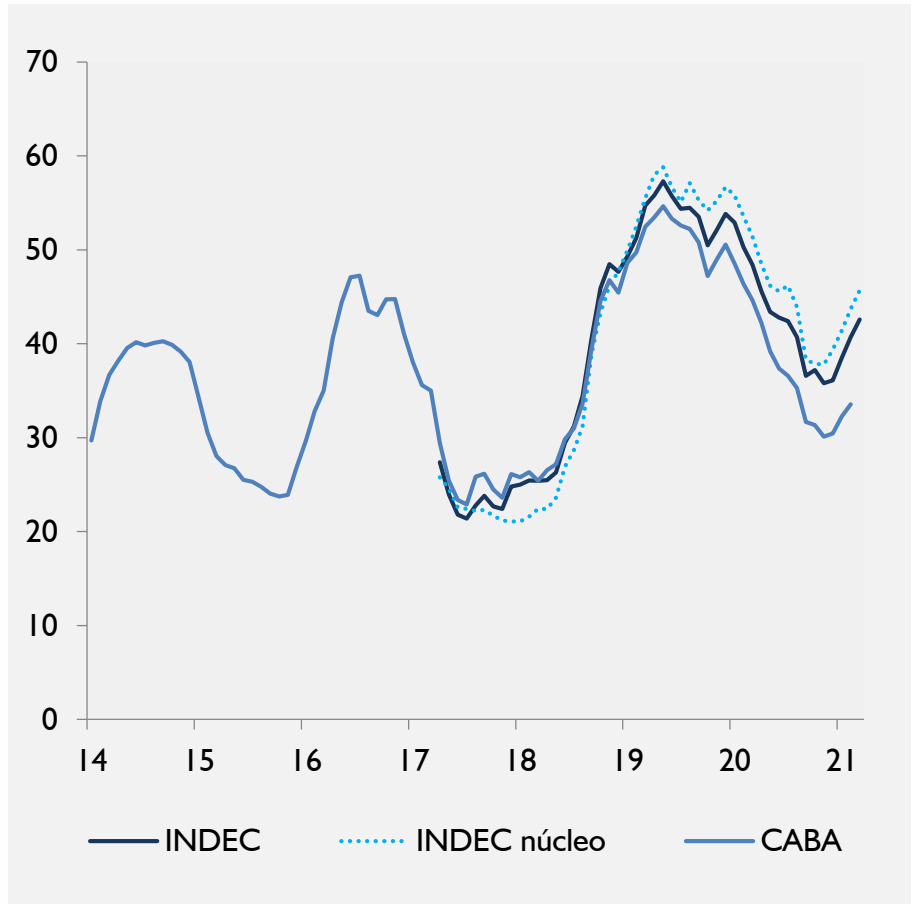
## Inflación en Brasil

Tasas interanuales (%)



## Inflación en Argentina

Tasas interanuales (%)



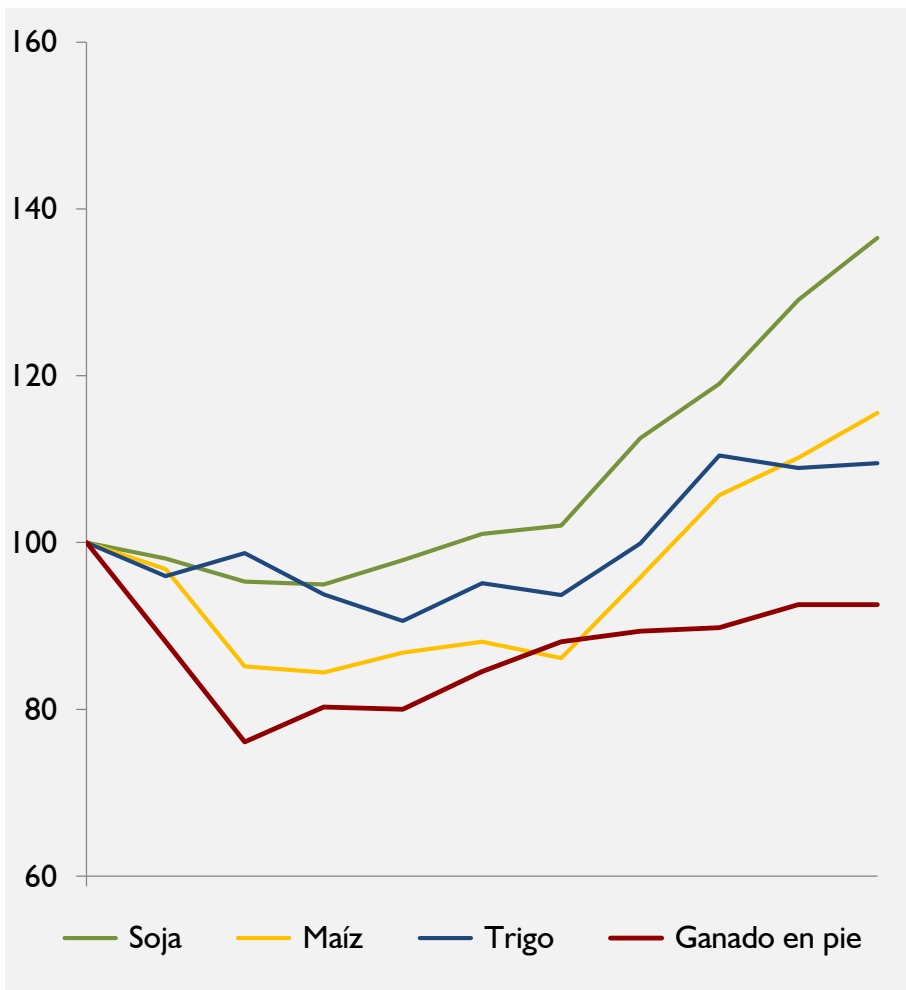


# Las mayores presiones inflacionarias a nivel global se derivan en gran medida del aumento de los precios de los commodities



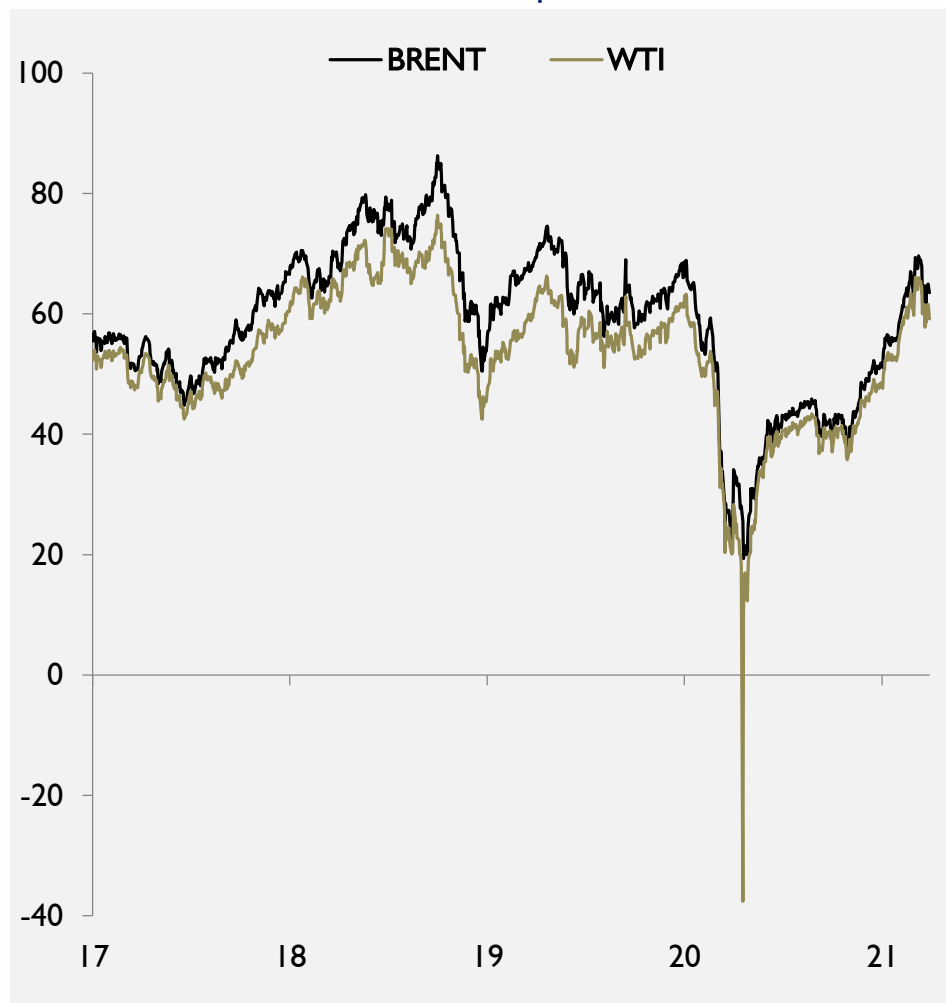
### Impacto en precios de principales *commodities*

Índice (febrero 2020=100)



### Precios del petróleo

Dólares por barril





# Tópicos

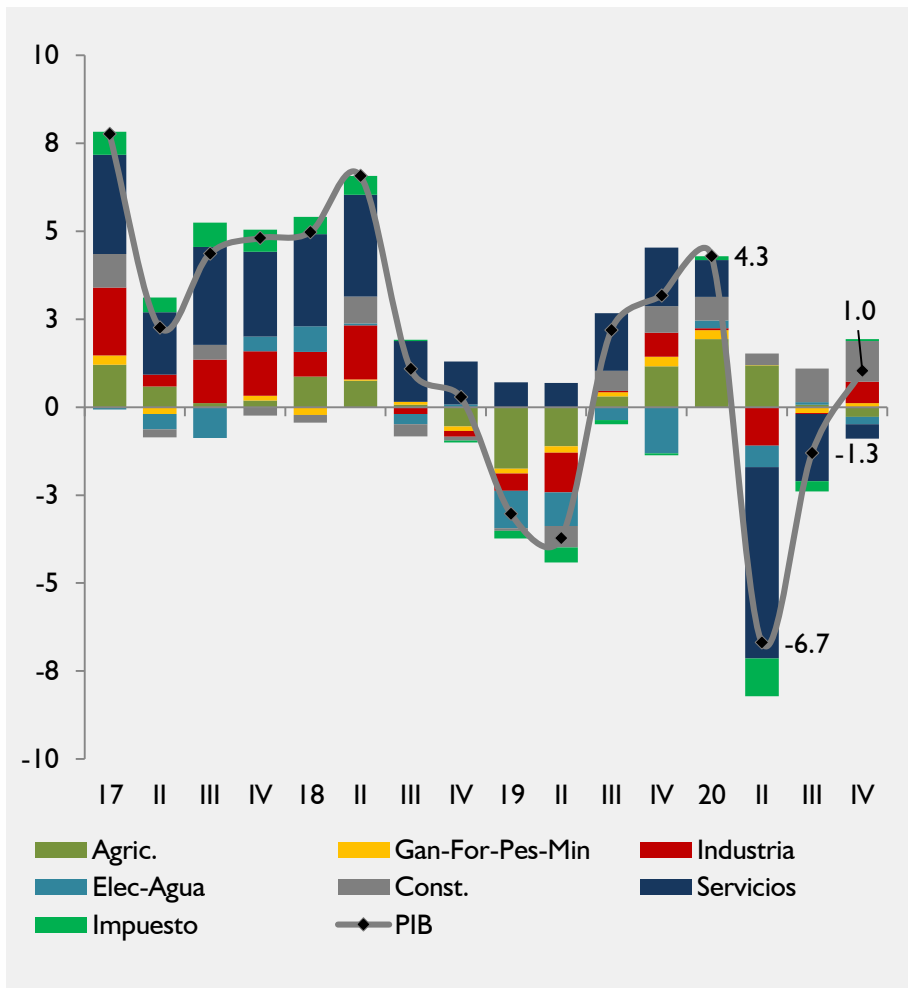
Entorno internacional y regional

Escenario doméstico

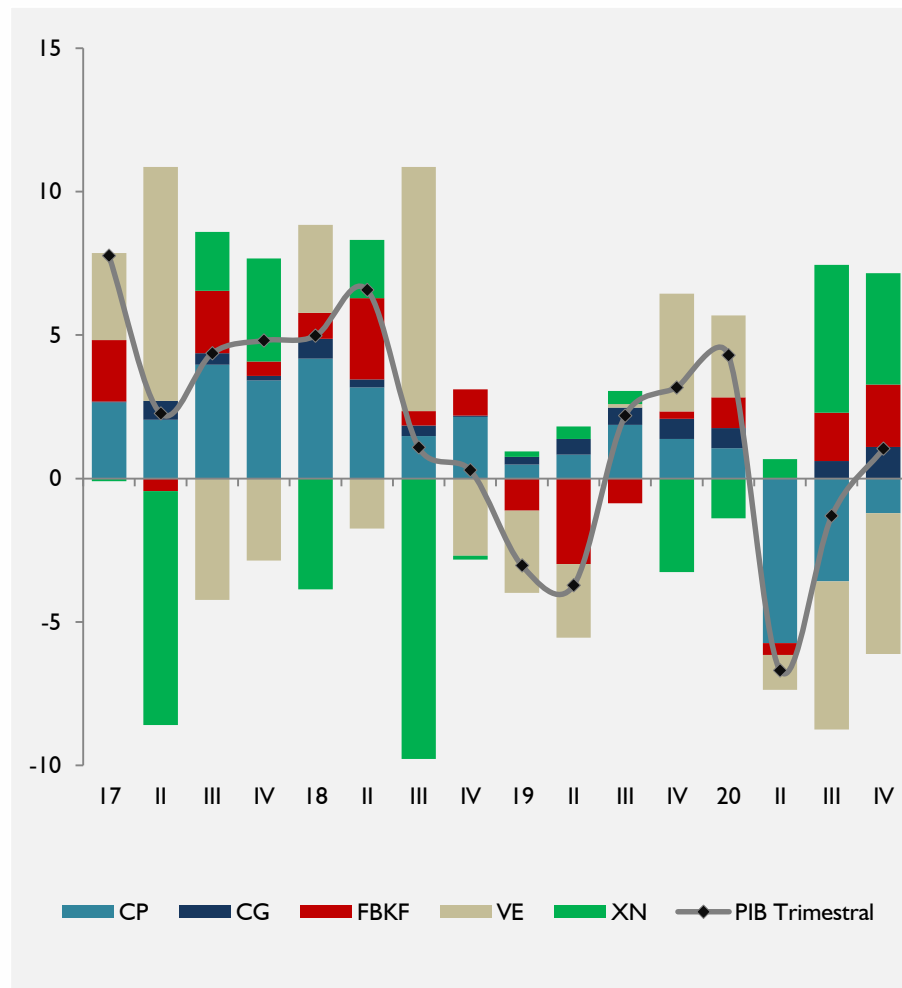
Proyecciones

Principales mensajes

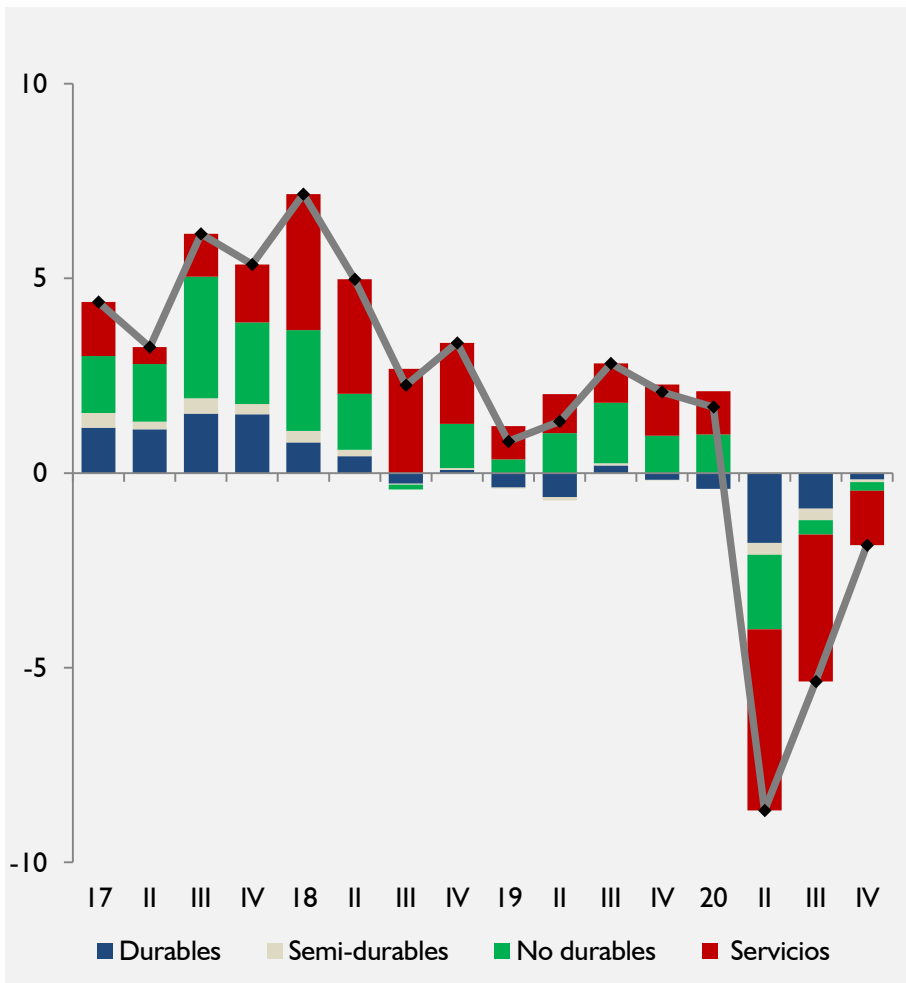
## PIB trimestral - Sectores de oferta Incidencia en la variación interanual



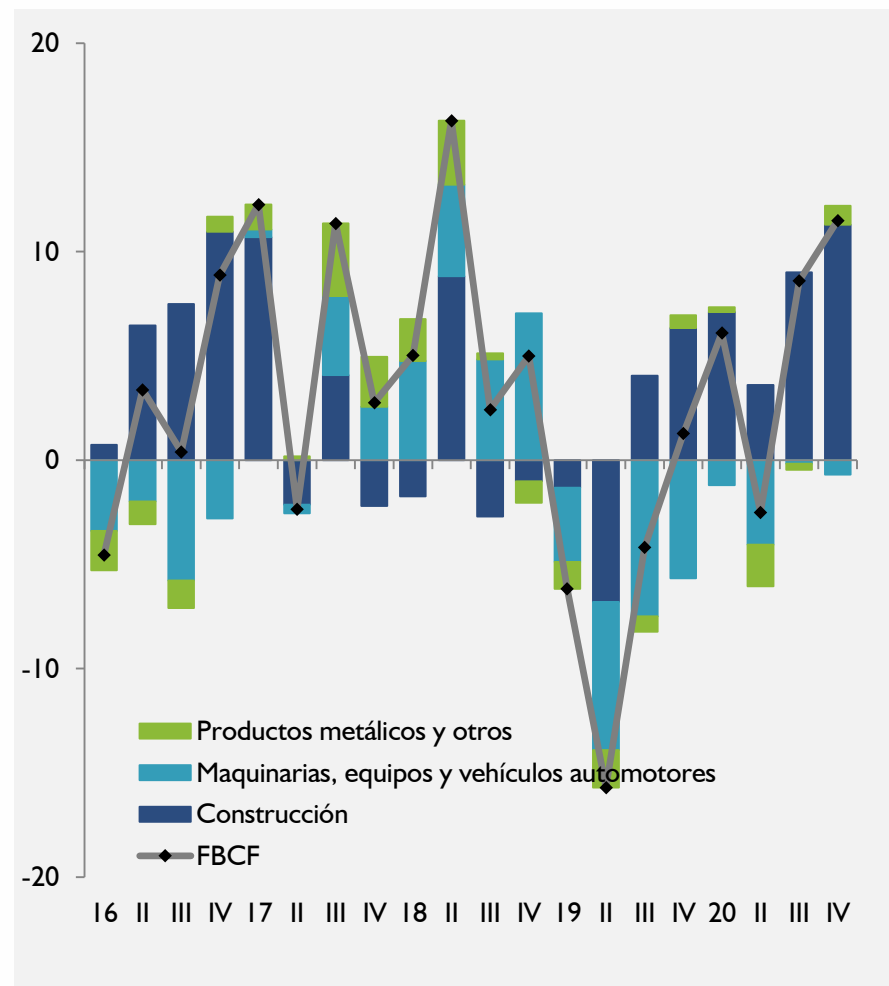
## PIB trimestral - Componentes de demanda Incidencia en la variación interanual



## Componentes del consumo privado Incidencias en la variación interanual



## Componentes de la inversión (FBCF) Incidencias en la variación interanual



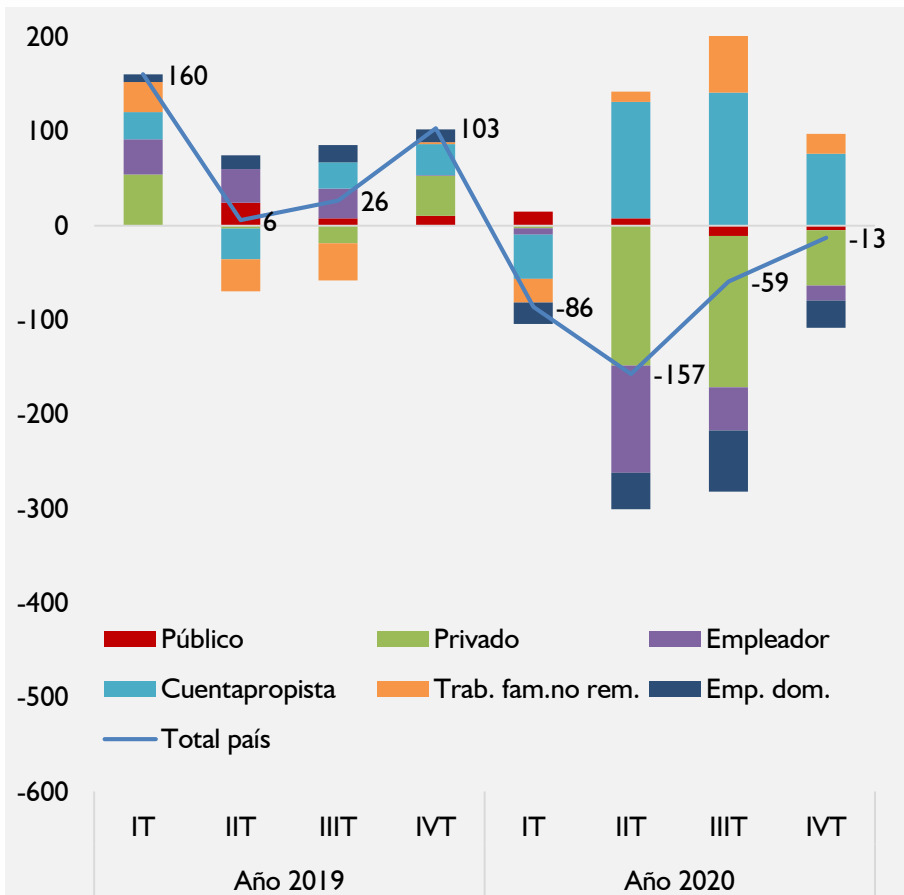


# En el mismo sentido, el empleo se ha ido recuperando desde el tercer trimestre



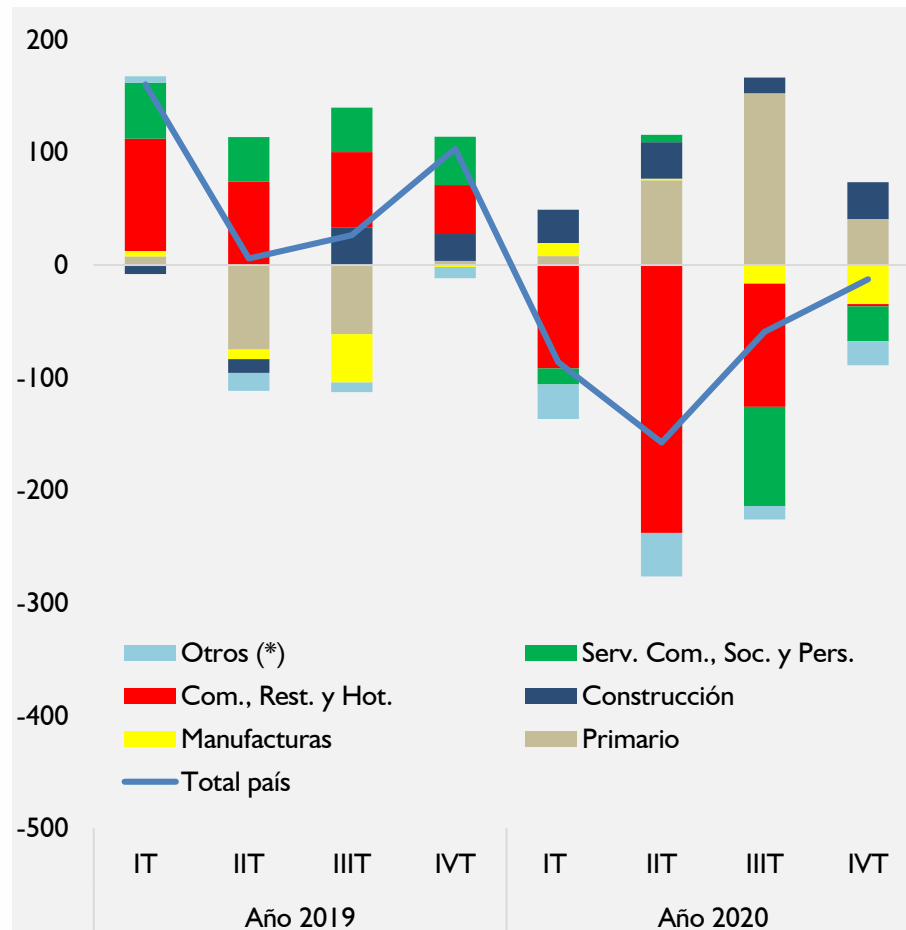
## Empleo por categoría ocupacional

Cambio interanual en miles de personas



## Empleo por sectores económicos

Cambio interanual en miles de personas

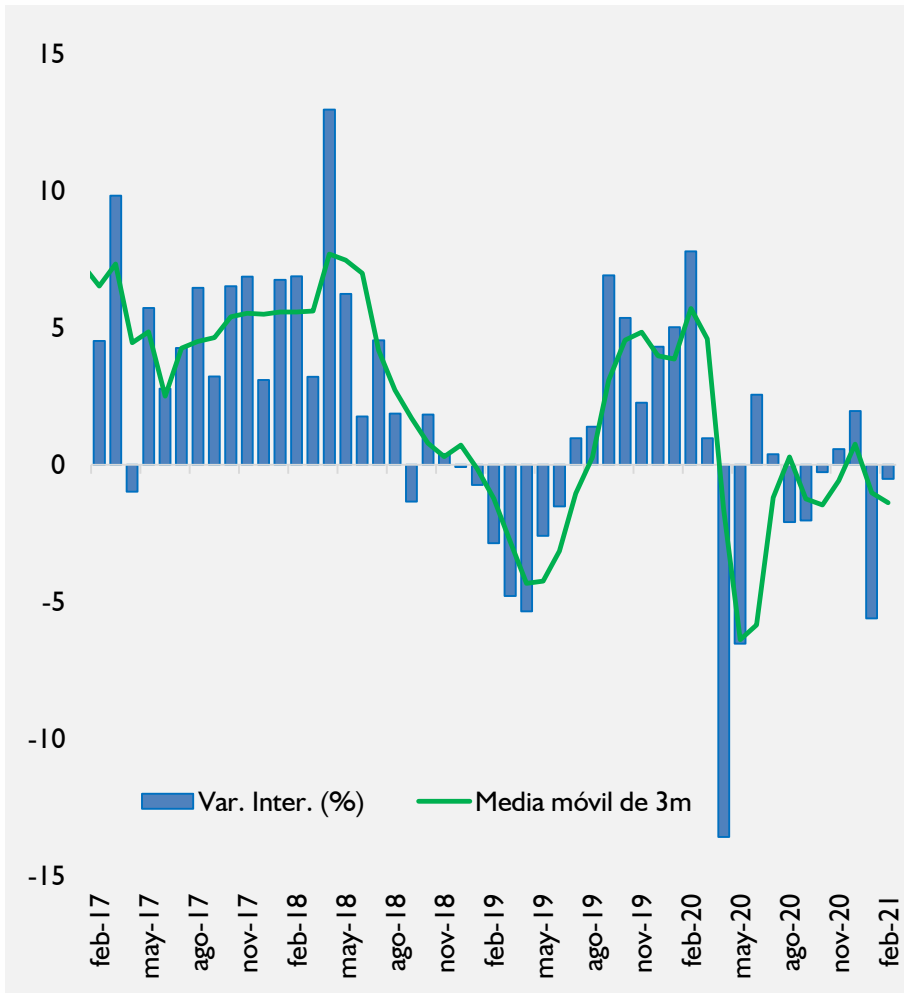




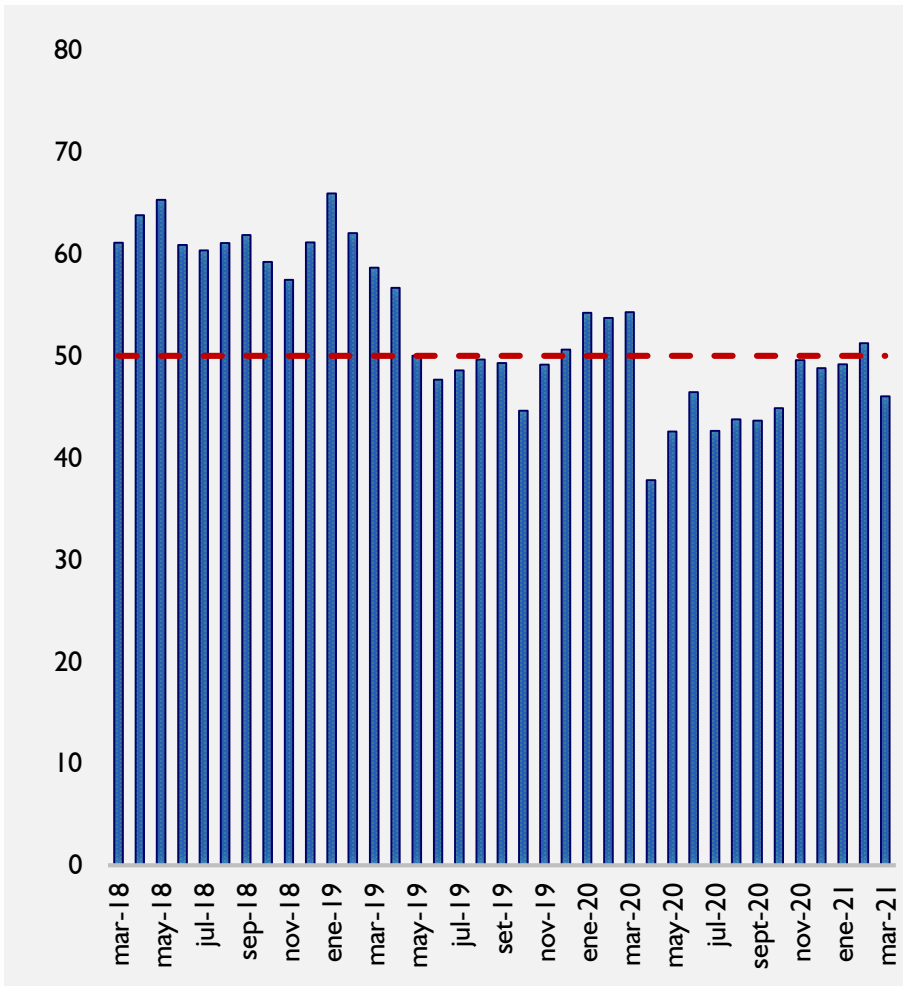
# En el 2021, la actividad económica mantuvo un dinamismo moderado en medio de un empeoramiento de la crisis sanitaria



### Indicador Mensual de Actividad Económica (IMAEP) Variación interanual, porcentaje



### Índice de Confianza del Consumidor (ICC)



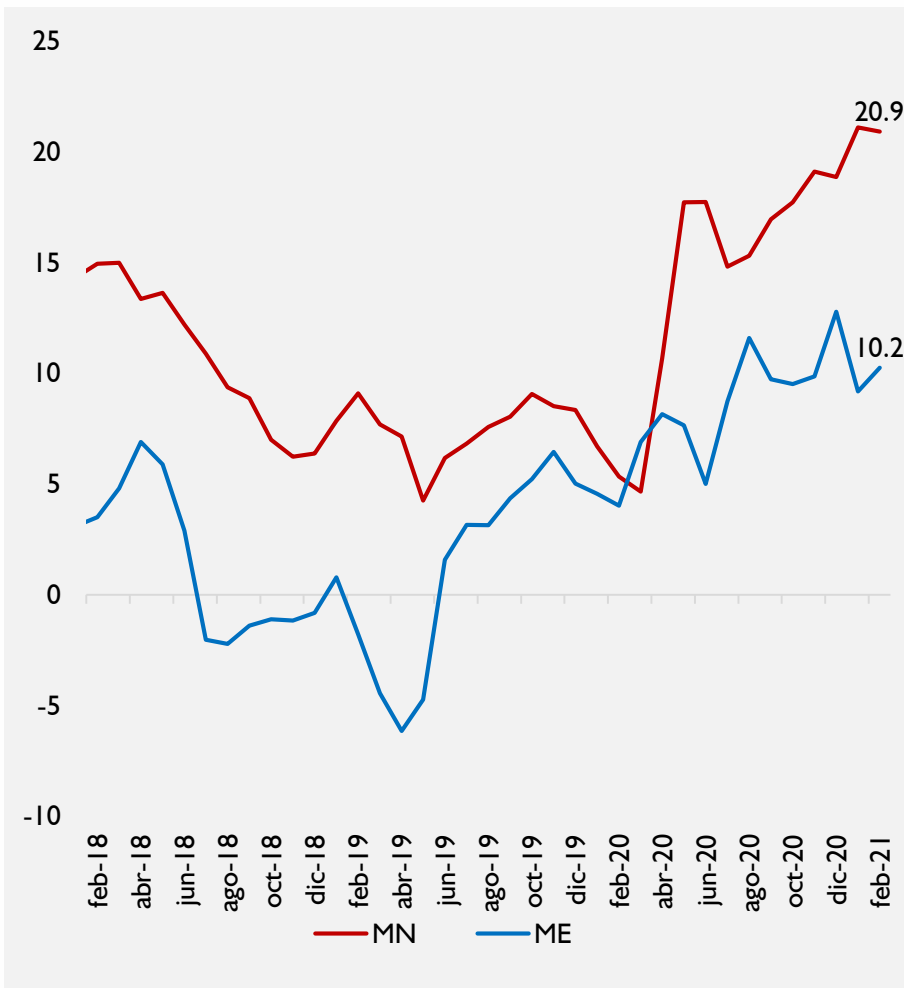


# Los depósitos y créditos han evolucionado favorablemente en los últimos meses



## Depósitos

Variación interanual, porcentaje



## Créditos

Variación interanual, porcentaje

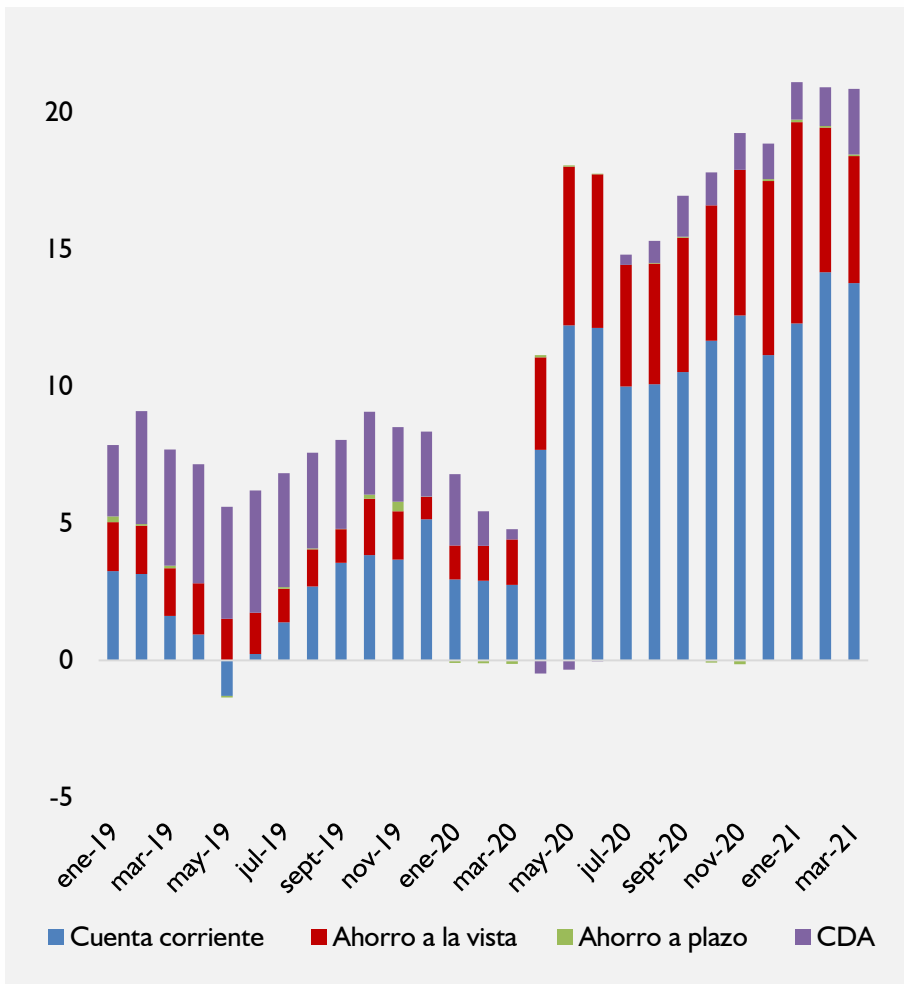




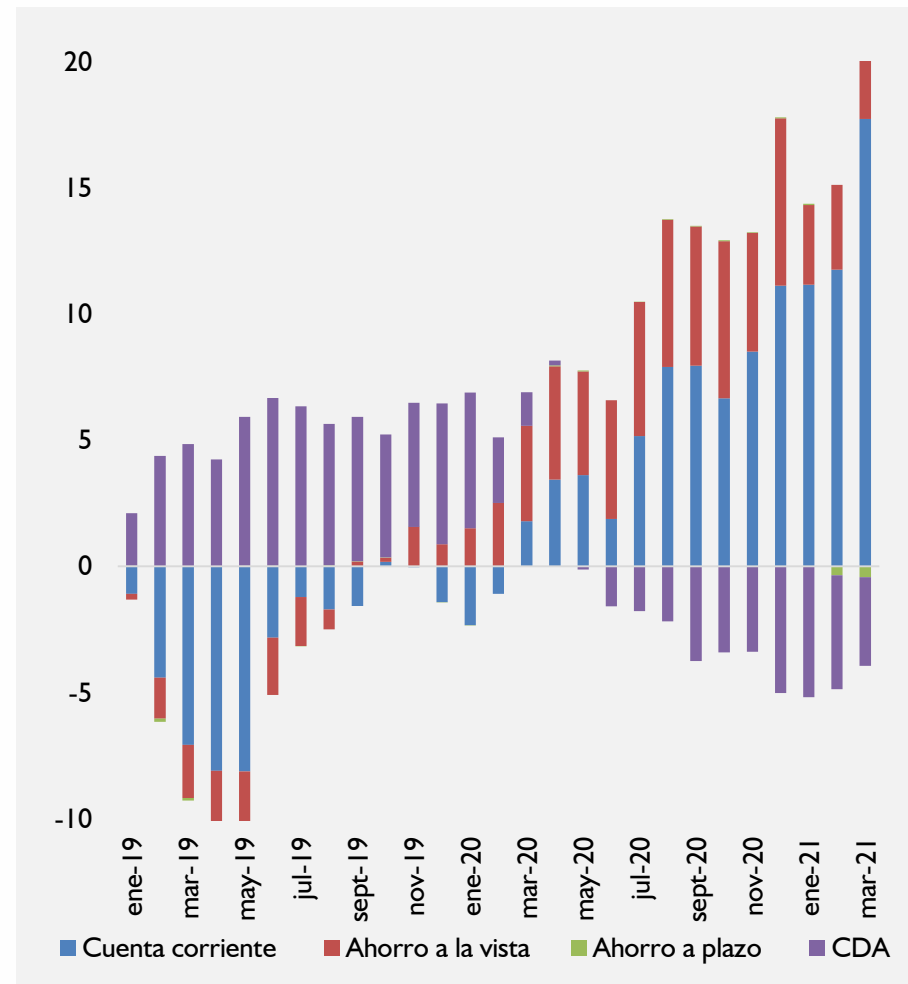
# Los depósitos a corto plazo han repuntado desde la irrupción de la pandemia de COVID-19



### Depósitos en moneda local Incidencias en la variación interanual



### Depósitos en moneda extranjera Incidencias en la variación interanual

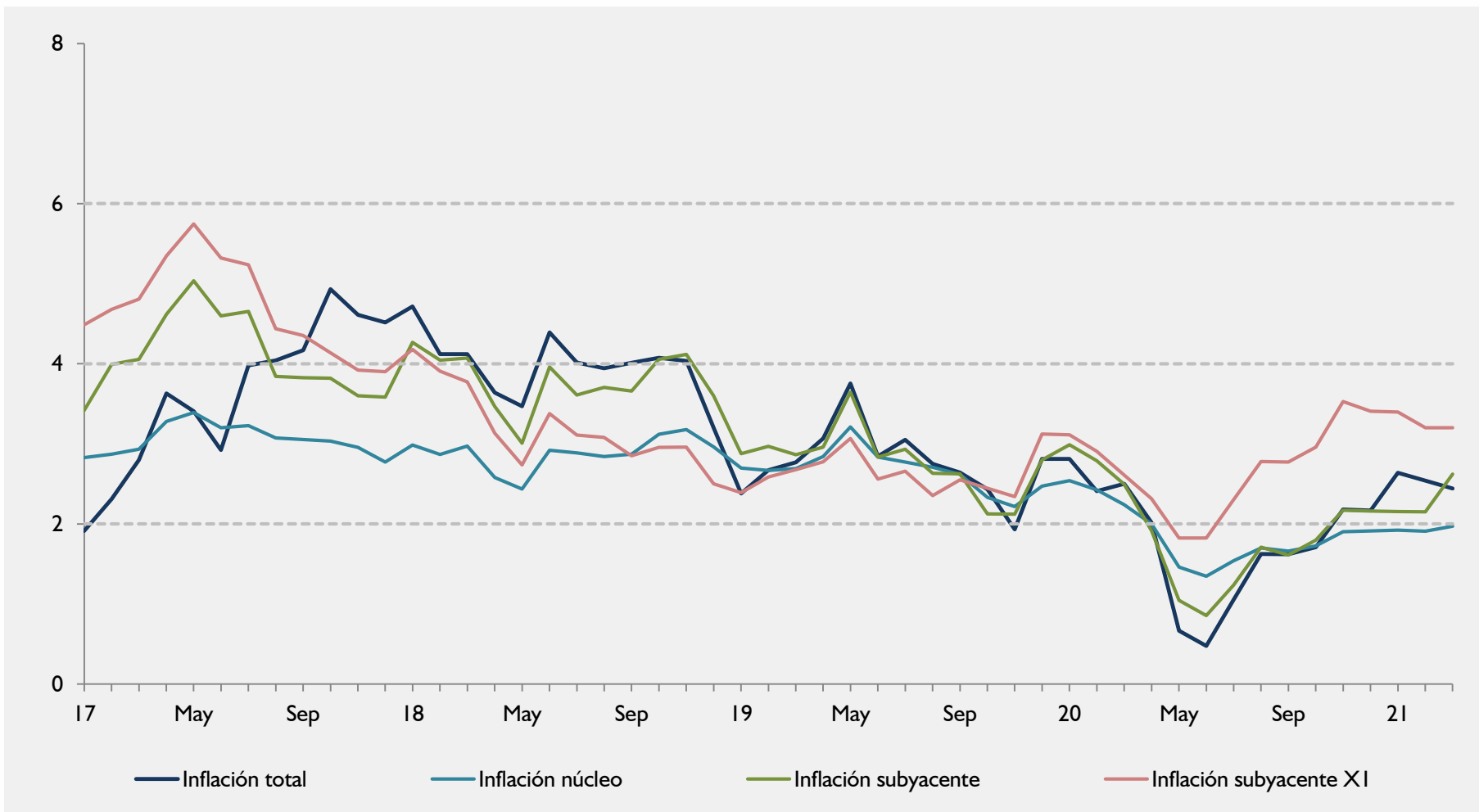




# Las medidas de inflación se han incrementado en el primer trimestre, aunque se mantuvieron en el rango inferior de la meta



Indicadores de inflación (interanual)  
Porcentaje

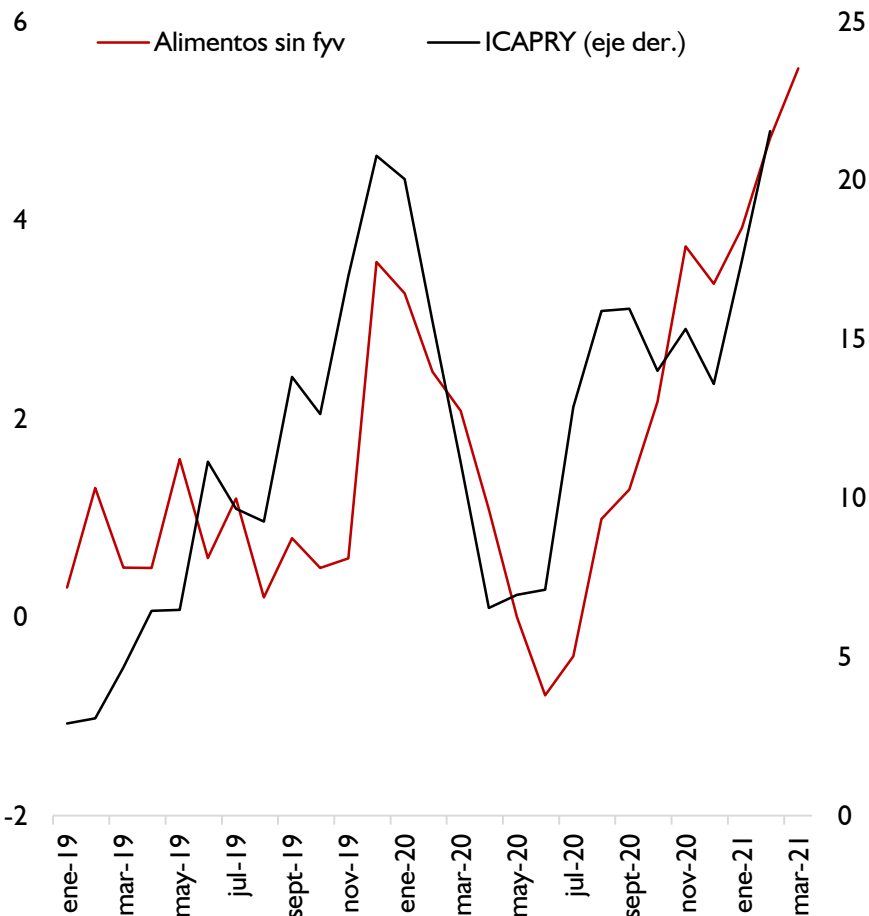




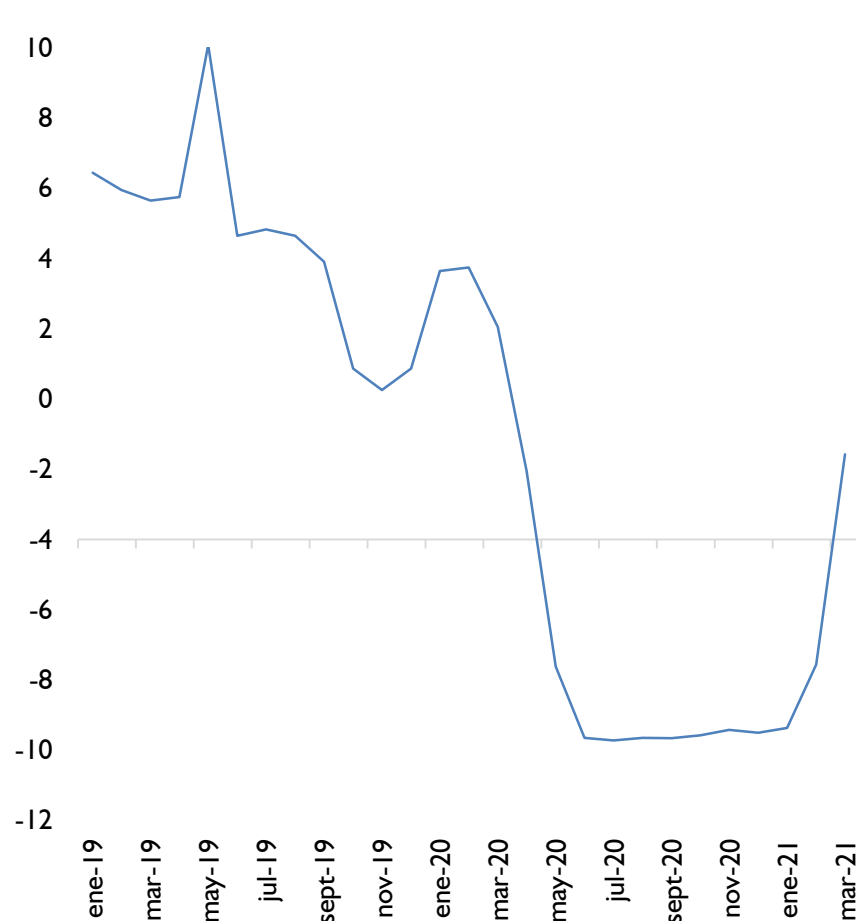
# El aumento de los precios de los *commodities* ha presionado a los precios locales



## Índice de Precios de alimentos e ICAPRY\* Variación interanual



## Índice de precios de combustibles Variación interanual



\* ICAPRY: Índice de *Commodities* Agrícolas del Paraguay  
Fuente: BCP



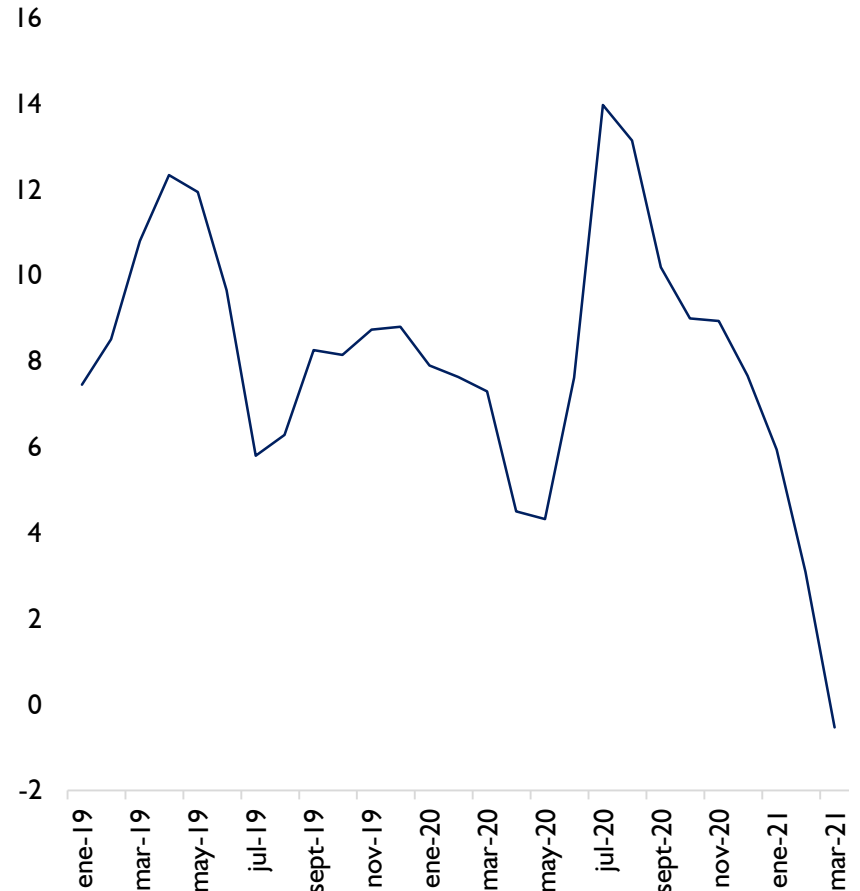
# La menor inflación de servicios y la moderación del tipo de cambio atenúan el impacto sobre el IPC



## Índice de Precios de alimentos y de servicios Variación interanual



## Tipo de cambio nominal Variación interanual

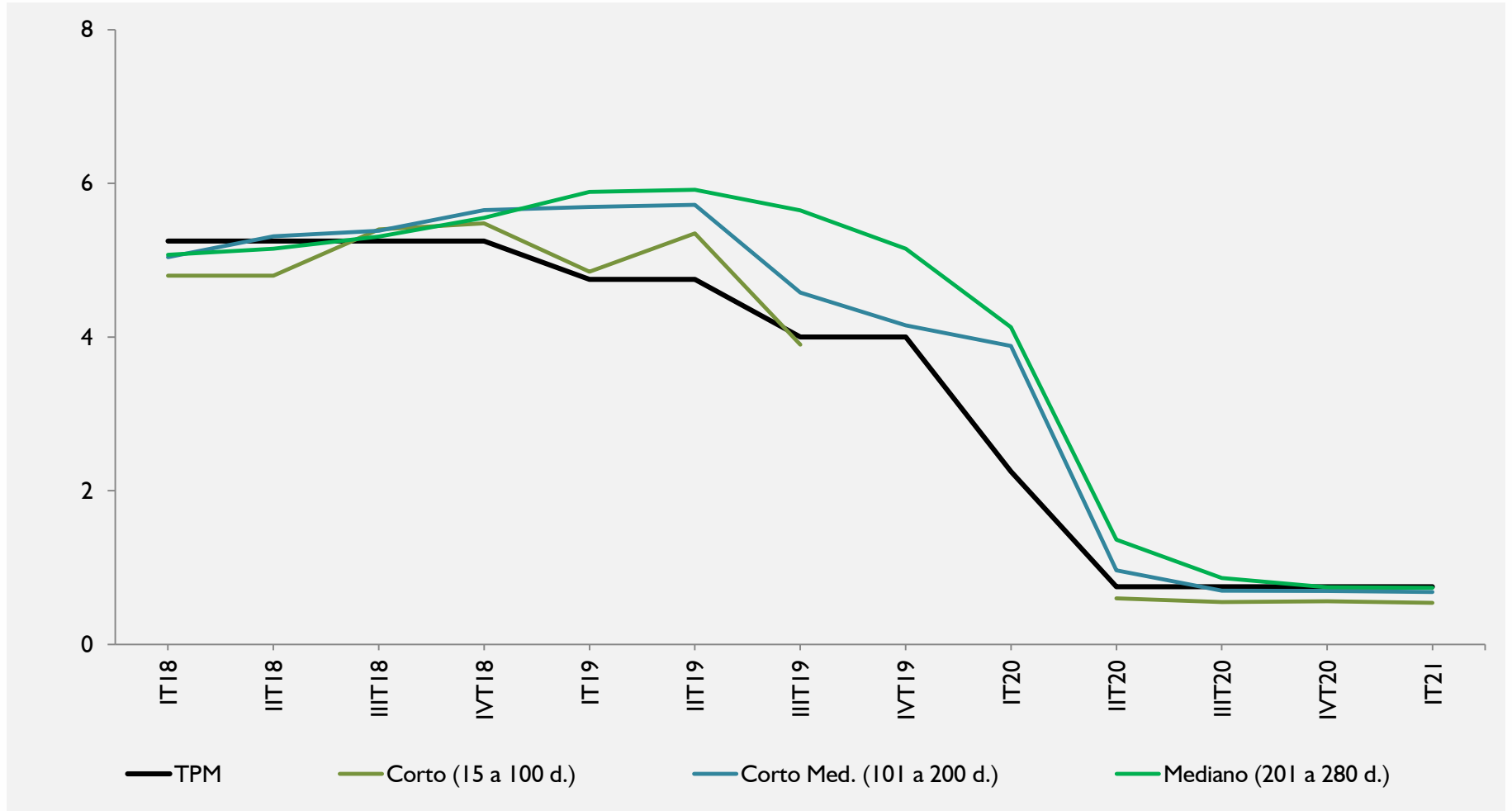




# El CPM mantuvo la TPM en 0,75% en los primeros meses del año



## Tasa de Política Monetaria y de IRM Porcentaje





# Tópicos

Entorno internacional y regional

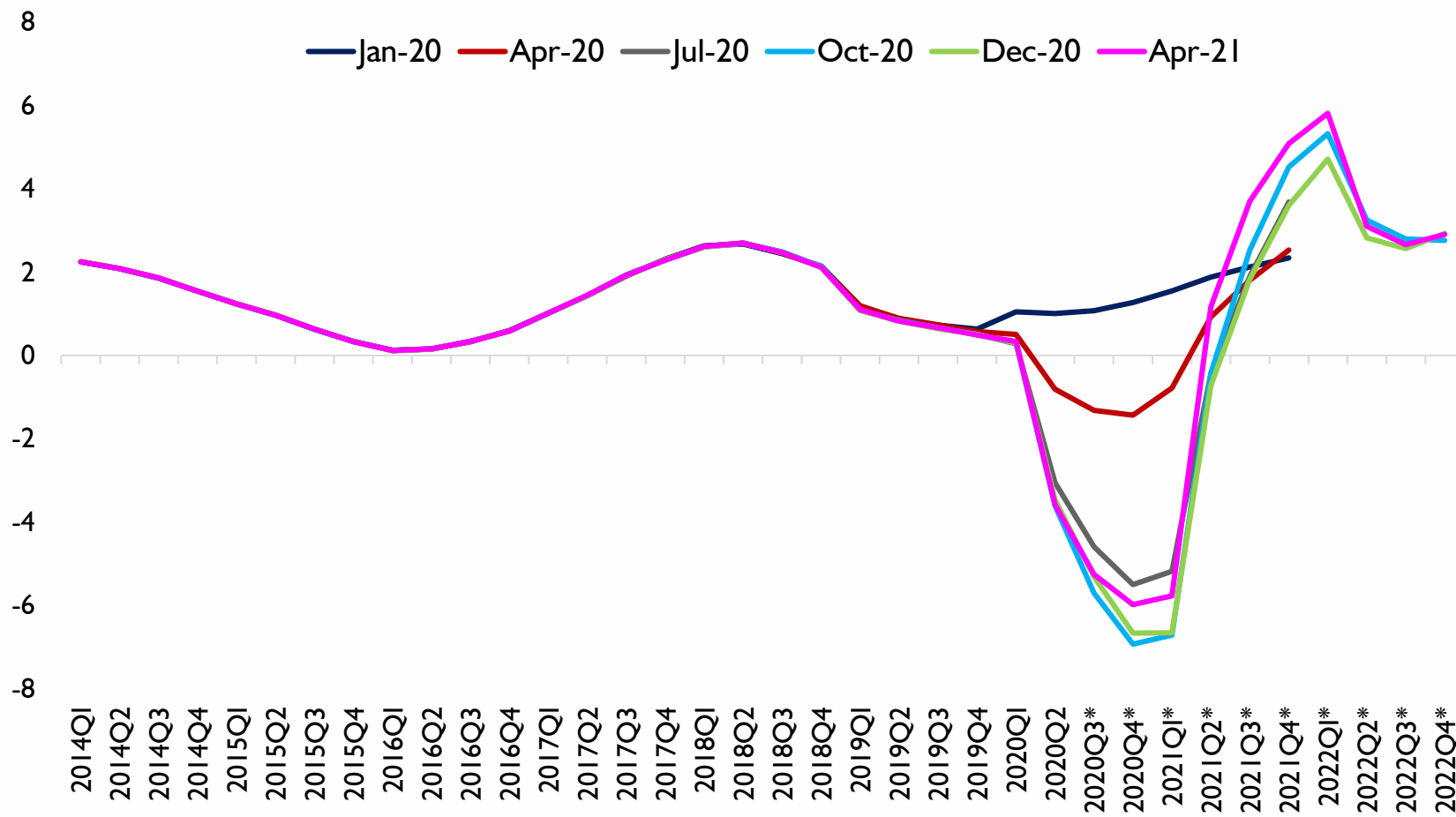
Escenario doméstico

**Proyecciones**

Principales mensajes



## Proyecciones trimestrales Crecimiento del PIB de socios comerciales (En Porcentaje)

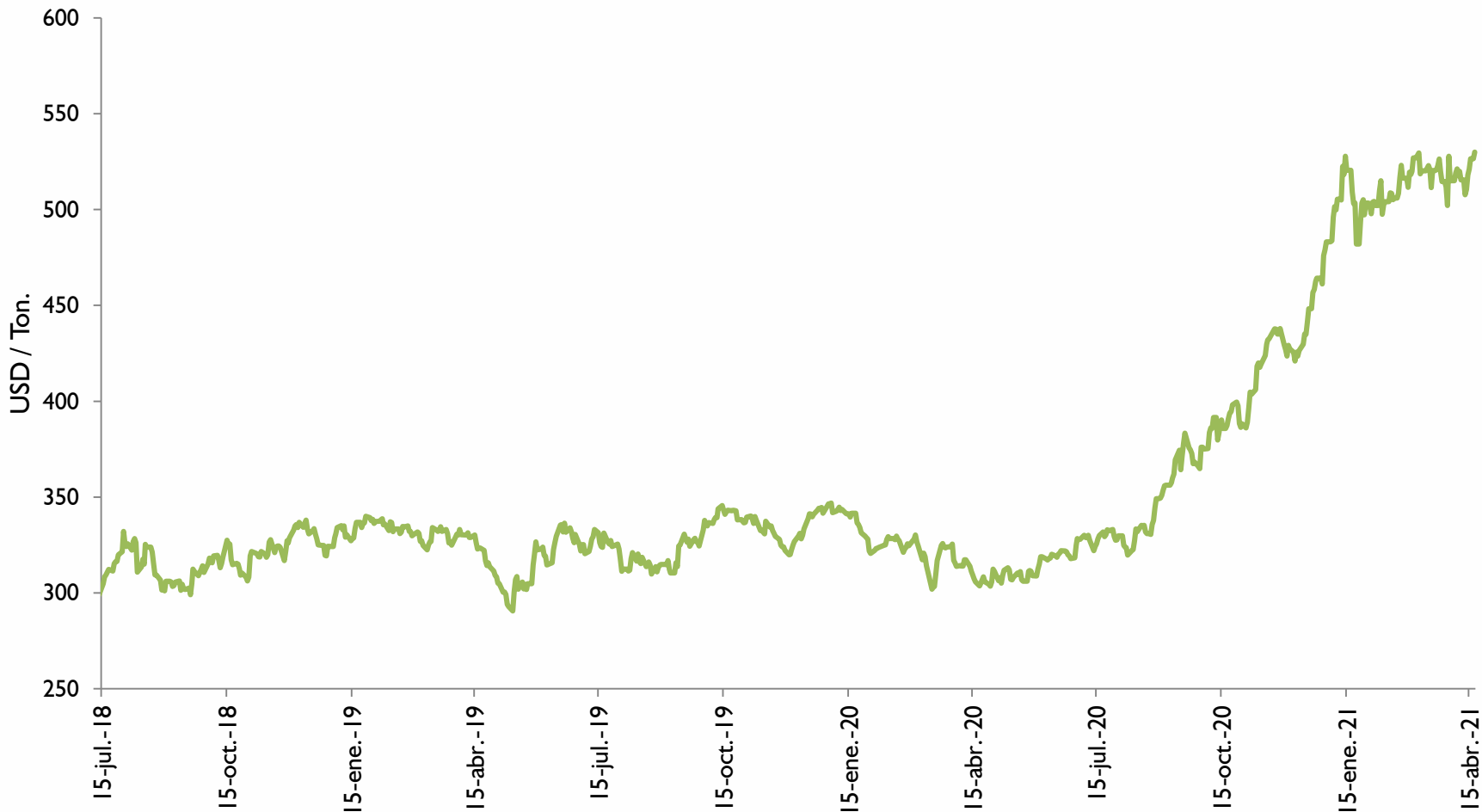




# Los precios de la soja se han incrementado significativamente



## Precio de granos de soja Dólares por tonelada

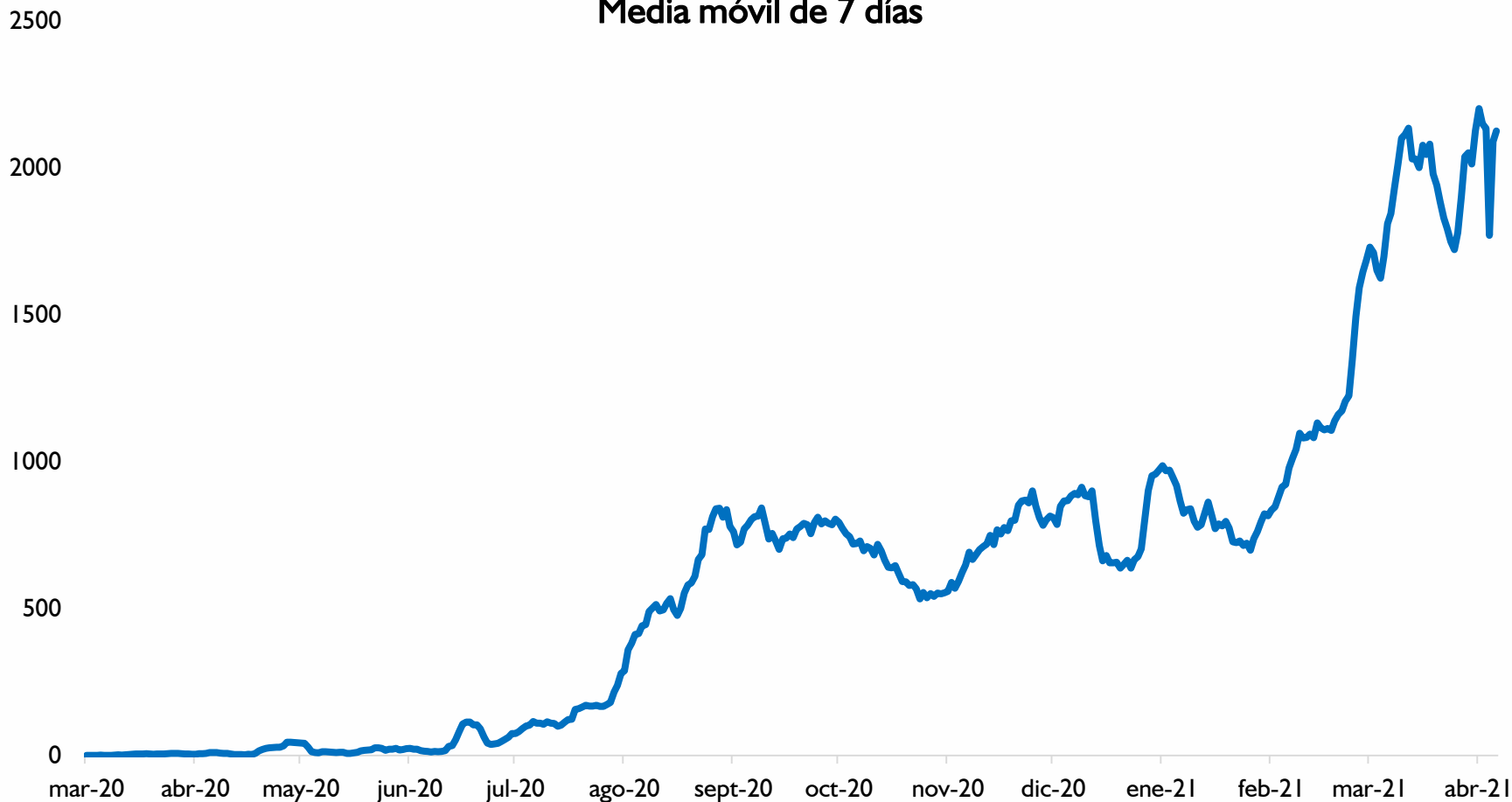




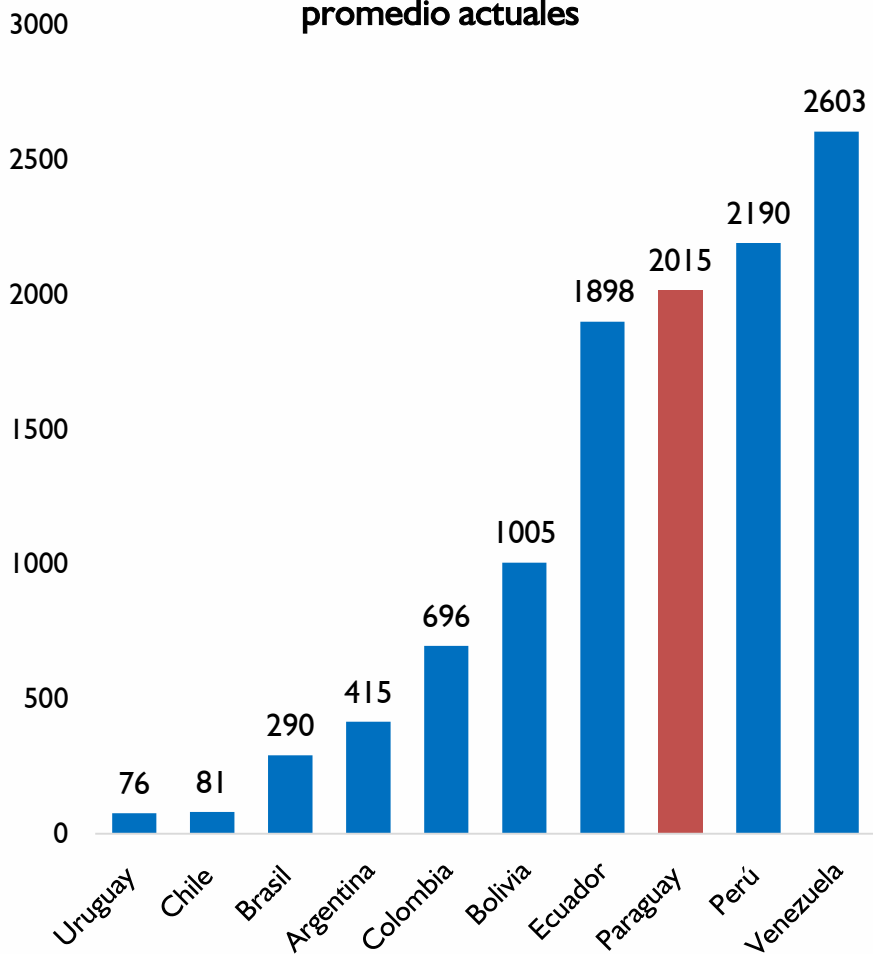
# No obstante, el aumento en el ritmo de contagios por COVID-19, un sistema de salud desbordado,...



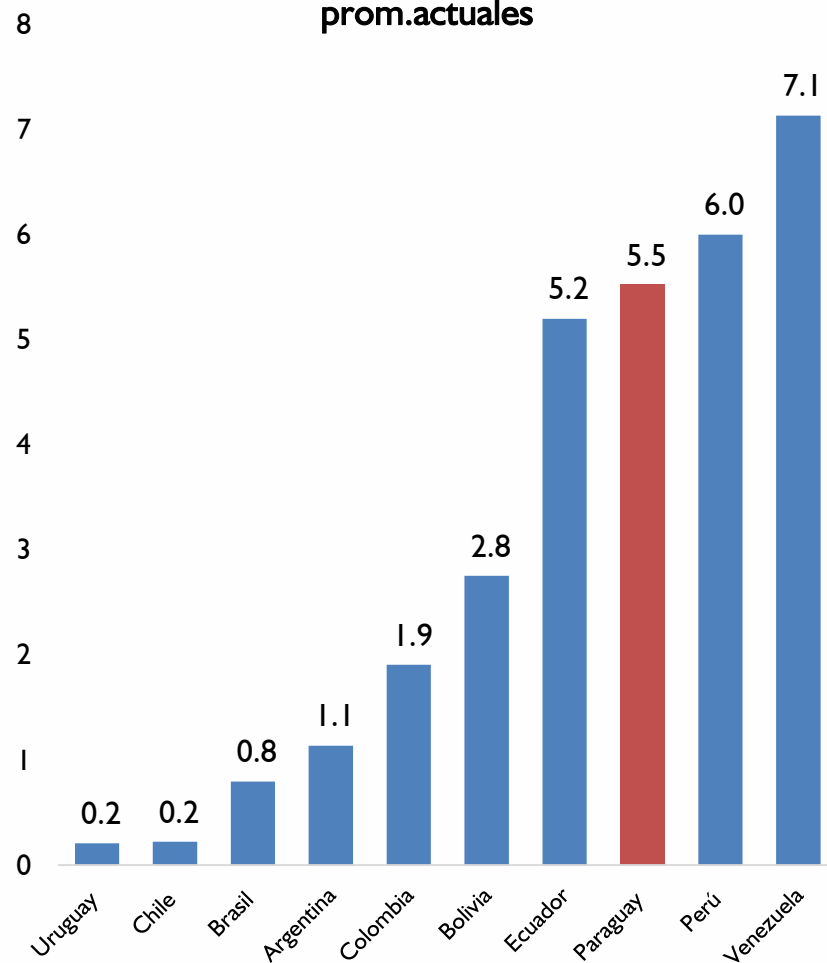
## Nuevos casos de coronavirus Media móvil de 7 días



### Días que faltan para que el 70% de la población esté vacunada contra la COVID-19 a las tasas de vacunación diarias promedio actuales



### Años que faltan para que el 70% de la población esté vacunada contra la COVID-19 a las tasas de vacunación diarias prom. actuales

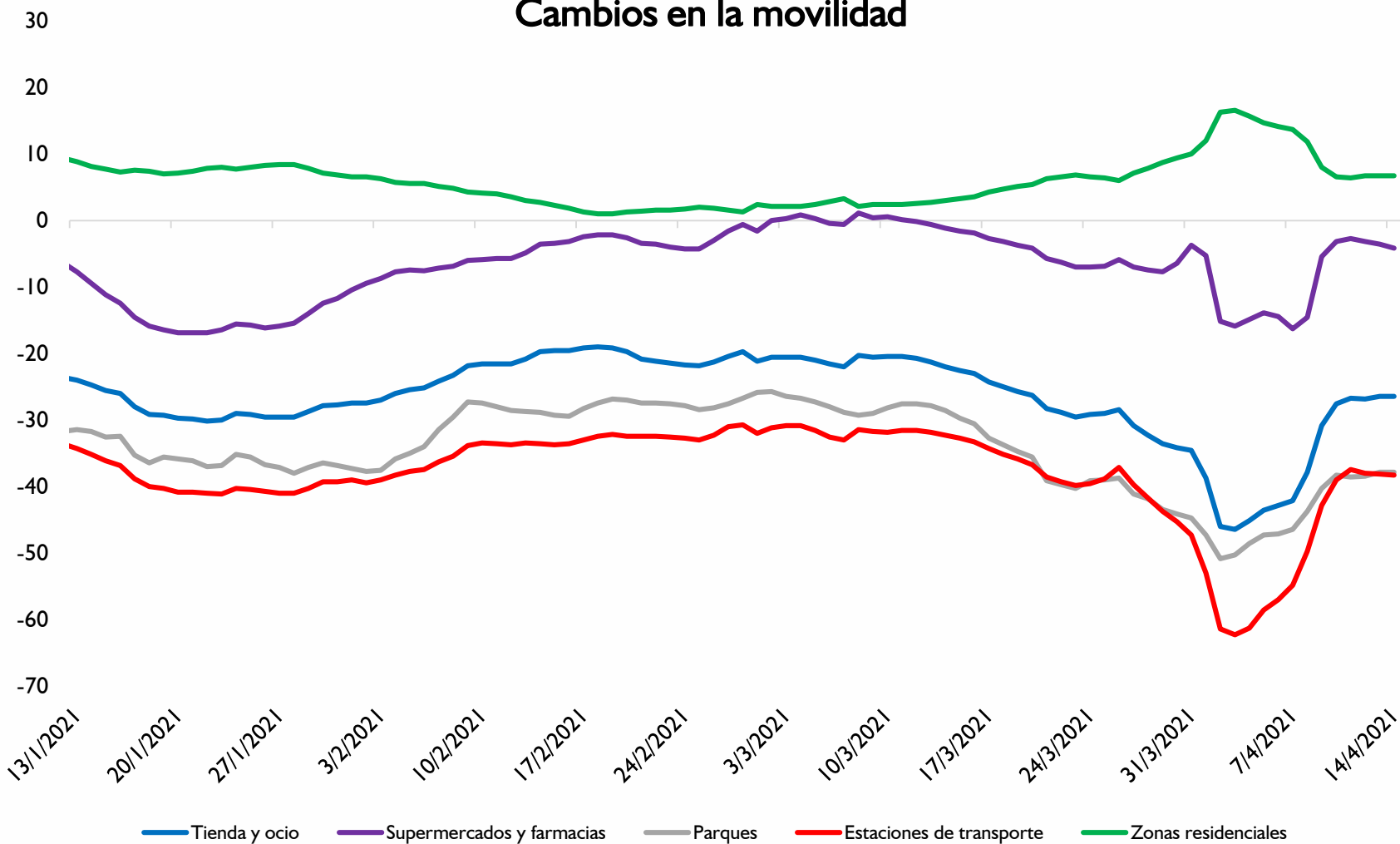




# ...la reimposición de restricciones a la movilidad, son factores de riesgos para la actividad económica



## Cambios en la movilidad





# Variación del PIB por grandes sectores (Comparativo)

En términos reales



Sectores	Estruct.	A	B	A-B	INCIDENCIAS		Delta
	2020	2021*	2021**		2021*	2021**	
<b>Sector Primario</b>	<b>11.9</b>	<b>-3.5</b>	<b>-2.0</b>	<b>1.5</b>	<b>-0.4</b>	<b>-0.2</b>	<b>0.2</b>
Agricultura	8.7	-6.0	-5.0	1.0	-0.5	-0.4	0.1
Ganadería	2.2	5.0	8.5	3.5	0.1	0.2	0.1
<b>Sector Secundario</b>	<b>33.4</b>	<b>5.2</b>	<b>5.1</b>	<b>-0.1</b>	<b>1.7</b>	<b>1.7</b>	<b>0.0</b>
Manufactura 1/	19.2	6.0	5.9	0.0	1.1	1.1	0.0
Construcción	7.0	5.0	5.5	0.5	0.3	0.4	0.0
Electricidad y Agua 2/	7.1	3.5	2.5	-1.0	0.2	0.2	-0.1
<b>Sector Terciario</b>	<b>47.6</b>	<b>5.0</b>	<b>3.7</b>	<b>-1.2</b>	<b>2.4</b>	<b>1.8</b>	<b>-0.6</b>
Gobierno General	9.7	3.8	1.5	-2.3	0.4	0.1	-0.2
Comercio	9.7	9.5	8.0	-1.5	0.9	0.8	-0.2
Otros Servicios 3/	28.1	3.7	3.0	-0.8	1.1	0.8	-0.2
Impuestos a los productos	7.2	4.3	3.8	-0.5	0.3	0.3	0.0
<b>PIB Total</b>	<b>100.0</b>	<b>4.0</b>	<b>3.5</b>	<b>-0.5</b>	<b>4.0</b>	<b>3.5</b>	<b>-0.5</b>
<b>PIB sin agricultura ni binacionales</b>	<b>84.8</b>	<b>5.1</b>	<b>4,5</b>	<b>-0.6</b>			

\* Proyección 2021, diciembre de 2020.

\*\* Revisión 2021, abril 2021

1/ Incluye desde la actividad 06 a la 22 (Ctas.Nac.)

2/ Incluye las binacionales

3/ Incluyen: transportes, intermediación financiera, serv.inmob., servicios a empresas, hoteles y restaurantes y servicios a hog.

Fuente: Análisis del sector real (BCP)



# Crecimiento del PIB-Por tipo de gasto-comparativo

## En términos reales



Tipo de Gastos	Estruc. 2020	2021*	2021**	2021** - 2021*	Incidencia 2021*	Incidencia 2021**	Delta
<b>Demanda Interna</b>	<b>95.8</b>	<b>5.0</b>	<b>3.7</b>	<b>-1.4</b>	<b>4.7</b>	<b>3.5</b>	<b>-1.2</b>
Consumo Privado	63.1	5.0	3.4	-1.6	3.1	2.1	-1.0
Consumo Público	12.5	3.5	1.5	-2.0	0.4	0.2	-0.2
FBKF	19.4	6.9	6.6	-0.3	1.3	1.3	0.0
Variación de existencias	0.7	-19.7	-12.7	7.0	-0.1	-0.1	0.0
<b>Demanda Externa Neta</b>	<b>4.2</b>	<b>-13.6</b>	<b>-0.2</b>	<b>13.4</b>	<b>-0.7</b>	<b>0.0</b>	<b>0.7</b>
Exportaciones	32.6	10.4	9.8	-0.6	3.6	3.2	-0.4
Importaciones	28.3	14.9	11.3	-3.6	4.4	3.2	-1.2
<b>Producto interno bruto</b>	<b>100.0</b>	<b>4.0</b>	<b>3.5</b>	<b>-0.5</b>	<b>4.0</b>	<b>3.5</b>	<b>-0.5</b>

(\*) Proyección 2021, diciembre de 2020

(\*\*) Revisión 2021, abril 2021

Fuente: Análisis del Sector Real (BCP)



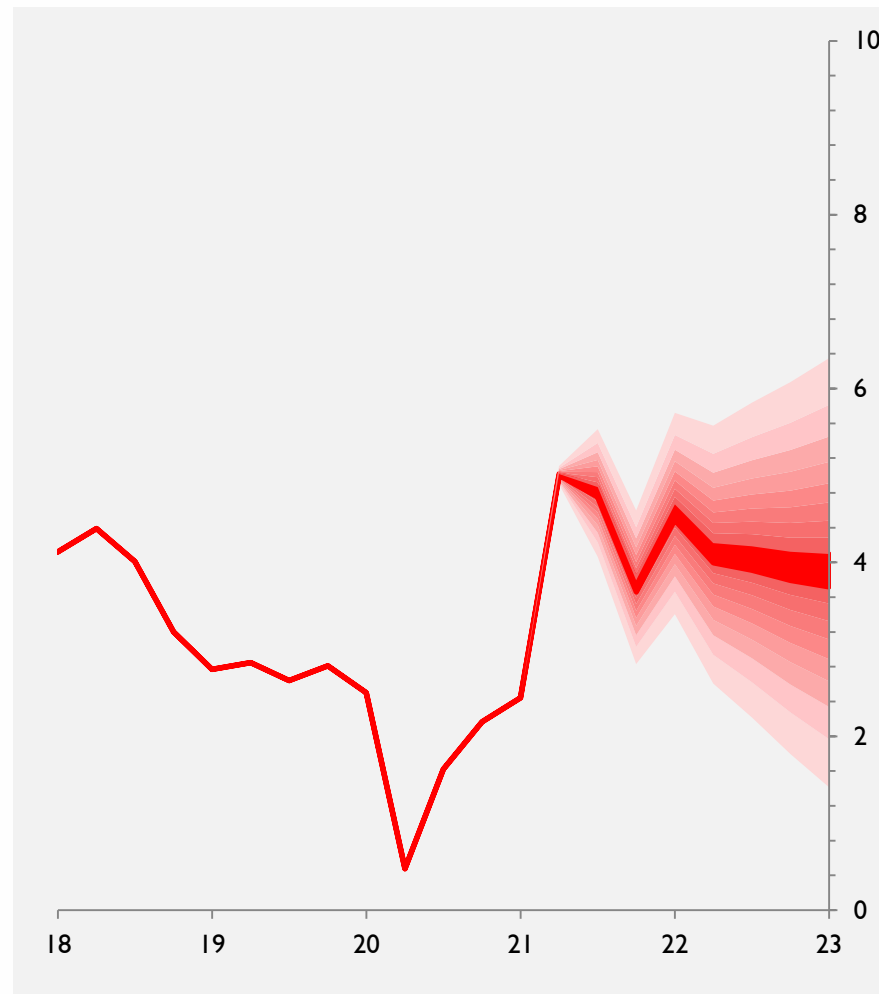
# Las proyecciones de inflación se redujeron levemente de 3,9% a 3,8%, en línea con la revisión del crecimiento del producto



## Proyecciones de inflación Porcentaje

	2020	2021(f)	2022(f)	2023(f)
Inflación IPC promedio (*)	2,0	3,8	3,9	
Inflación IPC diciembre (**)	2,2	3,8	4,0	
Inflación IPC en torno a 2 años (***)				4,0
Inflación IPC subyacente promedio (*)	2,0	3,8	3,9	
Inflación IPC subyacente diciembre (**)	2,2	3,8	4,0	
Inflación IPC subyacente en torno a 2 años (***)				4,0

## Proyecciones de inflación total Porcentaje



(f) Proyección

(\*) Corresponde al promedio del cuarto trimestre.

(\*\*) Corresponde a la inflación de fin de periodo.

(\*\*\*) Corresponde a la inflación proyectada para el primer trimestre de 2023.



# Tópicos

Entorno internacional y regional

Escenario doméstico

Proyecciones

Principales mensajes



## Principales mensajes del IPoM marzo 2021

Las perspectivas de crecimiento de la economía mundial se han revisado al alza respecto a las del IPoM anterior, impulsadas por los avances en las campañas de vacunación, la moderación de contagios de COVID-19 en diversos países y el continuo apoyo de los gobiernos mediante estímulos monetarios y fiscales.

En Brasil, las perspectivas de crecimiento se han mantenido estables, al tiempo que el repunte significativo de la inflación ha motivado un ajuste al alza en la tasa de política monetaria. Por su parte, en Argentina, los pronósticos de crecimiento han mejorado en meses recientes a la par que la inflación se ha acelerado.

En el contexto doméstico, la recuperación económica iniciada en el tercer trimestre se fue afianzando hacia finales del 2020, coherente con el repliegue escalonado de las medidas de restricción a la movilidad, la reapertura de los sectores económicos, la adaptación de las empresas a las nuevas maneras de trabajo, la mejora en el mercado laboral y, el respaldo de las políticas contracíclicas.

En el 2021, la actividad económica mantuvo un dinamismo moderado en medio de un empeoramiento de la emergencia sanitaria. En los primeros dos meses del año, la variación mensual promedio del IMAEP desestacionalizado fue 0,6%. En términos interanuales la media de la variación del indicador fue del -3,1%, explicada en parte por la alta base de comparación (pre-pandemia). Por su parte, el Índice de Confianza del Consumidor (ICC), por primera vez durante la pandemia, superó la barrera neutral en el mes de febrero. Sin embargo, dado el recrudecimiento de la crisis sanitaria en Paraguay y las repercusiones en otros ámbitos (social y político), el índice se moderó nuevamente en marzo.



## Principales mensajes del IPoM marzo 2021

La inflación total y algunas de las medidas de tendencia aumentaron en el primer trimestre del 2021, aunque se mantuvieron en el rango inferior de la meta. Este repunte se explicó principalmente por el mayor incremento de los precios de los alimentos y de los combustibles derivados del petróleo, en línea con la recuperación de los precios de los *commodities* a nivel internacional. Sin embargo, la inflación permaneció baja, especialmente debido a la desaceleración en la variación de los precios de los servicios y, en menor medida, al fortalecimiento de la moneda local

El Comité de Política Monetaria (CPM) mantuvo la tasa referencial en 0,75% anual durante el primer trimestre. El Comité resaltó que en el plano internacional las perspectivas económicas habían mejorado. Con relación al escenario local, el CPM remarcó que las perspectivas alentadoras para el sector agrícola y para los socios comerciales de Paraguay, podrían influir positivamente en el desempeño económico de los siguientes meses. Sin embargo, el recrudecimiento de la emergencia sanitaria representaba un factor de riesgo.

El pronóstico de crecimiento se redujo de 4% a 3,5%, afectado principalmente por el recrudecimiento de la crisis sanitaria y el avance en la inmunización de la población más lento a lo previsto en el informe anterior. El aumento significativo en el número de contagiados por COVID-19 y el mínimo progreso de la vacunación han amplificado la incertidumbre con relación al dinamismo futuro de la economía, en especial del sector servicios. No obstante, las buenas perspectivas para el sector agropecuario (especialmente la ganadería y los buenos precios internacionales de la soja), el panorama externo favorable, la vigencia de las medidas expansivas y la adaptación de las empresas a las nuevas formas de trabajo, incidirán positivamente en el desempeño económico



## Principales mensajes del IPoM marzo 2021

Las proyecciones de inflación se redujeron levemente de 3,9% a 3,8%, en línea con la menor dinámica prevista para la actividad económica. La inflación en el primer trimestre, si bien aumentó con relación al periodo previo, se ha ubicado por debajo de lo previsto en el informe anterior. Adicionalmente, el agravamiento de la crisis sanitaria significó una revisión a la baja en la trayectoria esperada de la actividad económica, que finalmente se tradujo en una brecha del producto que se mantendría más abierta con respecto a lo que se asumió en el IPoM anterior. Finalmente, los supuestos sobre el nivel del tipo de cambio se han moderado, considerando la evolución reciente y las buenas perspectivas en términos de ingresos por exportaciones.

Con respecto a los escenarios de riesgos, si bien se han observado avances importantes en los procesos de inmunización de la población, la aparición de nuevas variantes del coronavirus (SARS-CoV2) que reduzcan la eficacia de las vacunas o los retrasos en la inoculación por dudas sobre las reacciones adversas son factores que pueden prolongar la pandemia y, en consecuencia, influir negativamente en el ritmo de recuperación de la economía global. En contrapartida, una aceleración en la producción y distribución de las vacunas podría motivar una corrección al alza en los pronósticos de crecimiento actuales.

Los precios de los *commodities* alimenticios y energéticos han aumentado en meses recientes, generando presiones sobre los precios domésticos de los países. Una recuperación más rápida de la economía global puede mantener los precios de los alimentos y del petróleo en un nivel elevado. En el caso de Paraguay, dado que es un país exportador de materias primas, los altos precios de *commodities* pueden contribuir a moderar las presiones sobre la moneda, amortiguando por esta vía el traspaso a los precios locales



## Principales mensajes del IPoM marzo 2021

En cuanto a los mercados financieros, los principales bancos centrales del mundo han seguido con una política monetaria inusualmente acomodaticia. En el periodo reciente se ha observado una escalada de los rendimientos de bonos del tesoro, la cual estaría asociada a mejores perspectivas de recuperación y, en consecuencia, a mayores expectativas inflacionarias. En ese sentido, el riesgo se deriva de la percepción por parte de los agentes económicos de un ajuste de las tasas de interés de los bancos centrales antes de lo previsto, especialmente de la Fed. Para los países emergentes y en desarrollo, un escenario como este implicaría mayores costos de financiamiento, salida de capitales y presión sobre sus monedas.

En el contexto doméstico, el riesgo derivado de la pandemia de COVID-19 se ha intensificado en meses recientes. El ritmo de contagios se ha incrementado significativamente, provocando el desborde del sistema de salud, lo que impulsó a las autoridades sanitarias a reimponer transitoriamente medidas restrictivas a la circulación y a actividades que implican contacto social. En ese sentido, el recrudecimiento de la crisis sanitaria y el lento avance en el proceso de vacunación, son factores de riesgo a la baja para la demanda, la actividad económica y la inflación, especialmente del sector servicios.

El clima ha tenido un comportamiento favorable, mejor a lo esperado al comienzo de la zafra sojera y los precios han repuntado con fuerza en los últimos meses. En la medida que los buenos resultados del sector agrícola permeen hacia los sectores vinculados e impulsen la demanda interna (consumo e inversión), los efectos negativos de la crisis sanitaria sobre la actividad económica agregada podrían ir mitigándose en los próximos meses. Aún en este escenario, la recuperación seguirá siendo desigual, considerando que el sector servicios continuará limitado por la pandemia. *Por ello, el gran reto que debe afrontarse decididamente en el corto plazo para afianzar las perspectivas económicas de los diversos sectores guarda relación con la aceleración en el ritmo de inmunización de la población.*



*Muchas gracias!!!*