



Informe de Política Monetaria - Junio 2021

Estudios Económicos

27 de julio de 2021





Tópicos

Entorno internacional y regional

Escenario doméstico

Proyecciones

Principales mensajes



Tópicos

Entorno internacional y regional

Escenario doméstico

Proyecciones

Principales mensajes



Las mejoras en los indicadores de actividad y avances de la inmunización de la población han permitido una revisión al alza en las perspectivas de crecimiento económico respecto al último informe.

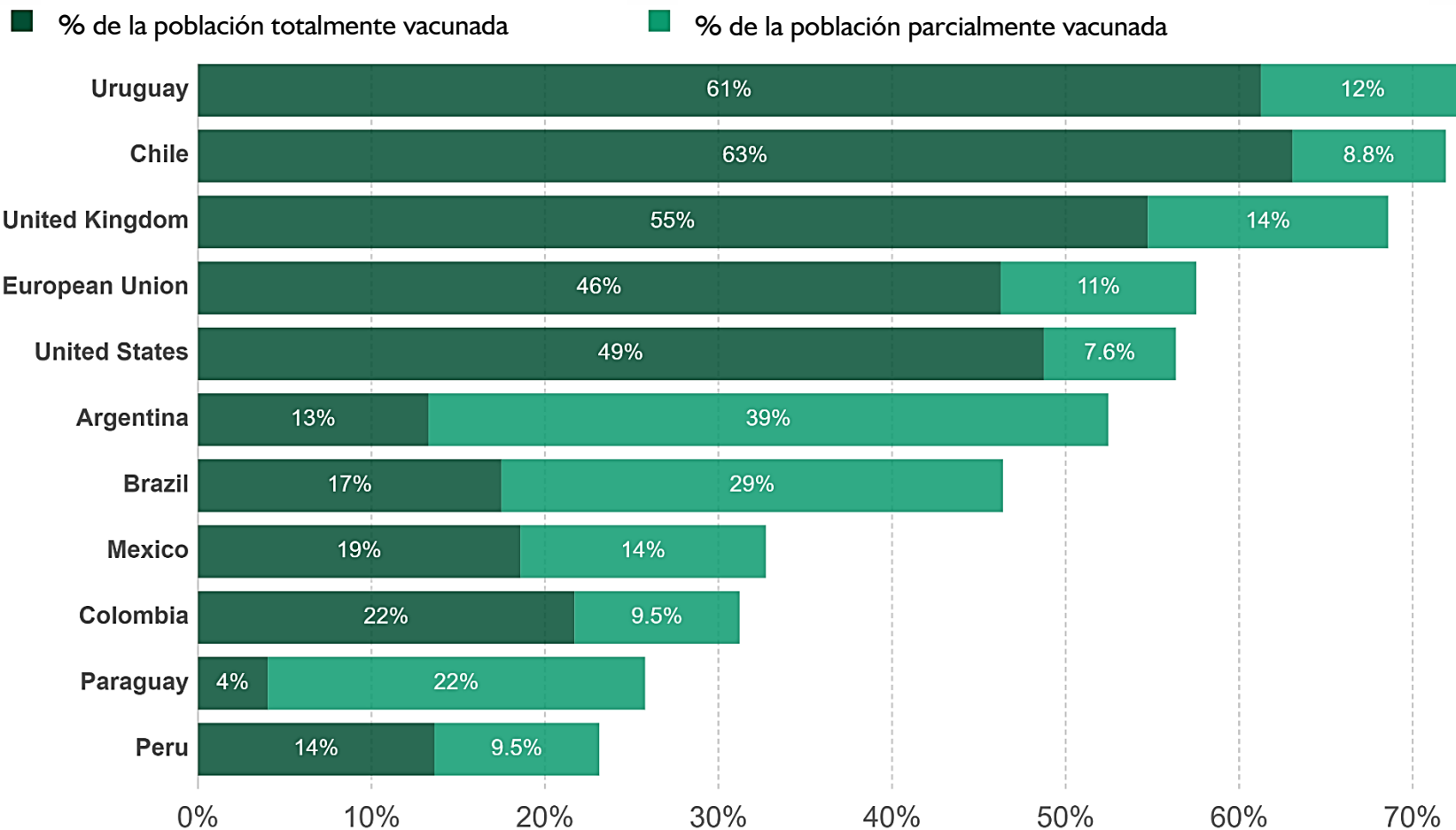
Proyecciones de crecimiento (%)

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



En el mundo, se destaca el importante avance con la inmunización de la población...

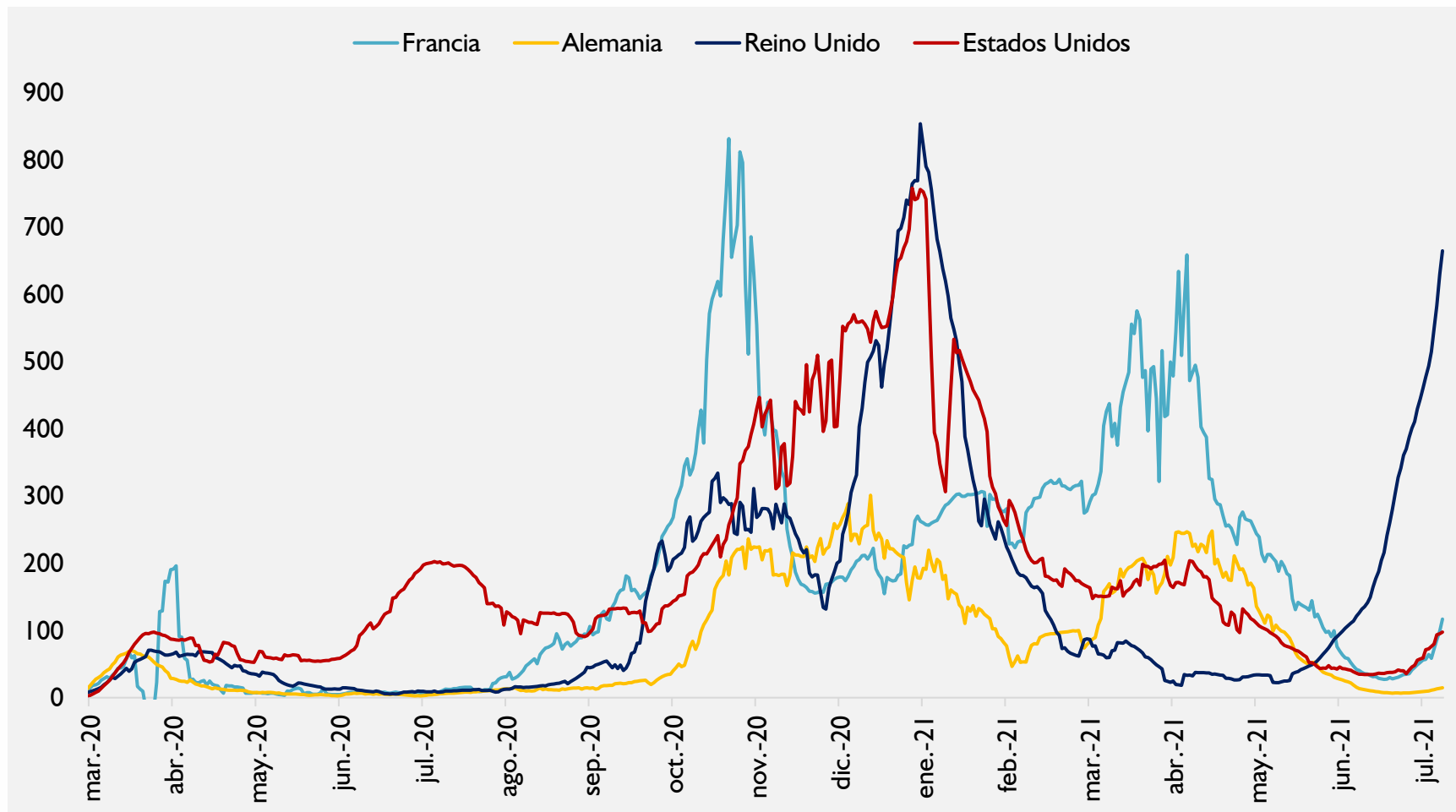
Porcentaje de personas vacunadas contra COVID-19





... lo cual contribuyó a moderar la curva de contagios por COVID-19. No obstante, la diseminación de la variante delta representa un nuevo riesgo...

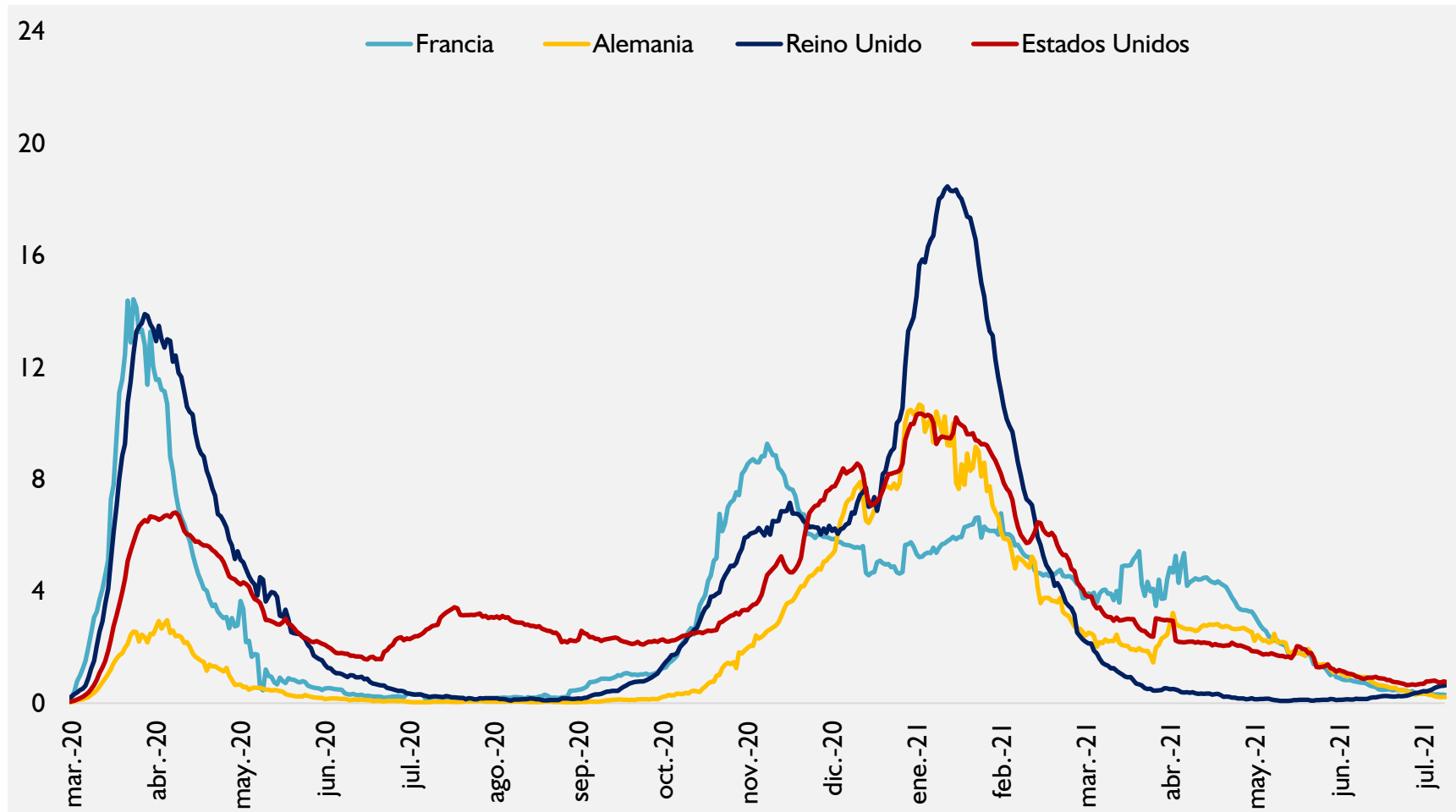
Número de nuevos casos de COVID-19 por millón de habitantes
Media móvil de 7 días nuevos casos





...aunque no se ha registrado un aumento significativo de las muertes por COVID-19.

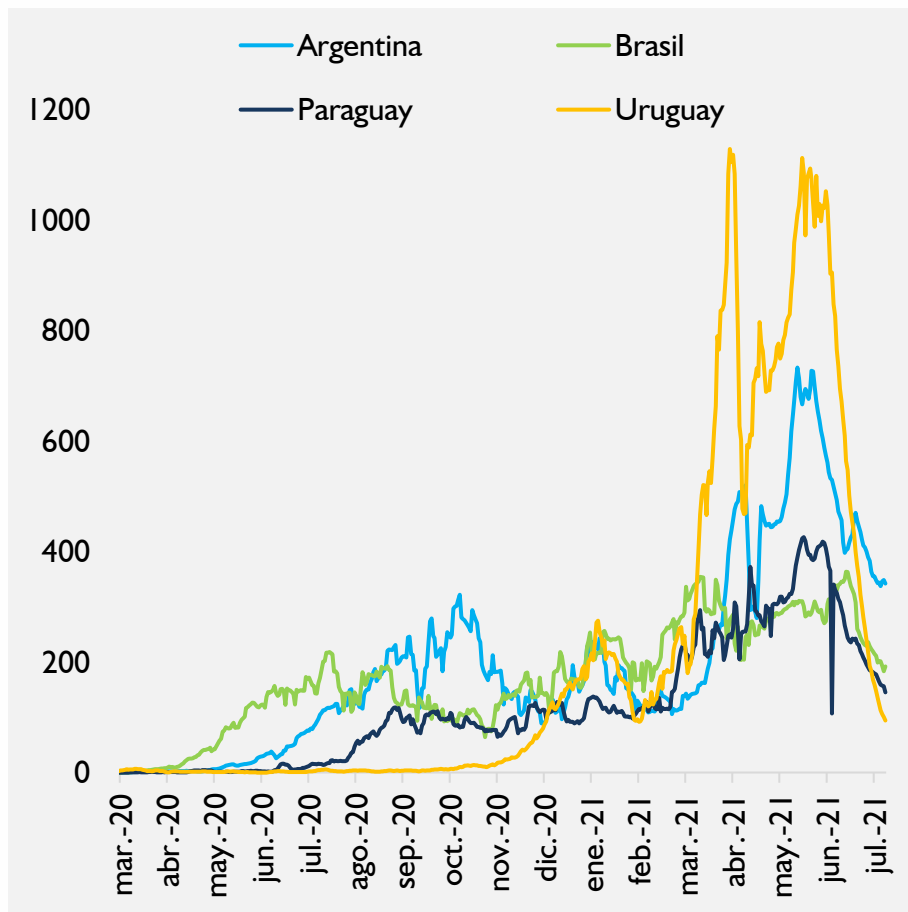
Número de nuevas muertes de COVID-19 por millón de habitantes
Media móvil de 7 días nuevas muertes



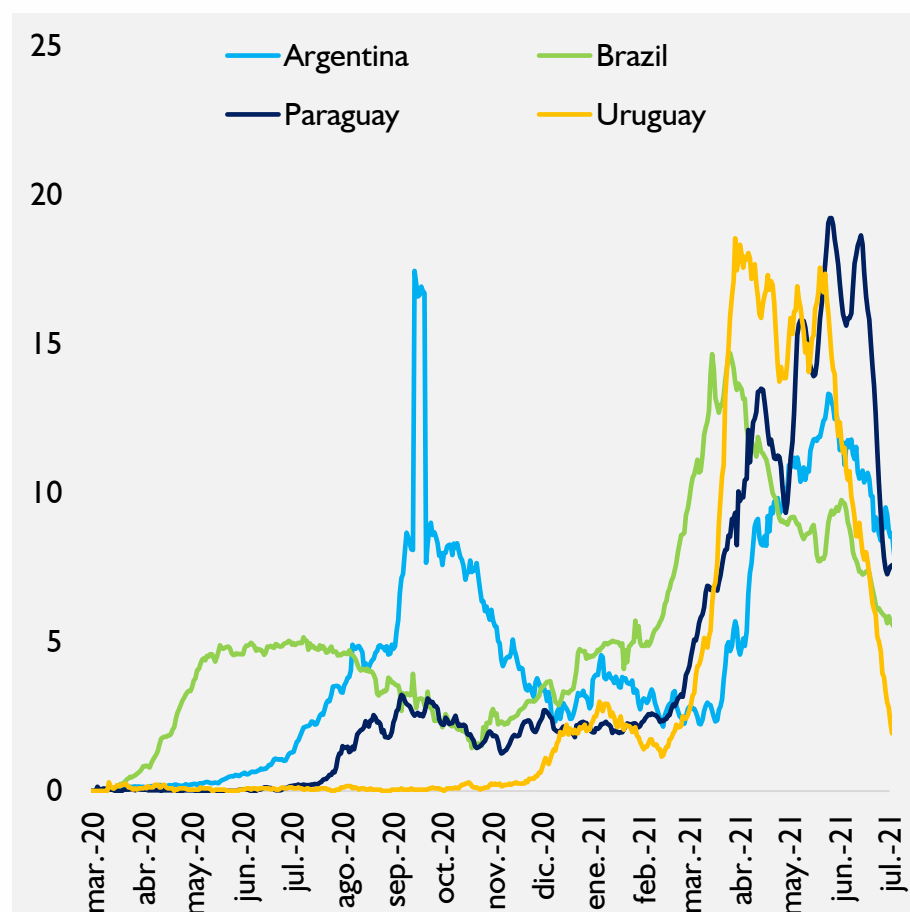


En la región, los contagios por COVID-19 se han moderado recientemente y aún no se han observado brotes importantes de la variante delta.

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



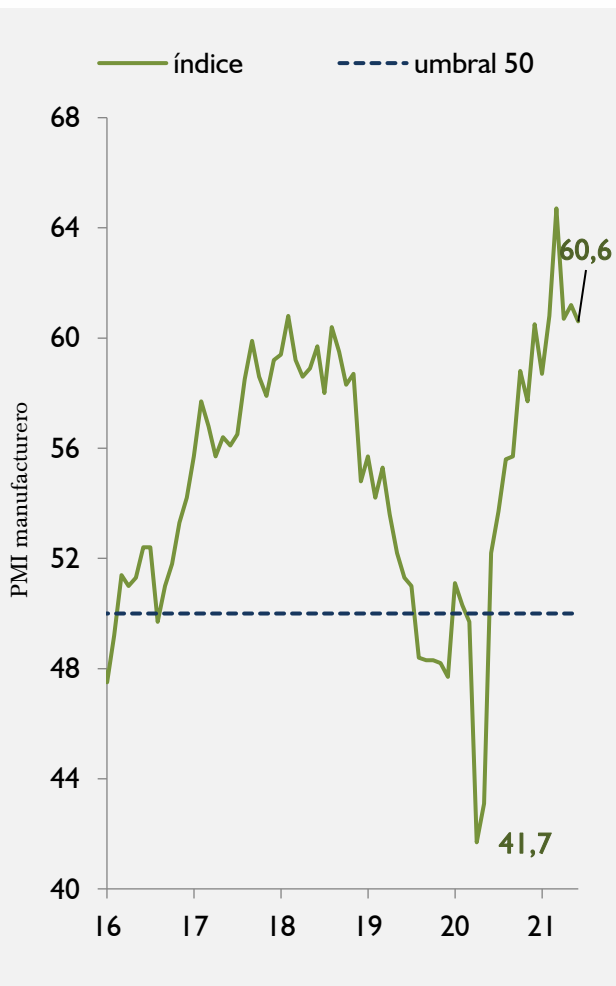
Número de nuevas muertes por COVID-19 por millón de habitantes Media móvil de 7 días



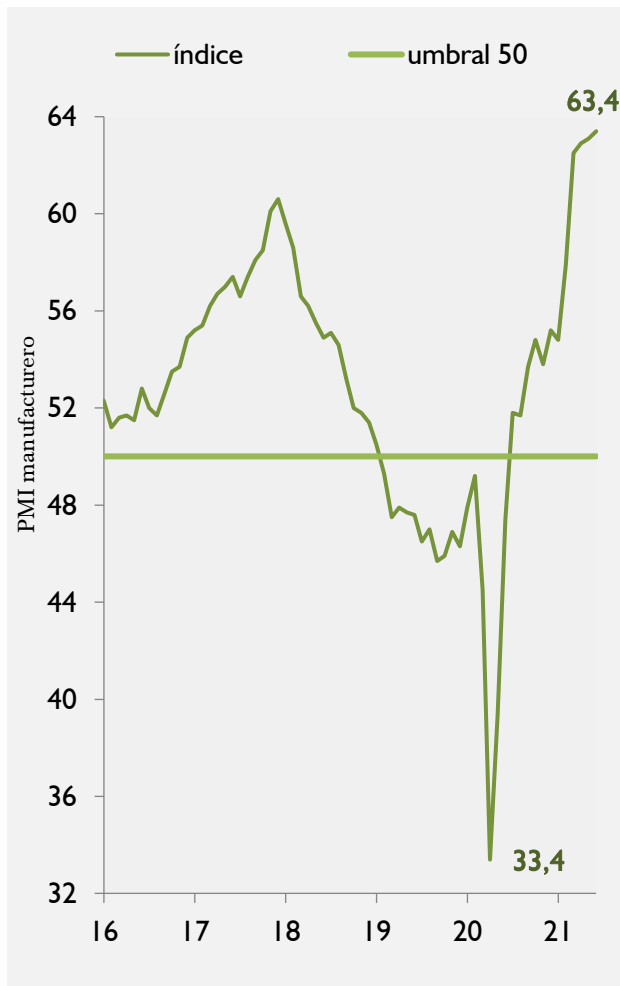


En el segundo trimestre de 2021, la actividad económica continuó recuperándose, sobre todo en las economías avanzadas.

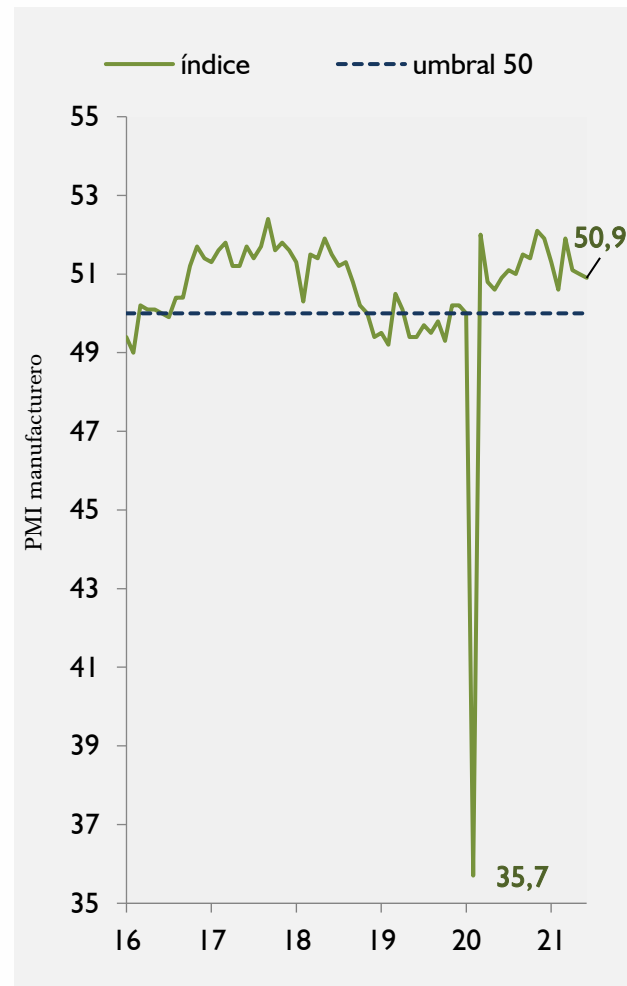
PMI Manufacturero EE.UU.



PMI Manufacturero Eurozona



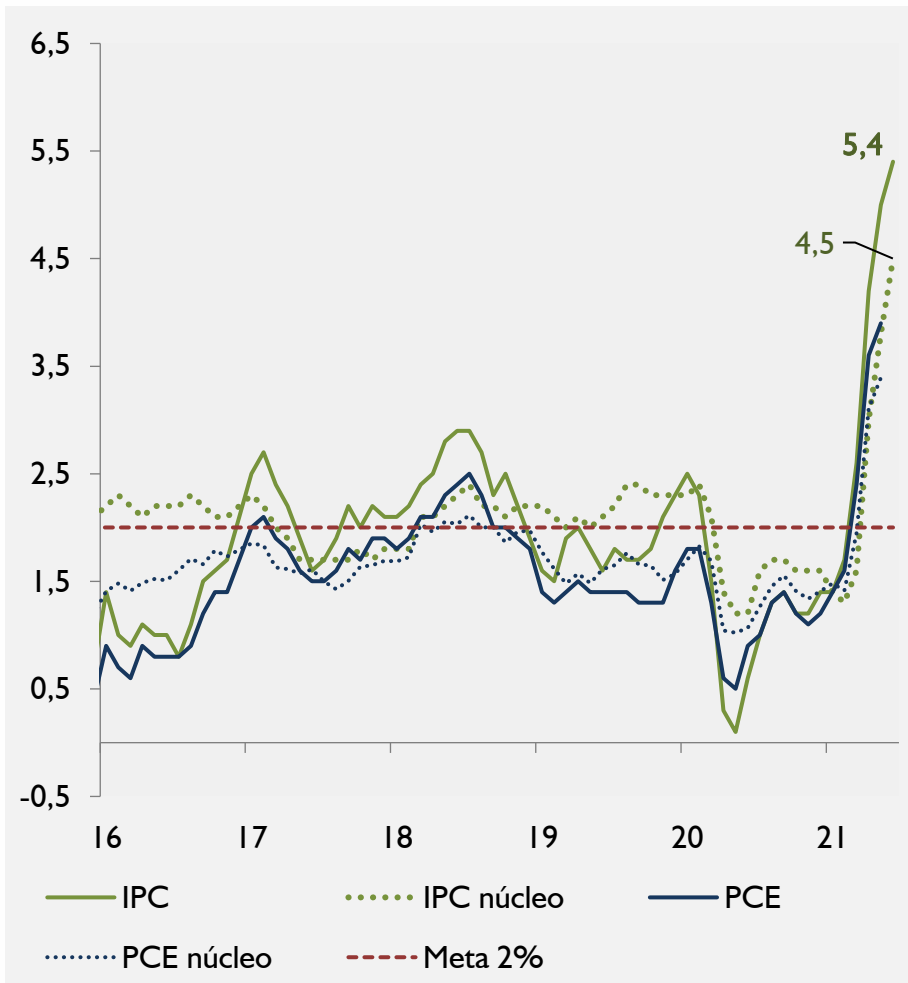
PMI Manufacturero China



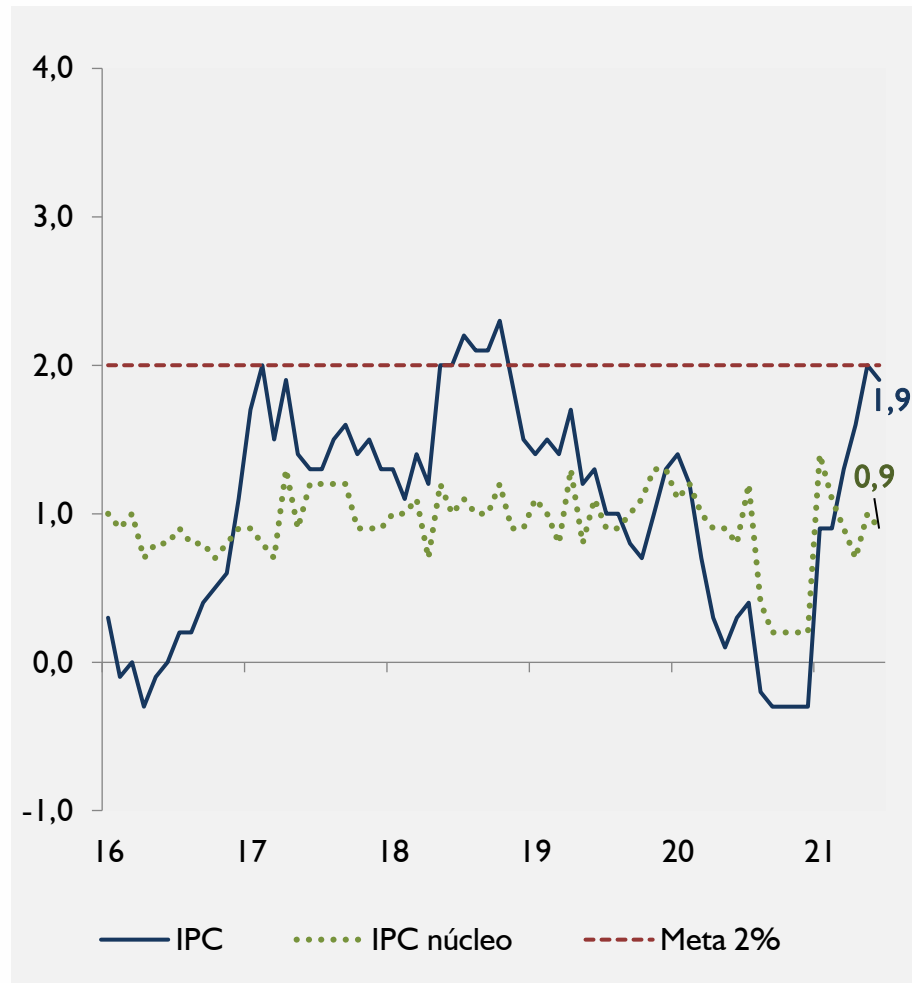


El repunte de la demanda en estas economías estuvo acompañado por aumentos importantes en el nivel de precios...

Inflación en EE.UU. Tasas interanuales (%)



Inflación en la Eurozona Tasas interanuales (%)

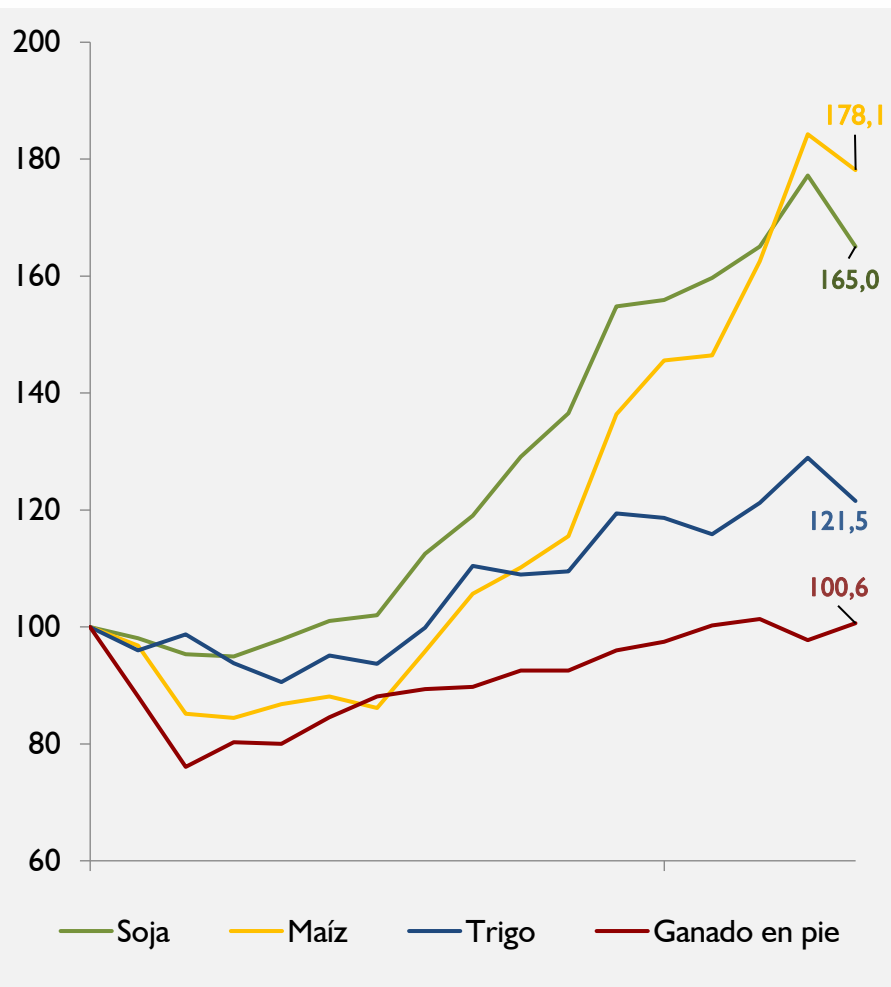




...explicados también por incrementos en los precios de los *commodities*.

Impacto en precios de principales *commodities*

Índice (febrero 2020=100)



Precios del petróleo

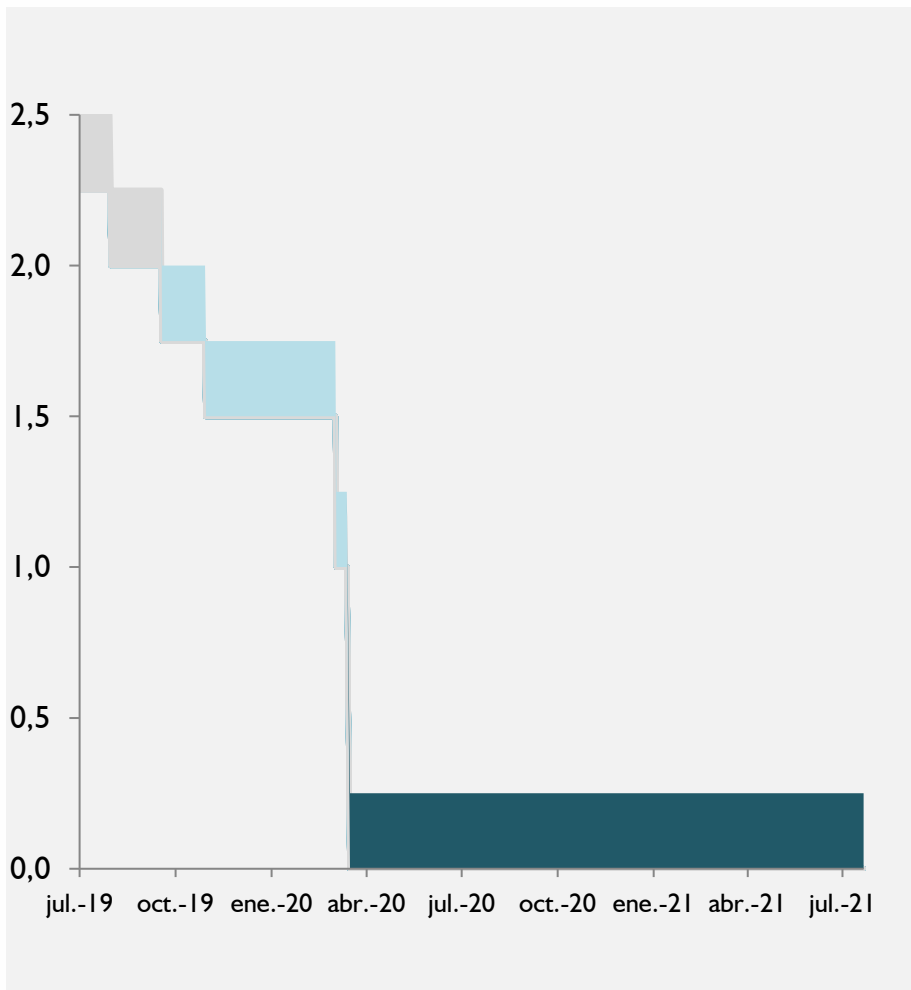
Dólares por barril



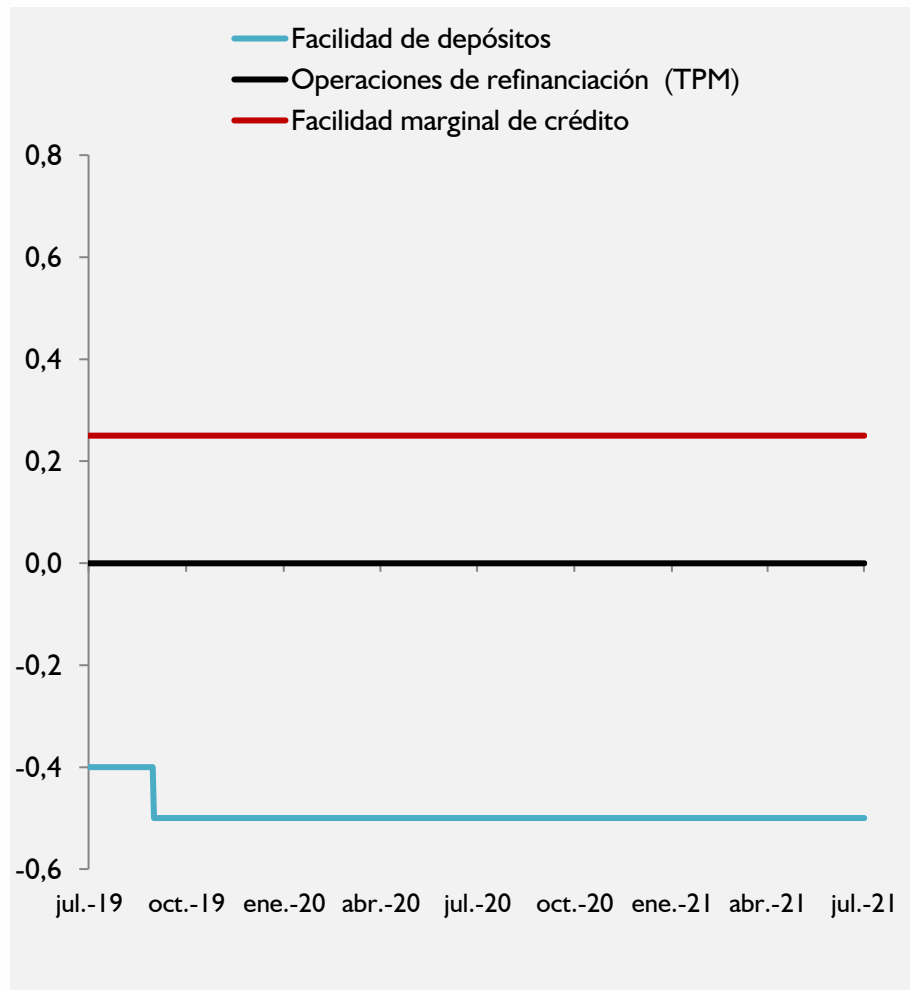


Se espera que las presiones inflacionarias sean transitorias, por lo cual las tasas de referencia de corto plazo han permanecido en niveles bajos...

Tasas de los fondos federales de EE.UU. Tasas anuales (%)



Tasas de política monetaria en la Eurozona Tasas anuales (%)





...sin embargo, se ve una reciente disminución en los rendimientos de los bonos de Estados Unidos, lo cual podría reflejar una mayor incertidumbre por las nuevas variantes de COVID-19.

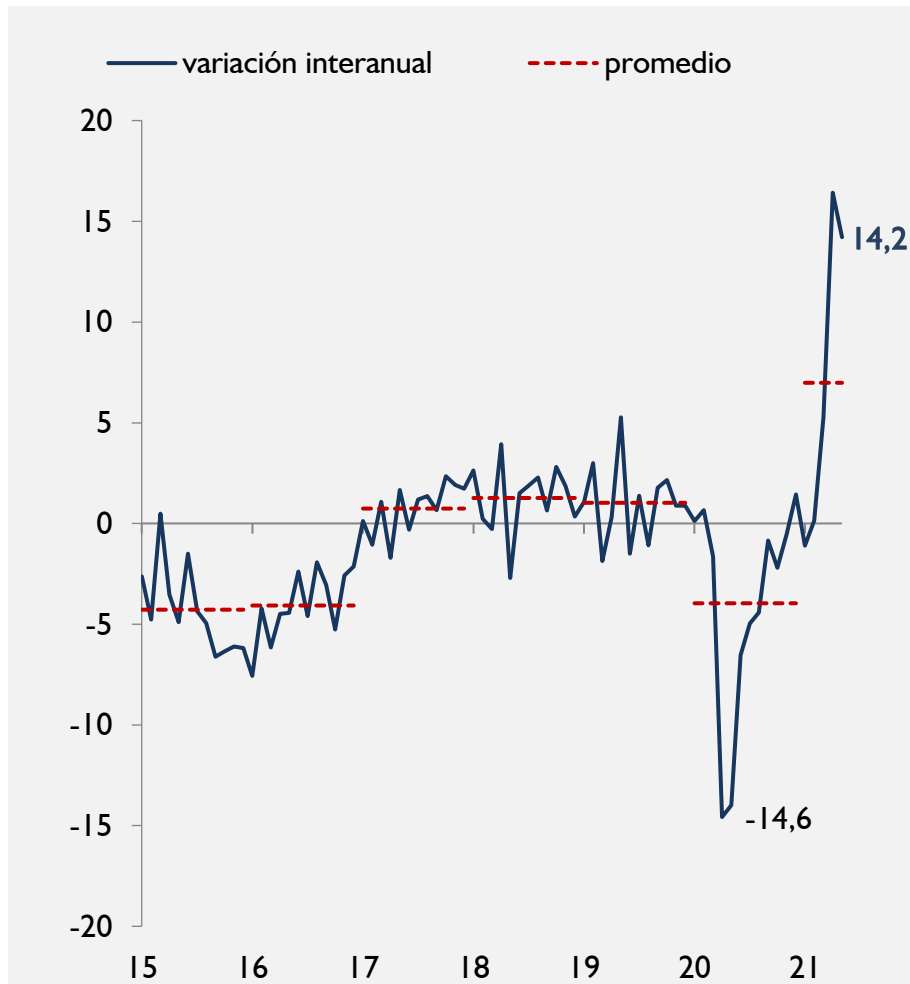
Rendimientos de los bonos de Estados Unidos Rendimientos (%)



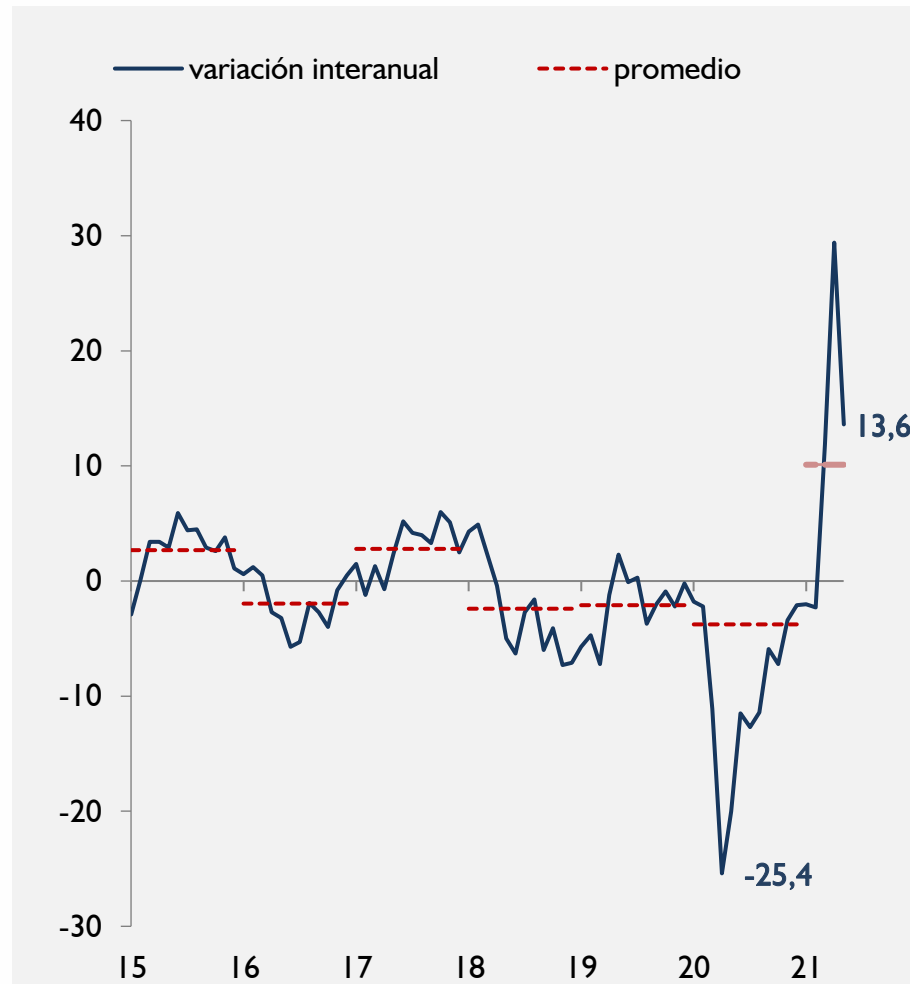


En la región, los indicadores de actividad exhibieron crecimientos interanuales elevados en el segundo trimestre, explicados, en parte, por un efecto base importante.

Indicador de Actividad Económica de Brasil IBC-Br



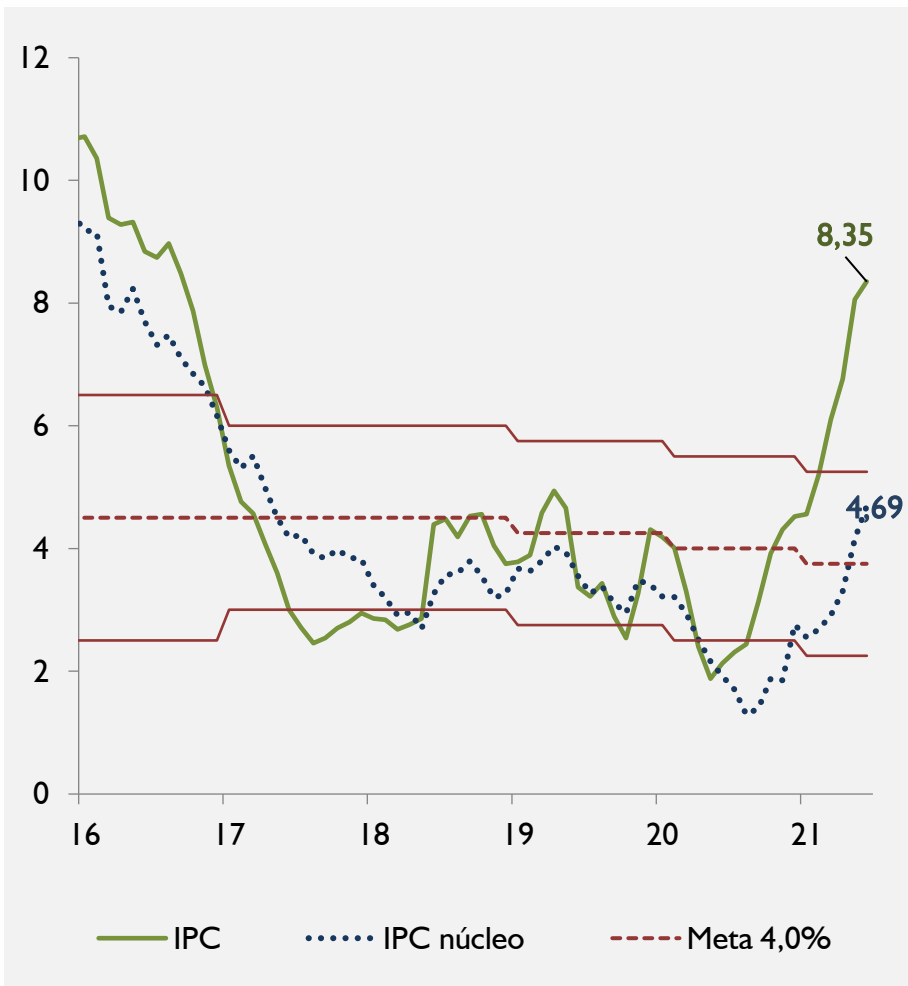
Indicador de Actividad Económica de Argentina EMAE





Así también, las tasas de inflación en la región se han acelerado en el segundo trimestre del año.

Inflación en Brasil Tasas interanuales (%)



Inflación en Argentina Tasas interanuales (%)





Tópicos

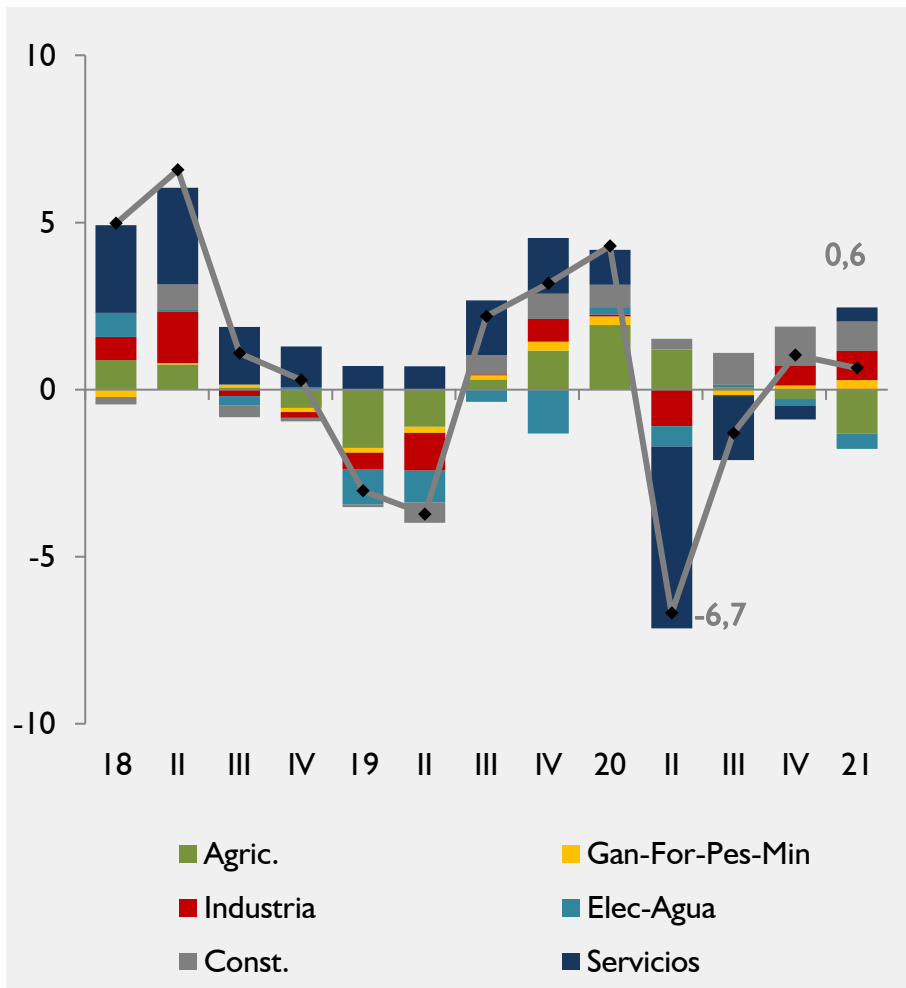
Entorno internacional y regional

Escenario doméstico

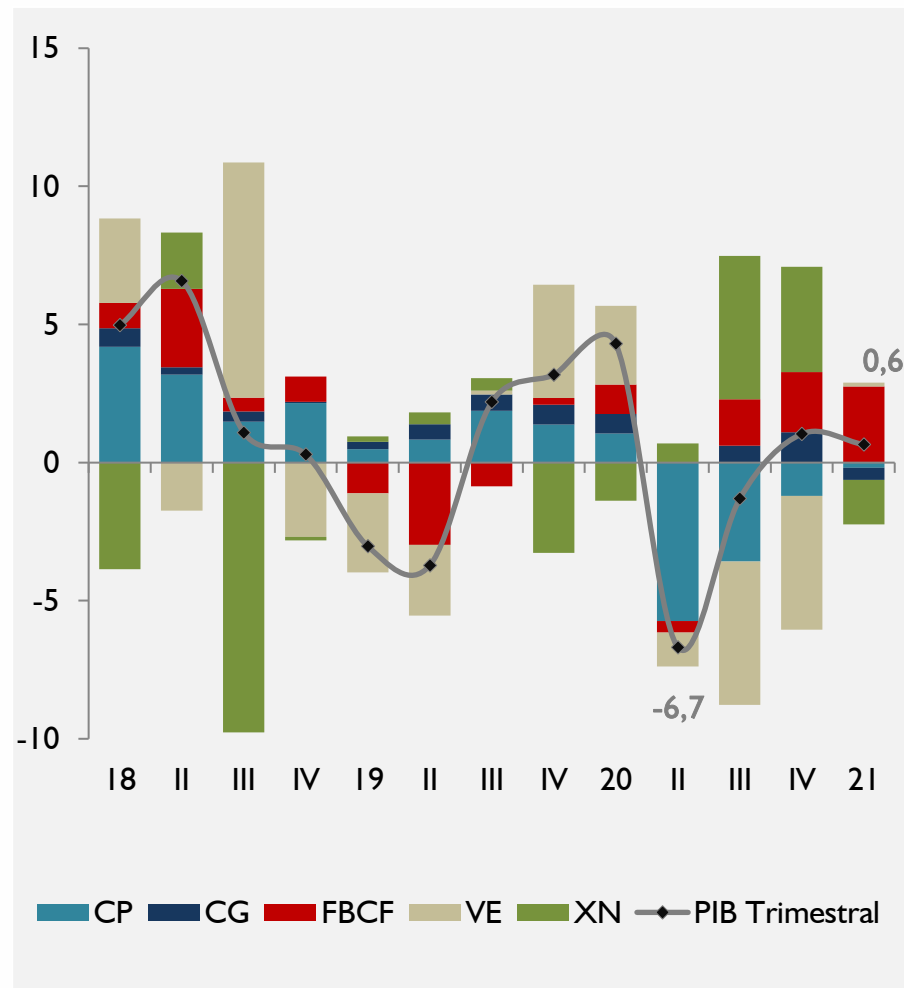
Proyecciones

Principales mensajes

PIB trimestral - Sectores de oferta
Incidencia en la variación interanual

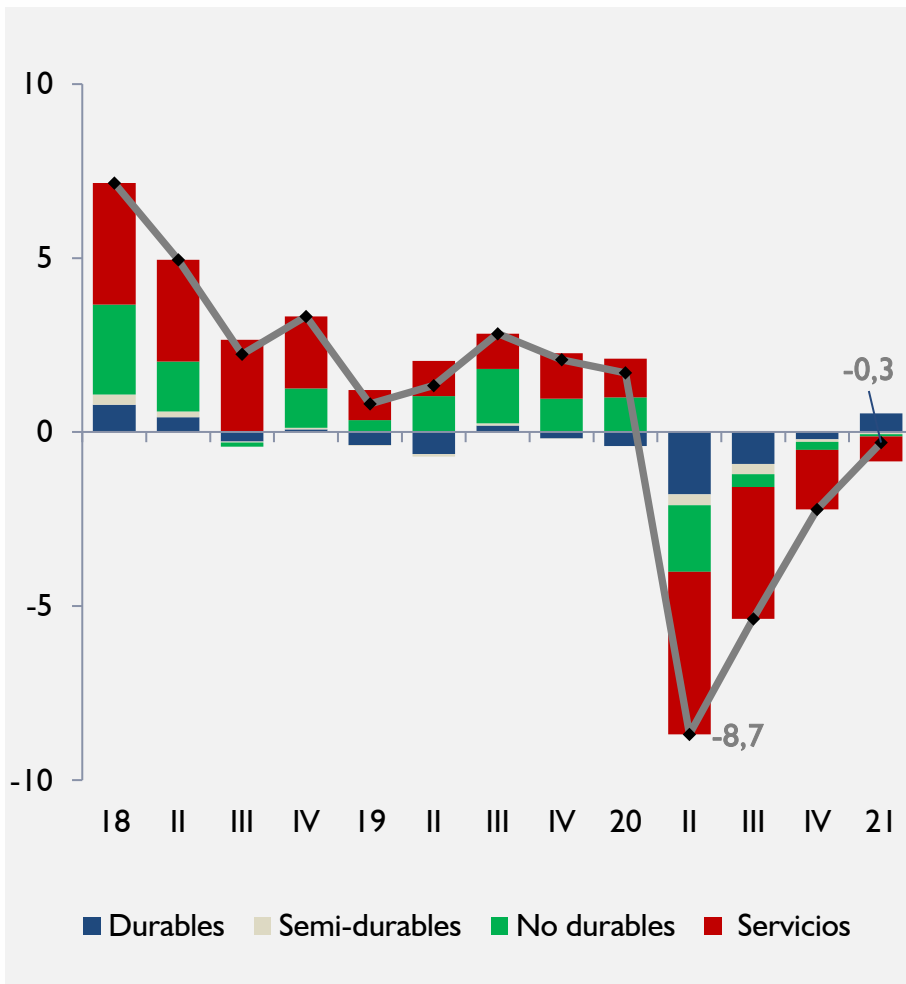


PIB trimestral – Componentes de demanda
Incidencia en la variación interanual

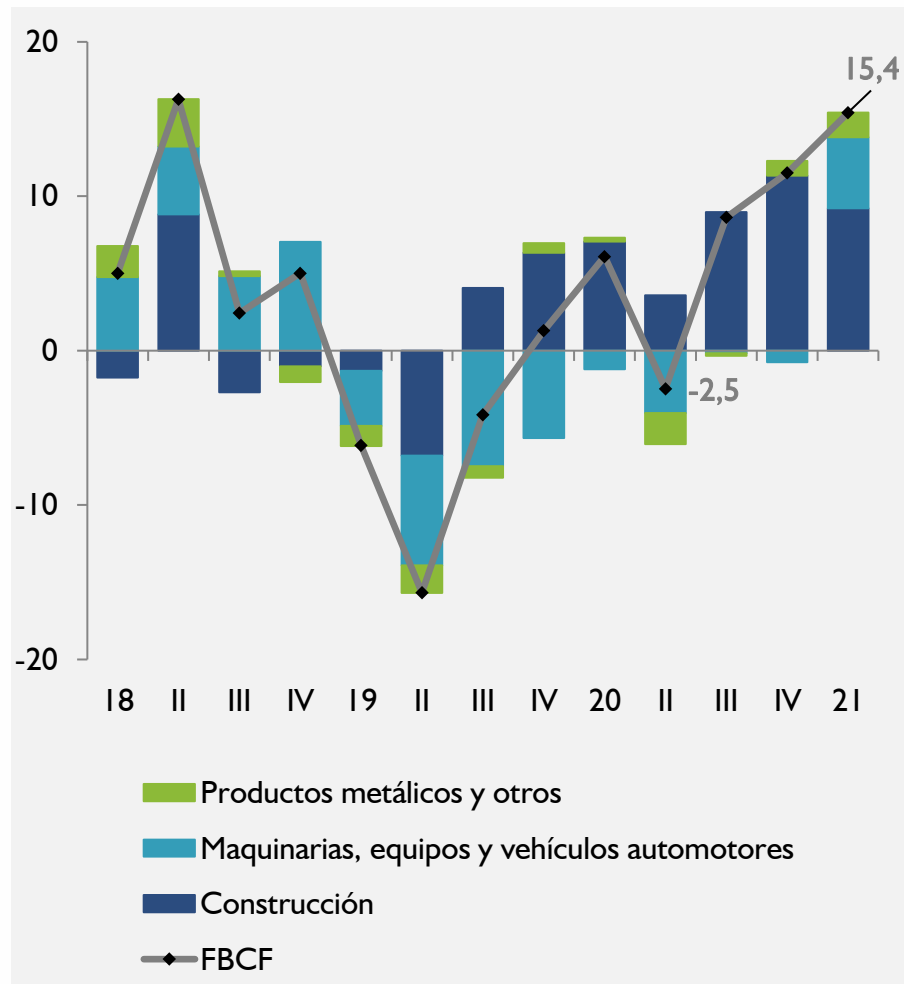


El consumo privado ha seguido con su proceso de recuperación, al tiempo que la inversión ha repuntado con fuerza

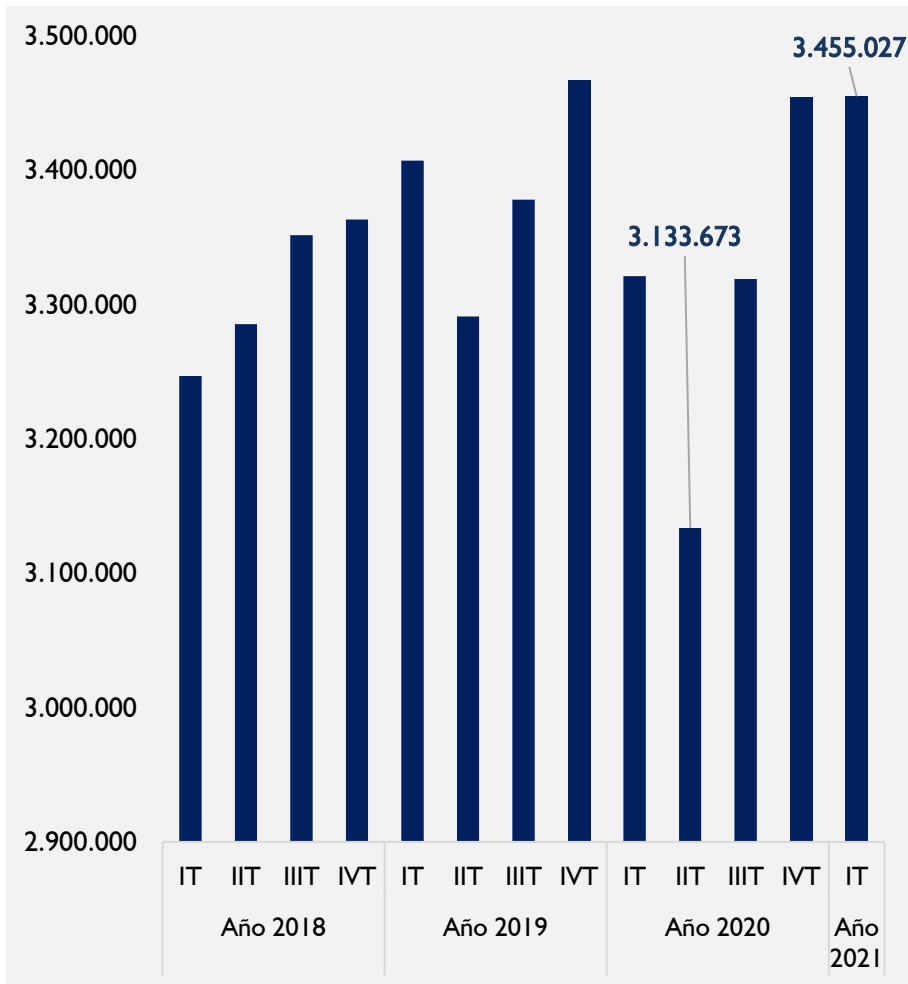
Componentes del consumo privado Incidencias en la variación interanual



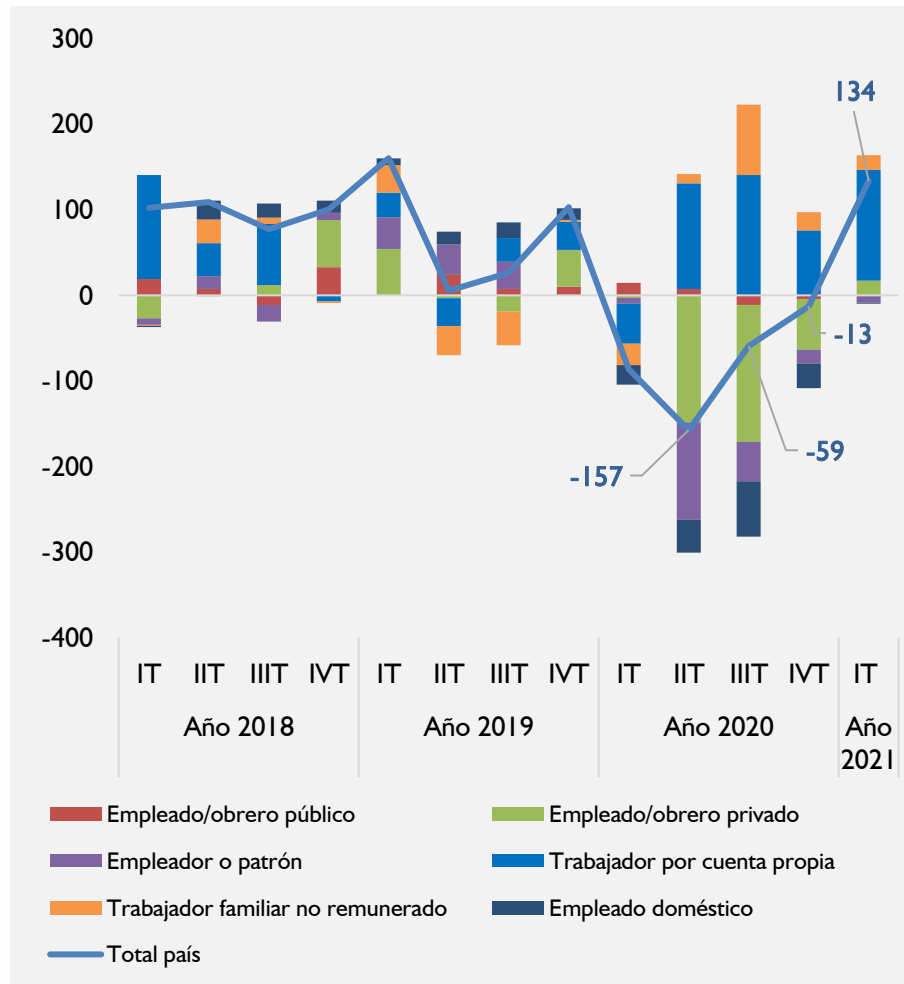
Componentes de la inversión (FBCF) Incidencias en la variación interanual



Población ocupada
Número de personas



Cambios en el empleo por categoría ocupacional
Miles de personas



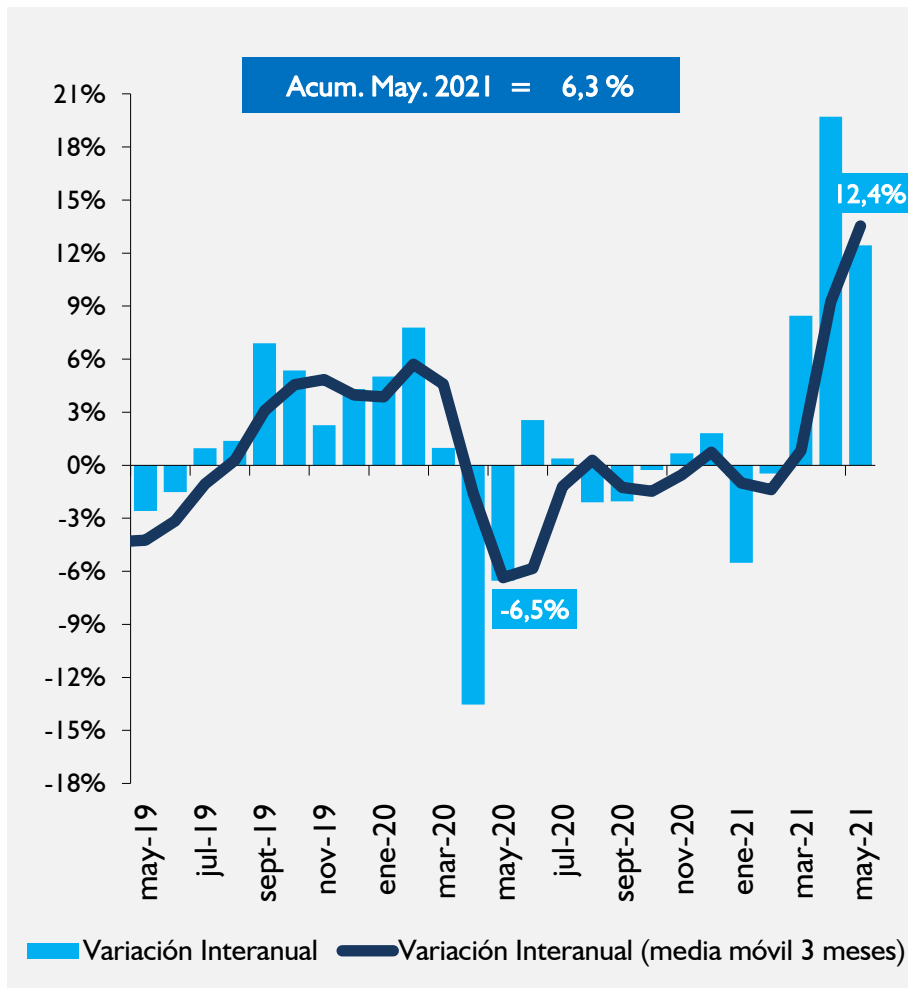


En el segundo trimestre, los indicadores de corto plazo han seguido mostrando una buena dinámica



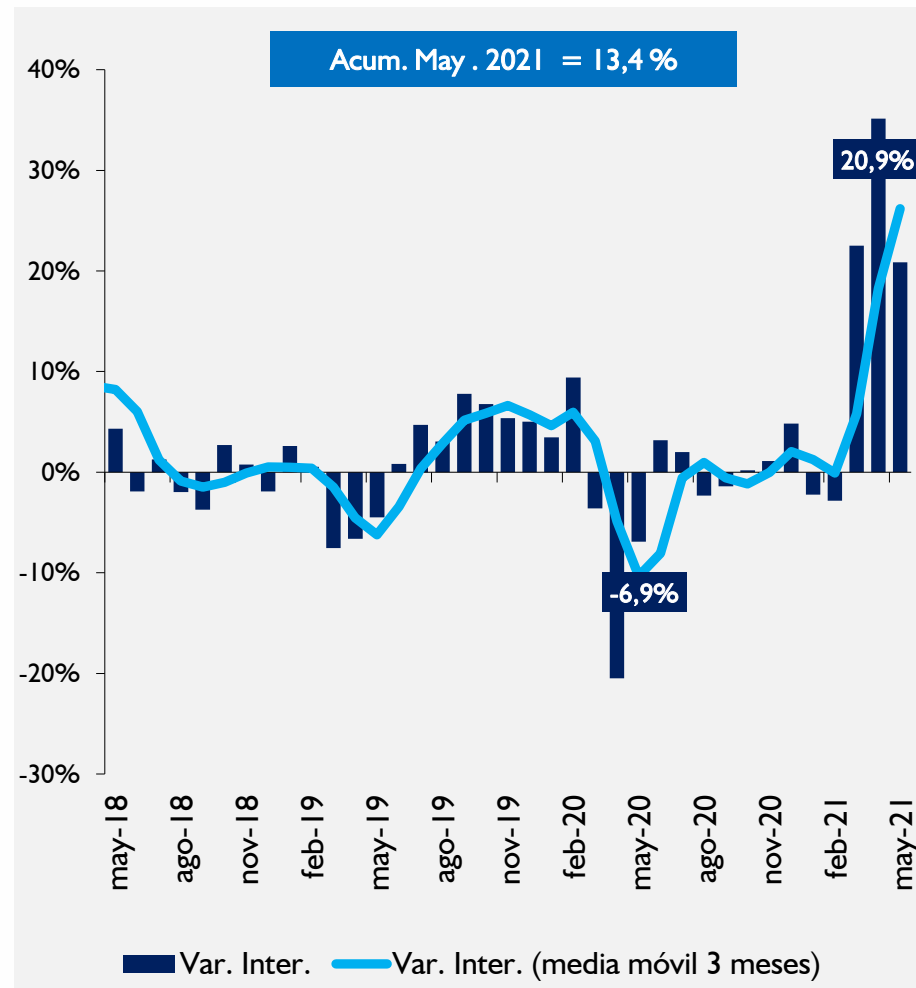
Indicador Mensual de Actividad Económica (IMAEP)

Variación interanual, porcentaje



Estimador Cifras de Negocios (ECN)

Variación interanual, porcentaje



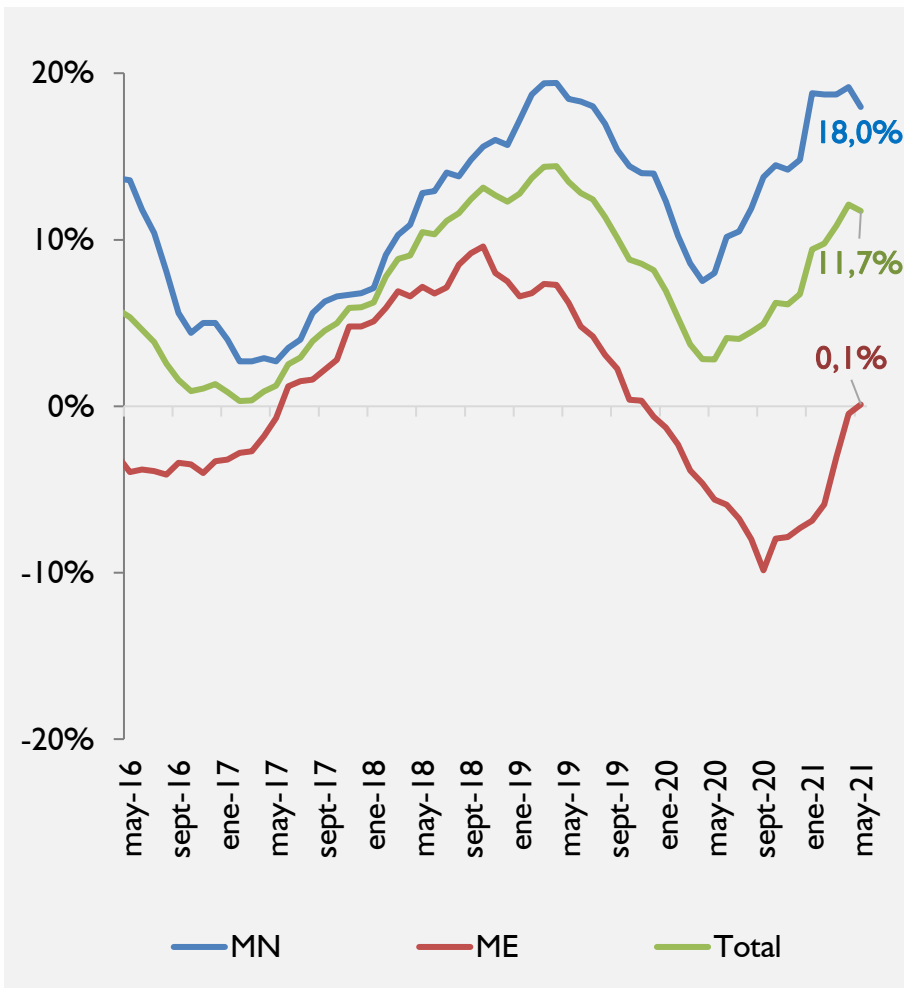


Los créditos han seguido creciendo, con buenas expectativas para los próximos meses



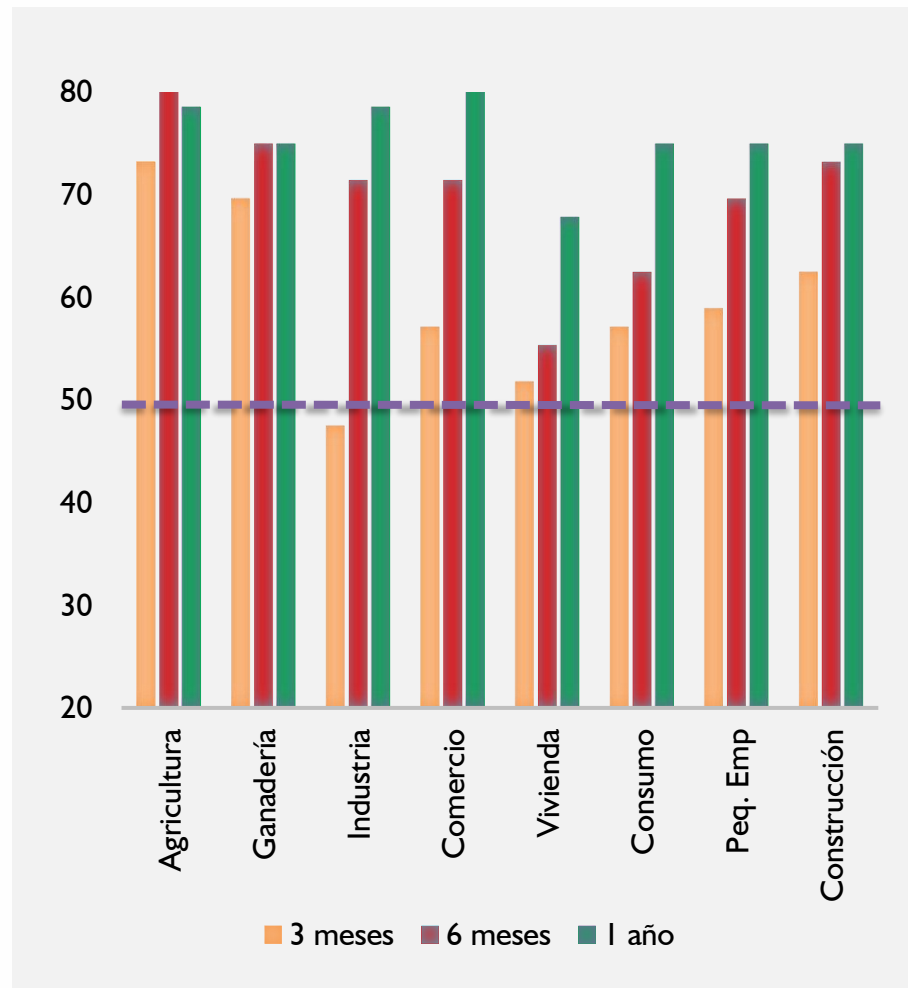
Créditos

Variación interanual, porcentaje



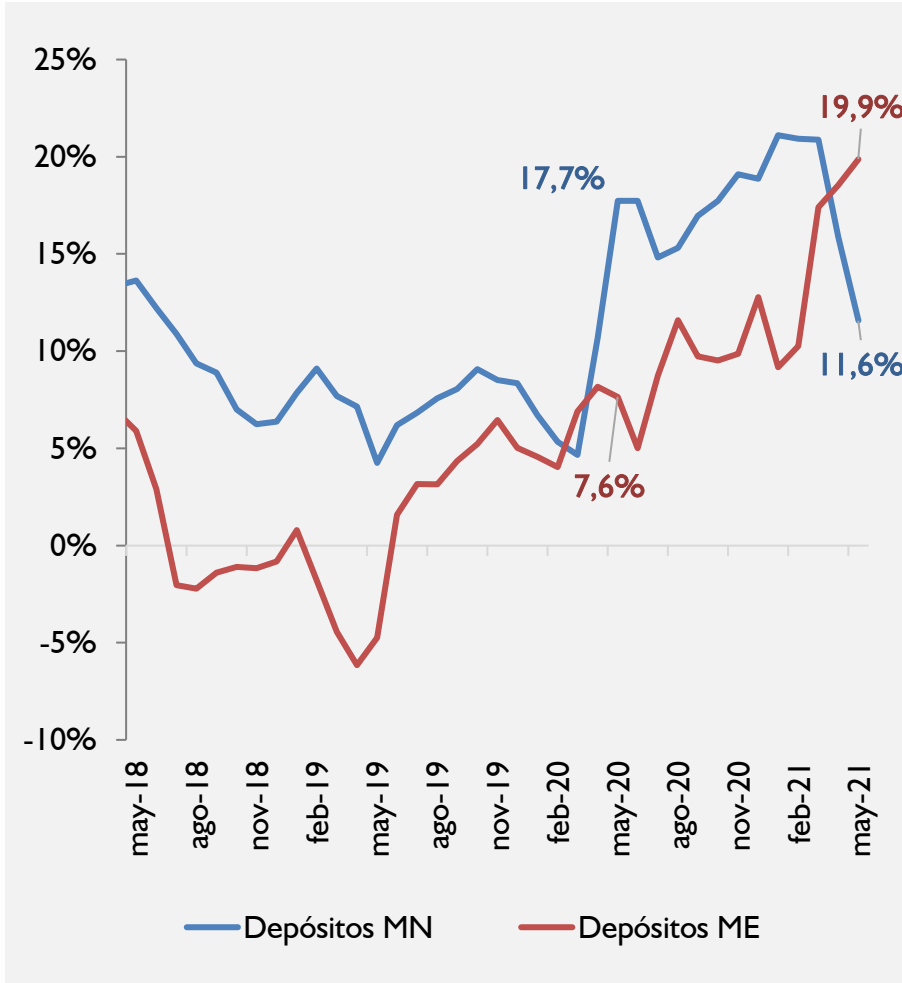
Índice de difusión de las expectativas sectoriales del Crédito

Índice de difusión



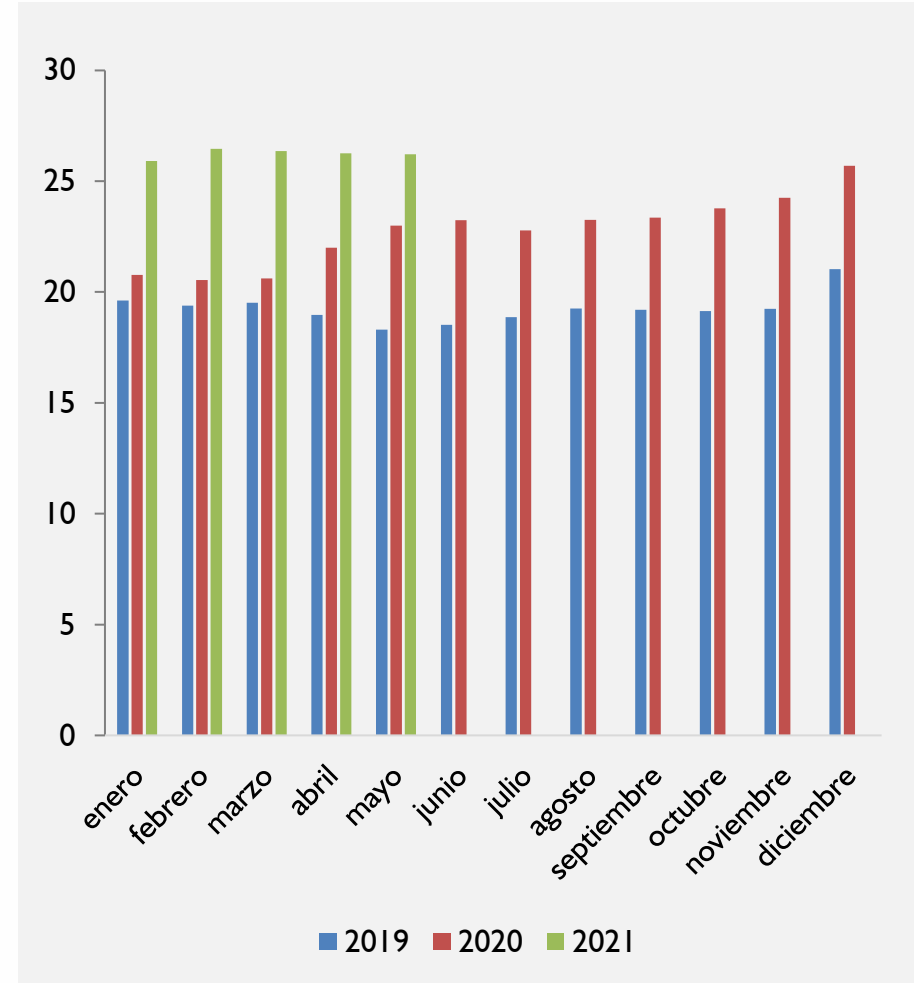
Depósitos

Variación interanual, porcentaje



Depósitos en moneda Nacional

Billones de guaraníes

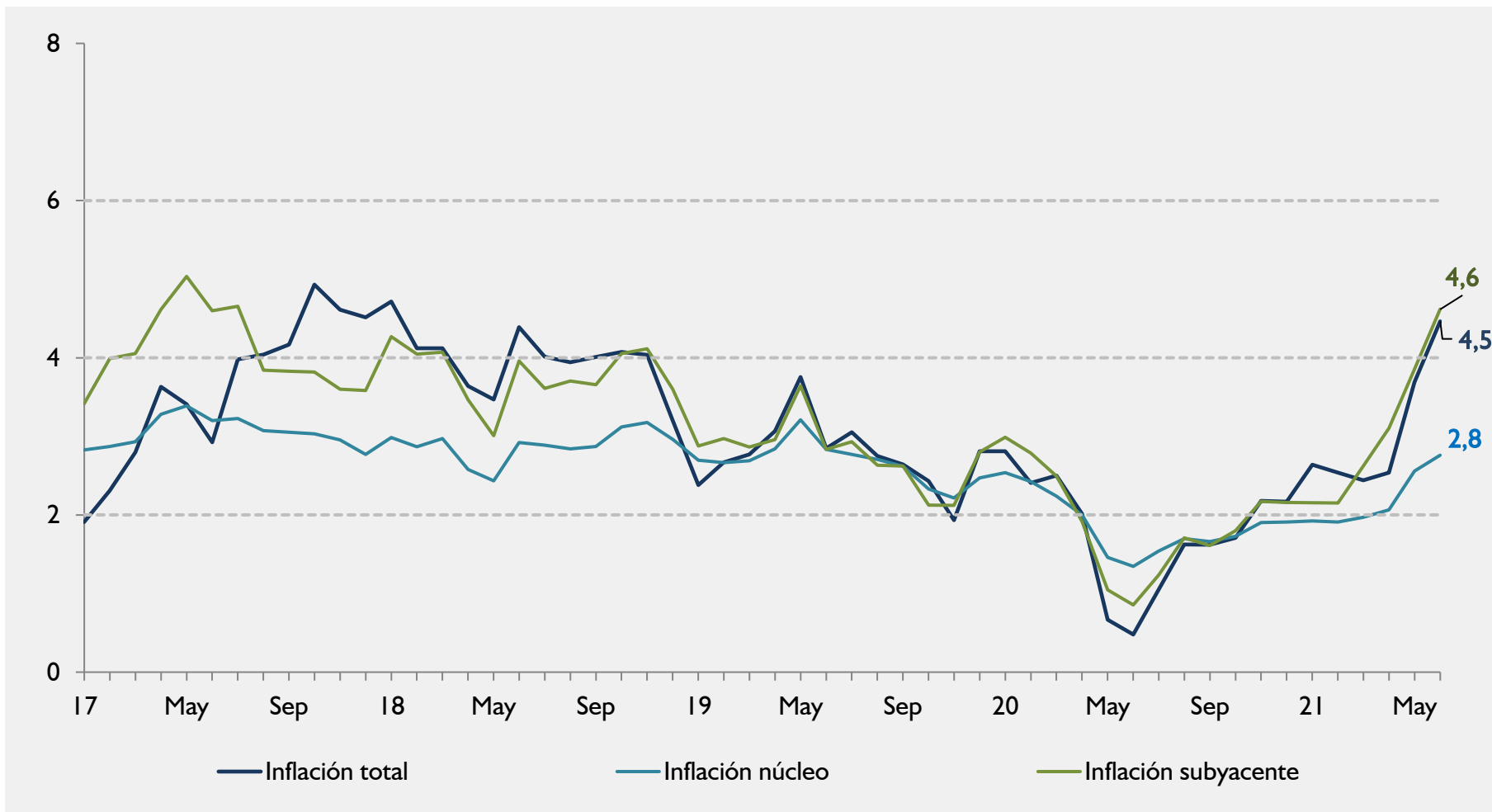




Las medidas de inflación han repuntado, debido en gran parte a la menor base de comparación

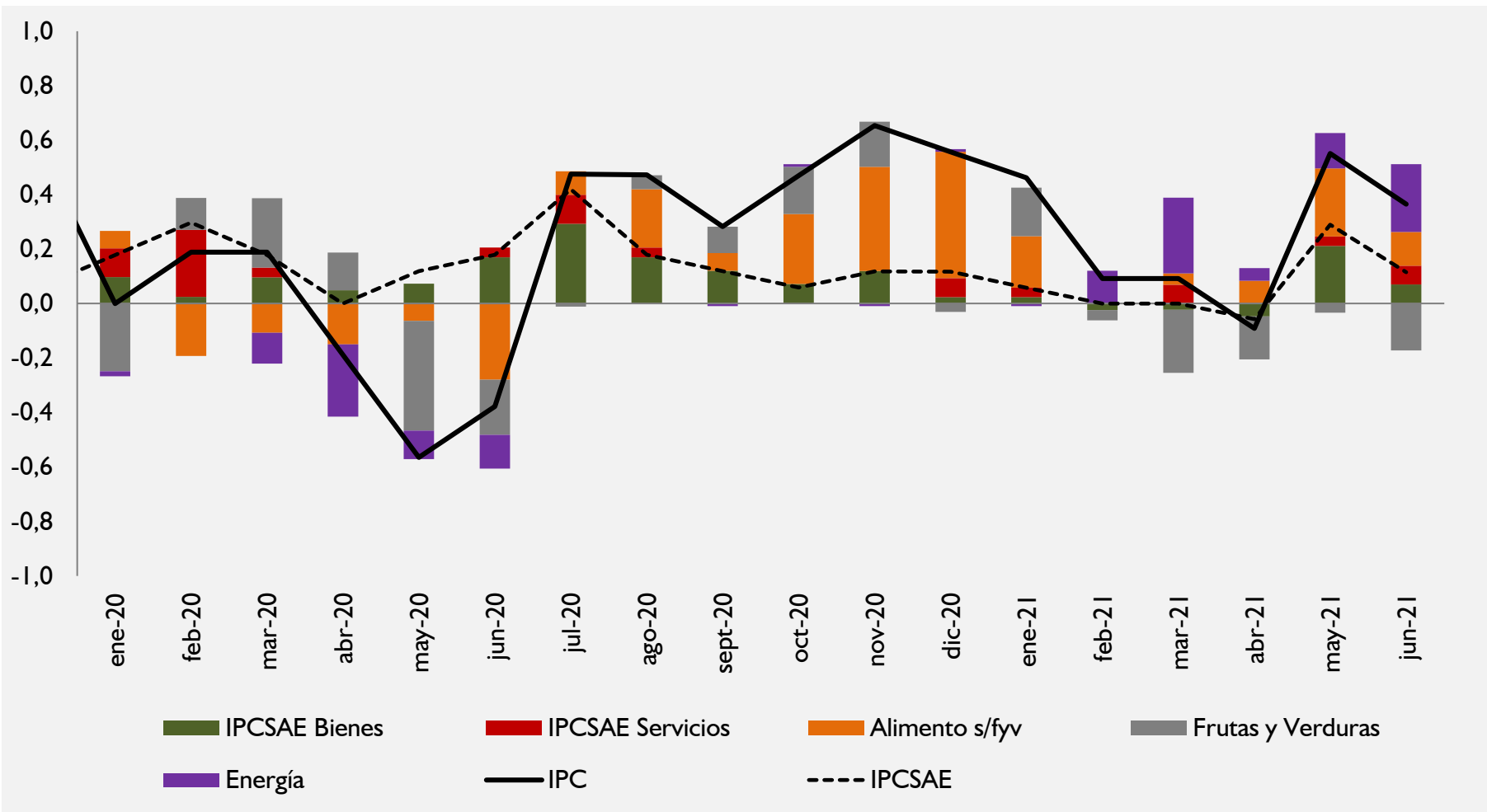


Indicadores de inflación (interanual)
Porcentaje



El aumento de la inflación mensual se ha explicado por unos pocos productos

Inflación mensual
Porcentaje





El aumento de los precios de los *commodities* continuó presionando a los precios locales

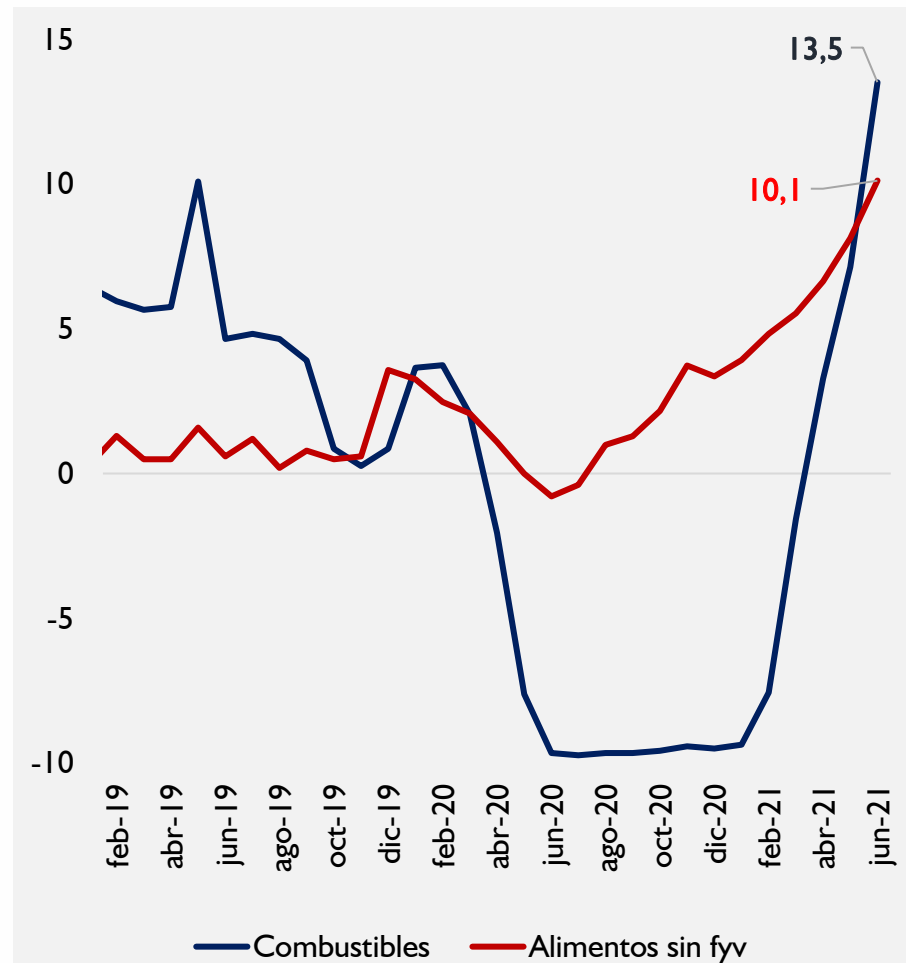


Índice de Commodities Compuesto del Paraguay (ICCPRY)



(*) Calculado a partir de los precios en dólares

Índice de precios de alimentos (sin fyv) y combustibles Variación interanual

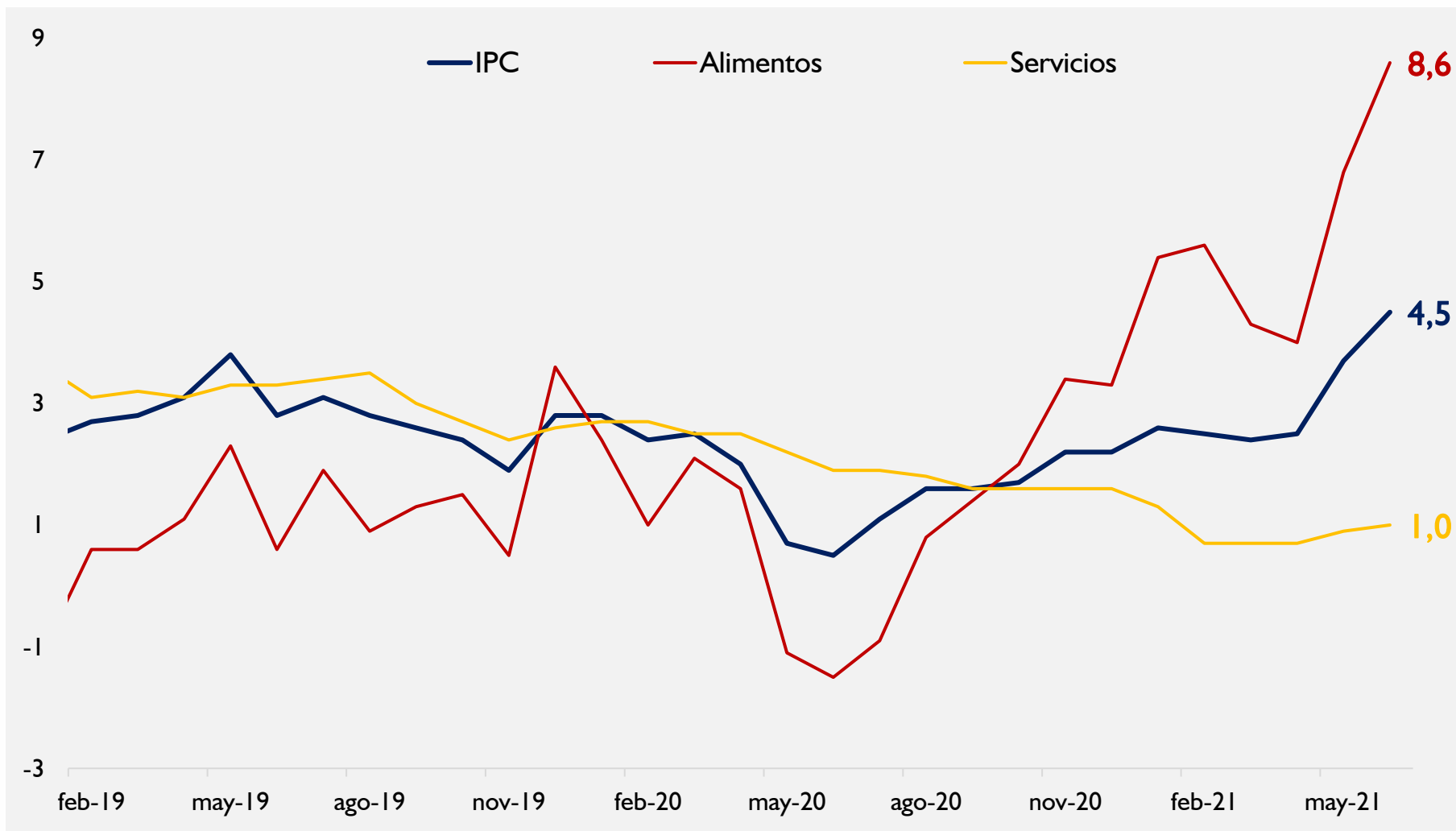




La inflación de servicios ha seguido conteniendo a la inflación total



Inflación interanual

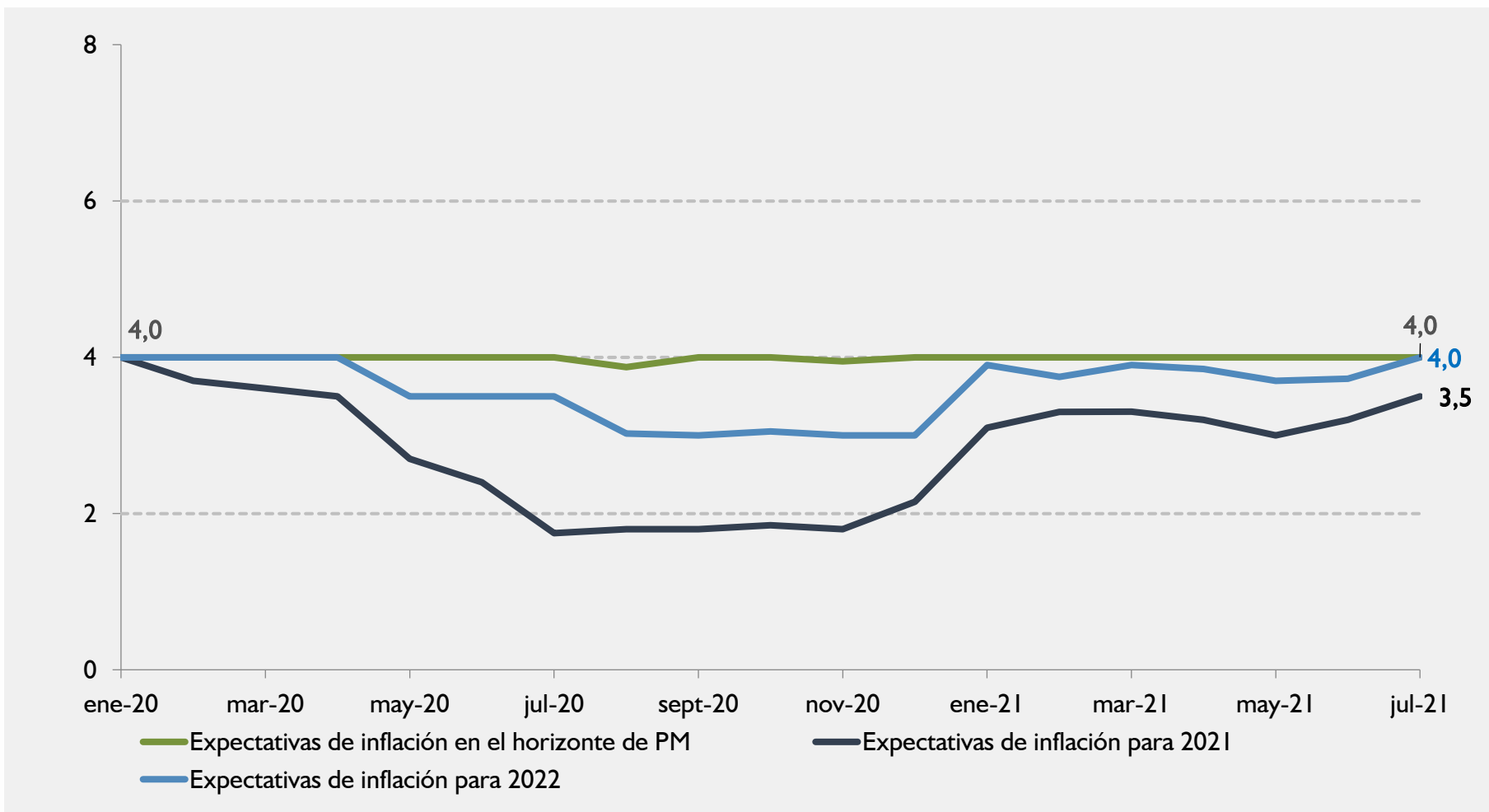




Las expectativas de inflación para el horizonte de política monetaria se ha mantenido en línea con la meta de mediano plazo

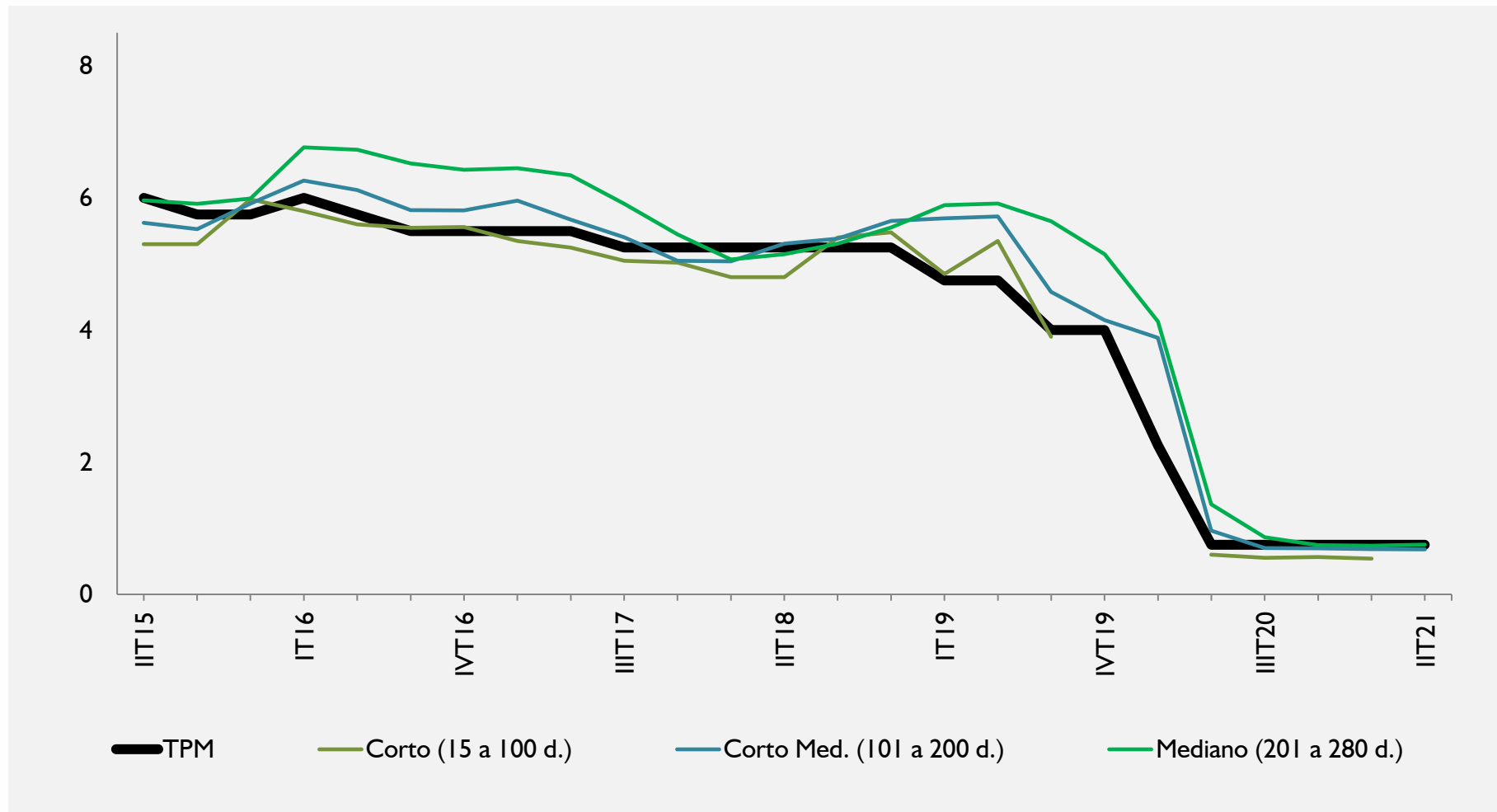


Expectativas de inflación



En este contexto, el CPM mantuvo la TPM en 0,75% en el segundo trimestre del año

Tasa de Política Monetaria y de IRM Porcentaje





Tópicos

Entorno internacional y regional

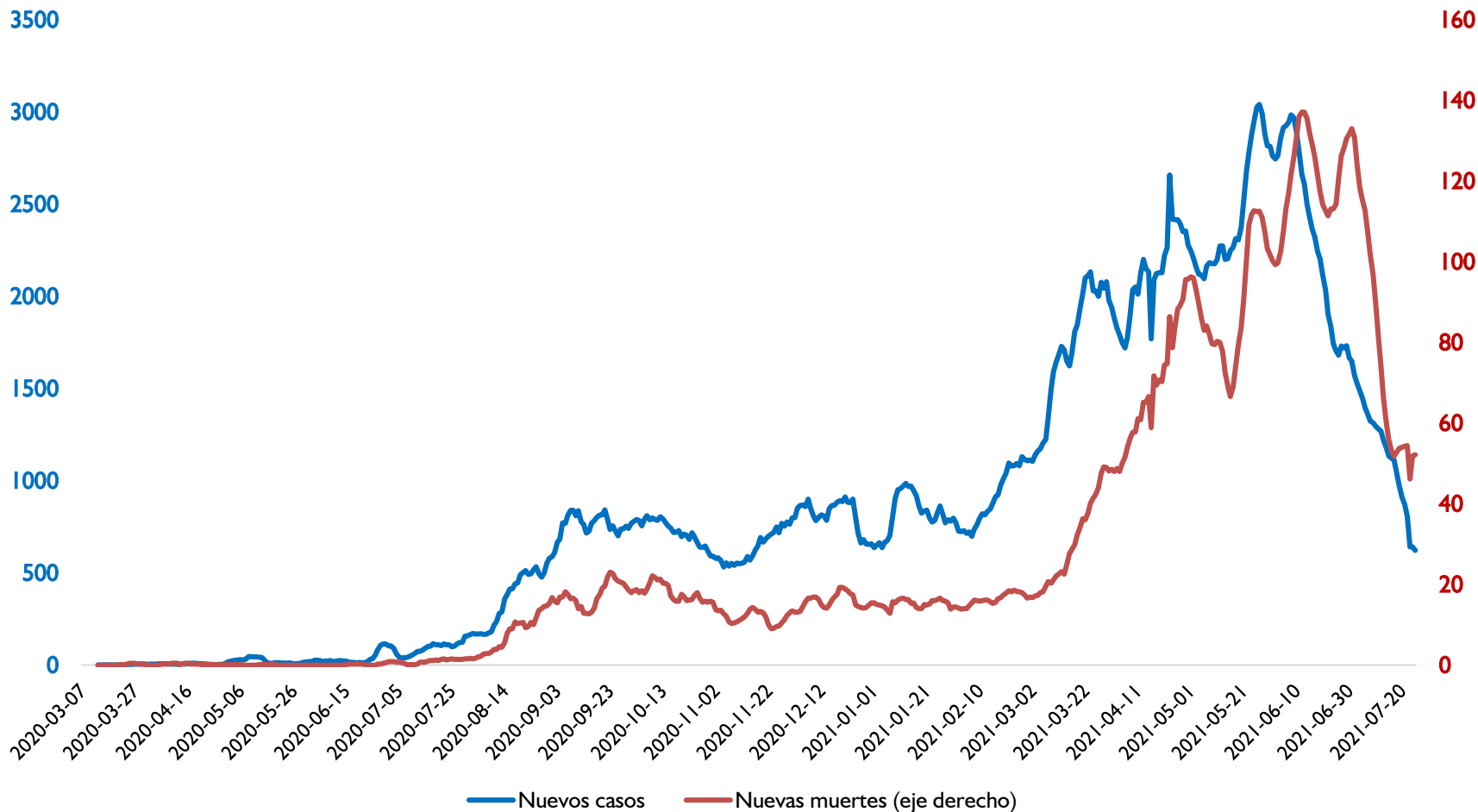
Escenario doméstico

Proyecciones

Principales mensajes

El ritmo de contagios y muertes por COVID-19 se ha reducido significativamente

Nuevos casos y muertes por COVID-19 Promedio móvil de 7 días

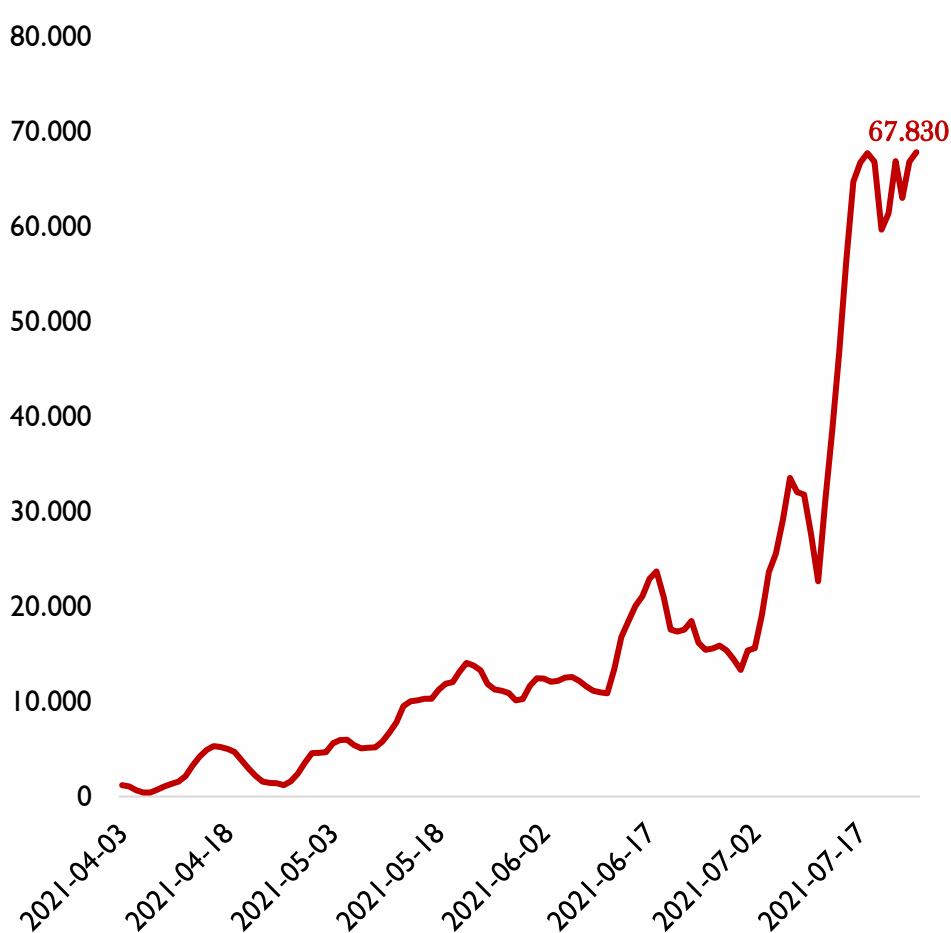




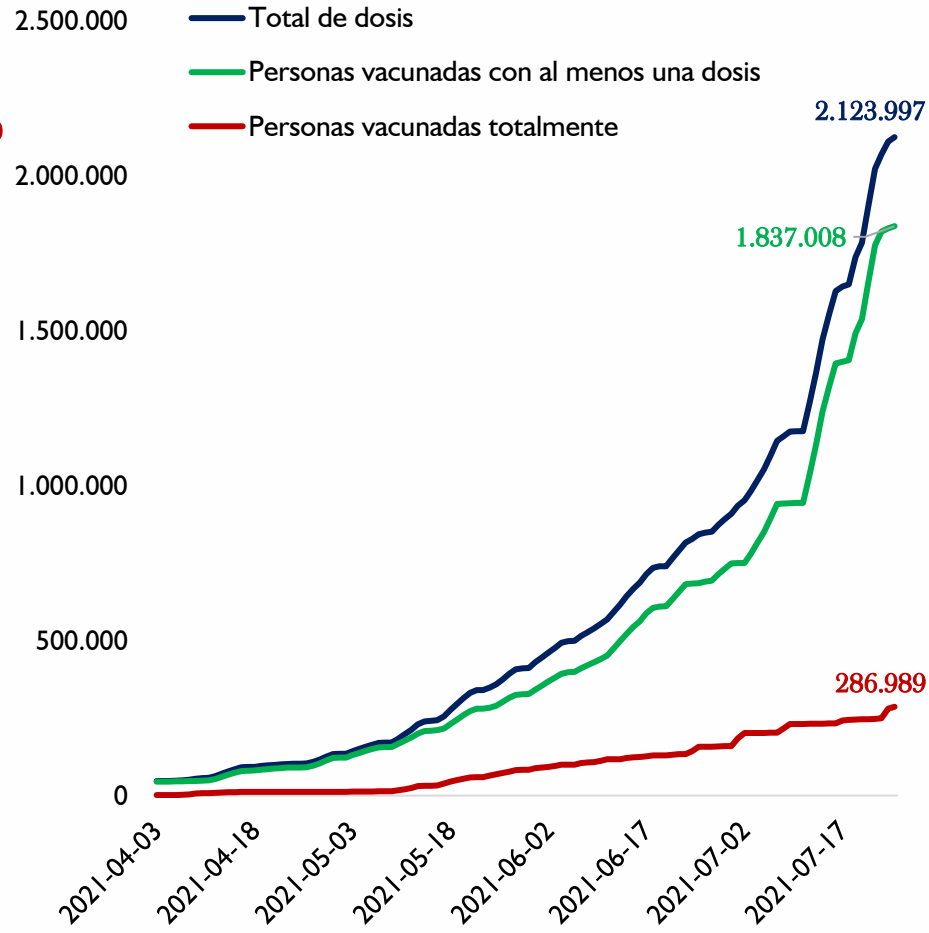
Importantes avances en la inmunización de la población a partir del mes de julio



Dosis aplicadas por día Promedio móvil de 7 días

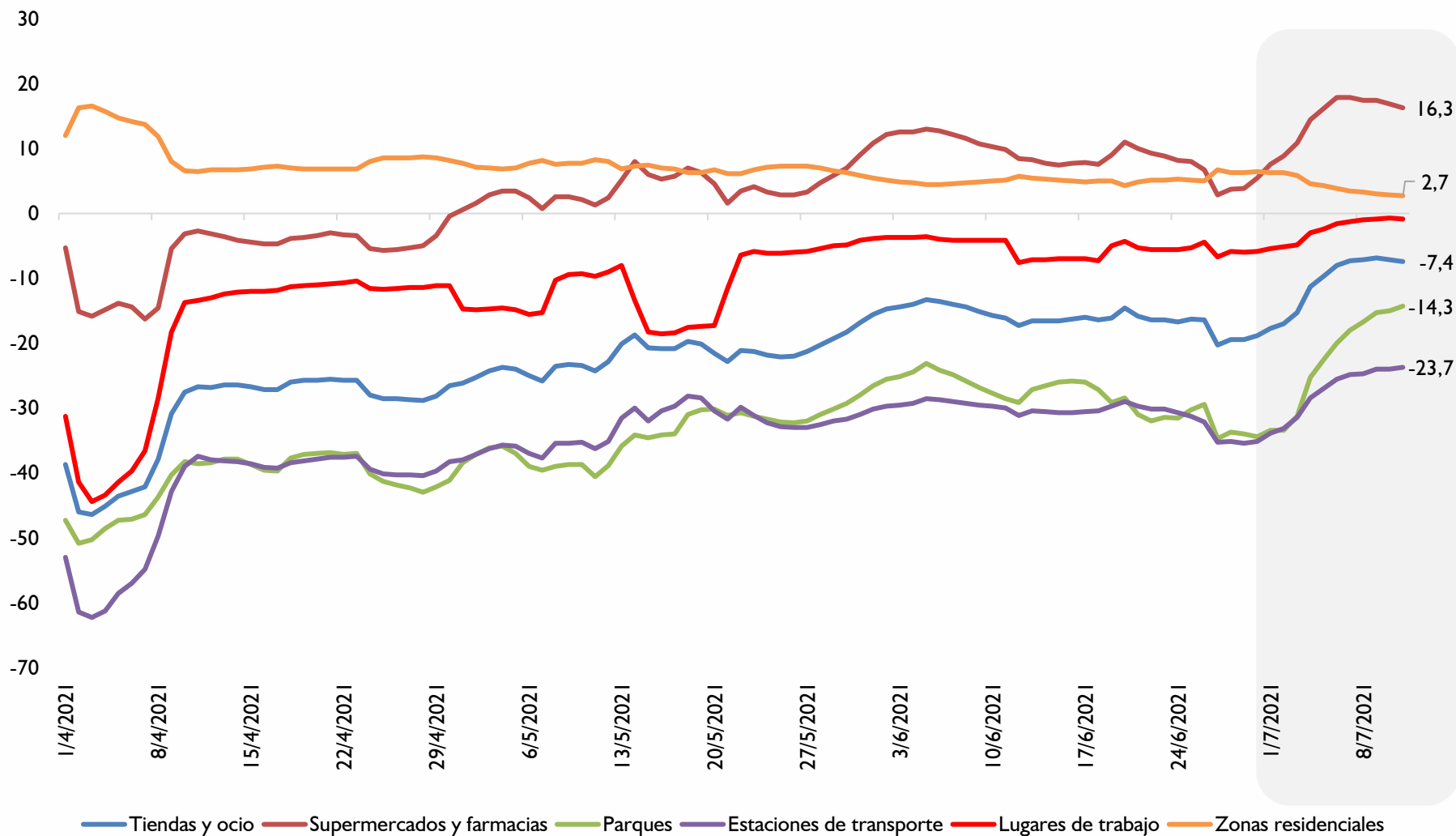


Dosis aplicadas y personas vacunadas Cifras acumuladas al 26/07/2021





Mayor nivel de movilidad de las personas en las últimas semanas





Mejora en las perspectivas de los socios comerciales de Paraguay

Proyecciones de crecimiento (%)

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



Buen desempeño de la demanda externa y altos precios de los principales productos de exportación

Productos	Millones de USD		Variación %	Incidencia
	Ene-Jun 2020	Ene-Jun 2021		
Granos de soja	1.233,5	1.658,5	↑ 34,5	10,7
Aceite de soja	160,0	226,7	↑ 41,6	1,7
Harina de soja	265,4	370,6	↑ 39,7	2,7
Cereales	226,6	377,4	↑ 66,6	3,8
Carnes	524,6	828,9	↑ 58,0	7,7
Cuero	20,8	47,2	↑ 126,5	0,7
Materias plásticas	41,0	44,0	↑ 7,3	0,1
Hilos y cables (autopartes)	68,2	119,2	↑ 74,8	1,3
Prendas y demás art. textiles	58,6	67,4	↑ 15,1	0,2
Resto	499,5	723,9	↑ 44,9	5,7
Total (sin energía)	3.098,3	4.463,9	↑ 44,1	
Energía eléctrica	869,1	803,7	↓ -7,5	-1,6
Total	3.967,3	5.267,6	↑ 32,8	



Variación del PIB por grandes sectores (Comparativo)

En términos reales



Sectores	Estruct.				INCIDENCIAS		
	2020	2021*	2021**	Cambio	2021*	2021**	Cambio
Sector Primario	11,9	-2,0	-2,5	-0,4	-0,2	-0,3	0,0
Agricultura	8,7	-5,0	-7,0	-2,0	-0,4	-0,6	-0,2
Ganadería	2,2	8,5	12,0	3,5	0,2	0,3	0,1
Sector Secundario	33,4	5,1	6,6	1,5	1,7	2,2	0,5
Manufactura 1/	19,2	5,9	8,5	2,6	1,1	1,6	0,5
Construcción	7,0	5,5	14,0	8,5	0,4	1,0	0,6
Electricidad y Agua 2/	7,1	2,5	-6,0	-8,5	0,2	-0,4	-0,6
Sector Terciario	47,6	3,7	4,8	1,1	1,8	2,3	0,5
Gobierno General	9,7	1,5	-2,7	-4,2	0,1	-0,3	-0,4
Comercio	9,7	8,0	9,5	1,5	0,8	0,9	0,1
Otros Servicios 3/	28,1	3,0	5,7	2,8	0,8	1,6	0,8
Impuestos a los productos	7,2	3,8	4,4	0,6	0,3	0,3	0,0
PIB Total	100	3,5	4,5	1,0	3,5	4,5	1,0
PIB sin agricultura ni binacionales	84,8	4,5	6,6	2,1			

* Revisión 2021, abril 2021

** Revisión 2021, julio 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**	Cambio	Incidencia 2021*	Incidencia 2021**	Cambio
Demanda Interna	95,8	3,7	5,9	2,3	3,5	5,7	2,2
Consumo Privado	63,1	3,4	3,9	0,5	2,1	2,4	0,3
Consumo Público	12,5	1,5	3,0	1,5	0,2	0,4	0,2
FBKF	19,4	6,6	14,8	8,2	1,3	2,9	1,6
Variación de existencias	0,7	-12,7	-1,7	11,1	-0,1	0,0	0,1
Demanda Externa Neta	4,2	-0,2	-27,8	-27,6	0,0	-1,2	-1,2
Exportaciones	32,5	9,8	6,9	-2,9	3,2	2,2	-0,9
Importaciones	28,3	11,3	12,1	0,8	3,2	3,4	0,2
Producto interno bruto	100	3,5	4,5	1,0	3,5	4,5	1,0

* Revisión 2021, abril 2021

** Revisión 2021, julio 2021



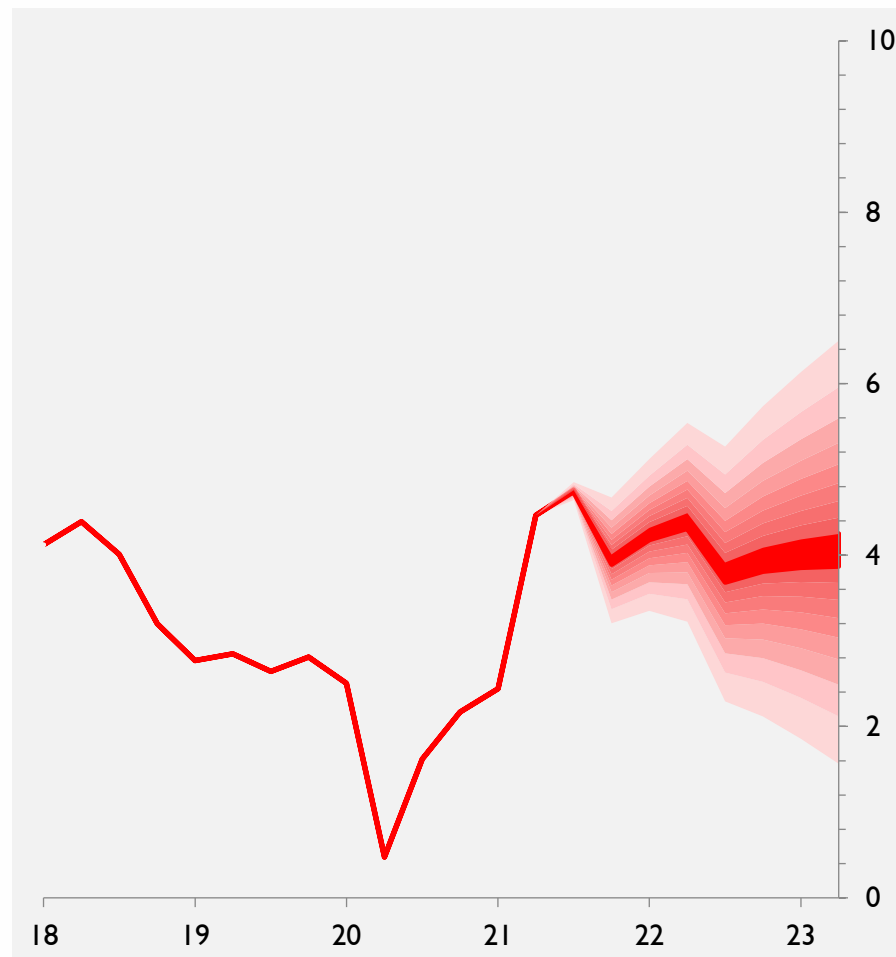
Las proyección de inflación para el 2021 se ajustó de 3,8% a 4,0%



Proyecciones de inflación Porcentaje

	2020	2021 (f)	2022 (f)	2023 (f)
Inflación IPC promedio (*)	2,0	4,2	4,0	
Inflación IPC diciembre (**)	2,2	4,0	4,0	
Inflación IPC en torno a 2 años (***)				4,0
Inflación IPC subyacente promedio (*)	2,0	4,5	4,0	
Inflación IPC subyacente diciembre (**)	2,2	4,0	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 segundo trimestre de 2023.



Tópicos

Entorno internacional y regional

Escenario doméstico

Proyecciones

Principales mensajes



Principales mensajes del IPoM junio 2021

Las perspectivas de crecimiento de la economía mundial fueron revisadas al alza respecto a las del IPoM anterior, impulsadas por la recuperación de la demanda, ante las menores restricciones a la movilidad y los avances en las campañas de vacunación.

En Brasil, las perspectivas de crecimiento mejoraron, y ha continuado el proceso de normalización de la política monetaria. Por su parte, en Argentina, los pronósticos de crecimiento se mantuvieron favorables a la par que la inflación se aceleró.

En el contexto doméstico, la actividad económica siguió exhibiendo una buena dinámica durante el primer trimestre de 2021, en línea con la reapertura gradual de la economía, la mayor movilidad de las personas, las mejoras en el empleo, la adaptación de las personas y empresas a las nuevas formas de trabajo y, al impulso externo favorable.

Los indicadores adelantados de actividad económica han seguido mostrando una buena dinámica en el segundo trimestre, explicada principalmente por las construcciones, las manufacturas y los servicios. Los niveles del Indicador Mensual de Actividad Económica (IMAEP) y del Estimador Cifras de Negocios (ECN) se mantuvieron por encima de los niveles observados en el periodo previo a la pandemia, reflejando de esta manera la recuperación gradual que ha estado experimentando la economía en los últimos meses.

Las distintas medidas de inflación repuntaron en el segundo trimestre, explicado por la menor base de comparación del 2020 y, por el aumento de los precios de algunos productos alimenticios y combustibles afectados por una mayor demanda externa y por los altos precios de los *commodities* en los mercados internacionales. En este escenario, el CPM mantuvo la TPM en 0,75% en el segundo trimestre.



Principales mensajes del IPoM junio 2021

La proyección central de crecimiento del PIB para el 2021 se ajustó de 3,5% a 4,5%, explicado por un desempeño económico mejor a lo previsto en el segundo trimestre y por un cambio favorable en la situación sanitaria. En los últimos meses, los registros de actividad económica se han ubicado por encima de lo previsto en el informe anterior, debido a los buenos resultados observados en la construcción, la ganadería y las manufacturas principalmente. Por otra parte, desde la última revisión, la curva de infectados por COVID-19 se frenó significativamente, lo que ha dado un respiro al sistema de salud. Adicionalmente, las expectativas en cuanto a la evolución de la pandemia han mejorado sustancialmente por el notorio avance en el proceso de inmunización de la población a partir del mes de julio.

La proyección de inflación para el 2021 se ajustó de 3,8% a 4,0%, consistente con el comportamiento reciente de los precios y las mejores perspectivas económicas. En el segundo trimestre, los datos observados de inflación se ubicaron por encima de lo pronosticado para ese periodo, lo cual también implica un punto de partida más elevado para las proyecciones. Por otro lado, los mejores resultados esperados en términos de actividad económica se traducirán en un cierre de la brecha del producto más rápido que lo anticipado. Este escenario, conjuntamente con unas condiciones monetarias reales más laxas -por una mayor depreciación del tipo de cambio real-, contribuyeron a que la inflación proyectada se sitúe en un nivel superior a lo presentado en el IPoM de marzo.

Con respecto a los escenarios de riesgos, persiste el riesgo para las perspectivas relacionado a la evolución de la pandemia. Las nuevas variantes pueden provocar una menor efectividad de las vacunas, con lo cual se podrán necesitar esfuerzos adicionales en el futuro que impliquen nuevas restricciones o la prolongación de ciertas medidas para contener los contagios. En particular, la variante delta ha generado un aumento notable de casos en ciertos países, lo cual ha sumado a la incertidumbre sobre las perspectivas globales.



Principales mensajes del IPoM junio 2021

Una mayor duración de la crisis sanitaria presionaría aún más a las cuentas fiscales, en especial la de los países emergentes y en desarrollo que ya cuentan con un espacio limitado. Además, el costo de fondeo podría elevarse, si la inflación en Estados Unidos es más persistente a lo tolerado por la Reserva Federal (Fed), derivando en un aumento de tasas de fondos federales más rápido a lo previsto y empeorando las condiciones financieras internacionales. A su vez, el efecto podría exacerbarse para las economías emergentes, si se da una consecuente mayor aversión al riesgo y potencial salida de capitales de estas economías.

Respecto a los precios de los *commodities*, por un lado, la recuperación reciente de la demanda mundial, sumada a una limitada capacidad de producción y a continuas disrupciones en las cadenas de producción, ha ejercido presiones inflacionarias importantes. Por el momento, se espera que sea un fenómeno transitorio, conforme la oferta de insumos se vaya normalizando, como en el caso del petróleo. Sin embargo, no puede descartarse que un aumento en los costos que enfrentan las empresas pueda tener efectos más duraderos sobre la inflación. Por otro lado, la potencial vuelta de restricciones a la movilidad podría deteriorar bruscamente los precios de determinados *commodities* como el petróleo

En la región, si bien los principales socios comerciales de Paraguay presentaron un mayor dinamismo en sus economías al igual que mejores perspectivas de crecimiento, los riesgos aumentaron especialmente por el lado de los precios. En Brasil, la persistencia de la inflación fue más intensa a la esperada, en especial en los bienes industriales. A pesar de que, una reversión, incluso parcial de los precios de los *commodities* (medidos en reales) produciría una revisión a la baja de la inflación, una extensión de los estímulos fiscales podría empeorar la situación fiscal llevando a un incremento de la prima de riesgo y ejerciendo presión sobre el real. Por su parte, Argentina también presentó una recuperación más rápida a la prevista, mientras que sus niveles de inflación aumentaron. Sin embargo, la incertidumbre en torno a su futuro persiste: además de la situación sanitaria, los nuevos avances en la reestructuración de su deuda y los riesgos inherentes a un próximo periodo electoral representan factores que podrían incidir en la economía.



Principales mensajes del IPoM junio 2021

En el contexto doméstico, la situación sanitaria ha mejorado notoriamente en meses recientes, aunque persisten riesgos latentes derivados de la aparición de nuevas variantes del coronavirus. El número de nuevos infectados, hospitalizados y fallecimientos por COVID-19 se han desacelerado significativamente desde inicios del mes de junio, a lo que se ha sumado recientemente la inoculación masiva de la población. En la medida que este proceso de inmunización continúe al mismo ritmo, las expectativas de los agentes económicos podrían mejorar rápidamente, al tiempo de que posibilitaría una mayor apertura de sectores que todavía se encuentran con restricciones para su funcionamiento en condiciones relativamente normales. Sin embargo, un factor que puede enlentecer nuevamente el proceso de reapertura de la economía guarda relación con la aparición de nuevas variantes del virus -especialmente la delta- ante las cuales la efectividad de las vacunas se reduzca sustancialmente.

El inicio de la normalización de las condiciones monetarias podría darse en un futuro cercano. En un escenario de mejores perspectivas económicas, el reciente repunte de la inflación mensual, si bien se explica en gran medida por la mejora de la demanda externa (especialmente de la carne vacuna) y por los elevados precios de *commodities* a nivel internacional (particularmente del petróleo), eventualmente podría representar algún tipo de riesgo, derivado de los efectos de segunda vuelta (aunque aún no se observa) y, en donde un potencial desanclaje de las expectativas de inflación podría volverse más relevante. En atención a lo señalado precedentemente y, considerando que los cambios de la política monetaria actúan con rezagos sobre las variables macroeconómicas relevantes, el retiro de los estímulos monetarios debería iniciarse en el menor tiempo posible, para garantizar el cumplimiento de la meta de inflación en el mediano plazo y, en consecuencia, generar nuevamente los márgenes de maniobra para mitigar eventuales *shocks* adversos en el futuro.



Informe de Política Monetaria - Junio 2021

Estudios Económicos

27 de julio de 2021





Muchas gracias!!!