



Informe de Política Monetaria - Diciembre 2021

Estudios Económicos

28 de diciembre de 2021





Tópicos

Entorno internacional y regional

Coyuntura doméstica y proyecciones

Principales mensajes



Tópicos

Entorno internacional y regional

Coyuntura doméstica y proyecciones

Principales mensajes



Los rebrotes de nuevas variantes del coronavirus y las disrupciones más persistentes en la oferta han afectado las perspectivas para 2022.

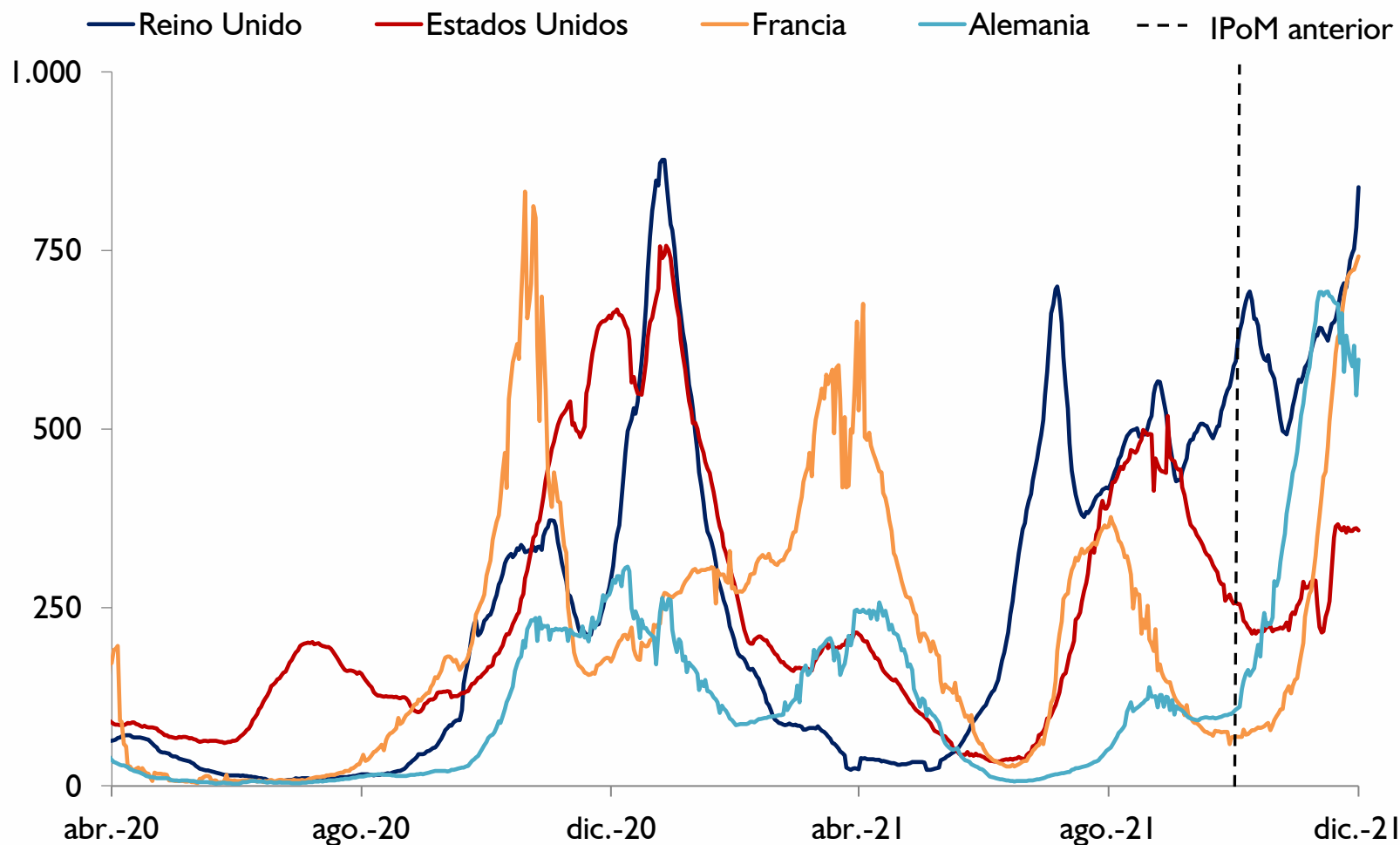
Proyecciones de crecimiento (%)

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



Desde el informe anterior, en diversas economías se ha verificado un aumento importante de casos de COVID-19, de los cuales una parte corresponde a la Ómicron que presenta una mayor transmisibilidad.

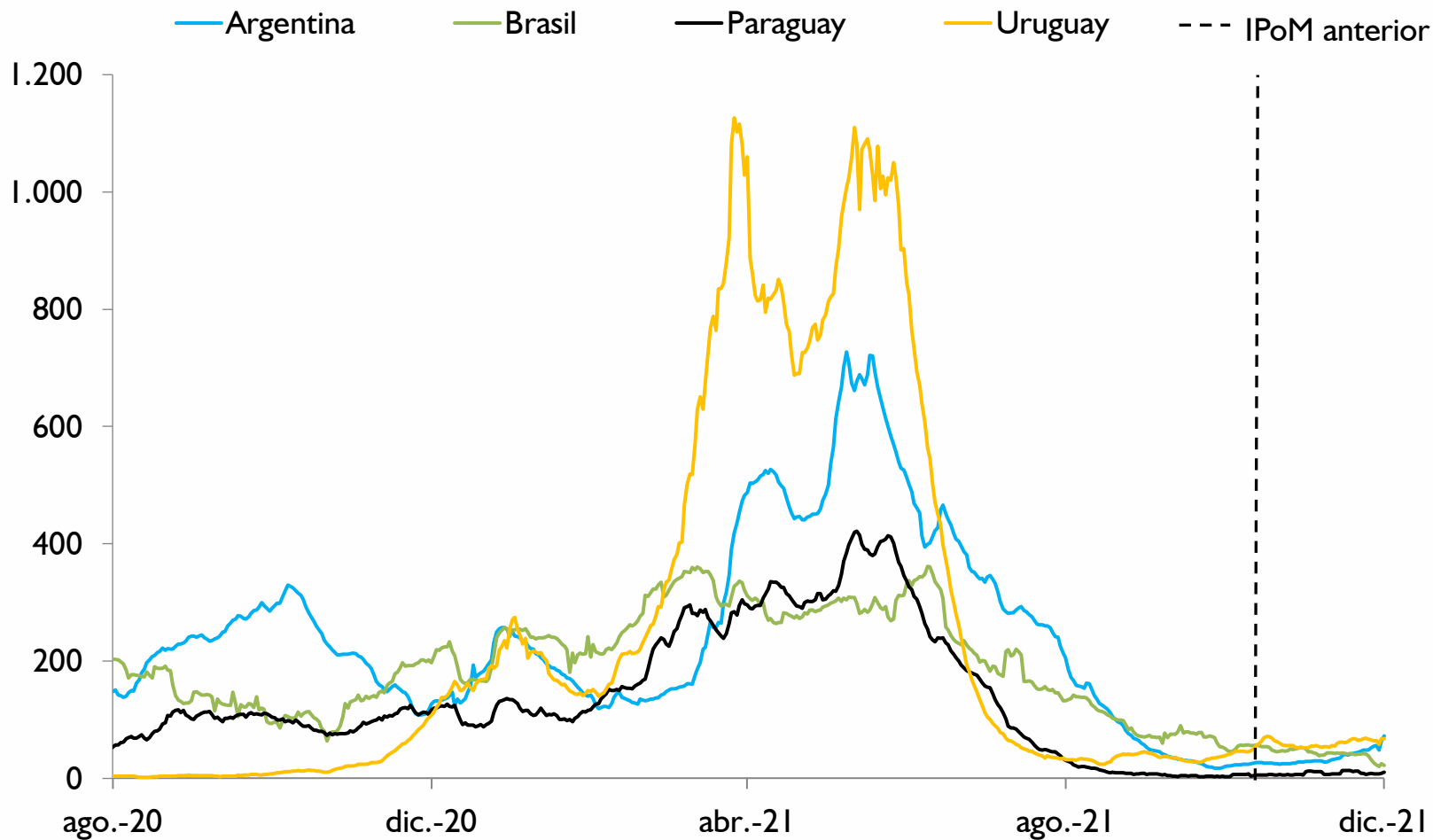
Número de nuevos casos de COVID-19 por millón de habitantes
Media móvil de 7 días nuevos casos





En la región, los niveles de contagios de COVID-19 continúan relativamente bajos.

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

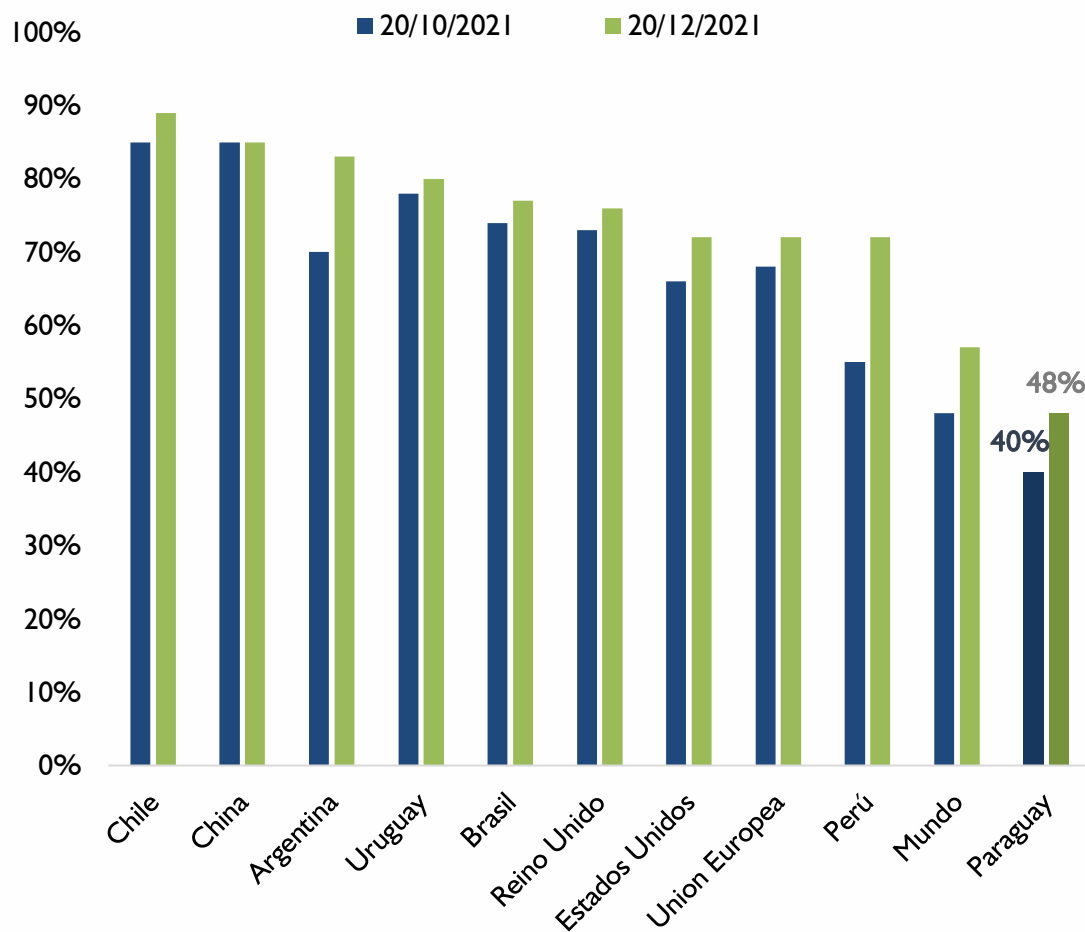




Los avances en los procesos de vacunación continúan siendo claves para mitigar los riesgos derivados de los rebrotes.

Porcentaje de personas vacunadas contra COVID-19. Al menos una dosis.

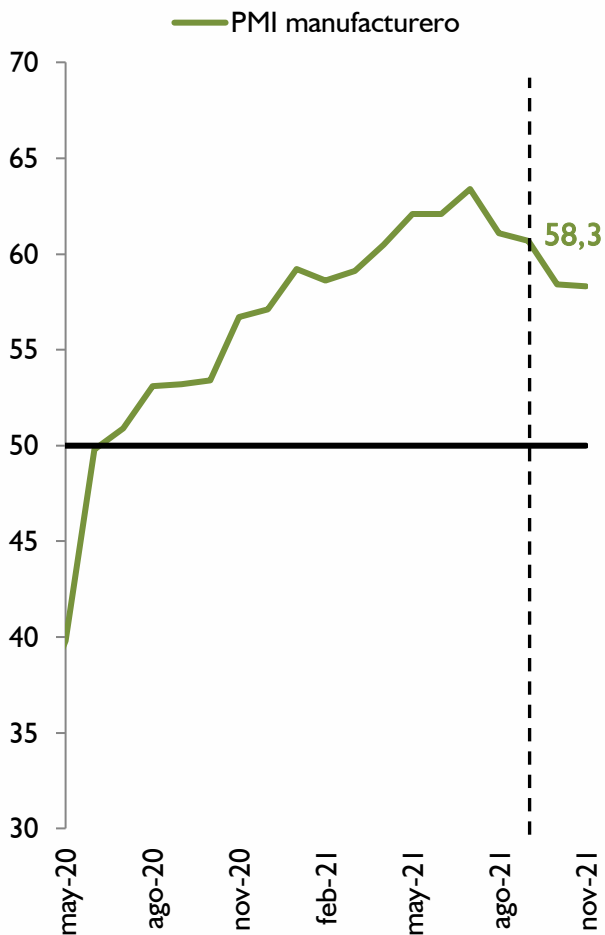
Comparativo 20 de diciembre vs 20 de octubre



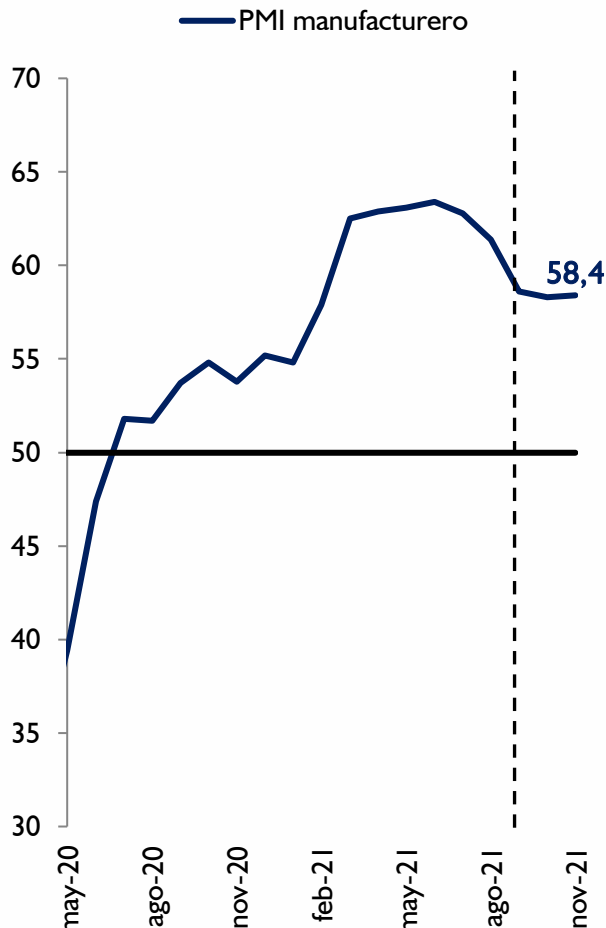


Los indicadores de compras del sector manufacturero muestran una desaceleración respecto al trimestre anterior.

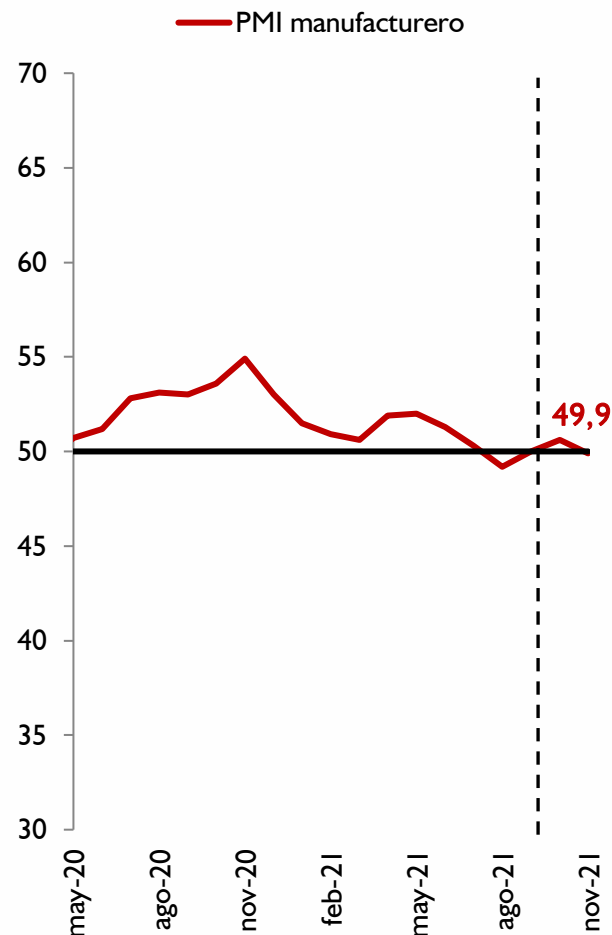
PMI Manufacturero EE.UU.



PMI Manufacturero Eurozona



PMI Manufacturero China

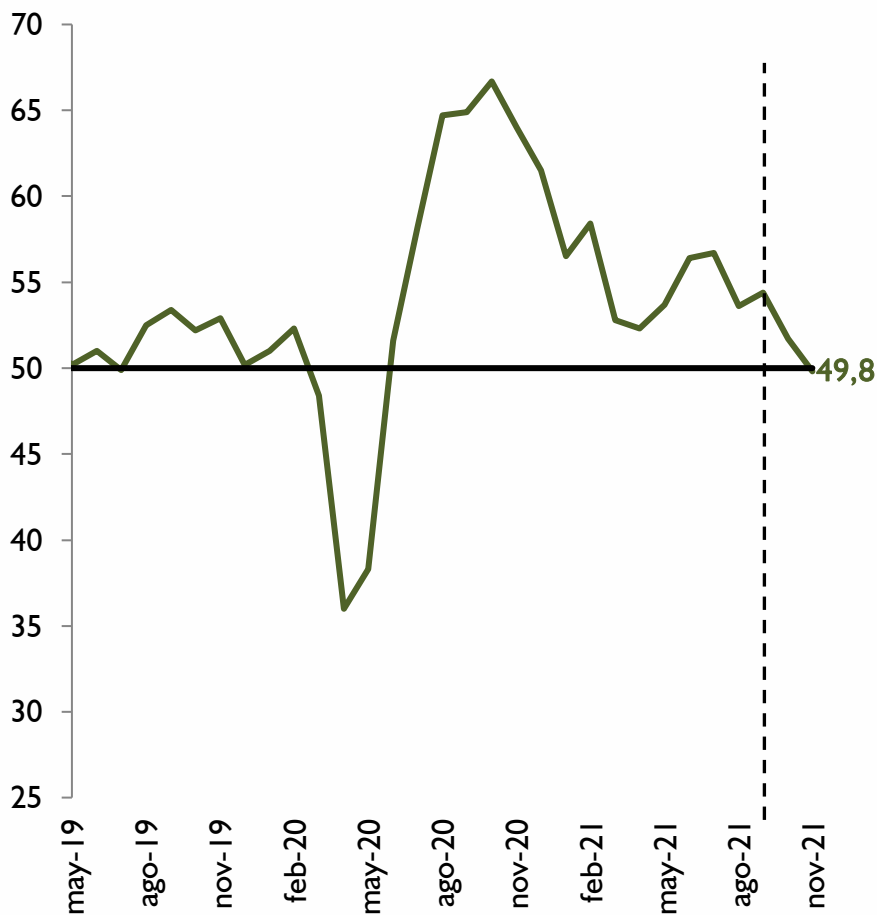


--- IPoM anterior

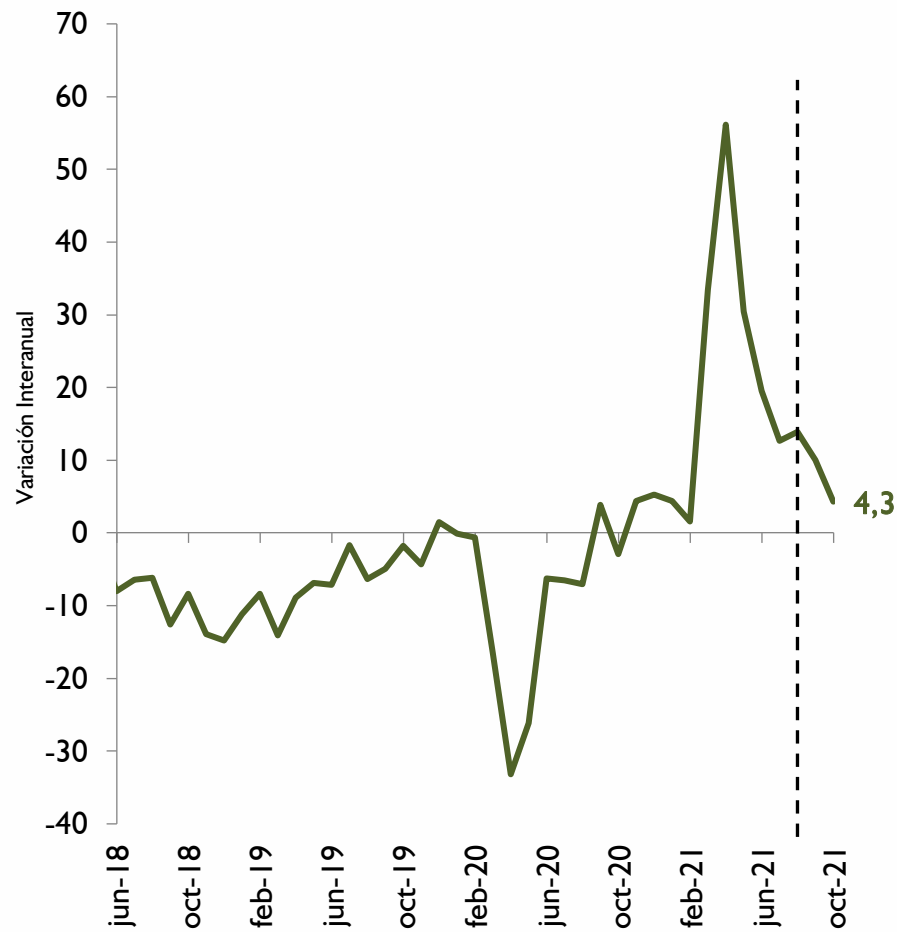


En la región, también se ha verificado un menor dinamismo del sector manufacturero.

PMI Manufacturero Brasil



IPI Manufacturero Argentina

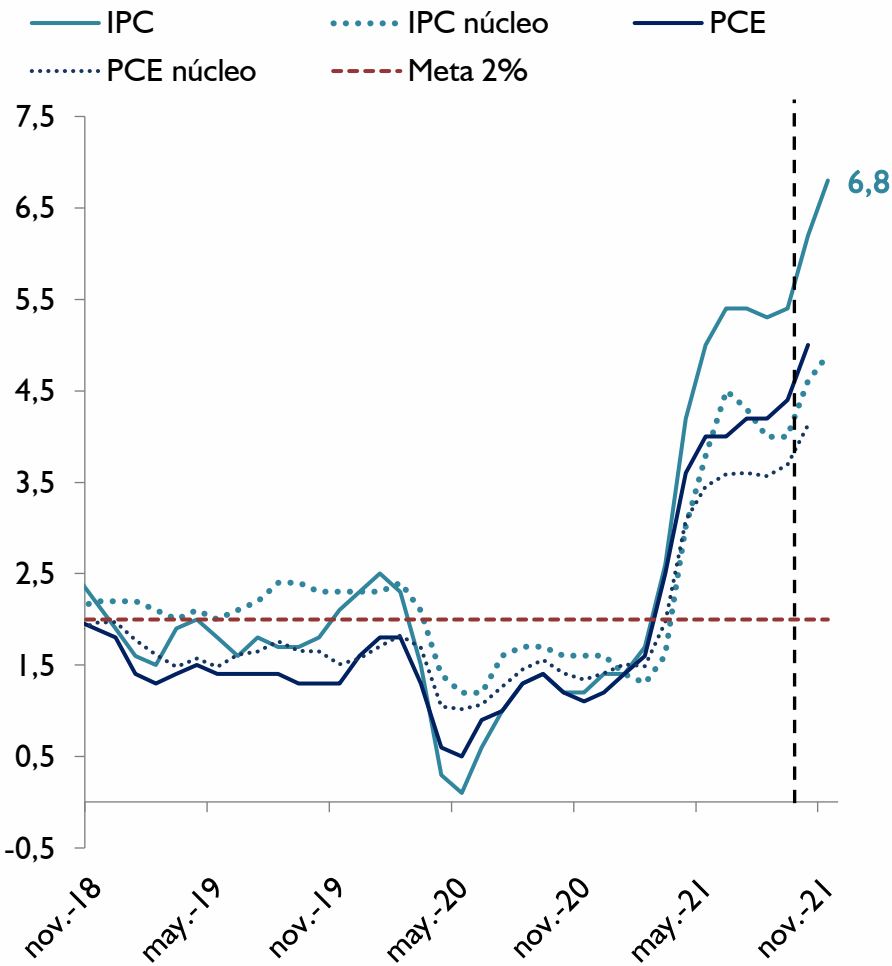


--- IPoM anterior

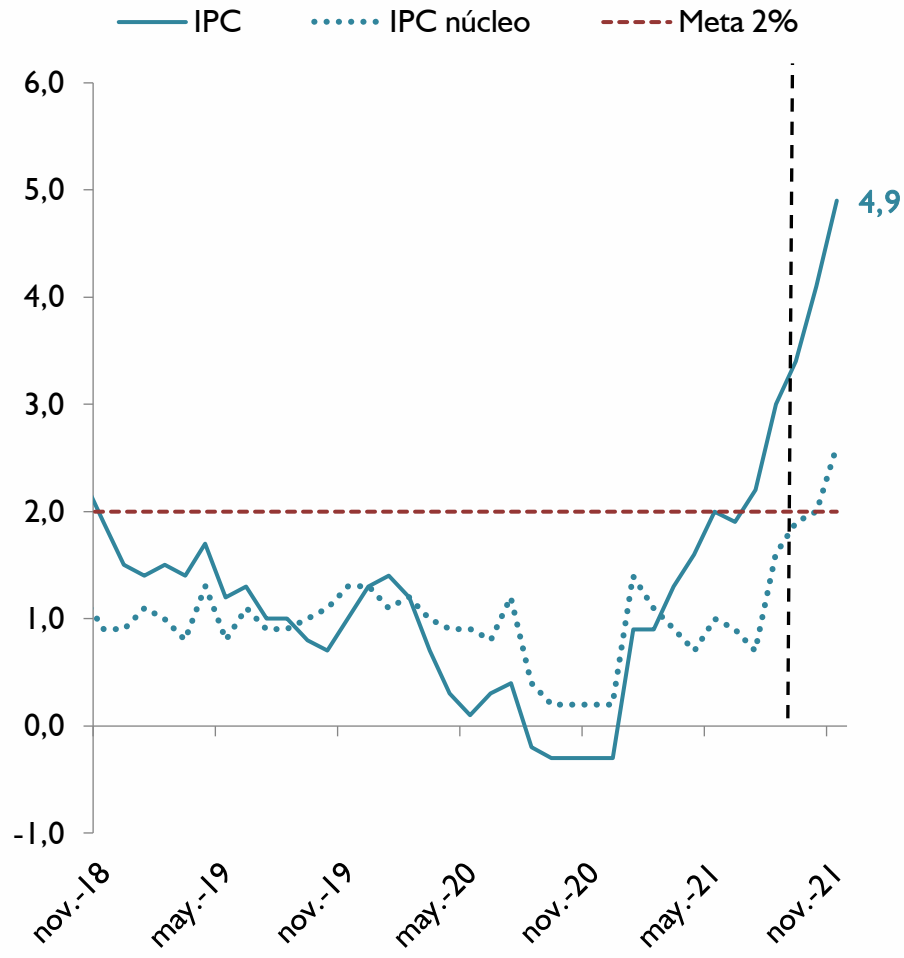


Las tasas de inflación de economías avanzadas continúan incrementándose.

Inflación en EE.UU. Tasas interanuales (%)



Inflación en la Eurozona Tasas interanuales (%)

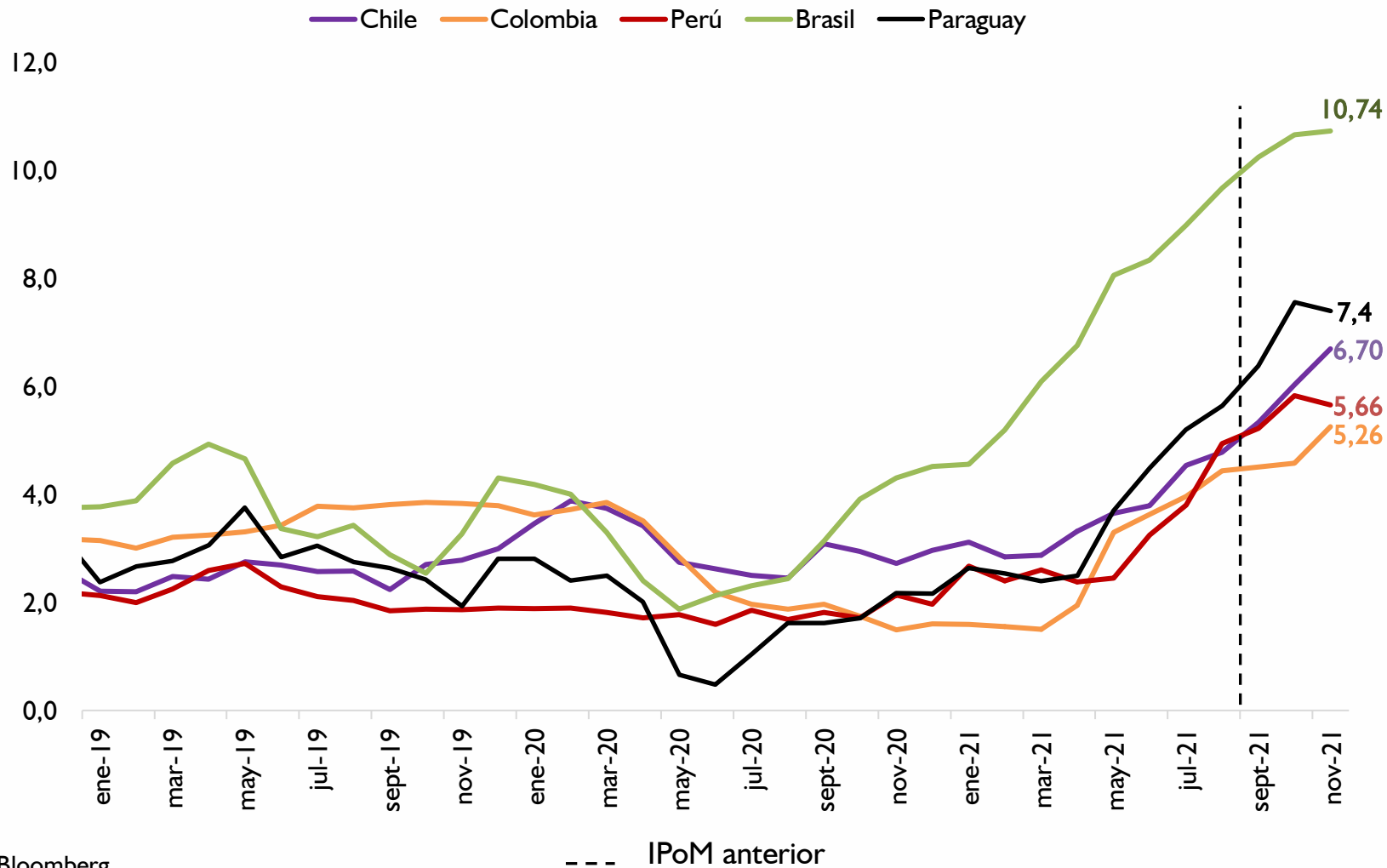


--- IPoM anterior



Las tasas de inflación en países de la región permanecen elevadas.

Inflación en algunos países de la región.
Tasas interanuales (%)



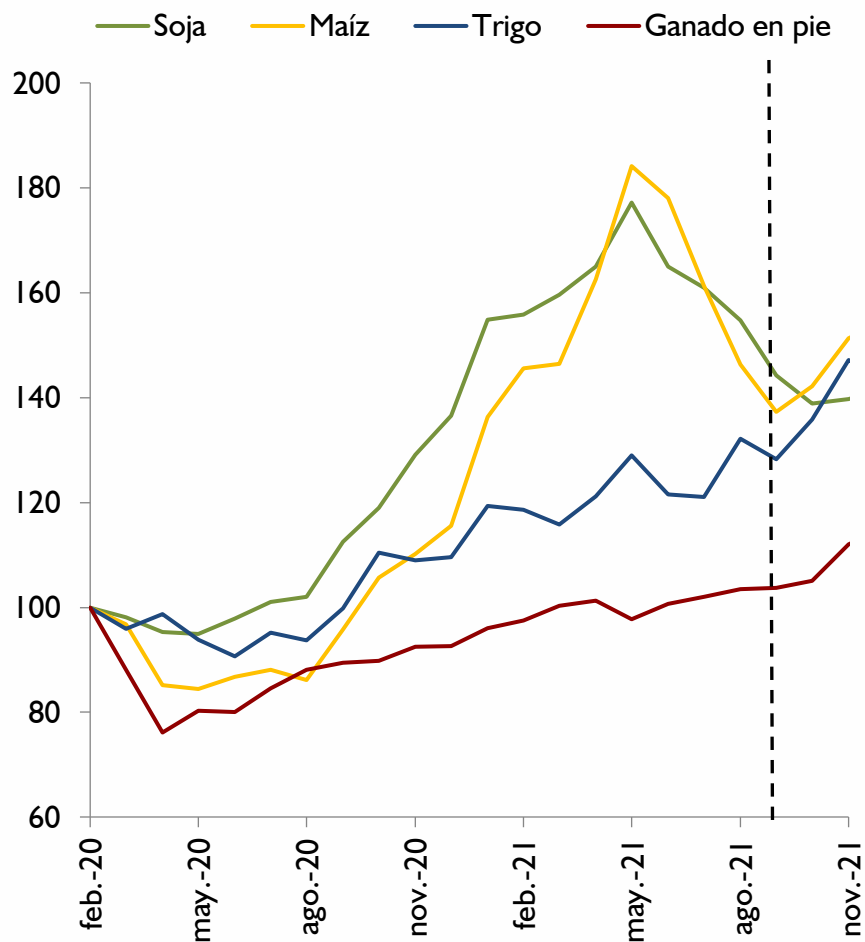
Fuente: Bloomberg



Los precios de los commodities han mostrado un comportamiento mixto, destacándose la moderación del precio del petróleo

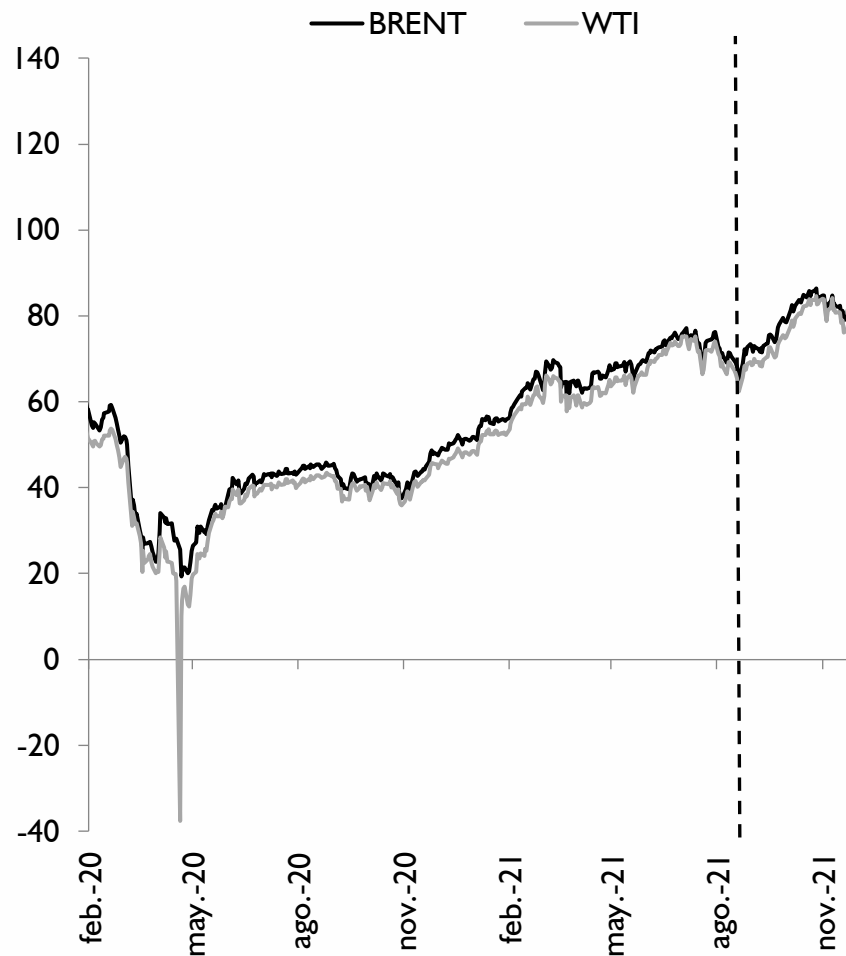
Precios de principales *commodities*

Índice (febrero 2020=100)



Precios del petróleo

Dólares por barril

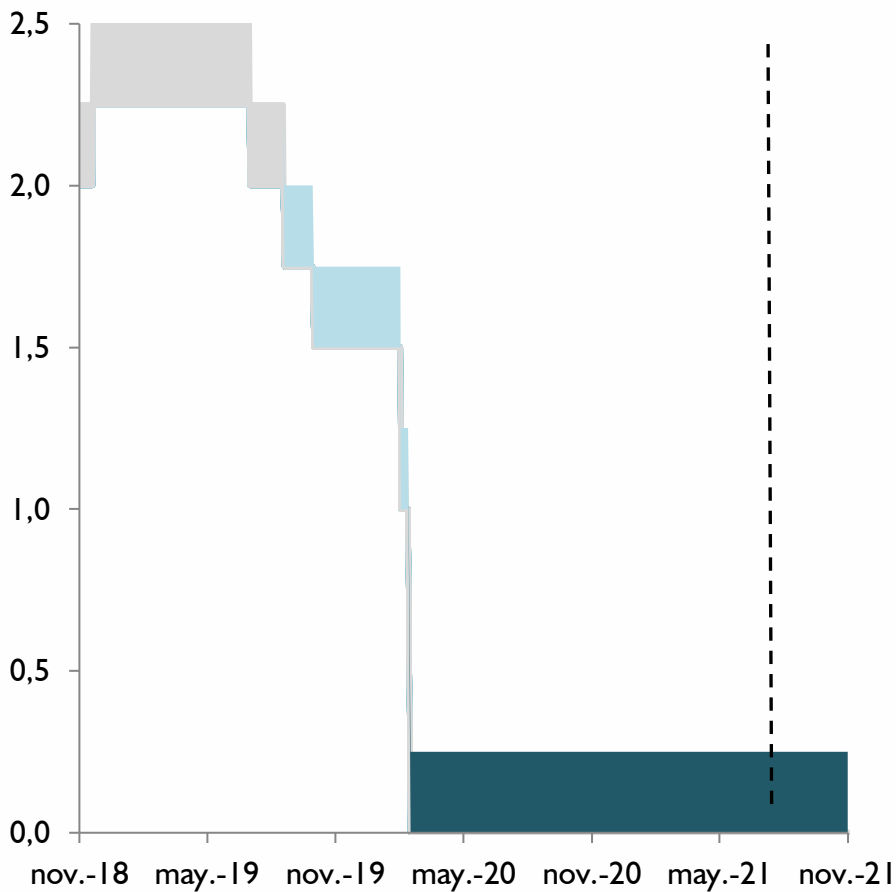


--- IPoM anterior

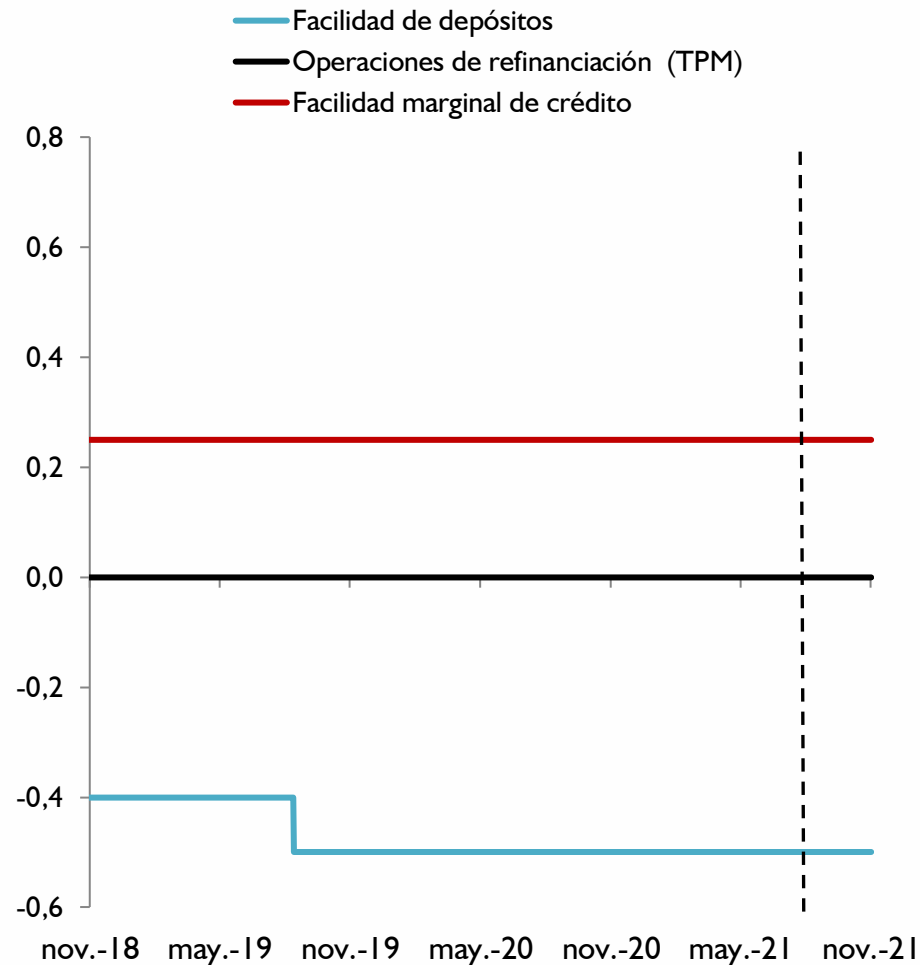


Las autoridades monetarias de economías avanzadas ya han anunciado el inicio de los retiros de estímulos monetarios

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



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



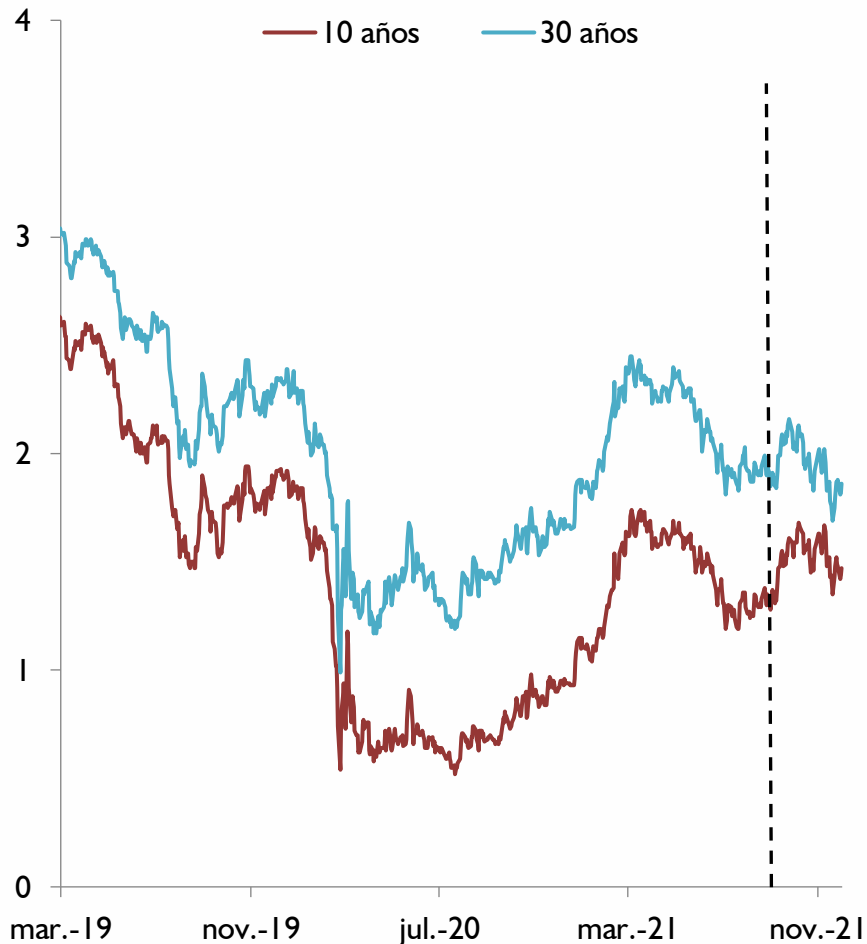
--- IPoM anterior



En este escenario, se prevén unas condiciones financieras internacionales menos laxas en el 2022

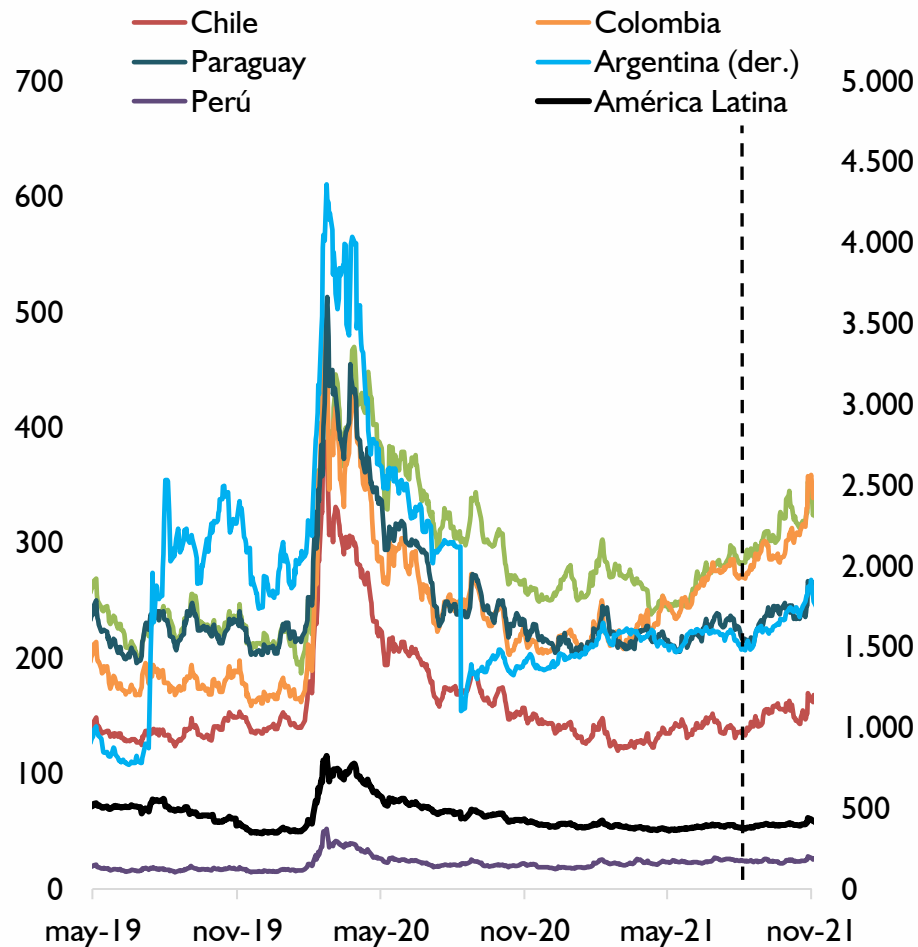
Rendimientos de los bonos de Estados Unidos

Rendimientos (%)



EMBI regional

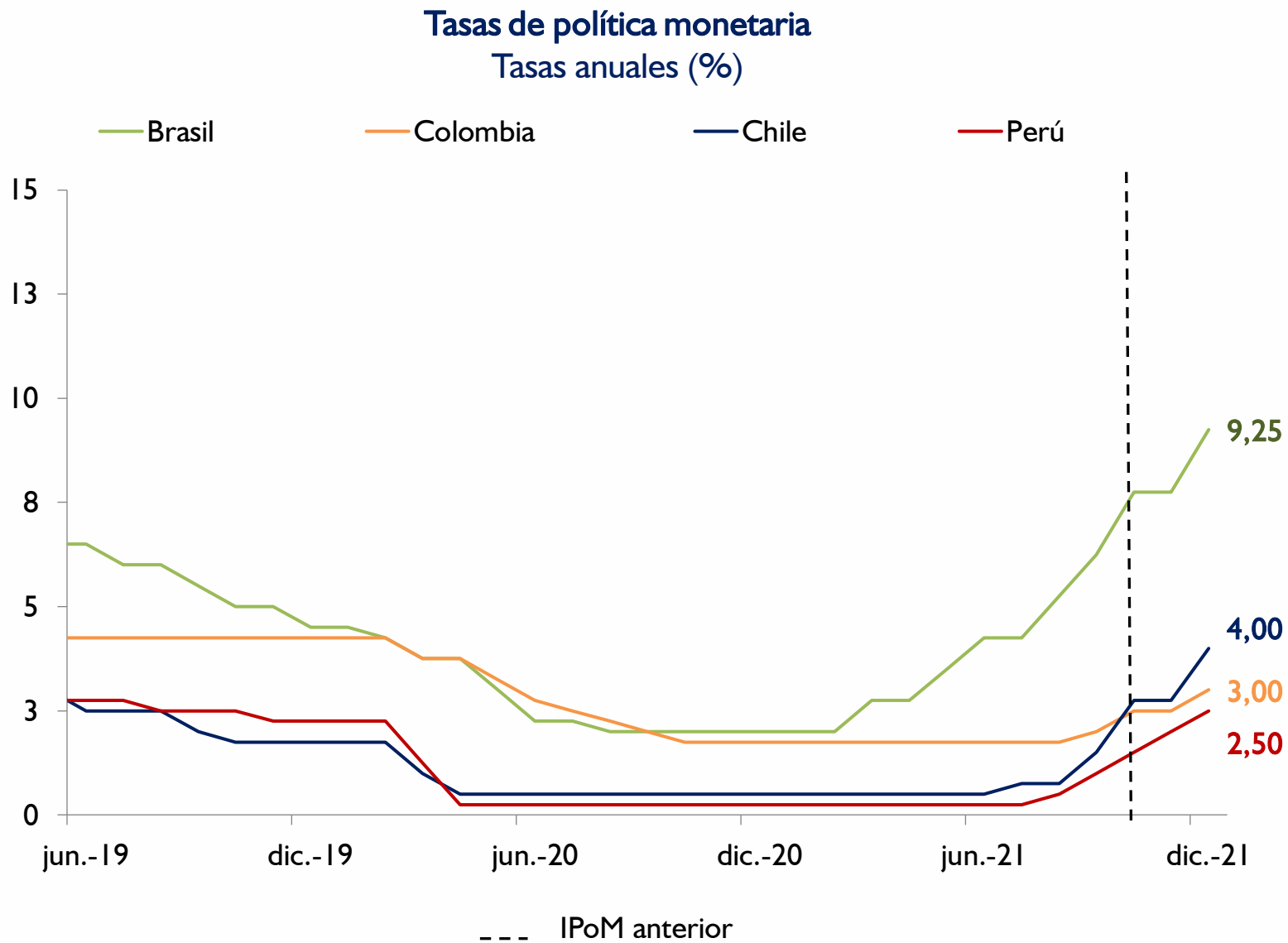
Puntos básicos



--- IPOM anterior



Los bancos centrales de la región han seguido con el proceso de normalización de las TPM.





Tópicos

Entorno internacional y regional

Coyuntura doméstica y proyecciones

Principales mensajes



Actividad y demanda



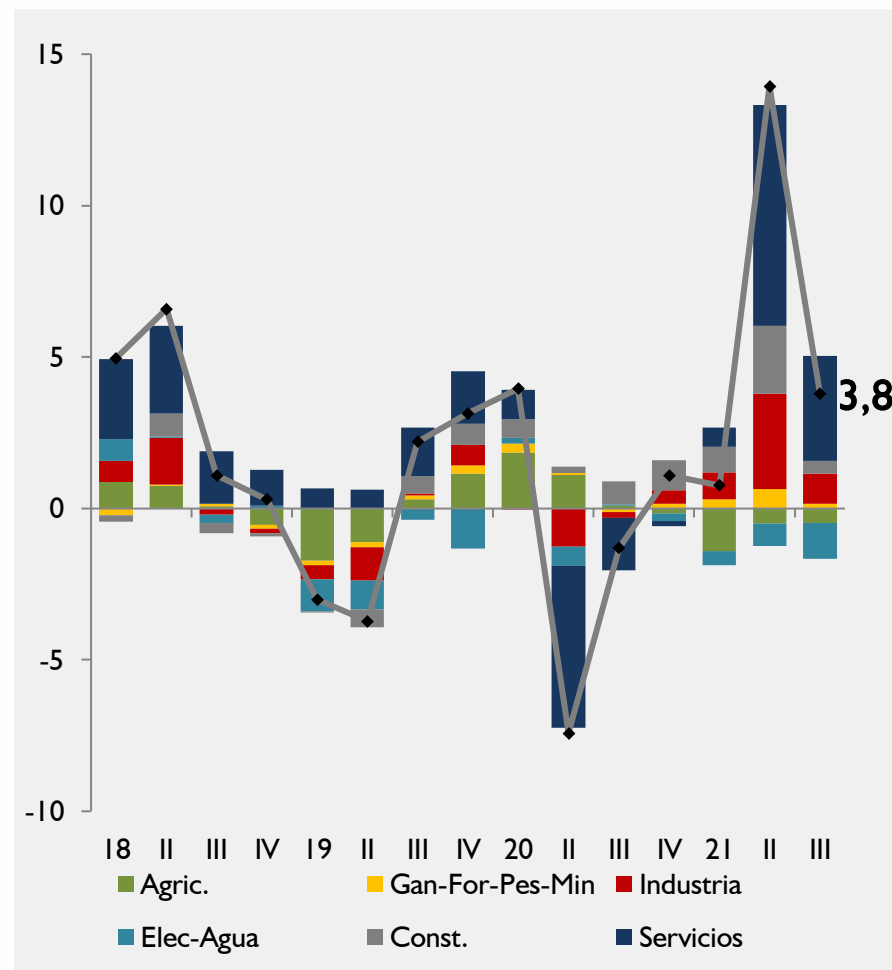
En el tercer trimestre del 2021, el PIB creció 3,8% interanualmente, impulsado por servicios, industria y construcciones (oferta)



PIB por sectores económicos Variación interanual

Sectores	Peso 2020	2020				2021		
		I	II	III	IV	I	II	III
Agricultura	8,7	17,4	14,0	1,5	-2,2	-11,6	-5,1	-8,1
Gan., For., Pes. y Min.	3,2	10,5	2,0	-3,2	5,0	9,9	18,7	4,8
Industria	19,1	-0,2	-6,6	-1,1	2,3	4,9	16,5	5,0
Elect. y agua	7,1	2,3	-9,0	0,6	-3,5	-6,0	-10,5	-16,5
Construcción	6,9	10,4	3,6	11,2	15,5	13,7	34,8	5,6
Servicios	47,8	2,1	-10,7	-3,4	-0,4	1,3	15,2	7,1
Imp. a Prod.	7,1	0,9	-20,9	-2,2	1,3	-0,5	28,8	5,4
PIB Total	100,0	4,0	-7,4	-1,3	1,1	0,8	13,9	3,8
PIB sin Agric. y sin Bin.	86,9	2,5	-8,9	-1,5	1,7	3,0	17,4	6,1

PIB por sectores económicos Variación interanual e incidencias





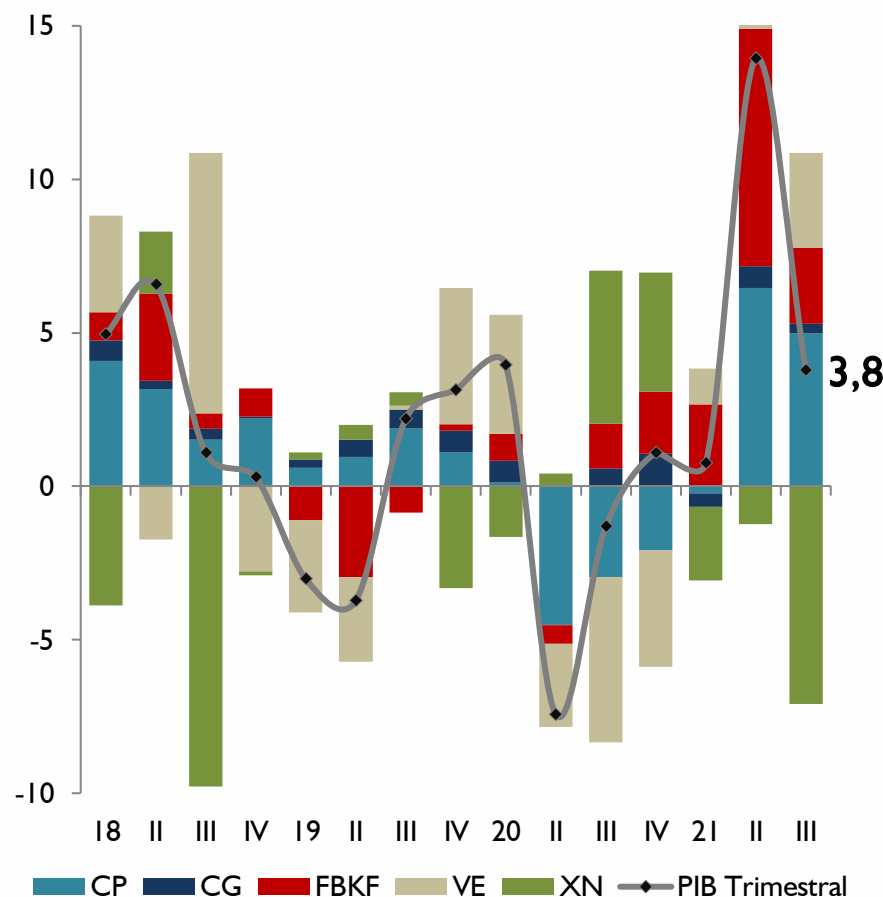
Por el lado del gasto, el crecimiento interanual de 3,8% se explicó por el consumo privado y la inversión



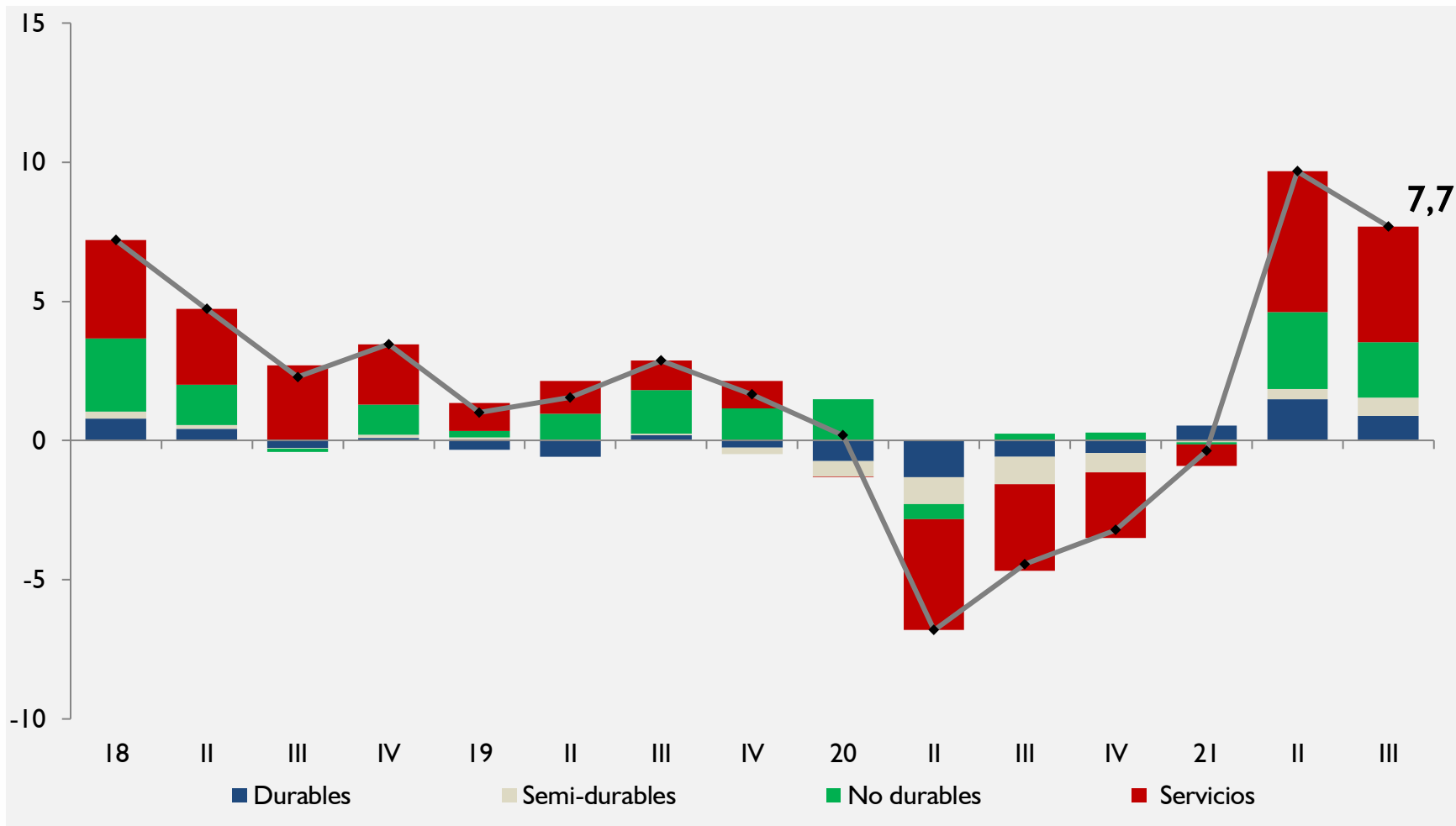
PIB por componentes del gasto Variación interanual

Componentes	Peso 2020	2020				2021		
		I	II	III	IV	I	II	III
Consumo total	75,8	1,1	-5,8	-3,0	-1,3	-1,0	9,0	6,9
Consumo priv.	63,3	0,2	-6,8	-4,4	-3,2	-0,4	9,7	7,7
Consumo púb.	12,5	6,8	0,0	5,1	8,0	-4,2	5,6	2,4
FBC	20,2	21,3	-20,0	-18,8	-7,5	14,6	55,8	32,6
FBCF	19,3	5,0	-3,6	7,5	10,7	15,0	44,7	11,8
Exportaciones	33,1	-4,5	-22,6	-3,8	-5,1	-11,0	29,9	-1,0
Importaciones	29,0	0,1	-27,7	-17,0	-15,6	-4,1	42,4	21,1
PIB Total	100,0	4,0	-7,4	-1,3	1,1	0,8	13,9	3,8

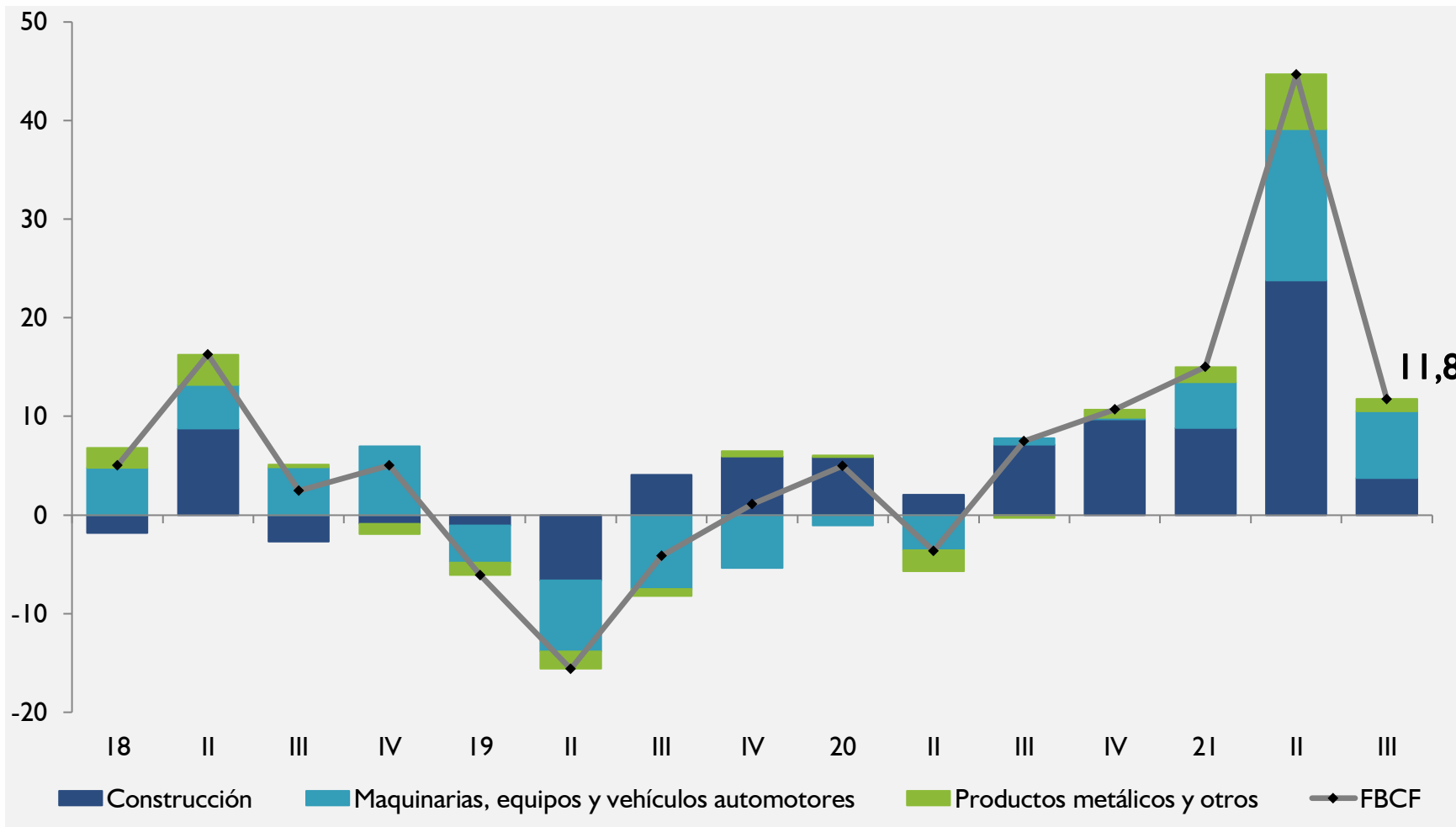
PIB por componentes del gasto Variación interanual e incidencias



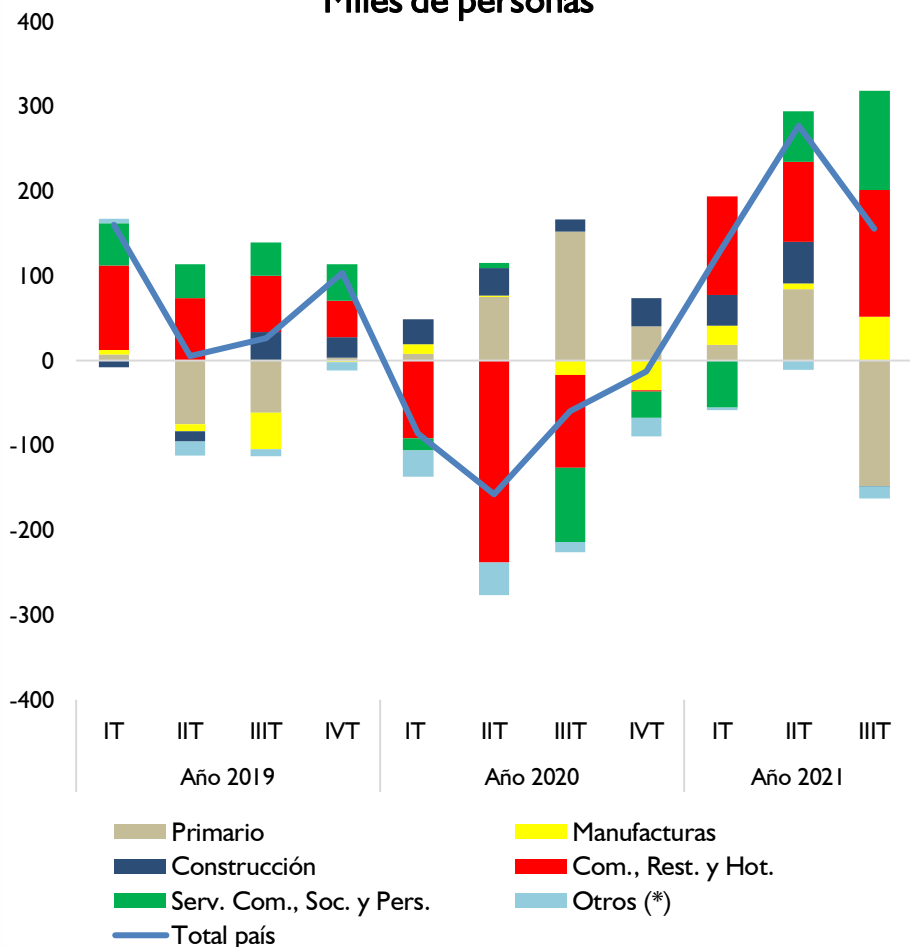
Consumo privado Variación interanual e incidencias



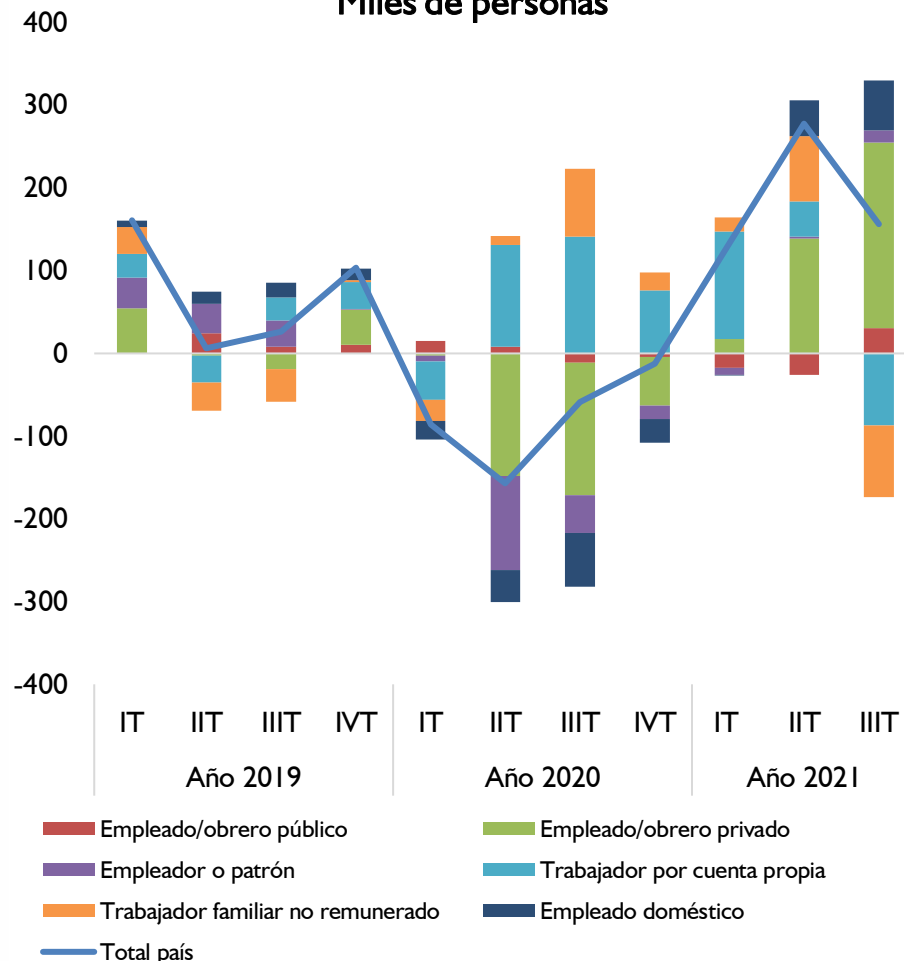
Inversión (FBKF) Variación interanual e incidencias



Cambios interanuales en el empleo Miles de personas



Cambios interanuales en el empleo Miles de personas



(*) Incluye: Electricidad, Gas y Agua; Transporte, Almacenamiento y Comunicaciones y Finanzas, Seguros e Inmuebles.

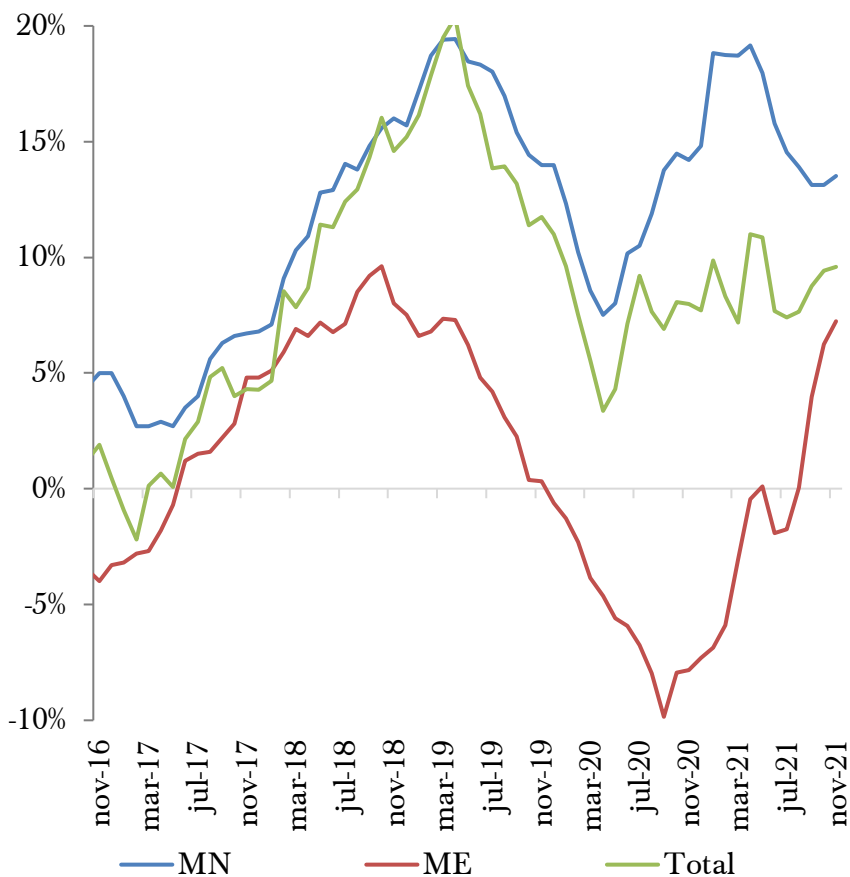


Las medidas monetarias y financieras han cumplido un rol clave en sostener el financiamiento a los hogares y empresas

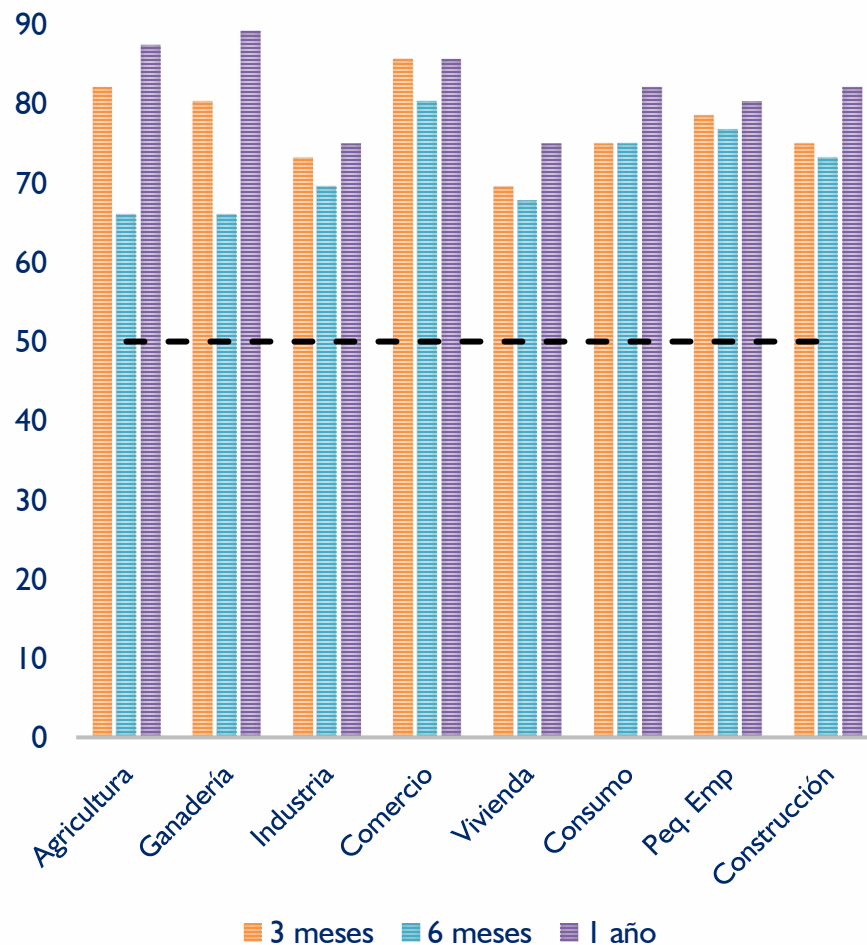


Créditos

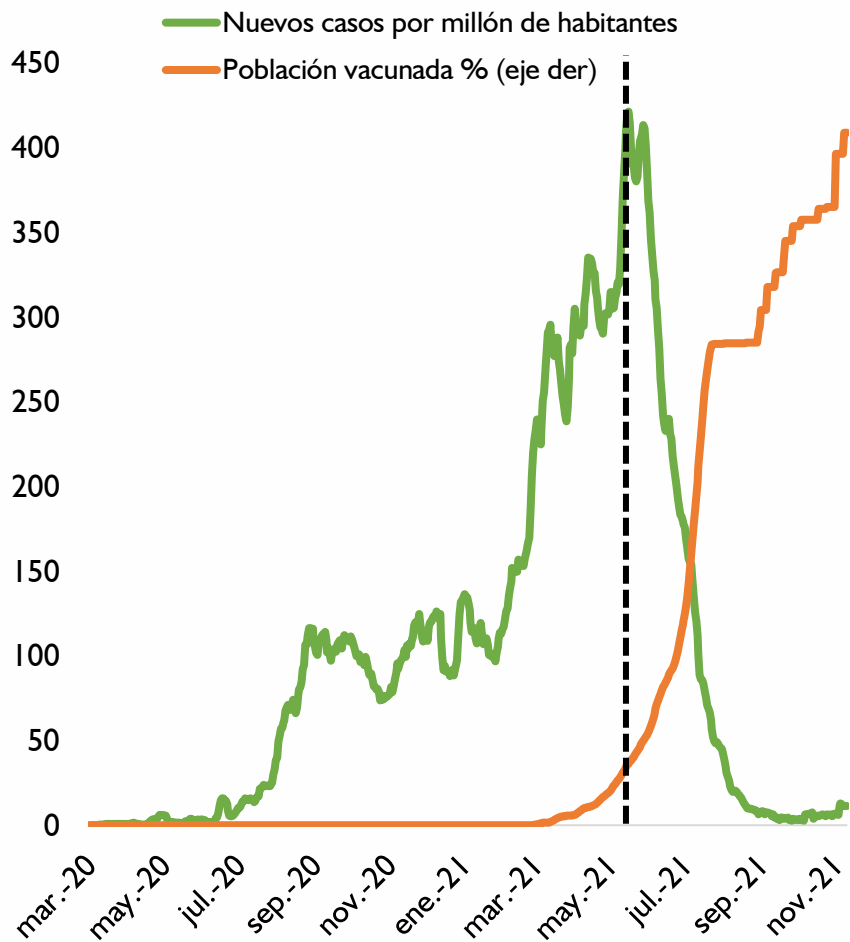
Variación interanual, porcentaje



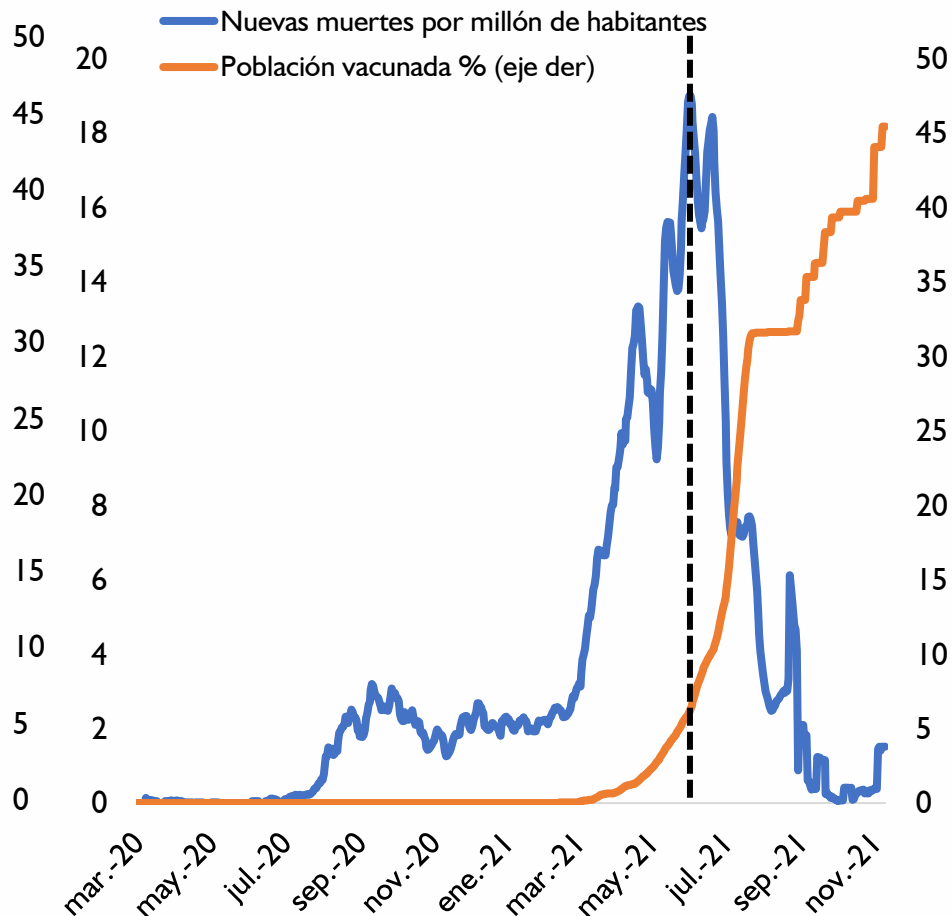
Índice de difusión de las expectativas sectoriales del Crédito (III trimestre de 2021)



Contagios por COVID-19 y Vacunación (promedio móvil 7 días; porcentaje)

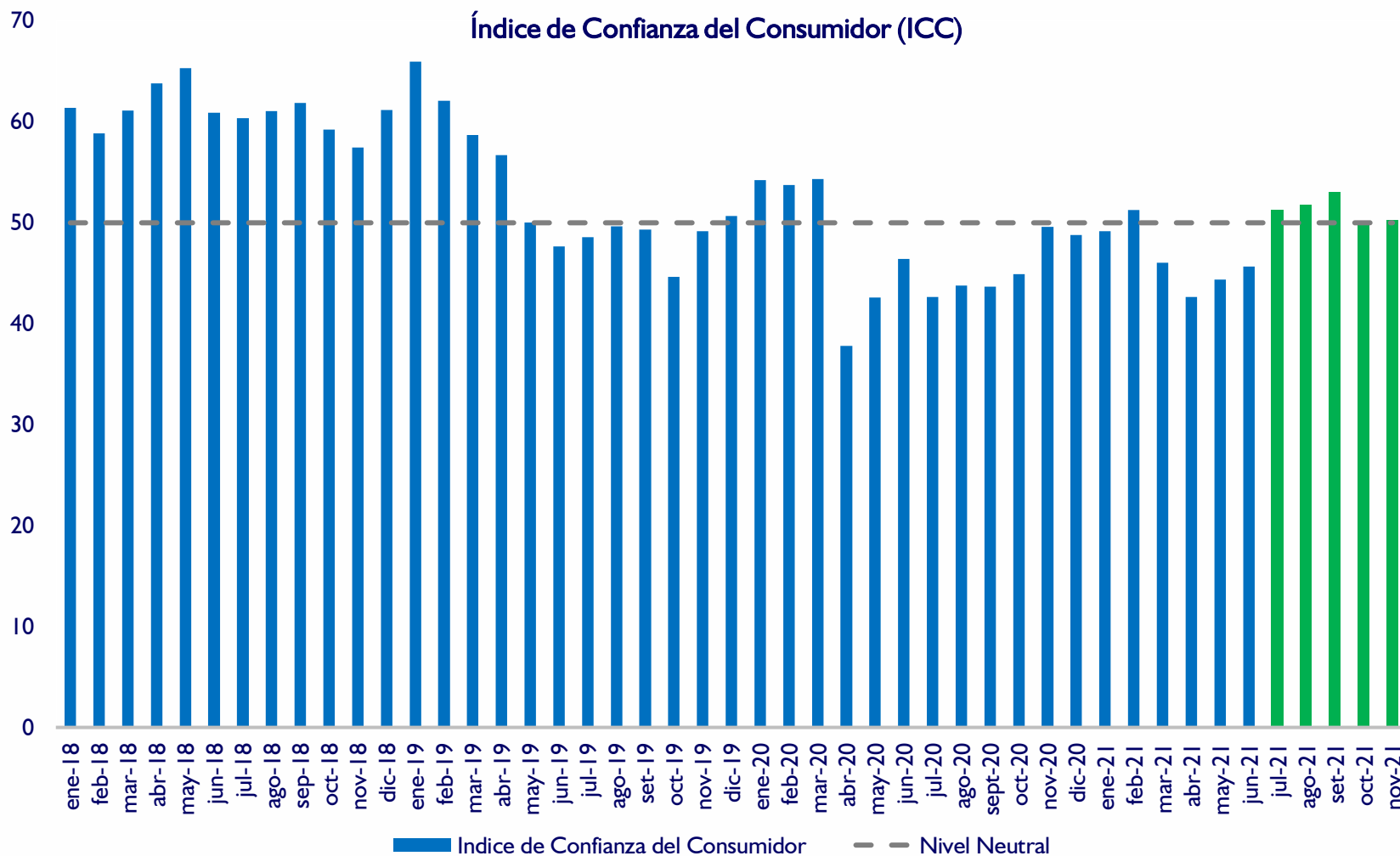


Muertes por COVID-19 y Vacunación (promedio móvil 7 días; porcentaje)





El mejor panorama sanitario influyó positivamente en la confianza de los agentes económicos



Fuente: BCP

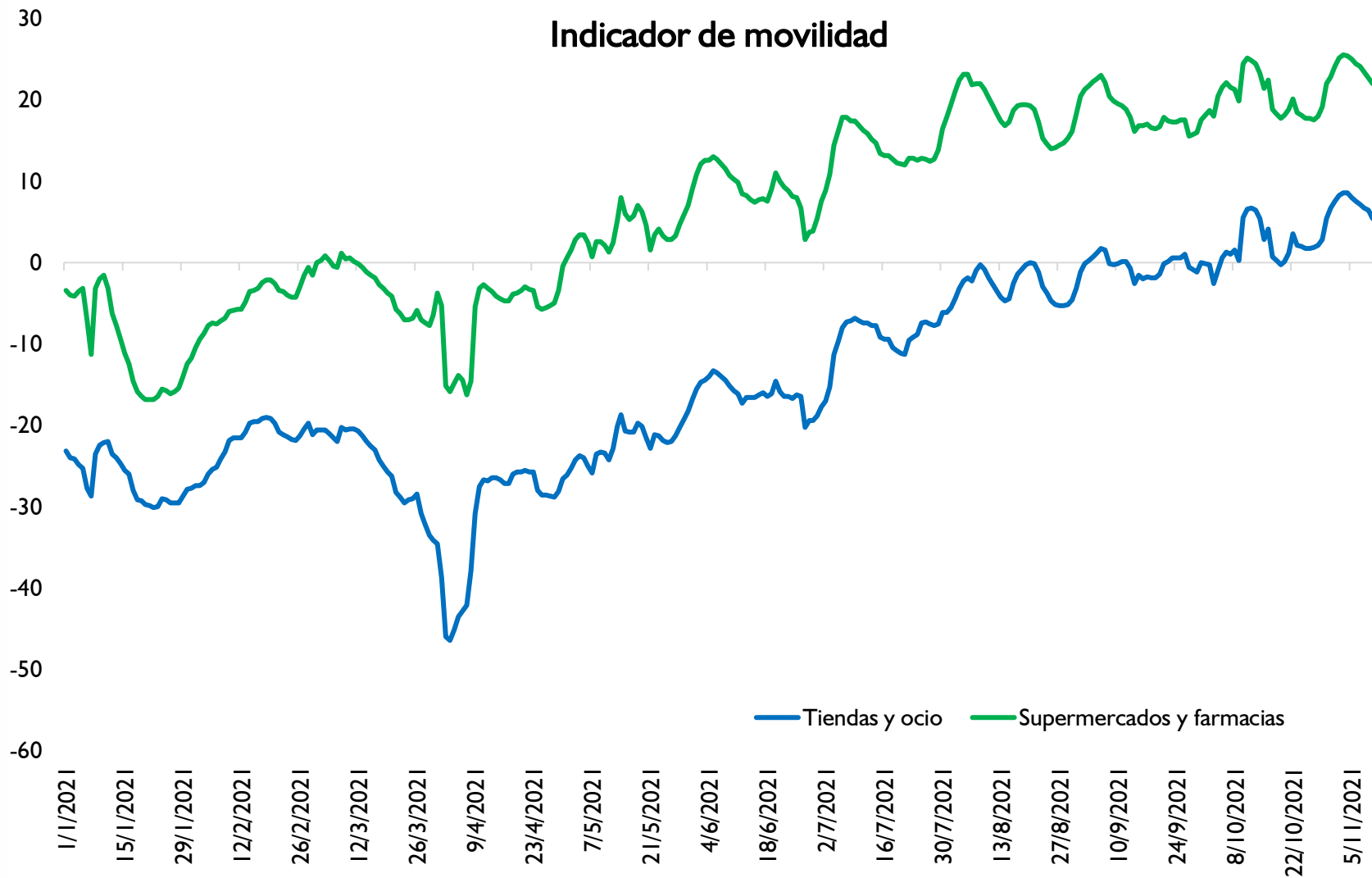
* Valor superior a 50 indica optimismo, e inferior indica pesimismo



Asimismo, la mejora en la situación sanitaria permitió una mayor movilidad de las personas



Indicador de movilidad





Teniendo en cuenta la evolución reciente de la economía, el BCP ajustó nuevamente al alza la proyección de crecimiento del 2021



PIB por grandes sectores económicos

Variación en términos reales

Sectores	Pesos 2020	2021*	2021**	2021***
Sector Primario	11,9	-2,5	-3,2	-4,1
Agricultura	8,8	-7,0	-8,0	-8,0
Ganadería	2,2	12,0	11,5	6,0
Sector Secundario	3,4	6,6	4,6	5,2
Manufactura	19,2	8,5	7,2	7,2
Construcción	7,0	14,0	13,5	13,5
Electricidad y Agua	7,1	-6,0	-11,0	-8,4
Sector Terciario	47,6	4,8	6,3	7,1
Gobierno General	9,7	-2,7	-2,5	-2,5
Comercio	9,7	9,5	10,0	14,0
Otros Servicios****	28,2	5,7	8,0	8,0
Impuestos a los productos	7,1	4,4	5,0	5,5
PIB Total	100	4,5	4,5	5,0
PIB sin agricultura ni binacionales	84,8	6,6	7,1	7,5

* Revisión 2021, julio 2021

** Revisión 2021, Octubre 2021

*** Revisión 2021, Diciembre 2021

**** Incluye: transportes, intermediación financiera, servicios inmobiliarios, servicios a empresas, hoteles y restaurantes y servicios a hog.

Fuente : BCP



Por el lado del gasto, se destaca la corrección positiva de la demanda interna



PIB por componentes del gasto Variación en términos reales

Tipo de Gastos	Pesos 2020	2021*	2021**	2021***
Demanda Interna	95,8	5,9	8,2	9,2
Consumo Privado	63,2	3,9	4,9	5,6
Consumo Público	12,5	3,0	3,0	2,5
FBKF	19,4	14,8	17,2	18,3
Demanda Externa Neta	4,2	-27,8	-79,2	-94,0
Exportaciones	32,5	6,9	2,1	3,6
Importaciones	28,3	12,1	14,3	17,3
Producto interno bruto	100	4,5	4,5	5,0

*Revisión 2021, julio 2021

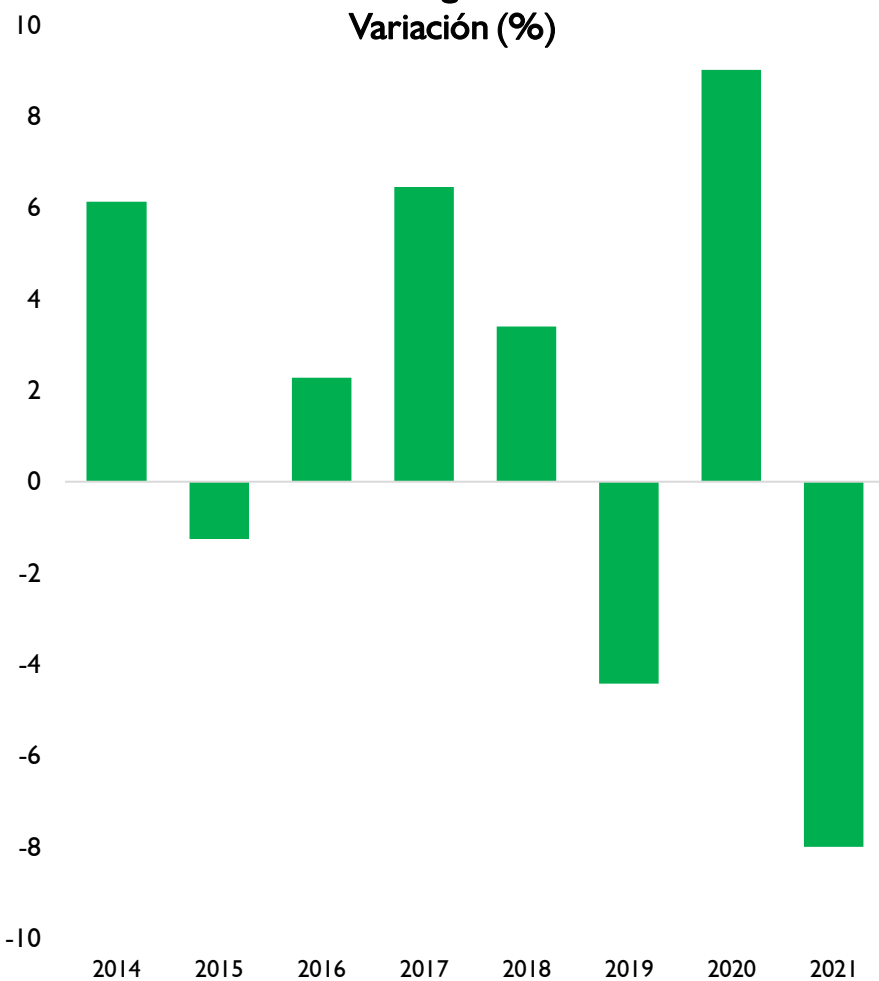
** Revisión 2021, octubre 2021

*** Revisión 2021, diciembre 2021

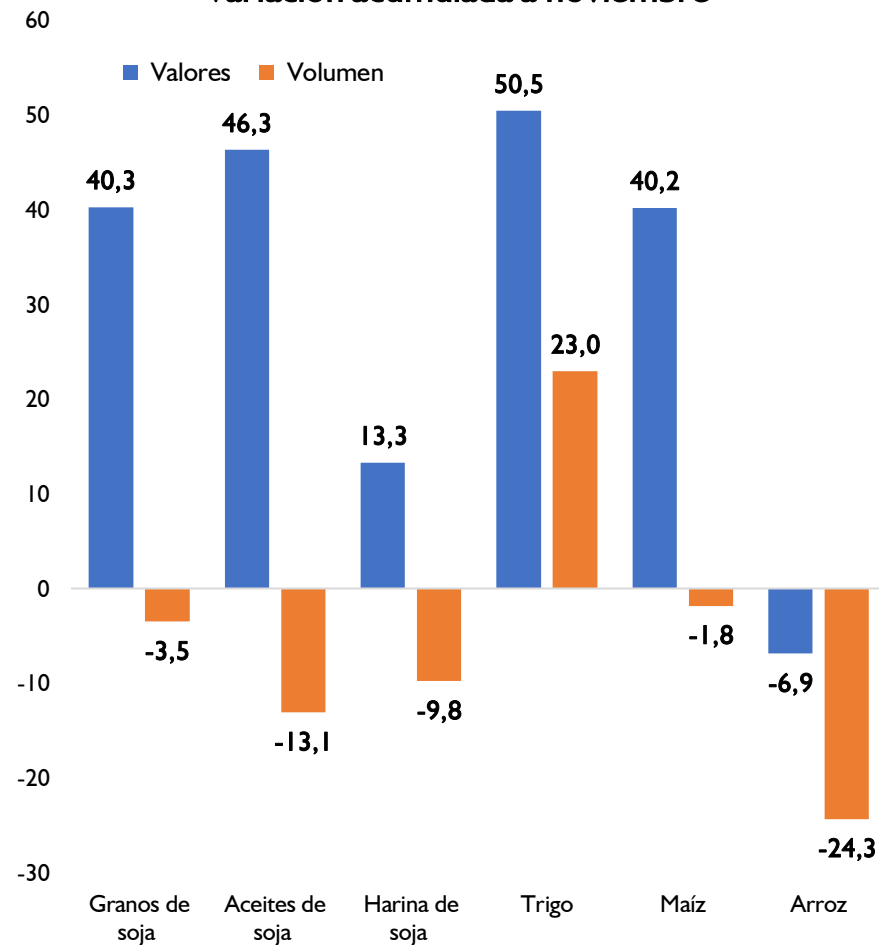
Fuente: BCP

Los altos precios de exportación han compensado la menor producción agrícola en el 2021

PIB agrícola
Variación (%)



Exportación de productos agrícolas y derivados
Variación acumulada a noviembre

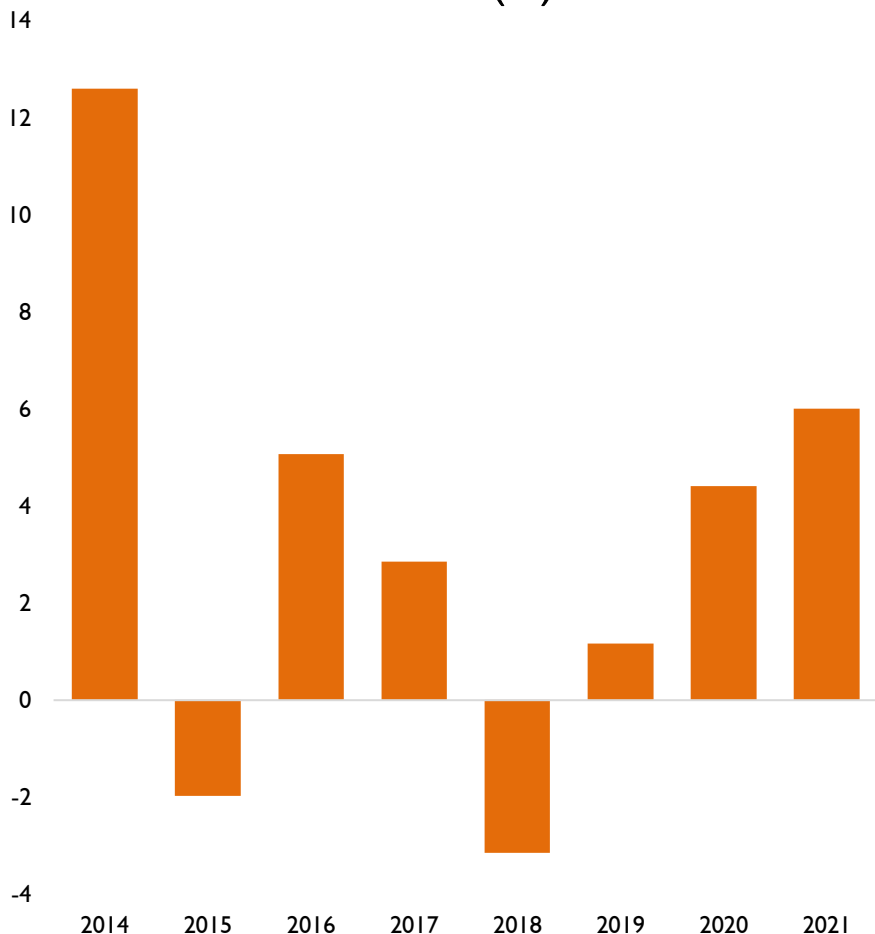




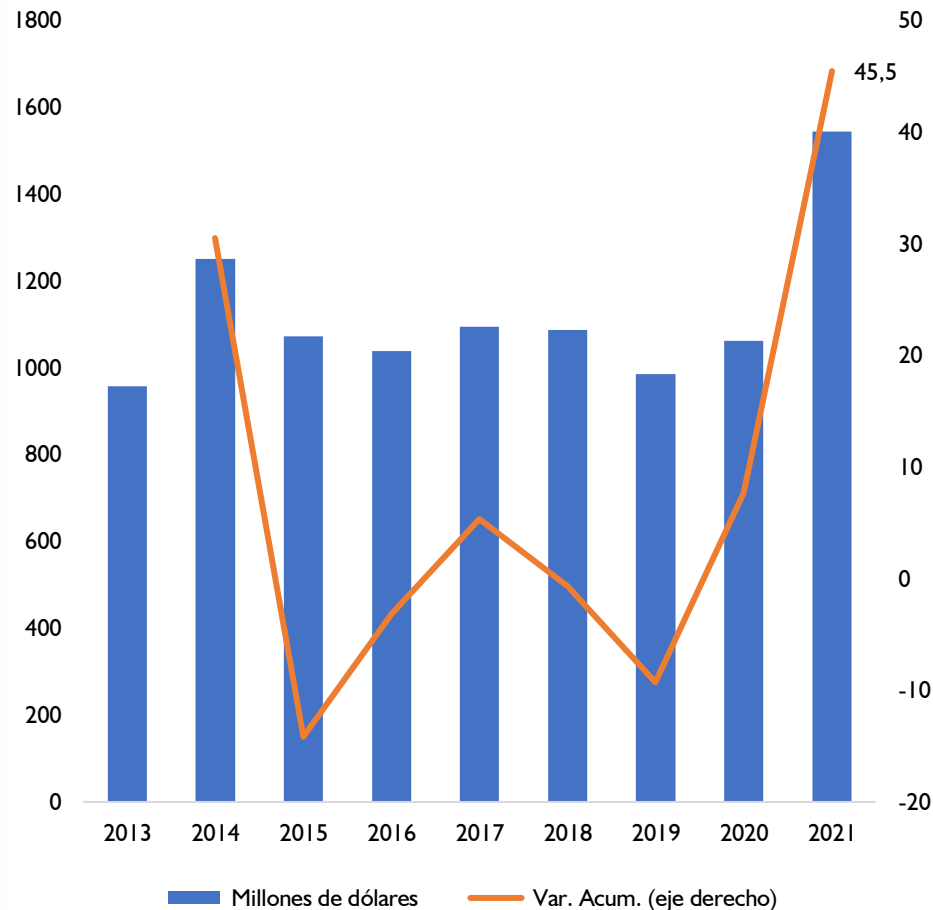
La ganadería y la industria vinculada han sido favorecidas tanto por la mayor demanda externa y por los precios más elevados



PIB ganadero Variación (%)



Exportaciones de carne Valores acumulados a noviembre



Var. acumulada en volumen 21%



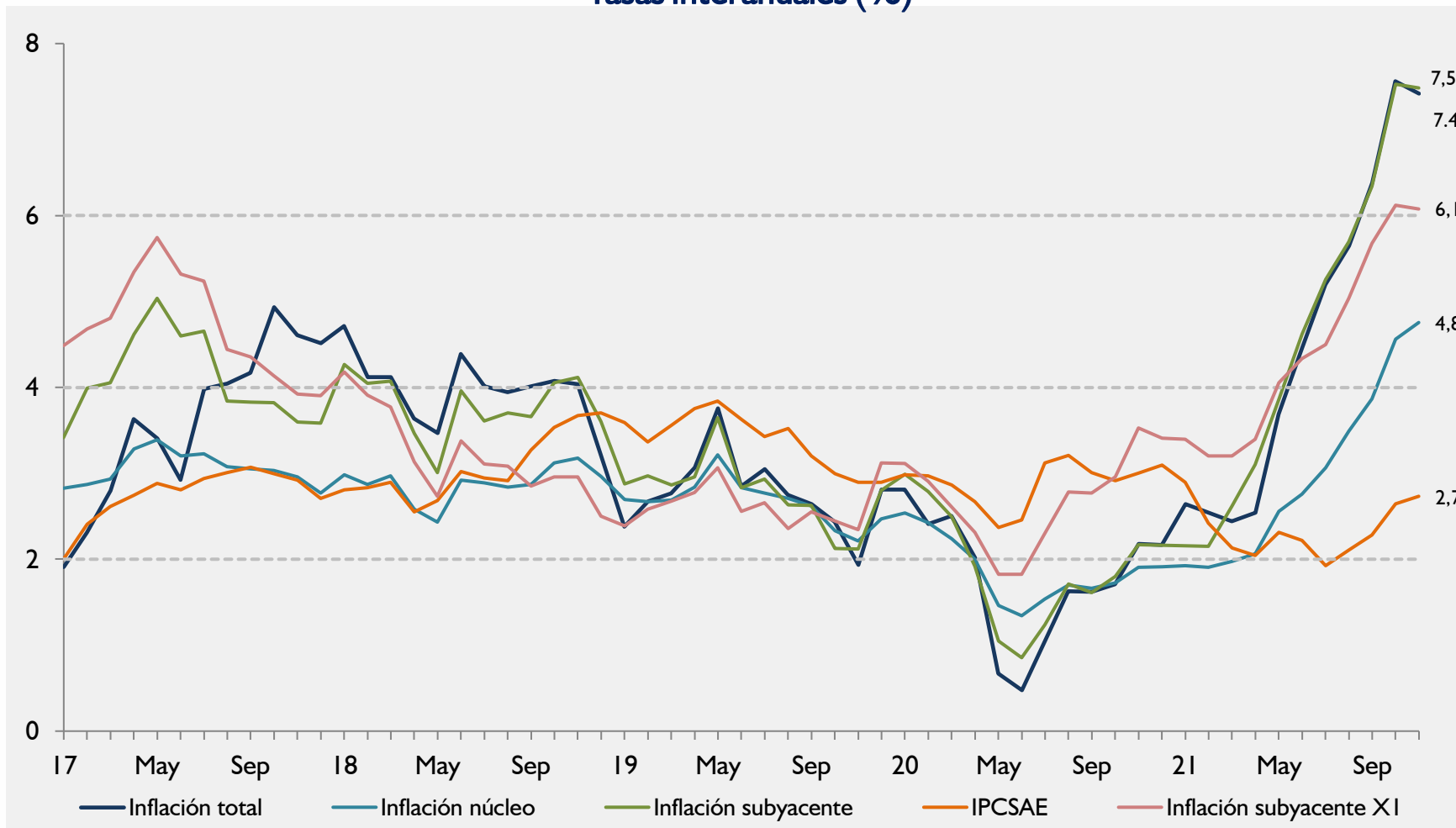
Inflación y política monetaria



La inflación a nivel local ha repuntado en los últimos meses, por encima de lo previsto inicialmente

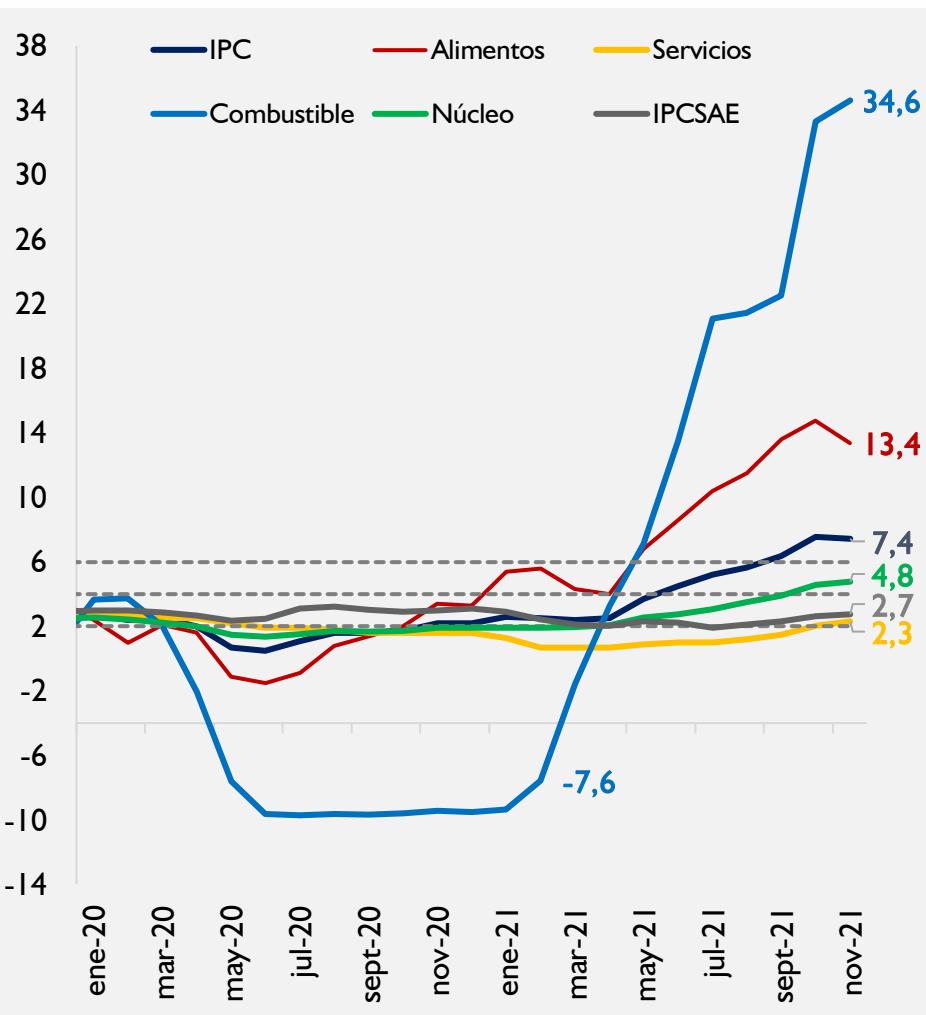


Medidas de inflación Tasas interanuales (%)

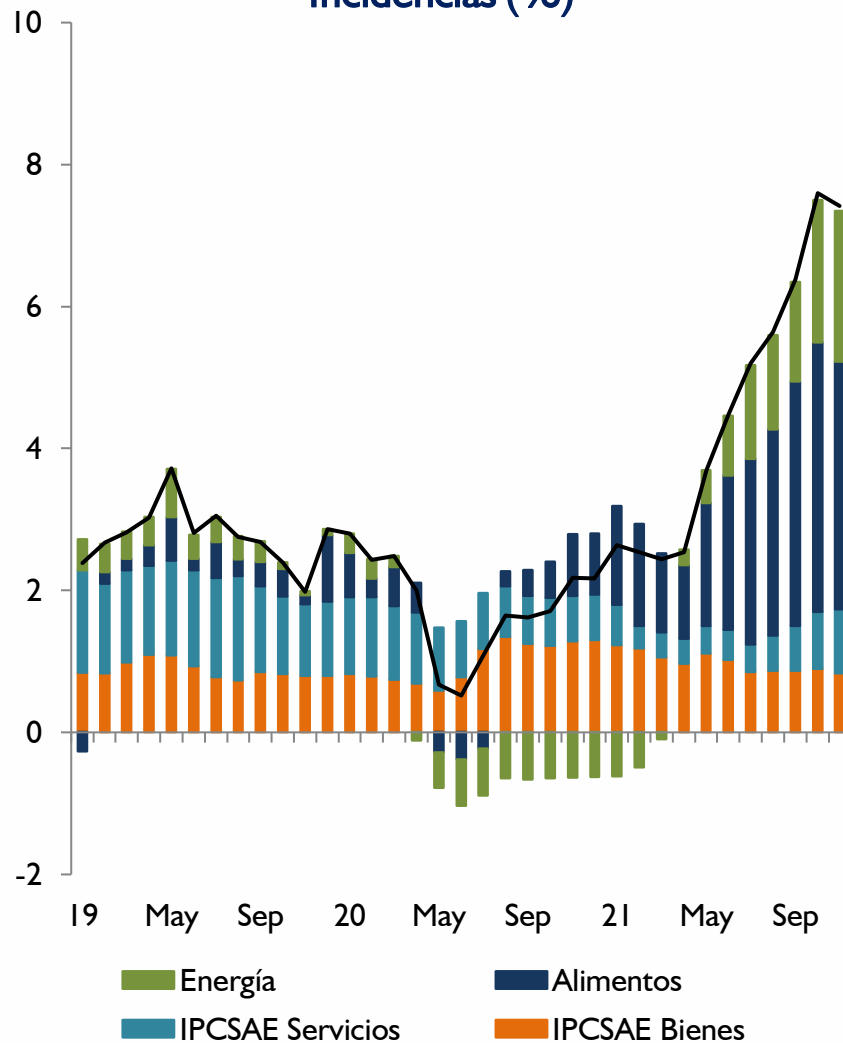


El aumento de los precios de los alimentos y el de los combustibles explican, en gran medida, la aceleración de la inflación

Tasas interanuales (%)



la inflación interanual Incidencias (%)

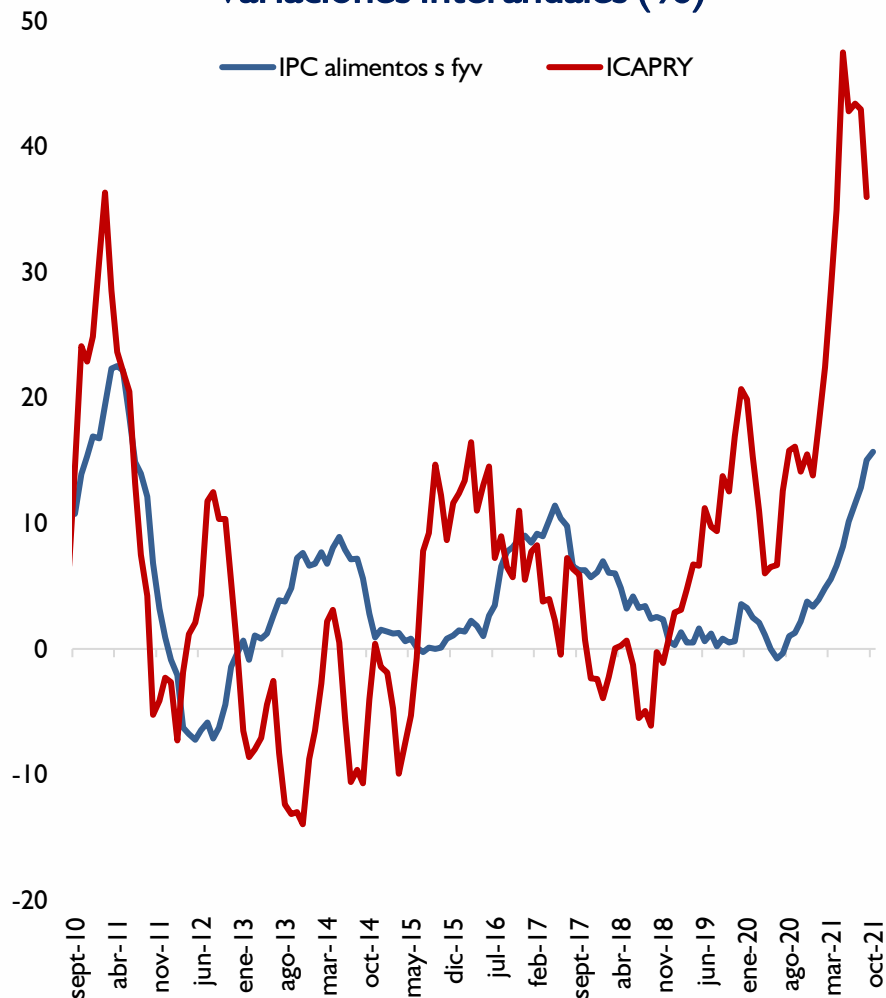




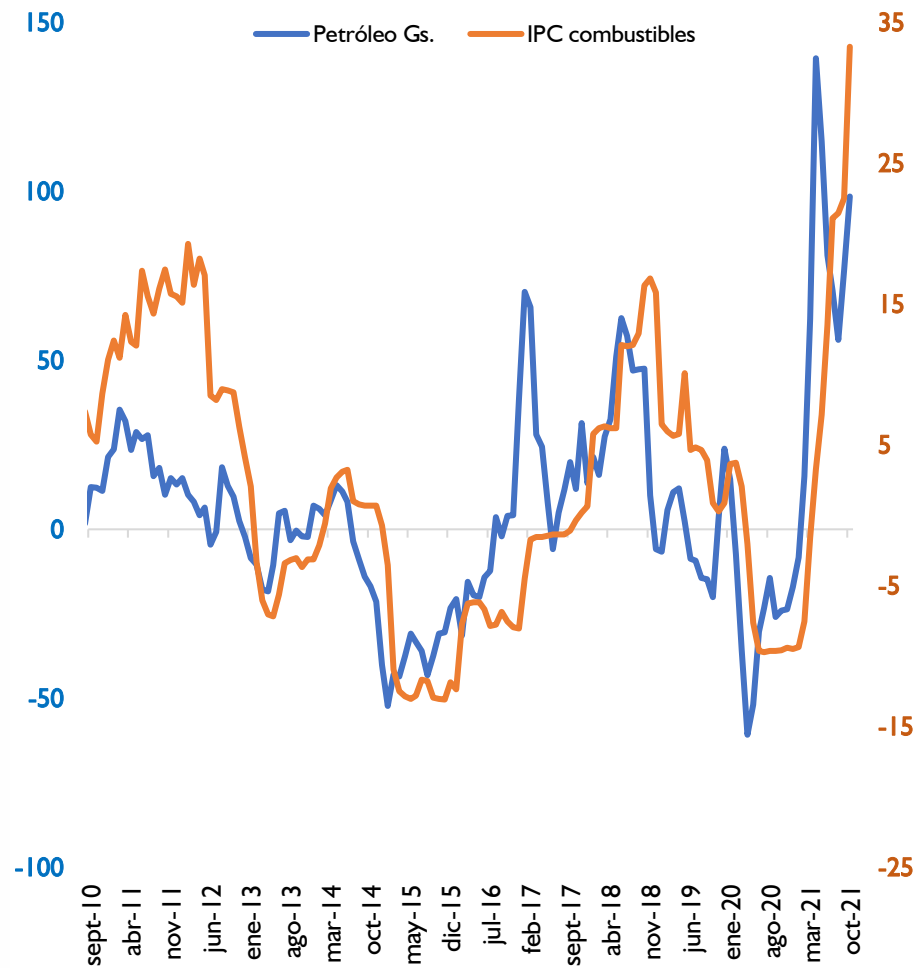
El incremento de los precios internacionales de los *commodities* relevantes ha sido uno de los más elevados de la última década



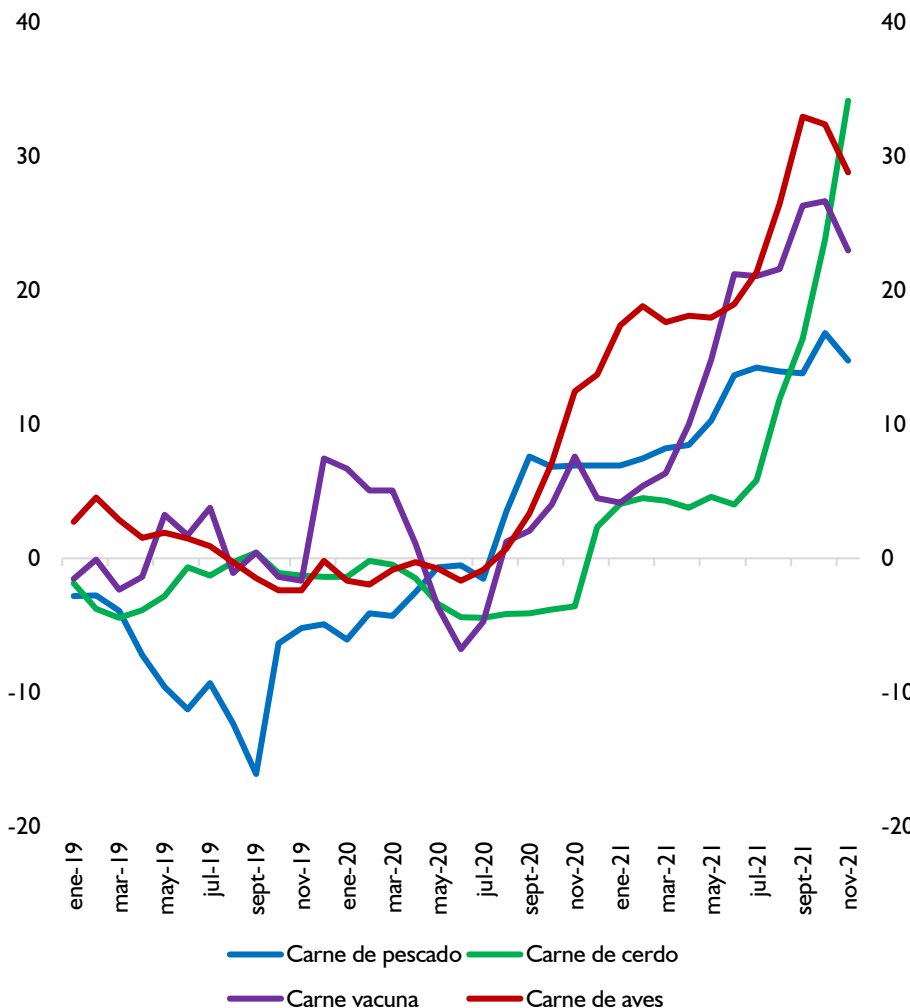
Variaciones interanuales (%)



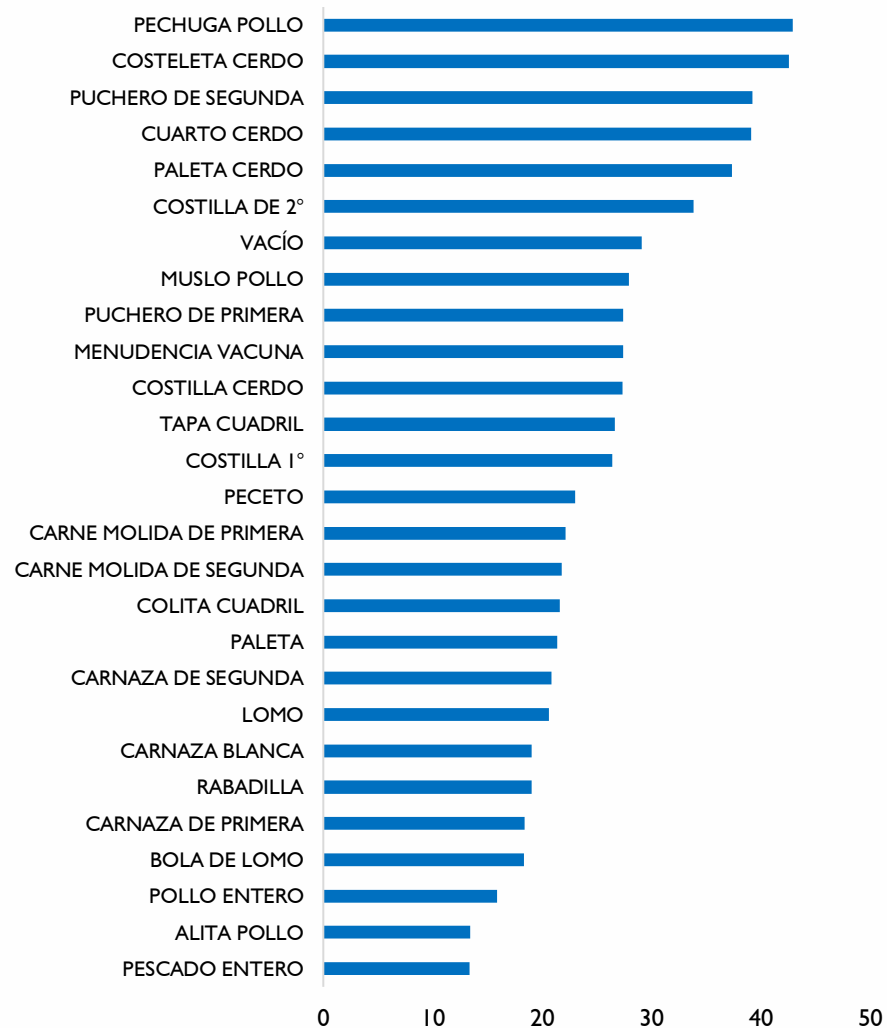
Variaciones interanuales (%)



Precios de carnes
Variación interanual (%)



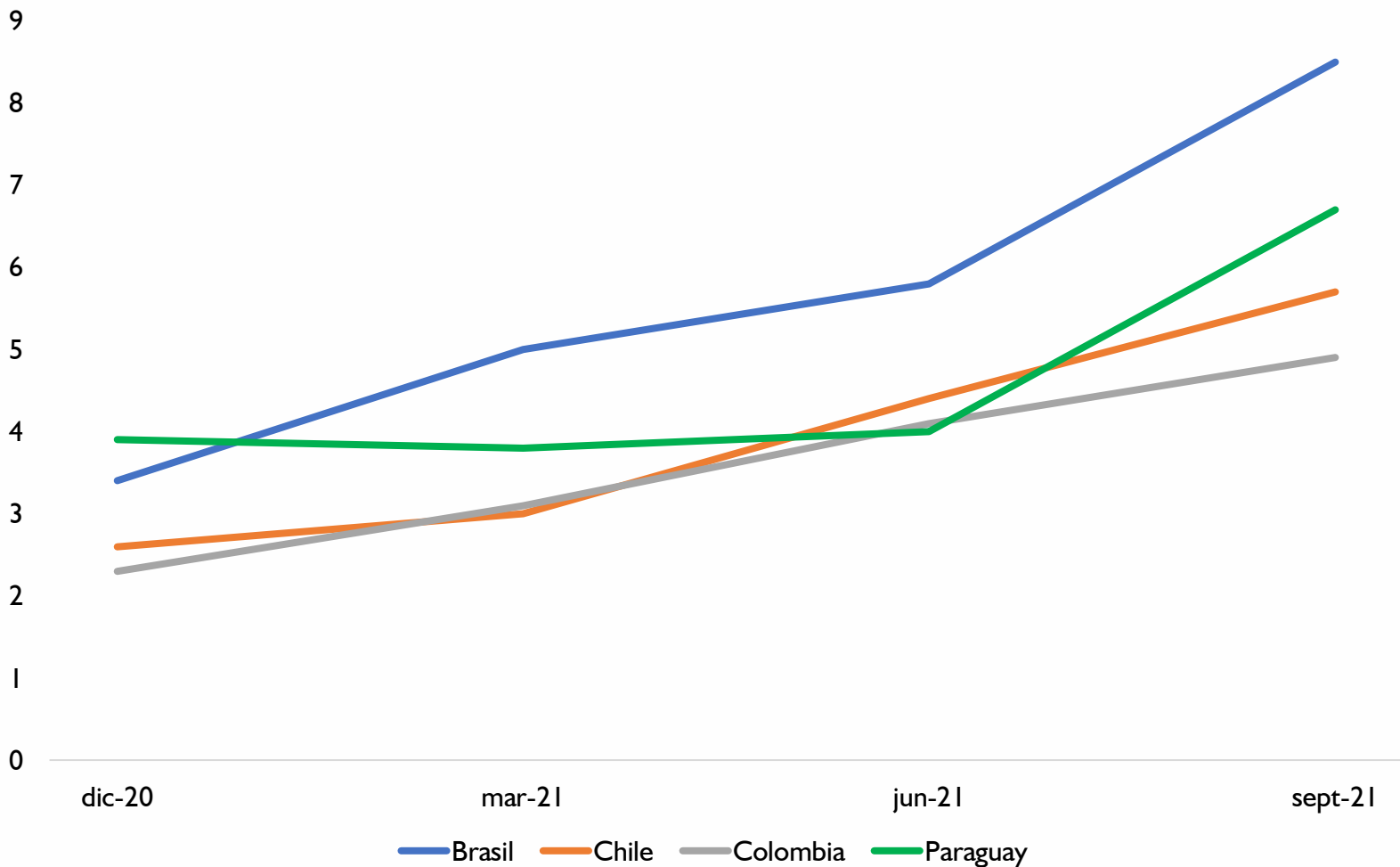
Precios de carnes
Variación interanual en noviembre (%)





En este contexto, las proyecciones de inflación se han revisado al alza en Paraguay, como ha ocurrido en otros países de la región

Evolución proyecciones de inflación 2021

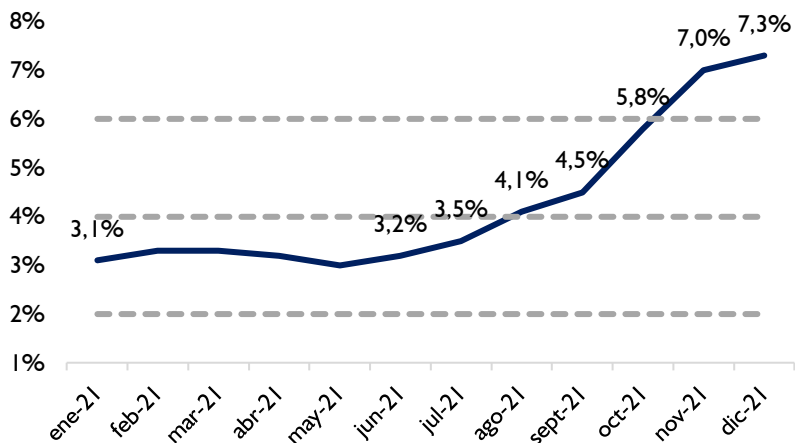




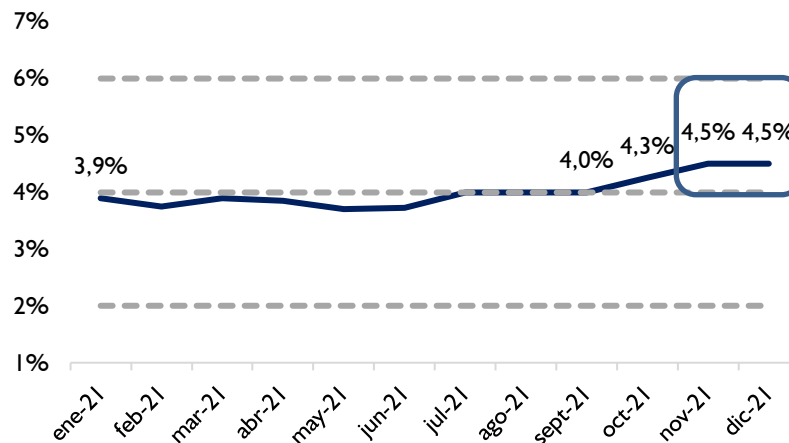
Las expectativas para el 2022 se han incrementado, no obstante, se mantienen ancladas a la meta para el horizonte de PM



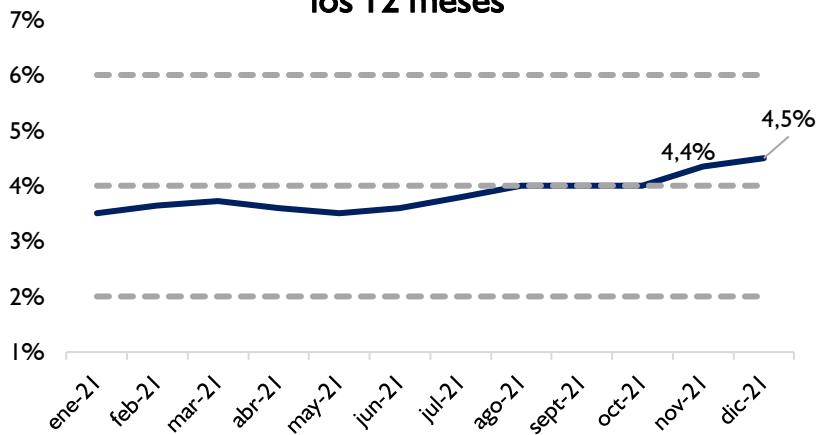
Expectativas de inflación para el 2021



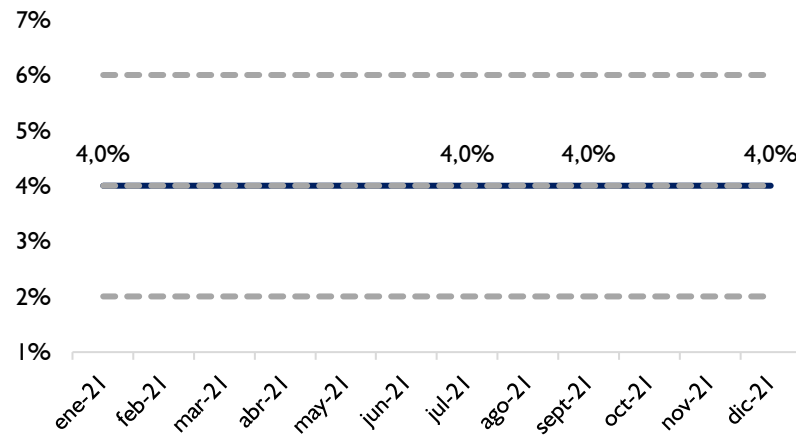
Expectativas de inflación para el 2022



Expectativas de inflación para los próximos los 12 meses



Expectativas de inflación para el HPM

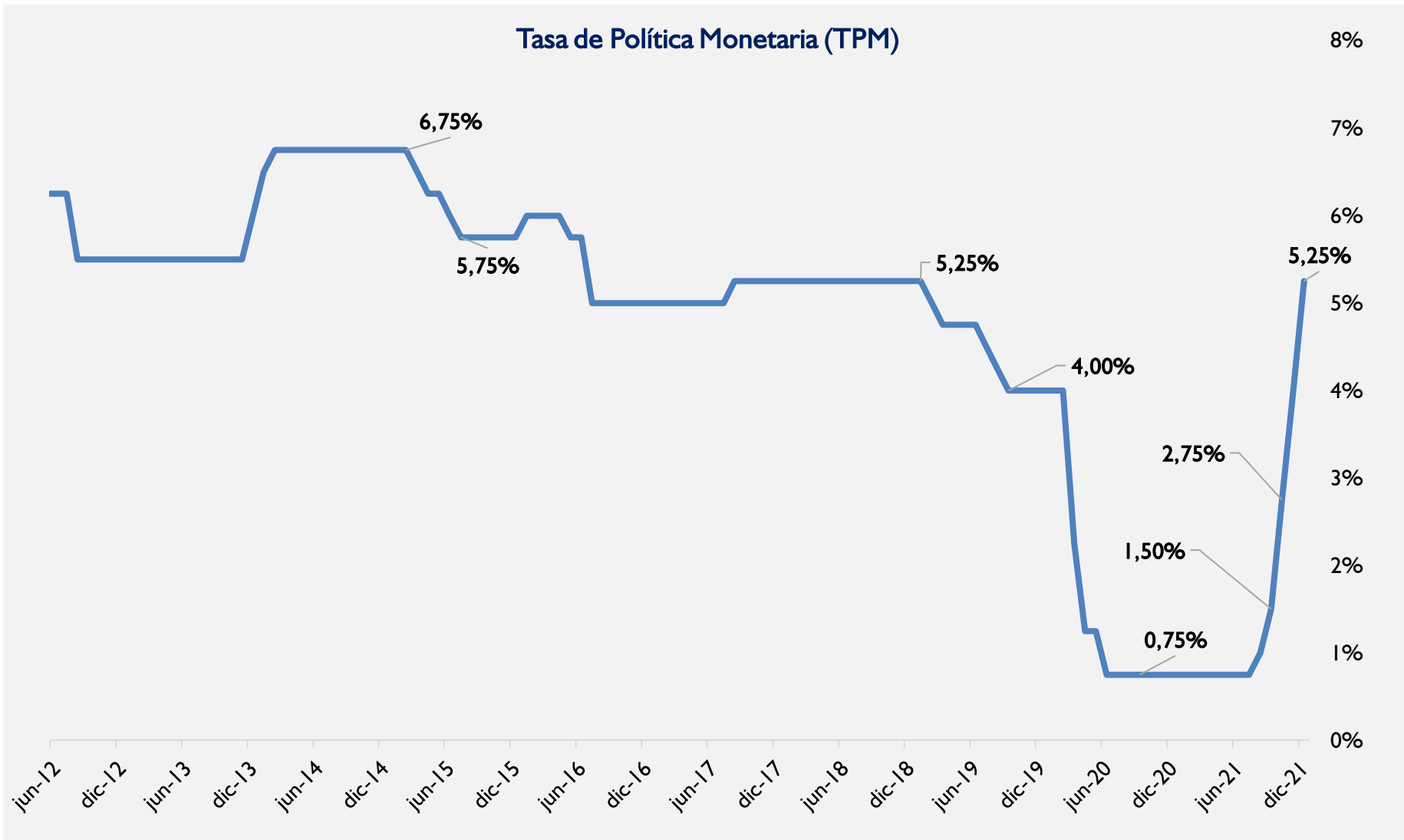




En este contexto, el CPM decidió acelerar el proceso de normalización monetaria a partir del mes de octubre



Tasa de Política Monetaria (TPM)





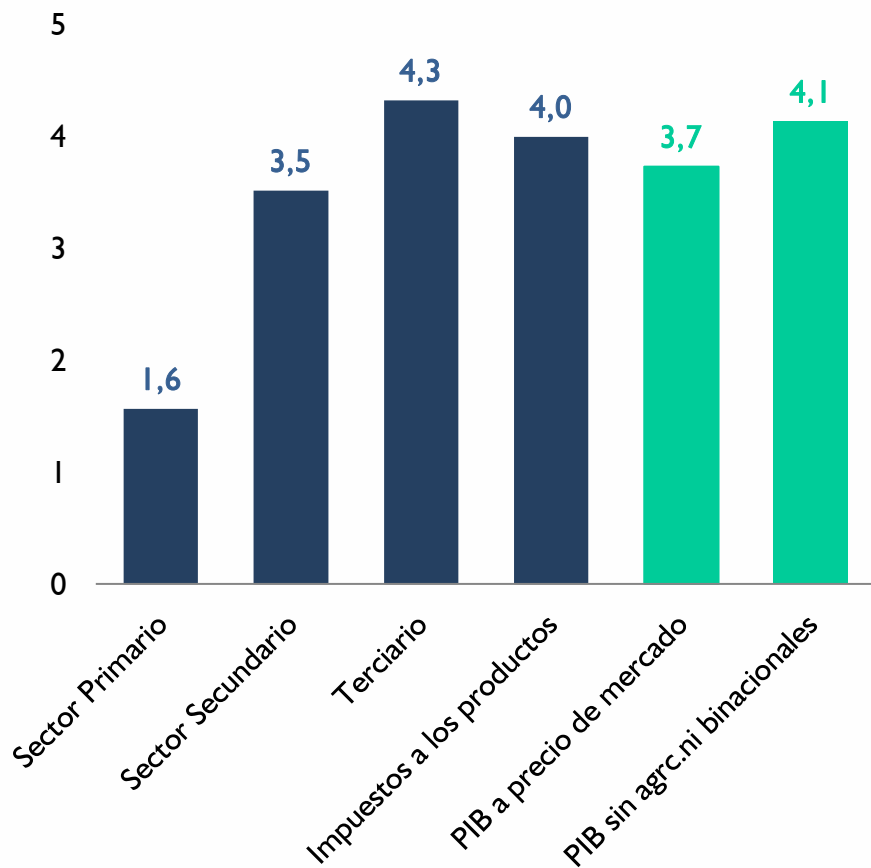
Proyecciones



Para el 2022, se prevé un crecimiento de 3,7% sustentado en la expansión de los sectores terciario y secundario



Producto Interno Bruto (PIB) por sectores Crecimiento anual en porcentaje (2022)



Producto Interno Bruto (PIB) por sectores Incidencia en el crecimiento anual

Sectores	2020	2021*	2022*
Sector Primario	0,8	-0,5	0,2
Sector Secundario	0,3	1,7	1,2
Terciario	-1,5	3,4	2,1
Impuestos	-0,4	0,4	0,3
PIB total	-0,8	5,0	3,7

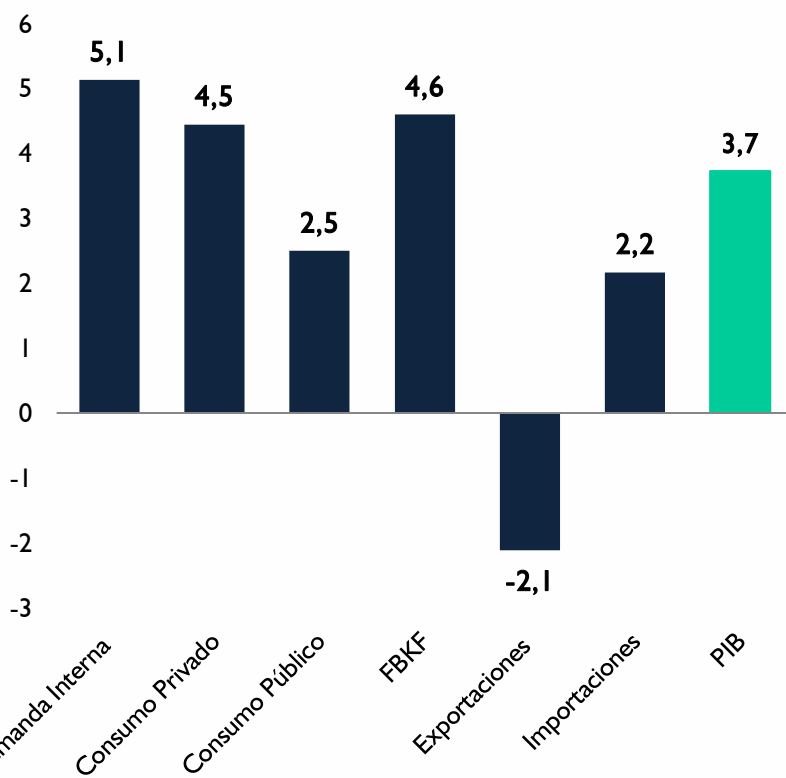


Por el lado del gasto, el crecimiento del 2022 se explicaría por el consumo privado y la inversión



Producto Interno Bruto (PIB) por componentes Crecimiento anual en porcentaje (2022)

Crecimiento real



Producto Interno Bruto (PIB) por componentes Incidencia en el crecimiento anual

Tipo de Gastos	2020	2021*	2022*
Demanda Interna	-2,7	8,8	5,1
Consumo Privado	-2,3	3,5	2,8
Consumo Público	0,6	0,3	0,3
FBK	-1,0	5,0	2,0
Demanda Externa Neta	1,9	-3,8	-1,4
Exportaciones	-3,2	1,2	-0,7
Importaciones	-5,1	5,0	0,7
PIB	-0,8	5,0	3,7



Para la inflación, se prevé una tasa de 4,5% para el cierre del 2022



Proyecciones de inflación Porcentaje

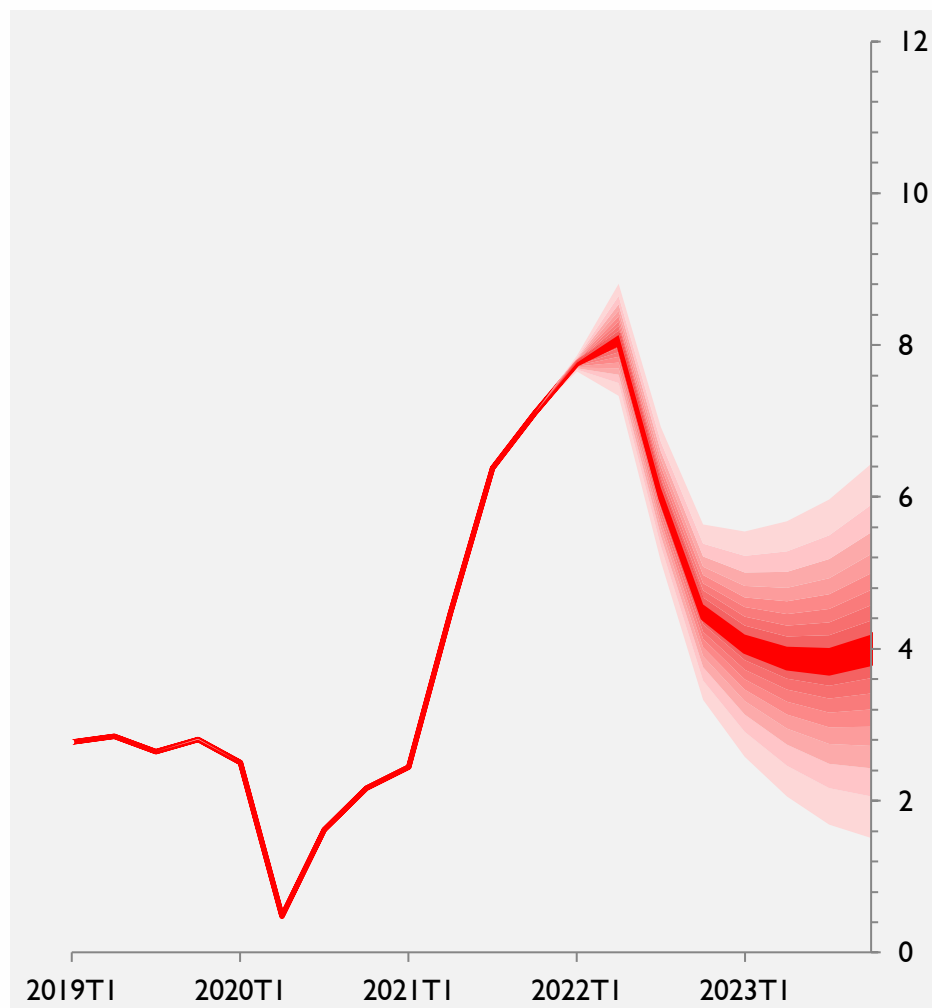
	2020	2021(f)	2022(f)	2023(f)
Inflación IPC diciembre (*)	2,2	7,1	4,5	
Inflación IPC en torno a 2 años (**)				4,0
Inflación IPC subyacente diciembre (*)	2,2	7,0	4,5	
Inflación IPC subyacente en torno a 2 años (**)				4,0

(f) Proyección

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

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

Proyecciones de inflación total Porcentaje

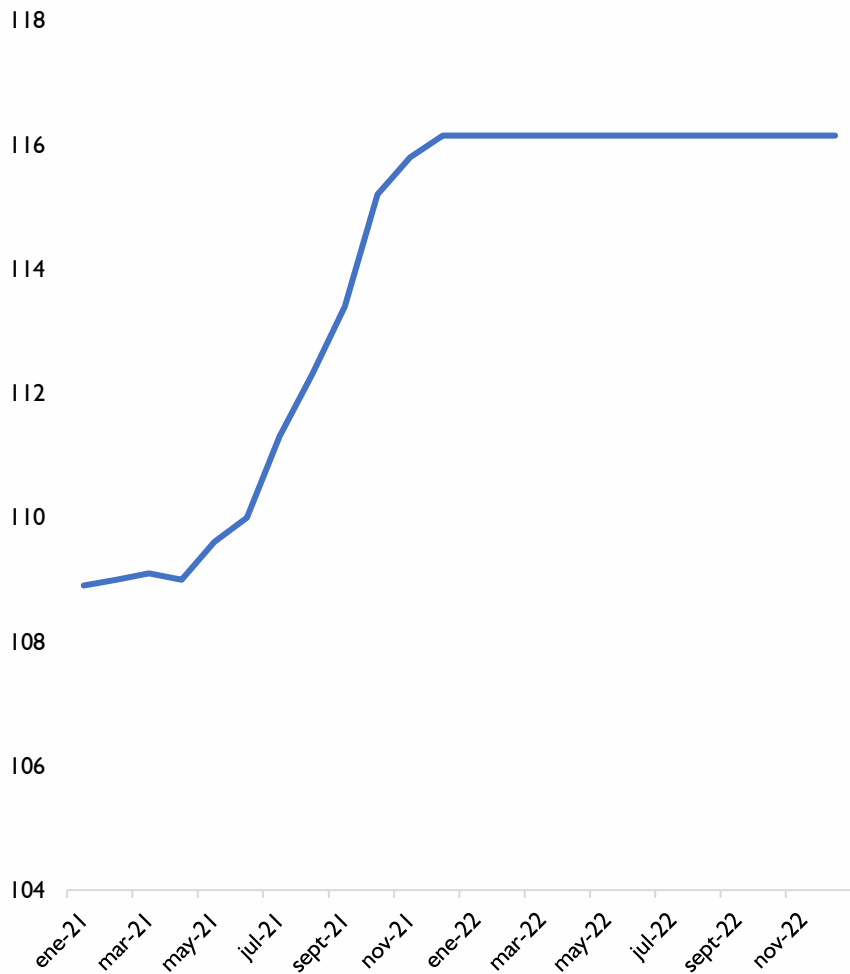




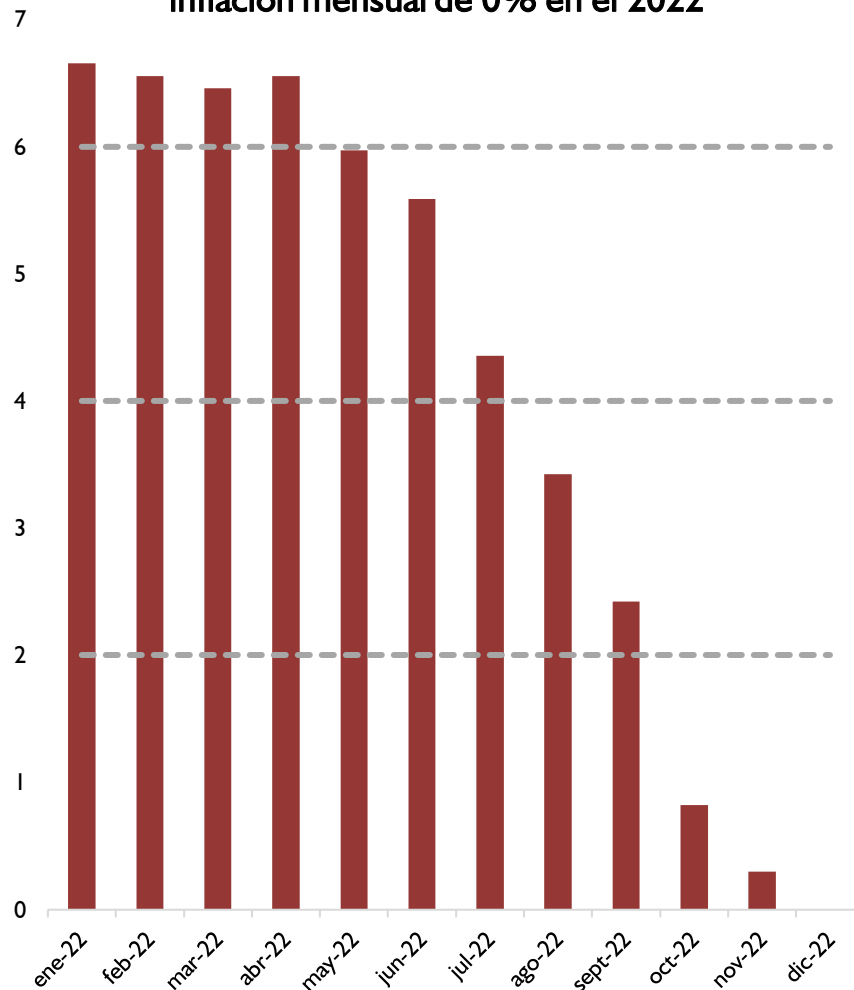
La inflación interanual se mantendrá elevada en el primer semestre del 2022 por un efecto base



Evolución del IPC con el supuesto de inflación mensual de 0% en el 2022



Inflación interanual con el supuesto de inflación mensual de 0% en el 2022





Tópicos

Entorno internacional y regional

Coyuntura doméstica y proyecciones

Principales mensajes



Principales mensajes del IPoM diciembre 2021

Las perspectivas de crecimiento de la economía mundial para 2021 y 2022 han sido revisadas levemente a la baja. En el último trimestre de 2021, la demanda mundial ha mostrado un dinamismo favorable, mientras que la oferta, ha continuado limitada por la prolongación de las interrupciones en las cadenas globales de suministros, con lo cual se mantuvieron latentes las presiones inflacionarias globales. Los rebrotes por la variante Delta también han influido en la proyección del 2021. Además, recientemente se ha descubierto la variante denominada Ómicron, la cual ha generado una mayor incertidumbre para el año 2022.

La actividad económica y la demanda interna local han seguido expandiéndose con relación al año anterior, en un contexto sanitario que ha permanecido favorable, posibilitando una mayor movilidad y apertura de la economía. En el tercer trimestre, el PIB creció 3,8% interanual, impulsado por los servicios, las construcciones, las manufacturas y la ganadería, mientras que, la agricultura y electricidad y agua registraron una retracción. Por el lado del gasto, la formación bruta de capital fijo y el consumo privado explicaron gran parte del crecimiento. A la par del buen desempeño de la demanda interna, las importaciones han mostrado también un repunte importante. Al cierre del tercer trimestre, la variación acumulada del PIB se situó en 5,8%.

Desde el último informe, la inflación total y las medidas subyacentes continuaron mostrando una trayectoria al alza, explicada principalmente por el aumento de los precios de los alimentos y de los combustibles, los cuales han sido afectados por los altos precios de *commodities* y la mayor demanda externa de la carne vacuna. Entre octubre y noviembre, la inflación interanual promedio se ubicó en 7,5%, mayor al 5,7% verificado en el tercer trimestre del año y también por encima del promedio del 2% observado en el cuarto trimestre del año pasado. No obstante, es importante señalar que la tasa de inflación mensual se moderó en el mes de noviembre con relación a los meses anteriores, debido al menor aumento de los precios de los alimentos y de los combustibles.



Principales mensajes del IPoM diciembre 2021

Para el 2022 se proyecta que la economía crezca en torno al 3,7%. Por el lado de la oferta, la expansión se explicaría principalmente por la actividad manufactura, la construcción y los otros servicios. Entretanto, por el lado del gasto, se pronostica una incidencia positiva de la demanda interna. La reducción de las restricciones sanitarias seguirá contribuyendo al dinamismo del consumo privado de bienes y servicios, para el cual se prevé una expansión de alrededor del 4,5%. Por su parte, la inversión crecería en torno al 4,6% y las importaciones 2,2%, mientras que las exportaciones registrarían una caída de 2,1%. Los principales riesgos para el crecimiento se derivan de la evolución del clima y de la pandemia de COVID-19.

La proyección de inflación para el 2021 se ajustó de 6,7% a 7,1%, mientras que, para el 2022 el pronóstico es de 4,5%. En el cuarto trimestre, los precios siguieron siendo afectados por choques de oferta, principalmente concentrados en los bienes de alimentación y de energía. Esta situación, prominente durante la primera mitad del cuarto trimestre, incidió en el aumento de la tasa de inflación interanual por encima de lo proyectado inicialmente, incrementando el punto de partida para los pronósticos tanto de corto como de mediano plazo. Al considerar los supuestos más probables sobre el comportamiento futuro de las variables macroeconómicas internas y externas, la inflación permanecerá en niveles elevados en el primer semestre del 2022, debido fundamentalmente a la menor base de comparación. A partir del tercer trimestre, se prevé una moderación de la inflación, ubicándose en una tasa de 4,5% hacia finales del 2022 y convergiendo a la meta en el horizonte de política monetaria en el cuarto trimestre del 2023.

En los últimos dos meses del año, el Comité de Política Monetaria (CPM) incrementó la tasa referencial en 250 puntos básicos (pb), ubicándose actualmente en 5,25%. Teniendo en cuenta el mejor panorama económico, el CPM resaltó que los efectos de segunda ronda de los choques externos podrían volverse relevantes, como así también influir negativamente en las expectativas de inflación de mediano plazo. Con el objetivo de mitigar estos riesgos, el CPM había decidido iniciar la normalización monetaria en el mes de agosto, la cual se aceleró a partir del mes de octubre con un aumento de la TPM en 125 pb, anunciando que, en las reuniones de noviembre y diciembre, los ajustes serían de similar magnitud.



Muchas gracias!!!



Informe de Política Monetaria - Diciembre 2021

Estudios Económicos

28 de diciembre de 2021

