

# INFORME DE POLÍTICA MONETARIA

*Diciembre 2022*



*Pilar - Ñeembucú*

# Tópicos

**Entorno internacional y regional**

**Coyuntura doméstica y proyecciones**

**Principales mensajes**

# Tópicos

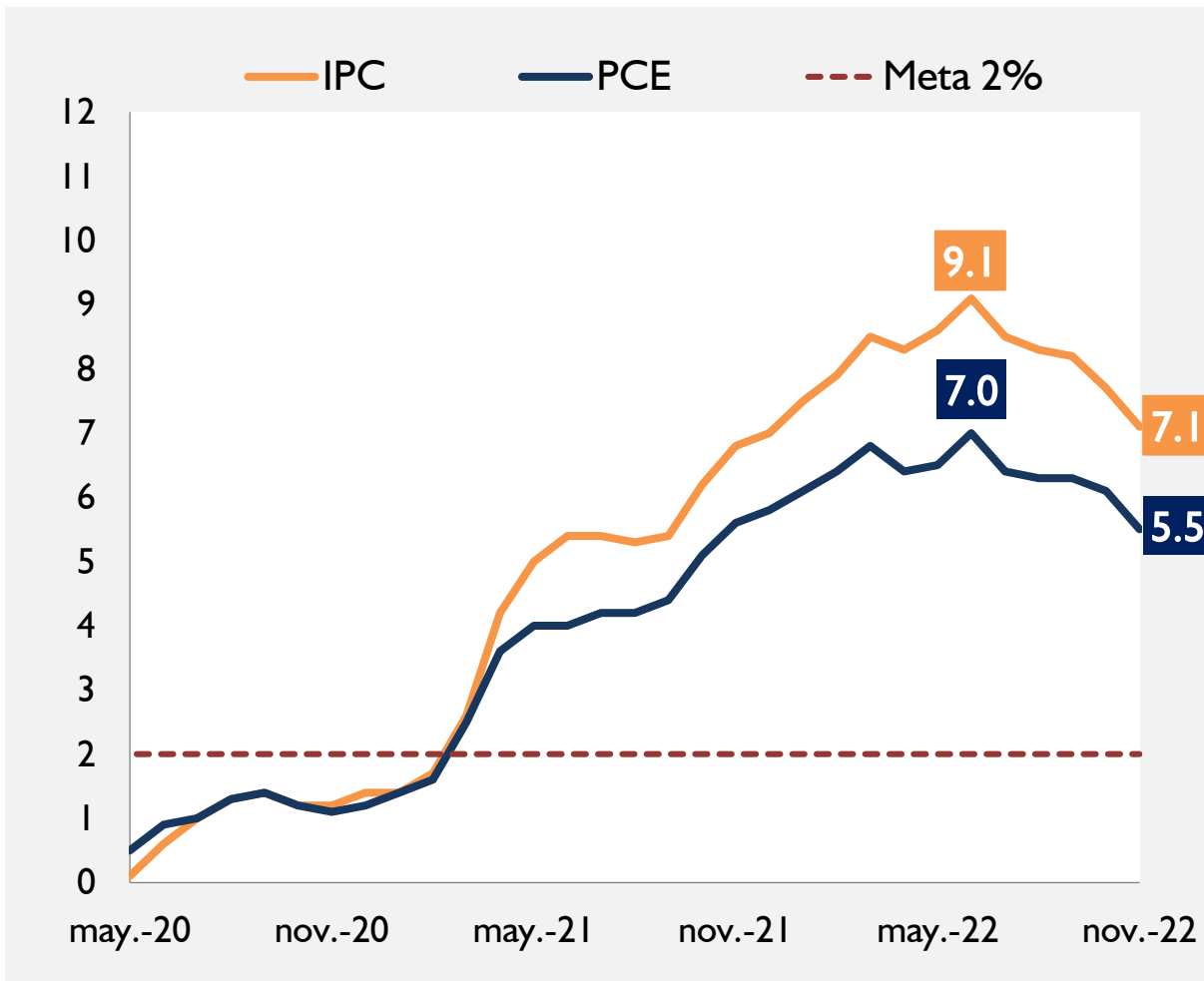
Entorno internacional y regional

Coyuntura doméstica y proyecciones

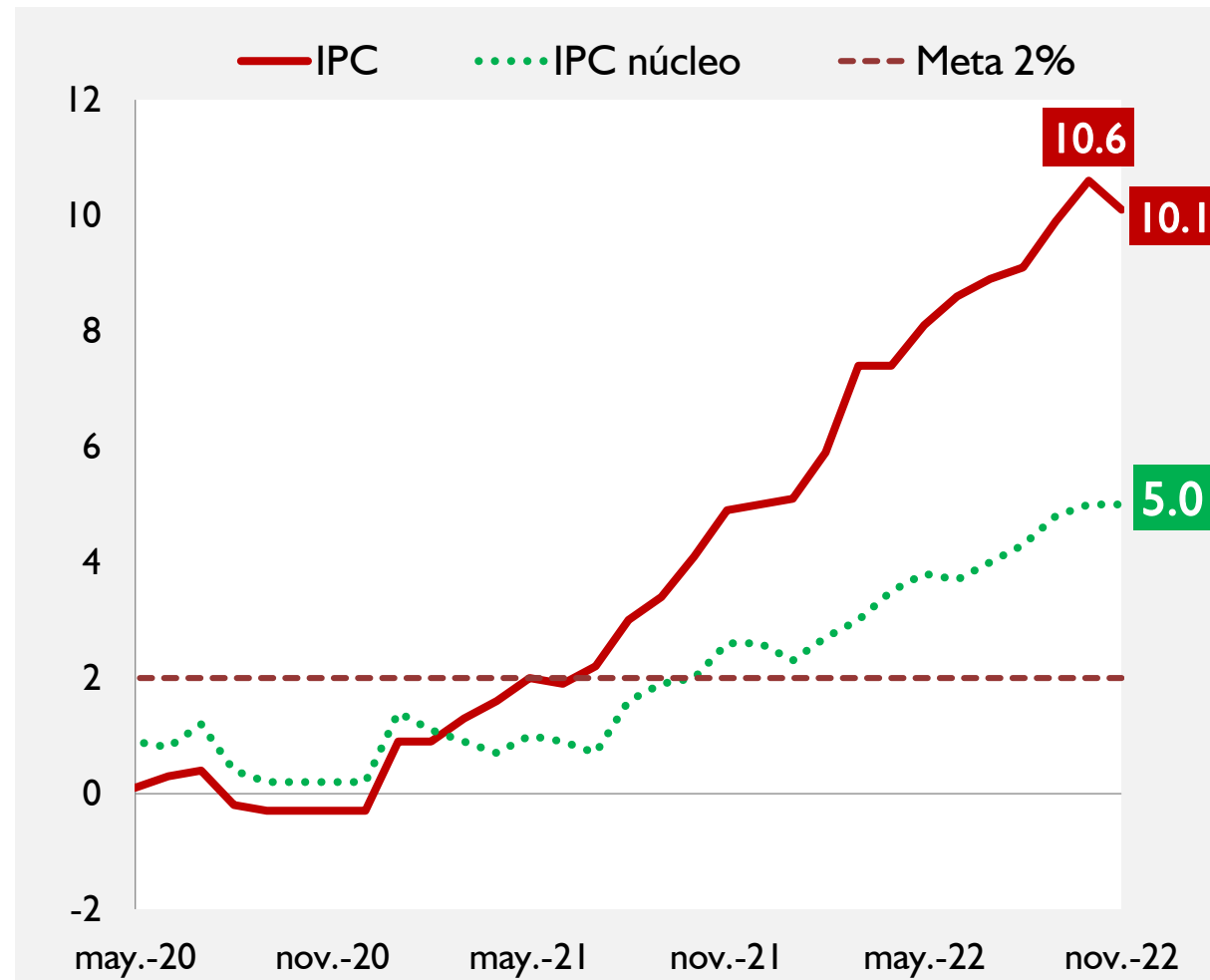
Principales mensajes

# En el plano internacional, las tasas de inflación mostraron señales de moderación en las principales economías avanzadas

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



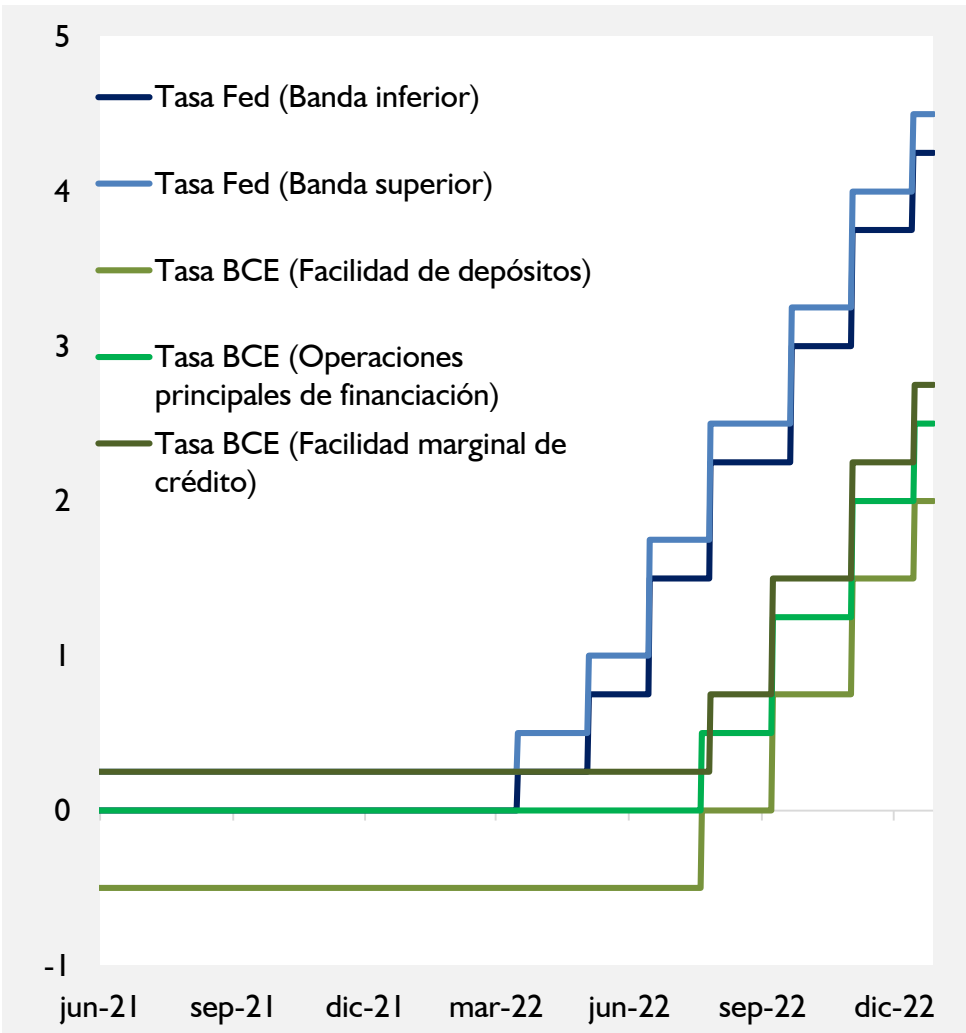
## Inflación en la Eurozona Tasas interanuales (%)



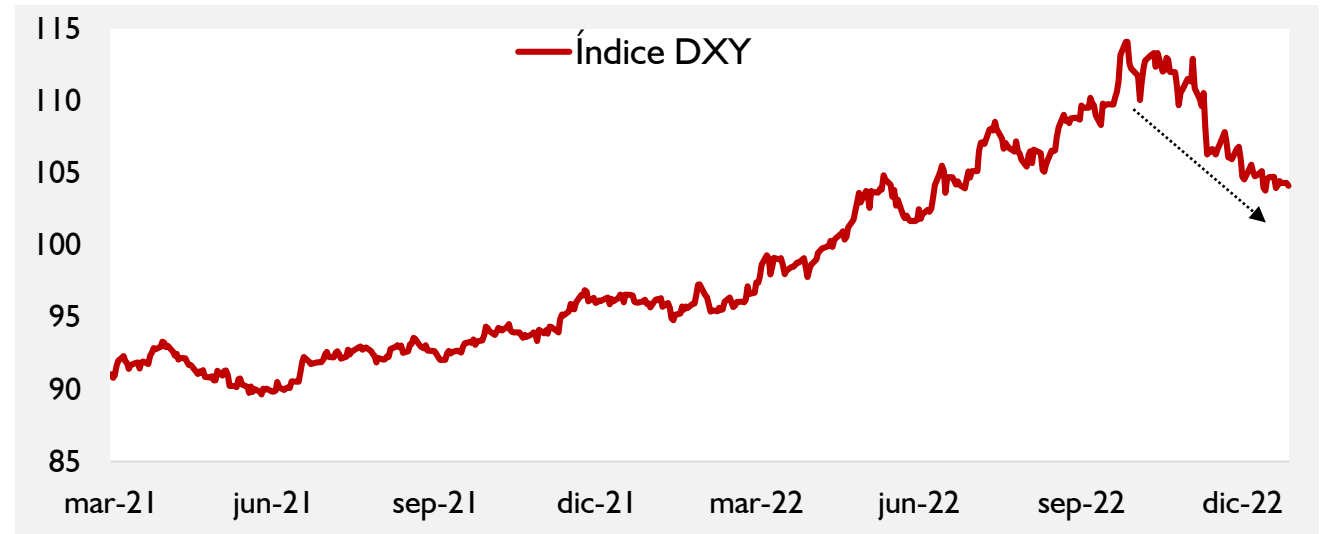


# En Estados Unidos, los datos de inflación, menores a los esperados, generaron un debilitamiento del dólar ante expectativas de ajustes menos agresivos, a los inicialmente anticipados, por parte de la Fed

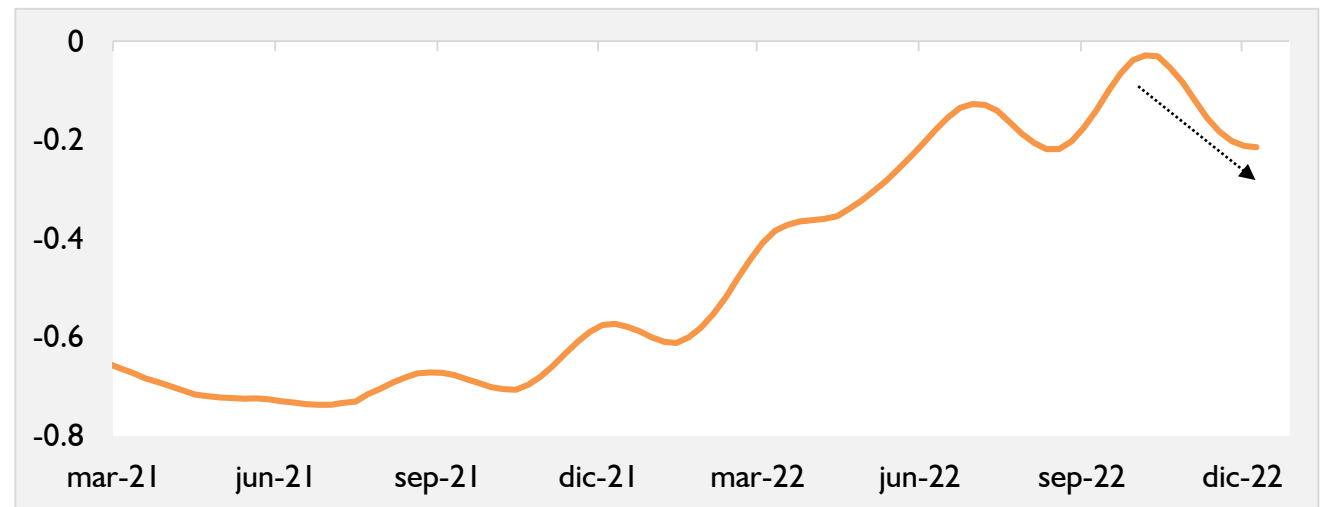
## Tasas de interés (%)



## Evolución del dólar en los mercados internacionales



## Índice de condiciones financieras de la Fed<sup>(\*)</sup>

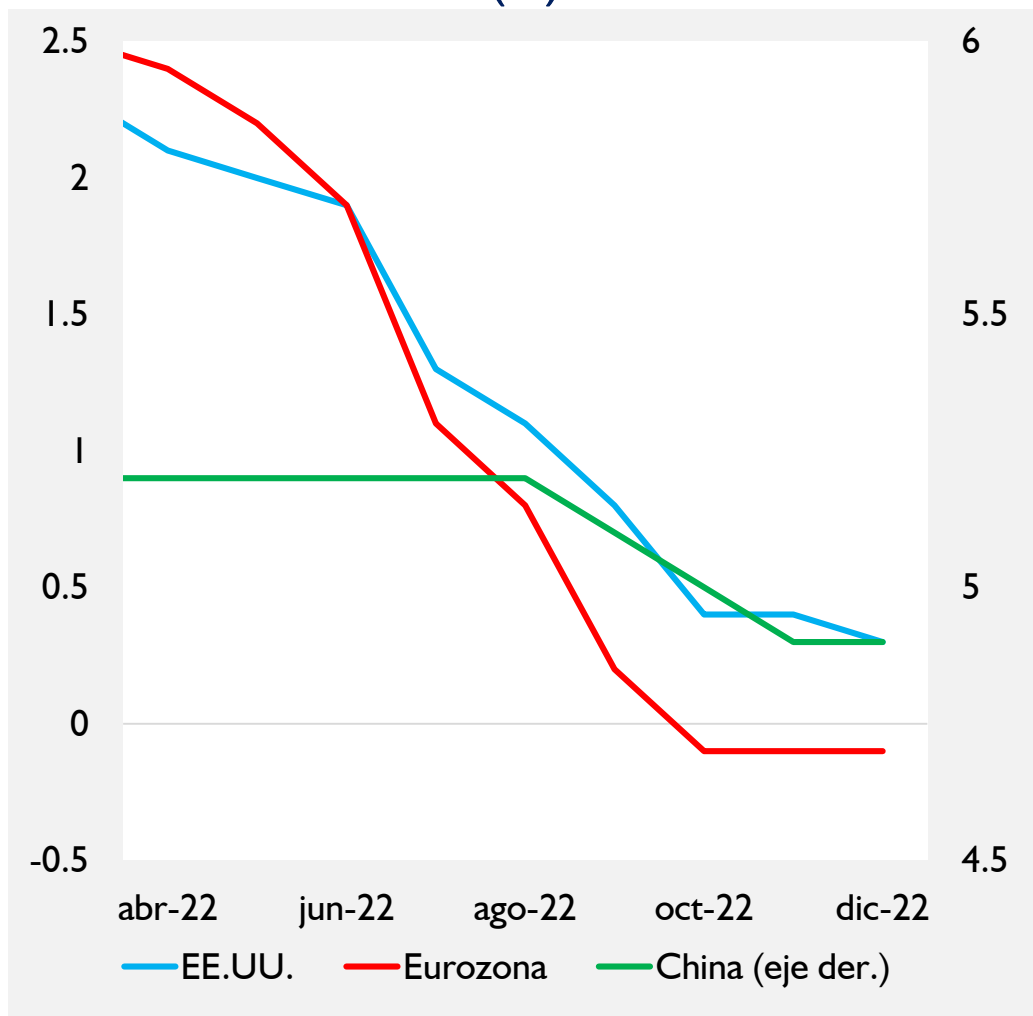


(\*) Valores positivos indican condiciones financieras más rígidas, mientras que, valores negativos indican condiciones menos rígidas

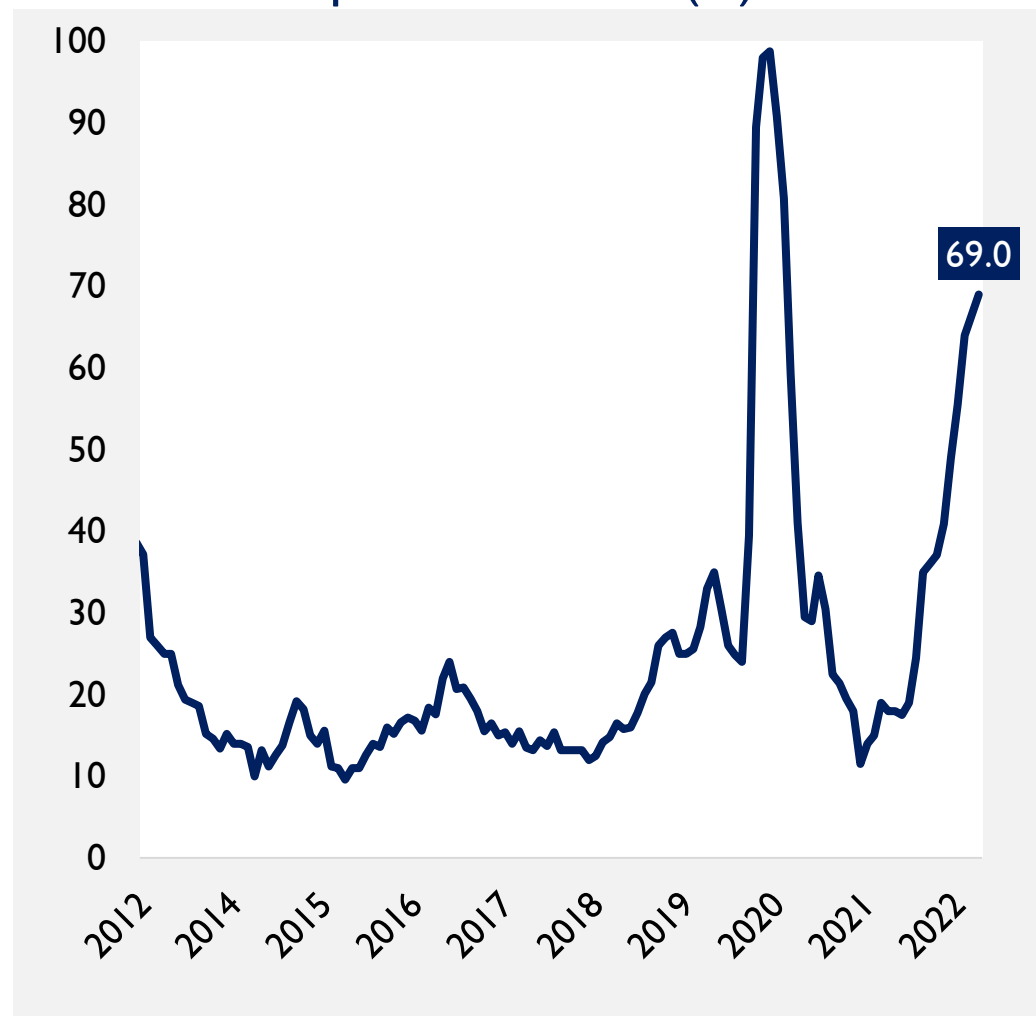
Fuente: Bloomberg

# Las perspectivas de crecimiento de la economía mundial continuaron deteriorándose para el próximo año

Proyecciones de crecimiento para 2023 (%)



Probabilidad de recesión a doce meses en países desarrollados (%)



# En la región, los pronósticos de crecimiento para 2022 siguieron mejorando, aunque se han vuelto a deteriorar para el 2023

## Proyecciones de crecimiento (%)



**Brasil**



**Argentina**



**Socios  
comerciales**



**Socios  
Mercosur**

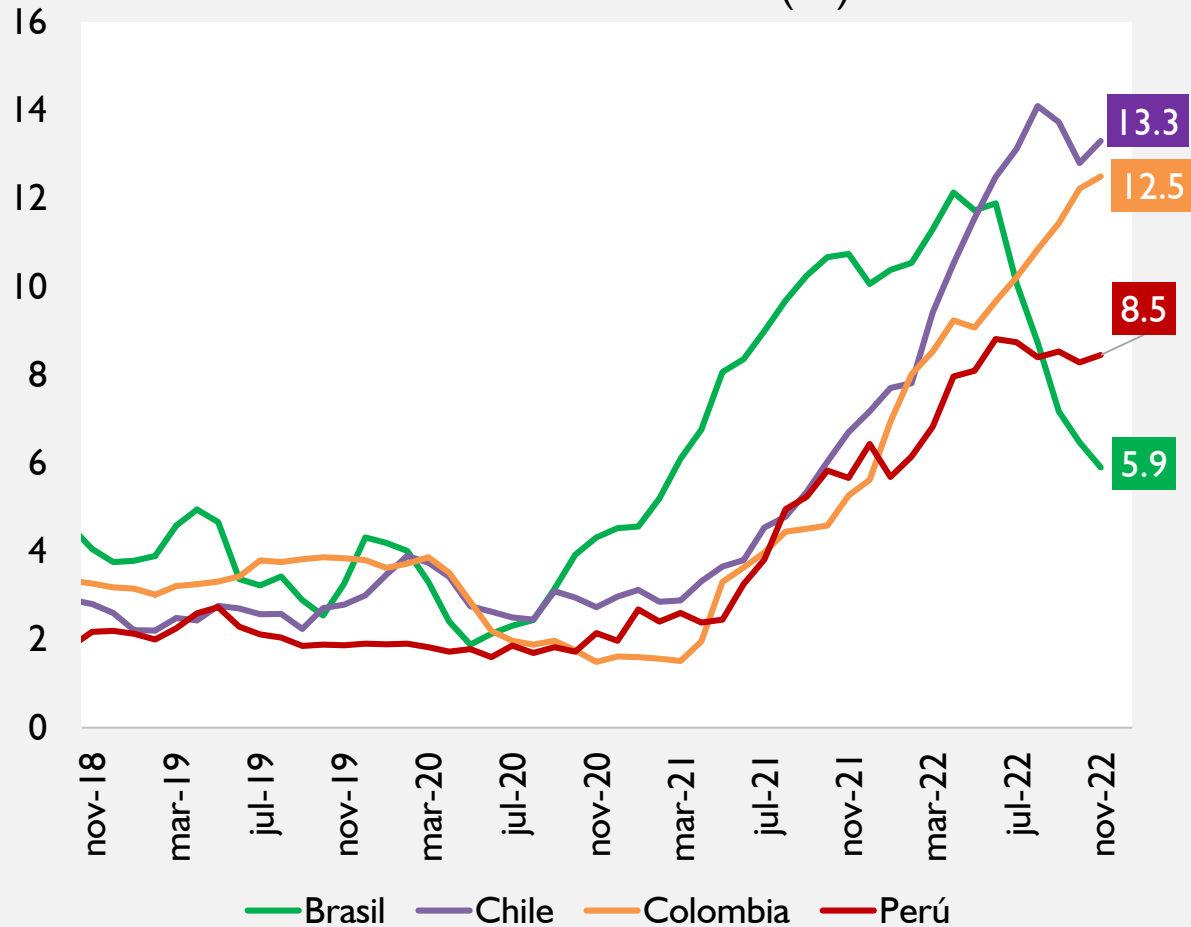
	Brasil	Argentina	Socios comerciales	Socios Mercosur
<b>2022</b>	3,0 (2,5)	4,9 (3,5)	3,2 (2,4)	4,1 (3,1)
<b>Revisión diciembre vs (septiembre)</b>	<b>0,5</b> ↑	<b>1,4</b> ↑	<b>0,8</b> ↑	<b>1,0</b> ↑
<b>2023</b>	0,8 (0,9)	0,7 (0,9)	0,6 (0,8)	0,8 (1,0)
<b>Revisión diciembre vs (septiembre)</b>	<b>-0,1</b> ↓	<b>-0,2</b> ↓	<b>-0,2</b> ↓	<b>-0,2</b> ↓



# La inflación se ha moderado en algunos países de la región y se ha acelerado en otros, mientras que las acciones de política monetaria se han adaptado a cada escenario

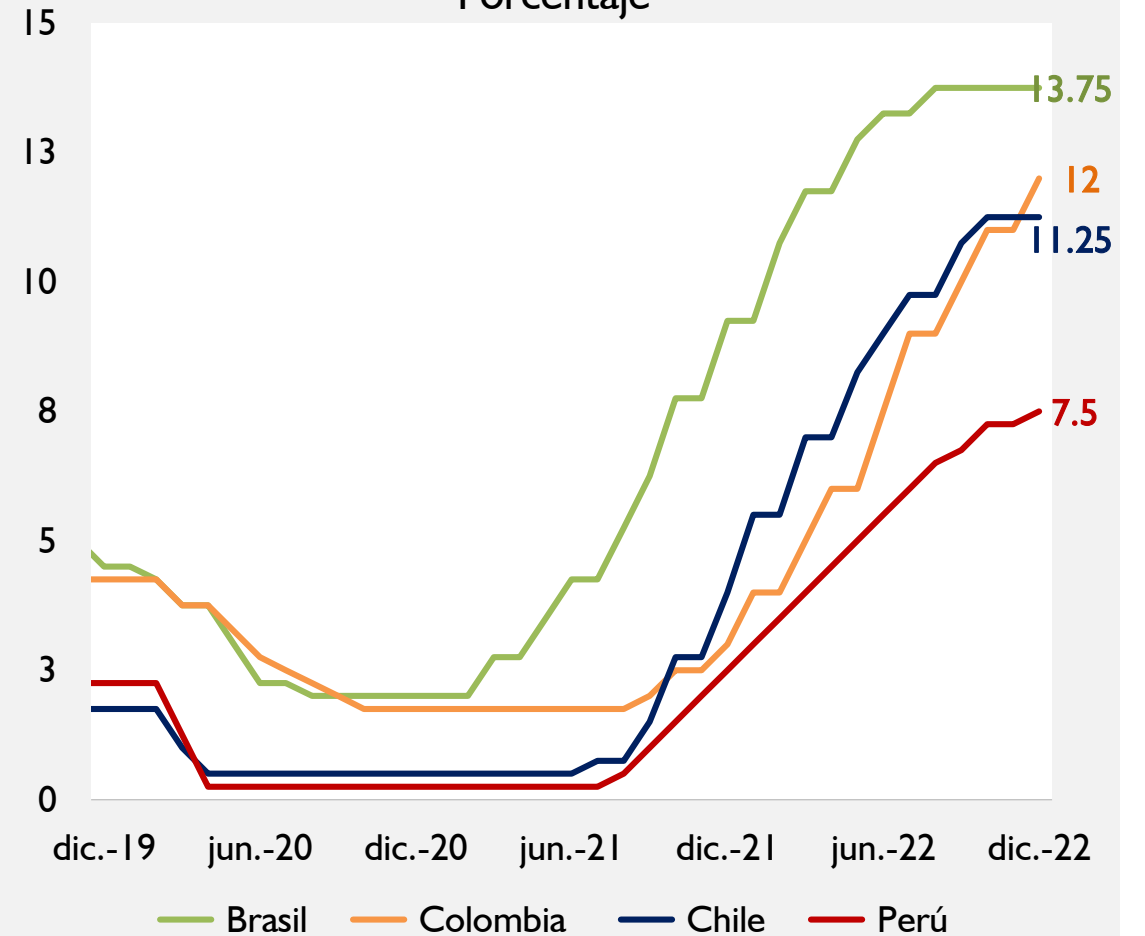
### Inflación total

Variaciones interanuales (%)



### Tasas de Política Monetaria

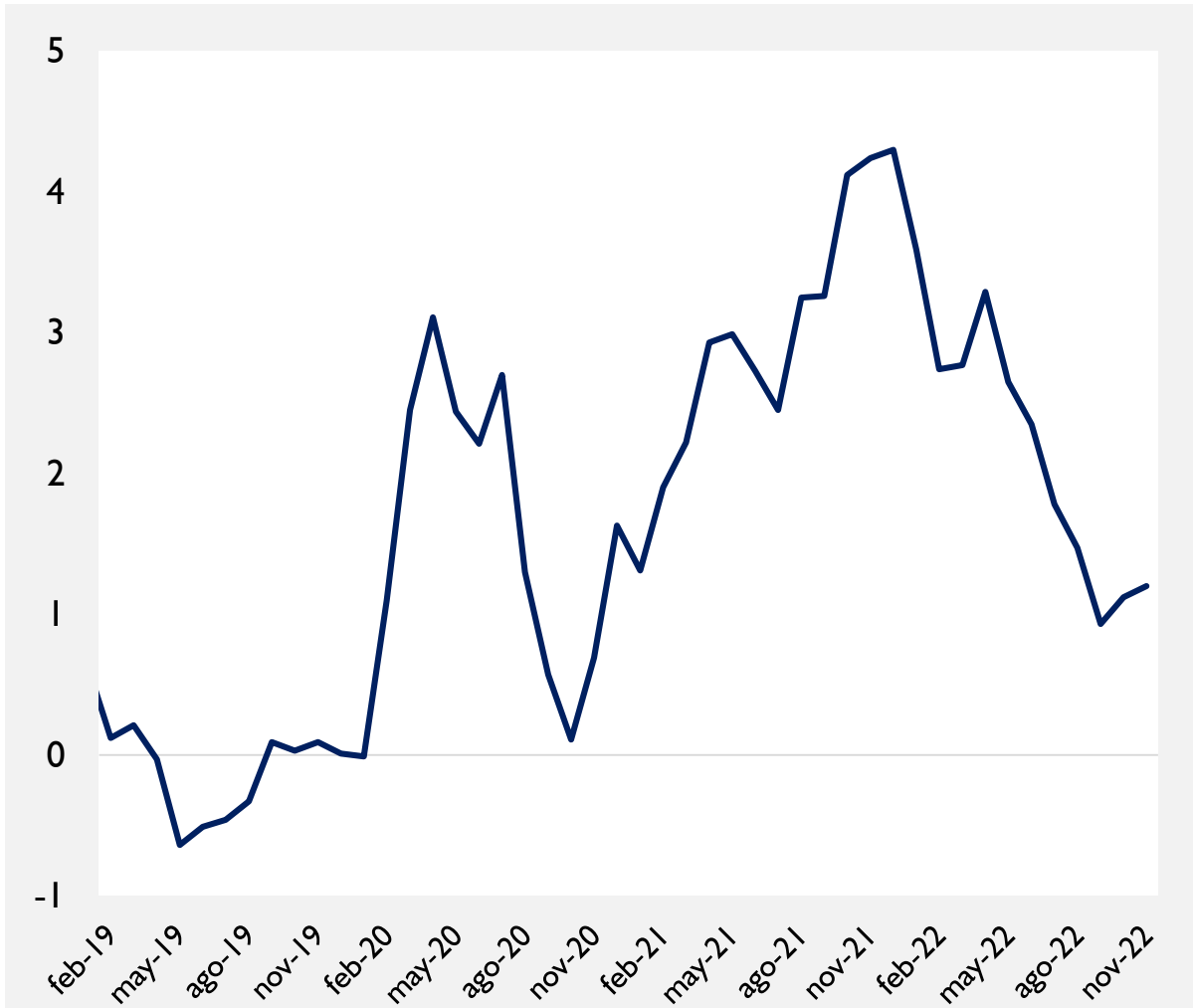
Porcentaje



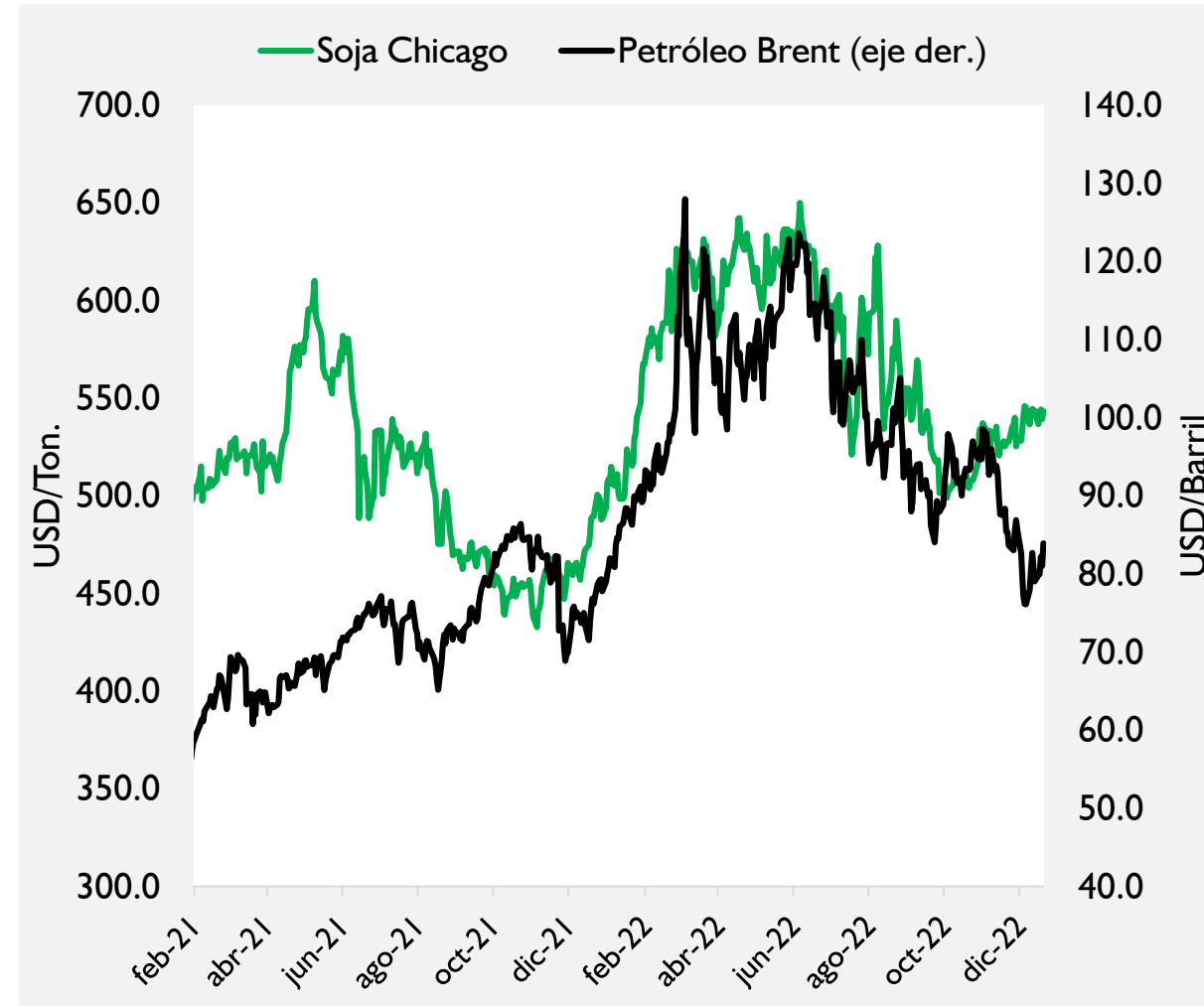


# En el periodo reciente, se ha observado una mejora en las cadenas de suministro y una moderación de los precios de *commodities*

## Índice de presiones sobre cadenas de suministro mundiales (Desviaciones estándar respecto al promedio histórico)



## Precios de commodities



# Tópicos

Entorno internacional y regional

Coyuntura doméstica y proyecciones

Principales mensajes



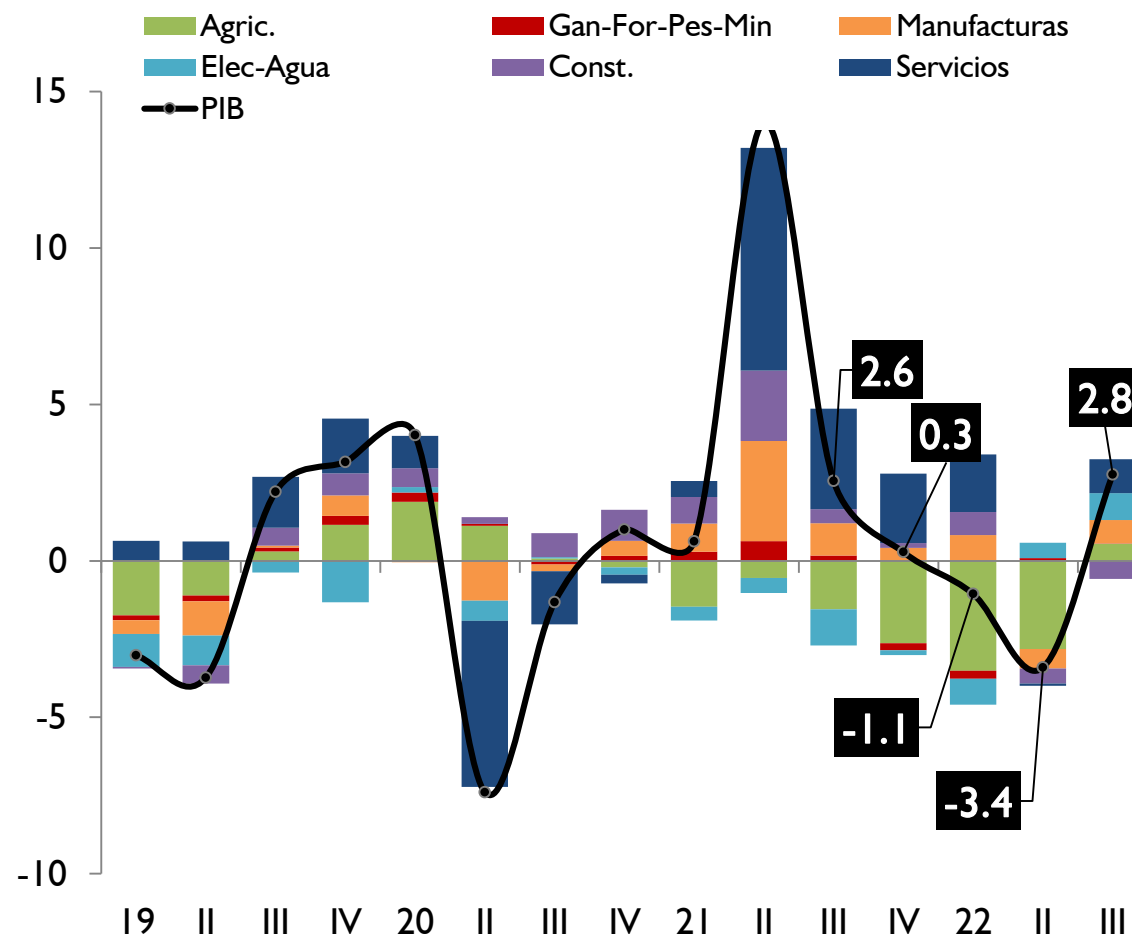
# Actividad y demanda

# En el tercer trimestre, el PIB registró un crecimiento interanual de 2,8%, verificándose una recuperación de la economía

PIB por sectores económicos  
Variación interanual

Sectores	2021				2022		
	I	II	III	IV	I	II	III
Agricultura	-12,2	-5,7	-25,9	-37,4	-33,3	-35,0	12,7
Ganadería, For., Pes. y Min.	10,0	18,8	5,2	-7,1	-7,8	2,4	0,1
Industria	4,9	16,7	5,2	2,1	4,4	-3,2	3,7
Electricidad y agua	-5,7	-6,8	-16,2	-2,3	-11,5	8,8	14,8
Construcción	13,7	34,8	5,8	2,2	10,4	-6,3	-7,3
Servicios	1,1	14,8	6,6	4,5	4,0	-0,1	2,2
Imp. a Prod.	-0,3	28,8	5,2	6,8	1,9	0,0	2,2
PIB Total	0,6	14,0	2,6	0,3	-1,1	-3,4	2,8
PIB sin Agric. y sin Bin.	2,9	17,5	5,9	3,5	4,4	-1,2	1,6

PIB por sectores económicos  
Variación interanual e incidencias

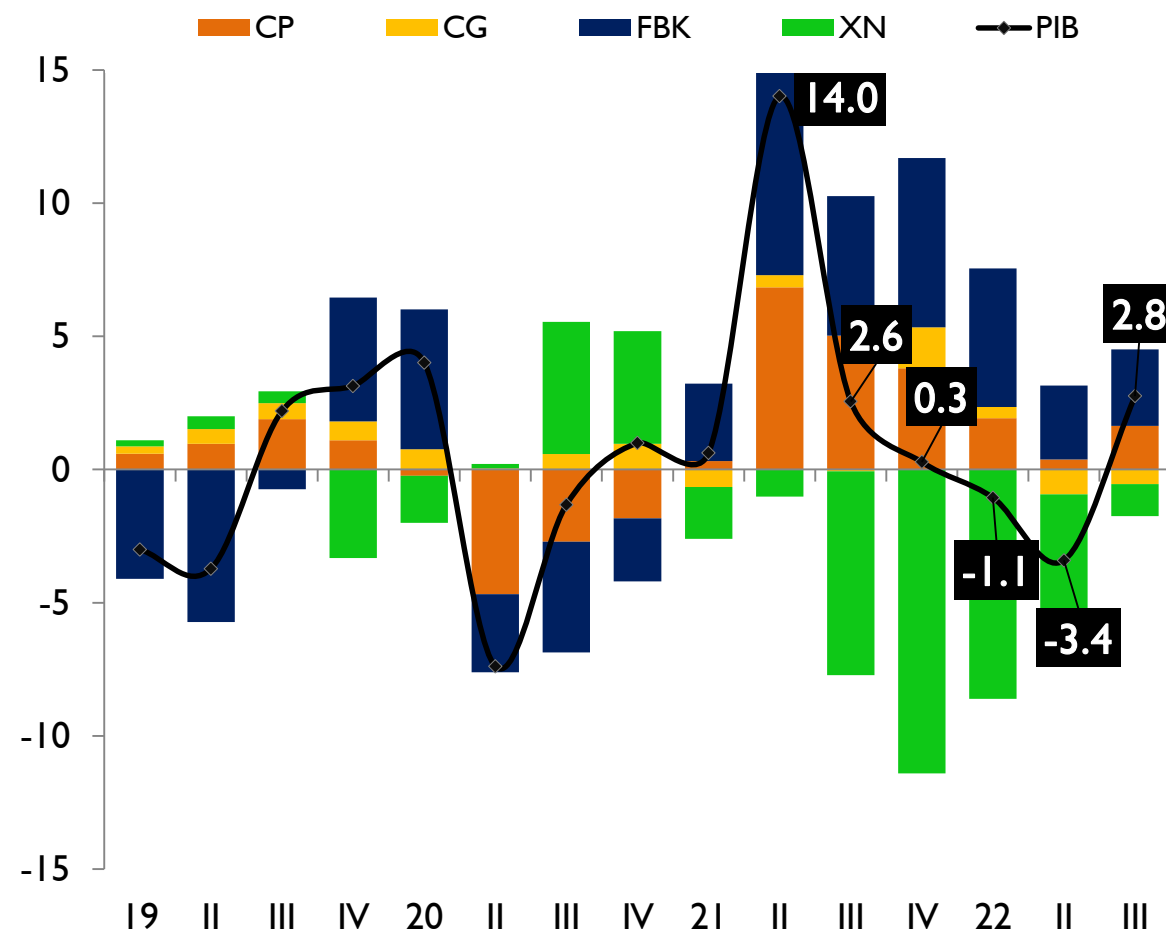


# Por el lado del gasto, la expansión interanual del PIB se explicó fundamentalmente por la demanda interna

PIB por componentes del gasto  
Variación interanual

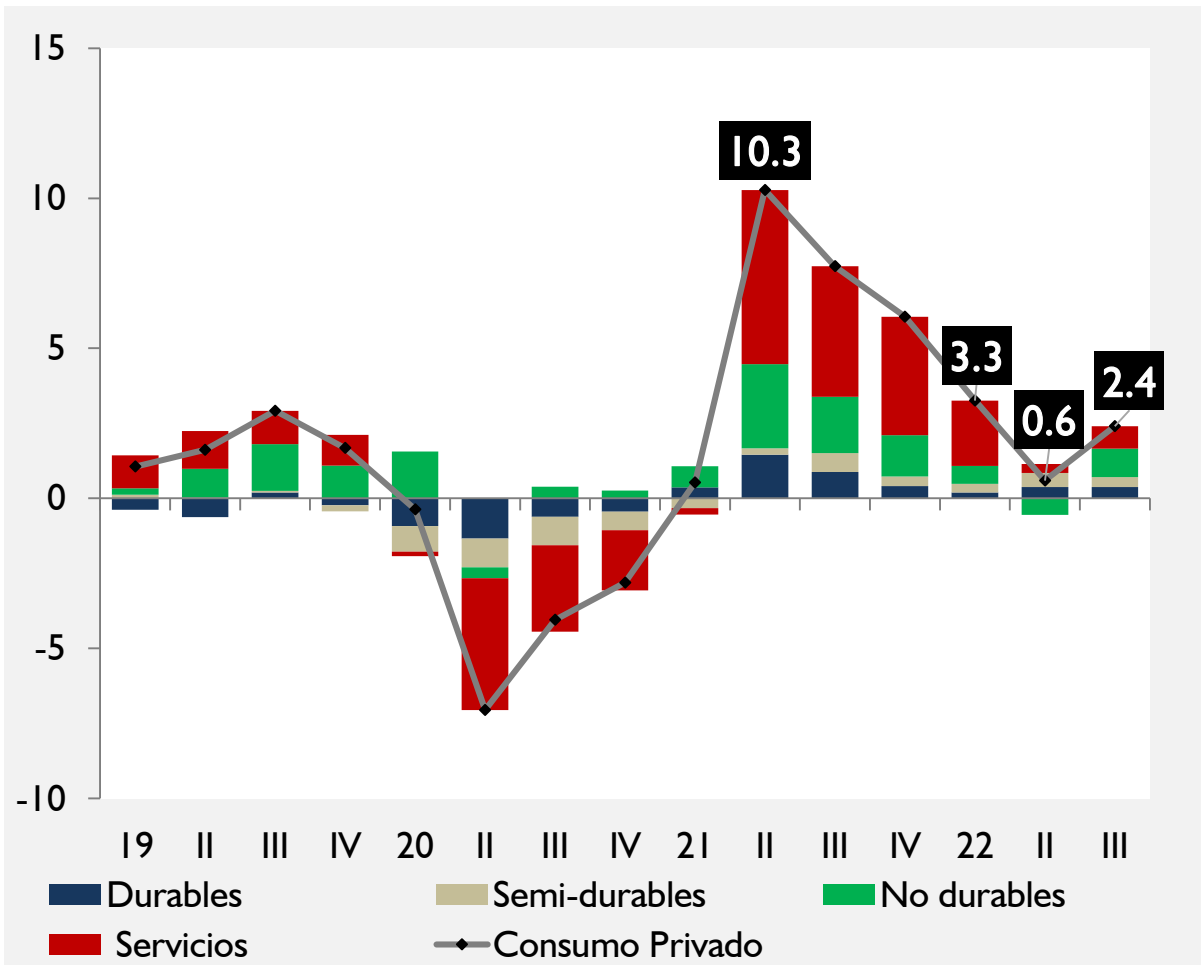
Componentes	2021				2022		
	I	II	III	IV	I	II	III
Demanda interna	2,7	16	10,8	11,2	7,6	2,3	3,9
Consumo total	-0,5	9,2	6,4	6,9	3,4	-0,7	1,4
Consumo privado	0,5	10,3	7,7	6,1	3,3	0,6	2,4
Consumo de gobierno	-6	3,6	-0,5	10,8	4,2	-8,1	-4,6
FBK	10,9	52,4	31,1	29,9	17,7	14,1	13,3
FBKF	14,6	44,7	10,9	9,4	10,3	-5,3	-0,7
Exportaciones	-8,5	31,6	-1,3	-8	-11,5	-3,2	1,2
Importaciones	-2,7	43,2	22,5	29,8	18,6	14,3	4,3
PIB Total	0,6	14	2,6	0,3	-1,1	-3,4	2,8

PIB por componentes del gasto  
Variación interanual e incidencias

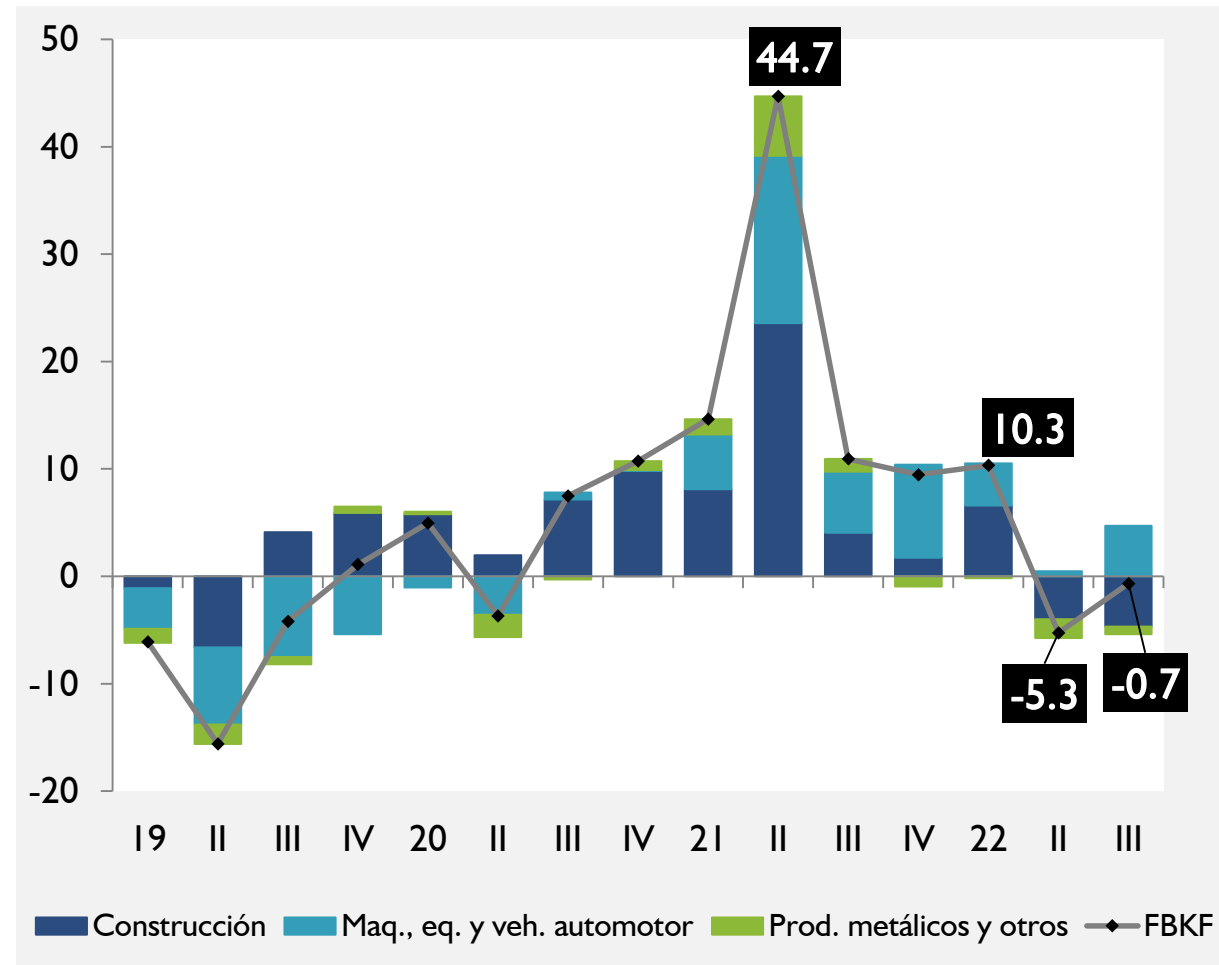


# El consumo privado ha seguido expandiéndose, mientras que, las inversiones han sido afectadas por la menor dinámica de las construcciones

**Consumo privado**  
Variación interanual e incidencias



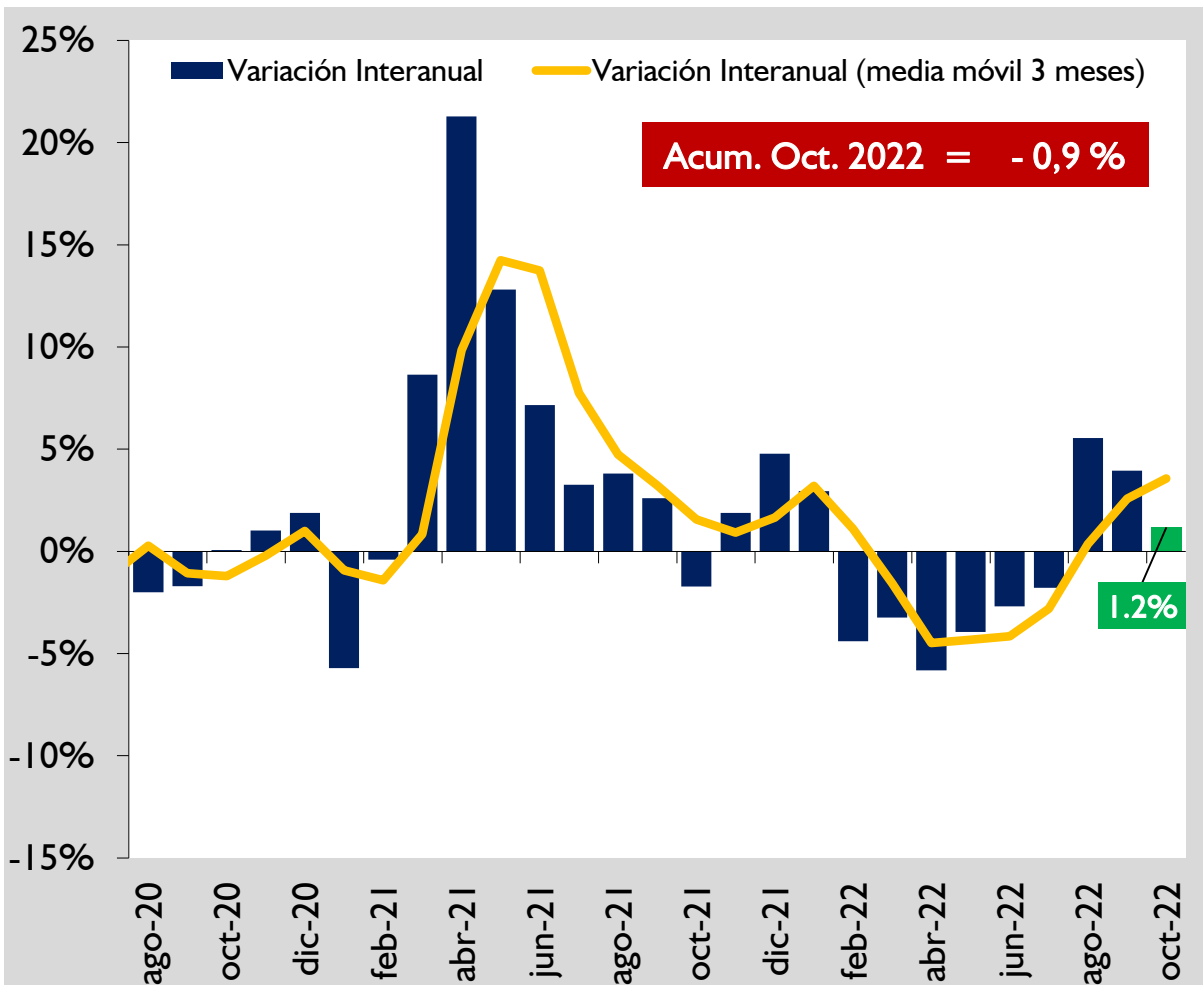
**Inversión (FBKF)**  
Variación interanual e incidencias



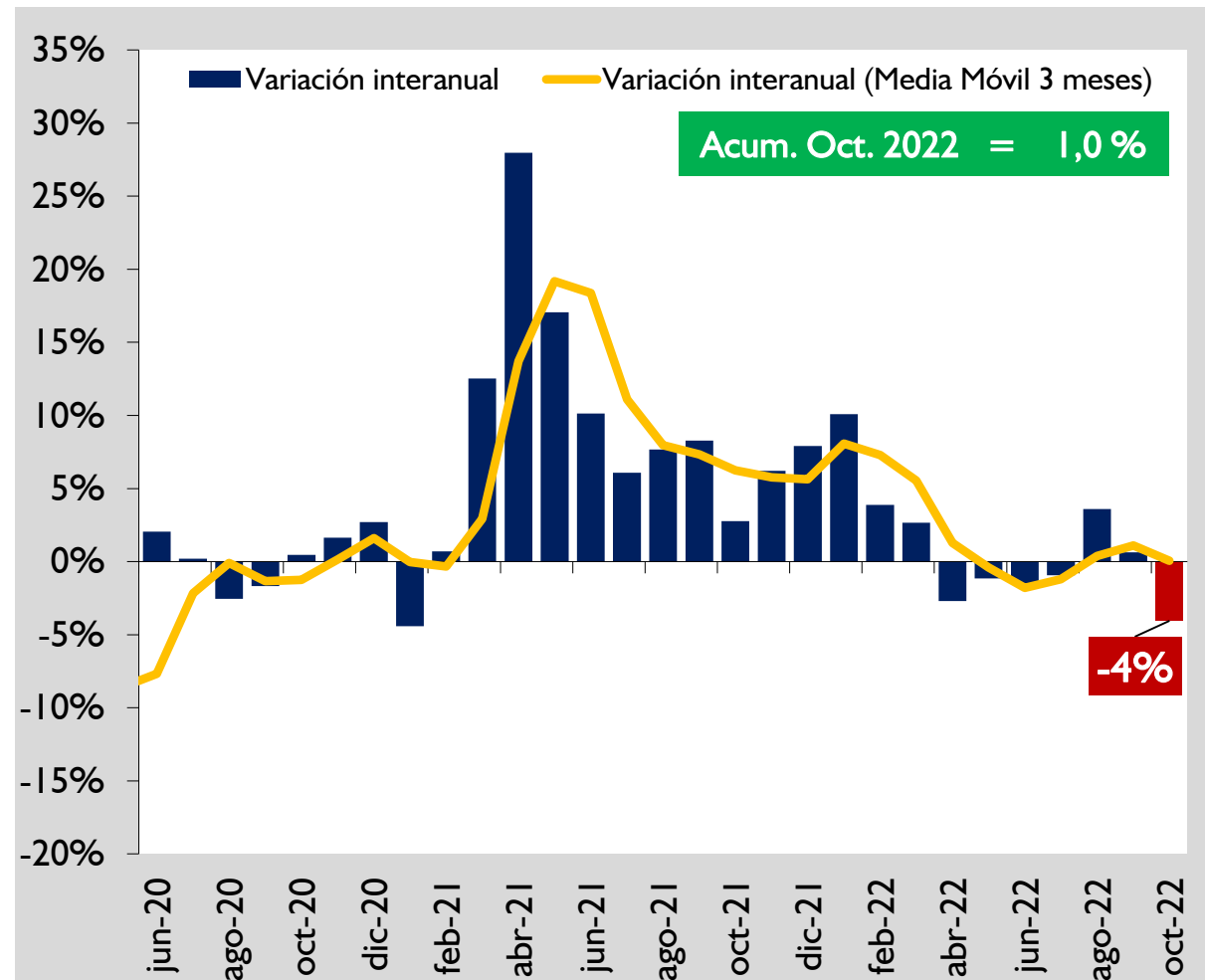


# En el periodo reciente, el comportamiento de los indicadores de corto plazo se explica por los resultados positivos de la agricultura y de la generación de energía eléctrica

## IMAEP



## IMAEP (sin agricultura ni binacionales)



# El crecimiento del PIB para 2022 se mantuvo en un 0,2%, debido a la mejora en la producción de electricidad y del comercio

## PIB por grandes sectores económicos Variación en términos reales

Sectores	A	B	Cambio (p.p.)
	2022*	2022**	
<b>Sector Primario</b>	<b>-9,0</b>	<b>-9,2</b>	<b>-0,2</b>
Agricultura	-13,0	-13,0	0,0
Ganadería	-2,5	-2,5	0,0
<b>Sector Secundario</b>	<b>0,7</b>	<b>0,8</b>	<b>0,1</b>
Manufactura	1,0	1,0	0,0
Construcción	-2,0	-3,0	-1,0
Electricidad y Agua	2,8	4,7	1,9
<b>Sector Terciario</b>	<b>1,7</b>	<b>1,7</b>	<b>0,0</b>
Gobierno General	0,5	0,5	0,0
Comercio	2,8	4,5	1,7
Otros Servicios***	1,7	1,0	-0,7
Impuestos a los productos	0,7	0,7	0,0
<b>PIB Total</b>	<b>0,2</b>	<b>0,2</b>	<b>0,0</b>
<b>PIB sin agricultura ni binacionales</b>	<b>1,1</b>	<b>0,9</b>	<b>-0,1</b>

\* Revisión 2022, octubre 2022

\*\* Revisión 2022, diciembre 2022

\*\*\* Incluye: transportes, intermediación financiera, servicios inmobiliarios, servicios a empresas, hoteles y restaurantes y servicios a los hogares

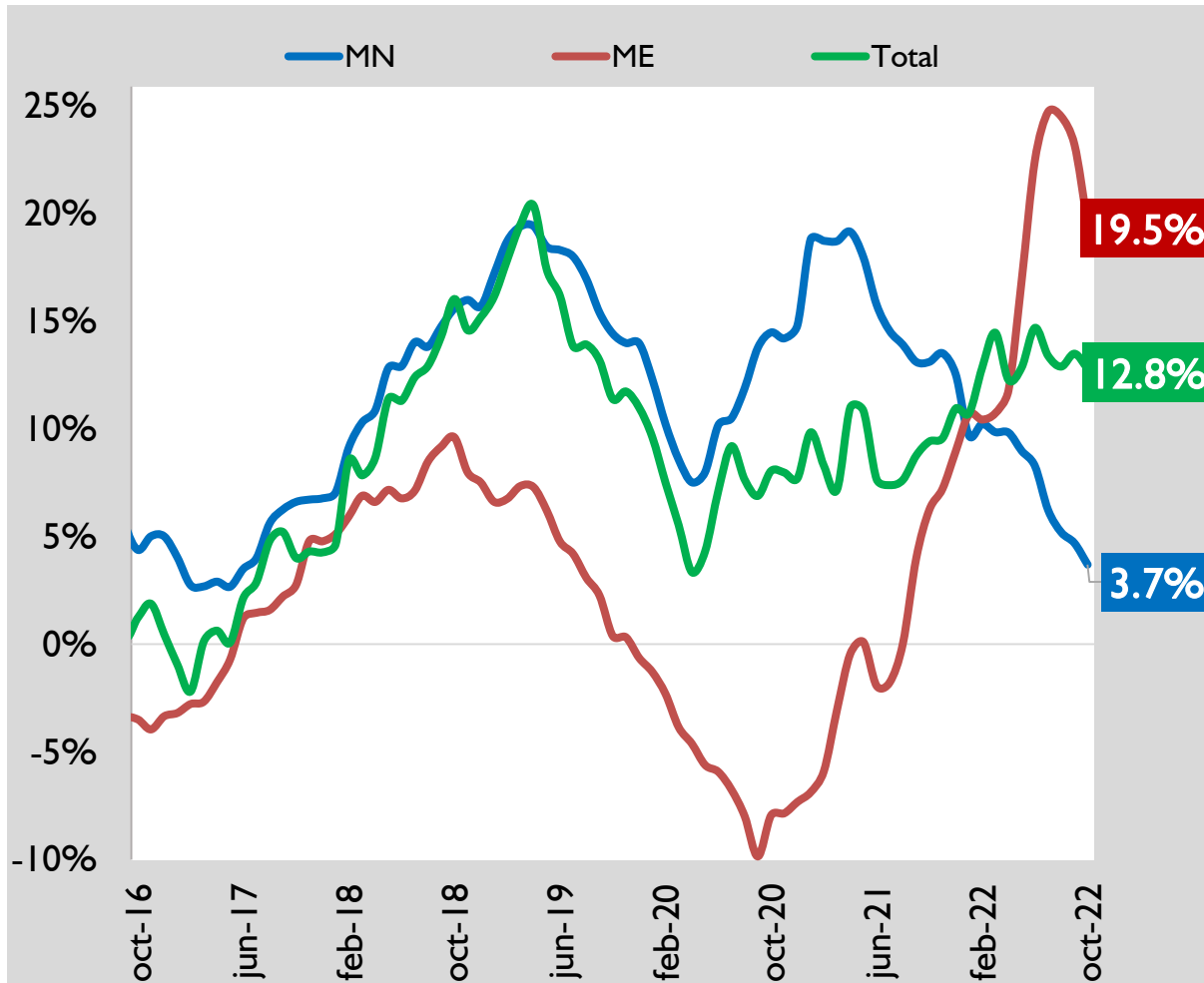
Fuente: BCP



# Los créditos continuaron evolucionando favorablemente, mientras que las expectativas de nuevas colocaciones para los siguientes meses siguen en zona de expansión

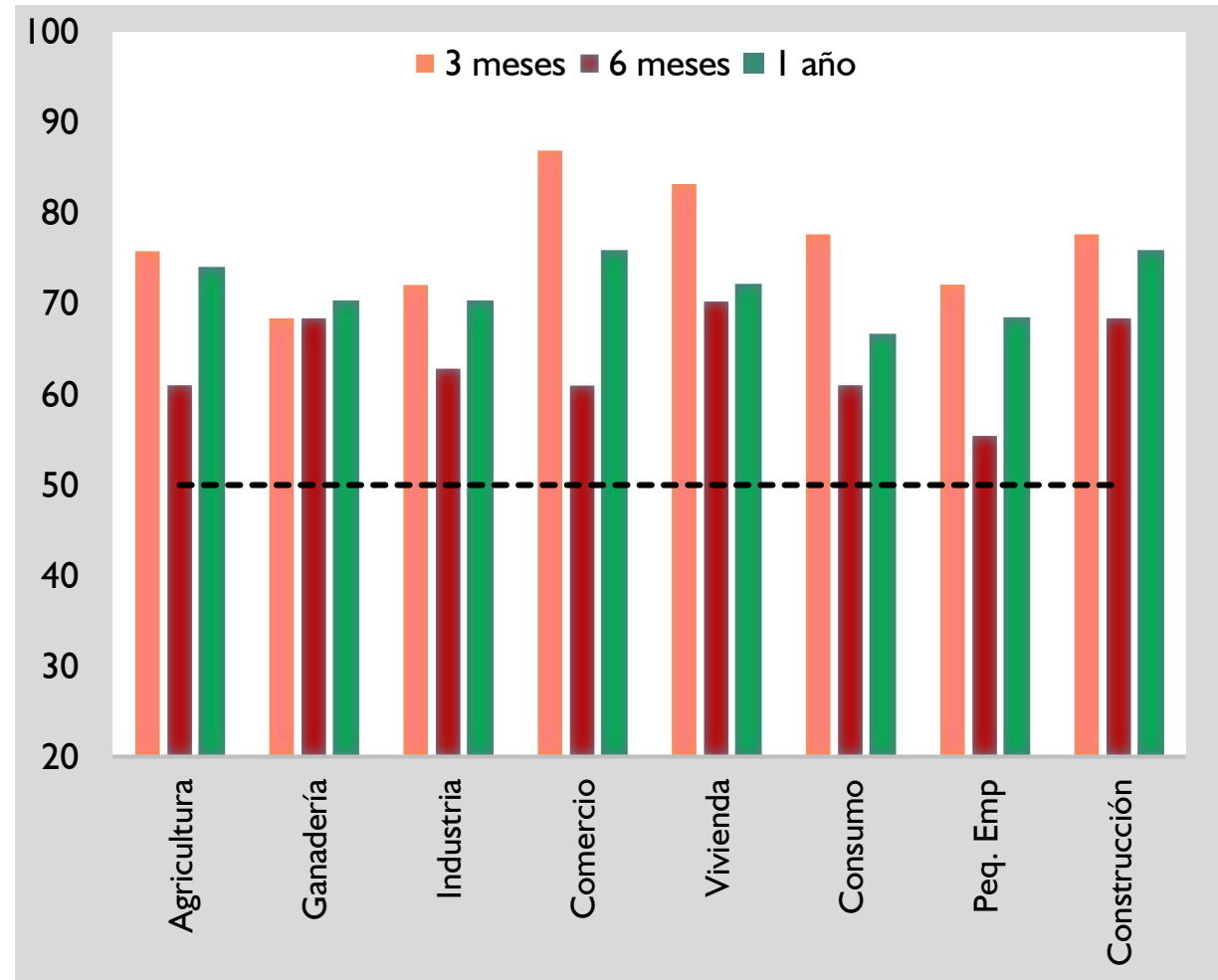
### Créditos

Variación interanual, porcentaje

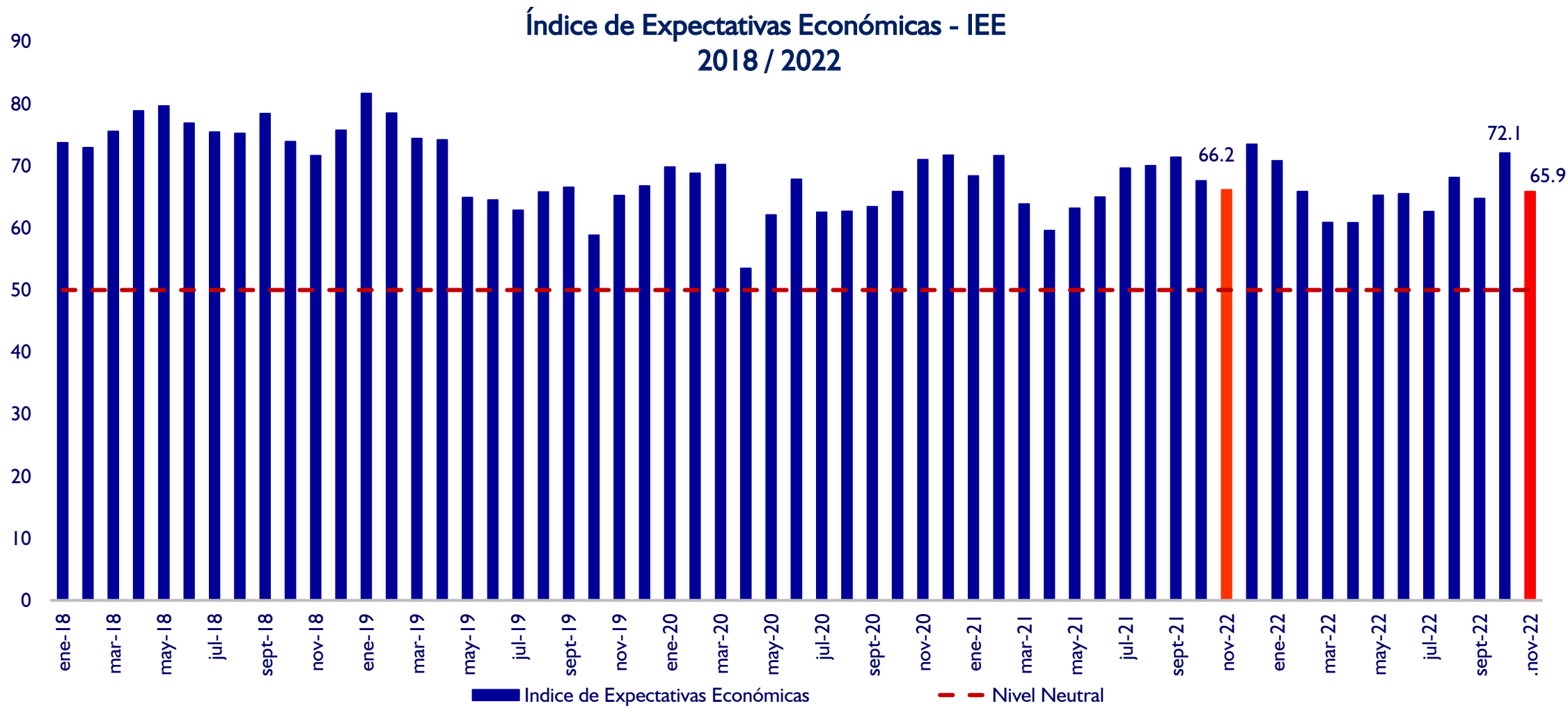


### Índice de difusión de las expectativas sectoriales del Crédito

(III trimestre de 2022)



# Asimismo, las expectativas económicas de los consumidores se han mantenido en la zona de optimismo



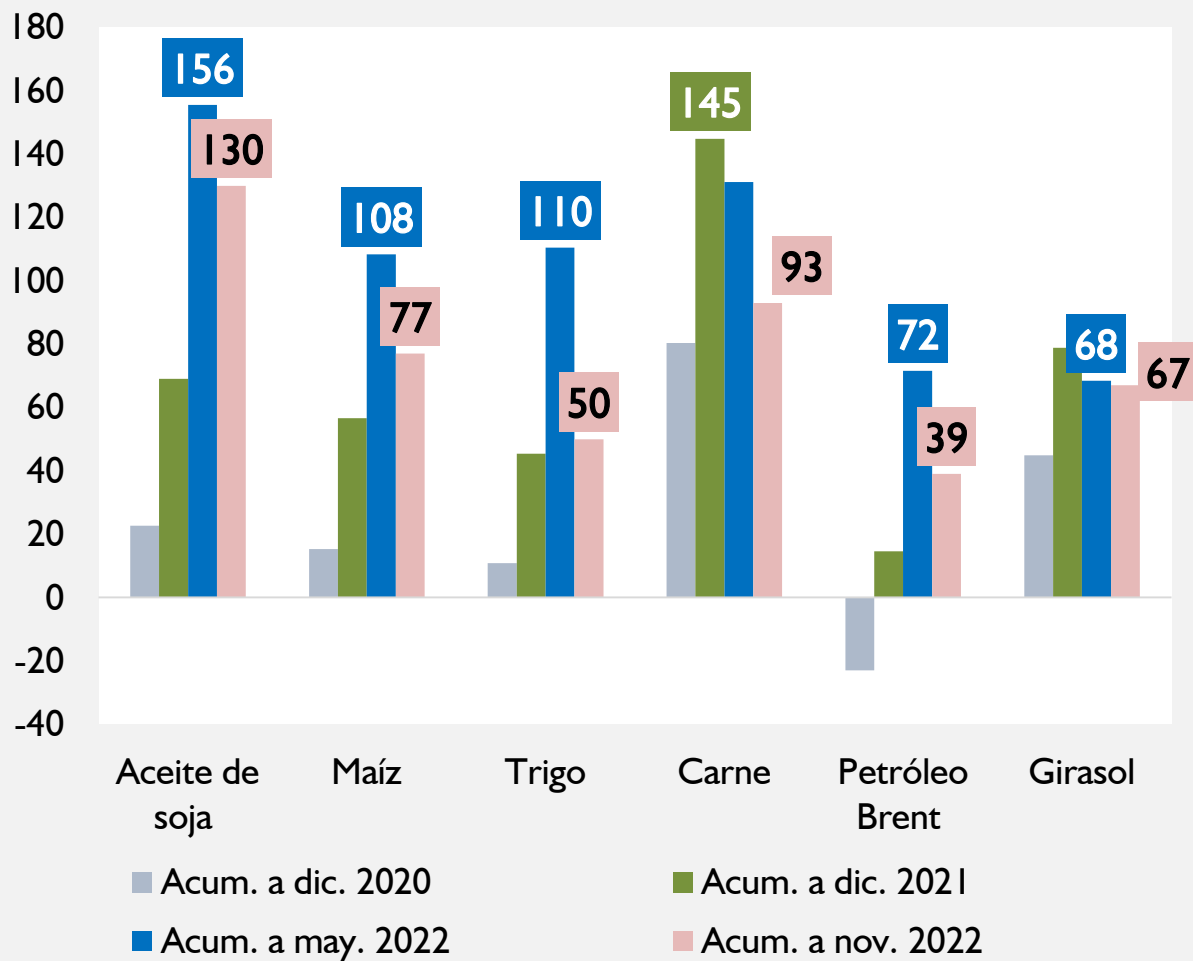
Índice de Expectativas Económicas: Comprende las valoraciones que realizan los encuestados sobre la situación económica esperada de la persona, del hogar y del país dentro de un año



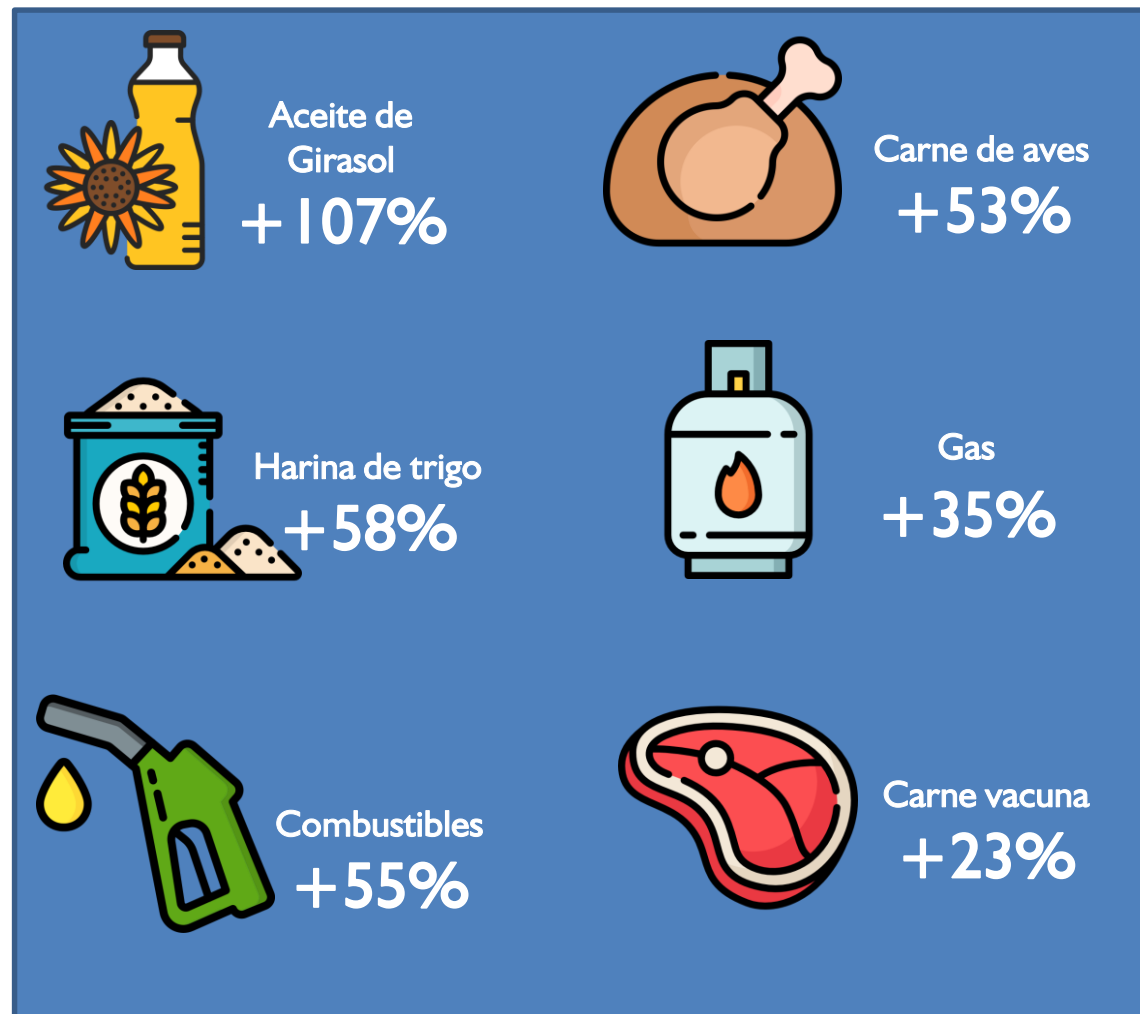
# Inflación y política monetaria

# El significativo aumento de los precios de los *commodities* impactó en los precios locales de alimentos y combustibles

## Precios internacionales de commodities Variación acumulada desde enero de 2020 (%)

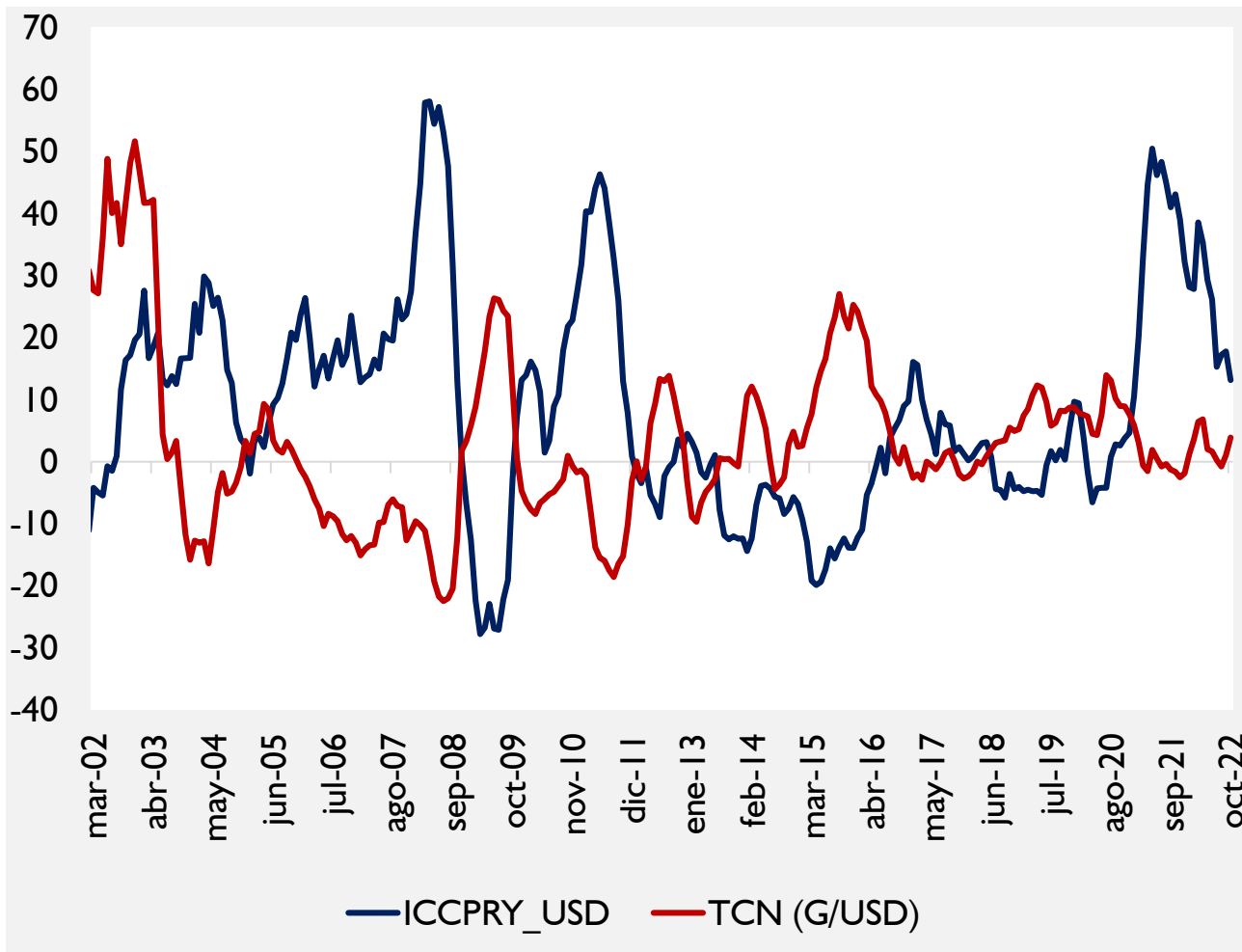


## Precios locales Variación acumulada entre enero 2020 y nov. 2022



# Además, el tipo de cambio no se ha apreciado como en otros episodios de subas de precios de commodities

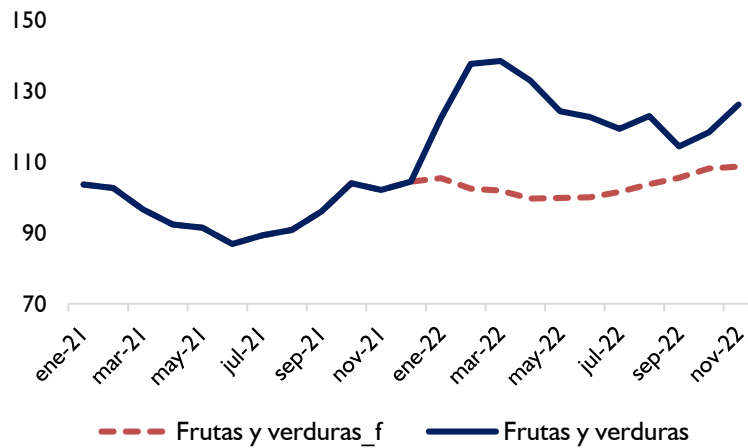
Índice de commodities y tipo de cambio  
Variaciones interanuales (%)



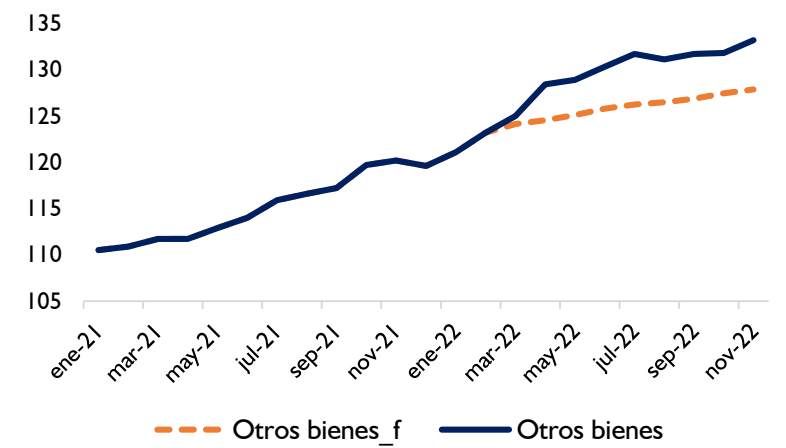
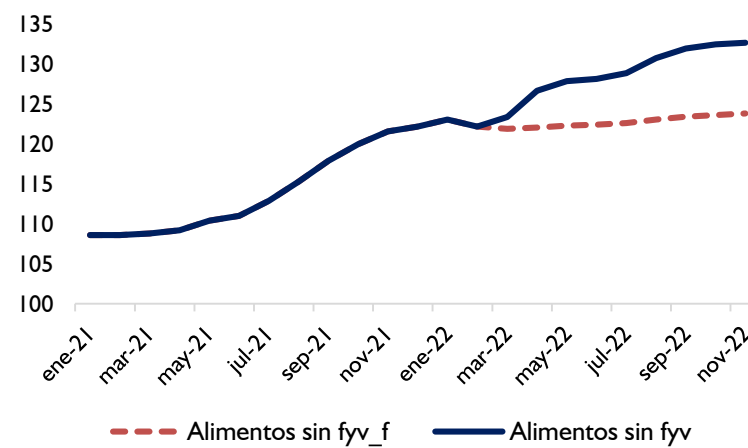
- Generalmente, en periodos de subas de precios de *commodities*, el tipo de cambio local se apreciaba, contribuyendo a atenuar el impacto directo sobre los precios locales de alimentos y combustibles.
- Al mismo tiempo, la apreciación también contribuía a moderar la inflación del IPCSAE, especialmente de los componentes más vinculados al tipo de cambio, como los bienes durables.
- Sin embargo, en el último periodo, los precios de las materias primas aumentaron significativamente, pero el tipo de cambio se mantuvo sin grandes cambios. En este contexto, los efectos directos e indirectos del choque externo pudieron haberse amplificado con relación a años anteriores.

# Los choques exógenos han desviado a la inflación de la trayectoria prevista inicialmente

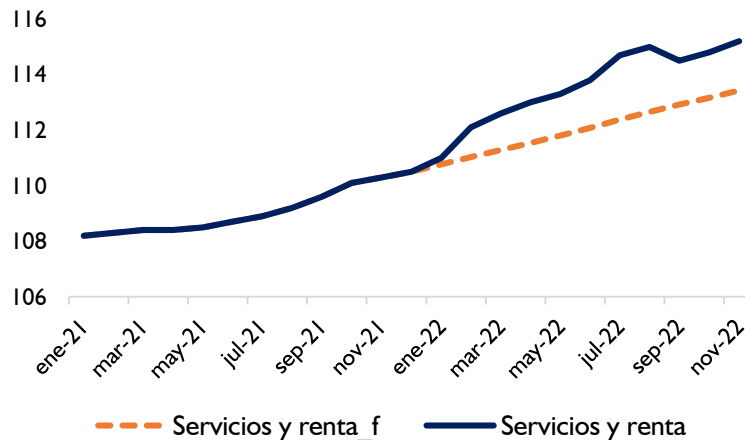
## Efecto "sequía"



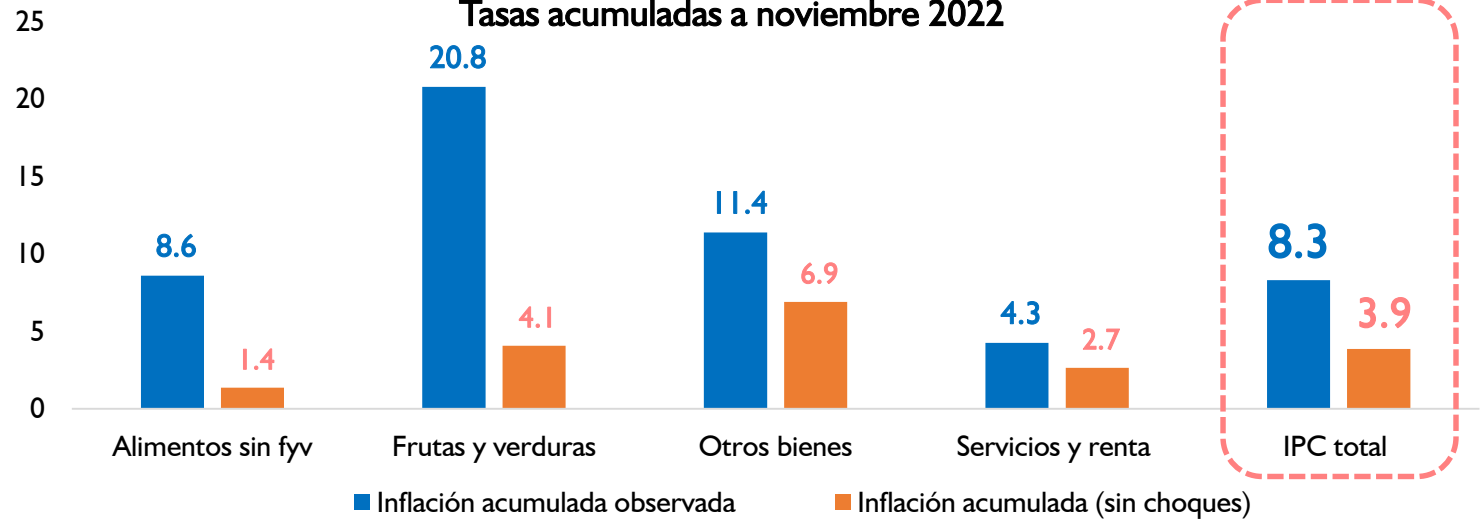
## Efecto "guerra"



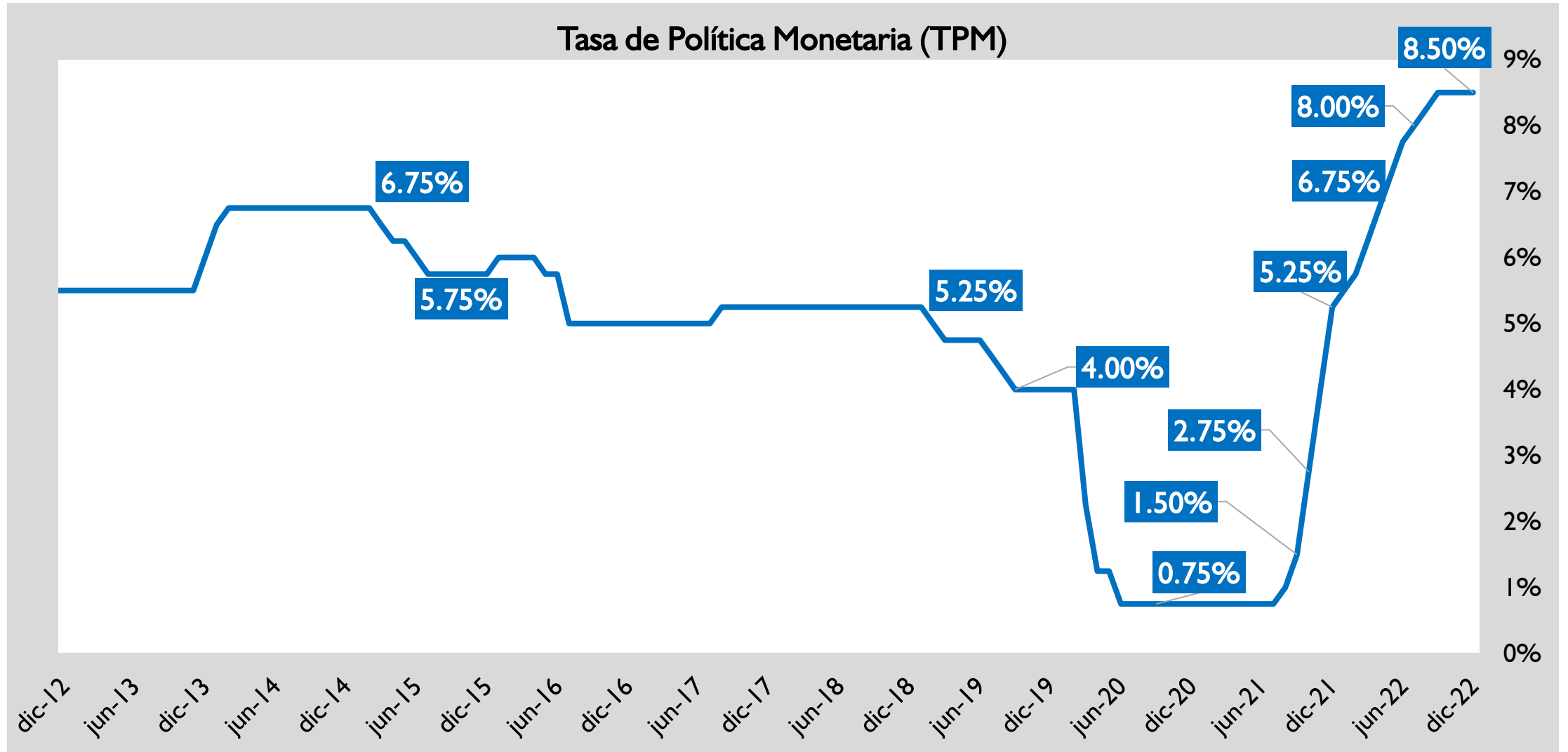
## Efectos de segunda ronda



## Tasas acumuladas a noviembre 2022

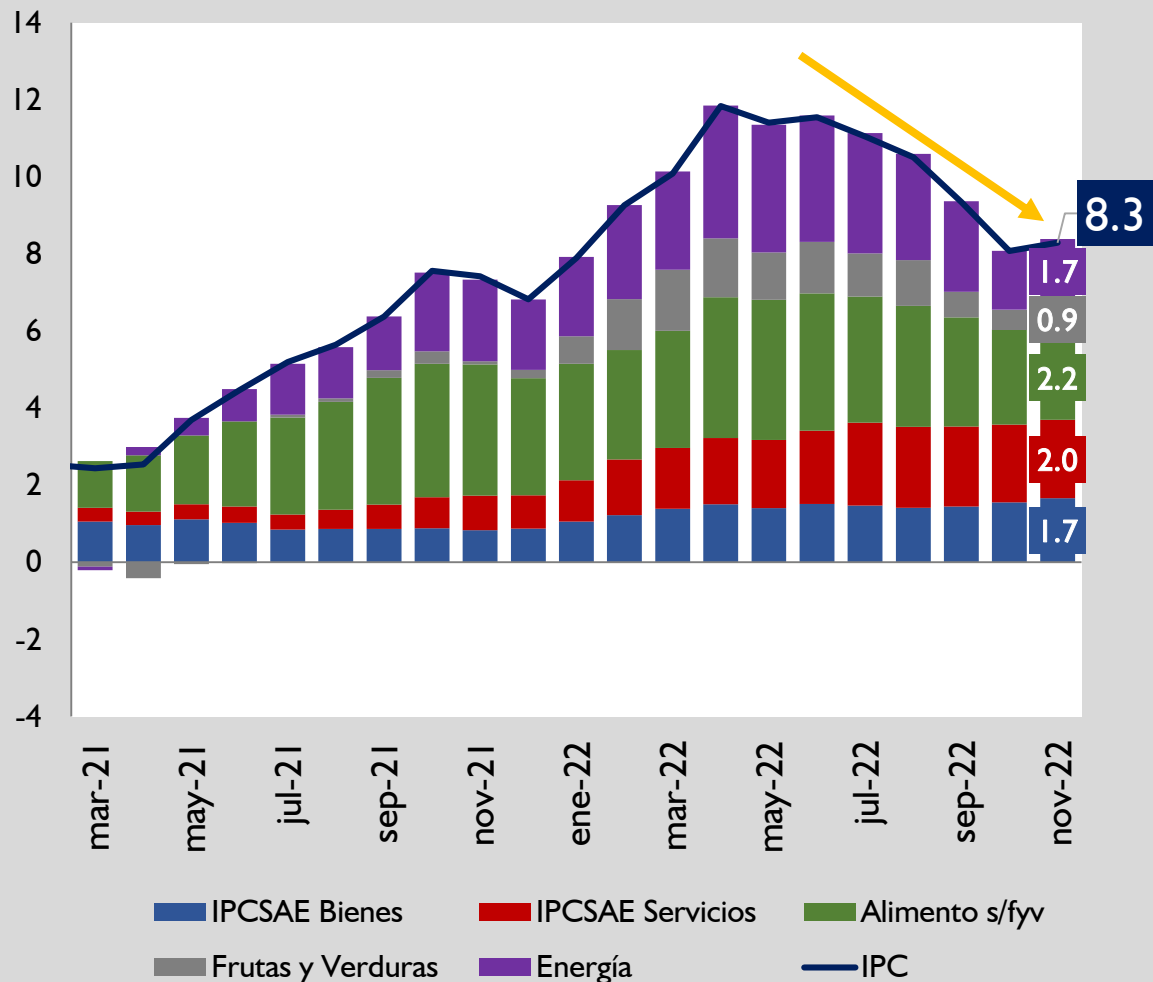


# La política monetaria ha reaccionado para contener las presiones inflacionarias más permanentes, alinear las expectativas y promover la convergencia de la inflación a la meta

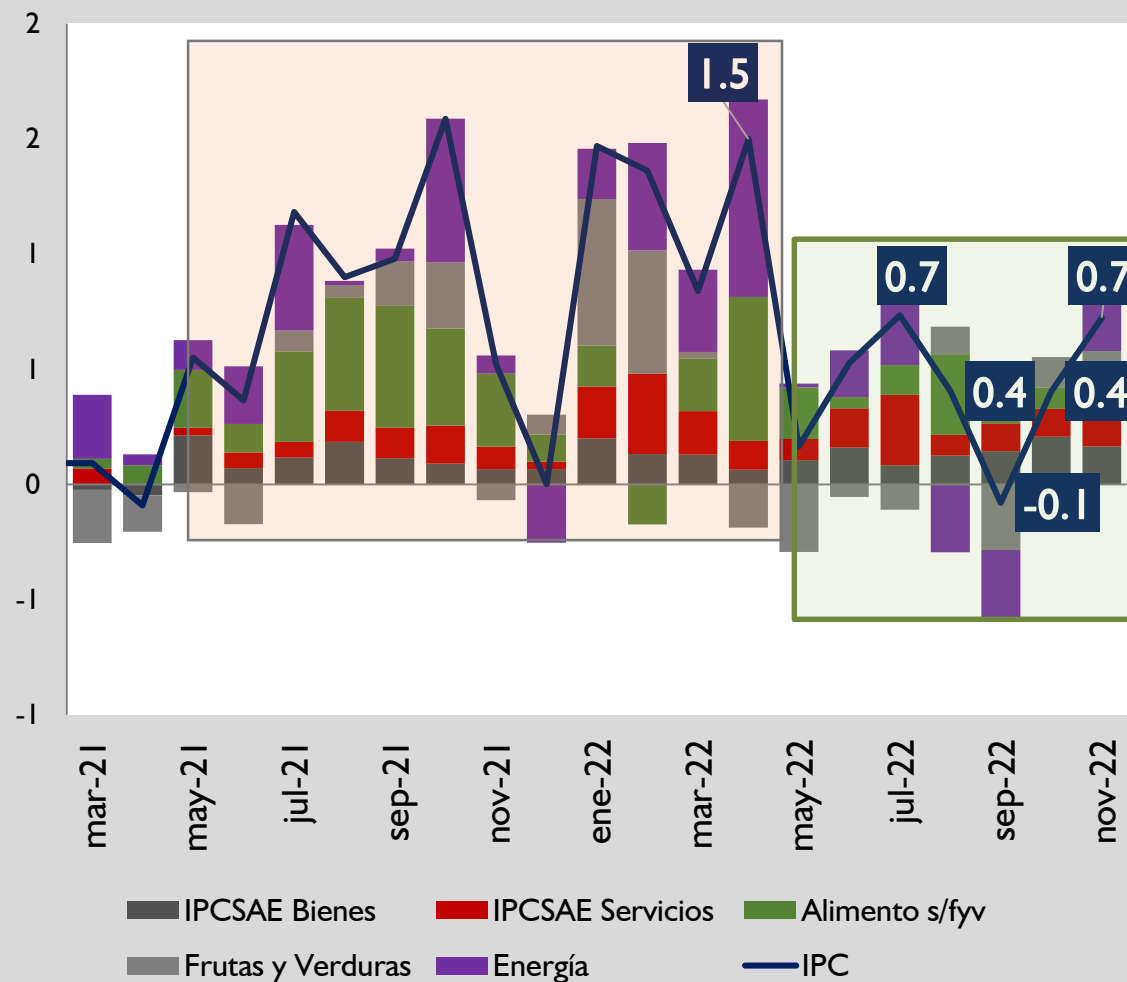


# Recientemente, la inflación ha dado señales de moderación, no solamente por un efecto base de comparación

### Incidencias en la inflación interanual (%)

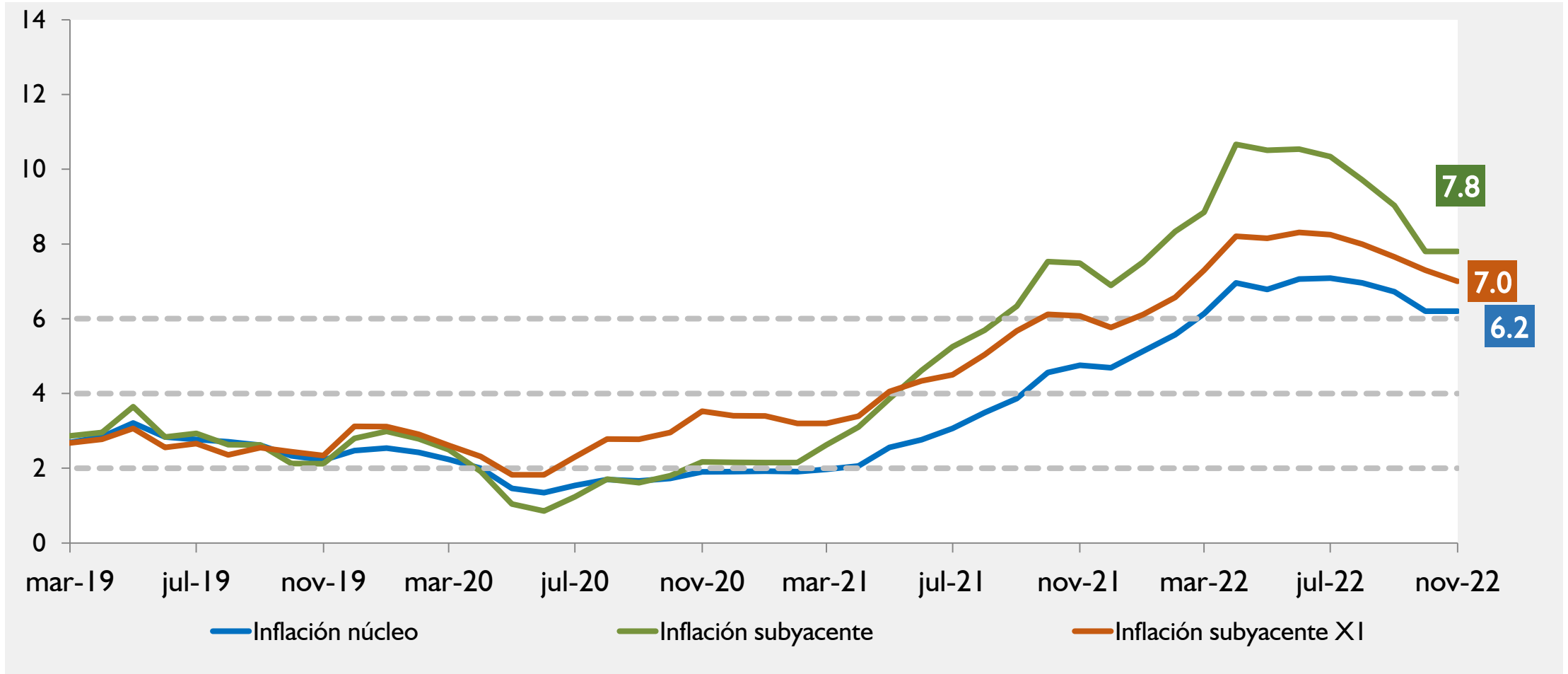


### Incidencias en la inflación mensual (%)



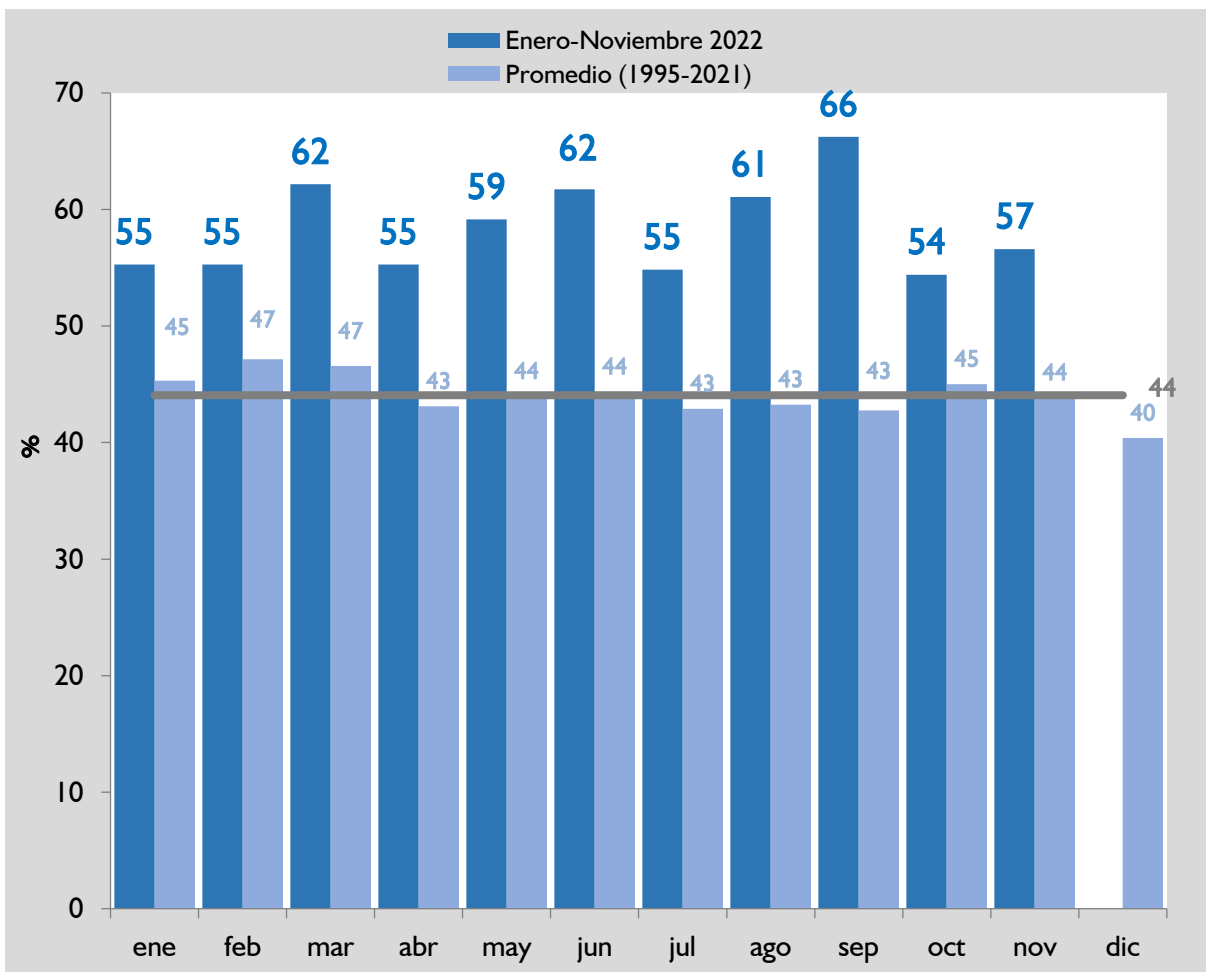
# Las distintas medidas de tendencia también han comenzado a converger gradualmente hacia el rango meta

Medidas de inflación  
Tasas interanuales (%)

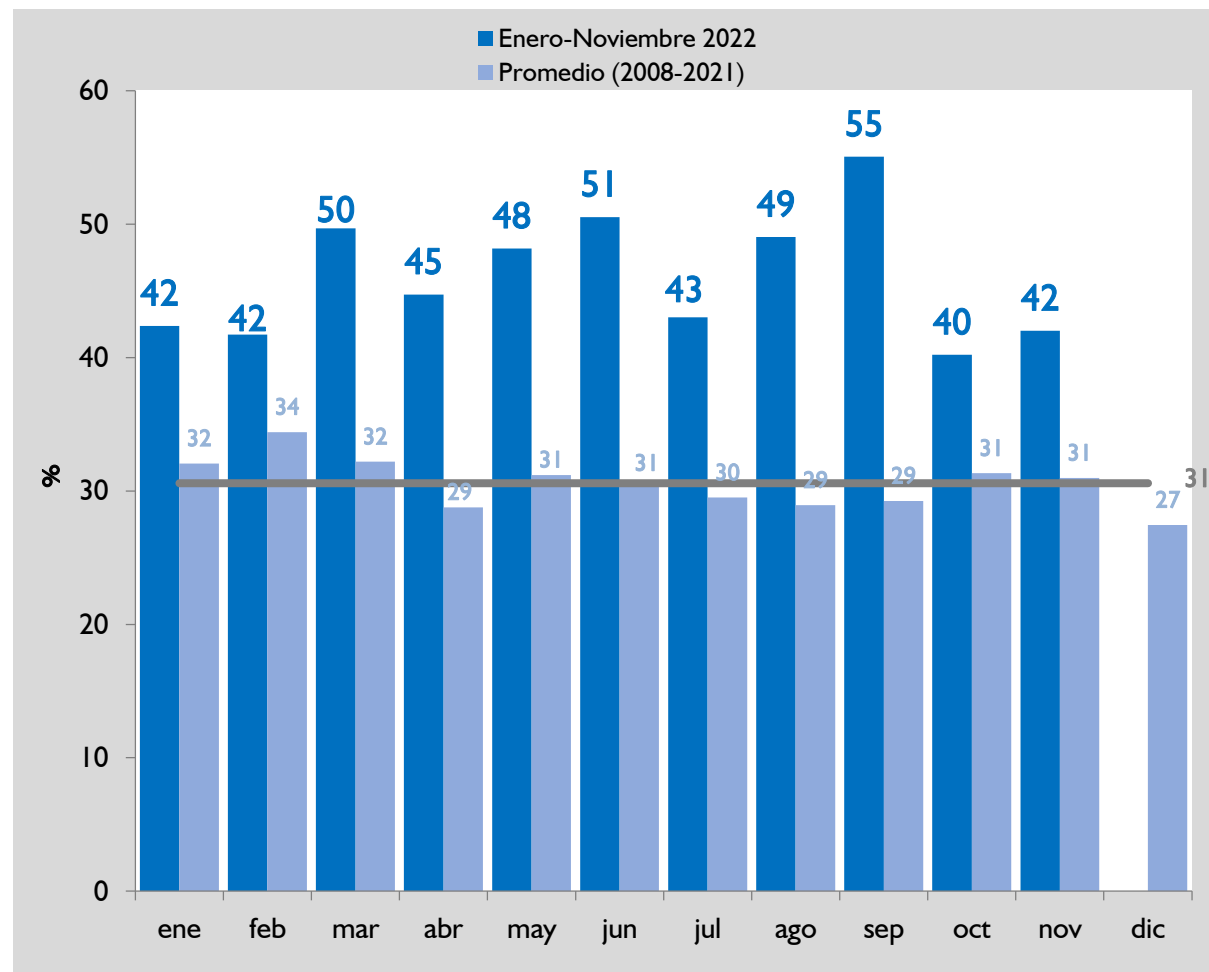


# Asimismo, la difusión se ha contenido en los últimos meses, reflejando una inflación menos generalizada

Proporción de variaciones positivas de la inflación  
Actual vs. Promedio histórico

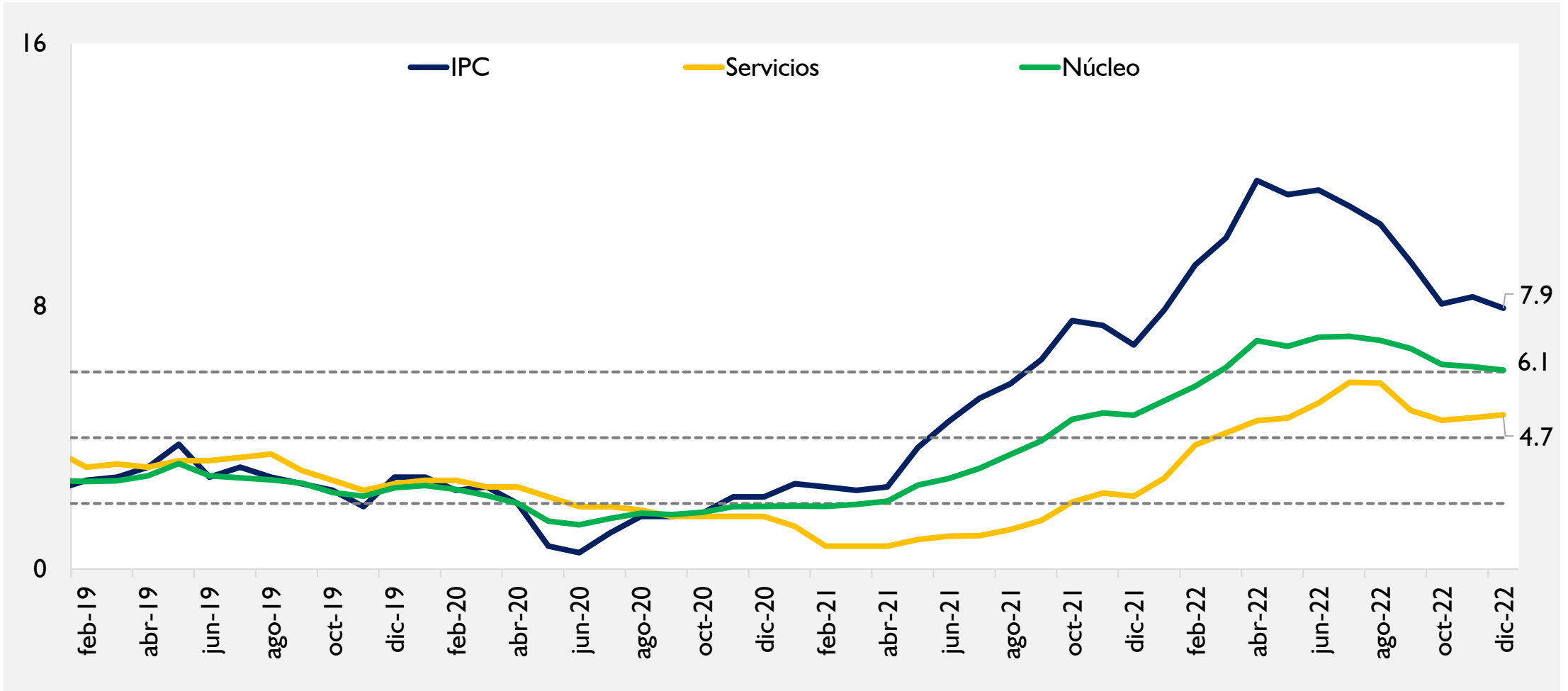


Proporción de variaciones positivas de la inflación (>0,333)  
Actual vs. Promedio histórico



# Los efectos de segunda vuelta también se han moderado, en línea con la trayectoria de la inflación de los servicios

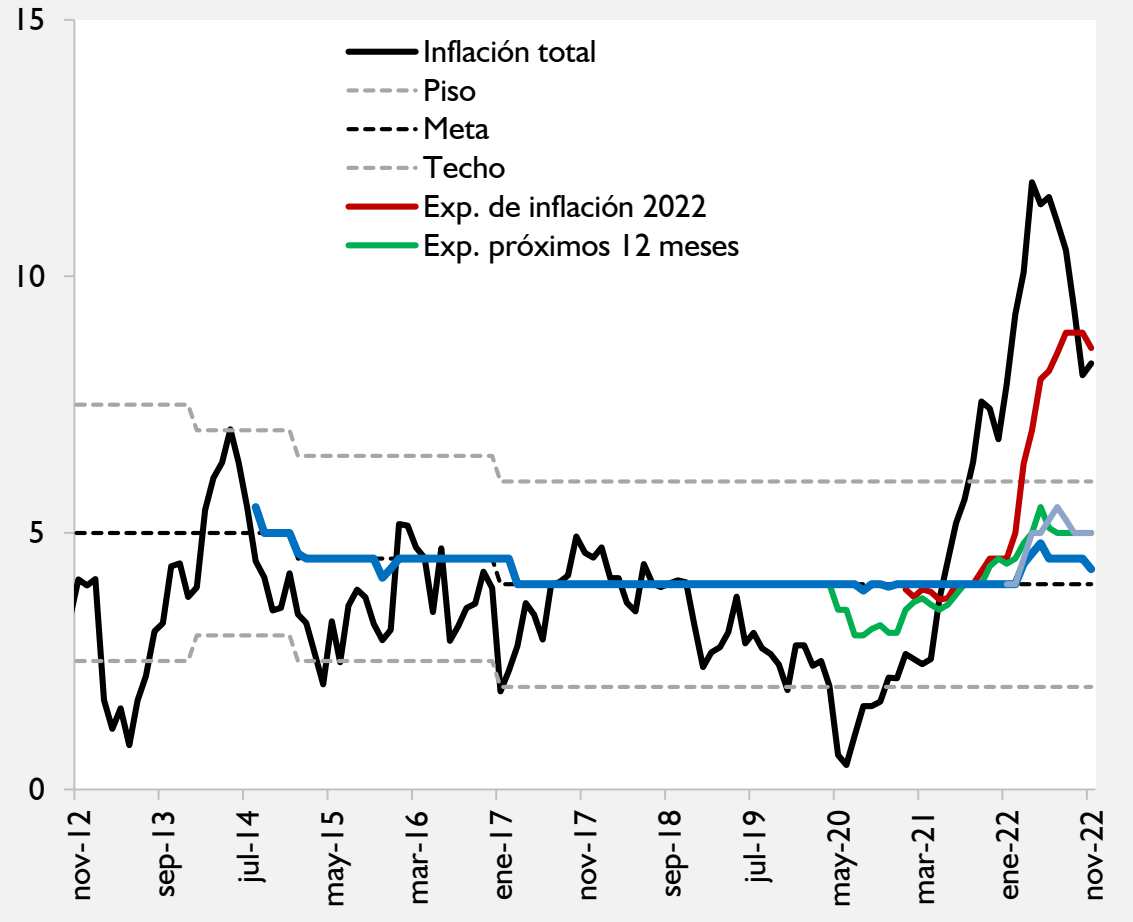
Medidas de inflación  
Tasas interanuales (%)



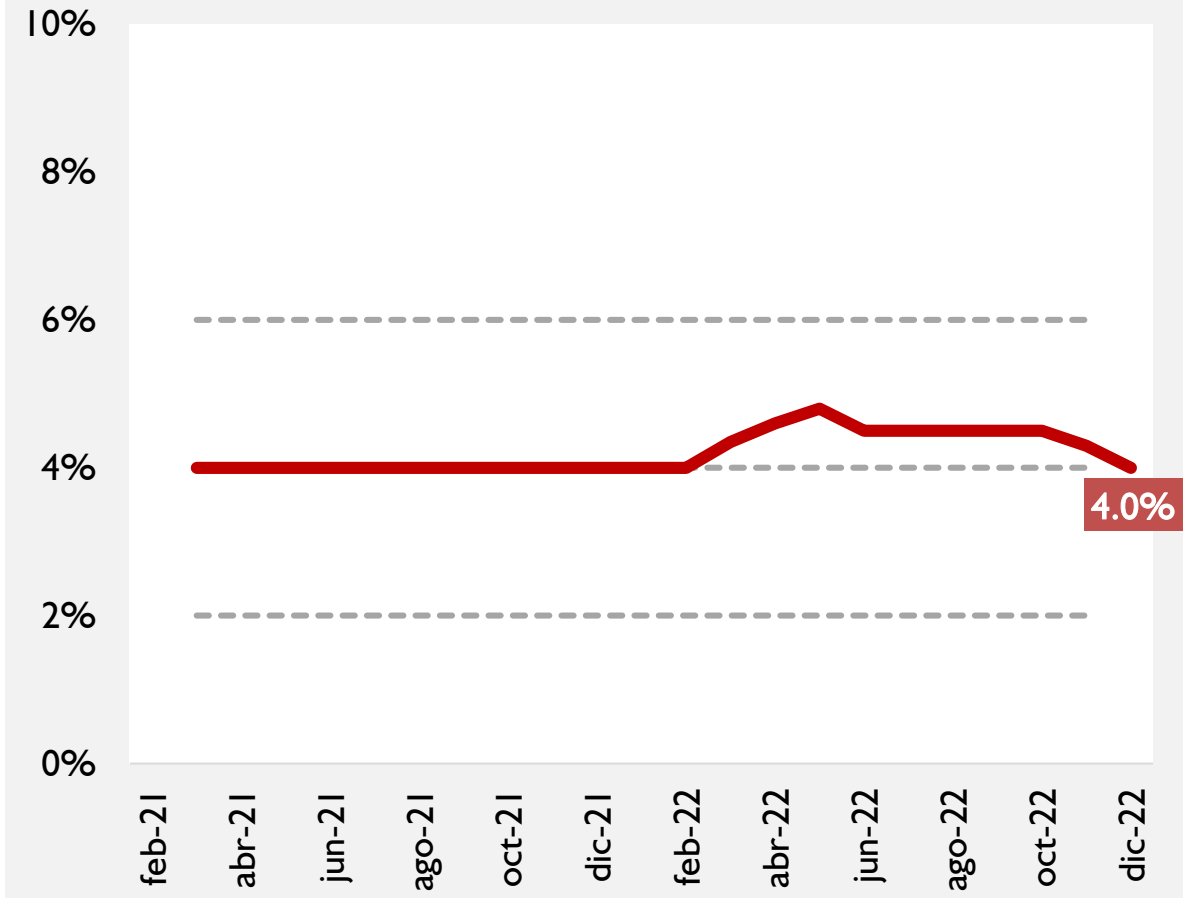


# Hacia finales del año, las expectativas para el Horizonte de Política Monetaria se han vuelto a ubicar en torno al 4%

## Inflación interanual y expectativas de inflación Porcentajes (%)



## Expectativas de inflación para el Horizonte de Política Monetaria





# Proyecciones



# La proyección del crecimiento del PIB para 2023 es de 4,5%, explicado principalmente por el repunte esperado en la agricultura y en los sectores vinculados a la misma

## PIB por grandes sectores económicos

Variación en términos reales

Sectores	Proyección*	Incidencia**
	2023	2023
<b>Sector Primario</b>	<b>20,2</b>	<b>1,9</b>
Agricultura	30,0	1,8
Ganadería	2,3	0,1
<b>Sector Secundario</b>	<b>2,2</b>	<b>0,7</b>
Manufactura	2,0	0,4
Construcción	0,5	0,0
Electricidad y Agua	4,8	0,3
<b>Sector Terciario</b>	<b>3,2</b>	<b>1,6</b>
Gobierno General	3,7	0,3
Comercio	3,2	0,4
Otros Servicios***	3,1	0,9
Impuestos a los productos	4,0	0,3
<b>PIB Total</b>	<b>4,5</b>	<b>4,5</b>
<b>PIB sin agricultura ni binacionales</b>	<b>2,7</b>	

## PIB por componentes del gasto

Variación en términos reales

Tipo de Gastos	Proyección* 2023
<b>Demanda Interna</b>	<b>-0,7</b>
Consumo Privado	2,8
Consumo de gobierno	2,3
FBKF	0,5
<b>Demanda Externa Neta</b>	
Exportaciones	12,4
Importaciones	-4,2
<b>Producto interno bruto</b>	<b>4,5</b>

\* Variación anual, en porcentaje.

\*\* Puntos porcentuales

\*\*\* Incluye: transportes, intermediación financiera, servicios inmobiliarios, servicios a empresas, hoteles y restaurantes y servicios a los hogares

Fuente: BCP



# Se espera que la inflación ingrese al rango meta antes de lo previsto y converja gradualmente al centro de la meta hacia finales del 2023

## Proyección de la inflación Variación anual, porcentaje

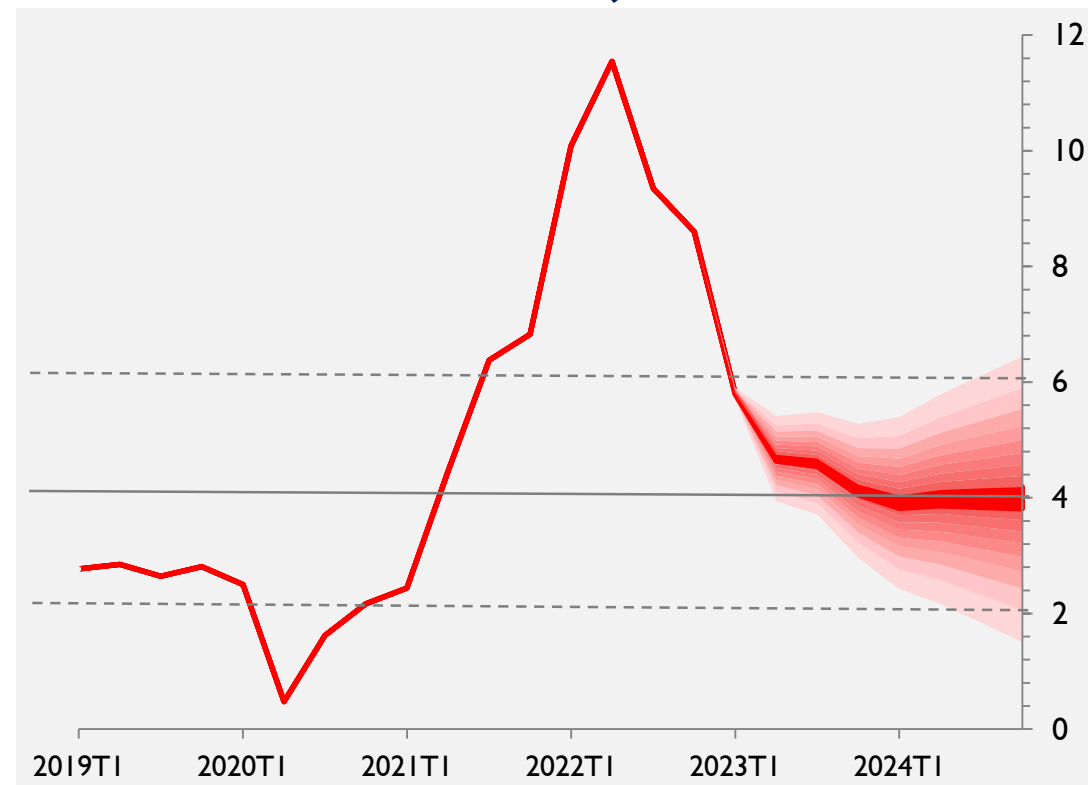
	2023(f)	2024(f)
Inflación IPC diciembre (*)	<b>4,1</b>	
Inflación IPC en torno a 2 años (**)		4,0
Inflación IPC subyacente diciembre (*)	4,1	
Inflación IPC subyacente en torno a 2 años (**)		4,0

(f) Proyección

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

(\*\*) Corresponde a la inflación proyectada para el cuarto trimestre de 2024.

## Proyección de inflación total Porcentaje



# Tópicos

Entorno internacional y regional

Coyuntura doméstica y proyecciones

Principales mensajes



## Principales mensajes del IPoM Diciembre 2022

Las perspectivas de crecimiento de la economía mundial se han deteriorado para el próximo año con relación a las presentadas en el IPoM de septiembre, en un contexto donde permanecen elevados los niveles de precios, aunque se han verificado menores presiones inflacionarias en algunos países. Las condiciones monetarias más restrictivas, la prolongación de la guerra en Ucrania, los problemas de suministro de energía al continente europeo y la incertidumbre en torno a la situación sanitaria en China, explican el deterioro del panorama para los próximos doce meses. Desde el informe anterior, los precios de determinados commodities agrícolas se han reducido mientras que las cotizaciones del petróleo crudo han presentado volatilidades en el periodo. La inflación en las principales economías avanzadas permanece elevada y las respectivas autoridades monetarias de los países han seguido ajustando al alza sus tasas referenciales.

En la región, las perspectivas económicas para los principales socios comerciales han mejorado para el 2022, pero han empeorado para el 2023. Por su parte, la inflación se ha moderado en algunos países de la región y se ha acelerado en otros, con lo cual, algunos bancos centrales han mantenido sus tasas de política monetaria y otros han seguido con el ciclo de ajustes.

El panorama internacional permanece complejo con ciertos riesgos para las perspectivas económicas mundiales y la inflación. Una posible intensificación de la guerra en Ucrania, un mayor deterioro de la situación sanitaria y condiciones monetarias más restrictivas en las economías avanzadas son algunos de los factores que podrían afectar la economía global. Por su parte, en la región, persiste incertidumbre sobre el panorama político en diversos países, lo cual podría implicar una mayor percepción de riesgo.



## Principales mensajes del IPoM Diciembre 2022

En el ámbito local, el PIB del tercer trimestre registró un crecimiento interanual de 2,8%, con lo cual se verificó una recuperación de la economía luego de un primer semestre fuertemente afectado por la sequía. El resultado positivo se explicó por el repunte de la agricultura con el inicio de la campaña 2022/2023, así como por los desempeños favorables de los servicios, la manufactura y la producción de energía eléctrica. Las construcciones, en cambio, mostraron una contracción interanual. Por el lado del gasto, la expansión del PIB se debió al consumo privado (1,6 p.p.) y a la formación bruta de capital (2,9 p.p.), mientras que el consumo del gobierno (-0,5 p.p.) y las exportaciones netas (-1,2 p.p.) registraron una incidencia negativa.

Luego de la desaceleración de la inflación total en el tercer trimestre del 2022, se ha registrado un leve repunte en el mes de noviembre, explicado por aumentos en los precios de los alimentos, los combustibles, los bienes duraderos y algunos servicios. Con este resultado, la inflación interanual promedio entre octubre y noviembre (8,2%) se ubicó por debajo del observado en el tercer trimestre (10,3%), aunque, en términos mensuales, la inflación promedio registró un incremento, pasando de 0,4% a 0,6%. En cuanto a los efectos de segunda vuelta, los mismos se han moderado, en línea con la trayectoria reciente de la inflación de los servicios. Por otro lado, el promedio entre octubre y noviembre de los indicadores de tendencia de la inflación (subyacente, subyacente XI y núcleo) fue menor a los niveles promedio observados en el tercer trimestre, tanto en términos mensuales como interanuales. Finalmente, se ha notado una menor difusión de la inflación en meses recientes.

El Comité de Política Monetaria (CPM) ha decidido mantener la TPM en sus reuniones de noviembre y diciembre en 8,50%. El Comité ha resaltado la moderación que seguía observándose en los precios de los *commodities*, así como las menores perspectivas de crecimiento económico para 2023, tanto en la región como a nivel mundial. Además, el CPM destacó que las expectativas de inflación para el horizonte de política monetaria se redujeron hasta situarse en la meta de 4%. De esta manera, el Comité decidió mantener la TPM en 8,50% en sus dos últimas reuniones del año, considerando que el perfil contractivo de la política monetaria contribuiría a la convergencia gradual de la inflación a la meta hacia finales del 2023.



## Principales mensajes del IPoM Diciembre 2022

La proyección de crecimiento del PIB para el 2022 se mantuvo en 0,2%, al igual que en los últimos dos informes. Luego de un primer semestre con una importante caída de la actividad, provocada por la severa sequía hacia fines del año 2021 y comienzos del 2022, los datos del Indicador Mensual de Actividad Económica del Paraguay (IMAEP), han empezado a revelar signos de recuperación a partir de agosto, registrando una trayectoria ascendente en los últimos meses, previéndose una convergencia en torno a una tasa de 0,2% para el 2022, en línea con lo esperado.

Para el 2023, se proyecta un crecimiento del PIB de 4,5%. Esta tasa se explica principalmente por el rebote que experimentará la agricultura tras un magro desempeño en el 2022, además, se prevén expansiones aunque moderadas en las manufacturas, electricidad y agua y en los servicios en general. Desde la perspectiva del gasto, se tendrá un mayor dinamismo en la demanda externa neta y, en menor medida, en la demanda interna.

Las proyecciones de inflación para los años 2022 y 2023 se mantuvieron en 8,6% y 4,1%, respectivamente. Conforme a lo esperado, las menores presiones de los precios externos observadas a partir del tercer trimestre, la dinámica moderada de la actividad económica interna (brecha de producto negativa) y la transmisión de los ajustes de la tasa de política monetaria a variables macroeconómicas claves contribuyeron a contener la aceleración de la inflación doméstica en los últimos meses. De esta manera, las proyecciones de inflación para el 2022 y 2023 se mantuvieron en 8,6% y 4,1%, respectivamente. Por su parte, se espera que la inflación ingrese al rango meta antes de lo previsto y converja gradualmente al centro de la meta hacia finales del 2023.



*iii Muchas gracias!!!*

# INFORME DE POLÍTICA MONETARIA

*Diciembre 2022*



*Pilar - Ñeembucú*