



Informe de
**Política
Monetaria**



IPoM Marzo 2022

Estudios Económicos

29 de Abril de 2022

Tópicos

Entorno internacional y regional

Coyuntura doméstica y proyecciones

Principales mensajes

Tópicos

Entorno internacional y regional

Coyuntura doméstica y proyecciones

Principales mensajes

Las perspectivas de la economía mundial y de los principales socios comerciales de Paraguay se han revisado a la baja, debido principalmente al conflicto bélico entre Ucrania y Rusia



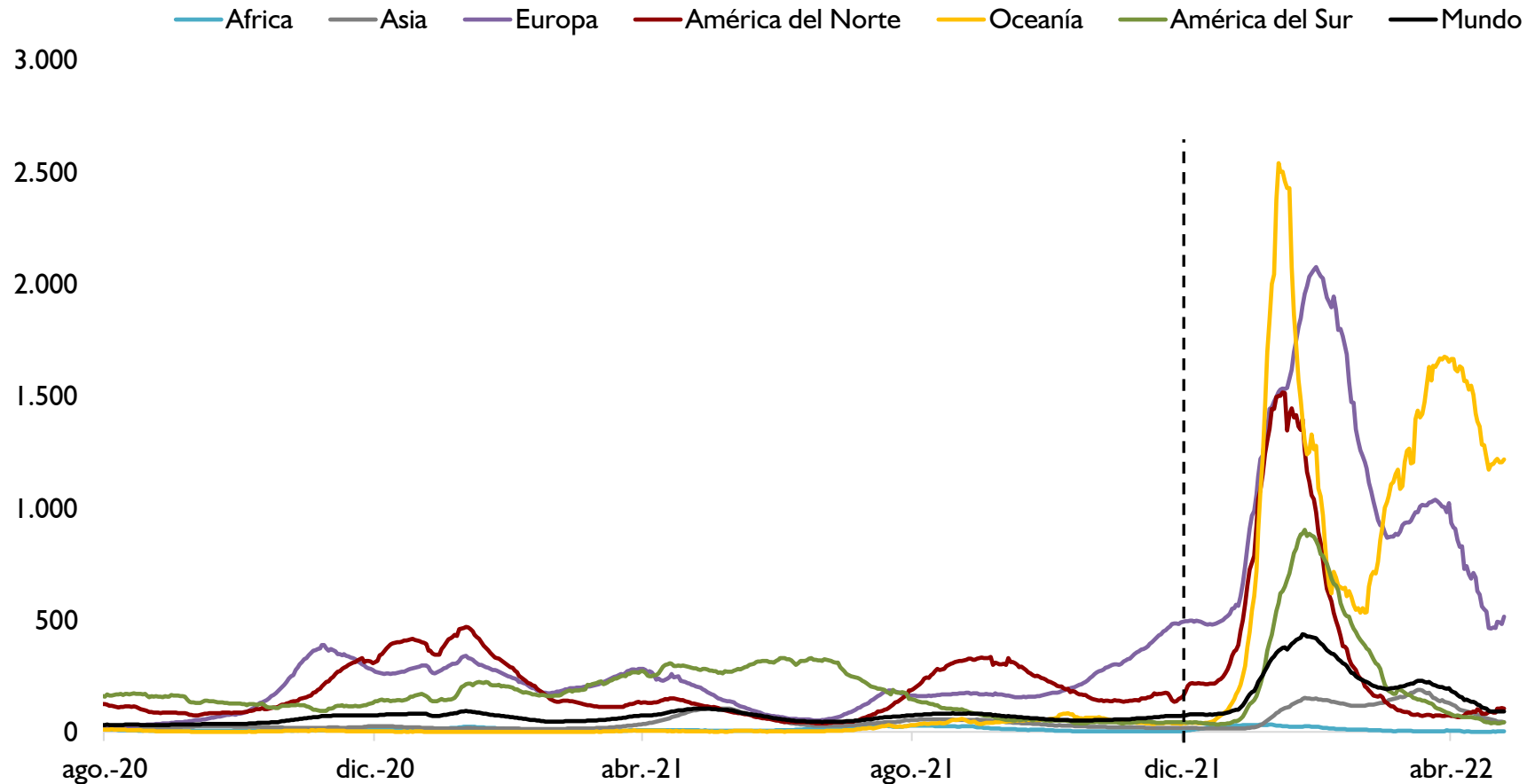
Proyecciones de crecimiento (%)

	IPoM anterior		IPoM actual		
	2021	2022	2021	2022	2023
Mundo	5,8	4,4	5,9	3,5 ↓	3,4
EE.UU.	5,6	3,9	5,7	3,3 ↓	2,2
Eurozona	5,1	4,2	5,3	3,0 ↓	2,5
China	8,0	5,2	8,1	5,0 ↓	5,2
Brasil	4,9	0,8	4,8	0,5 ↓	1,6
Argentina	8,0	2,2	10,3	2,7 ↑	2,0
Socios comerciales	6,8	2,5	7,7	1,4 ↓	1,9
Socios Mercosur	6,5	1,6	7,6	1,8 ↑	1,9

Los contagios por COVID-19 aumentaron significativamente a comienzos de año en las distintas regiones del mundo, no obstante, la situación sanitaria ha mejorado en el periodo reciente



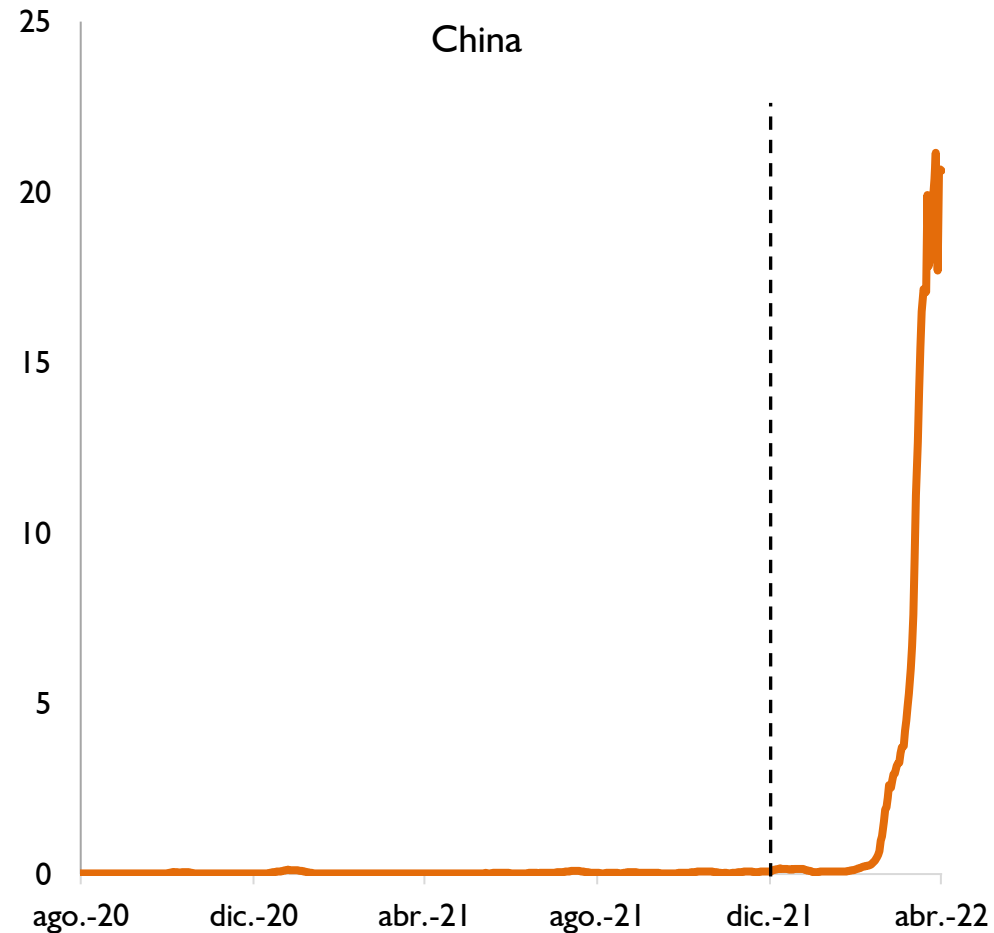
Número de nuevos casos de COVID-19 por millón de habitantes
Media móvil de 7 días nuevos casos



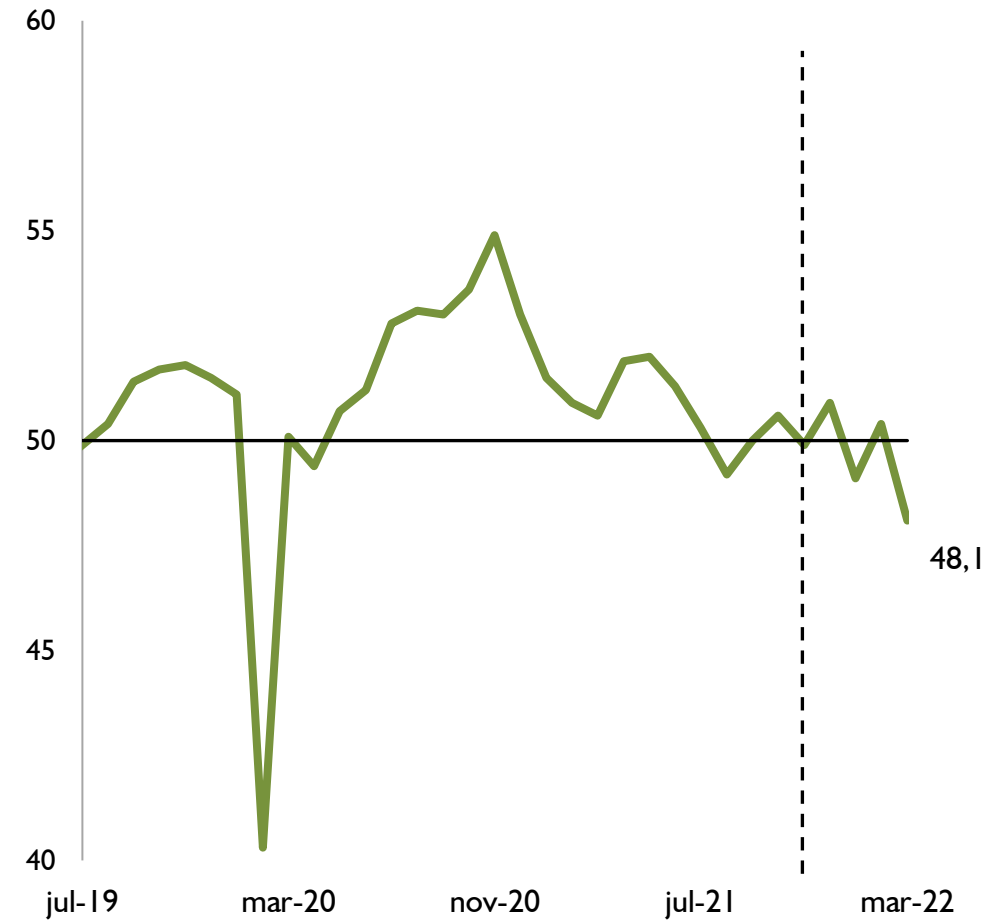
En cambio, en China, continúan en aumento los casos y las rigurosas medidas de contención significaron una contracción de la actividad manufacturera y podrían generar nuevas disrupciones en las cadenas globales de suministros



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



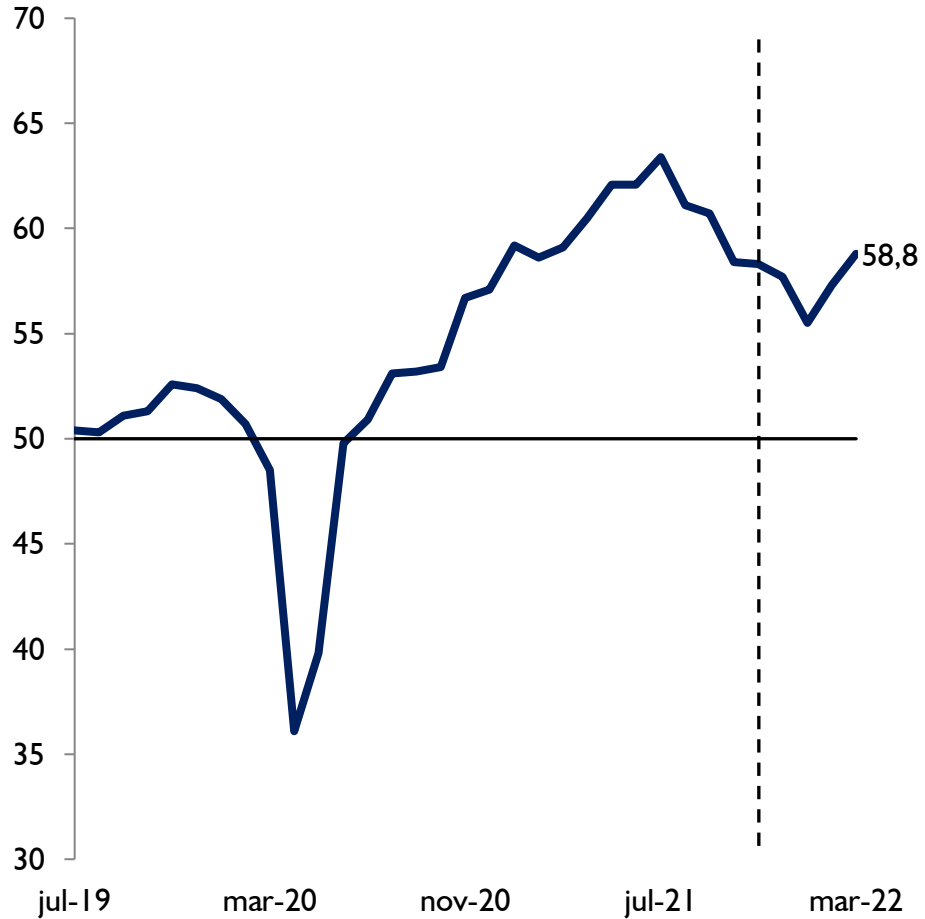
PMI Manufacturero China



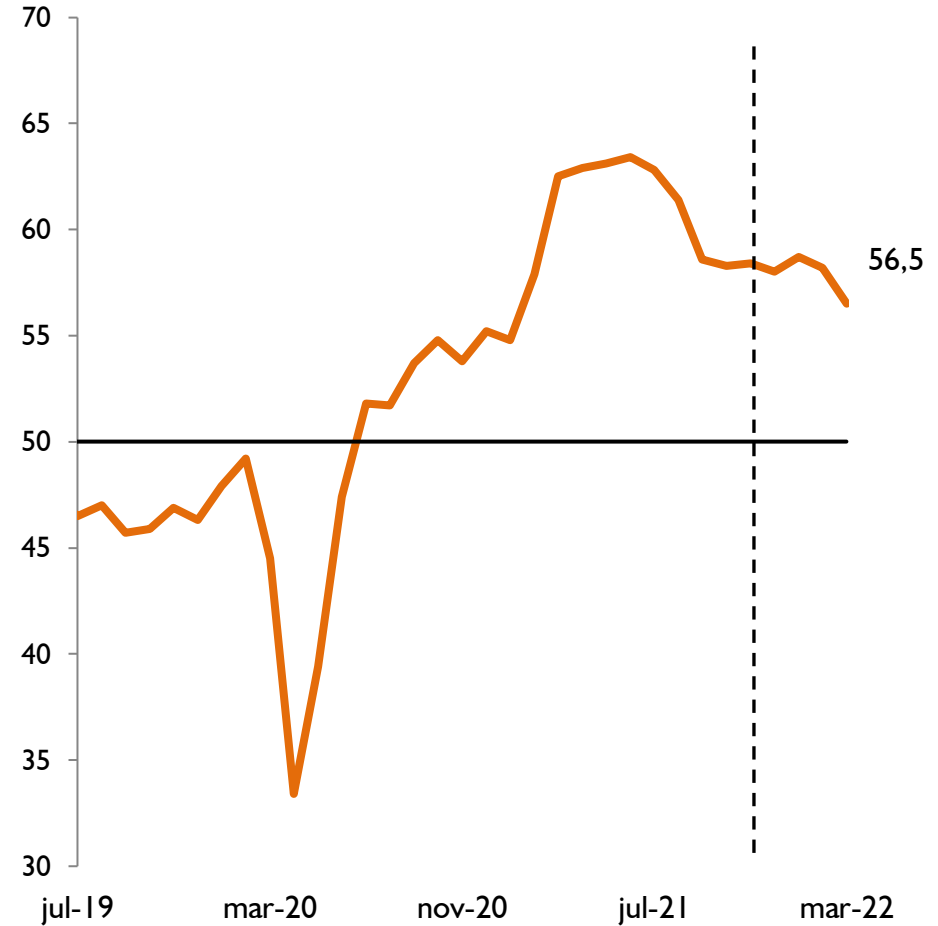
Los indicadores de compras del sector manufacturero registraron una desaceleración en Europa, a consecuencia del conflicto bélico



PMI Manufacturero EE.UU.



PMI Manufacturero Eurozona

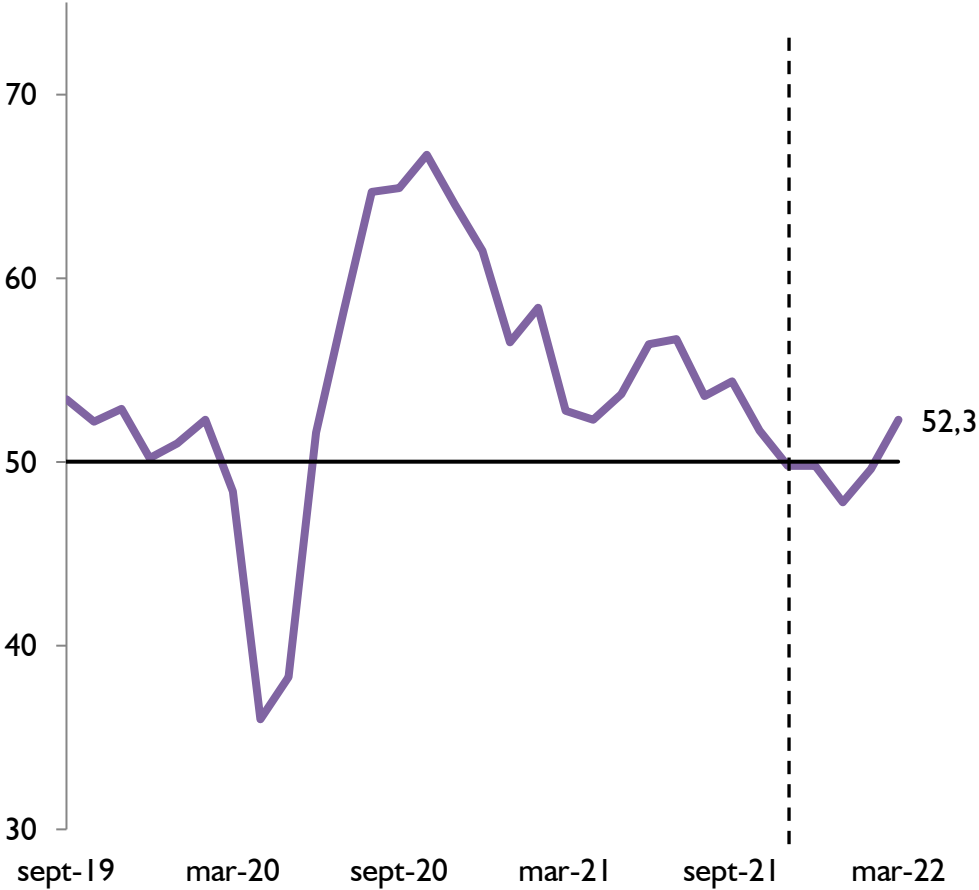


--- IPoM anterior

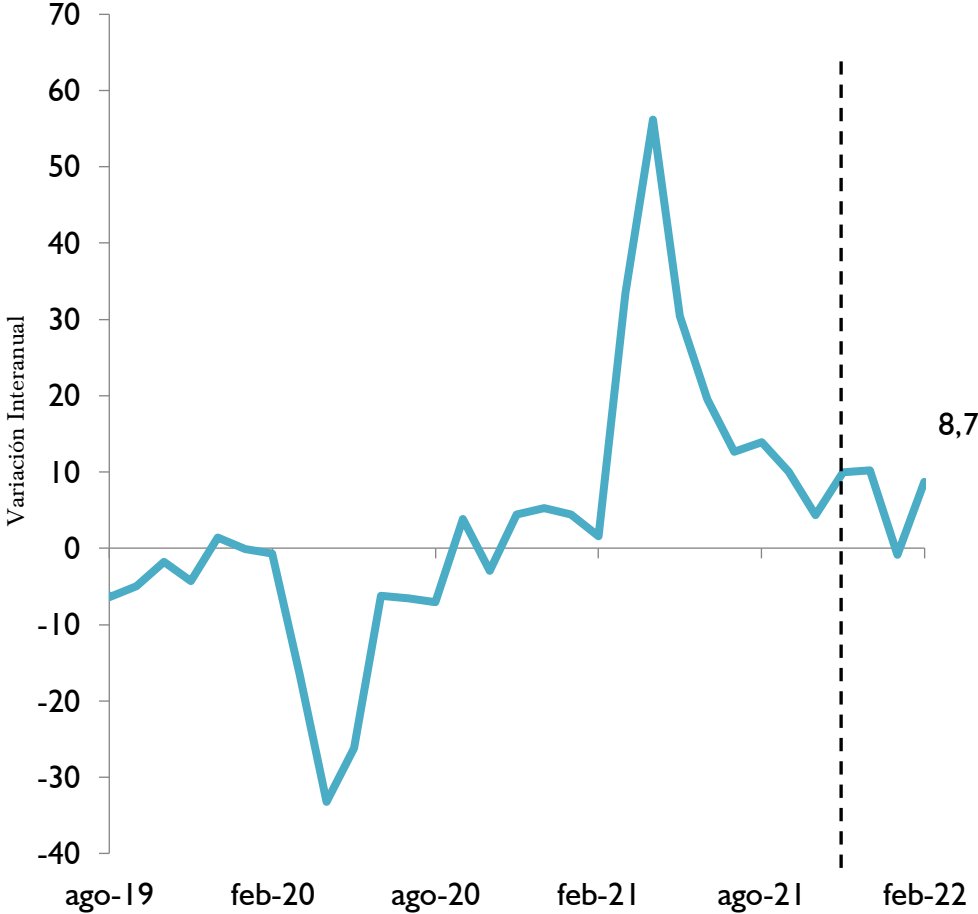
En la región, también se ha verificado un mayor dinamismo del sector manufacturero



PMI Manufacturero Brasil



IPI Manufacturero Argentina

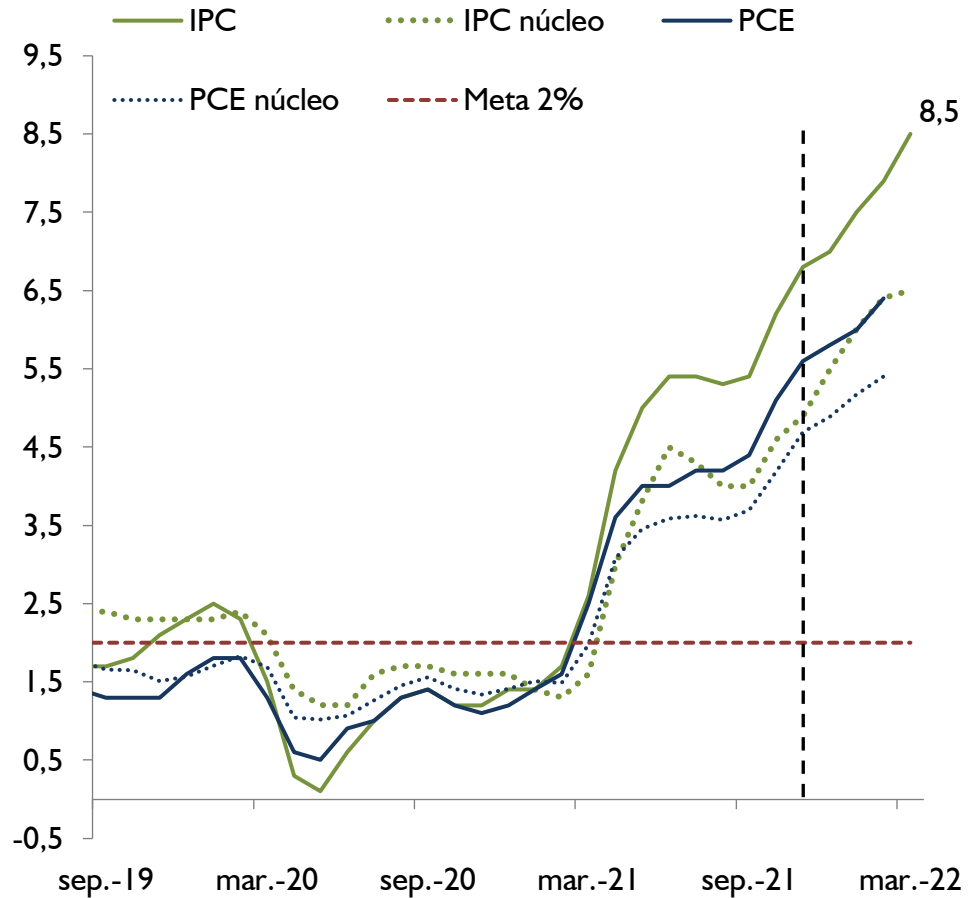


Fuente: Bloomberg

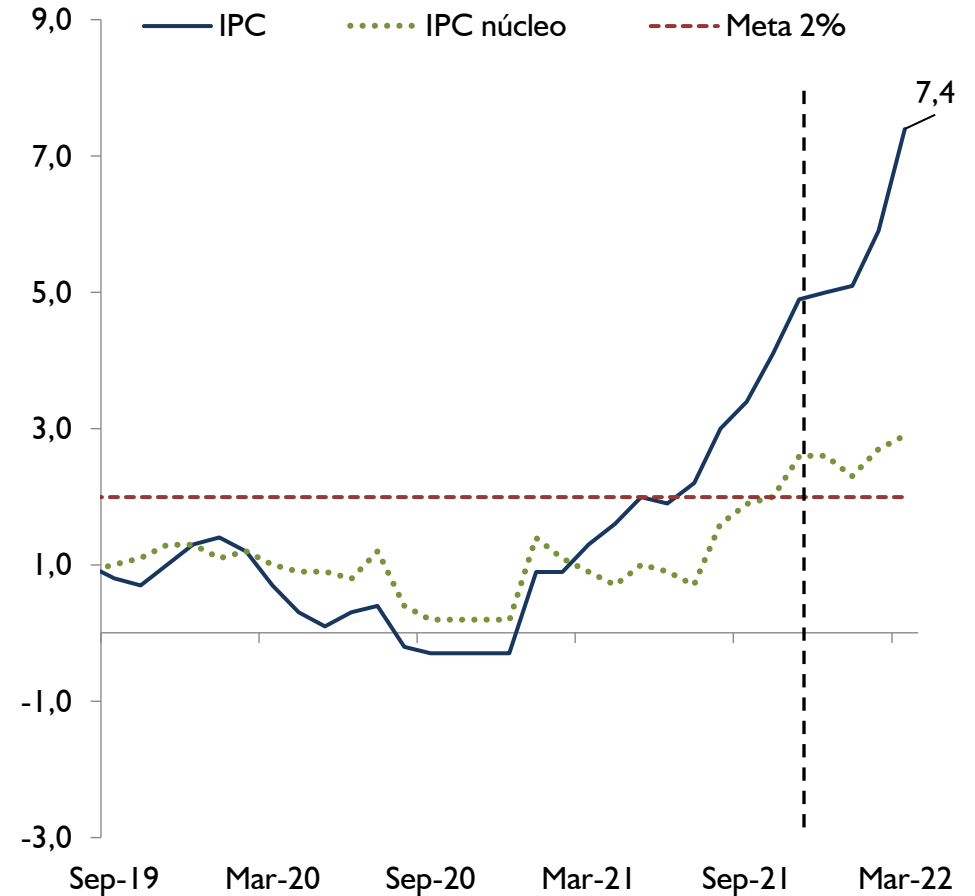
--- IPoM anterior



Inflación en EE.UU.
Tasas interanuales (%)



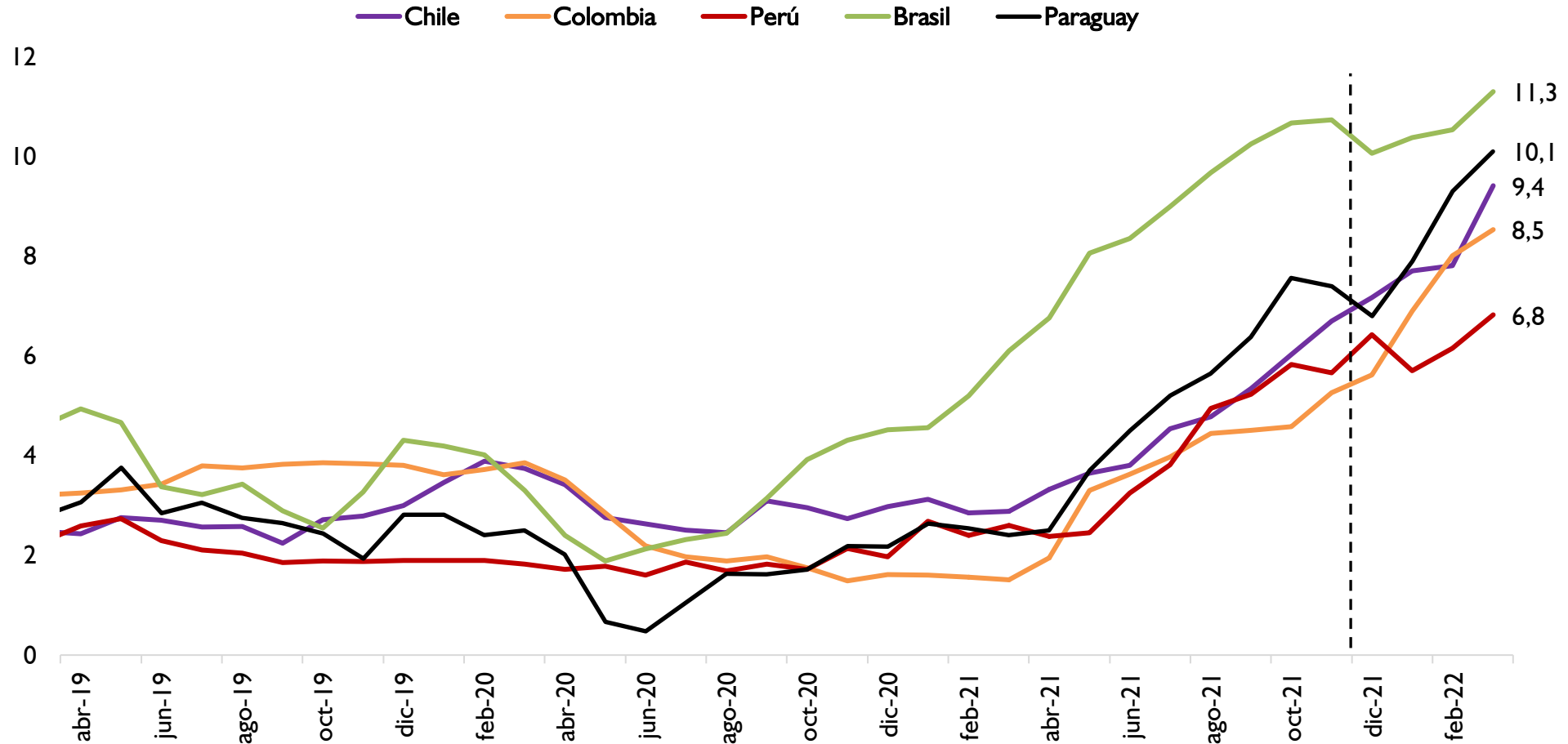
Inflación en la Eurozona
Tasas interanuales (%)



Asimismo, las tasas de inflación en países de la región presentaron nuevos aumentos



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



Fuente: Bloomberg

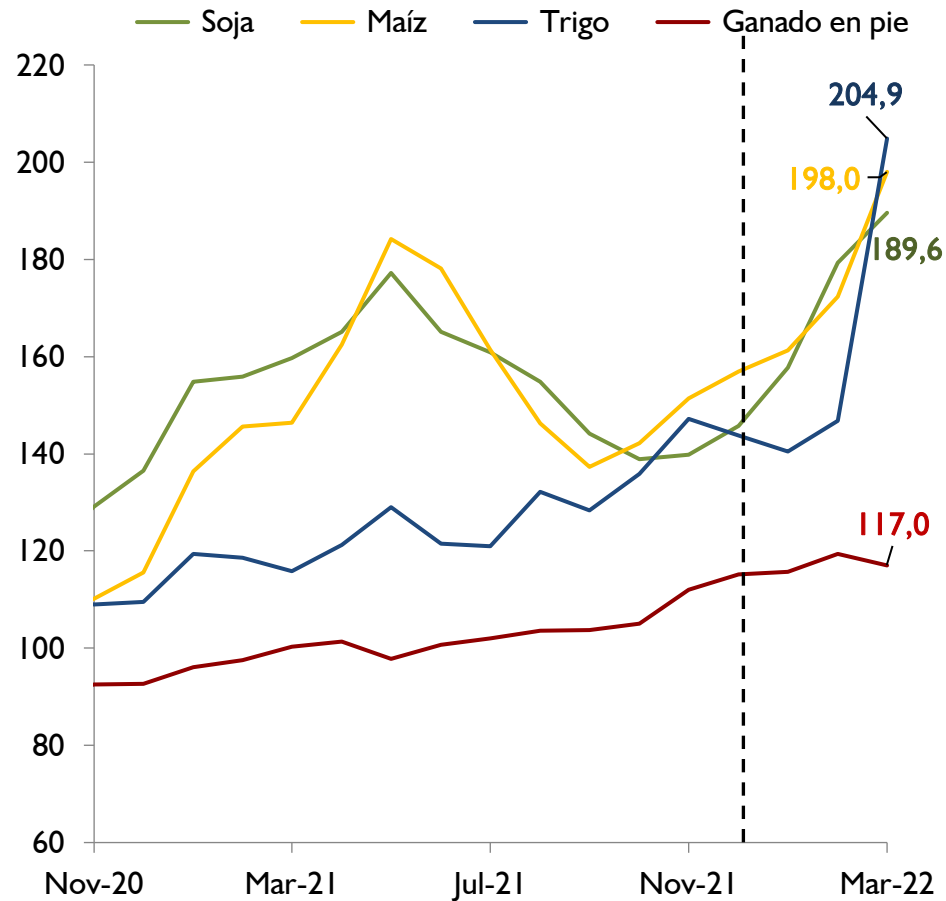
- - - IPoM anterior

Las mayores presiones inflacionarias se han explicado, en gran medida, por precios de *commodities* más altos como consecuencia de la guerra entre Ucrania y Rusia



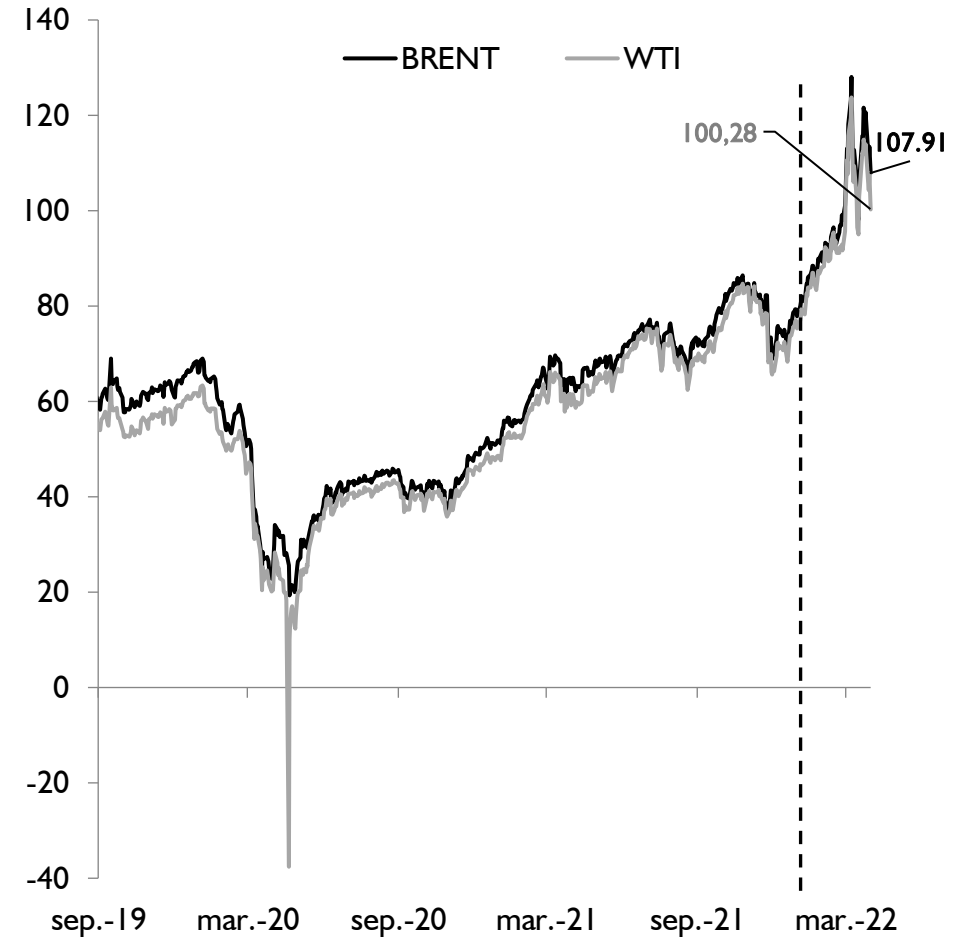
Precios de principales *commodities*

Índice (febrero 2020=100)



Precios del petróleo

Dólares por barril

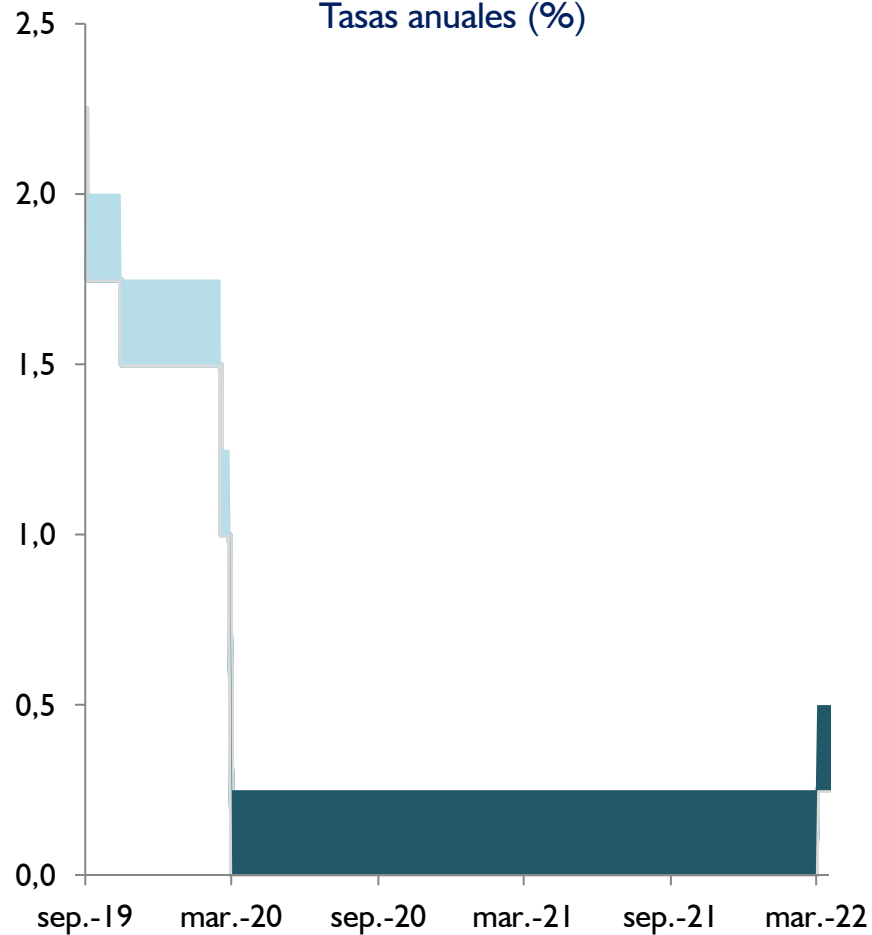


En línea con tasas de inflación mayores a las anticipadas, se espera una normalización más rápida de la política monetaria en las economías avanzadas



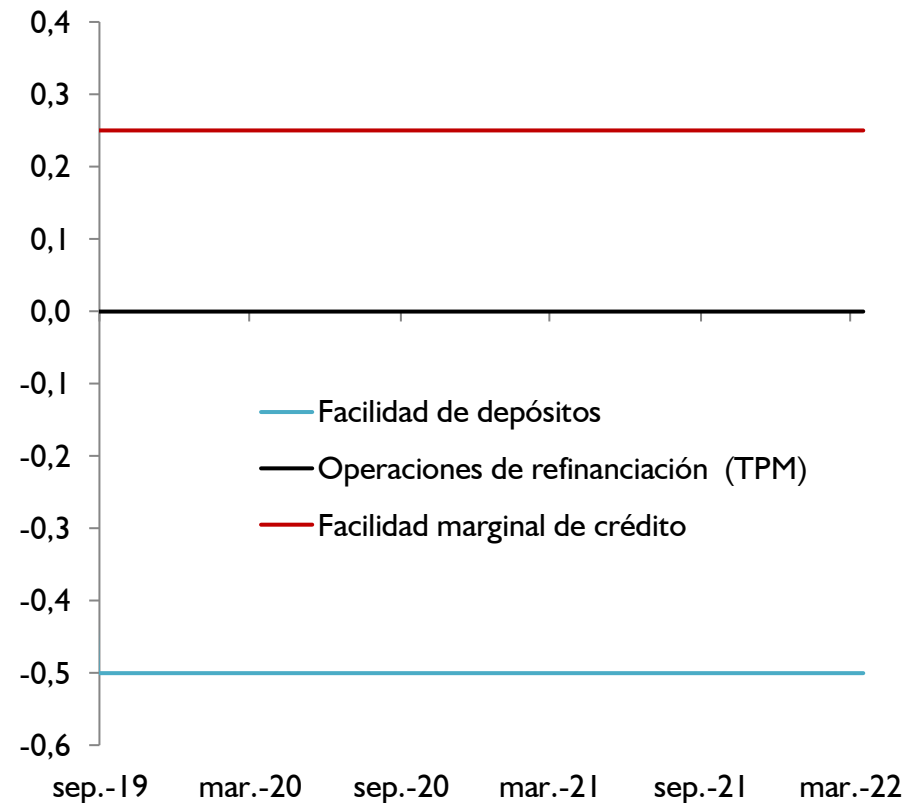
Tasas de los fondos federales de EE.UU.

Tasas anuales (%)

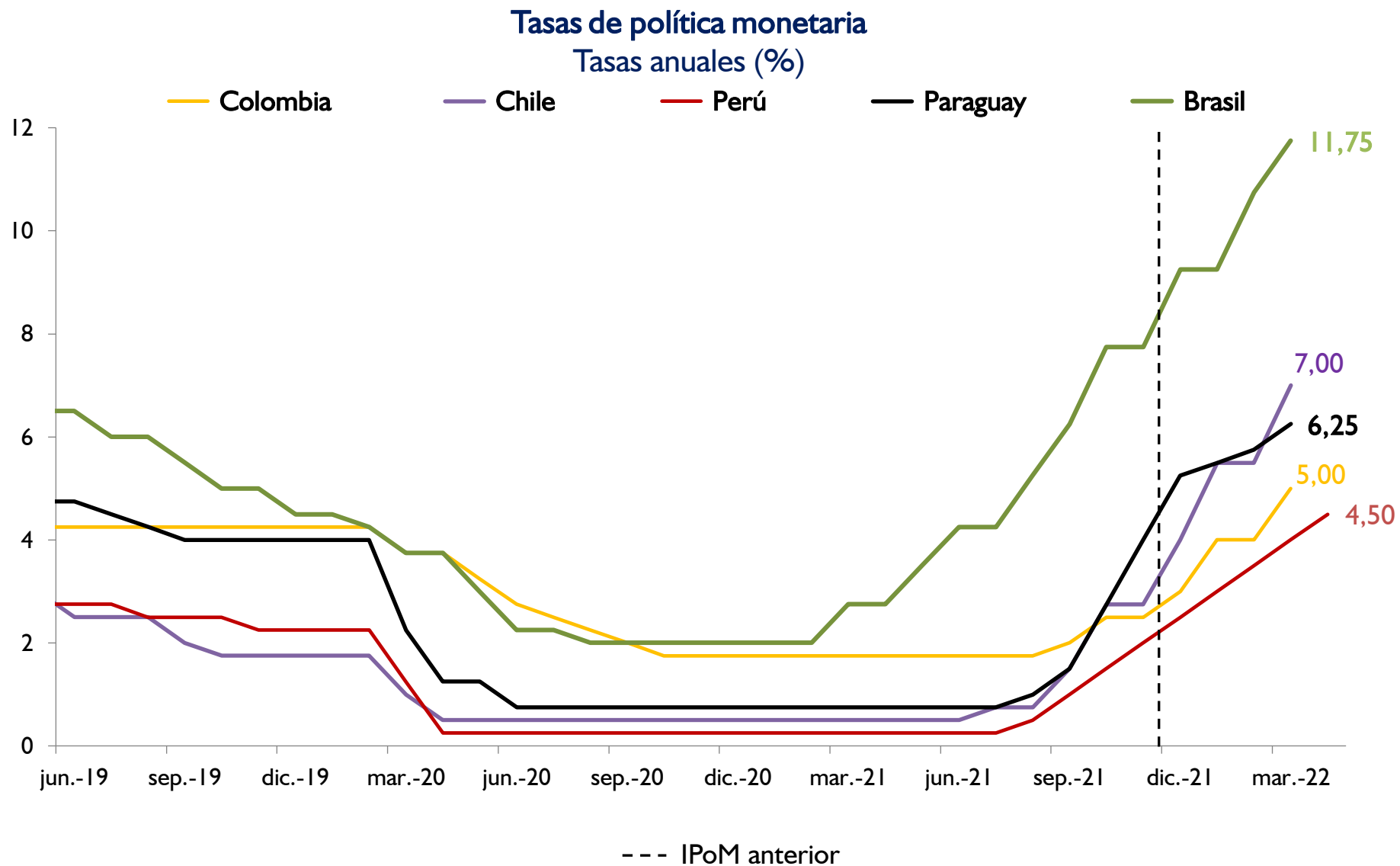


Tasas de política monetaria en la Eurozona

Tasas anuales (%)



Los bancos centrales de la región han seguido ajustando sus TPM, ante las presiones inflacionarias más persistentes



Fuente: Banco Centrales de la Región y BCP.

Tópicos

Entorno internacional y regional

Coyuntura doméstica y proyecciones

Principales mensajes

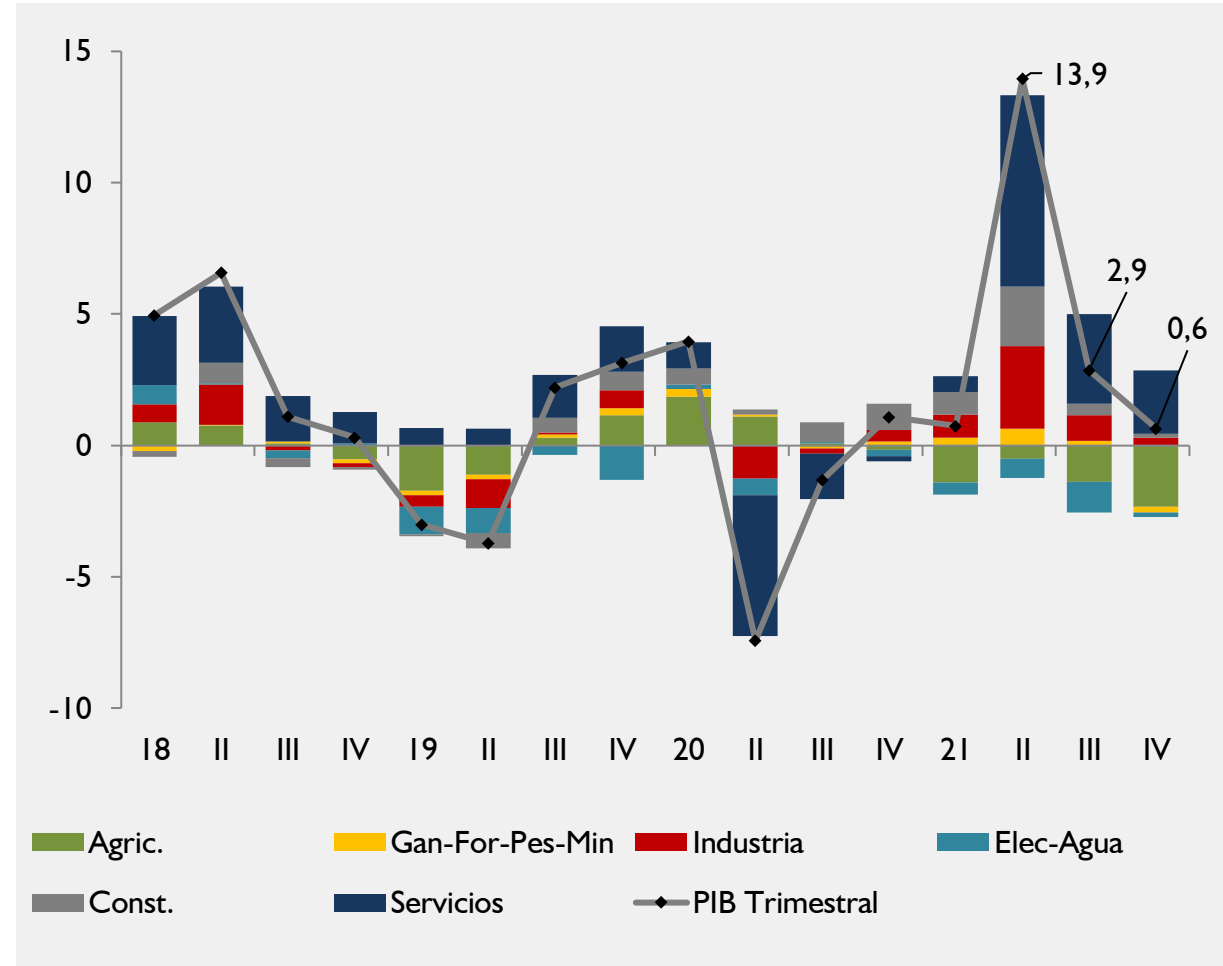


Actividad y demanda

PIB por sectores económicos Variación interanual

Sectores	Peso 2020	2020				2021			
		I	II	III	IV	I	II	III	IV
Agricultura	8,7	17,4	14,0	1,5	-2,2	-11,6	-5,1	-23,1	-32,9
Ganadería, For., Pes. y Min.	3,3	10,5	2,0	-3,2	5,0	9,9	18,7	4,9	-7,4
Industria	19,1	-0,2	-6,6	-1,1	2,3	4,8	16,5	5,0	1,5
Elect. y agua	7,1	2,3	-9,0	0,6	-3,5	-6,0	-10,5	-16,5	-2,5
Construcción	6,9	10,4	3,6	11,2	15,5	13,7	34,8	5,8	2,2
Servicios	47,8	2,1	-10,7	-3,4	-0,4	1,3	15,2	7,0	4,9
Imp. a Prod.	7,1	0,9	-20,9	-2,2	1,3	-0,5	28,8	5,4	7,0
PIB Total	100,0	4,0	-7,4	-1,3	1,1	0,7	13,9	2,9	0,6
PIB sin Agric. y sin Bin.	86,9	2,5	-8,9	-1,5	1,7	3,0	17,4	6,1	3,6

PIB por sectores económicos Variación interanual e incidencias



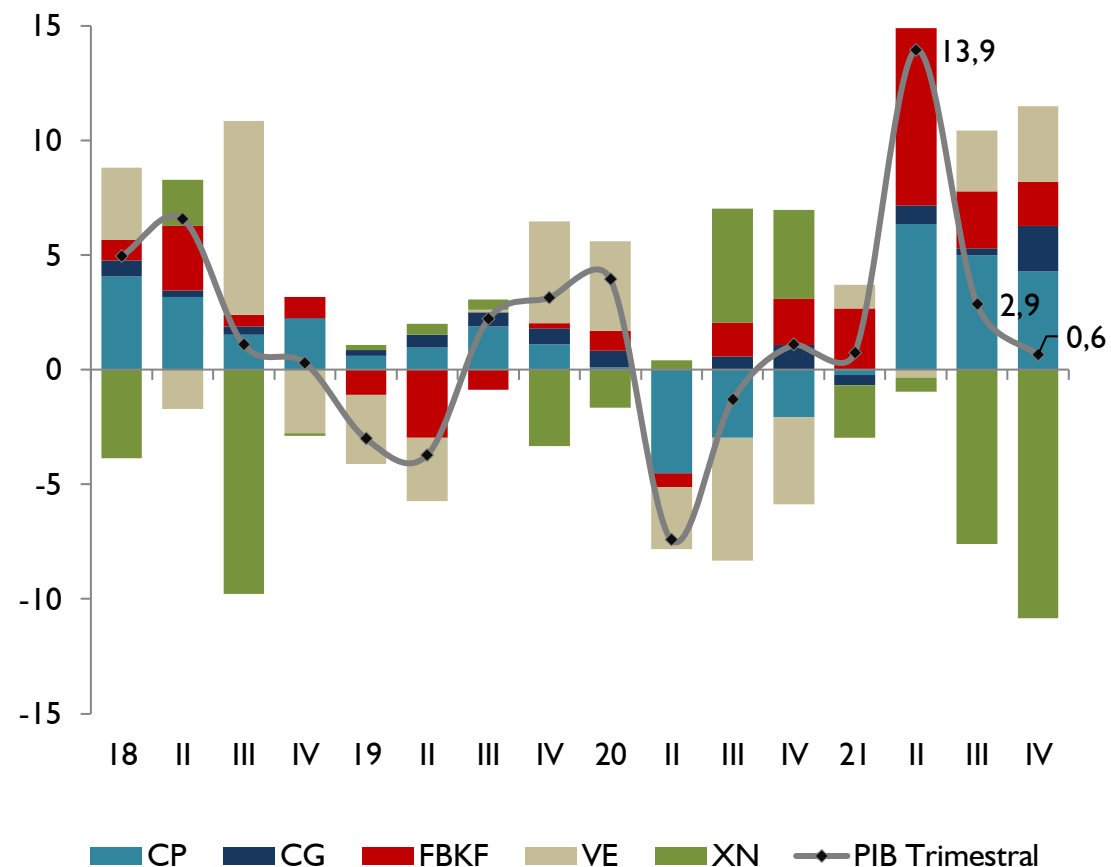
PIB por componentes del gasto Variación interanual

Componentes	Peso 2020	2020				2021			
		I	II	III	IV	I	II	III	IV
Consumo total	75,8	1,1	-5,8	-3,0	-1,3	-1,0	9,0	6,9	8,2
Cons. priv.	63,3	0,2	-6,8	-4,4	-3,2	-0,4	9,5	7,7	6,9
Cons. púb.	12,5	6,8	0,0	5,1	8,0	-4,2	6,4	2,4	13,8
FBC	20,2	21,3	-20,0	-18,8	-7,5	14,2	51,5	30,2	23,9
FBCF*	19,3	5,0	-3,6	7,5	10,7	15,0	44,7	11,8	9,3
Exportaciones	33,1	-4,5	-22,6	-3,8	-5,1	-10,7	31,6	-0,2	-6,6
Importaciones	29,0	0,1	-27,7	-17,0	-15,6	-4,1	42,0	23,6	29,5
PIB Total	100,0	4,0	-7,4	-1,3	1,1	0,7	13,9	2,9	0,6

(*)Representa el 73,3% de la FBC.

Fuente: BCP

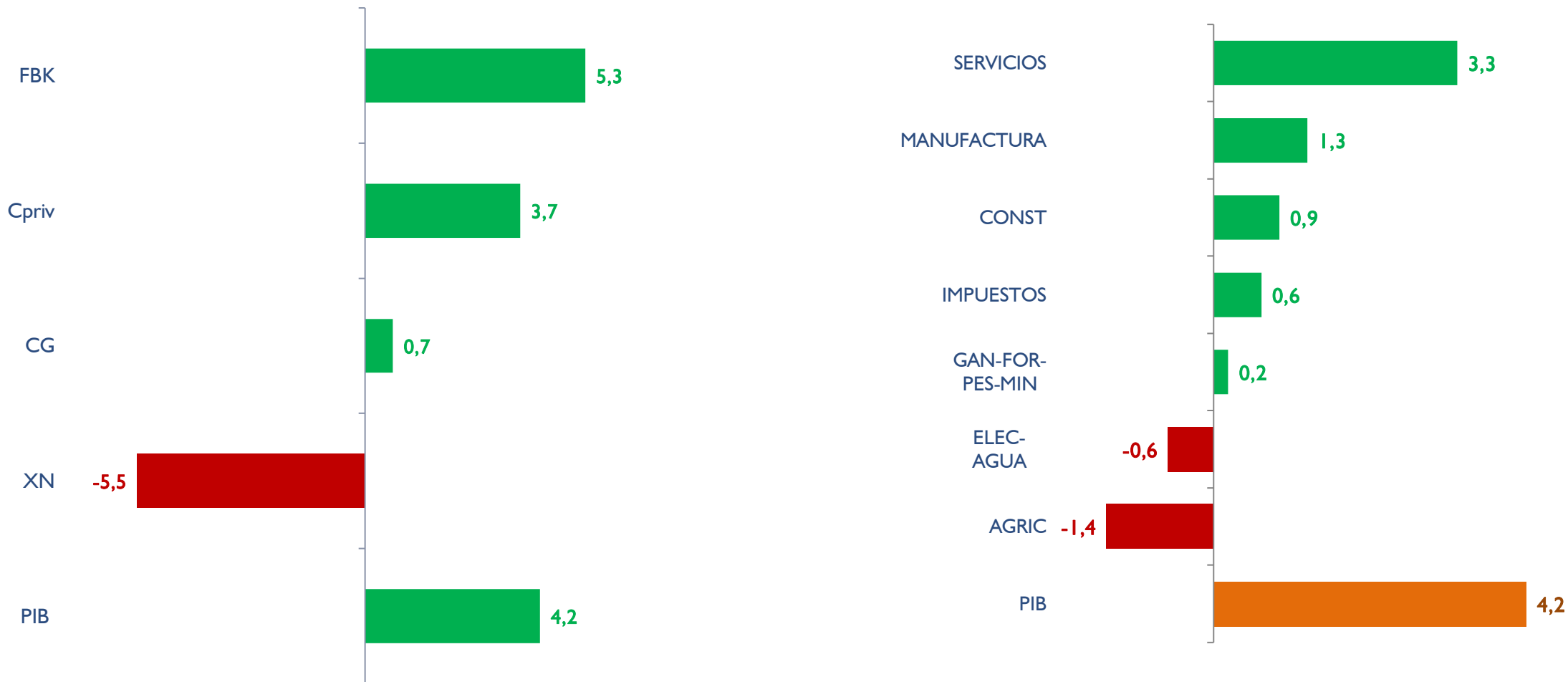
PIB por componentes del gasto Variación interanual e incidencias



De esta manera, se registró un crecimiento económico de 4,2% en el 2021, impulsado por servicios, manufacturas y construcciones (oferta) y por el gasto interno (demanda)

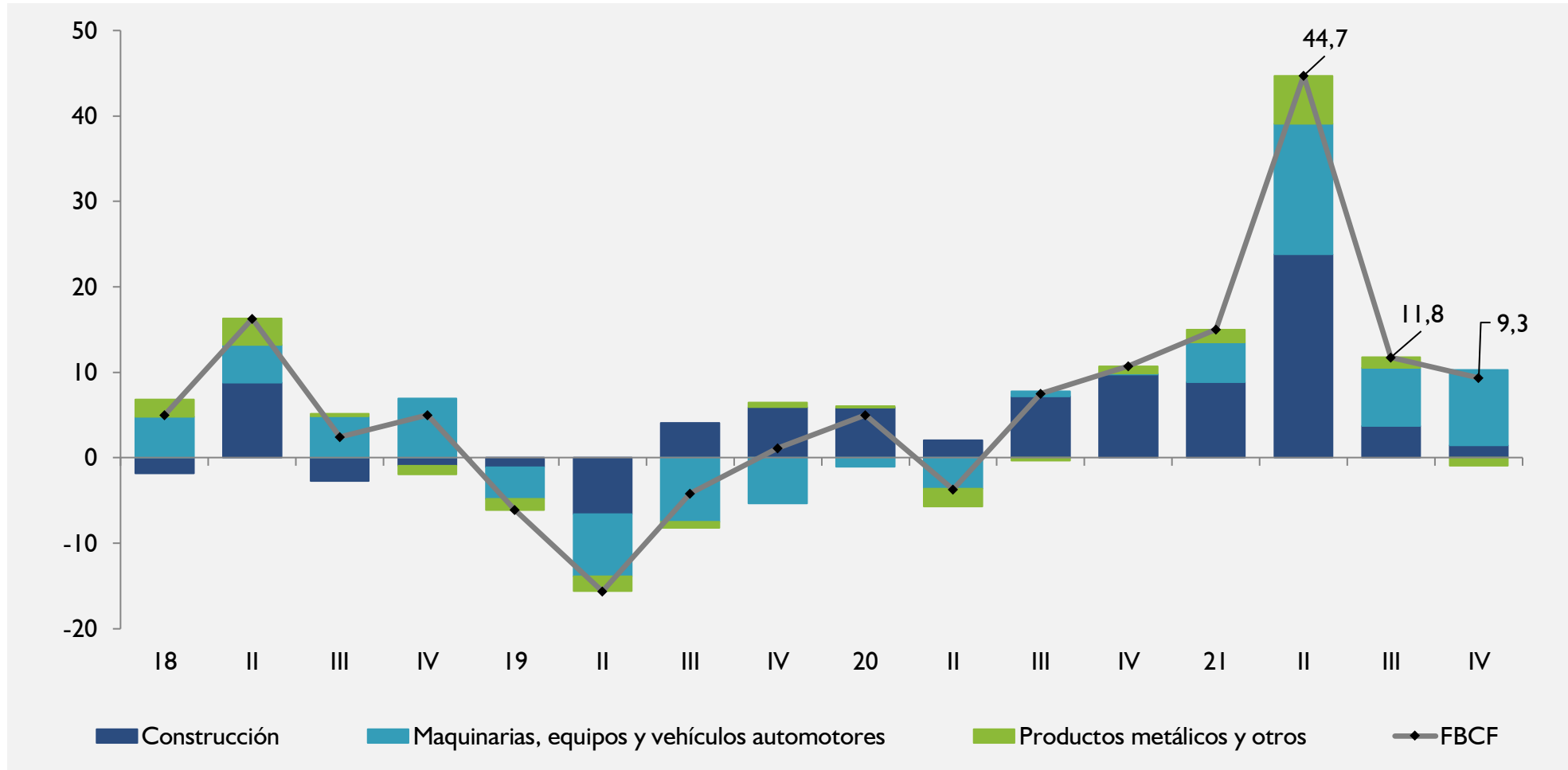


Crecimiento del PIB (incidencias acumuladas) Año 2021

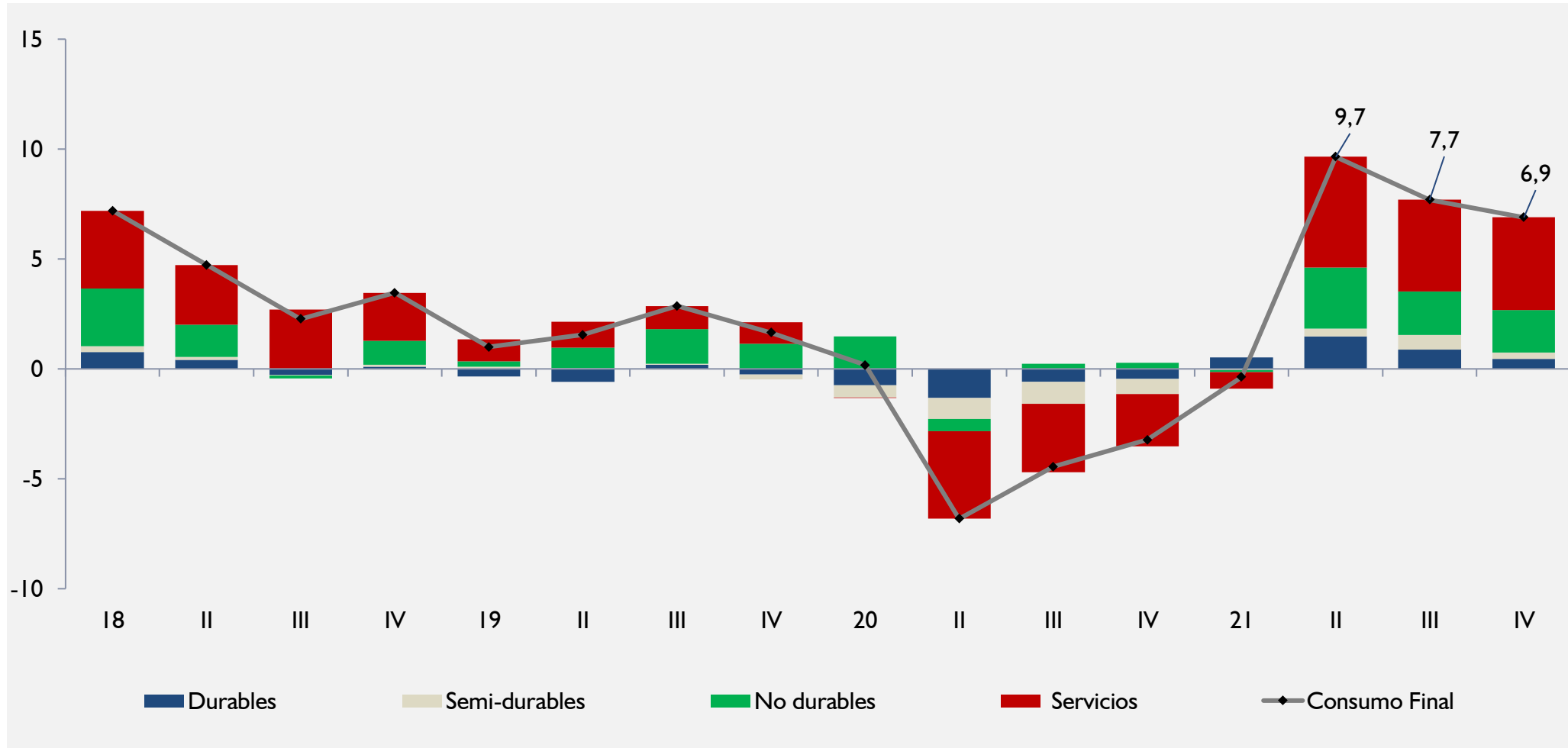


El buen desempeño de la inversión se explicó principalmente por maquinarias y equipos, así como por construcciones

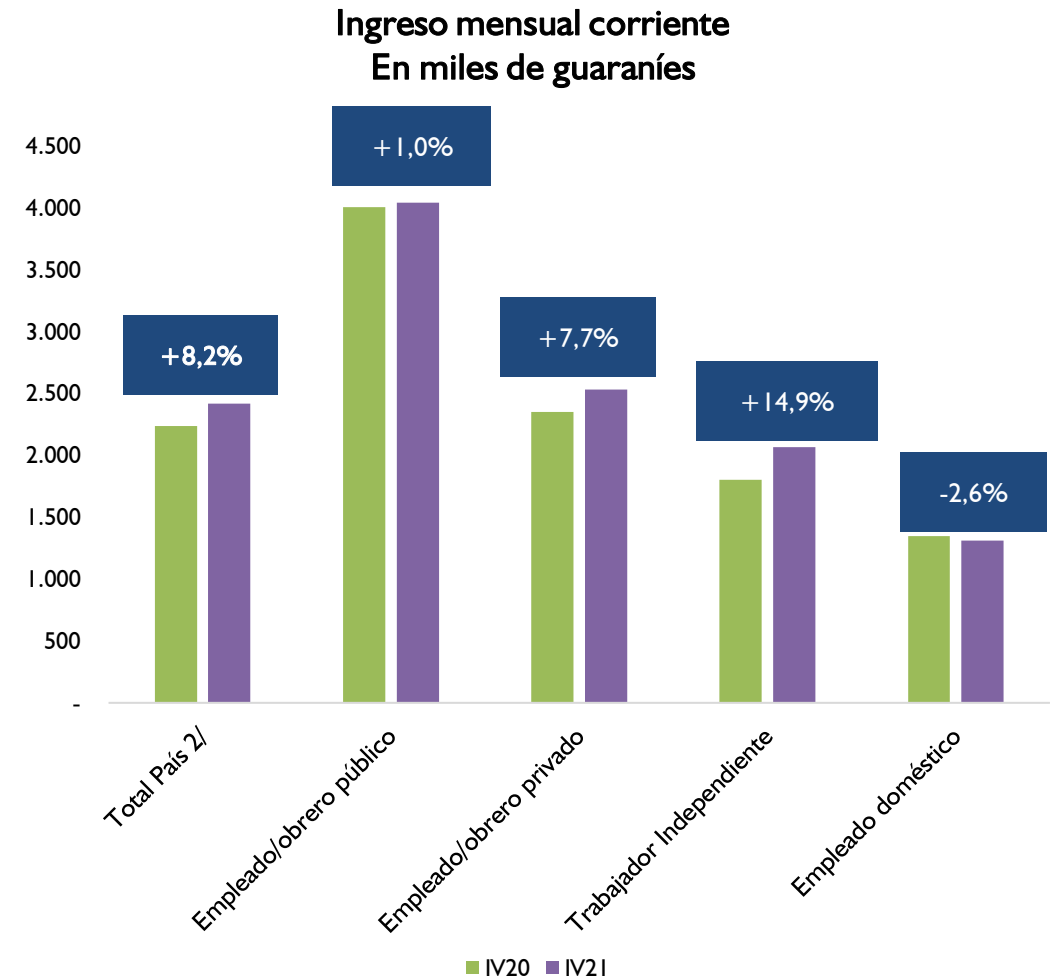
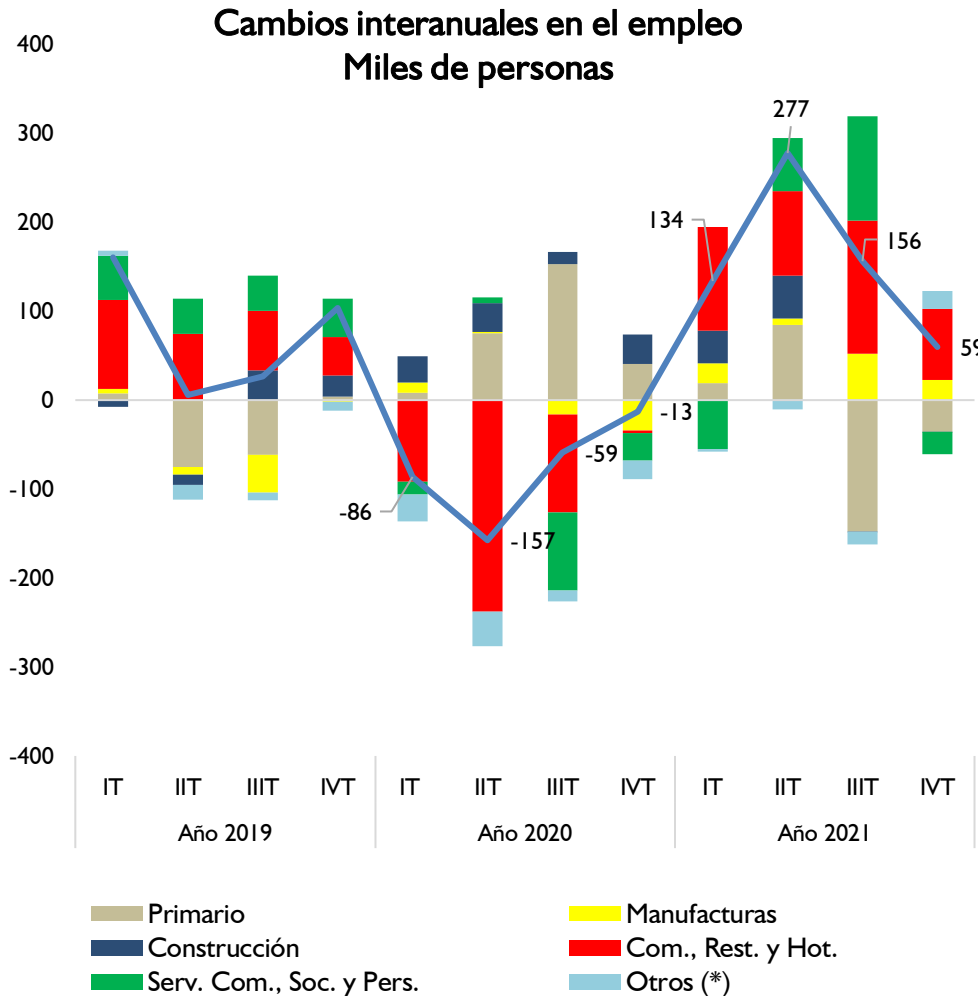
Inversión (FBKF)
Variación interanual e incidencias



Consumo privado Variación interanual e incidencias



Nuevos empleos en comercios, restaurantes y hoteles continuaron creándose, en línea con la recuperación del sector servicios, al tiempo que los ingresos aumentaron respecto al 2020

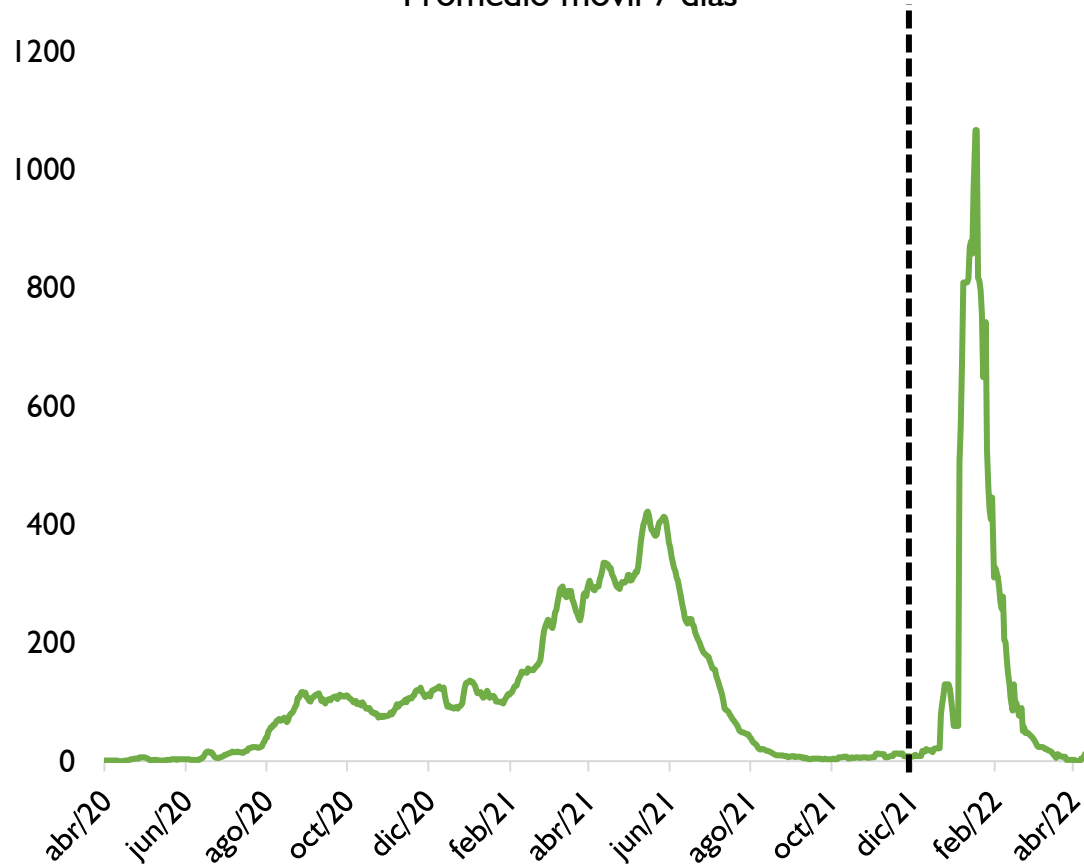


(*) Incluye: Electricidad, Gas y Agua; Transporte, Almacenamiento y Comunicaciones y Finanzas, Seguros e Inmuebles.

Más recientemente, la situación sanitaria mejoró significativamente, luego de los picos de contagios alcanzados a comienzos de año

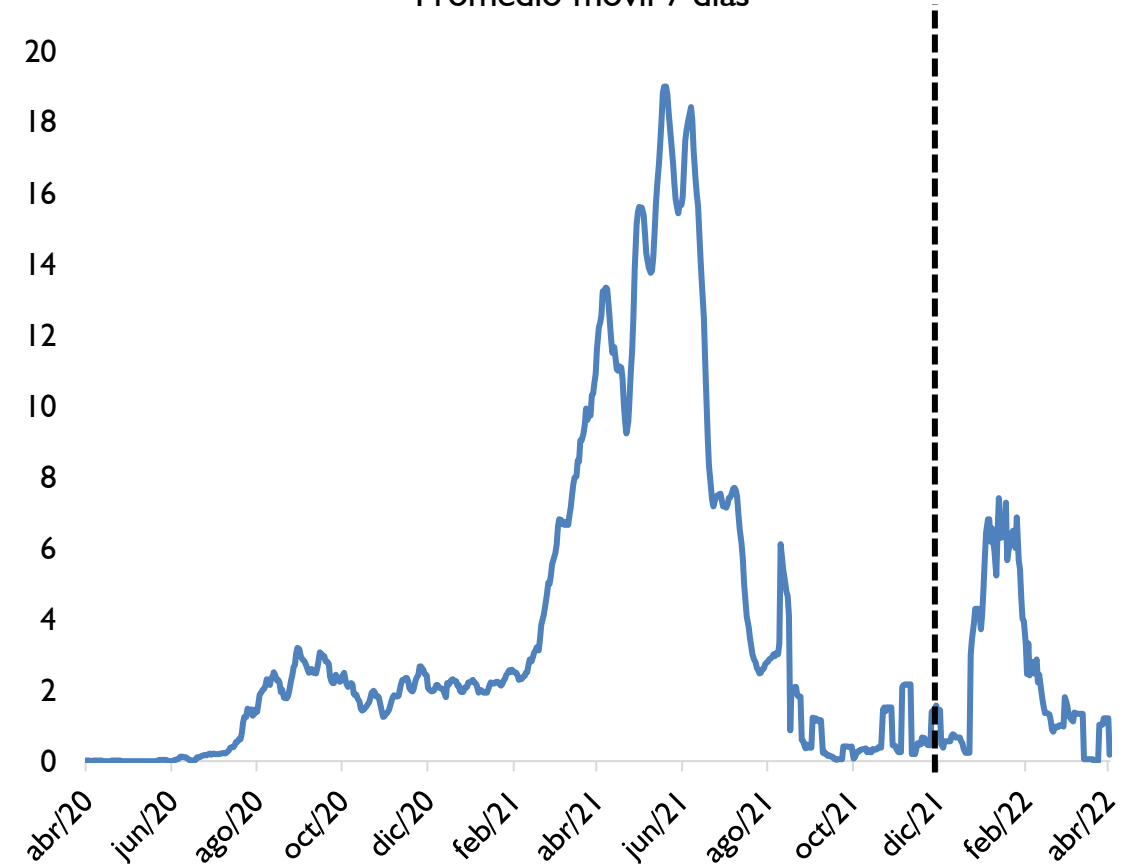
Contagios por COVID-19

Nuevos casos por millón de habitantes
Promedio móvil 7 días

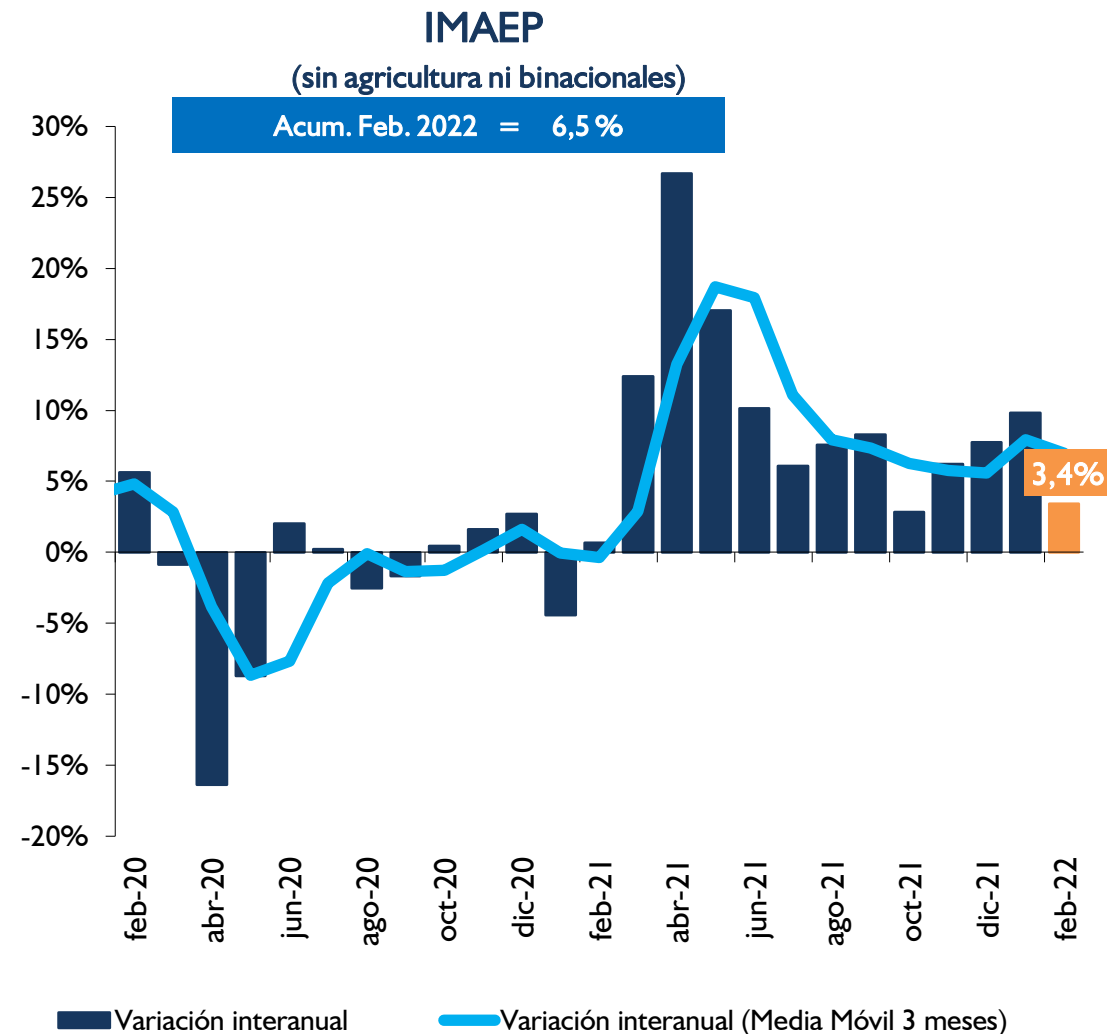
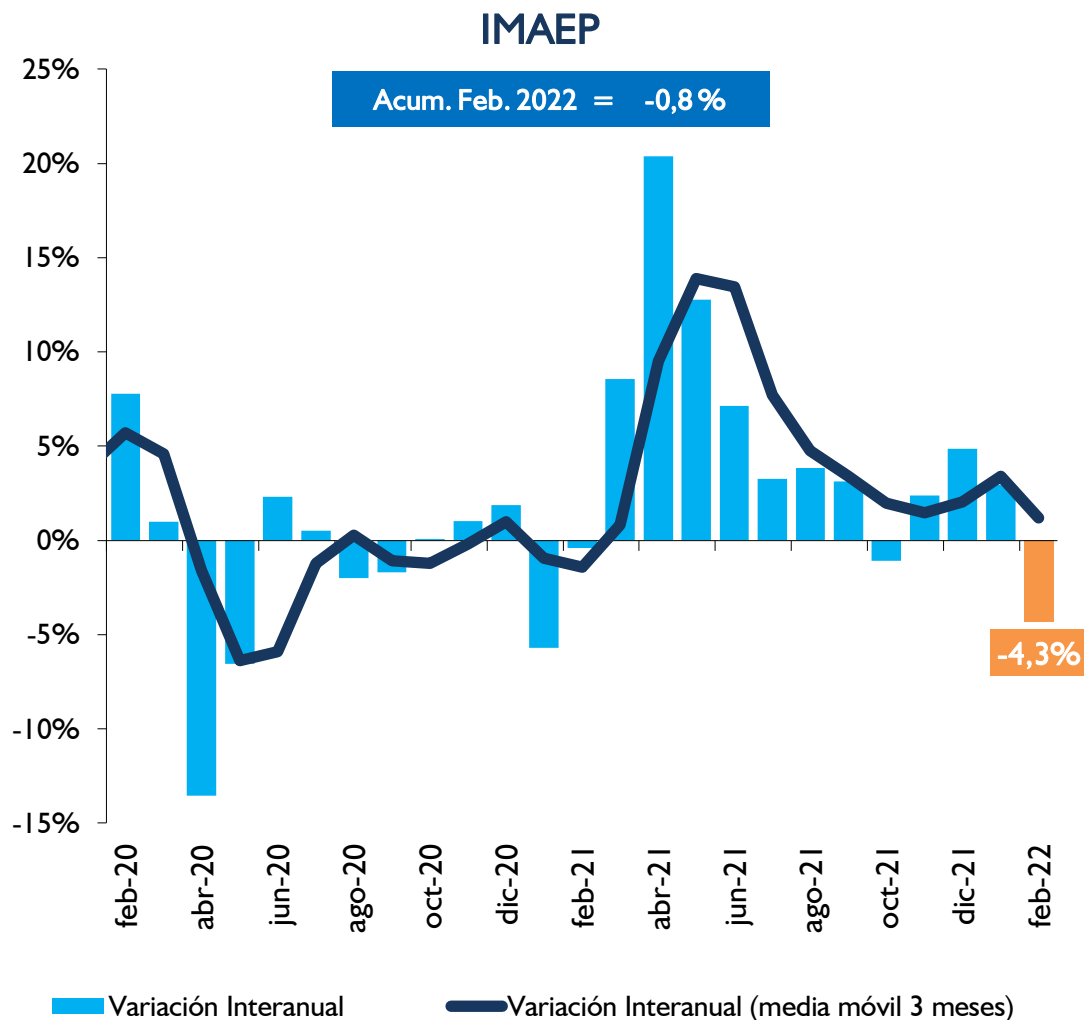


Muertes por COVID-19

Nuevas muertes por millón de habitantes
Promedio móvil 7 días



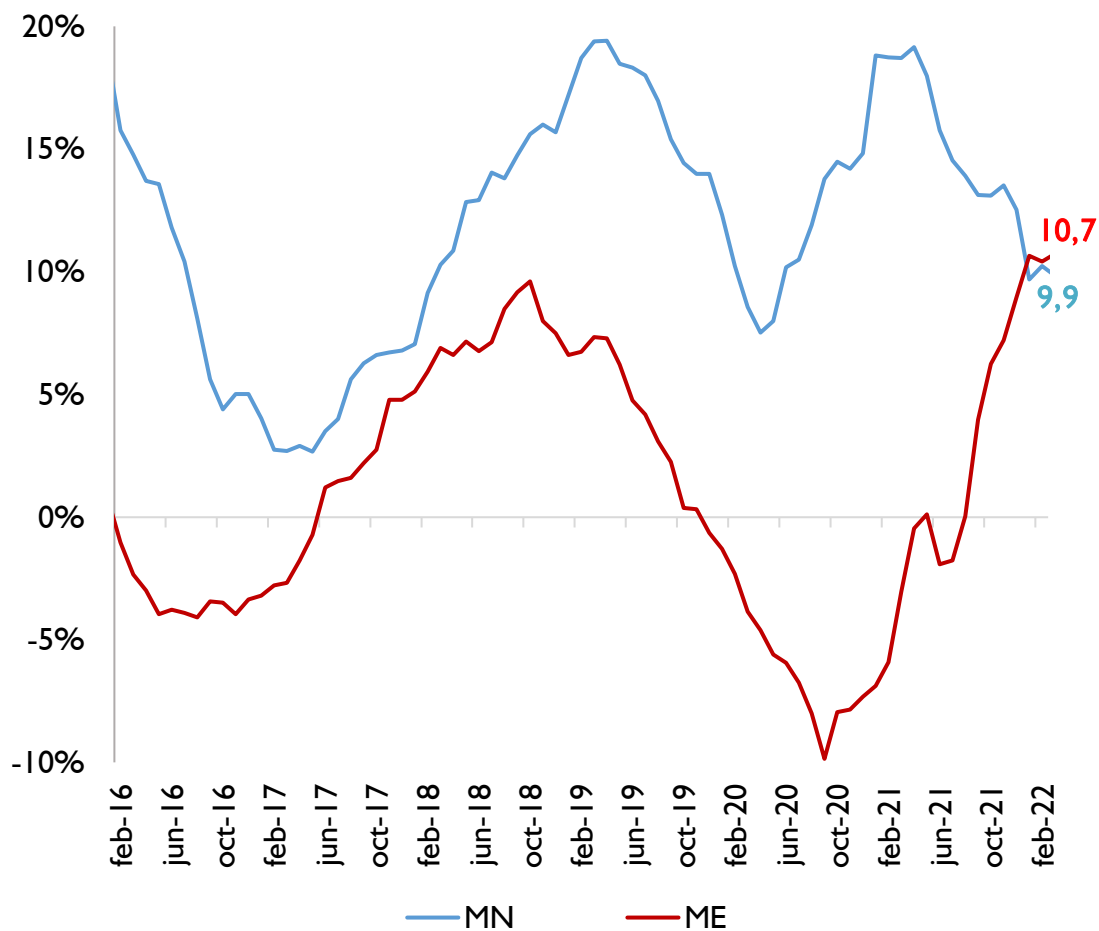
Aislando la incidencia negativa de la agricultura y electricidad, el indicador de actividad económica continuó mostrando un buen dinamismo en los primeros meses del 2022



Los créditos continúan evolucionando favorablemente, mientras que las expectativas de nuevas colocaciones se encuentran en zona de expansión para la mayoría de los sectores económicos

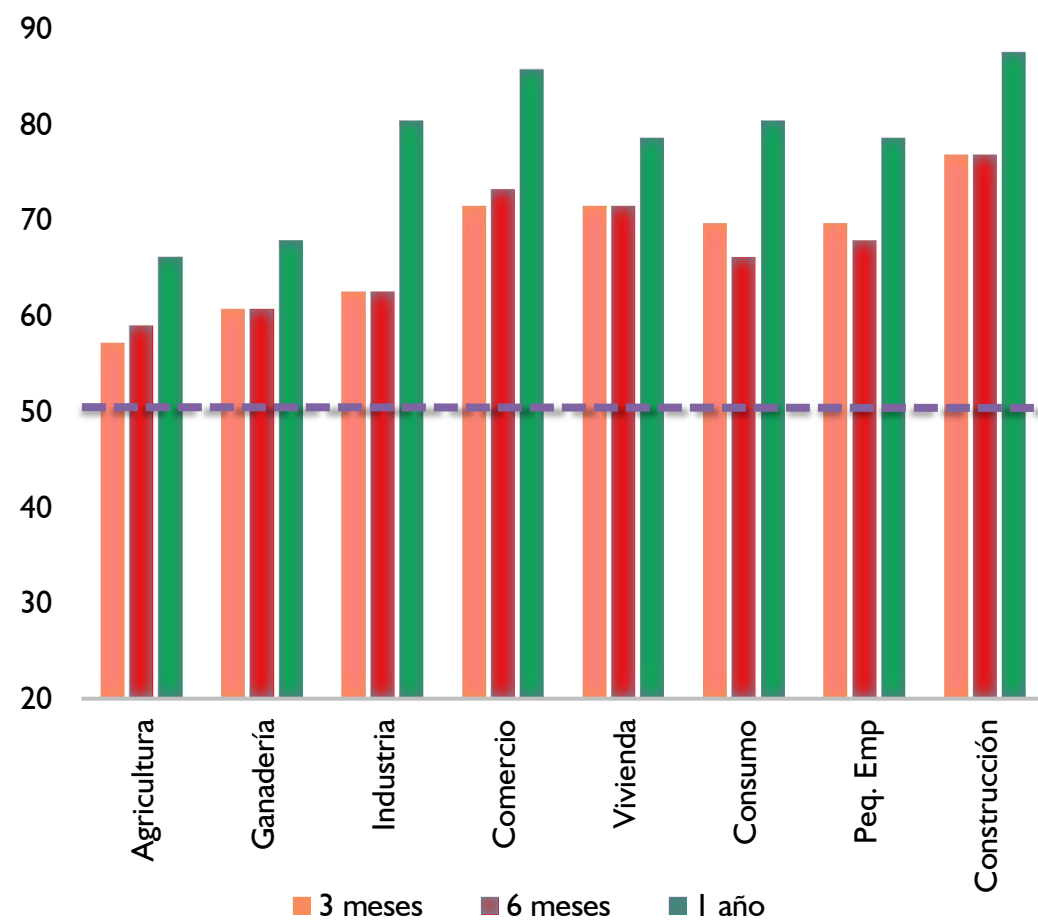
Créditos

Variación interanual, porcentaje



Índice de difusión de las expectativas sectoriales del Crédito

(IV trimestre de 2021)





Proyección del crecimiento del PIB

Teniendo en cuenta el impacto de la sequía sobre la agricultura y sectores vinculados, el BCP ajustó a la baja la proyección de crecimiento del 2022



PIB por grandes sectores económicos

Variación en términos reales

Sector	Estruct. 2021	A 2022*	B 2022**	B-A	INCIDENCIAS		Delta
					2022*	2022**	
Sector Primario	10,3	1,6	-14,3	-15,8	0,2	-1,5	-1,6
Agricultura	7,0	1,0	-21,5	-22,5	0,1	-1,5	-1,6
Ganadería	2,3	0,5	-1,5	-2,0	0,0	0,0	0,0
Sector Secundario	33,3	3,5	1,0	-2,5	1,2	0,3	-0,8
Manufactura	19,6	3,8	0,4	-3,4	0,7	0,1	-0,7
Construcción	7,5	4,5	4,0	-0,5	0,3	0,3	0,0
Electricidad y Agua 1/	6,2	1,5	-0,7	-2,2	0,1	0,0	-0,1
Sector Terciario	49,0	4,3	2,2	-2,1	2,1	1,1	-1,0
Gobierno General	9,1	2,6	1,0	-1,6	0,2	0,1	-0,1
Comercio	10,8	3,0	-6,3	-9,3	0,3	-0,7	-1,0
Otros Servicios 2/	29,0	5,3	5,8	0,4	1,6	1,7	0,1
Impuestos a los productos	7,5	4,0	3,3	-0,7	0,3	0,2	0,0
PIB Total	100,0	3,7	0,2	-3,5	3,7	0,2	-3,5
PIB sin agricultura ni binacionales	86,8	4,1	2,0	-2,1			

* Proyección 2022, diciembre de 2021.

** Proyección 2022, revisión abril 2022

1/ Incluye las binacionales

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

Fuente : BCP

Por el lado del gasto, se destaca el crecimiento esperado para la demanda interna, aunque a una menor tasa respecto a la revisión anterior

PIB por componentes del gasto Variación en términos reales

Tipo de Gastos	Estruc. 2021	2022*	2022**	2022** - 2021*	Incidencia 2022*	Incidencia 2022**	Delta
Demanda Interna	101,3	5,1	2,4	-2,7	5,1	2,4	-2,7
Consumo Privado	64,3	4,5	2,6	-1,8	2,8	1,7	-1,1
Consumo Público	12,6	2,5	-4,8	-7,3	0,3	-0,6	-0,9
FBKF	21,9	4,6	3,6	-1,0	1,0	0,8	-0,2
Variación de existencias	2,5	44,4	22,3	-22,1	1,0	0,6	-0,4
Demanda Externa Neta	-1,3	-597,8	166,4	764,2	-1,4	-2,2	-0,8
Exportaciones	32,4	-2,1	-19,2	-17,0	-0,7	-6,2	-5,5
Importaciones	33,8	2,2	-11,8	-13,9	0,7	-4,0	-4,7
Producto interno bruto	100,0	3,7	0,2	-3,5	3,7	0,2	-3,5

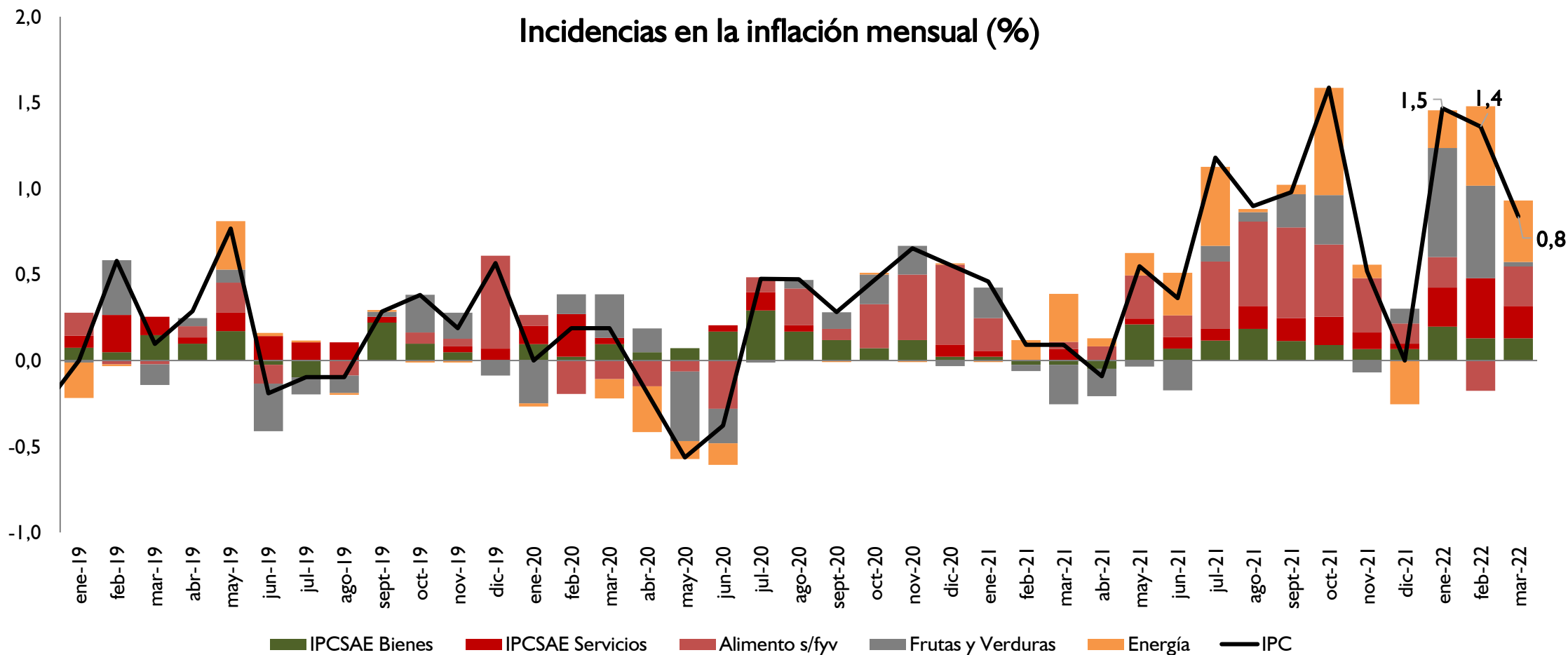
* Proyección 2022, diciembre de 2021.

** Proyección 2022, revisión abril 2022.

Fuente: BCP

Evolución reciente de la Inflación

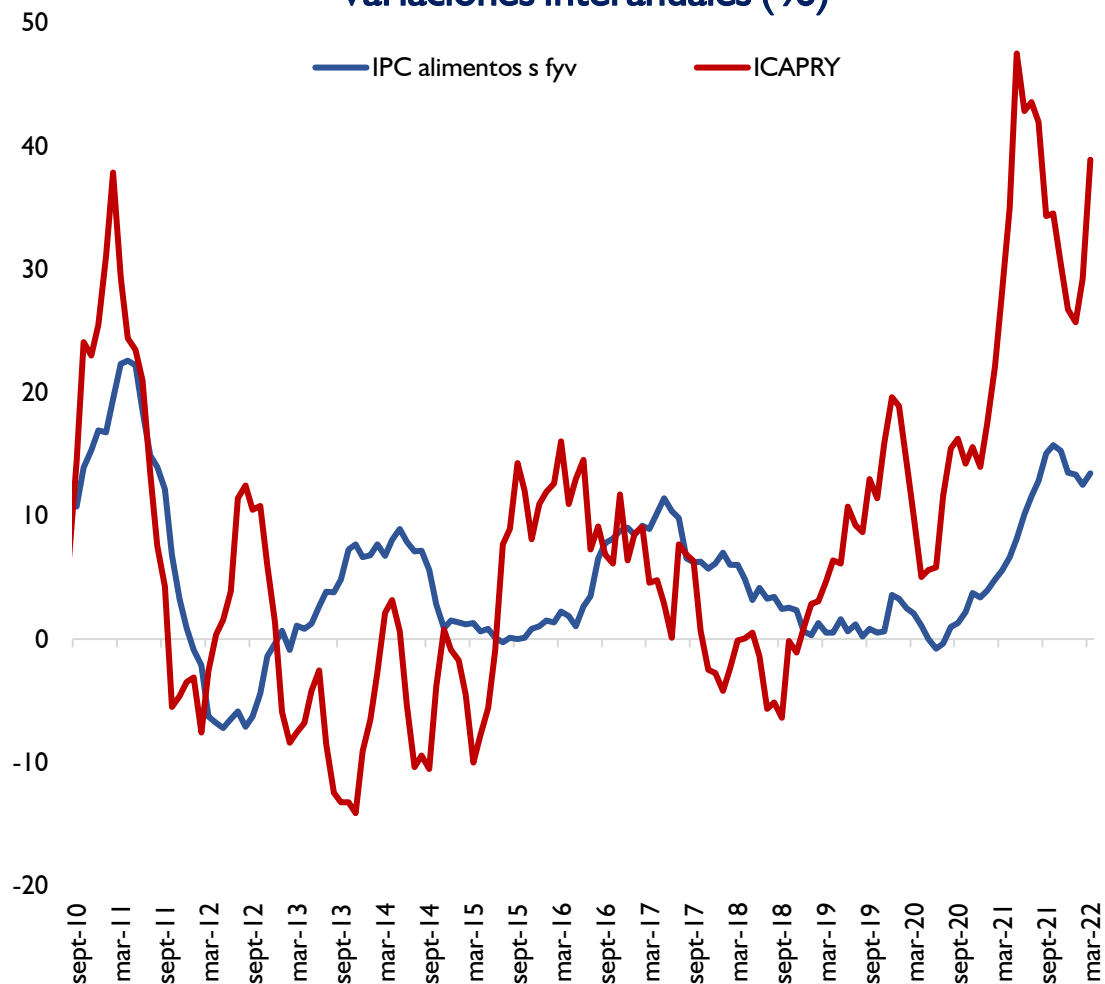
A principios del año, los rubros volátiles afectados por la sequía y los combustibles tuvieron una alta incidencia en la inflación



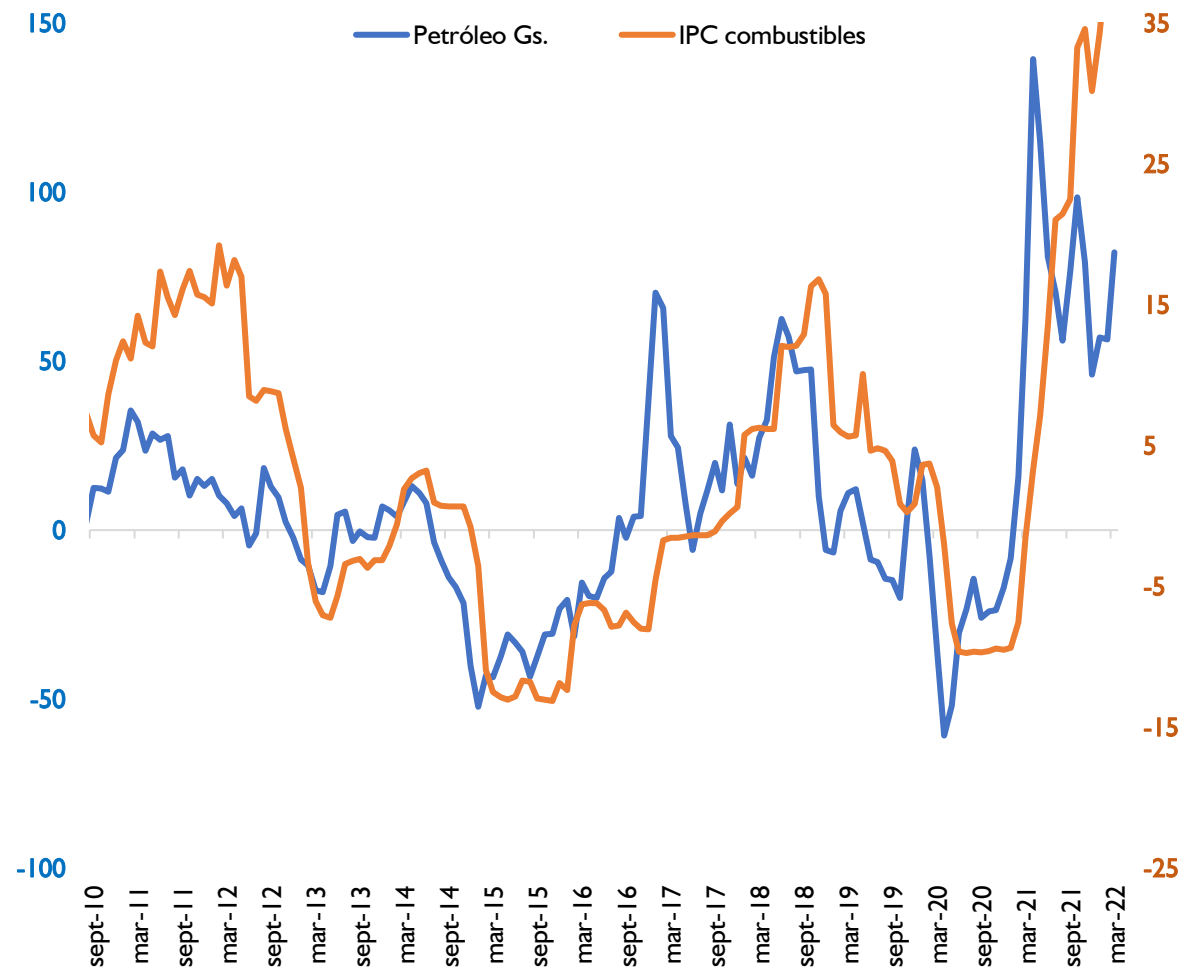
Más recientemente, el conflicto bélico entre Ucrania y Rusia ha generado una nueva aceleración en los precios de los *commodities*



Variaciones interanuales (%)



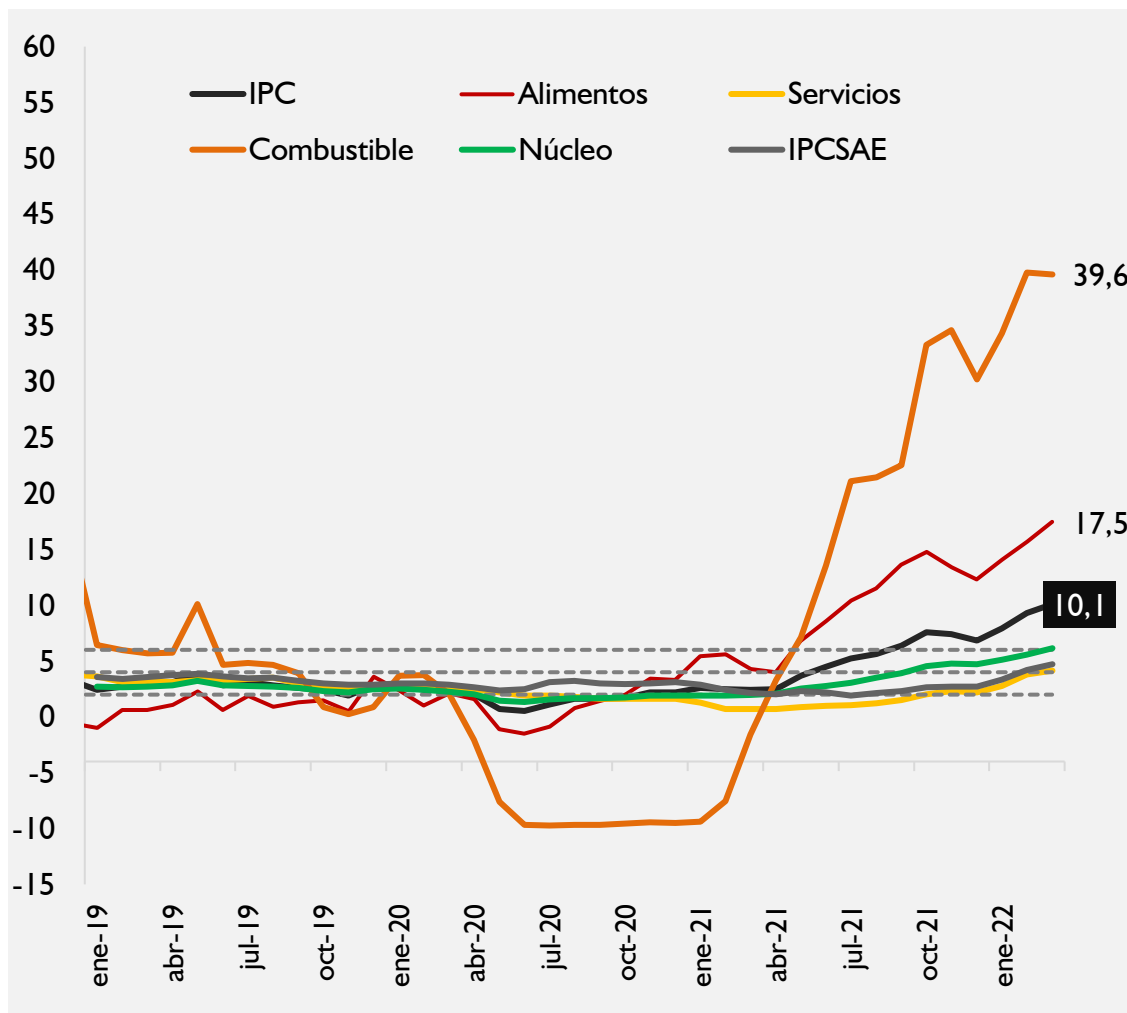
Variaciones interanuales (%)



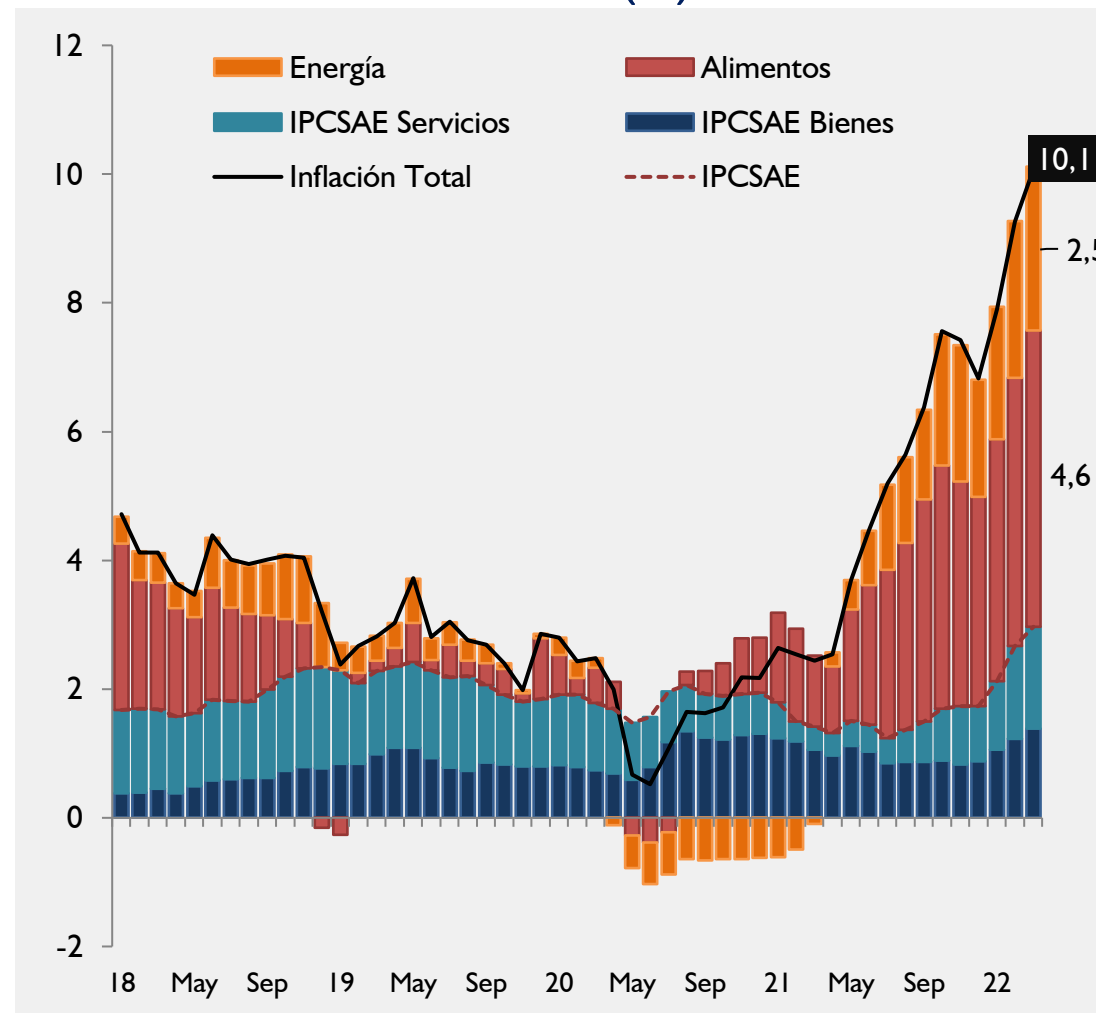
De esta manera, la inflación sigue siendo explicada en un 70% por la dinámica de los precios de los alimentos y de la energía



Tasas interanuales (%)

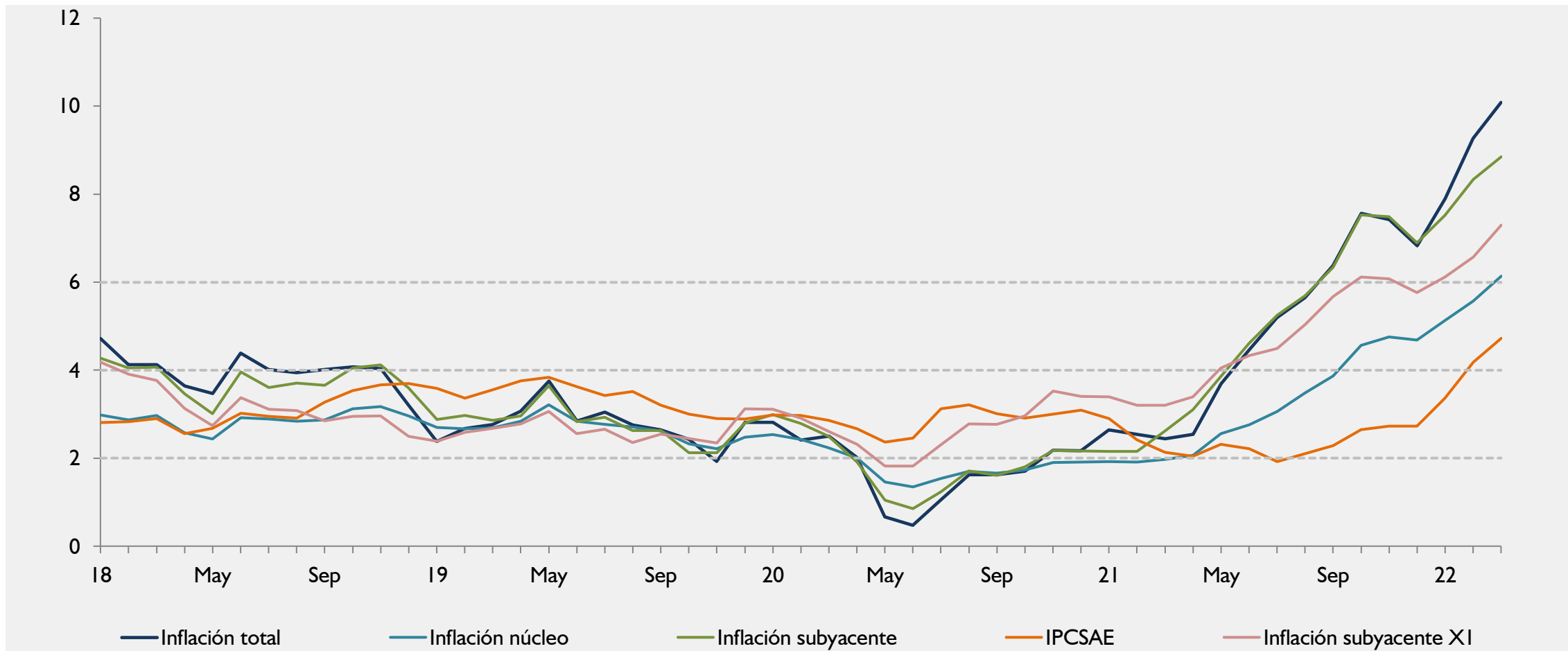


Inflación interanual Incidencia (%)



Asimismo, se han registrado algunos efectos de segunda ronda, especialmente sobre determinados precios de servicios

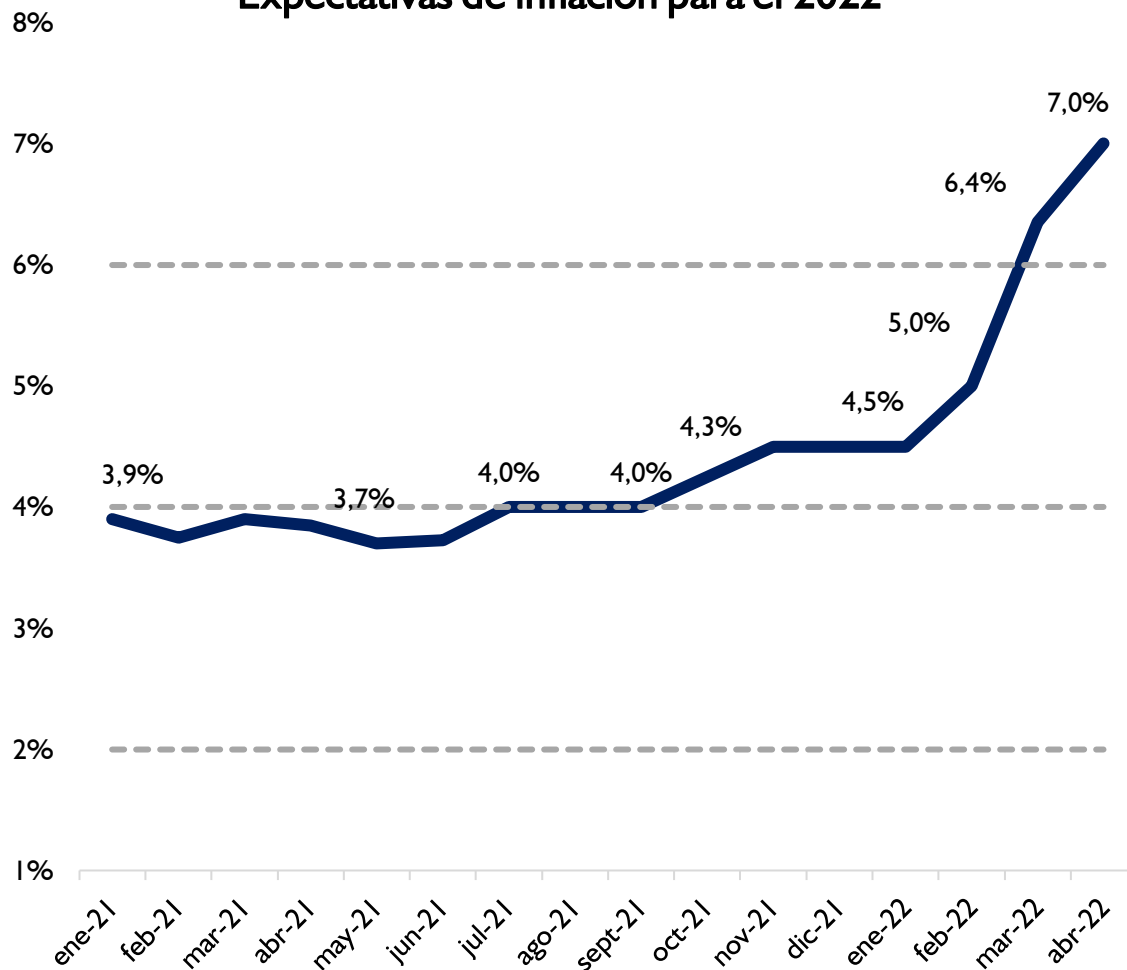
Medidas de inflación
Tasas interanuales (%)



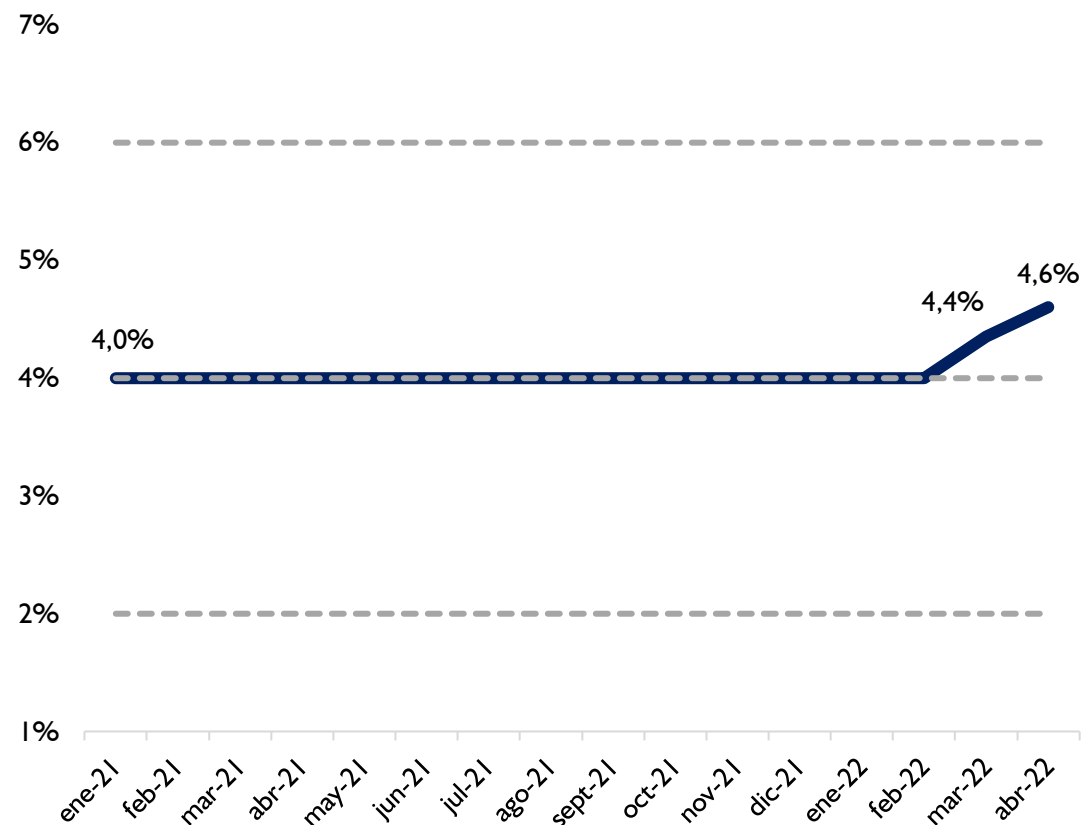
Las expectativas de inflación de los agentes económicos han aumentado para los diferentes horizontes de tiempo consultados



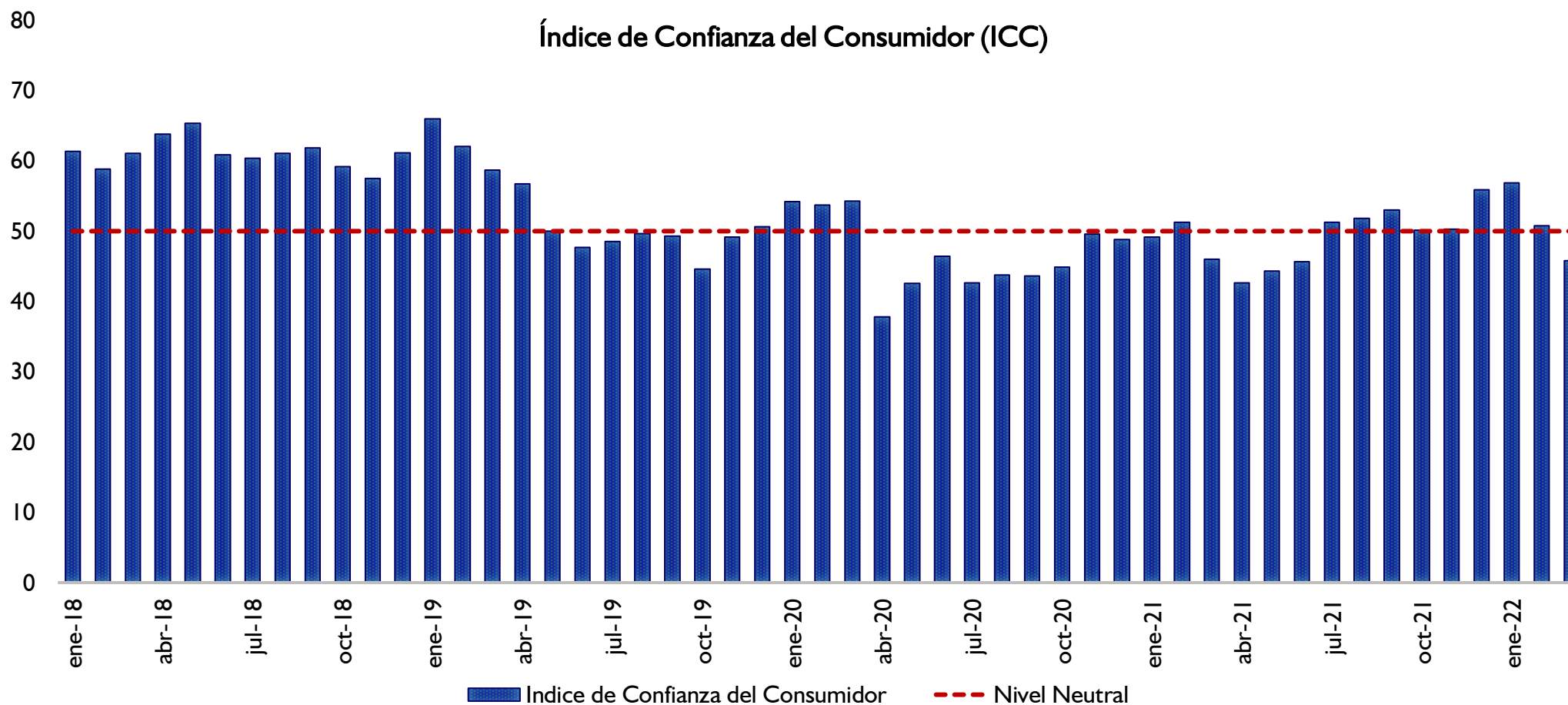
Expectativas de inflación para el 2022



Expectativas de inflación para el HPM



Por su parte, el Índice de Confianza del Consumidor (ICC) se ha moderado en los últimos dos meses, ubicándose levemente en la zona de pesimismo

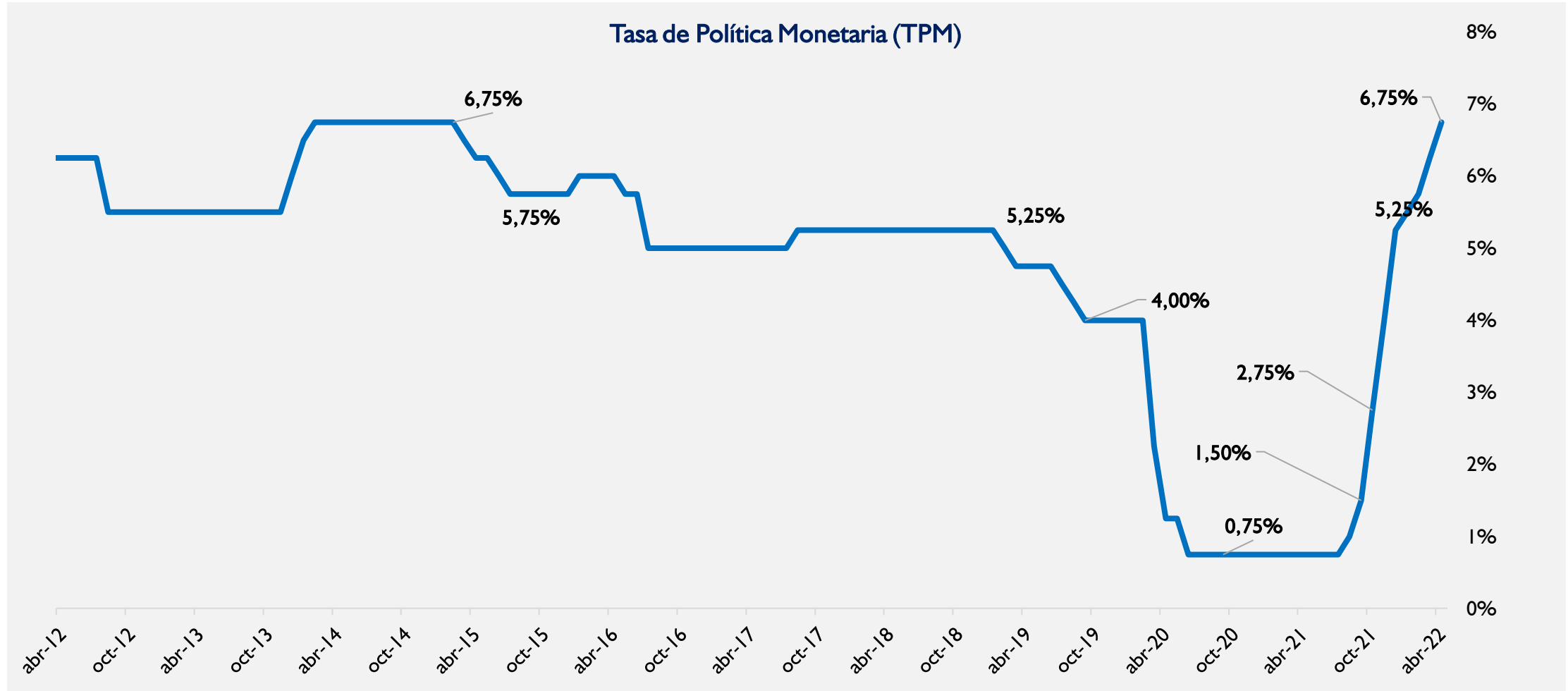


** Valor superior a 50 indica optimismo, e inferior indica pesimismo*



Decisiones de política monetaria

En este contexto, el CPM decidió realizar nuevos incrementos en la Tasa de Política Monetaria, ubicándola en 6,75% en abril.



Proyección de la inflación

La inflación interanual seguiría por encima del techo del rango meta en el corto plazo, pero se espera una convergencia gradual a partir del segundo semestre del año

Proyección de la inflación
Variación anual, porcentaje

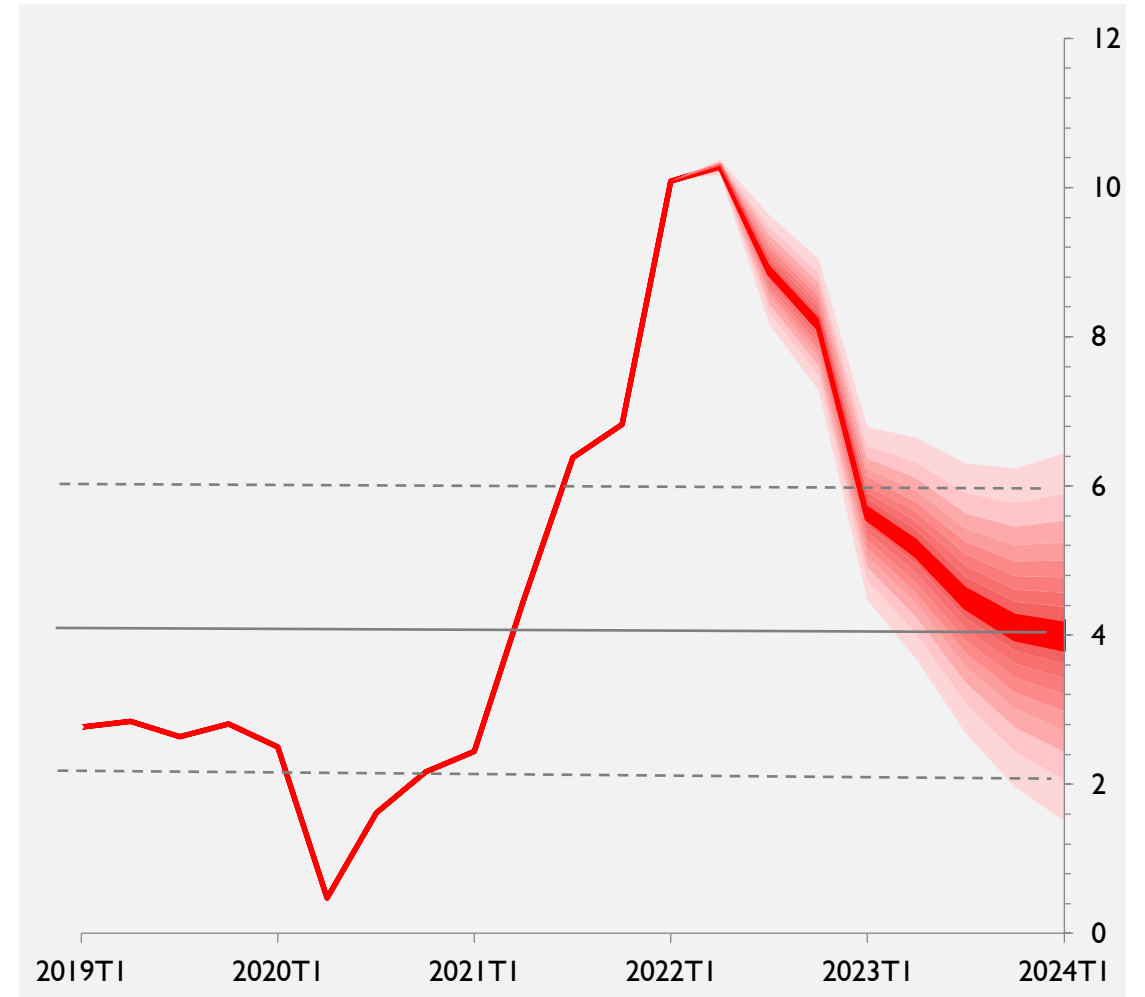
	2021	2022(f)	2023(f)	2024(f)
Inflación IPC diciembre (*)	6,8	8,2	4,2	
Inflación IPC en torno a 2 años (**)				4,0
Inflación IPC subyacente diciembre (*)	6,9	8,2	4,1	
Inflación IPC subyacente en torno a 2 años (**)				4,0

(f) Proyección

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

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

Proyección de inflación total
Porcentaje



Tópicos

Entorno internacional y regional

Coyuntura doméstica y proyecciones

Principales mensajes

Principales mensajes del IPoM marzo 2022

Las perspectivas de crecimiento de la economía mundial para 2022 han sido revisadas a la baja en comparación con las proyecciones del IPoM de diciembre. En el primer trimestre de 2022, el entorno internacional se ha vuelto más complejo ante la invasión de Rusia a Ucrania. Las consecuentes sanciones implementadas a Rusia por parte de diversos países, tendientes a limitar su capacidad de financiación para fines bélicos, ha impactado en el comercio internacional del país. Esto ha repercutido negativamente en los pronósticos de crecimiento de la economía global, especialmente a partir de revisiones negativas para los países implicados y para la Eurozona. Dada la importancia de Rusia y Ucrania en la producción de determinadas materias primas, los respectivos precios internacionales han constatado aumentos significativos. Por otra parte, China es uno de los países que continúa registrando un aumento notable de casos de COVID-19 a abril del año corriente, y las medidas rigurosas de contención implementadas por el gobierno han afectado a la actividad económica. En este escenario, preocupan especialmente los riesgos para la inflación global derivados de una prolongación de la guerra y posibles interrupciones a las cadenas globales de suministros a consecuencia de demoras en puertos chinos.

En el cuarto trimestre del 2021, el PIB de Paraguay siguió creciendo interanualmente, impulsado principalmente por el sector servicios (oferta) y por el gasto interno (demanda). En términos interanuales, el crecimiento del PIB en el cuarto trimestre fue 0,6%. Por el lado de la oferta, se observó una incidencia positiva importante de los servicios y, en menor medida, de manufacturas y construcciones. En contrapartida, incidieron negativamente agricultura, ganadería y electricidad y agua. Por el lado del gasto, se destacaron las contribuciones positivas de la inversión, del consumo privado y del consumo de gobierno, en tanto que, las exportaciones netas tuvieron una incidencia negativa. En términos acumulados, el PIB creció 4,2% en el 2021. Conforme al Indicador Mensual de Actividad Económica del Paraguay (IMAEP), la economía se contrajo -0,8% al mes de febrero, afectada por agricultura, binacionales y ganadería. Sin embargo, servicios, manufactura y construcciones exhibieron una buena dinámica, lo que se reflejó en el crecimiento acumulado de 6,5% del IMAEP sin agro y binacionales.



Principales mensajes del IPoM marzo 2022

Desde el último IPoM, la inflación total y sus distintas medidas de tendencia han seguido con una trayectoria al alza, afectadas por la persistencia de los altos precios de *commodities* energéticos y alimenticios a nivel internacional y, que se han exacerbado luego del conflicto bélico entre Rusia y Ucrania. A esto también se sumaron algunos factores climáticos locales, que provocaron el incremento de algunos precios volátiles de la canasta del IPC en los primeros meses del 2022. Así, el comportamiento de la inflación del primer trimestre estuvo caracterizado nuevamente por incrementos en los precios de los alimentos, y de los combustibles. Igualmente, en este lapso, se observaron algunos efectos de segunda ronda sobre los precios de servicios. En el primer trimestre de 2022, el promedio interanual de la inflación total fue 9,1%, mayor al promedio de 7,3% observado en el cuarto trimestre del año pasado. Por su parte, la inflación subyacente XI y la inflación núcleo promediaron tasas interanuales de 6,7% y 5,6% (6,0% y 4,7% en el cuarto trimestre del 2021).

En el primer cuatrimestre del 2022, el Comité de Política Monetaria (CPM) continuó con el ciclo de alzas de la tasa referencial de corto plazo. Luego de incrementarse la TPM en 375 puntos básicos en el cuarto trimestre del 2021, el ritmo de ajuste se moderó en enero y febrero de 2022, bajo el entendimiento de que el deterioro de las perspectivas económicas por la sequía y el empeoramiento de la situación sanitaria podrían contrarrestar las presiones inflacionarias derivadas del ámbito externo. Sin embargo, un nuevo shock externo (guerra entre Ucrania y Rusia) impuso presiones adicionales sobre los precios de los *commodities* alimenticios y energéticos que, en ese momento, ya se encontraban en niveles elevados. En este contexto, persistieron las subas de precios de los alimentos y de los combustibles a nivel local, sumándose también algunos efectos de segunda vuelta sobre los precios de los servicios. Asimismo, las expectativas de inflación a mayor plazo, si bien se mantenían cerca de la meta, comenzaron a aumentar gradualmente. Ante este nuevo escenario, el CPM consideró apropiado acelerar el ritmo de ajustes de la TPM a 50 p.b. en las reuniones de marzo y abril, con el claro objetivo de señalar al mercado su compromiso con la estabilidad de precios y evitar un desalineamiento más pronunciado de las expectativas de inflación de mediano plazo.



Principales mensajes del IPoM marzo 2022

En el escenario base, la proyección de crecimiento del PIB se ajustó de 3,7% a 0,2%, explicado principalmente por el impacto de la sequía sobre la agricultura y sectores vinculados. Desde la última proyección dada a conocer en diciembre de 2021, las condiciones climáticas cambiaron brusca e inesperadamente, produciendo un revés significativo en las perspectivas de corto plazo. Así, la presente revisión a la baja del PIB para el 2022, se explica en gran medida por una de las sequías más fuertes desde que se tiene registros, la cual ha afectado duramente a la agricultura, ocasionando cuantiosas pérdidas en la cosecha de la soja y otros productos agrícolas. Adicionalmente, el shock generado por el conflicto bélico entre Rusia y Ucrania complica aún más el panorama, causando cuellos de botella que retrasan las operaciones comerciales y limitan la cadena de suministros en las etapas de producción.

La proyección de inflación para el 2022 se ajustó de 4,5% a 8,2%, mientras que, para el 2023 el pronóstico es de 4,2%. En el primer trimestre del presente año, los precios continuaron siendo afectados por choques de oferta, principalmente concentrados en los bienes de alimentación y combustibles. Esta situación, ya presente en los últimos trimestres del año anterior, fue exacerbada por los conflictos geopolíticos y la mayor incertidumbre global observada durante el último trimestre, elevando el punto de partida para los pronósticos tanto de corto como de mediano plazo y resultando en una mayor tasa de inflación interanual que la proyectada anteriormente. Por otro lado, el deterioro de las perspectivas económicas -brecha del producto negativa- contribuiría a moderar las presiones inflacionarias derivadas del ámbito externo. Al considerar los supuestos más probables sobre el comportamiento futuro de las variables macroeconómicas internas y externas, la inflación permanecería en niveles elevados durante el segundo trimestre del 2022. A partir del tercer trimestre, se prevé una moderación de la inflación finalizando el 2022 con una tasa de 8,2% y 4,2% en el 2023, para converger a la meta durante el primer trimestre del 2024.



iii Muchas gracias!!!



Informe de
**Política
Monetaria**



IPoM Marzo 2022

Estudios Económicos

29 de Abril de 2022