



INFORME DE POLÍTICA MONETARIA

JUNIO
2020



BANCO CENTRAL DEL PARAGUAY

Federación Rusa y Augusto Roa Bastos

www.bcp.gov.py

Asunción - Paraguay



Publicación editada por:

Estudios Económicos
Departamento de Análisis Macroeconómico
BANCO CENTRAL DEL PARAGUAY

Contenido (*)

Política Monetaria en Paraguay	4
Resumen Ejecutivo	6
Decisiones de Política Monetaria	10
I. Entorno Internacional y Regional	13
II. Mercados Financieros	20
III. Escenario Doméstico	24
IV. Escenarios para la inflación y balance de riesgos	33
Recuadro I	39
Efectos de la pandemia y medidas de reactivación económica	
Recuadro II	44
Análisis de las Reservas Internacionales de Paraguay	
Glosario	48

(*) El análisis y las proyecciones contenidos en este informe fueron realizados con cifras disponibles al 15 de julio. Algunas de estas informaciones son de carácter preliminar.

Política Monetaria en Paraguay

Esquema de Política Monetaria

El Banco Central del Paraguay (BCP) conduce su política monetaria bajo un Esquema de Metas de Inflación oficialmente desde mayo de 2011. Este esquema requiere un compromiso público por parte de las autoridades monetarias en alcanzar una meta explícita de inflación dentro de un horizonte de política monetaria.

Objetivo

Bajo el Esquema de Metas de Inflación, el principal objetivo de la política monetaria, de conformidad al Artículo 285 de la Constitución Nacional y la Ley N° 489/95 “Orgánica del Banco Central del Paraguay”, es mantener la estabilidad de precios, proveyendo un marco de previsibilidad nominal para la economía paraguaya, sobre el cual los agentes económicos puedan basar sus decisiones de consumo e inversión.

Meta de inflación

La inflación, medida por la variación interanual del Índice de Precios al Consumidor (IPC), establecida como meta es del 4,0 por ciento, con un rango de tolerancia de +/- 2 puntos porcentuales. Este rango permite que la inflación fluctúe alrededor de la meta, considerando la alta exposición de la economía paraguaya a choques exógenos, dada su condición de economía pequeña y abierta.

Instrumento de política monetaria

Para la implementación de este esquema, el BCP utiliza como instrumento la tasa de política monetaria (TPM), a través de la cual influye inicialmente en las tasas de interés y liquidez del mercado, que pueden afectar parte de la actividad económica, para posteriormente incidir en la inflación, por medio de los mecanismos de transmisión de la política monetaria.

Horizonte de política monetaria

El horizonte de política monetaria es el periodo de tiempo durante el cual se manifiestan los efectos de un cambio en la TPM sobre la economía, a través de los mecanismos de transmisión de la política monetaria.

De acuerdo con investigaciones realizadas por el BCP, se estima que el horizonte de política monetaria se ubica entre 18 y 24 meses, independiente del año calendario.

Proceso de toma de decisiones

El Comité de Política Monetaria (CPM) es el encargado de decidir el nivel de la TPM. El CPM se reúne mensualmente para analizar la coyuntura económica nacional y externa, la evolución de la inflación dentro del horizonte relevante de política y los riesgos de posibles desvíos respecto al objetivo. Si como resultado de esta evaluación se concluye que existen riesgos elevados de que la inflación se desvíe significativamente de la meta en el horizonte de política, y si estos riesgos no están asociados a choques externos temporales, el Comité realizará un ajuste en la TPM.

Transparencia y Comunicación

A fin de mantener la transparencia en sus decisiones, el CPM programa sus reuniones, cuyas fechas están publicadas con antelación en un calendario anual. Luego de cada reunión, se divulga un comunicado de prensa informando sobre la decisión adoptada y los fundamentos de la misma. Asimismo, el último día hábil de cada mes, se difunden las minutas, donde se presentan más detalladamente los indicadores de coyuntura, las perspectivas, los riesgos de posibles desvíos respecto al objetivo inflacionario y las consideraciones realizadas para la toma de decisiones. Además, se publica trimestralmente el Informe de Política Monetaria (IPoM).

Objetivos del Informe de Política Monetaria

El IPoM tiene los siguientes objetivos principales:

- i) comunicar detalladamente a los agentes económicos la visión del BCP sobre la evolución reciente y esperada de la inflación y sus implicancias para la conducción de la política monetaria;
- ii) dar a conocer el marco de análisis para la formulación de la política monetaria;
- iii) proporcionar información para la formación de las expectativas de los agentes económicos sobre la trayectoria futura de la inflación y de la actividad económica.

Resumen Ejecutivo

Desde el IPoM de marzo, las perspectivas de crecimiento económico mundial se han vuelto a deteriorar, principalmente debido a los efectos prolongados de la pandemia de la Covid-19. Durante los periodos de cuarentena total, los indicadores de corto plazo de actividad económica registraron caídas significativas. A partir de la reapertura gradual de algunos sectores económicos se ha observado una recuperación en dichos indicadores. No obstante, se prevé una ralentización en el proceso de recuperación, con medidas de contención extendiéndose más allá del segundo trimestre dado que persiste la fase de aceleración de contagios en algunas regiones. Los precios internacionales de *commodities* registraron puntos mínimos en abril, aunque han mostrado señales de recuperación posteriormente. El panorama global continúa marcado por la incertidumbre, afectando las condiciones financieras internacionales.

En Estados Unidos, el Producto Interno Bruto (PIB) registró una contracción anualizada del 5,0% en el primer trimestre de 2020, tasa muy inferior a la observada en el trimestre anterior (2,1%). Este resultado se vio explicado principalmente por el deterioro del consumo de hogares, de la inversión privada, la inversión residencial en activos fijos, los inventarios y las exportaciones. En el segundo trimestre de 2020, el PMI (*Purchasing Managers' Index*) manufacturero se ubicó en zona de expansión en junio, luego de haber registrado su punto más bajo en abril. Pese a las mejoras en el margen, las perspectivas de crecimiento para 2020 se debilitaron respecto al informe anterior, pasando de -3,5% a -5,6%. Con relación al nivel de precios, se ha observado un descenso en la inflación en el segundo trimestre, situándose en 0,6% interanual en junio (debajo de la meta del 2%). En este contexto, la Reserva Federal (Fed) mantuvo el rango referencial de tasas en 0,0% - 0,25% y adoptó medidas no convencionales para apoyar la economía.

En la Eurozona, la variación interanual del PIB en el primer trimestre de 2020 fue -3,1%, bastante inferior al 1,0% registrado en el cuarto trimestre de 2019. Respecto al segundo trimestre de 2020, el indicador manufacturero (PMI) ha permanecido en zona de contracción con un nivel mínimo en abril y una mejora en los meses posteriores. Ante este contexto, los pronósticos de crecimiento para 2020 se han reducido, situándose en -8,1%, anual (-5,3% en el IPoM anterior). En cuanto a los precios, en junio se ubicó en 0,3% interanual, observándose una reducción de los indicadores de inflación respecto al cierre del primer trimestre de 2020 (0,7%), manteniéndose en niveles bajos con relación a la meta. En este contexto, el Banco Central Europeo (BCE) ha mantenido sin variaciones las tasas de operaciones de refinanciación, la facilidad marginal de crédito y la facilidad de depósito durante el segundo trimestre del año y ha profundizado el programa de compra de activos para asegurar la liquidez en todos los países de la Eurozona.

En China, los datos del primer trimestre de 2020 señalan una retracción de 6,8% en términos interanuales, revirtiéndose respecto al trimestre anterior (6,0%). El menor desempeño se explica por el impacto del brote de la Covid-19 que deterioró principalmente al sector de servicios, a las ventas minoristas y a la construcción. Por otra parte, los datos del segundo trimestre de 2020 muestran una recuperación del sector manufacturero, situándose en zona de expansión. Los pronósticos de crecimiento para el año 2020 se revisaron ligeramente a la baja pasando de 2,0% (del IPoM anterior) a 1,8% anual.

En Brasil, el PIB del primer trimestre de 2020 registró una contracción interanual del 0,3%, por debajo del crecimiento de 1,7% registrado en el trimestre anterior. Este deterioro se debió fundamentalmente a la caída en el consumo de los hogares, aunque fue atenuada por incrementos en la formación bruta de capital fijo. Por otra parte, los datos del segundo trimestre de 2020 señalaron una contracción significativa del 15,1% de la actividad económica en abril, mientras que el PMI manufacturero mostró una mejora relativa en junio. En cuanto a la proyección de crecimiento, la misma se revisó a la baja para el 2020 con relación a la reportada en el informe anterior, pasando de -2,5% anual a -6,5%. En lo referente al nivel de precios, las medidas de inflación muestran una desaceleración (2,1% en junio), ubicándose incluso por debajo del límite inferior del rango meta, que para 2020 es de 4% +/- 1,5 p.p. En este contexto, el Comité de Política Monetaria (Copom) del Banco Central de Brasil redujo la tasa SELIC en mayo y junio, hasta situarla en 2,25% anual.

En Argentina, el PIB del primer trimestre de 2020 registró una disminución interanual de 5,4%, por debajo de la tasa registrada en el trimestre anterior (-1,1%). En el segundo trimestre de 2020, los datos más recientes de la actividad económica

arrojaron una contracción interanual del 26,4% en abril, con desempeños negativos en todas las ramas de actividad económica. El indicador de actividad manufacturera exhibió una reducción importante en la producción industrial en abril y en mayo. En este contexto, el pronóstico de crecimiento económico para 2020 fue ajustado a -9,1%, por debajo de lo previsto en el informe anterior (-5,0%). Con relación al nivel de precios, se ha observado una moderación en la inflación (42,8% interanual en junio), aunque permanece elevada. Cabe destacar que, en el segundo trimestre, el gobierno argentino ha presentado propuestas de reestructuración de la deuda externa argentina. Dado este escenario, el Banco Central de la República Argentina (BCRA) mantuvo el límite inferior de la tasa de Leliq en 38%.

En el contexto local, la actividad económica y la demanda continuaron mostrando una buena dinámica en el primer trimestre del 2020, debido principalmente a los resultados observados en los dos primeros meses del año. En dicho trimestre, el PIB registró un crecimiento interanual de 3,5%, explicado, en gran medida, por el desempeño favorable de la agricultura, servicios y construcción (oferta). Por el lado del gasto, los componentes con mayor incidencia positiva fueron el consumo privado, la formación bruta de capital y el consumo de gobierno. Por su parte, las exportaciones netas registraron una variación negativa. A partir del mes de marzo, con la implementación de las necesarias medidas de contención social para evitar la propagación masiva del coronavirus, los indicadores del sector real se deterioraron significativamente, especialmente en el mes de abril. En ese sentido, se prevé una retracción importante en el segundo trimestre del año.

Con relación a la evolución de los precios, las presiones inflacionarias desde el último IPoM han permanecido acotadas, debido principalmente al fuerte choque de demanda tanto interno como externo generado por el brote del coronavirus a nivel local y mundial, y por las medidas implementadas para evitar su propagación. De este modo, durante el segundo trimestre del 2020, la inflación total y las medidas subyacentes se han reducido hasta ubicarse por debajo del límite inferior del rango meta. Se destacan las reducciones, por un lado, en los precios de los combustibles, fuertemente condicionados por las cotizaciones del crudo a nivel internacional, lo que motivó la reducción del precio del pasaje urbano, y por otro lado en las disminuciones de los precios de la carne vacuna, debido a la menor demanda tanto externa como interna, lo que ocasionó un exceso de oferta local. En promedio, el IPC general tuvo una variación interanual del 1,1% durante el segundo trimestre, por debajo del 2,6% verificado durante el primer trimestre del 2020. Por su parte, la inflación subyacente, la subyacente X1 y la núcleo se ubicaron en 1,3%, 2% y 1,6%, respectivamente, inferiores a las observadas en el primer trimestre (2,8%, 2,9% y 2,4%).

En cuanto a las decisiones de política monetaria, el Comité de Política Monetaria (CPM) redujo la tasa de referencia en 50 puntos básicos (pb) en la reunión de junio, completando de esta manera un recorte de 325 pb desde la irrupción del coronavirus a nivel local, con lo cual la tasa (TPM) se situó en 0,75% anual al cierre de este informe. Esta decisión se fundamentó principalmente en las menores presiones sobre los precios observadas y previstas, teniendo en cuenta el mayor deterioro del panorama externo, sumado al debilitamiento de la demanda interna. El CPM consideró apropiado distender aún más la posición acomodaticia de la política monetaria a un nivel compatible con la convergencia de la inflación a la meta en el horizonte de política monetaria.

En el escenario base, la proyección de crecimiento del PIB del 2020 ha sido ajustada a la baja, de -2,5% a -3,5%, teniendo en cuenta los últimos registros observados del desempeño sectorial, como así también de la evolución más probable de los indicadores económicos en los próximos meses. Por el lado de la oferta, la corrección se debe fundamentalmente a los sectores terciario y secundario, en tanto que, las estimaciones para el sector primario se han ajustado favorablemente. En el sector servicios, el impacto negativo ha sido importante sobre las actividades ligadas al turismo y sobre aquellas que implican aglomeración de personas (hoteles, restaurantes, transporte, comercio de frontera, espectáculos, cines, etc.) y, que dada la situación epidemiológica en el país y en los países vecinos, el panorama permanece complejo para estos segmentos. De esta manera, las retracciones esperadas para comercio y otros servicios son mayores con relación al informe anterior. En el sector secundario, los datos observados para algunas ramas manufactureras se ubicaron por debajo de lo previsto en el IPoM anterior, tales como la producción de químicos, bebidas y tabacos y textiles, los cuales explican una estimación menor para la industria manufacturera. Asimismo, la producción de energía eléctrica fue menor a la esperada, explicada por un menor

caudal hídrico del río Paraná y una menor demanda por parte de Brasil. Sin embargo, los indicadores de la construcción han mostrado un repunte importante luego del periodo de confinamiento y, por lo tanto, la proyección del sector ha sido ajustada al alza. A diferencia de los dos sectores anteriores, el panorama para el sector primario ha mejorado con respecto a la estimación previa, por una revisión al alza en las tasas de crecimiento del sector agrícola (soja) y de la ganadería.

Por el lado del gasto, el consumo privado y el público han sido revisados a la baja, sin embargo, para la inversión se prevé una recuperación, explicada fundamentalmente por el mayor impulso de las construcciones. Así, la demanda interna registrará una menor caída con relación a la presentada en el informe anterior. En cuanto a la demanda externa, la previsión de reducción de las exportaciones ha sido ajustada a la baja, debido al pronóstico de una mayor contracción de las reexportaciones, considerando que el cierre de las fronteras persistirá en los próximos meses. Por su parte, para las importaciones, la contracción será más baja, en línea con la menor caída estimada para la demanda interna. No obstante, la incidencia de la demanda externa será positiva, aunque por debajo de la prevista en el informe anterior.

Crecimiento sectorial del PIB

Variación anual, porcentaje

	2019	2020(f)	2020(i)
Sector Primario	-3,6	8,0	0,9
Agricultura	-4,9	10,5	0,8
Ganadería	1,3	5,0	0,1
Forestal, Pesca y Minería	-2,6	-6,0	-0,1
Sector Secundario	-3,1	-2,3	-0,7
Manufactura	-1,0	-3,5	-0,7
Construcción	1,1	3,5	0,2
Electricidad y Agua	-11,2	-4,0	-0,3
Sector Terciario	3,2	-6,7	-3,3
Gobierno General	5,1	4,0	0,4
Comercio	-0,4	-3,1	-0,3
Otros Servicios†	4,0	-11,3	-3,3
Impuestos	-1,7	-5,0	-0,4
PIB a precios de mercado	0,0	-3,5	-3,5
PIB sin agricultura, ni binacionales	1,5	-4,8	

(f) Proyección, (i) Incidencia

Fuente: Banco Central del Paraguay

Crecimiento económico y cuenta corriente

Variación anual, porcentaje

	2019	2020 (f)
PIB	0,0	-3,5
Demanda Interna	0,7	-3,7
Formación bruta de capital	-3,0	1,5
Formación bruta de capital fijo	-6,6	1,5
Consumo total	1,9	-5,2
Consumo privado	1,3	-7,0
Consumo público	5,1	5,0
Exportaciones de bienes y servicios	-2,9	-4,5
Importaciones de bienes y servicios	-0,9	-5,1
Cuenta corriente (% del PIB)	-1,0	0,3
FBKF (% del PIB nominal)	18,5	20,2

En el escenario base del IPoM pasado, ya se había asumido un deterioro significativo de la brecha del producto, debido principalmente a una caída considerable de la demanda interna. En este IPoM, la brecha del producto se supone más abierta (más negativa), cuyo efecto también se refleja en la revisión a la baja de la proyección del PIB para este año. Esta mayor holgura de capacidad implica una reducción importante de las presiones inflacionarias, que igualmente se ha constatado en los bajos niveles de inflación en lo que va del año. Las proyecciones centrales de la inflación total y subyacente para el 2020 se ubican en niveles de 1,2% y 1,1%, respectivamente, por debajo de lo estimado en el informe anterior, para ir convergiendo a la meta de 4% anual hacia el segundo trimestre del 2022 en el horizonte de política monetaria. La mayor velocidad de convergencia de ambas medidas de inflación en el horizonte de política monetaria se fundamenta en un cierre de brecha más rápido que lo previsto en el IPoM pasado, que, en parte, se explica por una política monetaria más expansiva que, junto con el impulso fiscal del gobierno, contribuirán a la recuperación gradual de la actividad económica. Además, en línea con el comportamiento de las monedas de la región, se supone un nivel de tipo de cambio que se sitúa por encima de lo estimado anteriormente.

† Incluye: transportes, intermediación financiera, alquiler de vivienda, servicios a empresas, hoteles y restaurantes y servicios a los hogares.

Proyección de la inflación
Variación anual, porcentaje

	2019	2020(f)	2021(f)	2022(f)
Inflación IPC promedio (*)	2,4	1,1	3,7	
Inflación IPC diciembre (**)	2,8	1,2	3,8	
Inflación IPC en torno a 2 años (***)				4,0
Inflación IPC subyacente promedio (*)	2,3	1,3	3,7	
Inflación IPC subyacente diciembre (**)	2,8	1,1	3,8	
Inflación IPC subyacente en torno a 2 años (***)				4,0

(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 2022.

Fuente: Banco Central del Paraguay

Con relación al escenario de riesgos, en el ámbito internacional, se ha observado un proceso de recuperación más lento de lo anticipado, con lo cual se han materializado algunos riesgos de mayor deterioro en las perspectivas de crecimiento económico señalados en el IPoM anterior. En el segundo semestre del año, se prevé que, a pesar del levantamiento gradual del confinamiento, continuarán en cierta medida el distanciamiento social, las restricciones a ciertas actividades y la necesaria implementación de medidas sanitarias que limitan la producción de algunos sectores económicos. Una aceleración de la propagación del virus podría nuevamente retroceder los avances, deteriorando aún más el panorama macroeconómico. A su vez, la ralentización de la recuperación económica requerirá de políticas fiscales contracíclicas que mitiguen los efectos de la pérdida de ingresos, presionando aún más las cuentas fiscales y los niveles de endeudamiento de los países. No obstante, el desarrollo eventual de una vacuna efectiva para prevenir el contagio del nuevo coronavirus podría acelerar la recuperación de la economía mundial.

Recientemente se han observado mejoras relativas en el comercio internacional, ocasionando un leve repunte en los precios internacionales de *commodities*. No obstante, las proyecciones para las principales materias primas, incluyendo a las más relevantes para los ingresos de exportación del país (soja, maíz y carne), indican que sus precios promedio del 2020 se ubicarían por debajo del promedio del año anterior, en especial la cotización del petróleo. Los menores precios del crudo continuarían incidiendo en los precios de los combustibles en el mercado doméstico, presionando a la baja la inflación total.

En cuanto a las condiciones financieras internacionales, si bien el EMBI, principal indicador de riesgo país, se redujo desde el informe anterior, la prolongación excesiva de la crisis sanitaria podría estresar los sistemas financieros y las posibilidades de financiamiento externo, empeorando la percepción de riesgo de las economías emergentes y en desarrollo.

En la región, la situación epidemiológica en Argentina y Brasil ha empeorado desde el último IPoM, al tiempo que, el deterioro económico ha sido mayor a lo previsto, lo que se ha traducido en un recorte significativo de pronósticos de crecimiento del 2020. Este escenario, sumado al cierre de las fronteras, seguirá representando un lastre para impulsar las exportaciones, especialmente de las reexportaciones (comercio de frontera) y de los productos manufacturados bajo el régimen de maquila. Al mismo tiempo, la mayor competitividad (por la mayor depreciación frente al dólar) de los productos de los países vecinos implica, además de un menor impulso externo para la actividad económica, menores presiones sobre los precios locales.

Con respecto al ámbito doméstico, junto con la flexibilización de la cuarentena se ha observado un aumento más acelerado de los contagios, con lo cual, el avance a la última fase se ha postergado para determinadas zonas. En este sentido, persiste el riesgo de que ante un incremento masivo en el número de infectados y la limitada capacidad de respuesta del sistema de salud, se produzca nuevamente un endurecimiento de las medidas sanitarias y/o un deterioro mayor de la confianza de consumidores e inversionistas, impidiendo una recuperación más rápida de la economía en los próximos meses.

Decisiones de Política Monetaria

Escenario macroeconómico, perspectivas y balance de riesgos del IPoM de marzo 2020

En el IPoM de marzo se había señalado las primeras secuelas del contexto generado por la pandemia de la Covid-19 en todo el mundo. Así, en las perspectivas de crecimiento económico global se habían deteriorado de manera importante, incluso con el sesgo a la baja. En el primer trimestre del año se evidenció una menor producción tanto en el sector industrial como en los servicios, una caída de la demanda internacional, reducción de precios de *commodities* y un aumento de la aversión al riesgo. Ante este panorama incierto, los bancos centrales, tanto de economías avanzadas como emergentes, habían recortado las tasas de interés de referencia de la política monetaria junto con la utilización de varios instrumentos adicionales para garantizar la disponibilidad de liquidez en los respectivos mercados.

En las economías avanzadas, Estados Unidos y la Eurozona, el desempeño del PIB en el cuarto trimestre de 2019 se había mantenido relativamente similar al trimestre previo, en el primero, con tasas en torno al 2%, mientras que, el segundo continuaba con un ritmo moderado alrededor del 1%. El sector manufacturero se vio fuertemente afectado por efectos de la pandemia al primer trimestre de 2020, lo cual ha llevado a que el PMI de dicho sector se ubique en zona de contracción en ambas economías, con un mayor deterioro en la Eurozona. Ante este escenario, el pronóstico de crecimiento para este año se había reducido de manera drástica con relación al informe previo, con una drástica de reducción en la zona Euro. Con relación a los precios, la inflación se había ubicado por debajo de la meta en ambos casos. Así, la Reserva Federal redujo el rango referencial de tasas en 150 puntos básicos en marzo, situándolo en 0-0,25%, mientras que el Banco Central Europeo había mantenido sin variaciones las tasas de interés de referencia durante el primer trimestre del año. Sin embargo, ambas instituciones habían implementado medidas de política monetaria no convencionales para asegurar la liquidez y estimular la economía.

En China, en el cuarto trimestre de 2019 se observó una evolución del PIB similar al trimestre anterior alrededor

de 6%. En febrero de 2020, el desempeño del sector manufacturero se había deteriorado significativamente por la propagación del nuevo coronavirus, registrando una contracción históricamente baja. Así, las proyecciones de crecimiento para el año 2020 se habían revisado a la baja en casi 4 puntos porcentuales respecto del informe anterior.

En los países de la región, Argentina y Brasil, la pandemia también afectó considerablemente al sector manufacturero y, ante el aumento de la incertidumbre sobre los efectos en la economía, las perspectivas de crecimiento habían empeorado respecto al informe previo con revisiones a la baja de más entre 3 y 4 puntos porcentuales. Respecto a los precios, en el caso de Brasil, las medidas de inflación se han mantenido en la zona inferior del rango meta, que para el 2020 es de 4% +/- 1,5p.p. El Copom del Banco Central de Brasil redujo la tasa SELIC en febrero y marzo, hasta situarla en 3,75% anual, al tiempo que, en Argentina, si bien la inflación seguía en niveles elevados, se habían cierta moderación en las variaciones de precios. El Banco Central de la República Argentina continuó reduciendo el límite inferior de la tasa de LELIQ, situándola en 38% en marzo.

En el plano local, la actividad económica había continuado mostrando una buena dinámica hacia finales del 2019, por el buen desempeño de los servicios, la agricultura, la construcción y, en menor medida, por las manufacturas, por el lado de la oferta, mientras que, por el lado de la demanda, el consumo público y privado fueron los de mayor incidencia en el cuarto trimestre del año anterior. En el 2020, los primeros registros del año daban cuenta de que se mantenían un ritmo de crecimiento favorable, sin embargo, a partir del mes de marzo, este impulso se frenó significativamente con la emergencia sanitaria y las medidas de contención social, como así también por un escenario externo más deteriorado. Por el lado de los precios, la inflación total y las medidas de tendencia habían aumentado levemente con relación al IPoM anterior, aunque seguían en la zona inferior del rango meta. En las reuniones de política monetaria de enero y febrero, la tasa de referencia se mantuvo en 4% anual. No obstante, en marzo, posterior a la confirmación de casos de Coronavirus (Covid-19) en

Paraguay y tras el anuncio de las medidas sanitarias, el Comité de Política Monetaria (CPM) consideró apropiado relajar decididamente las condiciones monetarias de la economía, teniendo en cuenta que las ya acotadas presiones inflacionarias, se moderarían más en los siguientes meses por la reducción de la actividad y de la demanda interna y también por un menor impulso externo. Así, en marzo, el CPM redujo la Tasa de Política Monetaria (TPM) en 175 puntos básicos en tres reuniones (una ordinaria y dos extraordinarias), mientras que en abril volvió a reducir 100 pb, completando 275 pb, ubicándose la TPM en 1,25% anual.

Luego de una proyección para el 2020 de 4,1% prevista a finales del año anterior, el escenario base del IPoM de marzo contemplaba una revisión a la baja de la proyección del PIB a -2,5%. A pesar de la reducción del pronóstico, por el lado de la oferta, para el sector primario se esperaba una mejora, debido a las expectativas de mejor desempeño del sector agrícola (soja) y de la ganadería. No obstante, el sector secundario y, especialmente el terciario, estarían fuertemente afectados por la pandemia del Covid-19 y las medidas de contención social. Para las manufacturas, las construcciones y el sector servicios sufrirían contracciones importantes. Por el lado del gasto, en la demanda interna, se preveía que sería el componente más afectado, sobre todo por la disminución significativa del consumo privado. Igualmente, la formación bruta de capital fijo registraría una caída como consecuencia de la paralización de proyectos de inversión privada. Sin embargo, el consumo público tendría un repunte importante, por el aumento previsto de las compras de bienes y servicios ligados al sector de la salud. Por el lado de la demanda externa, tanto para las exportaciones como para las importaciones se proyectaban caídas considerables. Por el lado de la inflación, el deterioro significativo de la demanda interna, que implicaba una brecha de producto más negativa que lo contemplado en el informe anterior, llevaría a una convergencia mucho más lenta de la inflación a la meta en el horizonte de proyección. Además de esto, la trayectoria de la inflación en el mediano plazo estaría afectada por una menor expectativa de depreciación del tipo de cambio.

Los escenarios de riesgos, en el ámbito internacional, hacían alusión de un eventual mayor deterioro en las

perspectivas de crecimiento económico mundial, con una duración de la mantenia más de lo esperado y el consecuente impacto sobre la actividad económica y los mercados financieros. Los efectos podrían ser desproporcionados para las economías en desarrollo, en la medida que se agoten los espacios fiscales y financieros para atenuar el shock.

Por otra parte, los precios de los *commodities* habían sufrido caídas en sus precios, entre ellos, petróleo y algunos productos relevantes para la economía paraguaya (soja, maíz y carne vacuna). Si bien los precios de estos productos habían disminuido, el precio del petróleo lo hizo en mayor magnitud, mitigando el impacto negativo sobre los términos de intercambio.

Las condiciones financieras internacionales habían empeorado, dado que los spreads de los bonos soberanos de los mercados emergentes y de los exportadores de *commodities* habían aumentado significativamente, pese a la flexibilización de política monetaria de los bancos centrales.

En la región, un mayor deterioro de la actividad económica debido a la pandemia en los principales países vecinos podría incidir en las exportaciones de manufacturas de origen industrial de Paraguay (principalmente de las maquiladoras), y un mayor debilitamiento de sus monedas afectaría la competitividad de las exportaciones paraguayas.

Reunión de mayo

En mayo, si bien el escenario económico seguía siendo incierto a nivel global y regional, diversos países se habían iniciado la flexibilización de las medidas de aislamiento, con retornos progresivos a las actividades y con estrictas medidas sanitarias. En la región, el complejo panorama económico, sobre todo por el alto nivel de contagios en algunos países, podía debilitar aún más las perspectivas de crecimiento.

En el plano local, se habían observado caídas en los indicadores económicos tras la paralización de las actividades desde mediados del mes de marzo, especialmente de los sectores terciario y secundario. La inflación total y las medidas subyacentes seguían con una trayectoria a la baja, acorde con una contracción de la

demanda. La flexibilización de las medidas sanitarias con la reapertura de algunos sectores económicos se señalaba que podría apoyar, en cierta manera, la recuperación paulatina de la actividad económica en los próximos meses.

En ese escenario, el CPM señaló que perfil acomodaticio de la política monetaria, en conjunción con los diferentes programas de apoyo a la liquidez, permitirían dotar a la economía de un mayor impulso que contribuiría a una gradual recuperación de la demanda interna, con el propósito de asegurar la convergencia de la inflación a la meta del 4,0% anual en el horizonte de política monetaria. Por lo tanto, el Comité decidió mantener la tasa de interés de política monetaria en 1,25% anual.

Reunión de junio

En la reunión de junio, el CPM destacó que los indicadores de corto plazo, en el escenario internacional, reflejaban que el periodo de cuarentena había impactado de manera negativa a la actividad económica mayor a lo previsto, lo cual se evidenció en que las perspectivas de crecimiento de la economía mundial se deterioraron nuevamente. Asimismo, en la región, los datos daban cuenta de un panorama económico más complejo de lo anticipado, con lo cual también se habían recortado las proyecciones de crecimiento.

En lo interno, los indicadores de actividad económica registraron una caída significativa en abril y se esperaba una menor reducción en mayo. Con relación a los precios, la inflación total y las medidas subyacentes continuaban con una trayectoria a la baja, incluso situándose por debajo del límite inferior del rango meta. Una demanda interna debilitada, junto con perspectivas de un mayor deterioro económico de los socios comerciales de Paraguay se constituían en un escenario de presiones inflacionarias acotadas para los próximos meses.

En este contexto, el CPM consideró apropiado adoptar un perfil más acomodaticio de la política monetaria, reduciendo la TPM 50 puntos básicos a un nivel de 0,75% anual, con el propósito de apoyar la recuperación gradual de la demanda interna, de modo a garantizar la convergencia de la inflación a la meta del 4,0% anual en el horizonte de política monetaria.

I. Entorno Internacional y Regional

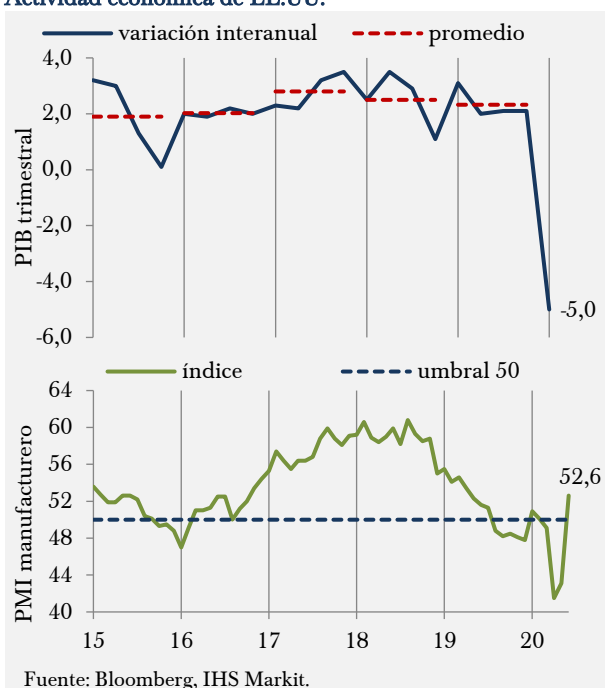
Tabla I.1
Crecimiento mundial

Variación anual, porcentaje

	IPoM anterior		IPoM actual		
	2019	2020	2019	2020	2021
Mundo	2,9	-1,5	2,9	-3,8	5,1
EE.UU.	2,3	-3,5	2,3	-5,6	4,0
Eurozona	1,2	-5,3	1,3	-8,1	5,5
China	6,1	2,0	6,1	1,8	8,0
Brasil	1,1	-2,5	1,1	-6,5	3,5
Argentina	-2,2	-5,0	-2,1	-9,1	3,7
Socios comerciales	0,5	-2,9	0,5	-6,3	3,7
Socios Mercosur	-0,6	-3,6	-0,4	-7,7	3,7

Fuente: Bloomberg

Gráfico I.1
Actividad económica de EE.UU.



El entorno internacional ha seguido siendo afectado por el avance de la pandemia de Covid-19. Las estimaciones de crecimiento han sido nuevamente corregidas a la baja, tanto por agencias privadas como por organismos internacionales, previendo una caída de la actividad económica mundial más profunda que la registrada durante la crisis financiera global. Las medidas económicas y sanitarias han tenido resultados diversos a nivel mundial. En Europa se ha notado una reducción de los nuevos casos de Covid-19 pero la actividad industrial sigue en zona contractiva. En EE.UU., continúa observándose un ritmo elevado de contagios, pero la actividad manufacturera se ha recuperado, ubicándose en zona expansiva. Por otra parte, en América Latina se ha notado un acelerado aumento de los nuevos casos de Covid-19 y la actividad manufacturera aún se encuentra deteriorada. En cuanto a los precios internacionales de las materias primas, la mayoría ha ido reduciéndose a inicios del segundo trimestre, en especial el petróleo, aunque, cerraron el periodo con señales de recuperación.

En América del Sur, el panorama económico y sanitario se ha empeorado en el segundo trimestre del año. Esto fue acompañado por una significativa depreciación de las monedas de la región frente al dólar americano.

Ante este escenario, las autoridades monetarias a nivel internacional continúan adoptando una posición más acomodaticia y han hecho uso de instrumentos no convencionales para garantizar la liquidez del mercado.

Actividad económica

Respecto al último IPoM, la economía en Estados Unidos ha sufrido una importante reducción. En el primer trimestre de 2020, la actividad económica americana se contrajo 5% respecto al mismo trimestre del año anterior. El factor principal que explica esta reducción ha sido la expansión de la pandemia y las medidas de confinamiento ordenadas por el gobierno como respuesta a la crisis sanitaria. Esto ha conducido a cambios bruscos por el lado de la demanda, teniendo en cuenta que los consumidores han restringido, redireccionado o cancelado parte del gasto. Además, se ha observado una contracción en la inversión privada, en los

Gráfico I.2
Actividad económica de Eurozona

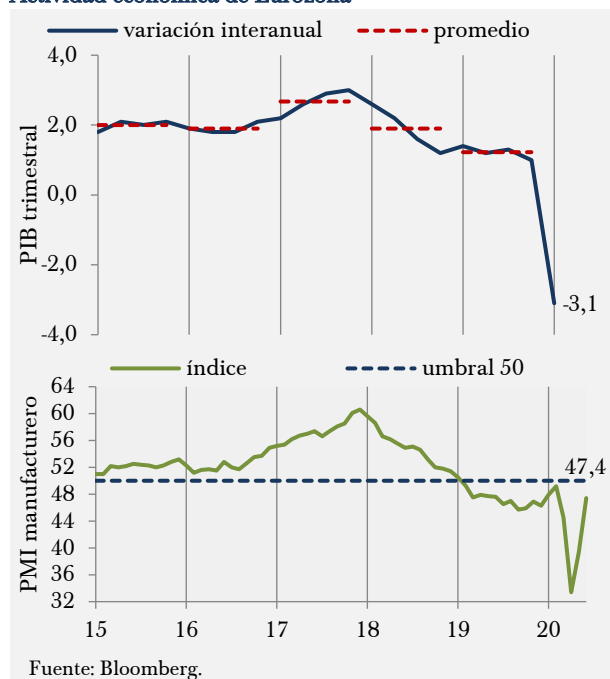
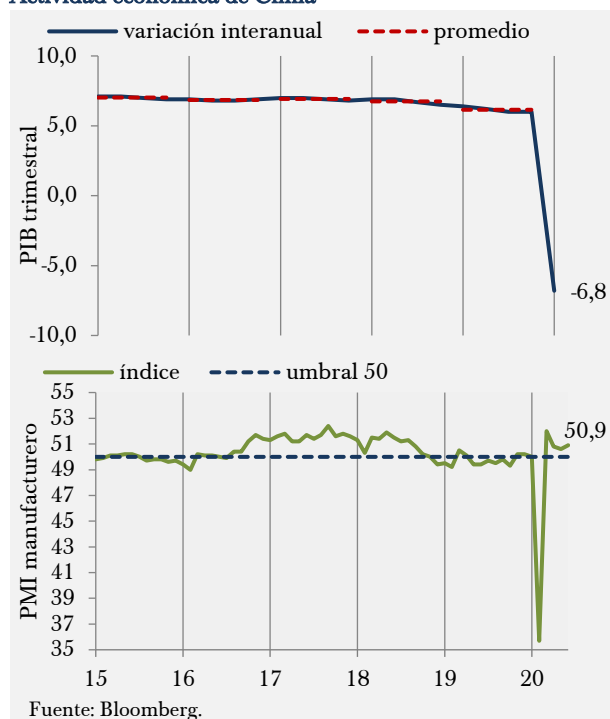


Gráfico I.3
Actividad económica de China



inventarios, en las exportaciones (acompañadas de una disminución de las importaciones) y en la inversión no residencial en activos fijos; parcialmente compensada por un incremento en la inversión residencial en activos fijos y el gasto del gobierno federal.

Con relación al mercado laboral, se han constatado señales importantes de recuperación en mayo y junio, luego de haber verificado fuertes caídas en marzo y abril. Por otro lado, el sector manufacturero cerró el segundo trimestre del 2020 en zona de expansión, mostrando una pronunciada recuperación luego de haber alcanzado su punto más bajo en el mes de abril. (gráfico I.1). En cuanto a las expectativas de crecimiento, se estima que el PIB de la economía americana se contraiga en 5,6% para 2020, por debajo de la tasa prevista en el IPoM anterior, que fue -3,5% (tabla I.1).

En el primer trimestre de 2020, el PIB de la Eurozona se redujo 3,1% en términos interanuales (gráfico I.2), mostrando una fuerte disminución con respecto al trimestre anterior. Irlanda fue la excepción en la zona, registrando tasas de variación positivas del producto mientras que, todos los demás países miembros verificaron reducciones, siendo las más pronunciadas las de Francia, Italia, España y Eslovaquia. La contracción en el gasto para consumo de los hogares, en la formación bruta de capital de capital fijo y en el sector externo contribuyeron en gran medida al resultado, que fue levemente atenuado por la variación positiva observada en inventarios.

En el sector manufacturero, el PMI permaneció en zona de contracción en junio, no obstante, se puede notar una recuperación (47,4) con respecto al informe anterior (44,5 en marzo), y sobre todo con respecto a los niveles más bajos alcanzados en el mes de abril (33,4). Esta mejora relativa se encuentra explicada por una reducción más leve de la producción y de las nuevas órdenes ante la reapertura de negocios. Así también, el sector servicios ha mostrado señales de recuperación luego de la flexibilización de medidas de restricción en la región. Teniendo en cuenta este escenario, respecto al IPoM anterior se ha revisado a la baja las perspectivas de crecimiento del PIB para la Eurozona, ubicándose en -8,1% para 2020 (-5,3% en el IPoM anterior).

Por su parte, el producto interno bruto de China se contrajo 6,8% en el primer trimestre del año, tasa inferior al crecimiento registrado en el trimestre anterior (gráfico I.3).

Gráfico I.4
Actividad económica de Brasil

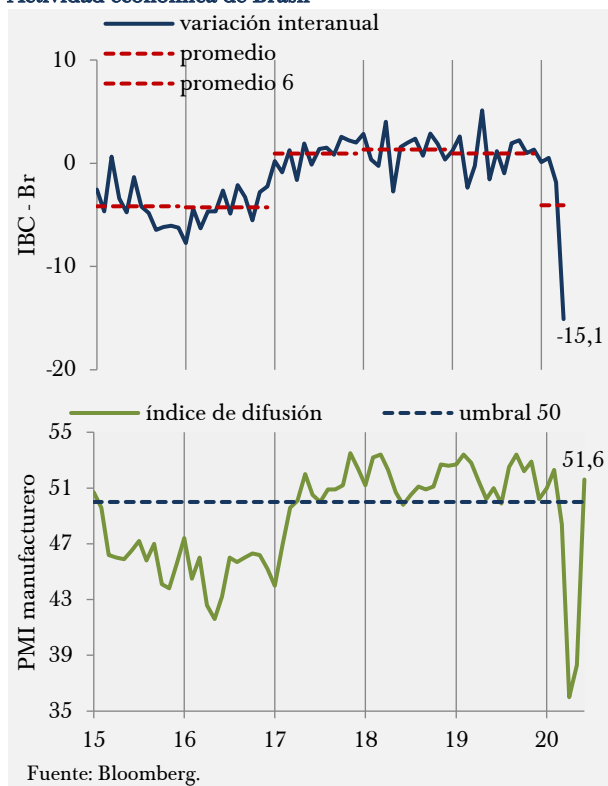
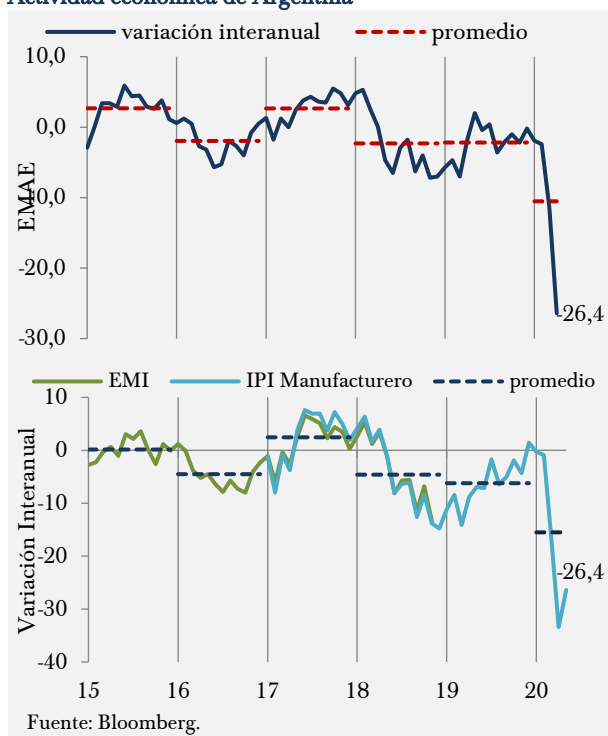


Gráfico I.5
Actividad económica de Argentina



El menor desempeño refleja el daño severo ocasionado por el brote de la Covid-19, donde las actividades relacionadas al sector de hoteles y restaurantes fueron las más afectadas, seguidas de las ventas minoristas y la construcción. En cuanto al desempeño del sector manufacturero, el segundo trimestre de 2020 cerró en zona de expansión, con el índice de junio en 50,9, levemente superior al observado en el mes anterior (50,6). En cuanto a sus componentes, los subíndices de producción, nuevas órdenes y proveedores se mantuvieron por encima del umbral, mientras que los de inventarios y empleo permanecieron en zona de contracción. De esta manera, las perspectivas de crecimiento de la economía china indican una tasa del 1,8% anual para 2020, levemente inferior a la variación anual del 2,0% proyectada en el IPoM anterior (tabla I.1).

En Brasil, el PIB trimestral registró una reducción interanual del 0,3% en el primer trimestre de 2020, resultado inferior a la tasa de crecimiento del trimestre anterior (1,7%). Este resultado se debió a las reducciones registradas en el sector servicios y el industrial, atenuado por el desempeño positivo del sector agropecuario. Por el lado del gasto, se verificó una merma en el consumo de los hogares, paliado por incrementos en la formación bruta de capital fijo. El Índice de Actividad Económica del Banco Central de Brasil (IBC-Br) mostró signos de un importante deterioro en abril de 2020, registrando una caída del 15,1%.

Por otra parte, en junio de 2020 el PMI manufacturero de Brasil se ubicó en zona de expansión, registrando un índice de 51,6, luego de tres meses de ubicarse en zona de contracción debido a la crisis sanitaria. Este resultado se explica principalmente por la recuperación en los niveles de producción y de las nuevas órdenes ante la flexibilización de las medidas sanitarias y una mejora en la demanda (gráfico I.4). Para el año corriente, se espera que la economía brasileña se contraiga 6,5% anual, luego de una revisión a la baja respecto al dato del IPoM anterior (-2,5%).

En Argentina, la actividad económica ha vuelto a registrar una contracción. El PIB del primer trimestre verificó una caída del 5,4% interanual, reducción más pronunciada en comparación con la retracción del 1,1% presentada en el trimestre anterior. El Estimador Mensual de Actividad Económica (EMAE) de Argentina registró una contracción significativa del 26,4% interanual en abril de 2020 (gráfico I.5). El débil desempeño de la economía argentina es

Gráfico I.6
Inflación en EE.UU.

Variación interanual, porcentaje

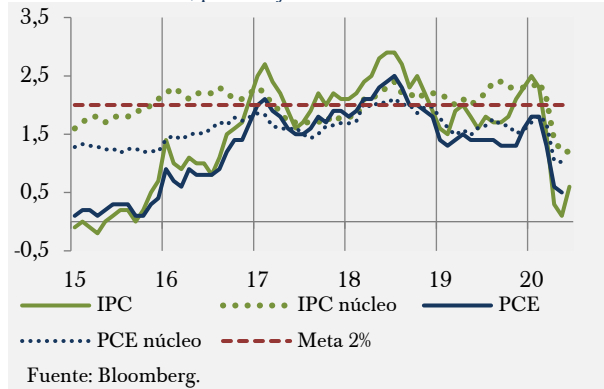


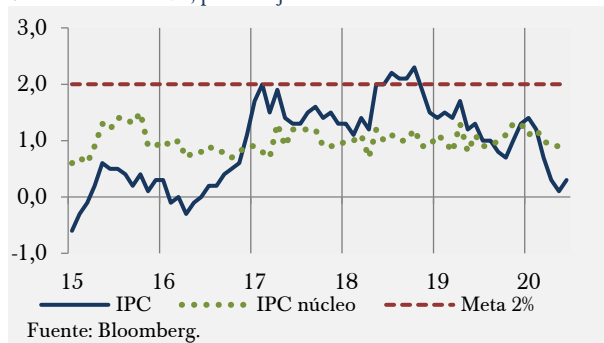
Gráfico I.7
Tasa de Política Monetaria en EE.UU. y Eurozona

Porcentaje



Gráfico I.8
Inflación en Eurozona

Variación interanual, porcentaje



explicado por resultados negativos en todas las ramas de actividad. Los sectores con mayores reducciones fueron el sector de construcción, hoteles y restaurantes y la industria manufacturera.

En mayo, la actividad manufacturera argentina, medida por el Índice de Producción Industrial Manufacturero (IPI manufacturero), continuó mostrando signos de deterioro con una tasa interanual del -26,4%, principalmente a consecuencia de la disminución en la producción de automóviles y partes, textiles y prendas de vestir. En este escenario, las perspectivas de crecimiento para Argentina se han vuelto a revisar a la baja desde el último IPoM, situándose en -9,1% anual para el 2020 (-5,0% en el informe anterior).

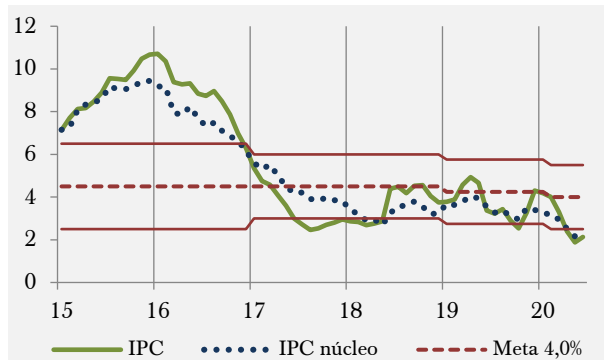
Inflación y Política Monetaria

En EE. UU., durante el segundo trimestre de 2020 se ha notado un cambio en la trayectoria de la inflación respecto al último IPoM (gráfico I.6). En junio, el nivel general de precios medido por el IPC presentó una variación del 0,6% en términos interanuales. Esto significó una desaceleración significativa con relación a la tasa de 1,5% observada en el IPoM anterior, y un incremento con respecto a los meses de abril y mayo, dados los aumentos en los precios de combustibles y alimentos. Por su parte, la inflación núcleo se situó en 1,2% interanual. La inflación medida por el índice de precios de gasto de consumo personal (PCE, por sus siglas en inglés) fue 0,5% interanual en mayo y el PCE núcleo se situó en 1,0%. En este contexto, la inflación en EE.UU. se ha ubicado en niveles bajos y se espera que las presiones inflacionarias permanezcan acotadas en lo que resta del año.

Respecto a las decisiones de política monetaria, el Comité de Operaciones de Mercado Abierto de la Reserva Federal ha mantenido el rango objetivo de la tasa de fondos federales en 0% - 0,25% (gráfico I.7), teniendo en cuenta una demanda más débil y bajas presiones inflacionarias ante las reducciones significativas en el precio del petróleo. A su vez, las condiciones financieras para las empresas y hogares han mejorado a partir de las medidas de estímulo implementadas para apoyar la economía. Bajo el panorama económico actual, se espera que la Reserva Federal no realice modificaciones a las tasas de fondos federales hasta el segundo trimestre del año 2021.

Gráfico I.9
Inflación en Brasil

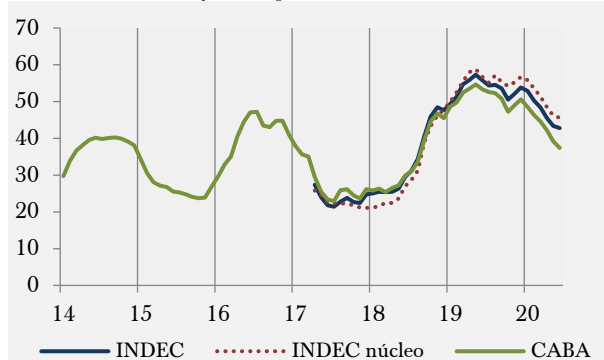
Variación interanual, porcentaje



Fuente: Bloomberg.

Gráfico I.10
Inflación en Argentina

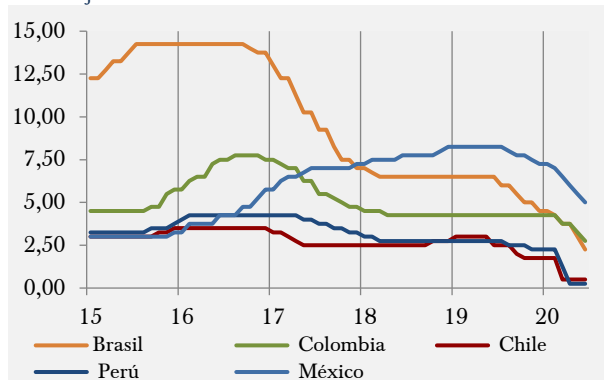
Variación interanual, porcentaje



Fuente: Bloomberg.

Gráfico I.11
Tasas de Política Monetaria en economías regionales con metas de inflación

Porcentaje



Fuente: Bloomberg.

En la Eurozona, la tasa de inflación se ubicó en 0,3% interanual en junio de 2020, nivel menor al observado en el primer trimestre del año (0,7%), pero mayor en comparación al mes de mayo (0,1%). La suba de precios mensual se encuentra explicada por incrementos en el sector servicios, bienes industriales no energéticos, alimentos, bebidas y tabaco, atenuada por reducciones en el sector energético. La inflación núcleo fue 0,8%, siguiendo una trayectoria descendente (gráfico I.8). De manera similar a lo reportado en el IPoM anterior, todavía no se nota una convergencia clara de la inflación a la meta.

Con relación a la política monetaria, el Banco Central Europeo (BCE) ha mantenido sin variación los tipos de interés aplicables a las operaciones principales de financiación, la facilidad marginal de crédito y la facilidad de depósito, en el 0,00%, el 0,25% y el -0,50%, respectivamente (gráfico I.7). Se prevé que dichas tasas se mantengan en los niveles actuales o incluso más bajos, teniendo en cuenta la dinámica proyectada para la inflación, que se espera converja a niveles cercanos, pero más bajos a la meta del 2%. Adicionalmente, continua la profundización del programa de compra de activos, como parte de las medidas no convencionales para poder asegurar la liquidez en todos los países que forman parte de la Eurozona.

En la región, la inflación de Brasil fue 2,1% interanual en junio de 2020, inferior a lo reportado en el informe anterior (3,3%), aunque por encima de la cifra de mayo (1,9%). El resultado de junio se explica principalmente por un incremento observado en alimentos, bebidas y comunicación y una menor reducción de los precios del transporte. Por otro lado, la inflación núcleo cerró en 1,9% en junio. El Comité de Política Monetaria del Banco Central de Brasil (Copom) redujo 75 puntos básicos la tasa Selic en mayo y en junio, situándola en 2,25%, dadas las bajas presiones inflacionarias y con el fin de apoyar la actividad económica.

En Argentina, se nota una moderación de la inflación desde el último IPoM, aunque la misma permanece elevada (gráfico I.10). La inflación fue 42,8% interanual en junio de 2020, moderándose respecto al mes anterior (43,4%) y al trimestre anterior (48,4%). Por su parte, se sigue observado una depreciación del peso argentino respecto al dólar americano. Con relación a la reestructuración de la deuda, el gobierno emitió un decreto que modifica los títulos

Gráfico I.12
Precios de *commodities*
Índices, enero 2012 = 100

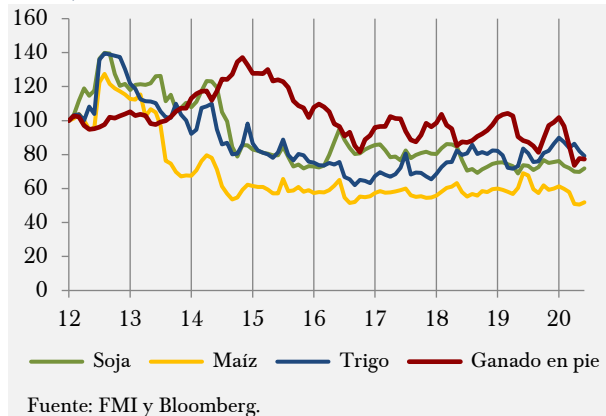


Gráfico I.13
Precio del petróleo (Brent y WTI)
Dólares por barril

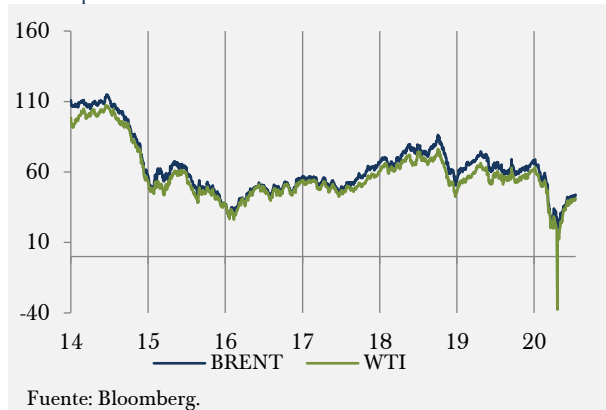


Gráfico I.14
Rendimientos de los bonos de Estados Unidos
Rendimientos (%)



públicos en abril, y luego de postergar la fecha límite de canje ha recibido propuestas de los acreedores que están siendo analizadas. Adicionalmente, el Banco Central de la República Argentina ha mantenido el límite inferior de la tasa de interés de Leliq en 38,0%, la cual había sido reducida en marzo de 2020.

En cuanto a los demás países de la región, Colombia, Perú y México han reducido las tasas de política monetaria con relación al primer trimestre de 2020, mientras que Chile ha mantenido su tasa en 0,5% anual. Los bancos centrales de la región continúan adoptando una política monetaria acomodaticia, especialmente teniendo en cuenta las bajas presiones inflacionarias y el aumento de casos de coronavirus en la región, con el propósito de estimular la actividad económica (gráfico I.11).

Materias primas

Los *commodities* agrícolas han mostrado un deterioro en sus cotizaciones al cierre del segundo trimestre del año con relación al cierre del trimestre anterior. El precio de la soja en Chicago ha disminuido 0,2% en junio respecto a los niveles promedio de marzo. Si bien el precio de la soja ha alcanzado mínimos durante la segunda semana de abril y principios del mes de mayo, se fue recuperando a finales del mes de junio por las compras del mercado chino. Asimismo, se ha notado un deterioro en las cotizaciones del trigo (-5,6%), el maíz (-10,3%) y ganado en pie (-9,2%) respecto a los precios verificados en marzo. En abril y mayo, se habían observado caídas más pronunciadas en los precios de la soja y el maíz en comparación con marzo y se atenuaron en junio debido a una mayor demanda de China y por las expectativas de un menor nivel de producción. No obstante, persiste una gran incertidumbre respecto a la evolución de los precios internacionales de los *commodities* agrícolas a nivel mundial (gráfico I.12).

En cuanto a los precios internacionales del petróleo, desde el IPoM anterior, se registraron puntos mínimos en las cotizaciones de abril y fueron recuperándose a fines del segundo trimestre. Así, en junio se registró un aumento en la cotización promedio del petróleo Brent del 20,9% respecto a la cotización media de marzo, mientras que para el WTI el incremento fue 25,8% para el mismo periodo (gráfico I.13).

Gráfico I.15
Mercados bursátiles internacionales
Índices, enero 2015 = 100

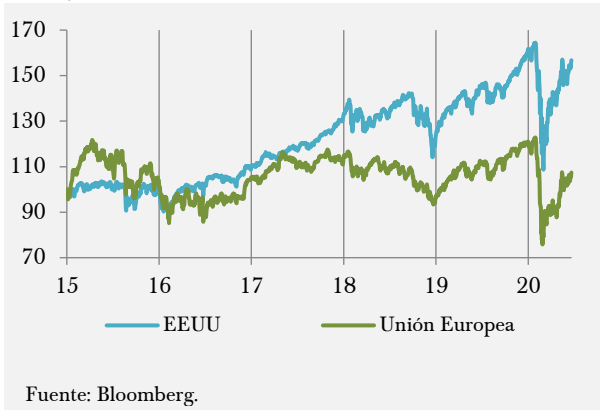
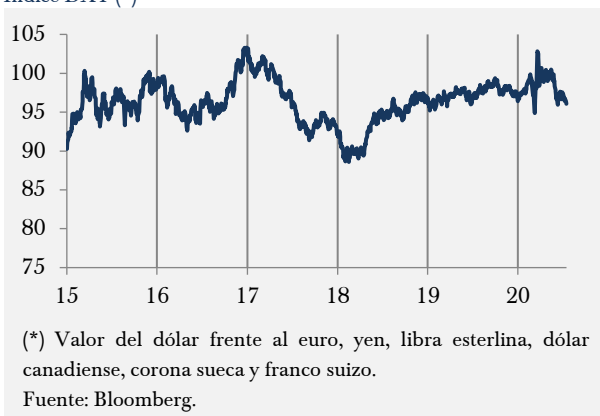


Gráfico I.16
Evolución del dólar estadounidense frente a sus principales socios comerciales
Índice DXY (*)



Mercados financieros internacionales

Los rendimientos de los bonos del tesoro de Estados Unidos con vencimiento a 10 y 30 años se han reducido, en promedio, con respecto al IPoM anterior (gráfico I.14). Esto se ha dado a consecuencia de la política más acomodaticia adoptada por la Reserva Federal con el fin de estimular la economía ante la crisis sanitaria.

Los principales índices de bolsas de EE.UU. y de la Eurozona han mostrado una trayectoria ascendente desde el último IPoM. En EE.UU., se observan signos de recuperación de los indicadores de desempeño del mercado bursátil, impulsados por las ganancias corporativas de las últimas semanas y resultados alentadores reflejados en los indicadores económicos. Con esto, a fines de junio se pudo observar un incremento del 20,0% del S&P500 desde el cierre de marzo. En el mismo periodo, el índice Euro STOXX 50 se incrementó 16,0% (gráfico I.15). No obstante, persiste LA incertidumbre en los mercados ante la posibilidad de una segunda ola de contagios

En comparación con el IPoM anterior, la cotización del dólar medida por el índice DXY se depreció 1,7% al cierre de junio (gráfico I.16). Este comportamiento se encuentra explicado en parte por un fortalecimiento de las demás monedas, en especial del euro, teniendo en cuenta el panorama favorable en cuanto al control de la crisis sanitaria. Sin embargo, el aumento de la incertidumbre por la posibilidad de una nueva ola de contagios y la búsqueda de refugio en esta moneda como activo seguro podrían crear una presión al alza más adelante.

II. Mercados Financieros

Gráfico II.1
Tasas de política monetaria y de IRM
Porcentaje

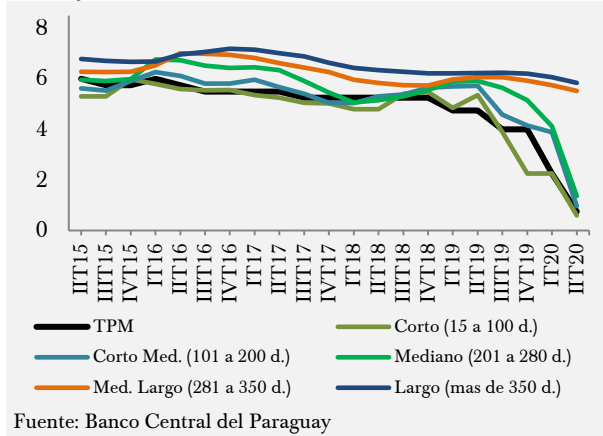


Gráfico II.2
Evolución del perfil de las colocaciones s/ plazo en días
Porcentaje

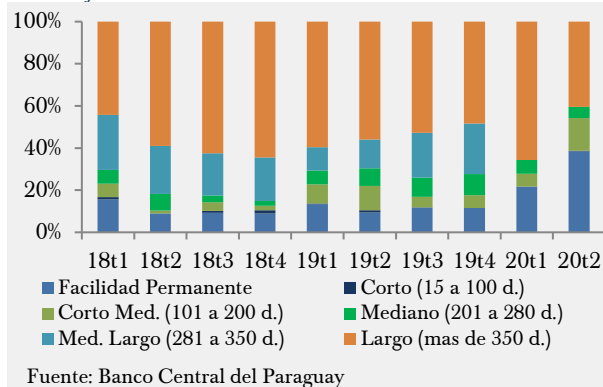
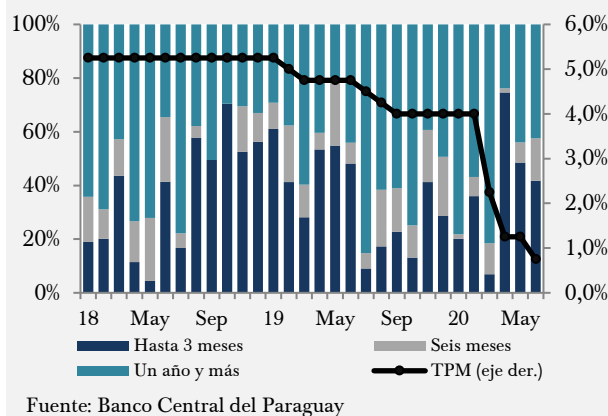


Gráfico II.3
Participación en la demanda de las LRM por plazos



Política Monetaria

En el plano internacional, los indicadores de corto plazo de las economías avanzadas y emergentes han reflejado el impacto negativo causado por la pandemia de Covid-19. Asimismo, en el ámbito regional, el panorama económico se ha tornado más complejo, explicado principalmente por el empeoramiento de las condiciones financieras internacionales y por el alto nivel de contagio registrado. Ante este escenario, las proyecciones de crecimiento se han recortado, tanto a nivel global como regional.

En el escenario doméstico, el cese de las actividades desde mediados del mes de marzo ha afectado principalmente a los sectores terciario y secundario. Esta situación se ha visto reflejada en la caída de los indicadores de actividad económica, no obstante, esta trayectoria se ha mantenido en línea con lo previsto. En cuanto al nivel de precios, la demanda interna debilitada, junto con las perspectivas de un mayor deterioro económico de los socios comerciales configuran un escenario de presiones inflacionarias acotadas para los próximos meses.

En este contexto, el Comité de Política Monetaria (CPM), decidió reducir la tasa de política monetaria (TPM) en dos ocasiones, adicionales a los recortes de marzo. Primeramente, como resultado de la reunión del mes de abril, la reducción se dio en el orden de 100 puntos básicos. Seguidamente, en la reunión del mes de junio, la reducción fue de 50 puntos básicos, con el objeto de adoptar un perfil más acomodaticio de la política monetaria, para apoyar la recuperación gradual de la demanda interna. De esta manera, la TPM se situó en 0,75% al cierre del segundo trimestre.

Entre las primeras medidas adoptadas en materia de política monetaria durante la pandemia, destaca la reducción de la Tasa de Política Monetaria (TPM) en 325 puntos básicos, desde niveles del 4% al 0,75% como ya se mencionó anteriormente. Estos recortes tenían el objetivo de disminuir el costo de fondeo interbancario a fin de abaratar los recursos financieros ofrecidos por los bancos y financieras a los agentes económicos. En este contexto, cabe mencionar

Gráfico II.4
Evolución del Crédito

Variación interanual, porcentaje

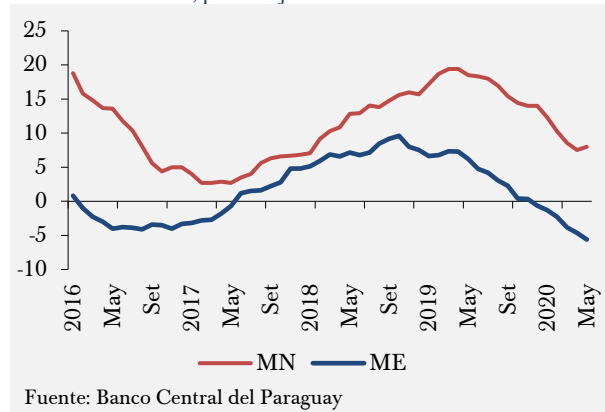
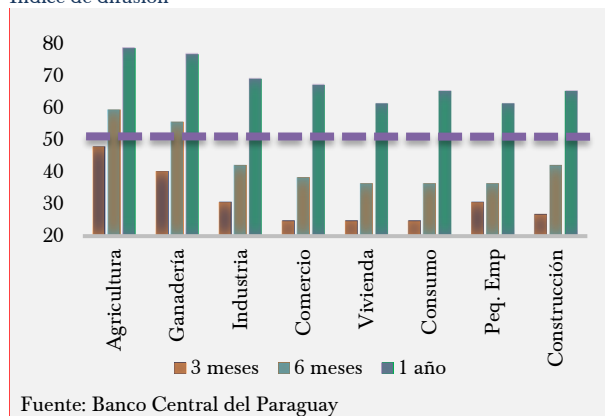


Gráfico II.5
¿Es la coyuntura económica actual favorable para otorgar créditos?



Gráfico II.6
Índice de difusión de las expectativas sectoriales del Crédito



que, a finales del mes de junio, la tasa interbancaria se ubicó en niveles cercanos al 0%, luego de situarse en torno al 4% a inicios del mes de marzo.

Instrumentos de Regulación Monetaria

En el segundo trimestre, las colocaciones de los IRM mostraron una recomposición hacia la Facilidad Permanente, los títulos de Corto Mediano plazo (101 a 200 días) y los de Corto plazo (15 a 100 días), en detrimento de los demás plazos. Así, la participación en el segundo trimestre de la Facilidad Permanente fue 32,0%, del Corto Mediano plazo fue 12,9% y del Corto plazo fue 0,3%. Estas participaciones fueron producto de incrementos en el orden del 15,51 p.p., 8,14 p.p. y 0,28 p.p. para la Facilidad Permanente, el Corto Mediano plazo y el Corto plazo, respectivamente, con relación a las participaciones del trimestre pasado. Cabe destacar la fuerte reducción en 16,29 p.p. en las colocaciones a Largo plazo (más de 350 días) (gráfico II.2).

Por otra parte, el saldo de IRM (incluyendo la FPD) se incrementó en 50,9% con relación al primer trimestre de 2020, explicado por el aumento de la Facilidad Permanente 31,81 p.p. y las colocaciones en títulos de Corto Mediano plazo 14,68 p.p., Mediano plazo 1,64 p.p., Largo plazo 0,88 p.p. y Corto plazo 0,42 p.p.

En lo que respecta a la demanda por Letras de Regulación Monetaria (LRM), en el segundo trimestre del año, se registró mayor apetito por los instrumentos de hasta 3 meses. Así, en el segundo trimestre de 2020, la demanda por títulos para plazos de hasta 3 meses representó el 51,0% del total, de 6 meses representó el 9,7% y la de 1 año y más representó el 39,3% (gráfico II.3).

Condiciones Financieras

Desde el IPoM anterior, los créditos totales han seguido expandiéndose (2,8% interanual), pero a un menor ritmo con relación a los meses previos, explicado por la desaceleración de los préstamos en moneda local y la retracción de los créditos en moneda extranjera. Así, en mayo de 2020, los créditos en moneda nacional crecieron a una tasa interanual de 8,0%, inferior a la registrada en febrero pasado (10,2%) y los créditos en moneda extranjera han mostrado una

Gráfico II.7

Volumen negociado en la BVPASA

En miles de millones de guaraníes

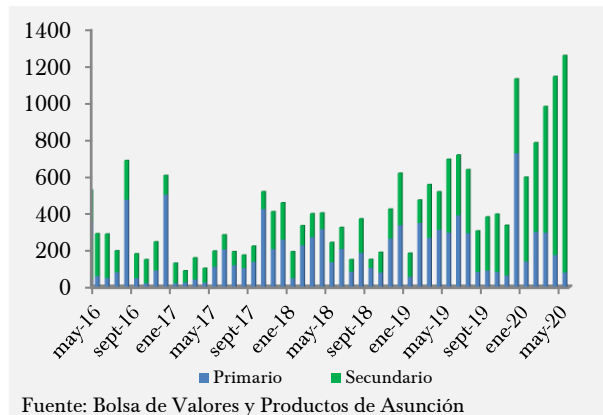


Gráfico II.8

Tipo de cambio nominal respecto al dólar

Índice ene-2017=100

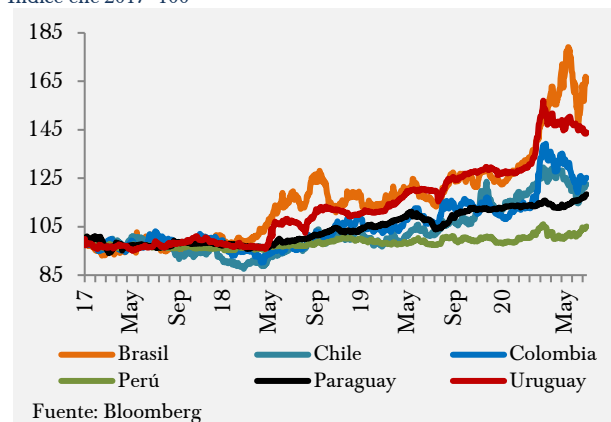
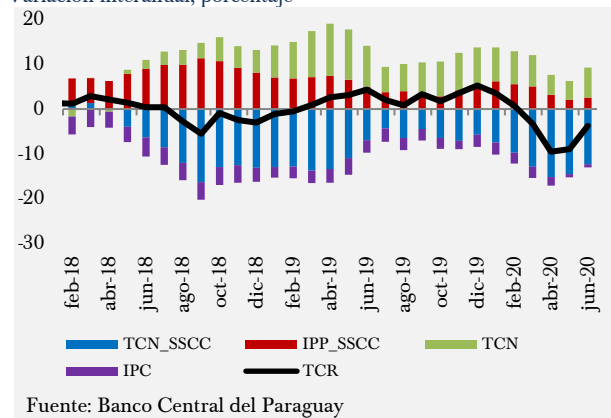


Gráfico II.9

Tipo de cambio real multilateral

Variación interanual, porcentaje



disminución de 5,6% interanual, caída mayor a la observada en febrero 2020 (-2,3%) (gráfico II.4).

Por otro lado, los resultados de la Encuesta sobre la Situación General del Crédito del primer trimestre del año 2020 muestran que el 4% de los encuestados considera que la situación actual es óptima para el otorgamiento de créditos, lo cual representa una disminución importante desde la última encuesta, en la que el 43% respondió que la situación era óptima para otorgar créditos (gráfico II.5). Por su parte, las expectativas para la concesión del crédito por sectores se ubicaron en la zona de contracción para los próximos 3 meses para todos los sectores, mientras que, para los próximos 6 meses, solo las expectativas de concesión de créditos para los sectores agrícola y ganadero están en zona de expansión. Par el horizonte de 12 meses, los agentes se han mostrado más optimistas, para todos los sectores (gráfico II.6).

Los resultados de la Encuesta de Situación del Crédito del primer trimestre del 2020 reflejan las consecuencias económicas que han tenido la pandemia y las medidas sanitarias.

Mercado bursátil

Al mes de mayo, el total negociado en la bolsa de valores registró un incremento acumulado de 96,06%, explicado por el aumento de las operaciones reporto (1402%), y renta variable (43,6%), mientras que las operaciones de renta fija se redujeron (-6,50%). Por otro lado, del total negociado en los cinco primeros meses del año, el 20,77% correspondió a transacciones en el mercado primario y 79,23% al mercado secundario (gráfico II.7).

Las negociaciones se realizaron principalmente sobre operaciones de reporto (54,16%) y bonos (43,5%), en tanto que, la participación de las acciones fue mínima (1,3%).

En el caso de las operaciones de reporto en enero se registraron movimientos por valor de 189.156 millones de guaraníes, pero a mayo del corriente el total acumulado ha aumentado hasta 2.584.152 de guaraníes, lo que representa un incremento de 1.402% con respecto al acumulado a mayo del 2019. El aumento fue especialmente pronunciado en los meses de abril y mayo. Este fuerte crecimiento de las operaciones de reporto (sobre todo en los meses de abril y mayo) se explica por la alta demanda de liquidez que ha

volcado a muchas a empresas a su búsqueda en la bolsa de valores.

En mayo, la tasa de interés promedio ponderado en moneda nacional pactada en la bolsa de valores se ubicó en 11,14% anual, mientras que la tasa en moneda extranjera se ubicó en 6,73% anual.

Tipo de cambio

En el segundo trimestre del año, las monedas de la región que presentaron depreciaciones con relación a las cotizaciones registradas a finales del pasado trimestre fueron el real brasileño (5,30%), el guaraní (4,83%) y el sol peruano (4,48%). En tanto que, las monedas que se apreciaron con relación a las cotizaciones registradas en el mismo periodo fueron el peso chileno, el peso colombiano y el peso uruguayo en 3,51%, 2,94% y 2,87% respectivamente (gráfico II.8).

Por otra parte, el tipo de cambio real multilateral registró una apreciación interanual más pronunciada en los meses de abril y mayo, explicada principalmente por la elevada depreciación del real brasileño frente al dólar estadounidense. No obstante, en el mes de junio, se observó una reversión importante, situándose la apreciación interanual en 3,7% (gráfico II.9).

III. Escenario Doméstico

Tabla III.1

PIB: sectores de oferta

Variación interanual, porcentaje

Sectores	Pond. 2019	2019				2020
		I	II	III	IV	I
Agricultura	7,9	-14,6	-13,2	4,3	17,5	12,5
Ganadería, forestal, pesca y minería	3,0	-5,4	-6,1	3,1	9,2	9,6
Industria	19,1	-2,2	-5,6	0,4	3,4	0,3
Electricidad y agua	7,2	-11,9	-12,0	-4,6	-15,2	3,2
Construcción	6,1	-2,4	-11,2	7,2	11,3	9,2
Servicios	49,1	2,3	2,3	4,2	4,1	2,2
Impuestos a los productos	7,5	-2,4	-4,8	-0,3	0,7	0,8
PIB Total	100,0	-2,7	-3,3	2,6	3,5	3,5
PIB sin Agricultura y sin Binacionales	86,2	0,4	-1,7	3,1	4,3	2,6

Fuente: Banco Central del Paraguay

Gráfico III.1

PIB: Sectores de Oferta

Incidencia, porcentaje

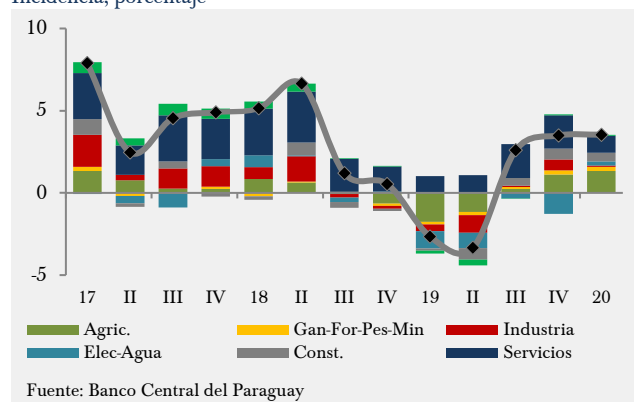


Tabla III.2

PIB: componentes de demanda

Variación interanual, porcentaje

Componentes	Pond. 2019	2019				2020
		I	II	III	IV	I
Consumo total	98,5	-1,6	-3,7	2,9	5,3	4,8
Consumo hogares	65,2	-0,2	0,4	2,8	2,2	1,7
Consumo gobierno	11,5	4,3	5,7	5,3	5,0	6,7
Formación Bruta de Capital	21,9	-7,4	-19,4	2,2	15,8	11,8
FBKF*	18,0	-7,4	-16,1	-3,7	0,7	5,4
Exportaciones	35,0	-3,8	-4,0	0,9	-4,6	-4,4
Importaciones	33,5	-0,6	-5,2	1,8	0,2	-1,4
PIB Total	100	-2,7	-3,3	2,6	3,5	3,5

*Representa el 65% de la FBK

Fuente: Banco Central del Paraguay

Actividad y demanda

La actividad económica y la demanda continuaron mostrando una buena dinámica en el primer trimestre del 2020, explicada principalmente por los resultados de los dos primeros meses del año. A partir del mes de marzo, con la implementación de las necesarias medidas sanitarias, los indicadores del sector real se han deteriorado significativamente, especialmente en el mes de abril.

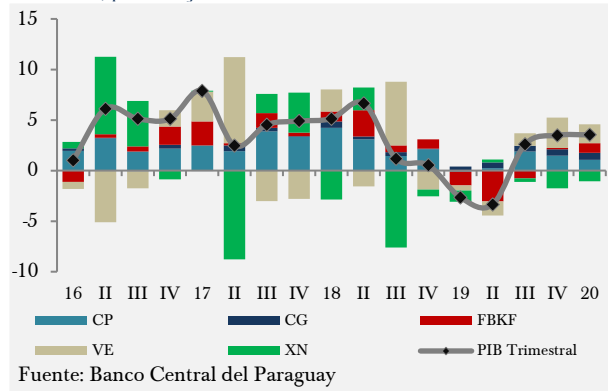
En el primer trimestre, el PIB registró un crecimiento interanual de 3,5% (-2,7% en el primer trimestre de 2019). Por el lado de la oferta este resultado fue explicado, en gran medida, por el desempeño favorable de la agricultura, servicios y construcción. Por el lado del gasto, los componentes con mayor incidencia positiva fueron el consumo privado, la formación bruta de capital y el consumo de gobierno. Por su parte, las exportaciones netas registraron una variación negativa.

El sector agrícola presentó un crecimiento de 12,5% con respecto al mismo trimestre del año 2019 (según los últimos registros oficiales del MAG), debido principalmente a la mayor producción de soja en la campaña 2019/2020. Adicionalmente, se verificaron resultados positivos en otros rubros agrícolas como la caña de azúcar, tabaco, maíz, arroz y poroto (tabla III.1).

El sector de los servicios continuó verificando un desempeño favorable. En el primer trimestre, el sector creció 2,2% en términos interanuales. Este comportamiento fue impulsado por los resultados positivos observados en los servicios gubernamentales, las telecomunicaciones, el transporte y la intermediación financiera. No obstante, el crecimiento fue atenuado por los subsectores de hoteles y restaurantes, comercio y servicios a los hogares.

El sector de la construcción presentó una variación interanual de 9,2% en el primer trimestre de 2020, influenciada esencialmente por el mayor dinamismo en la ejecución de las obras públicas. Se ha observado un importante crecimiento en la demanda de los principales insumos empleados por el sector, como el cemento y asfalto. Asimismo, las mejores

Gráfico III.2
PIB: Componentes de Demanda
Incidencia, porcentaje



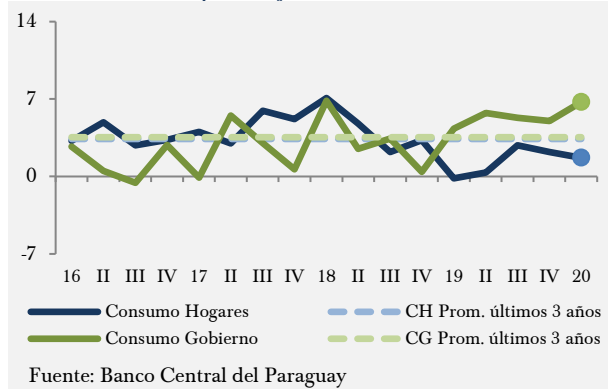
condiciones climáticas también han coadyuvado al desempeño de este sector durante el primer trimestre.

Por otra parte, el sector de electricidad y agua (que incluye a las binacionales) presentó un crecimiento interanual de 3,2% con respecto al mismo trimestre del año anterior. El desenvolvimiento favorable se explicó fundamentalmente por los incrementos verificados en la distribución de energía eléctrica y saneamiento ambiental. Asimismo, la generación de energía eléctrica ha contribuido positivamente en el resultado del trimestre, pero en menor medida.

El sector de la ganadería, forestal, pesca y minería verificó una expansión interanual de 9,6% en el primer trimestre. Este resultado se debió al mayor nivel de faenamiento de ganado bovino, aves de corral, ganado porcino y producción de otros productos pecuarios. De igual forma, se han observado desempeños favorables en la minería, coherente con la mayor dinámica de las construcciones.

Por su parte, la industria manufacturera experimentó un leve crecimiento interanual de 0,3%. Se observó un buen desempeño en la producción de carnes, químico-farmacéuticos, la molinería y panaderías, productos metálicos, metales comunes, minerales no metálicos y maquinarias y equipo. No obstante, los resultados desfavorables en la elaboración de aceites, productos textiles y prendas de vestir, en papel y productos del papel, cueros y calzados, productos lácteos e industrias de la madera atenuaron la expansión del sector.

Gráfico III.3
Consumo total
Variación interanual, porcentaje



Desde la perspectiva del gasto, en el primer trimestre de 2020, el incremento del PIB fue impulsado principalmente por la demanda interna, destacándose entre sus principales componentes la Formación Bruta de Capital (FBK), con una variación interanual positiva de 11,8%, en tanto que el consumo total registró una variación de 2,4% respecto al mismo trimestre del año anterior.

La formación bruta de capital fijo (FBKF) creció 5,4% al compararlo con el mismo trimestre del 2019. Este desempeño estuvo influenciado, principalmente, por el aumento de las construcciones.

Al desagregar el consumo total, el subcomponente que registró la mayor variación positiva fue el consumo de gobierno con 6,7%. Por su parte, el consumo privado aumentó

Gráfico III.4
Importaciones para consumo interno
Millones de dólares, variación interanual (porcentaje)

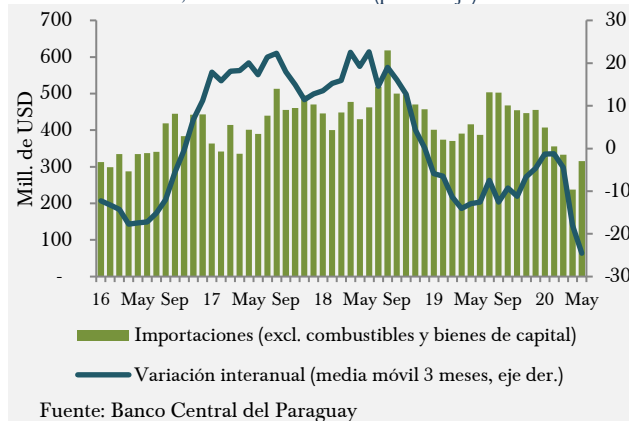
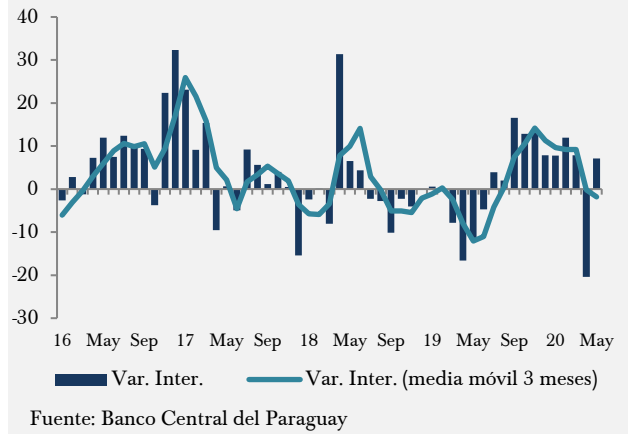


Gráfico III.5

Indicador del sector construcción

Variación interanual y promedio móvil de tres meses, porcentaje



1,7%, impulsado por los gastos en servicios, como son los gastos en transporte, telecomunicaciones, financieros, salud, educación y recreación, y en bienes no durables, como compras de alimentos y combustibles.

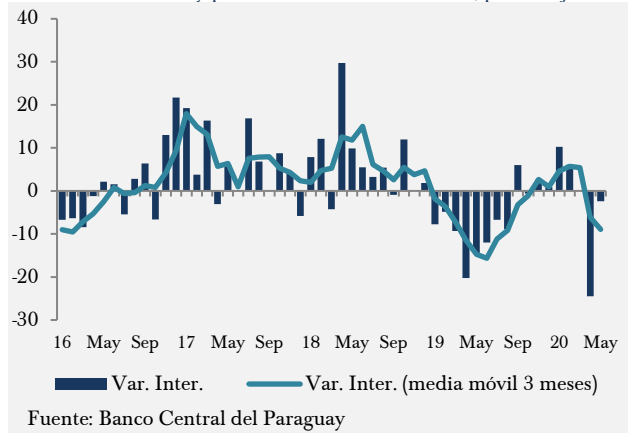
La demanda externa atenuó en cierta medida el crecimiento del PIB. Las exportaciones registraron una disminución de 4,4% respecto al primer trimestre del 2019, mientras que las importaciones se redujeron en 1,4% de forma interanual.

De esta manera, la demanda interna ha sido el componente que más contribuyó al crecimiento del PIB en el primer trimestre de 2020, con 4,6 puntos porcentuales (p.p.), destacándose la FBK con una incidencia de 2,8 p.p. y el consumo total, con una incidencia de 1,7 p.p. Por otro lado, la demanda externa incidió en -1,0 p.p.

Gráfico III.6

Indicador de la inversión total

Variación interanual y promedio móvil de tres meses, porcentaje



Con relación al segundo trimestre, los indicadores de corto plazo reflejan un notorio deterioro de la actividad económica, a consecuencia de las medidas sanitarias de confinamiento, que fueron adoptadas para contener la propagación de la Covid-19, como así también, por un escenario externo más complejo. Los primeros datos del segundo trimestre indican un importante efecto negativo sobre el sector servicios (hoteles y restaurantes, comercio, servicio a los hogares, transporte, entre otros). Por su parte, en la industria manufacturera, las actividades ligadas a la construcción (metales comunes, productos metálicos, minerales no metálicos), textiles, bebidas y tabacos, cueros y calzados, fueron las más afectadas.

Gráfico III.7

Importaciones bajo el régimen de turismo

Millones de dólares, variación interanual (porcentaje)

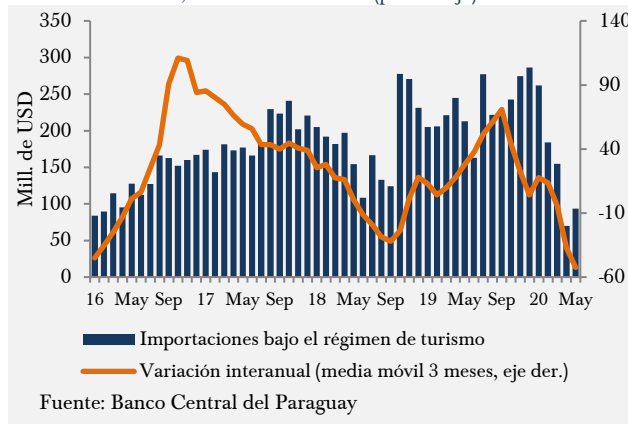


Gráfico III.8

Cuenta Corriente: Componentes y Saldo

Trimestral anualizado, porcentaje del PIB

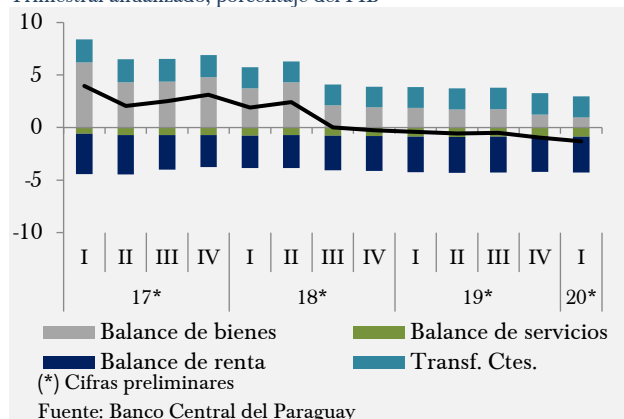


Tabla III.3

Cuenta Corriente

	2018*	2019*	2020 (f)
Cuenta Corriente (mill. de USD)	-69,9	-385,5	115,7
Balanza Comercial	813,1	450,9	877,0
Exportaciones	13.730,6	12.701,9	11.145,1
Importaciones	-12.917,5	-12.251,0	-10.268,2
Servicios	-333,6	-324,6	-230,0
Renta	-1.350,9	-1.306,4	-1.280,5
Transferencia Corriente	801,5	794,6	749,3
Cuenta Corriente (% PIB)	-0,2	-1,0	0,3

(*) Cifras preliminares

(f) Proyección

Fuente: Banco Central del Paraguay

Cuenta Corriente

La estimación del saldo de la cuenta corriente para el año 2019 registró un leve ajuste con relación a la presentada en el informe anterior, debido a una actualización en la balanza de rentas. Con este cambio, el saldo para el año se situó en USD -385,5 millones (-1,0% del PIB).

Respecto al 2020, teniendo como base la evolución de los datos más recientes y dados los cambios en el panorama local y mundial, la estimación del saldo de la cuenta corriente también ha sido ajustada respecto al IPoM de marzo 2020. Particularmente, en cuanto a los componentes de la balanza comercial, se han revisado a la baja los pronósticos de las exportaciones y de las importaciones.

Por una parte, se prevé un comportamiento favorable de las exportaciones registradas por la Dirección Nacional de Aduanas (DNA), sustentado en el buen dinamismo que han venido experimentando algunos de los productos principales como la soja y la carne bovina y, una recuperación esperada de los cereales. Por otra parte, se estima una mayor caída de las reexportaciones (productos comercializados en frontera bajo el régimen de turismo), las cuales han sido afectadas significativamente por el cierre de las fronteras y que, dada la situación epidemiológica en los países vecinos, no se avizora la apertura en el corto plazo. Además de lo anterior, el recorte de los pronósticos de crecimiento de Brasil y Argentina y la depreciación importante de sus monedas frente al dólar estadounidense son factores que inciden negativamente en el desempeño esperado para el comercio fronterizo. Adicional a la caída de las reexportaciones, la previsión de las exportaciones de energía eléctrica también fue ajustada a la baja, considerando el efecto que ha tenido el menor caudal hídrico y la menor demanda de Brasil sobre la generación de electricidad. De esta manera, las exportaciones totales registrarán una retracción, mayor a la prevista en el informe anterior.

En el caso de las importaciones (en valores), el recorte en la estimación se explica fundamentalmente por la expectativa de una caída más pronunciada de los productos que ingresan bajo el régimen de turismo, como así también de aquellos bienes destinados al mercado interno. Es apropiado resaltar que la revisión a la baja se debió principalmente a la reducción de los precios de importación (bienes de consumo, intermedios y de capital), consistente con las menores

Tabla III.4
Finanzas públicas – Administración Central
En miles de millones de guaraníes

	Junio 2019	Junio 2020	Variación (%)
Ingreso total recaudado	16.495	14.430	-12,5%
Ingresos tributarios	11.428	9.665	-15,4%
Contrib. sociales	1.086	1.368	25,9%
Donaciones	535	583	9,0%
Otros ingresos	3.446	2.814	-18,3%
Gasto total obligado	15.704	17.254	9,9%
Remuneración a los empleados	7.445	7.888	5,9%
Uso de bienes y servicios	1.599	1.624	1,5%
Intereses	904	1.146	26,8%
Donaciones	2.423	1.982	-18,2%
Prestaciones sociales	2.631	4.140	57,3%
Otros gastos	702	474	-32,5%
Balance operativo	791	-2.824	
Adquisición neta de activos no financieros	2.228	3.061	37,4%
Préstamo neto/endeudamiento neto	-1.436	-5.885	

Fuente: Ministerio de Hacienda (MH).

Gráfico III.9
Adquisición Neta de Activos No Financieros
Millones de dólares; variación acumulada, porcentaje



Fuente: Ministerio de Hacienda (MH).

presiones inflacionarias observadas a nivel global por el fuerte *shock* de demanda provocado por la pandemia de Covid-19. En términos de volumen, se espera que las importaciones se mantengan en niveles similares al 2019.

Las nuevas estimaciones dan cuenta de una reducción de las exportaciones (en valores) en el orden del 12,3% y, una caída de las importaciones (en valores) en torno al 16,2%. Con este escenario, la cuenta corriente para el año 2020 cerraría con un superávit del orden del orden de USD 116 millones (0,3% del PIB).

Finanzas públicas

En línea con el debilitamiento de la actividad económica y la demanda interna, las cuentas fiscales también se han deteriorado en los últimos meses. La recaudación total a junio del 2020 se ubicó en torno a 14,4 billones de guaraníes (USD 2.196 millones), 12,5% por debajo del nivel observado en el mismo periodo del 2019. Entre sus componentes, los ingresos tributarios explican, en gran medida, la caída de los ingresos totales (-10,7 p.p.), mientras que la incidencia de los otros ingresos (regalías y compensaciones de Itaipú y Yacretá) se situó en -3,8 p.p. No obstante, la reducción fue atenuada por el incremento de las contribuciones sociales y de las donaciones (tabla III.4).

Por su parte, el gasto total obligado acumuló 17,3 billones de guaraníes (USD 2.626 millones), lo cual representa un incremento de 9,9%, explicado fundamentalmente por el aumento de las prestaciones sociales, cuya incidencia fue 9,6 p.p., en tanto que la remuneración a los empleados tuvo una contribución de 2,8 p.p. Por su parte, las compras de bienes y servicios verificaron una leve expansión (1,5%).

Con estos datos de ingresos totales y de gasto total obligado, el balance operativo fue -2,8 billones de guaraníes (-USD 430 millones) al cierre del primer semestre.

En cuanto a los datos relacionados a la inversión pública en infraestructura, la adquisición neta de activos no financieros mostró una expansión de 37% en el primer semestre, ubicándose en 3,1 billones de guaraníes (USD 466 millones) De esta manera, el déficit fiscal fue 5,9 billones de guaraníes, aproximadamente USD 896 millones.

Gráfico III.10
Indicadores de inflación

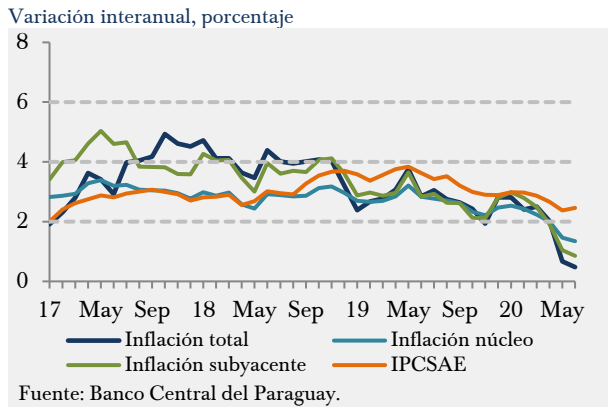


Gráfico III.11
Inflación mensual

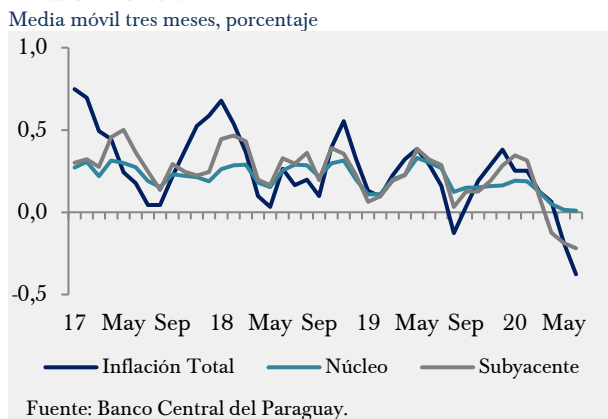
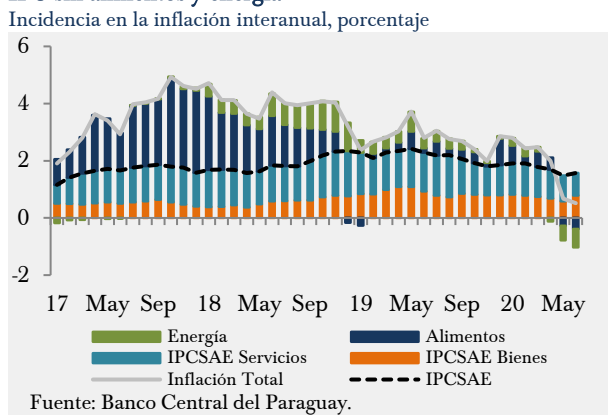


Gráfico III.12
IPC sin alimentos y energía



Evolución de los precios

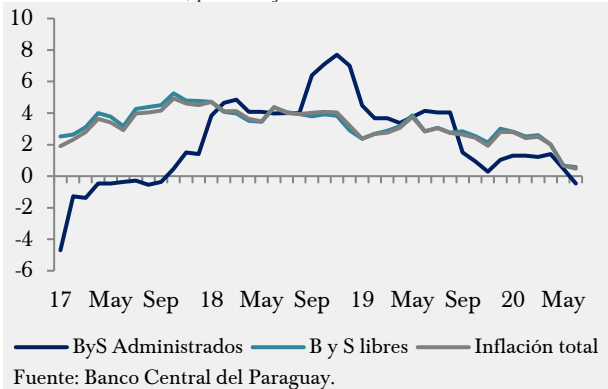
Las presiones inflacionarias desde el último IPoM han permanecido a la baja, debido principalmente al fuerte choque de demanda tanto interno como externo generado por el brote del coronavirus a nivel local y mundial, y a las medidas implementadas para evitar su propagación. De este modo, durante el segundo trimestre del 2020, la inflación total y las medidas subyacentes se han reducido hasta ubicarse por debajo del límite inferior del rango meta. Se destacan las reducciones, por un lado, en los precios de los combustibles, fuertemente condicionados por las cotizaciones del crudo a nivel internacional, lo que motivó la reducción del precio del pasaje urbano y, por otro lado, en las disminuciones de los precios de la carne vacuna, debido a la menor demanda tanto externa como interna, lo que ocasionó un exceso de oferta local.

La inflación total, medida por la variación del índice de precios al consumidor (IPC), registró en junio del 2020 una tasa del 0,5% en términos interanuales. En promedio, el IPC general tuvo una variación interanual del 1,1% durante el segundo trimestre, por debajo del 2,6% verificado durante el primer trimestre del 2020 y, también inferior al 3,2% observado en el segundo trimestre del año pasado (gráfico III.11).

Durante el trimestre de abril-junio del 2020, la inflación subyacente (que excluye frutas y verduras), la subyacente X1 (que además de frutas y verduras excluye servicios tarifados y combustibles) y la núcleo se ubicaron por encima de la inflación total, con tasas interanuales del 1,3%, 2% y 1,6%, respectivamente. No obstante, esto representó una reducción frente a las tasas de 2,8%, 2,9% y 2,4% verificadas durante el primer trimestre del 2020 para los indicadores mencionados, respectivamente. De igual manera, en términos mensuales, entre los meses de abril y junio, la inflación total (-0,4%), la subyacente (-0,2%) y la núcleo (0%) registraron tasas inferiores a las del trimestre anterior, del 0,1% en los tres casos (gráfico III.11 y gráfico III.12).

El IPCSAE (IPC sin alimentos y energía), promedió una tasa de variación de 2,5% entre abril y junio, inferior a la variación interanual promedio observada entre enero y marzo, del 2,9%. Esta reducción estuvo explicada por las variaciones de sus dos

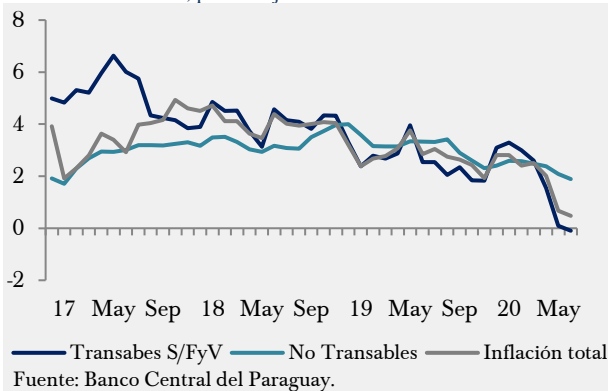
Gráfico III.13
Inflación de bienes y servicios administrados
Variación interanual, porcentaje



componentes: el IPCSAE bienes y el IPCSAE servicios (gráfico III.13).

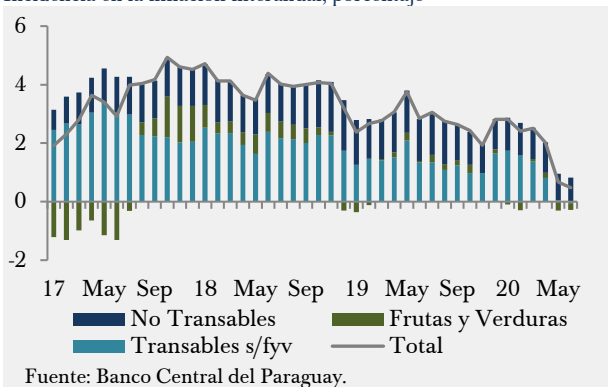
El IPCSAE bienes promedió una tasa de variación interanual de 2,7%, inferior al registrado en el último IPoM (3,1%). Esto se debió principalmente a las reducciones de precios de las prendas de vestir, bebidas alcohólicas y bienes utilizados para la reparación de la vivienda. Estos menores precios obedecieron a la menor demanda de estos bienes, en el marco de la implementación de medidas de confinamiento social y cierre temporal de centros comerciales, bares y restaurantes, así como la limitación a las actividades de construcción aplicadas sobre todo durante el mes de abril. Sin embargo, estas disminuciones fueron atenuadas por las subas de precios observadas en los productos farmacéuticos, medicamentos, alcohol, y ciertos elementos de limpieza, debido al aumento de la demanda por este tipo de bienes en el marco de la emergencia sanitaria originada por el coronavirus.

Gráfico III.14
Inflación de bienes transables y no transables
Variación interanual, porcentaje



En esa misma línea, el IPCSAE servicios registró una tasa interanual promedio del 2,4%, por debajo de la tasa verificada durante el primer trimestre del corriente (2,9%). Este resultado estuvo explicado por las reducciones de precios de los servicios de alojamiento, del transporte público y de alimentación fuera del hogar, los cuales fueron atenuados por los aumentos de ciertos precios de servicios de salud y limpieza.

Gráfico III.15
Inflación de bienes transables y no transables
Incidencia en la inflación interanual, porcentaje



Por otro lado, en el segundo trimestre, la agrupación de alimentos registró una tasa de variación interanual promedio de -0,3%, por debajo del 1,6% apuntado en el periodo anterior. En este segmento, se destacaron las importantes reducciones en los precios de la carne vacuna, explicadas por la sobreoferta de productos cárnicos en el mercado local, derivada de una menor demanda interna y externa en el contexto de la propagación de la covid-19 a nivel mundial. De la misma manera, se observaron reducciones en los precios de los sustitutos de la carne vacuna (pollo, cerdo y pescado) y en las hortalizas y tubérculos frescos. No obstante, diversos productos alimenticios como las frutas, los cereales, los aceites y mantecas, los huevos y los panificados registraron incrementos de precios debido al menor impacto del coronavirus en la demanda de este tipo de bienes, considerados como de primera necesidad (gráfico III.13).

Con respecto a los precios de energía, las disminuciones en los precios del crudo a nivel internacional y la menor

Gráfico III.16
Inflación total, durables e importados sin frutas y verduras
Variación interanual, porcentaje

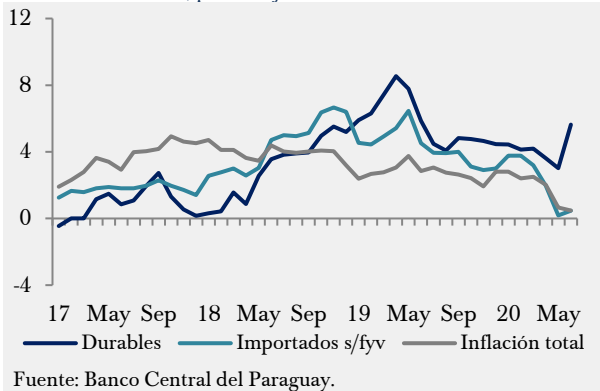


Gráfico III.17
Proporción de variaciones positivas de la inflación (>0,333)
Actual vs. Promedio histórico, porcentaje

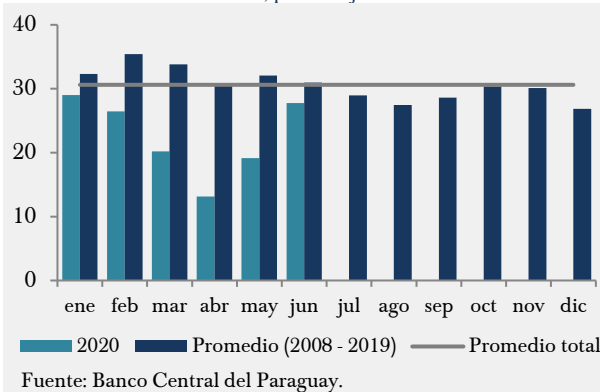
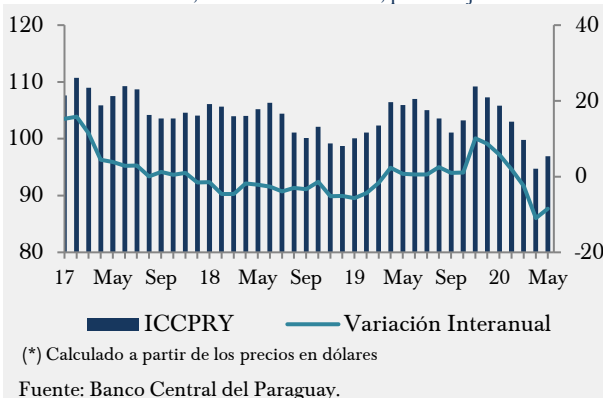


Gráfico III.18
Índice de Commodities Compuesto del Paraguay (*)
Índice dic 2007 = 100; variación interanual, porcentaje



demanda local de combustible, como consecuencia de la menor movilización de personas observada durante los meses con medidas de confinamiento obligatorio, motivó una reducción en los precios de las naftas y el gasoil. De esta manera, la variación interanual de la agrupación de energía fue -4% durante el periodo de referencia (gráfico III.13).

Los bienes y servicios administrados, por su parte, registraron una variación interanual promedio de 0,5% en el periodo de referencia, por debajo del 1,3% observado en el primer trimestre. En el caso de los bienes libres, estos promediaron una tasa interanual del 1,1%, inferior al 2,6% observado en el periodo anterior. Los bienes administrados que presentaron reducciones de precios fueron aquellos relacionados al transporte, como el pasaje del transporte público urbano y las tarifas de estacionamiento (gráfico III.14).

Los bienes transables sin frutas ni verduras también reflejaron una disminución en sus precios, pasando de una tasa interanual promedio de 3% en el trimestre anterior a una tasa de 0,5% en el segundo trimestre. De la misma manera, los bienes y servicios no transables pasaron de una tasa interanual promedio del 2,6% en el primer trimestre a una tasa del 2,1% en el segundo. Estos resultados se debieron a las disminuciones ya mencionadas en los precios de la carne y combustibles, para el caso de los bienes transables, y por los servicios de alojamiento y alimentación fuera del hogar, para el caso de los bienes y servicios no transables (gráfico III.15 y gráfico III.16).

Entre los meses de abril y junio, los bienes duraderos tuvieron una variación del 4,1%, por debajo del 4,3% registrado en el trimestre anterior. Esto se explica por la disminución y la desaceleración observadas en los precios de ciertos muebles durante el periodo de referencia, particularmente aquellos de origen nacional. En cuanto a los bienes duraderos de origen importado, la menor depreciación del guaraní relativa a las demás monedas de la región, en especial durante los dos primeros meses del periodo, permitió una mayor estabilidad en los precios de este tipo de bienes. No obstante, la mayor apreciación del dólar respecto al guaraní registrada durante el mes de junio generó una suba más acelerada en los precios de estos bienes, destacándose los automóviles, los equipos informáticos y de telefonía móvil. (gráfico III.17).

Acerca de la difusión de la inflación en los diferentes bienes y servicios de la canasta, la proporción de productos que

registraron variaciones positivas superiores al 0,333% (i.e. 4% anual) promedió 20% en el periodo de referencia. Esta tasa es inferior al promedio observado entre enero y marzo (25,2%), así como al promedio histórico del periodo, de 31,2% (gráfico III.18).

En cuanto al Índice de *Commodities* Compuesto del Paraguay (ICC-PRY), el cual resume la evolución de los precios internacionales, en dólares, de las materias primas más relevantes para la inflación doméstica, el mismo arrojó una variación del -9,7% entre los meses de abril y mayo, en términos interanuales, inferior al 1,7% observado en el trimestre interior. Esta reducción está explicada por el descenso en los precios internacionales del petróleo, el maíz, el cerdo, los aceites, el azúcar, el café, y la desaceleración en los precios de la carne vacuna durante el bimestre mencionado. En cuanto a la variación del índice en términos mensuales, la misma fue -1,3% entre abril y mayo, inferior al 1,5% observado en promedio durante el segundo trimestre del año 2019 (gráfico III.19).

Finalmente, las expectativas de inflación, conforme a la Encuesta de Variables Económicas (EVE) del mes de junio, se ubican en 2,4% para el cierre del año 2020. Asimismo, para los próximos 12 meses, los agentes estiman una inflación anual del 3,5% mientras que para el horizonte de política monetaria (entre 18 y 24 meses) los mismos esperan una tasa de inflación del 4% anual, coherente con el objetivo de inflación establecido por el Banco Central del Paraguay.

IV. Escenarios para la inflación y balance de riesgos

Tabla IV.1

Crecimiento mundial

Variación anual, porcentaje

	IPoM anterior		IPoM actual		
	2019	2020	2019	2020	2021
Mundo	2,9	-1,5	2,9	-3,8	5,1
EE.UU.	2,3	-3,5	2,3	-5,6	4,0
Eurozona	1,2	-5,3	1,3	-8,1	5,5
China	6,1	2,0	6,1	1,8	8,0
Brasil	1,1	-2,5	1,1	-6,5	3,5
Argentina	-2,2	-5,0	-2,1	-9,1	3,7
Socios comerciales	0,5	-2,9	0,5	-6,3	3,7
Socios Mercosur	-0,6	-3,6	-0,4	-7,7	3,7

Fuente: Bloomberg

Escenario base de proyección

Desde el IPoM de marzo, las perspectivas de crecimiento económico global para el 2020 se han revisado a la baja, ante la mayor duración de la pandemia de Covid-19 y las medidas de contención. El retorno de actividades será más gradual de lo anticipado y la elevada incertidumbre aún mantiene el gasto debilitado.

El pronóstico de crecimiento económico mundial para 2020 se ubica en -3,8% anual, disminuyendo en 2,3 p.p. respecto a los valores del informe anterior (tabla IV.1). En cuanto a la proyección para el 2021, la misma se ubica en 5,1% anual.

En Estados Unidos, las perspectivas de crecimiento del PIB para el 2020 se deterioraron desde el último IPoM, pasando de -3,5% a -5,6%. Para el año 2021, se espera una recuperación en la economía norteamericana, con una tasa de variación anual del 4,0%.

En la Eurozona, la previsión de crecimiento para 2020 se redujo 2,8 p.p., situándose en -8,1%, y para el próximo año se proyecta un crecimiento del PIB del 5,5% anual. En China, la estimación de crecimiento para el año corriente fue revisada en -0,2 p.p., situándose actualmente en 1,8% anual, mientras que para el 2021 se prevé una tasa de crecimiento del 8,0%.

En cuanto a las economías de la región más relevantes para la economía paraguaya, las proyecciones de crecimiento respecto a lo indicado en el IPoM de marzo fueron ajustadas a la baja. Para Brasil, se estima una contracción del PIB del 6,5% en 2020, deteriorándose respecto al último informe donde se esperaba una tasa de variación de -2,5% anual. Sin embargo, para 2021 se espera una expansión de la economía brasileña del 3,5% anual. Por su parte, para Argentina se prevé una mayor caída en 2020 en comparación con el informe anterior, estimada en -9,1% (-5,0% en el IPoM de marzo). De esta manera, las perspectivas de crecimiento del PIB de los socios del Mercosur se redujeron para 2020, situándose en -7,7%, por

Tabla IV.2
Crecimiento sectorial del PIB
Variación anual, porcentaje

	2019	2020(f)	2020(i)
Sector Primario	-3,6	8,0	0,9
Agricultura	-4,9	10,5	0,8
Ganadería	1,3	5,0	0,1
Forestal, Pesca y Minería	-2,6	-6,0	-0,1
Sector Secundario	-3,1	-2,3	-0,7
Manufactura	-1,0	-3,5	-0,7
Construcción	1,1	3,5	0,2
Electricidad y Agua	-11,2	-4,0	-0,3
Sector Terciario	3,2	-6,7	-3,3
Gobierno General	5,1	4,0	0,4
Comercio	-0,4	-3,1	-0,3
Otros Servicios ³	4,0	-11,3	-3,3
Impuestos	-1,7	-5,0	-0,4
PIB a precios de mercado	0,0	-3,5	-3,5
PIB sin agricultura, ni binacionales	1,5	-4,8	

Fuente: Banco Central del Paraguay
(f) Proyección, (i) Incidencia

Tabla IV.3
Crecimiento económico y cuenta corriente
Variación anual, porcentaje

	2019	2020 (f)
PIB	0,0	-3,5
Demanda Interna	0,7	-3,7
Formación bruta de capital	-3,0	1,5
Formación bruta de capital fijo	-6,6	1,5
Consumo total	1,9	-5,2
Consumo privado	1,3	-7,0
Consumo público	5,1	5,0
Exportaciones de bienes y servicios	-2,9	-4,5
Importaciones de bienes y servicios	-0,9	-5,1
Cuenta corriente (% del PIB)	-1,0	0,3
FBKF (% del PIB nominal)	18,5	20,2

Fuente: Banco Central del Paraguay
(f) Proyección

debajo de la tasa de -3,6% esperada a fines de abril de 2020, mientras que, en 2021 se estima un crecimiento del PIB de los socios del Mercosur de 3,7% interanual.

Las estimaciones de crecimiento económico para los socios comerciales de Paraguay también se ubican por debajo de las previstas en el IPoM anterior. Para 2020 las previsiones de crecimiento pasaron de -2,9% anual a -6,3% y para 2021 se ubican en 3,7% anual.

En cuanto al nivel de precios medido por el Índice de Precios al Consumidor (IPC), en Estados Unidos se espera una tasa de inflación anual de 0,8% para 2020 y de 1,8% para 2021 (al igual que en el informe anterior). Por otro lado, la inflación medida por la variación del PCE (*Personal Consumption Expenditure Price Index*) para 2020 y 2021, se situaría en 1,1% y 1,3%, respectivamente.

En la Eurozona, la inflación anual prevista para 2020 y para 2021 es 0,3% y 1,0%, respectivamente, mientras que en el IPoM anterior se esperaba una tasa de 0,4% para 2020 y de 1,3% para 2021.

En Argentina, persiste la expectativa de una inflación elevada para 2020 y 2021. Se prevé que este año cerraría con una inflación del 45,8%, por encima del 43,4% reportado en el IPoM anterior, mientras que en el próximo año se moderaría a 41,8% anual, superando la tasa prevista en el informe de marzo (37,1%). Para Brasil se espera una inflación del 1,8% para 2020, menor al 2,7% anticipado en el último informe y para 2021 se proyecta una inflación de 3,2%, por debajo del 3,5% previsto en el informe anterior.

Por otra parte, el rendimiento de los bonos del tesoro de Estados Unidos a tres meses se ubicaría en promedio en 0,2% anual en 2020, al igual que lo previsto en el IPoM de marzo. Para 2021, el rendimiento promedio se situaría también en 0,2% anual. A su vez, el promedio de los rendimientos de los bonos del tesoro a 10 años sería de 0,8% para 2020, mayor al 0,9% esperado en el informe anterior. Para el año 2021, se espera que el rendimiento promedio de estos bonos se encuentre en torno a 1,2% anual.

³ Incluye: transportes, intermediación financiera, alquiler de vivienda, servicios a empresas, hoteles y restaurantes y servicios a los hogares.

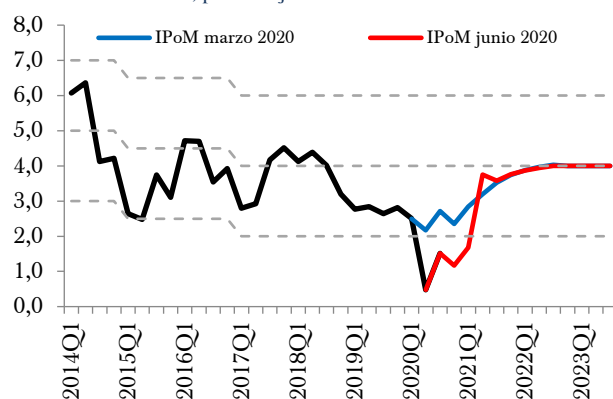
Tabla IV.4
Proyección de la inflación
Variación anual, porcentaje

	2019	2020(f)	2021(f)	2022(f)
Inflación IPC promedio (*)	2,4	1,1	3,7	
Inflación IPC diciembre (**)	2,8	1,2	3,8	
Inflación IPC en torno a 2 años (***)				4,0
Inflación IPC subyacente promedio (*)	2,3	1,3	3,7	
Inflación IPC subyacente diciembre (**)	2,8	1,1	3,8	
Inflación IPC subyacente en torno a 2 años (***)				4,0

(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 2022

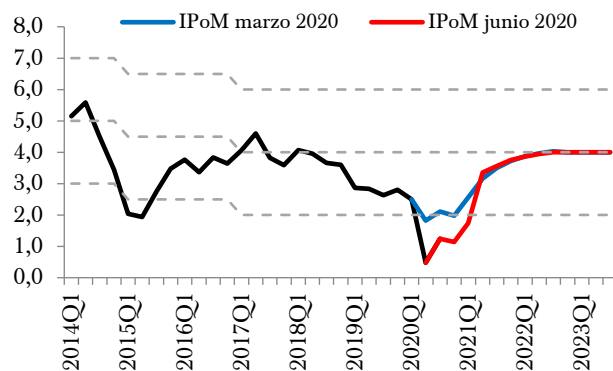
Fuente: Banco Central del Paraguay

Gráfico IV.1
Cambio en la proyección de inflación total
Variación interanual, porcentaje



Fuente: Banco Central del Paraguay

Gráfico IV.2
Cambio en la proyección de inflación subyacente
Variación interanual, porcentaje



Fuente: Banco Central del Paraguay

En el escenario base, la proyección de crecimiento del PIB del 2020 fue ajustada a la baja, de -2,5% a -3,5%, teniendo en cuenta los últimos registros observados del desempeño sectorial, como así también de la evolución más probable de los indicadores económicos en los próximos meses.

Por el lado de la oferta, la corrección se debió fundamentalmente a los sectores terciario y secundario, en tanto que, las estimaciones para el sector primario se ajustaron favorablemente. En el sector servicios, el impacto negativo ha sido importante sobre las actividades ligadas al turismo y sobre aquellas que implican aglomeración de personas (hoteles, restaurantes, transporte, comercio de frontera, espectáculos, cines, etc.) y, que dada la situación epidemiológica en el país y en los países vecinos, el panorama permanece complejo para estos segmentos. De esta manera, las retracciones esperadas para comercio y otros servicios son mayores con relación al informe anterior. En el sector secundario, los datos observados para algunas ramas manufactureras se han ubicado por debajo de lo previsto en el IPoM anterior, tales como la producción de químicos, bebidas y tabacos y textiles, los cuales explican una estimación menor para la industria manufacturera. Asimismo, la producción de energía eléctrica ha sido menor a la esperada, explicada por un menor caudal hídrico del río Paraná y una menor demanda por parte de Brasil. Sin embargo, los indicadores de la construcción han mostrado un repunte importante luego del periodo de confinamiento y, por lo tanto, la proyección del sector ha sido ajustada al alza. A diferencia de los dos sectores anteriores, el panorama para el sector primario ha mejorado con respecto a la estimación previa, por una revisión al alza en las tasas de crecimiento del sector agrícola (soja) y de la ganadería.

Por el lado del gasto, el consumo privado y el público han sido revisados a la baja, sin embargo, para la inversión se prevé una recuperación, explicada fundamentalmente por el mayor impulso de las construcciones. Así, la demanda interna registrará una menor caída con relación a la presentada en el informe anterior. En cuanto a la demanda externa, la previsión de reducción de las exportaciones ha sido ajustada a la baja, debido al pronóstico de una mayor contracción de las reexportaciones, considerando que el cierre de las

Gráfico IV.3
Proyección de inflación total
Variación interanual, porcentaje

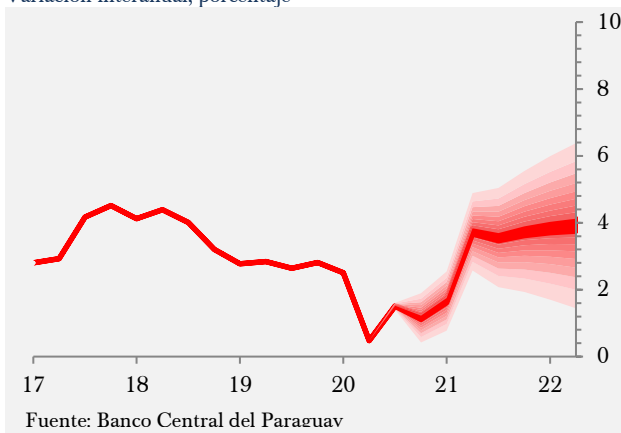
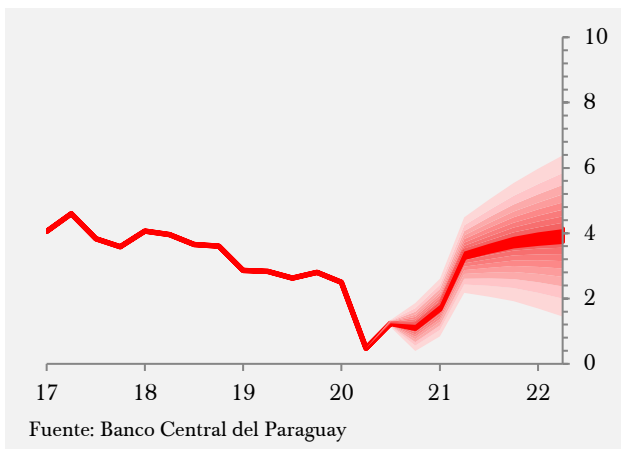


Gráfico IV.4
Proyección de inflación subyacente
Variación interanual, porcentaje



fronteras persistirá en los próximos meses. Por su parte, para las importaciones, la contracción será más baja, en línea con la menor caída estimada para la demanda interna. No obstante, la incidencia de la demanda externa será positiva, aunque por debajo de la prevista en el informe anterior.

En el escenario base del IPoM pasado, ya se había asumido un deterioro significativo de la brecha del producto, debido principalmente a una caída considerable de la demanda interna. En este IPoM, la brecha del producto se supone más abierta (más negativa), cuyo efecto también se refleja en la revisión a la baja de la proyección del PIB para este año. Esta mayor holgura de capacidad implica una reducción importante de las presiones inflacionarias, que igualmente se ha constatado en los bajos niveles de inflación en lo que va del año. Las proyecciones centrales de la inflación total y subyacente para el 2020 se ubican en niveles de 1,2% y 1,1%, respectivamente, por debajo de lo estimado en el informe anterior, para ir convergiendo a la meta de 4% anual hacia el segundo trimestre del 2022 en el horizonte de política monetaria. La mayor velocidad de convergencia de ambas medidas de inflación en el horizonte de política monetaria se fundamenta en un cierre de brecha más rápido que lo previsto en el IPoM pasado, que, en parte, se explica por una política monetaria más expansiva que, junto con el impulso fiscal del gobierno, contribuirán a la recuperación gradual de la actividad económica. Además, en línea con el comportamiento de las monedas de la región, se supone un nivel de tipo de cambio que se sitúa por encima de lo estimado anteriormente.

Escenarios de Riesgo

En el ámbito internacional, se ha observado un proceso de recuperación más lento de lo anticipado, con lo cual se han materializado algunos riesgos de mayor deterioro en las perspectivas de crecimiento económico señalados en el IPoM anterior. En el segundo semestre del año, se prevé que, a pesar del levantamiento gradual del confinamiento, continuarán en cierta medida el distanciamiento social, las restricciones a ciertas actividades y la necesaria implementación de medidas sanitarias que limitan la producción de algunos sectores económicos. Una aceleración de la propagación del virus podría

nuevamente retroceder los avances, deteriorando aún más el panorama macroeconómico. Adicionalmente, las tensiones sociales suscitadas en economías avanzadas podrían sesgar a la baja las perspectivas económicas. A su vez, la ralentización de la recuperación económica requerirá de políticas fiscales contracíclicas que mitiguen los efectos de la pérdida de ingresos, presionando aún más las cuentas fiscales y los niveles de endeudamiento de los países. No obstante, el desarrollo eventual de una vacuna efectiva para prevenir el contagio del nuevo coronavirus podría acelerar la recuperación de la economía mundial.

El retorno gradual de actividades ha permitido una recuperación parcial económica en aquellos países que han logrado frenar el nivel de contagios. Ello ha incidido en la mejora del comercio internacional y en un leve repunte en los precios internacionales de *commodities*. No obstante, las proyecciones para las principales materias primas, incluyendo a las más relevantes para los ingresos de exportación del país (soja, maíz y carne), indican que sus precios promedio del 2020 se ubicarían por debajo del promedio del año anterior, en especial la cotización del petróleo. Los menores precios del crudo continuarían incidiendo en los precios de los combustibles en el mercado doméstico, presionando a la baja la inflación total. Sin embargo, los menores precios de la soja en relación con el año anterior serían atenuados con el mayor volumen de producción registrada en la zafra 2019/2020 de soja.

En cuanto a las condiciones financieras internacionales, los bancos centrales han reducido sus tasas de interés de referencia y han utilizado instrumentos no convencionales en una cuantía mayor a la de la crisis financiera, de modo a atenuar los efectos de la pandemia. Si bien el EMBI, principal indicador de riesgo país, se ha reducido desde el informe anterior, la prolongación excesiva de la crisis sanitaria podría estresar los sistemas financieros y las posibilidades de financiamiento externo, empeorando la percepción de riesgo de las economías emergentes y en desarrollo. Ello continuaría debilitando las condiciones financieras para la región y para Paraguay.

En la región, la situación epidemiológica en Argentina y Brasil ha empeorado desde el último IPoM, al tiempo que, el deterioro económico ha sido mayor a lo previsto, lo que

se ha traducido en un recorte significativo de pronósticos de crecimiento del 2020. Además, el espacio fiscal se ha acotado aún más en el periodo reciente, con las medidas de mitigación del *shock*. En este contexto más complejo, y aún con un alto grado de incertidumbre con relación a la duración de la pandemia, la recuperación económica podría prolongarse por un mayor periodo de tiempo. Además, la mayor percepción de riesgo ha debilitado las monedas de estos países frente al dólar estadounidense. Este escenario, sumado al cierre de las fronteras, seguirá representando un lastre para impulsar las exportaciones, especialmente de las reexportaciones (comercio de frontera) y de los productos manufacturados bajo el régimen de maquila. Al mismo tiempo, la mayor competitividad (por la mayor depreciación frente al dólar) de los productos de los países vecinos implica, además de un menor impulso externo para la actividad económica, menores presiones sobre los precios locales.

Con respecto al ámbito doméstico, uno de los riesgos señalados en el informe anterior se ha materializado en alguna medida. Efectivamente, junto con la flexibilización de la cuarentena se ha observado un aumento más acelerado de los contagios, con lo cual, el avance a la última fase se ha postergado. Si bien, el nivel de contagios se mantiene aún dentro de márgenes manejables, persiste el riesgo de que ante un incremento masivo en el número de infectados y la limitada capacidad de respuesta del sistema de salud, se produzca nuevamente un endurecimiento de las medidas sanitarias y/o un deterioro mayor de la confianza de consumidores e inversionistas, impidiendo una recuperación más rápida de la economía en los próximos meses.

Recuadro I: Efectos de la pandemia y medidas de reactivación económica

El nuevo coronavirus ha sido un choque global, cuyas repercusiones también se han notado en la economía local. En este contexto, se han identificado los principales cambios registrados en las variables macroeconómicas en los primeros meses del año y en las perspectivas económicas, evidenciando el impacto que ha tenido la propagación de la Covid-19 y las consecuentes medidas sanitarias de contención. Luego de un largo periodo de confinamiento, se ha iniciado un proceso de flexibilización y de retorno gradual de actividades. Además, se ha dado a conocer un plan de reactivación económica a ser implementado a partir del segundo semestre del año.

Fases de cuarentena en Paraguay

Desde fines de marzo hasta inicios de mayo, se implementó en el país una cuarentena total que implicó el confinamiento social, el paro de actividades, la prohibición de circulación en ciertos horarios y el cierre de fronteras, con el objetivo de frenar la propagación de Covid-19. Ello contribuyó a atenuar el número de contagios en el país.

Para el retorno a las actividades se elaboró un plan de levantamiento gradual del aislamiento preventivo general denominado “cuarentena inteligente”, en el cual se establecieron cuatro fases. No obstante, el avance de fases estaría en función a la evolución del nivel de contagios y la evaluación periódica de la situación, por lo cual se podría prolongar el periodo de duración de las fases, o retroceder, incluso hasta volver a la cuarentena total.

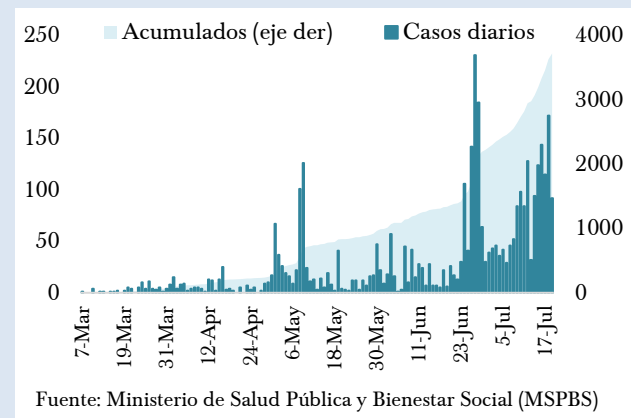
En la fase 1 (del 4 de mayo al 24 de mayo), se incorporaron las actividades de fábricas en general, talleres mecánicos, construcción pública y obras civiles (en sus primeras etapas), la habilitación de prestadores de servicios en locales con un máximo de tres personas, servicios de *delivery* las 24 horas y servicios de cobranza de actividades en general⁴. La fase 2 fue calendarizada del 25 de mayo al 14 de junio e incluyó además de los comercios considerados esenciales (supermercados,

despensas y farmacias y la cadena logística para la provisión de alimentos, domisanitarios y fármacos), a los comercios no esenciales -en horario restringido y sin habilitar espacios comunes-, a industrias en general y sus respectivas cadenas logísticas, a oficinas corporativas, y construcción de obras civiles en general. Luego, inició la fase 3 (excepto para Paraguarí y Concepción) que habilitó a locales gastronómicos, centros comerciales sin patios de comida y complejos deportivos. Desde el lunes 20 de julio, se pasó a la fase 4, con excepción de Asunción, Central y Alto Paraná. Esta fase incorpora la realización de eventos sociales en espacios privados y públicos (de hasta 20 personas) con las debidas medidas de seguridad, eventos de hasta 10 personas en residencias, y actividades culturales con un público de hasta 50 personas.

Con la reapertura gradual de la economía se observó un aumento más pronunciado de la cantidad de infectados. Al 19 de julio, se registraron 3.721 casos confirmados con Covid-19 en el país. Si bien inicialmente la cantidad diaria de pruebas de Covid-19 era baja, la misma fue aumentando y ya se han realizado alrededor de 105 mil pruebas, de las cuales el 3,5% resultó positivo. En el gráfico I, se puede observar que a fines de junio se verificó un pico en el número de casos diarios y un incremento importante a mediados de julio.

Gráfico I

Evolución de casos de Covid-19 en Paraguay
Número de casos confirmados



⁴ Decretos N°3.574, N°3.619, N°3.706 y N°3.835 del Ministerio de Salud Pública y Bienestar Social (MSPBS)

Cuadro I

Cifras de Covid-19 en la región

Número de casos acumulados

#	País	Total de Casos	Casos/ 1M hab	Muertes/ 1M hab	Tests/ 1M hab
1	Chile	333.029	17.414	451	74.271
2	Perú	353.590	10.717	400	62.534
3	Brasil	2.102.559	9.888	374	23.096
4	Ecuador	59.582	5.101	184	10.993
5	Bolivia	74.013	4.192	301	11.564
6	Colombia	197.278	3.875	132	23.769
7	Argentina	126.755	2.803	50	12.215
8	Paraguay	3.721	521	4	14.730
9	Venezuela	11.891	418	4	50.191
10	Uruguay	1.054	303	9	25.506

Fuente: Worldometers

No obstante, en comparación con los demás países de América del Sur, Paraguay ha sido uno de los de mayor éxito en la contención del virus. Considerando el total de casos confirmados, Paraguay se ubica entre las últimas posiciones, incluso ajustando por la cantidad de población (cuadro I). Además, la tasa de fatalidad de Paraguay por cada 1 millón de habitantes es una de las menores de la región (4), mientras que la mayor es la de Chile (451).

Principales efectos en la economía

Las cifras oficiales ya han registrado evidencias de una merma significativa en la actividad económica a consecuencia de la Covid-19. El Indicador Mensual de Actividad Económica (IMAEP) verificó una variación interanual de -13,9% en abril y de -7,4% en mayo. Este comportamiento es explicado principalmente por las incidencias negativas de los servicios, la industria manufacturera y la generación de energía eléctrica. No obstante, cabe destacar que el desempeño positivo de la agricultura atenuó la caída de la actividad económica agregada. Con estos resultados, la variación acumulada de dicho indicador es de -1,9% a mayo de 2020.

Conforme a lo anticipado en el IPoM de marzo, los servicios fueron los más afectados, sobre todo las actividades de hoteles y restaurantes, comercio, servicios a las empresas, transporte y servicios a los hogares. No obstante, se verificó un resultado positivo en las telecomunicaciones.

Cuadro II

Principales indicadores económicos

Variaciones interanuales (%)

	feb.-20	mar.-20	abr.-20	may.-20	jun.-20
IMAEP	7,4%	-0,1%	-13,9%	-7,4%	
ECN	9,8%	-3,8%	-20,2%	-7,3%	
Compras con Tarjetas	14,9%	-18,0%	-37,7%	-22,0%	-17,7%
Importaciones	-5,4%	-14,2%	-51,5%	-35,0%	-6,2%
Exportaciones	-0,8%	1,0%	-19,1%	-4,0%	19,0%
Reexportaciones	-10,7%	-29,7%	-95,2%	-92,2%	-87,6%
Maquila	-6,7%	-16,1%	-78,7%	-60,6%	-21,4%
Inflación	2,4%	2,5%	2,0%	0,7%	0,5%

Fuente: Estudios Económicos, BCP.

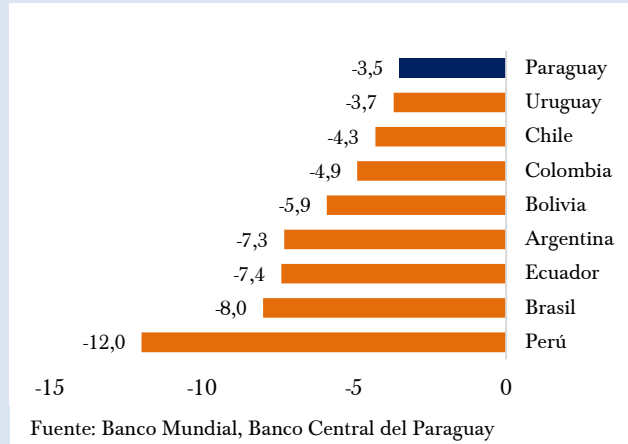
Por su parte, el Estimador Cifras de Negocios (ECN) ha registrado una caída del 20,2% en abril y del 7,3% en mayo, con lo cual la variación acumulada al quinto mes fue -3,7%. El comportamiento del ECN es explicado por los resultados adversos en las ventas de los sectores de servicios, comercio y algunas industrias. En la industria manufacturera fueron más afectados los subsectores de textiles, cuero, metales comunes, bebidas y tabaco. En el rubro comercio, todos los subsectores fueron afectados negativamente, especialmente las ventas de bienes durables (vehículos, equipamientos del hogar), semidurables (ropas) y combustibles.

Los registros de compras con tarjetas de crédito y débito también reflejaron el impacto negativo sobre la economía. Si bien en el país aún se utiliza en gran medida el efectivo para realizar compras, lo observado en los pagos con tarjetas va en línea con lo esperado, dado el paro de actividades y el freno al turismo. Así, en abril cayeron significativamente dichas compras (-38%), atenuándose en los meses posteriores.

Con relación al comercio exterior, la pandemia ha afectado principalmente a las exportaciones de manufacturas de origen industrial (maquila) y a las reexportaciones que han sido impactadas por el debilitamiento de la economía brasileña y el cierre de las fronteras. Por su parte, dado el freno en la demanda interna, las importaciones cayeron significativamente en abril y mayo. Consistente con el menor impulso de la

demanda interna, las presiones inflacionarias se han acotado en el periodo reciente (cuadro II).

Gráfico II
Proyección de crecimiento del PIB
Porcentaje (%)



Ante este escenario, la proyección de crecimiento económico oficial para 2020 fue revisada a la baja. La proyección de julio indica una variación anual de -3,5%, mientras que en abril se ubicaba en -2,5% y en diciembre de 2019 se esperaba un crecimiento positivo del 4,1%. No obstante, cabe señalar que los organismos internacionales prevén que Paraguay sea uno de los países con menor caída en comparación con los demás países de América del Sur (gráfico II).

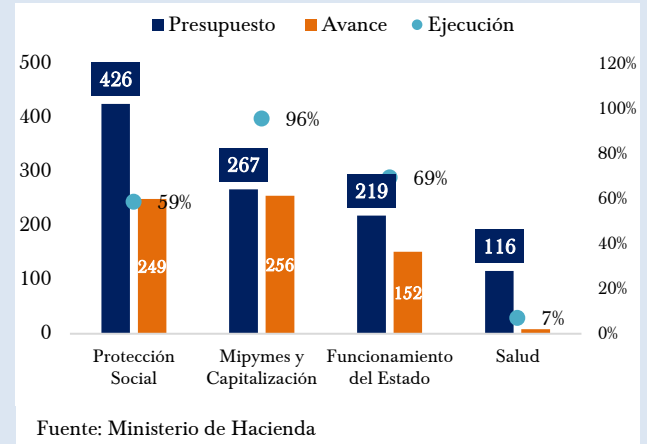
Avances de las medidas implementadas

Las políticas de mitigación del impacto del *shock* fueron encaradas desde varios frentes. Por una parte, el gobierno nacional ha estipulado orientar, en el marco de la Ley de Emergencia, recursos adicionales por un total de USD 1.600 millones previstos en el Artículo 33 y de USD 390 millones contemplados en el Artículo 35 para la protección social, el apoyo a las Mipymes, el fortalecimiento del sistema de salud y para el funcionamiento del Estado.

El gráfico III muestra el nivel desembolsado y el porcentaje de ejecución de los fondos por destino al 16 de julio, según lo reportado en el portal de rendición de cuentas. El programa de mayor avance es el destinado a las Mipymes y a la capitalización, con un porcentaje de ejecución del 96%. El programa de menor ejecución ha

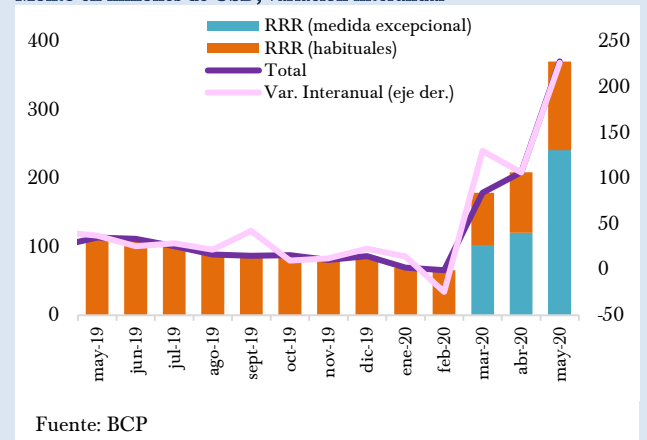
sido el destinado al sector de salud, dados los retrasos en los procesos de compras de los insumos médicos.

Gráfico III
Distribución de fondos por USD 1.030 millones
En millones de USD y porcentaje (eje derecho)



Por otra parte, el BCP ha garantizado suficiente liquidez en el sistema financiero y ha implementado estímulos monetarios y medidas transitorias crediticias para apoyar a la actividad económica. Las reprogramaciones a las Mipymes han tenido un importante incremento desde marzo bajo dichas medidas excepcionales (gráfico IV).

Gráfico IV
Reprogramaciones a Mipymes
Monto en millones de USD; variación interanual

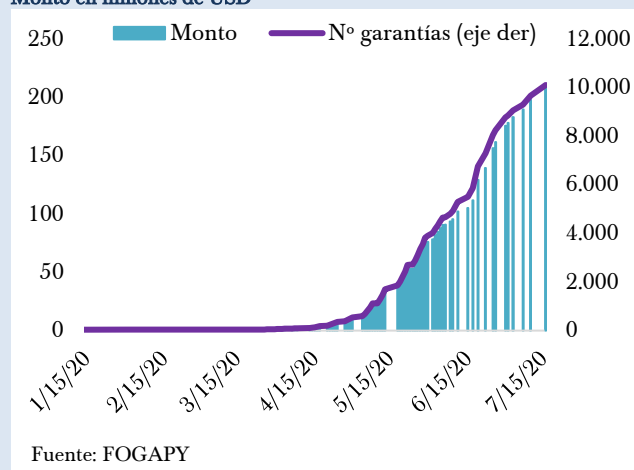


Adicionalmente, en junio, el Banco Central ha vuelto a reducir la tasa de política monetaria en 50 puntos básicos, situándola en 0,75% anual. Esta medida fue adoptada dado un escenario macroeconómico caracterizado por una demanda interna debilitada y perspectivas de un mayor deterioro económico de los socios comerciales de

Paraguay, que han mantenido acotadas las presiones inflacionarias para los próximos meses.

El conjunto de políticas adoptadas ha permitido aumentar el flujo de crédito a las Mipymes, a pesar de la mayor percepción de riesgo de crédito que enfrentan las instituciones financieras. A través del Fondo de Garantías del Paraguay (FOGAPY) se han otorgado 10.107 garantías a 16 de julio, por un valor aproximado a los USD 208 millones (gráfico V).

Gráfico V
Financiamiento y garantías a través FOGAPY
Monto en millones de USD



Plan de recuperación económica

Teniendo en cuenta los efectos negativos que ha dejado el nuevo coronavirus sobre la economía y la incertidumbre en torno a la duración del *shock*, el gobierno ha dado a conocer un plan de recuperación económica. En dicho plan, el gobierno ha delineado la ruta de fondos provenientes del presupuesto general de la nación, del saldo pendiente de desembolso contemplado en la Ley de Emergencia Nacional y de recursos adicionales: USD 350 millones para la Administración Central y USD 461 millones para la capitalización de la banca pública (BNF y AFD). De esta manera, el plan asigna un total de USD 2.514 millones distribuidos en tres ejes estratégicos: la protección social, la inversión pública y el otorgamiento de créditos para el desarrollo (gráfico VI).

Se prevé la ejecución de USD 1.372 millones de inversión pública en lo que resta del año, que contribuirá a generar

empleo y dinamizar la economía. Entre los programas presupuestados para la inversión pública se encuentran proyectos de ampliación y mejoramiento del saneamiento, de generación y transmisión de energía eléctrica, la construcción de dos rutas, dos hospitales, un puente y 7.500 viviendas sociales.

En cuanto a lo destinado para protección social (USD 455 millones), a partir del segundo semestre de 2020 los recursos serán asignados a través de diversos programas. Entre ellos se encuentran los programas de subsidios a sectores más afectados por la pandemia (*Pytyvô 2.0*), transferencias a adultos mayores en situación vulnerable sumando a 10.800 beneficiarios adicionales, apoyo económico a familias en situación de pobreza incorporando 24.920 familias más (*Tekoporã*), la prevención y protección de niños y niñas que están en situación de trabajo infantil (*Abrazo*), provisión de alimentos a través de comedores transitorios y *kits* alimentarios, y compensaciones económicas desde el Instituto de Previsión Social (IPS) a los trabajadores bajo cese temporal por la pandemia.

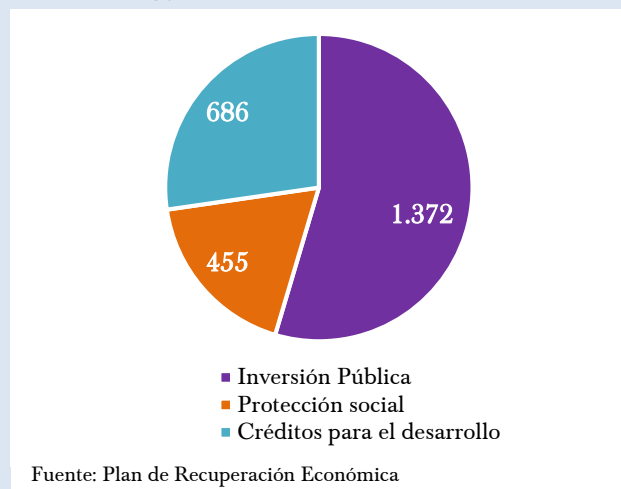
El tercer eje, créditos para desarrollo, incluye un fondo de largo plazo para la inversión privada, un fondo de compensación para el acceso a créditos de Mipymes, un fondo de garantía de viviendas para la clase media y la capitalización de entidades financieras públicas. En el marco de este objetivo estratégico, se dará continuidad a la disposición de financiamiento para las Mipymes, aumentado el porcentaje de garantías hasta el 90% a través del FOGAPY y, en condiciones financieras accesibles.

Estas líneas de acción estarían acompañadas por reformas estructurales y medidas transversales de apoyo al comercio fronterizo. Entre las reformas de transformación del Estado se contemplan modificaciones a la Ley de Responsabilidad Fiscal, a la Ley de Función Pública y Servicio Civil, a la organización de la estructura del Estado, la mejora del Sistema de Compras Públicas y reformas al sistema de salud pública y al educativo. Para estimular al comercio de frontera, se implementarán medidas fiscales como la reducción de las tasas del Impuesto Selectivo al Consumo (ISC) para aparatos electrónicos, la disminución del Impuesto al Valor Agregado (IVA) bajo el Régimen de Turismo y la creación del Régimen de Depósito Aduanero Privado

Comercial para Turismo, exclusivo para comercializar con personas no domiciliadas en el país. Además, se impulsará el comercio electrónico a través de plataformas *web* y facilidades para inscribirse a un programa de *courier* fronterizo para pequeños exportadores.

Gráfico VI

Asignación de fondos del Plan de Recuperación Económica
En millones de USD



Comentarios finales

Los primeros datos de actividad y demanda dan cuenta que el mayor impacto se ha dado en abril, coincidente con el periodo de cuarentena total implementado en ese mes. A partir de mayo, varios indicadores muestran cierta recuperación (menor caída interanual). Las distintas

medidas de mitigación del gobierno nacional y del Banco Central han contribuido a atenuar los efectos negativos sobre la actividad económica y la demanda.

En relación con los fondos de la Ley de Emergencia Nacional, aún quedan saldos pendientes a ser transferidos y ejecutados. En particular, será clave acelerar los gastos y la inversión en el sector salud en el corto plazo, teniendo en cuenta el aumento importante de contagios que se ha observado recientemente. Además, la ejecución oportuna de las acciones enmarcadas en el plan de recuperación económica será de suma importancia para seguir amortiguando el impacto del shock sobre los hogares y las empresas, al tiempo que las reformas estructurales planteadas sentarán las bases para un mayor crecimiento en el mediano plazo.

La magnitud del impacto del nuevo coronavirus sobre la actividad económica y la demanda interna dependerá en gran medida de la evolución epidemiológica en los próximos meses, la cual determinará, finalmente, el avance o retroceso de la “cuarentena inteligente” y, en consecuencia, el proceso de recuperación económica. En este sentido, será crucial el cumplimiento estricto de los protocolos sanitarios (distanciamiento físico social, uso de mascarillas y lavado de manos), a fin de evitar una expansión masiva del virus que implique, además de los significativos costos humanos, un deterioro mayor de la actividad económica y de las expectativas de consumidores e inversionistas.

Recuadro II: Análisis de las Reservas Internacionales de Paraguay

Introducción

La acumulación de reservas internacionales netas (RIN), juntamente con otras políticas macroeconómicas prudentes, juegan un papel clave en la estabilidad económica y financiera de un país. La mayor magnitud de esta variable generalmente está asociada a un menor riesgo de crisis (prevención de crisis), como así también con un mayor margen de maniobra para que las autoridades puedan responder adecuadamente a los choques económicos transitorios (mitigación de crisis).

La crisis financiera global del 2008 ratificó la relevancia de las reservas internacionales netas. Las economías emergentes con niveles adecuados de RIN, en el periodo previo al 2008, experimentaron menores caídas del producto y del consumo⁵. La percepción de su importancia motivó a varios países a seguir acumulando en el periodo posterior a la crisis.

Paraguay, a la par de mejorar la gestión de sus políticas macroeconómicas y, con un entorno externo más favorable, ha logrado incrementar significativamente las reservas internacionales netas desde el 2003, lo cual ha fortalecido la posición externa del país y ha permitido amortiguar los efectos de los *shocks* económicos externos.

Generalidades

El Manual de la Balanza de Pagos y Posición de Inversión Internacional, sexta edición (MBP6), del Fondo Monetario Internacional (FMI) define a los Activos de Reserva⁶ como “*activos externos que están disponibles de inmediato y bajo el control de las autoridades monetarias para satisfacer necesidades de financiamiento de la balanza de pagos, para intervenir en los mercados cambiarios a fin de influir sobre el tipo de cambio y para otros fines conexos (como el mantenimiento de la confianza en la moneda y la economía y servir como base para el endeudamiento externo)*”.

En Paraguay, así como en otros países, el Banco Central es el responsable de mantener y administrar las Reservas Internacionales. En línea con la definición del MBP6, la Carta Orgánica del BCP establece claramente que las reservas monetarias internacionales están destinadas exclusivamente i) a mantener la normalidad en las transacciones en el mercado libre de cambio, ii) a superar dificultades transitorias en la balanza de pagos y iii) a preservar el valor externo de la moneda.

Las reservas internacionales son un indicador de fortaleza de la moneda doméstica, dado que son el principal activo que la respalda. Las mismas cumplen principalmente una función de precaución y, por lo tanto, su rol estabilizador no necesariamente implica su utilización. Un adecuado nivel de RIN reduce la vulnerabilidad de la economía ante los choques externos, como la caída de los precios de los *commodities*, la volatilidad de las condiciones financieras internacionales, el deterioro de la demanda externa, entre otros. En ese sentido, un adecuado nivel contribuye a reducir la percepción de riesgo de los inversionistas, lo cual finalmente se traduce en condiciones de financiamiento más favorables para el sector público y privado, como así también en una mejora de la calificación crediticia del país.

Las reservas internacionales netas han contribuido a contener los costos económicos asociados a los *shocks* externos. Crispolti y Tsibouris (2012)⁷ evaluaron su rol como amortiguador en países de bajos ingresos a distintos tipos de choques externos (demanda externa, términos de intercambio, condiciones climáticas, inversión extranjera directa y flujos de ayuda). Ellos encontraron que los países con mayores niveles de RIN en el año anterior al *shock* pudieron amortiguar mejor el impacto sobre la actividad económica. En términos de crecimiento del PIB, las economías con bajos niveles de reservas (menores a tres meses de importaciones) enfrentaron significativos costos. Particularmente, ante un *shock* de demanda externa, las pérdidas acumuladas de reservas alcanzaron

⁵ FMI (2013). Assessing Reserve Adequacy – Further Considerations.

⁶ En el caso de Paraguay, las Reservas Internacionales Netas (RIN) son similares a los Activos de Reserva, dado el bajo nivel de los Pasivos Internacionales de corto plazo del BCP.

⁷ IMF WP (2012). International Reserves in Low Income Countries: Have They Served as Buffers?

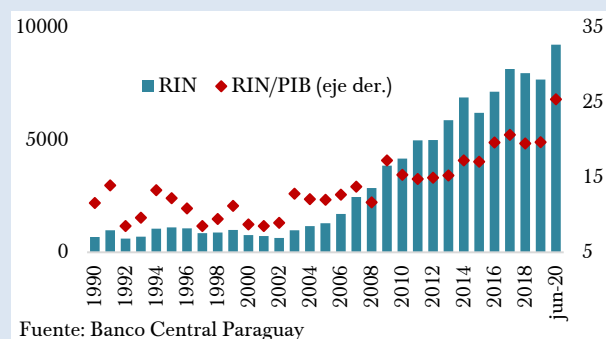
aproximadamente 13 puntos porcentuales en ocho años⁸. Las reservas más altas también se asociaron con un ajuste más suave del crecimiento real del consumo per cápita. En el caso de un *shock* de los términos de intercambio, las pérdidas acumuladas de reservas fueron más de veinte veces mayores que las de las economías con más de tres meses de importaciones, lo que sugiere que los beneficios esperados de entrar en un episodio de *shock* con elevadas reservas pueden ser sustanciales. No obstante, los autores puntualizan que las características estructurales de la economía también influyen en el papel de las reservas internacionales.

Evolución de las Reservas Internacionales

En Paraguay, el saldo de las RIN se mantuvo relativamente estable entre 1990 y 2002, en torno a un promedio cercano a los USD 850 millones de dólares (10,3% del PIB). A partir del 2003, se inicia un ciclo de crecimiento sostenido de las reservas, alcanzando en el 2014 un nivel de USD 6.891 millones (17,2% del PIB) y, promediando un incremento anual del 23% en ese periodo (gráfico I).

Gráfico I

Reservas Internacionales Netas
Millones de dólares, porcentaje del PIB



La notoria expansión de las RIN desde el 2003, coincide con un escenario macroeconómico doméstico más ordenado (ver recuadro II del IPoM de junio 2017). Luego de un periodo complicado para las finanzas públicas hasta el 2003, entre el 2004 y el 2011, el balance fiscal de la Administración Central registró un superávit promedio de 0,8% del PIB, sin embargo, en los últimos años el balance del fisco se ha vuelto deficitario y esto

⁸ El cálculo de la pérdida se calcula con respecto a la tendencia pre-shock.

estuvo explicado principalmente por el incremento de la inversión en infraestructura. Por su parte, en el año 2004 el BCP inició el proceso de migración gradual del esquema de agregados monetarios al régimen de metas de inflación, que finalmente se concretó en el 2011. En este periodo, la inflación se redujo, ubicándose en torno al 3,8% entre 2011 y 2019.

Adicionalmente, el entorno externo se había vuelto más favorable. El precio de la soja -uno de los principales productos de exportación de Paraguay-, que rondaba los USD 200 por tonelada hasta finales del 2006, se incrementó sustancialmente en los siguientes años, alcanzando un pico de casi USD 620 por tonelada en setiembre de 2012. A partir de ahí fue reduciéndose hacia niveles entre USD 300 y USD 320 por tonelada en el 2015, manteniéndose en esos precios hasta la actualidad (gráfico II). Los buenos precios de las materias primas y el mayor volumen de exportaciones significaron mayores ingresos de divisas. Si bien las importaciones también aumentaron, las mayores exportaciones contribuyeron a mantener un saldo positivo en la balanza comercial.

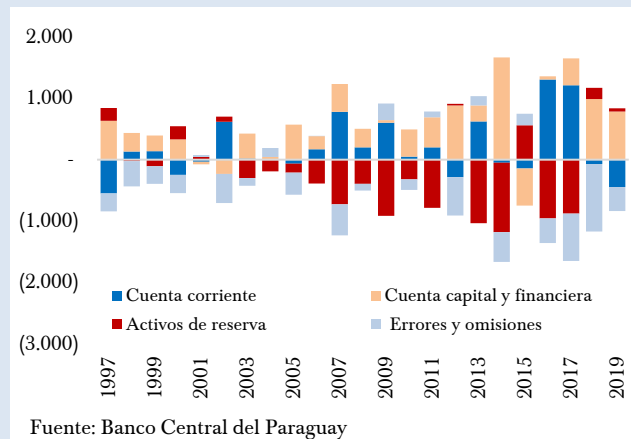
Gráfico II

Precio de la soja en Chicago
Dólares por tonelada



Además, el resultado comercial contribuyó al saldo positivo en la cuenta corriente, a lo que también se sumó el saldo superavitario de la cuenta capital y financiera, favoreciendo aún más la entrada de divisas (gráfico III).

Gráfico III
Balanza de pagos
Millones de dólares

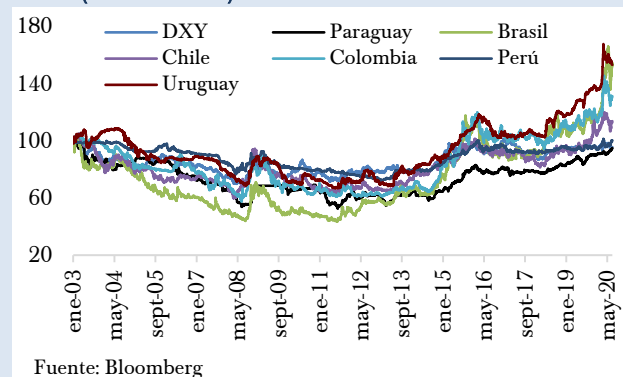


Por otro lado, el valor del dólar estadounidense en los mercados internacionales se mantuvo en niveles bajos hasta mediados del 2014, coherente con una posición acomodaticia de la política monetaria de la Reserva Federal de Estados Unidos, especialmente luego de la crisis financiera global del 2008. En este contexto, la mayoría de las monedas de la región se apreciaron frente al dólar, un escenario propicio para implementar una política de acumulación de Reservas Internacionales y contribuir a suavizar el ajuste cambiario (gráfico IV).

En el 2015, con el fin del superciclo de los *commodities* y el fortalecimiento de la moneda estadounidense en los mercados internacionales, el guaraní, así como las demás monedas de la región, experimentaron una fuerte presión a la baja (depreciación) (gráfico IV). Este escenario requirió la participación del BCP en el mercado cambiario para moderar las volatilidades excesivas del tipo de cambio, lo cual implicó una reducción de las RIN en ese periodo, situación que se observó nuevamente en el 2018 y 2019. A pesar de la disminución, el *stock* de las RIN se mantuvo en niveles elevados con relación al PIB.

⁹ IMF (2014). *Assessing Reserve Adequacy – Specific proposals*

Gráfico IV
Monedas de la región y DXY
Índices (enero 2013=100)



Reservas adecuadas

En la literatura se han propuesto diferentes indicadores y metodologías para determinar el “nivel adecuado” de las reservas internacionales, aunque no existe todavía un consenso pleno en la profesión económica sobre cuál sería la mejor métrica. No obstante, el *staff* del FMI ha desarrollado una metodología (*Assessing Reserve Adequacy*) que tiene ventajas sobre las medidas tradicionales (cobertura de importaciones, cobertura de la deuda externa de corto plazo, relación reservas a M2, etc.), en el sentido de que engloba en un solo indicador las fuentes potenciales de demanda de reservas a corto plazo, además de incorporar un análisis de pruebas de tensión de la balanza de pagos⁹.

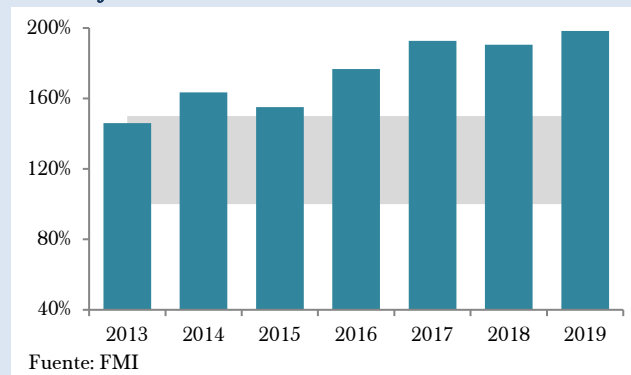
Básicamente, la metodología del FMI consiste en construir una métrica ponderada a partir de cuatro componentes: i) *ingresos por exportaciones*, para reflejar la pérdida potencial de reservas derivada de una caída en la demanda externa o un *shock* en los términos de intercambio; ii) *dinero amplio*, para capturar la potencial fuga de capitales de residentes mediante la liquidación de activos domésticos altamente líquidos; iii) *deuda de corto plazo*, para reflejar los riesgos de reinversión (*rollover*) y iv) *otros pasivos* para capturar otras salidas de cartera¹⁰.

En el caso de que las reservas (observadas) se encuentren en el rango de 100% - 150% de la métrica ponderada, se

¹⁰ Los ponderadores, para una economía emergente con régimen cambiario flotante, son los siguientes: ingresos por exportaciones (5%), dinero amplio (5%), deuda de corto plazo (30%) y otros pasivos de cartera (15%).

consideran que son ampliamente adecuadas para propósitos precautorios.

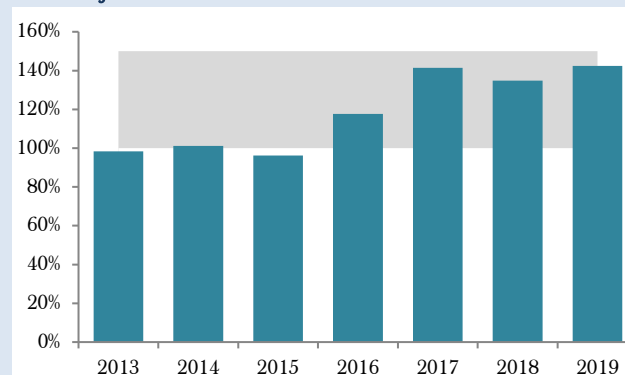
Gráfico V
Reservas internacionales totales
Porcentaje de la métrica



Como puede observarse (gráfico V), las reservas internacionales de Paraguay exceden –inclusive– la métrica del FMI calculada con los ponderadores estándar para países emergentes con un régimen cambiario flotante. Sin embargo, como lo señala el propio documento metodológico del FMI, estos resultados son el punto de partida y se deben complementar con análisis específicos de cada país. Por ejemplo, en el caso de Paraguay, cuyas exportaciones dependen en gran medida de los *commodities* y/o de que no existan restricciones para los flujos de capital, en un escenario de *stress* de la balanza de pagos, las necesidades de reservas pueden ser mayores con relación a otro país con diferentes características. De hecho, en el marco del Artículo IV del 2016, el equipo técnico del FMI señaló que, si bien las reservas excedían la métrica, el nivel elevado de reservas era apropiado para Paraguay considerando la apertura de la economía, la dolarización y la vulnerabilidad a *shocks* climáticos y de precios de materias primas.

Además, otro punto para tener en cuenta es que el cálculo se realiza con los datos de las reservas totales. Sin embargo, una parte de las mismas son los encajes legales del sistema financiero y depósitos del sector público. Con el fin de considerar este aspecto se calculó nuevamente el indicador sólo con las reservas internacionales propias del BCP. Como puede notarse, el indicador se encuentra en el rango adecuado (gráfico VI).

Gráfico VI
Reservas internacionales propias
Porcentaje de la métrica



Comentarios finales

Paraguay aprovechó los “vientos de cola” del contexto internacional para implementar una política de acumulación de reservas internacionales. Además, el ordenamiento macroeconómico interno posibilitó que la relación de la moneda local frente al dólar (principal divisa de transacción) fluctúe principalmente conforme al comportamiento de las variables del escenario internacional. Actualmente, el *stock* de las reservas se ubica en niveles considerados adecuados, dadas las características de la economía paraguaya.

A partir del 2015, el escenario externo relevante para Paraguay cambió sustancialmente y, las perspectivas actuales tampoco avizoran un panorama alentador. En ese sentido, mantener un nivel adecuado de reservas internacionales, y haciendo uso de las mismas exclusivamente para el cumplimiento de sus objetivos, seguirá siendo fundamental para mantener la confianza en la moneda local y la solidez de la posición externa, lo cual a su vez permitirá a la economía paraguaya estar mejor preparada para mitigar los efectos de eventuales choques externos en el futuro.

Glosario

Índice de precios al consumidor (IPC): índice que mide las variaciones de precios a lo largo del tiempo de una canasta fija de consumo, correspondiente al Área Metropolitana de Asunción, (base 2007=100) y con una muestra representativa de 450 productos, clasificados por finalidad de gastos del consumo.

Inflación núcleo: corresponde al promedio aritmético de los siguientes indicadores de inflación: inflación núcleo media truncada (suavizada), inflación núcleo media truncada (no suavizada), inflación núcleo por exclusión e inflación núcleo doble ponderación.

IPCSAE: IPC que excluye los precios de alimentos y energía, permaneciendo el 59,7% de la canasta total.

IPC subyacente: índice de precios que excluye los precios de las frutas y verduras de la canasta del IPC total.

IPC subyacente (X1): índice de precios que, además de excluir los precios de las frutas y verduras, no incorpora los precios de los servicios tarifados y combustibles.

PIB socios comerciales: corresponde al crecimiento del PIB de los principales socios comerciales de Paraguay ponderados por su participación en las exportaciones totales.

PIB socios Mercosur: corresponde al crecimiento del PIB de los socios comerciales de Paraguay que se encuentran dentro del Mercosur, ponderados por su participación en las exportaciones totales al Mercosur.

PMI (*Purchasing Managers Index*): indicador macroeconómico que pretende reflejar las perspectivas sectoriales en un país basándose en los datos recabados por una encuesta mensual a las empresas más representativas que realizan los gestores de compras. Sirve para medir el estado en el que se encuentra un sector de la economía en relación con meses anteriores. Los datos se presentan como índices de difusión, en los cuales un valor por encima de 50 indica una expansión respecto al mes anterior, mientras que una cifra por debajo de 50 señala una contracción respecto al mes previo.

TCR (Tipo de cambio real): corresponde a una medida del valor real del guaraní respecto de una canasta de monedas de los socios comerciales de Paraguay.

Informe de Política Monetaria
Junio 2020



Federación Rusa y Augusto Roa Bastos
Asunción / Paraguay