



Informe de Política Monetaria - Septiembre 2021

Estudios Económicos

26 de octubre de 2021





Tópicos

Entorno internacional y regional

Coyuntura doméstica y proyecciones

Principales mensajes



Tópicos

Entorno internacional y regional

Coyuntura doméstica y proyecciones

Principales mensajes



Los rebrotes de la nueva variante del coronavirus y las interrupciones más persistentes en la oferta han implicado una leve moderación en las perspectivas de crecimiento económico respecto al último informe.

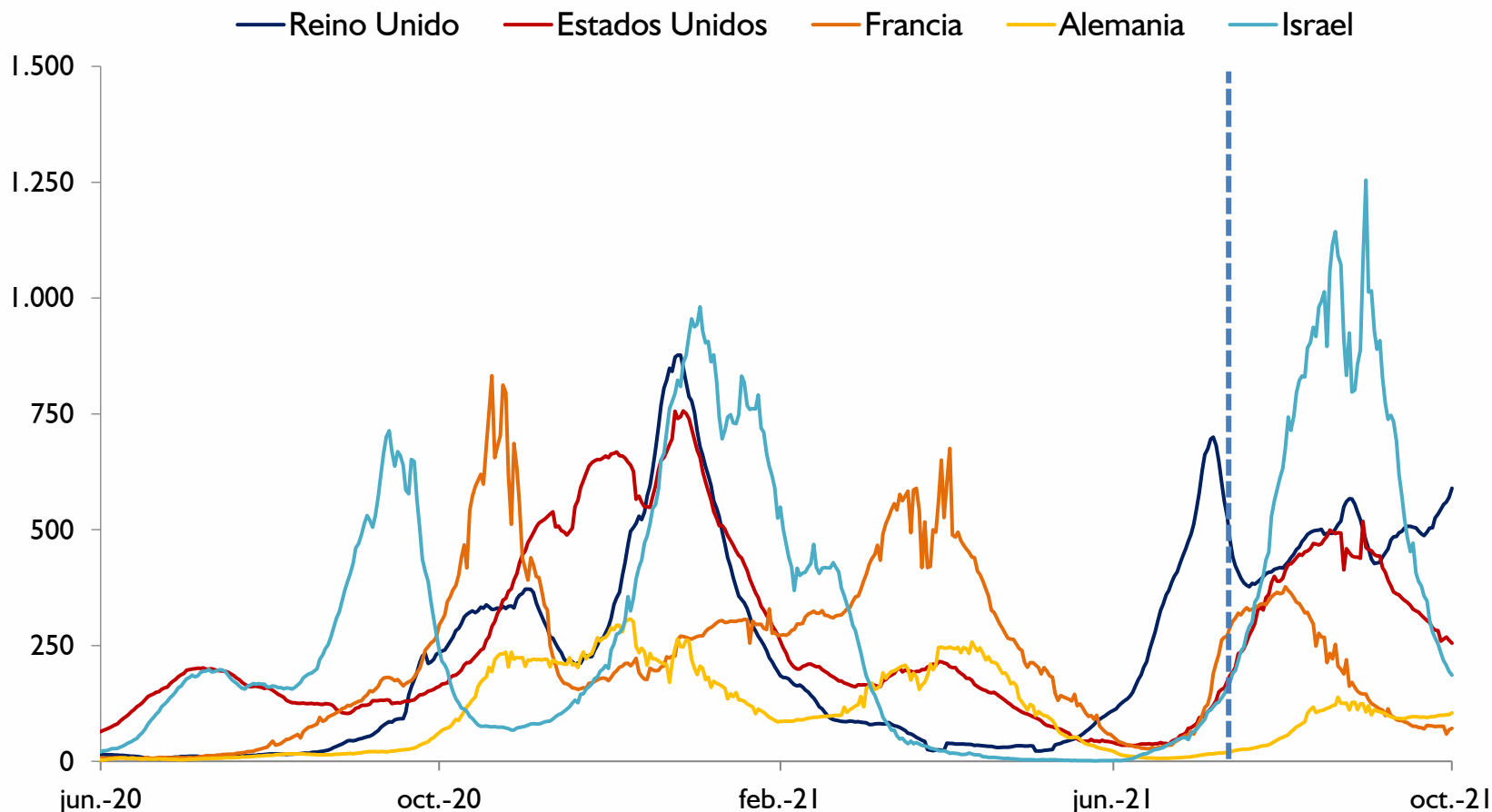
Proyecciones de crecimiento (%)

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



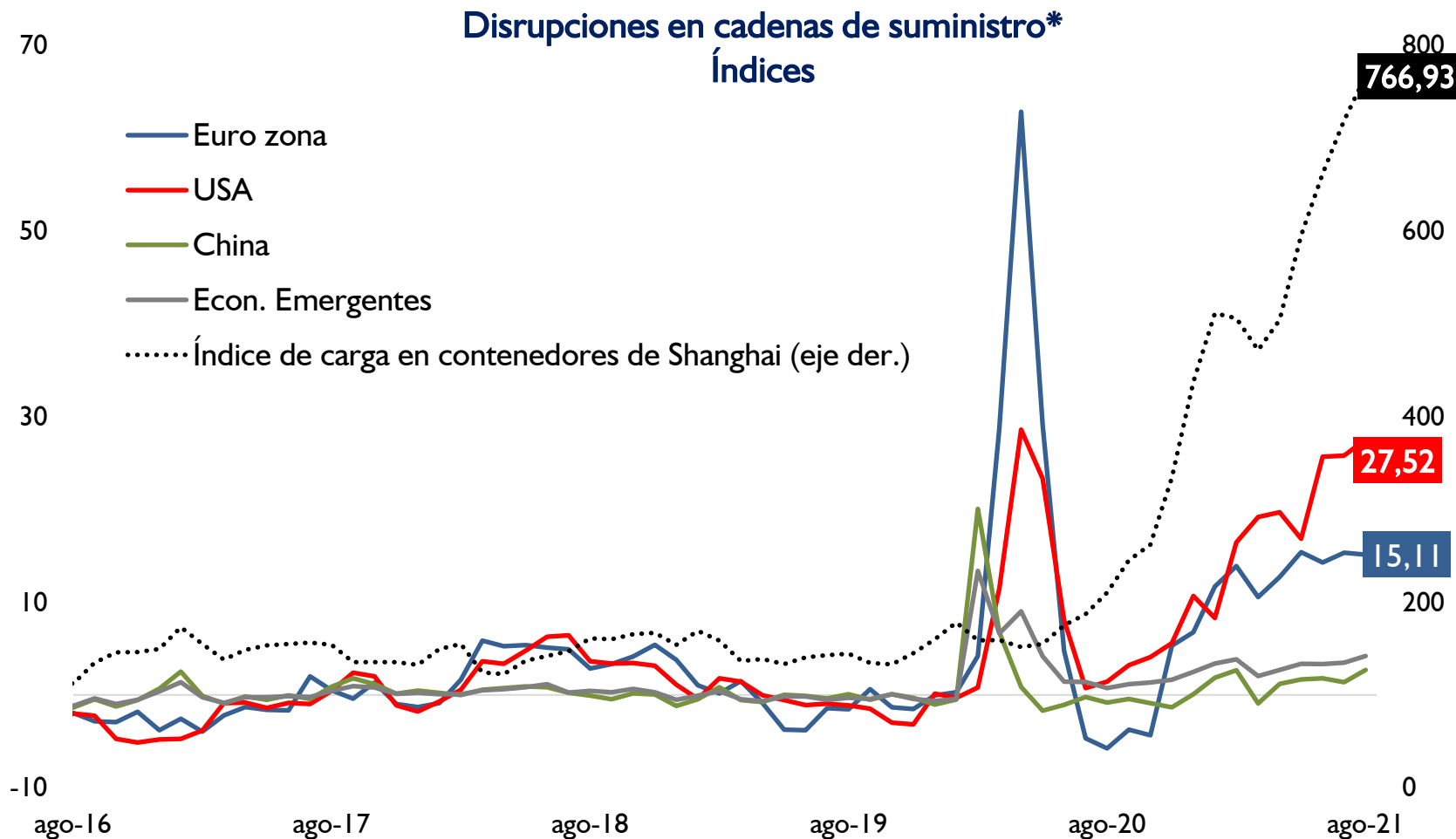
Desde el informe anterior, en diversas economías se ha verificado un rebrote importante de casos de COVID-19, aunque en algunas de ellas se ha logrado contener su propagación.

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





Las demoras en la provisión de insumos para el sector manufacturero global han alcanzado recientemente niveles récord, especialmente en economías avanzadas.

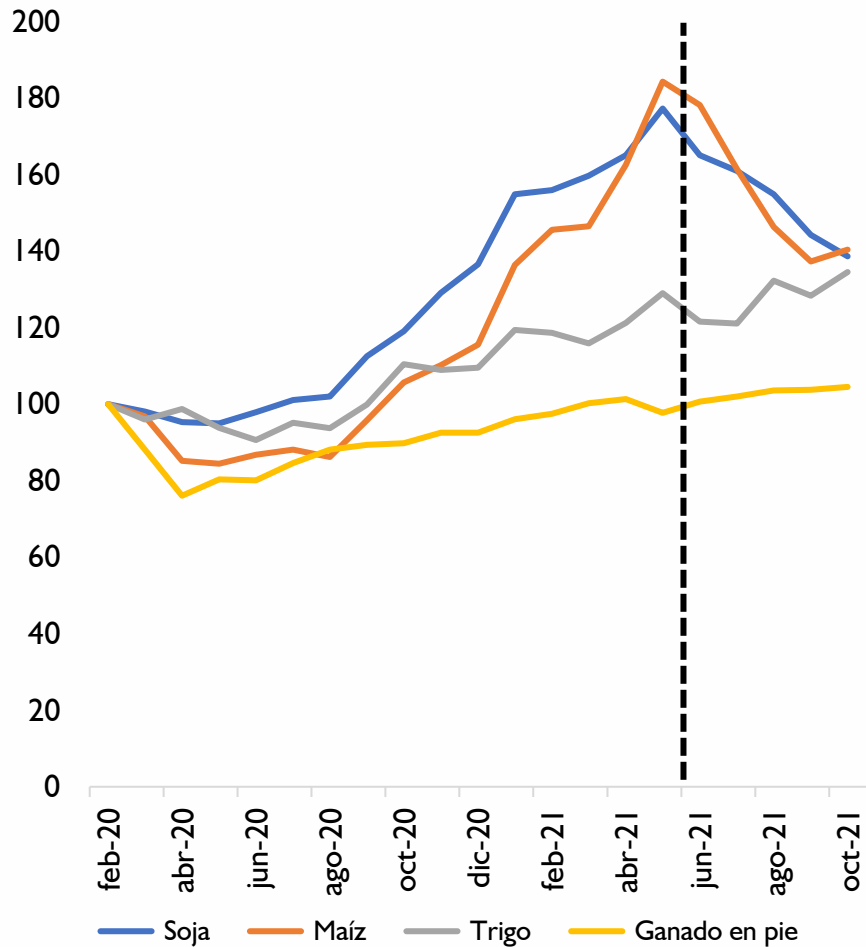


*Las disrupciones en cadenas de suministro son calculados como la diferencia entre el Subíndice de tiempo de entrega de proveedores del PMI (Índice de gerentes de compras) y una medida contrafactual calculada.

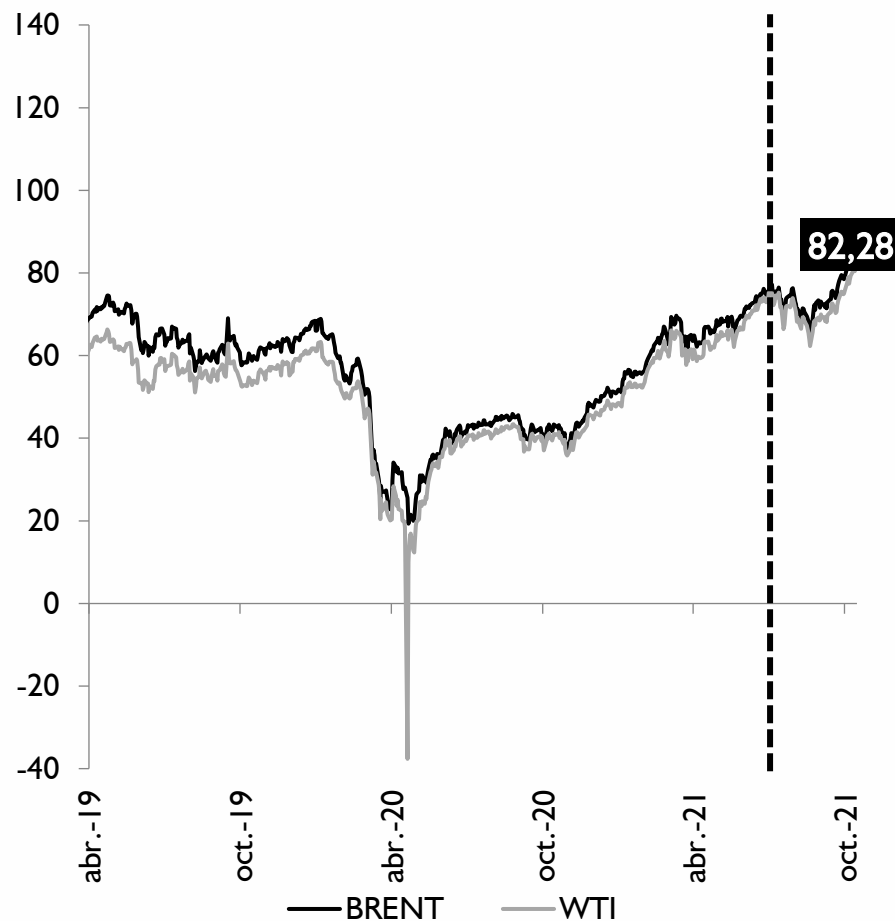


Los precios de los *commodities* se han mantenido elevados, especialmente los energéticos

Impacto en precios de principales *commodities* Índice (febrero 2020=100)



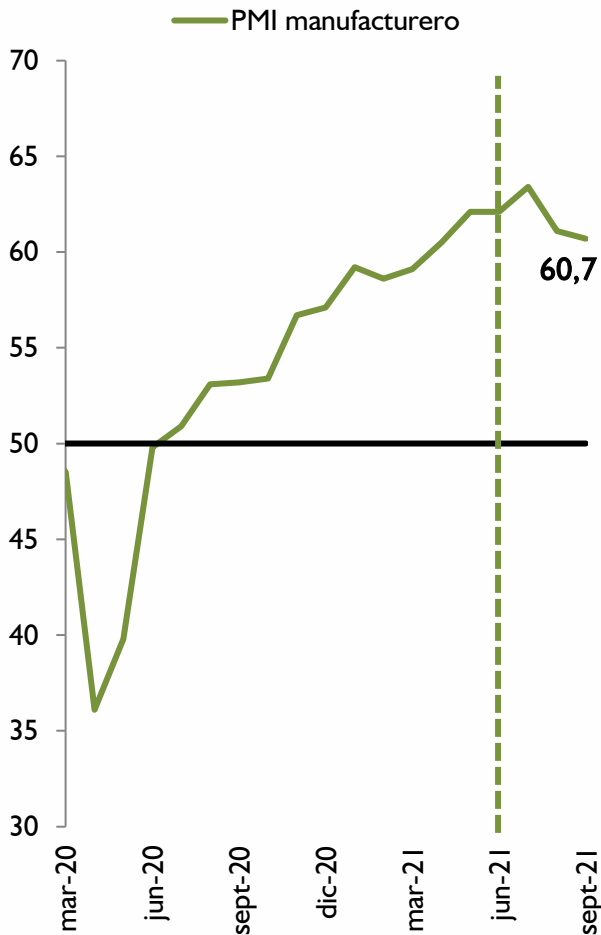
Precios del petróleo Dólares por barril



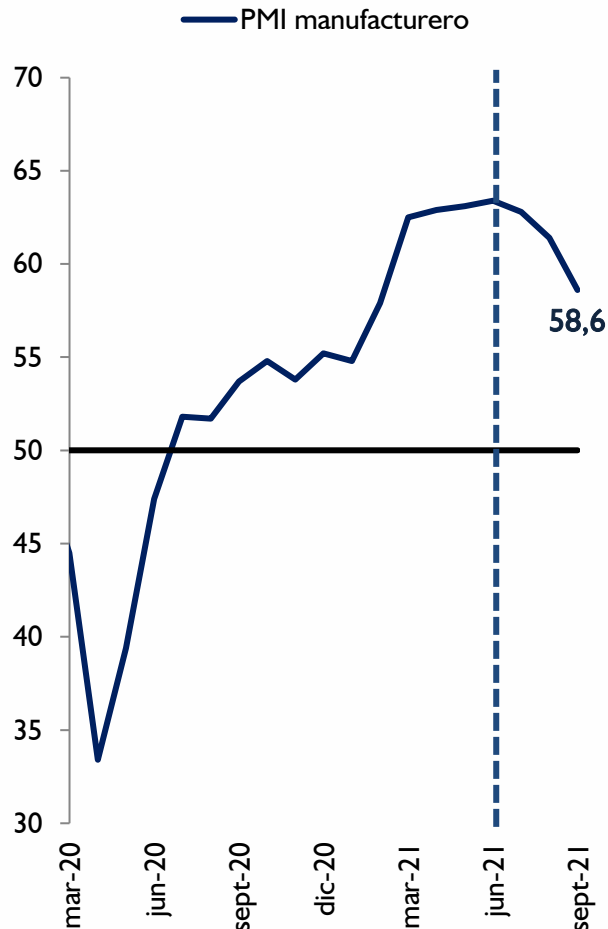


Los indicadores de compras del sector manufacturero se han desacelerado respecto al trimestre anterior.

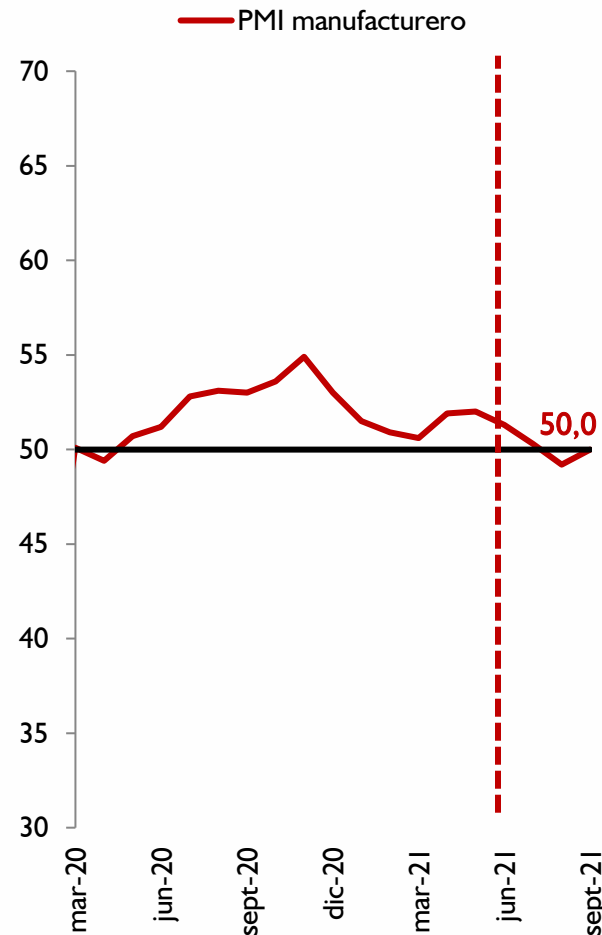
PMI Manufacturero EE.UU.



PMI Manufacturero Eurozona



PMI Manufacturero China

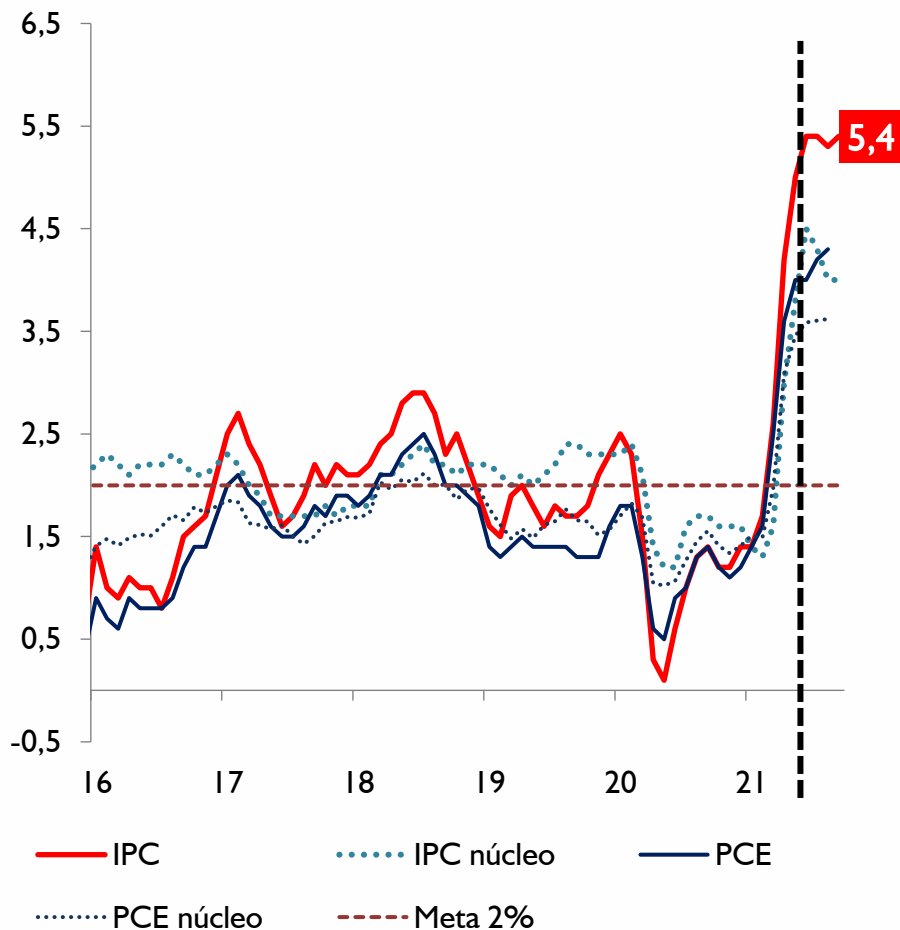




El repunte de la demanda en un contexto de una oferta más limitada, ha sido uno de los factores que ha provocado aumentos importantes en el nivel de precios de economías avanzadas

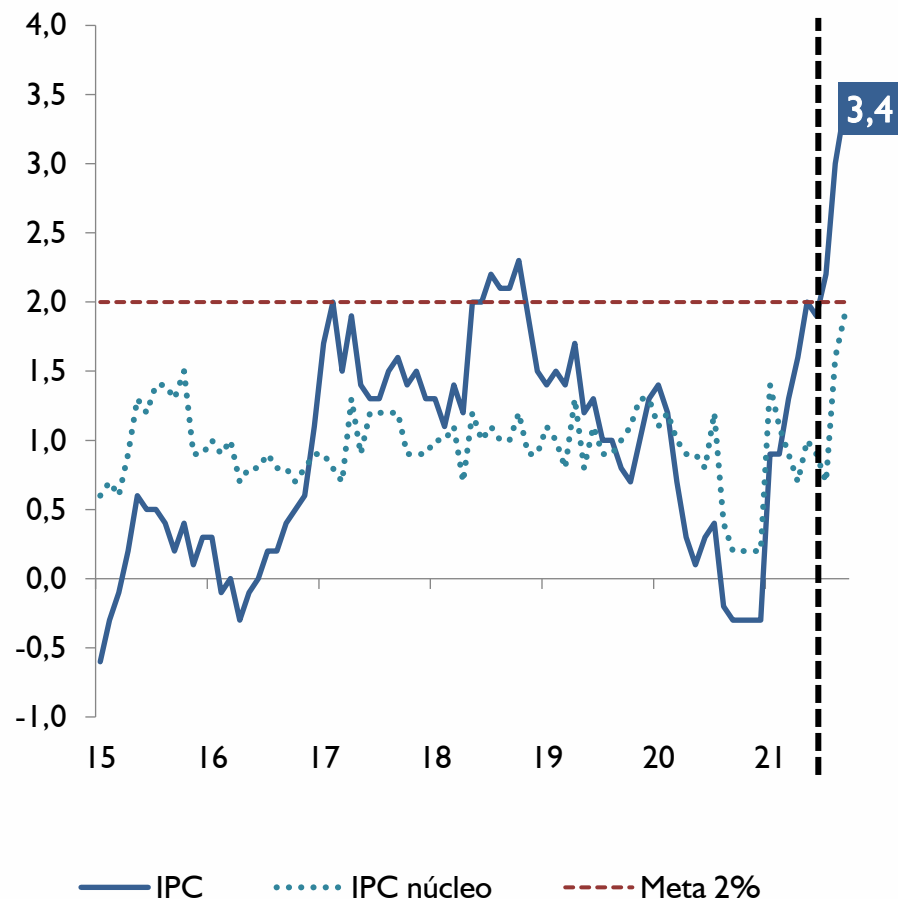
Inflación en EE.UU.

Tasas interanuales (%)



Inflación en la Eurozona

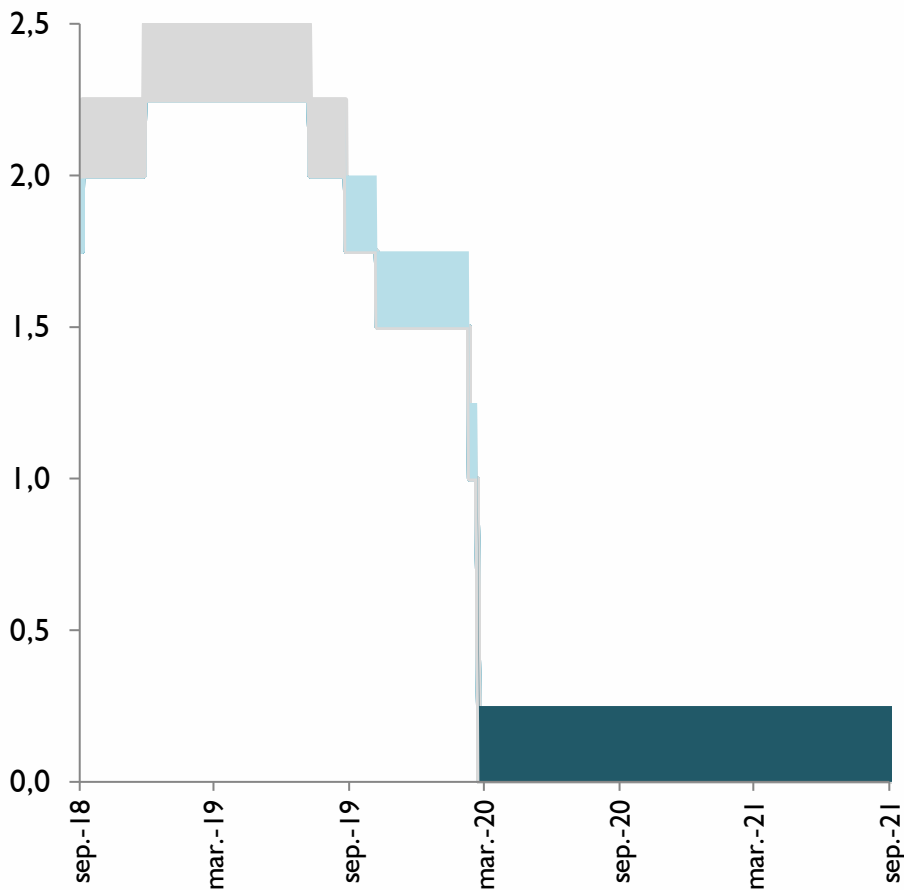
Tasas interanuales (%)



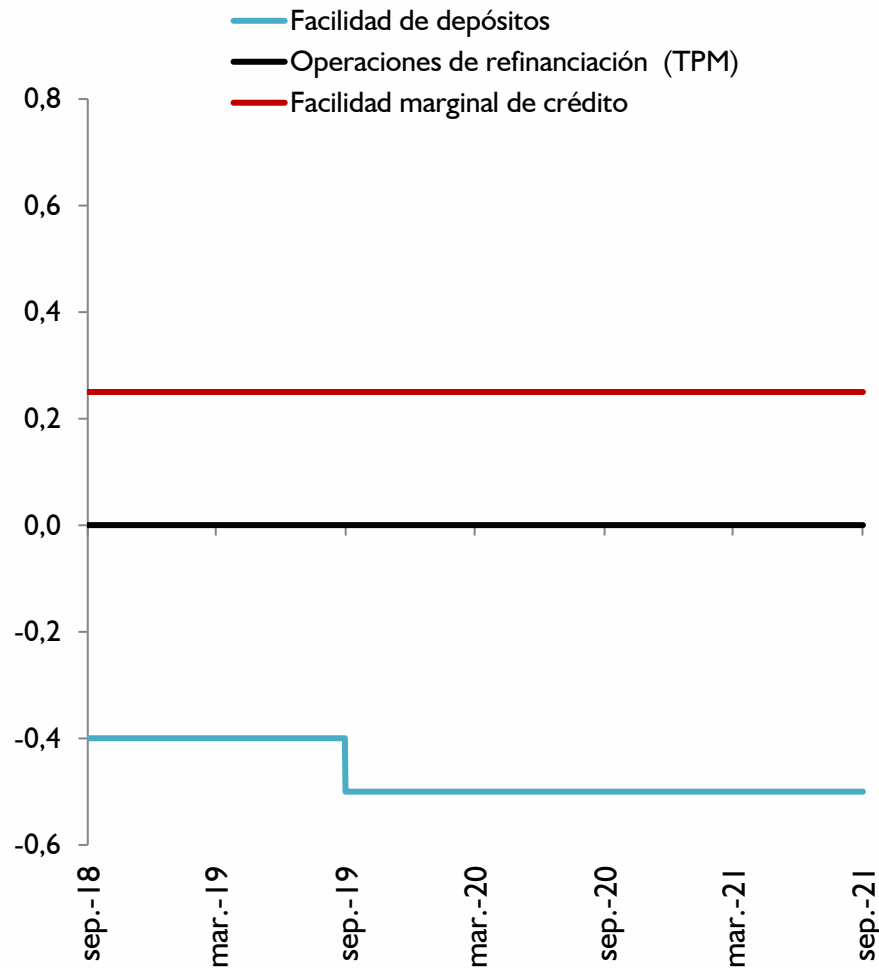


Así también, los importantes estímulos monetarios han contribuido a la inflación global, con lo cual se espera EL inicio de la normalización de la política monetaria no convencional de economías avanzadas...

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



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

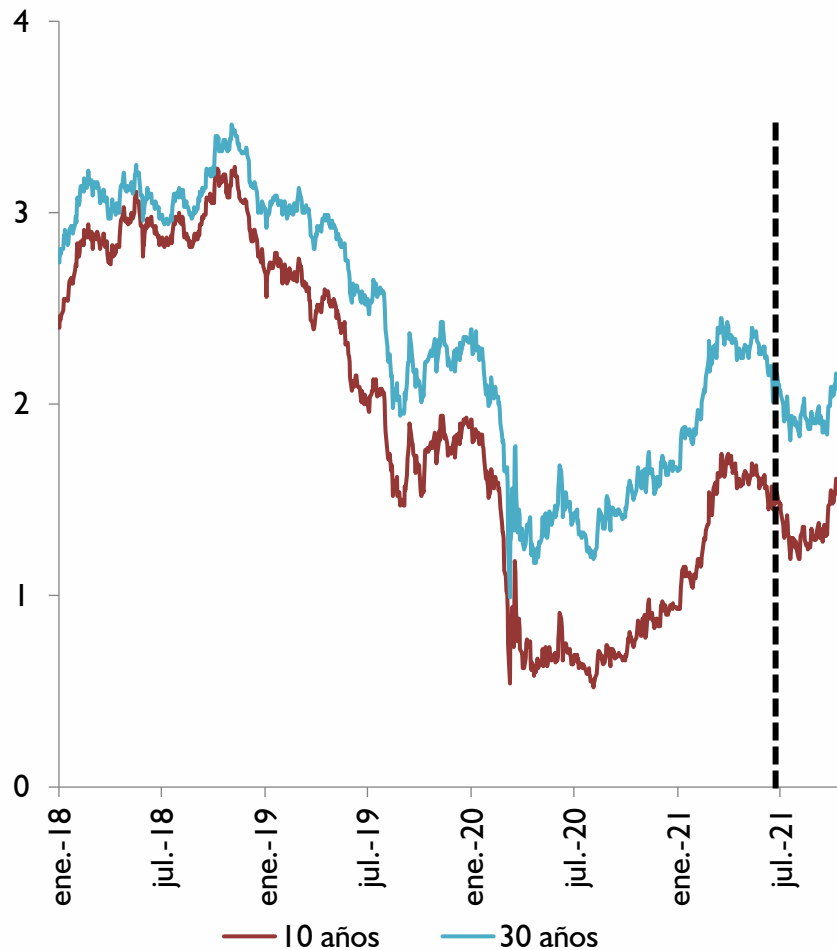




...lo cual a su vez podría generar un endurecimiento en las condiciones financieras internacionales, afectando a las economías emergentes

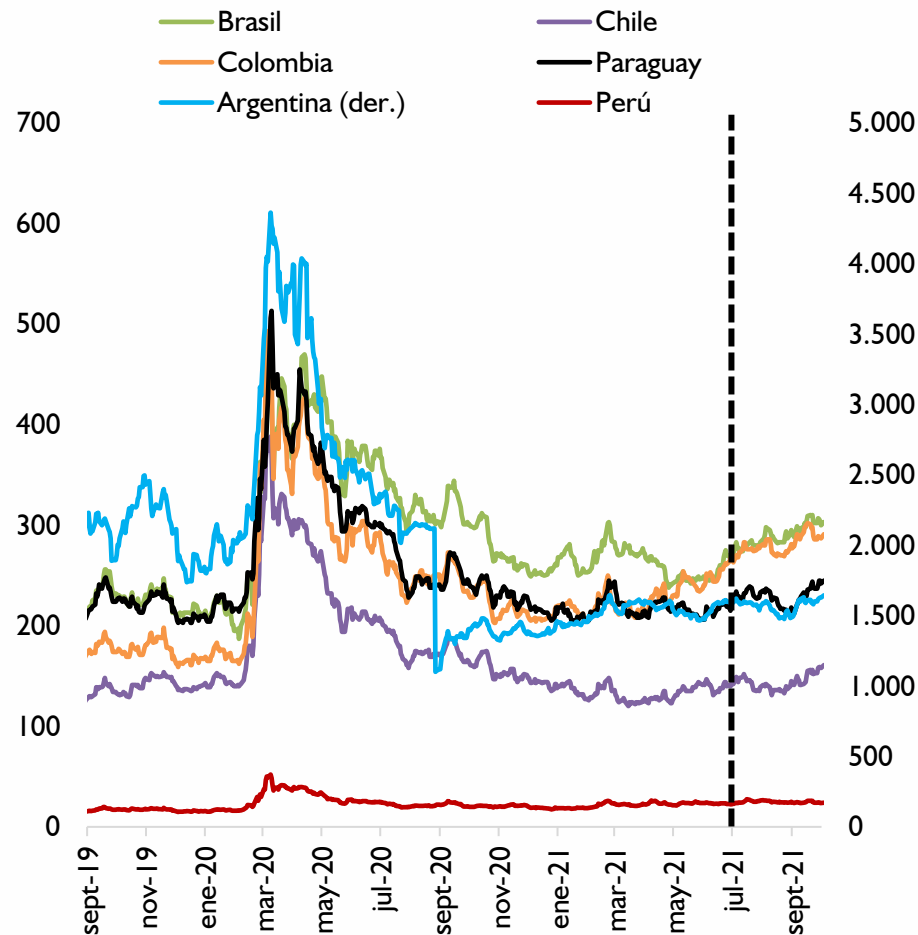
Rendimientos de los bonos de Estados Unidos

Rendimientos (%)



EMBI regional

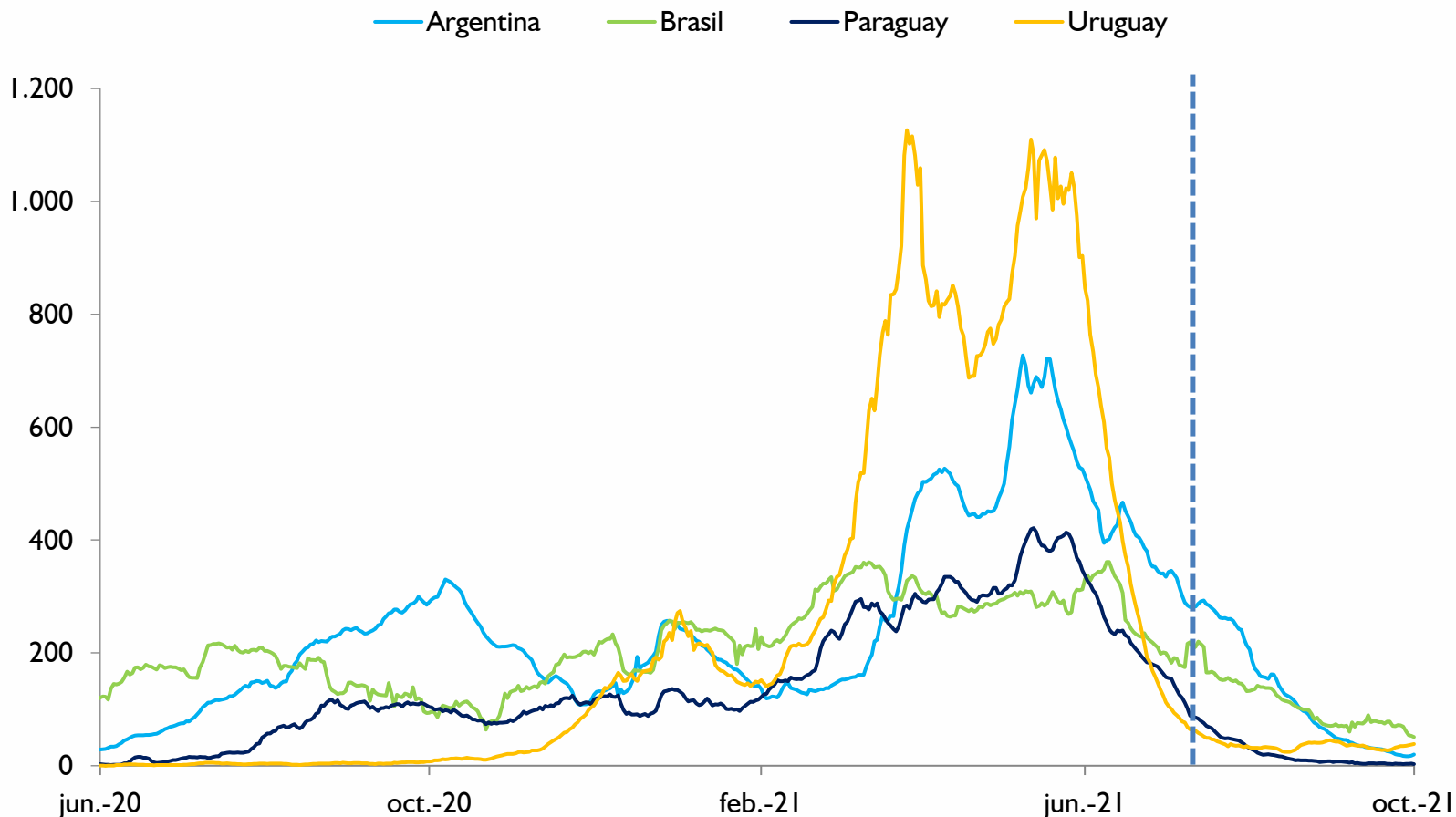
Puntos básicos





En la región, los niveles de contagios de COVID-19 se han mantenido relativamente bajos.

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

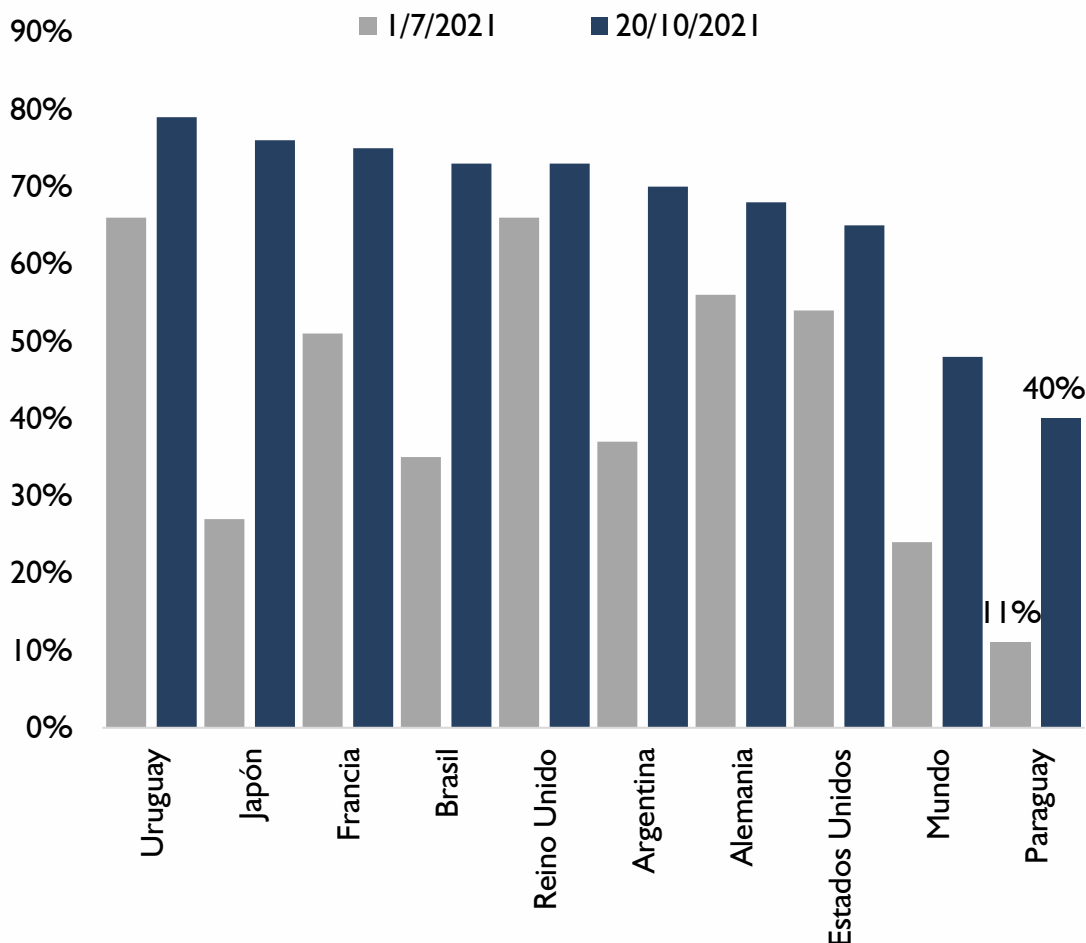




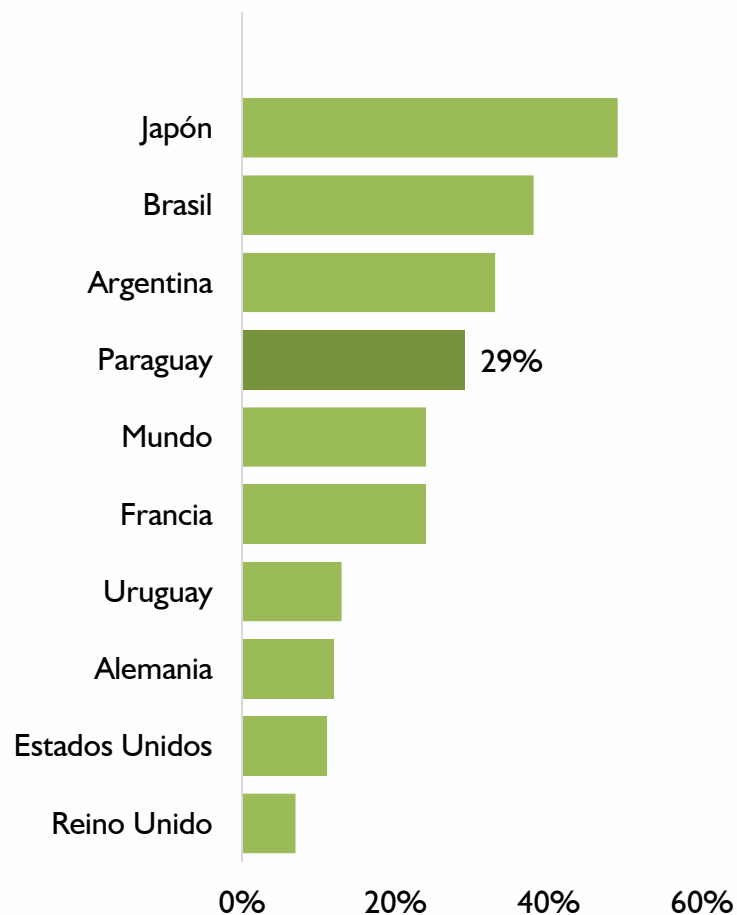
Los avances en los procesos de vacunación son esenciales para mitigar los riesgos derivados de los rebrotes.

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

Comparativo 20 de octubre vs 1 de julio



Diferencia entre 20/10/2021 y 01/07/2021

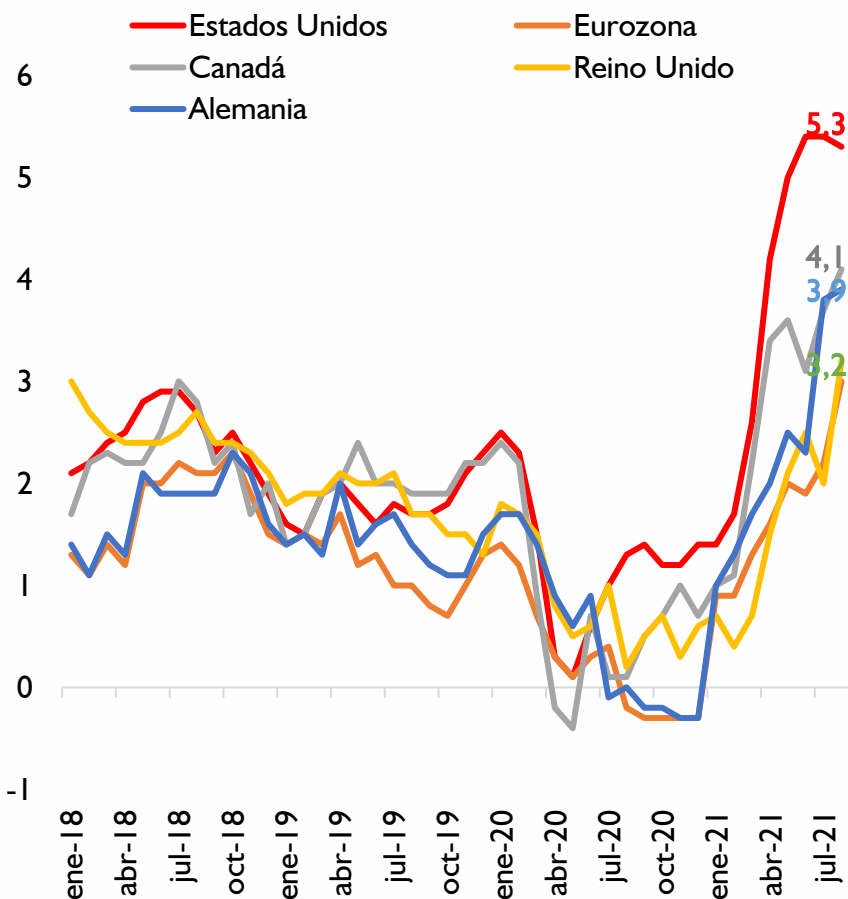




Las mayores presiones inflacionarias también se han observado en varios países de la región

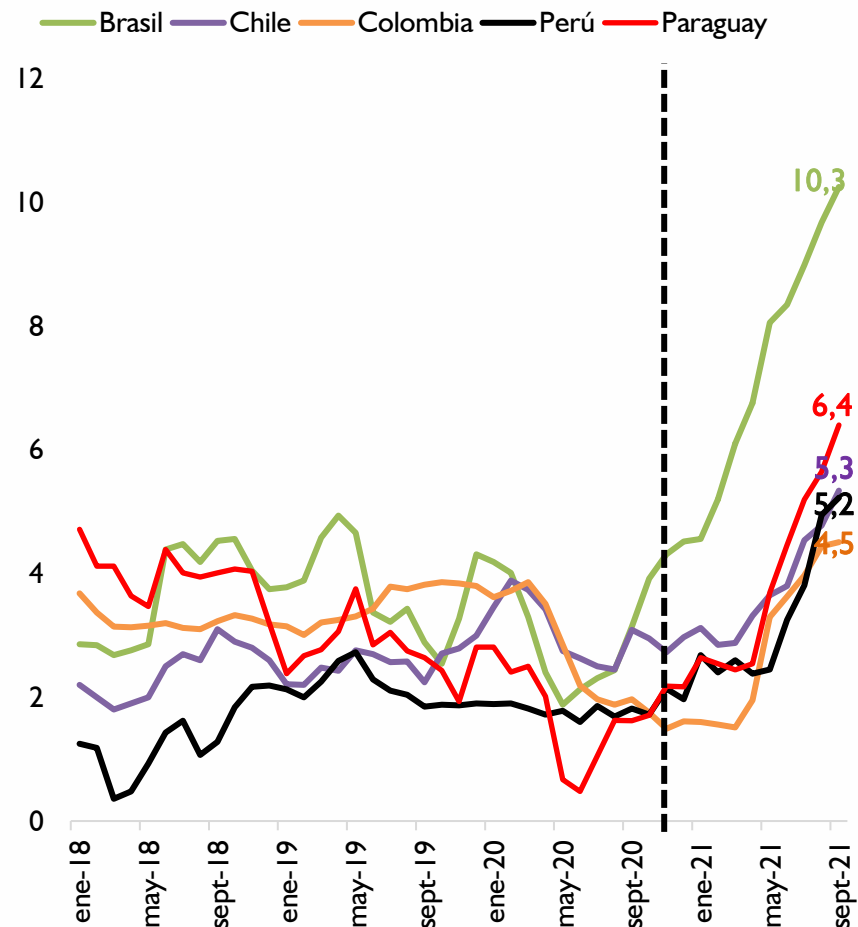
Inflación en países desarrollados

Tasas interanuales (%)



Inflación en países de la región

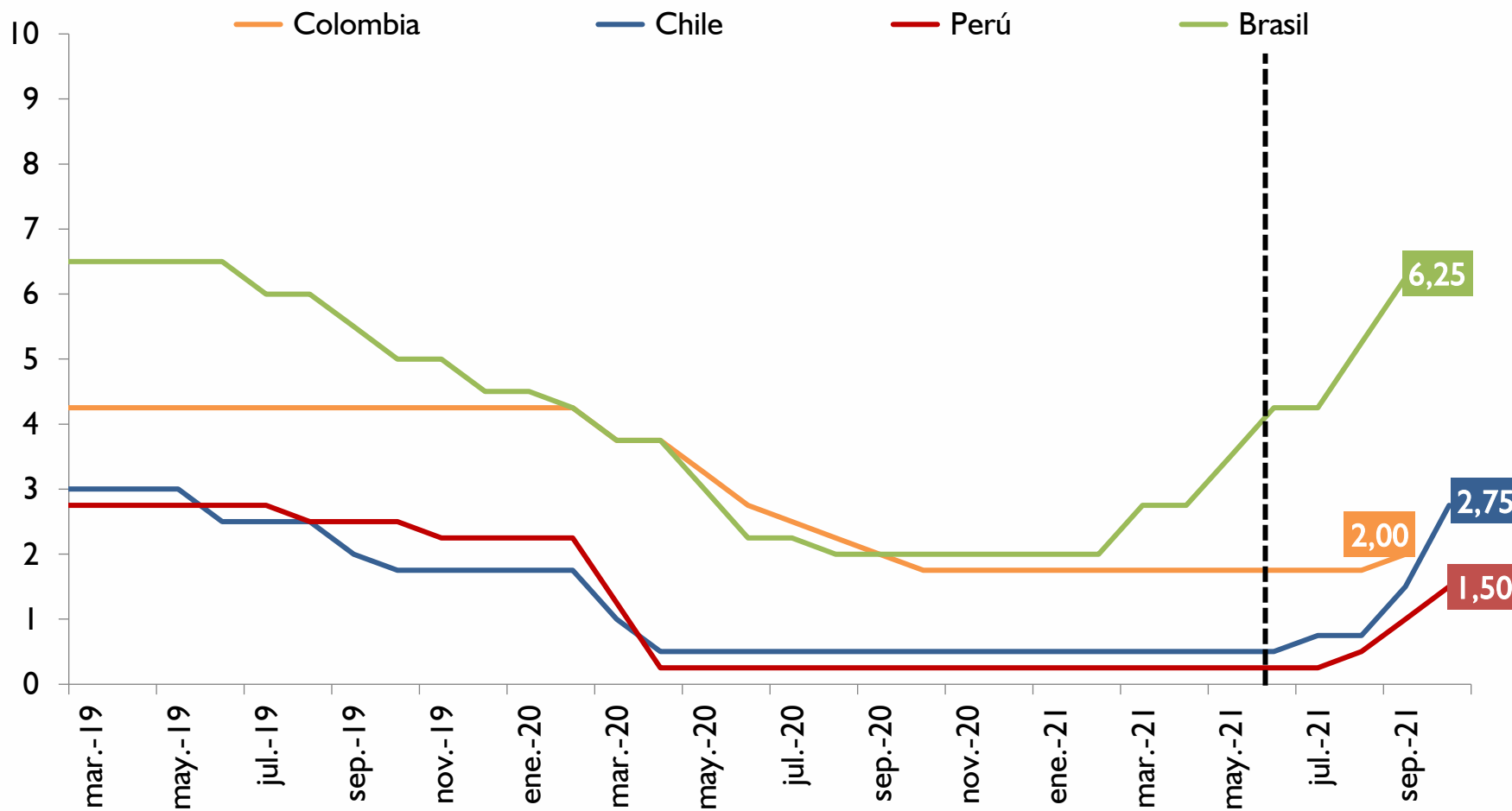
Tasas interanuales (%)





En este contexto, los bancos centrales de la región han iniciado la normalización de las TPM

Tasas de política monetaria Tasas anuales (%)



Fuente: Banco Centrales de la Región y BCP.



Tópicos

Entorno internacional y regional

Coyuntura doméstica y proyecciones

Principales mensajes

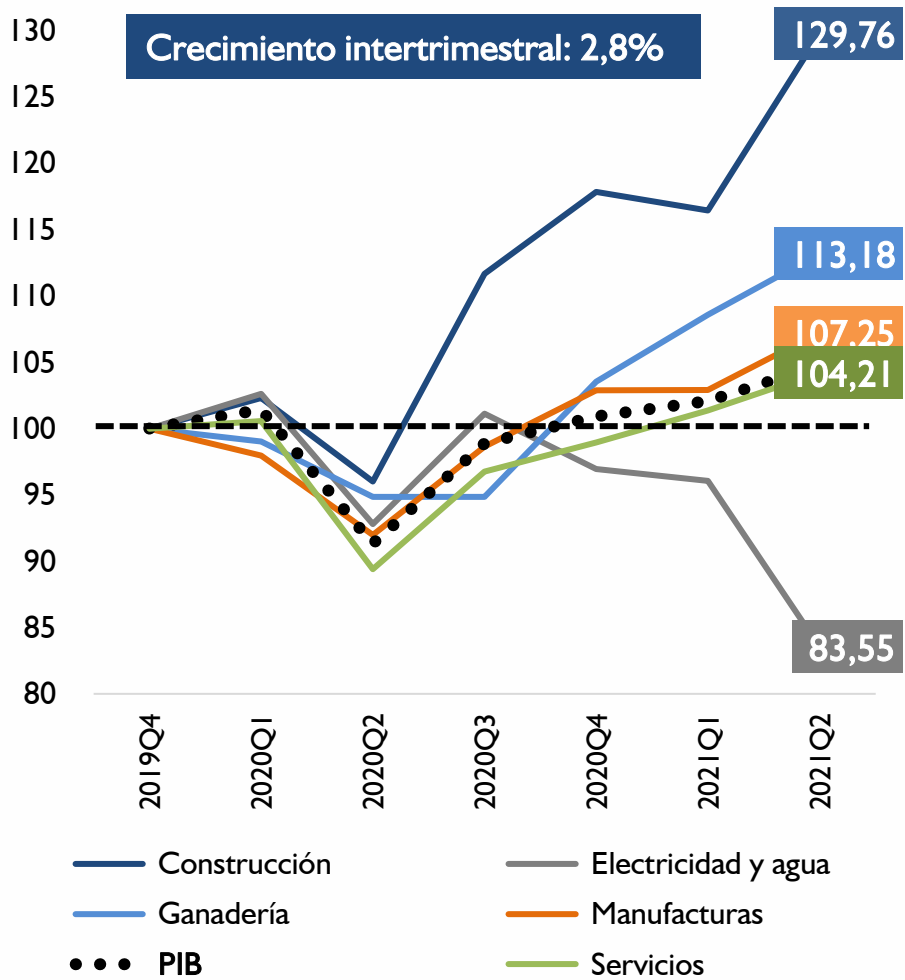


La recuperación económica ha sido impulsada por servicios, manufacturas, construcción y ganadería (Por el lado de la Oferta)



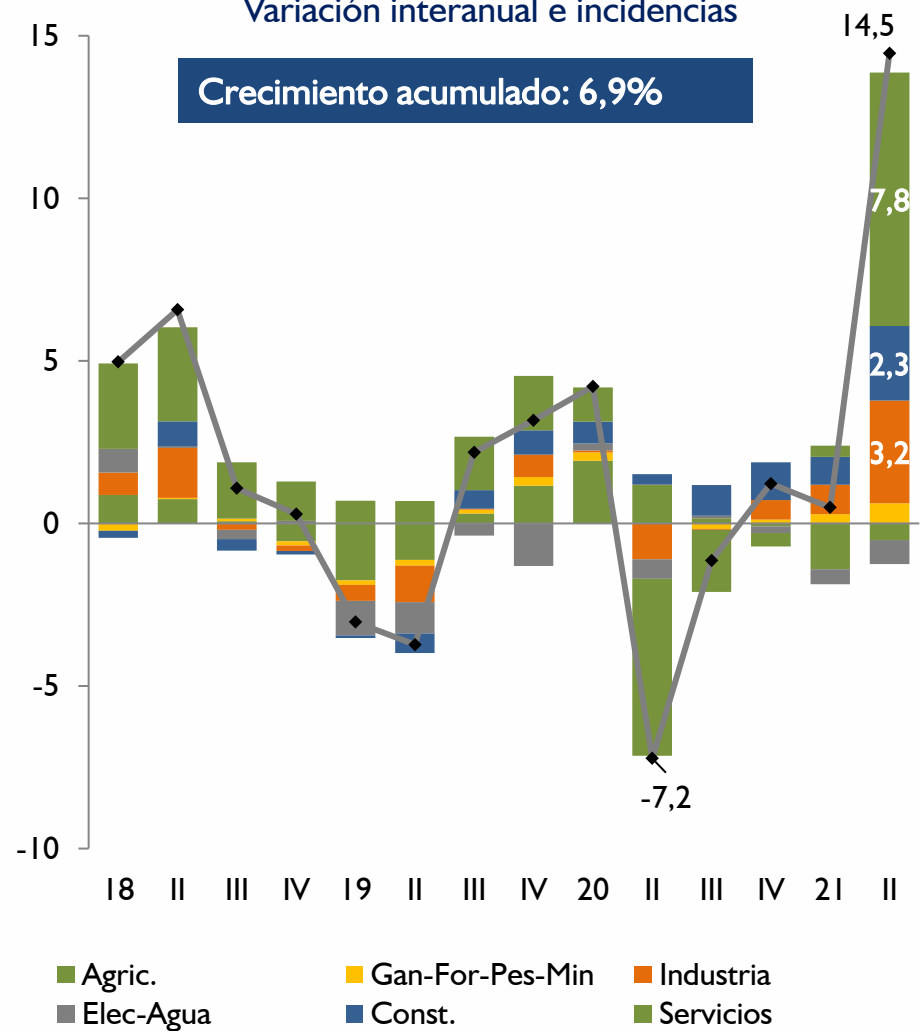
PIB por sectores económicos

Índices desestacionalizados, 2019Q4=100



PIB (Sectores de oferta)

Variación interanual e incidencias



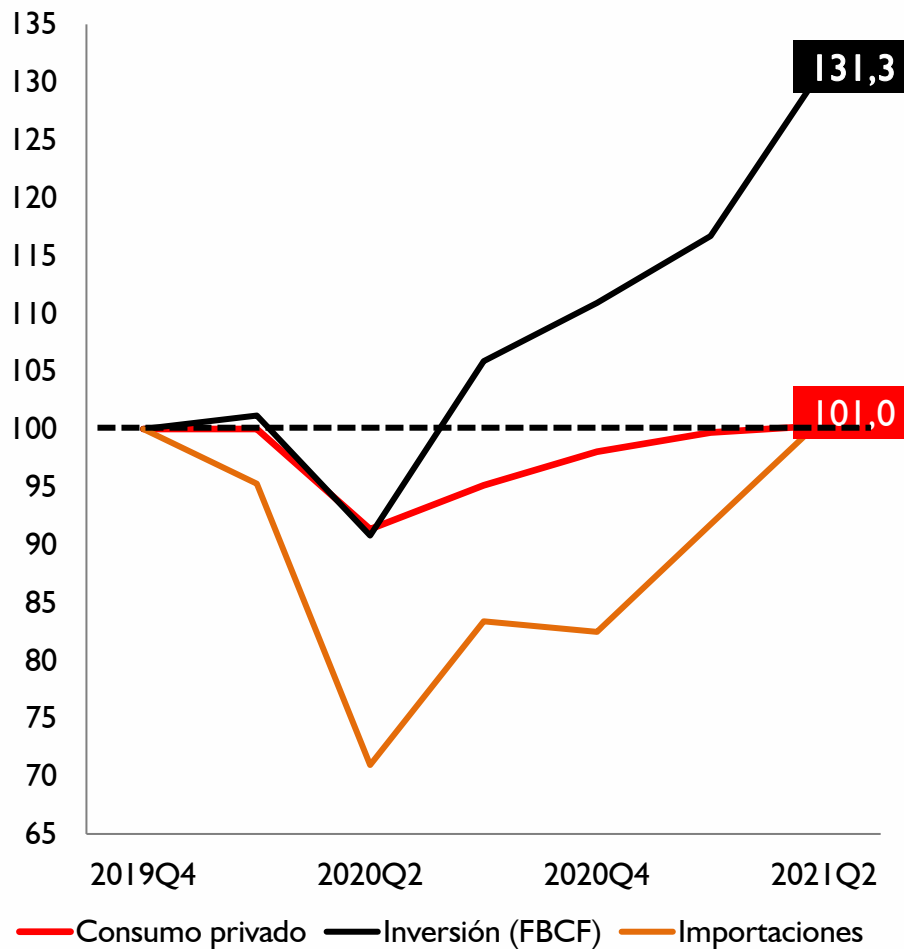


Por el lado del gasto (Demanda), se destaca el fuerte impulso de la inversión, acompañado por un repunte gradual del consumo



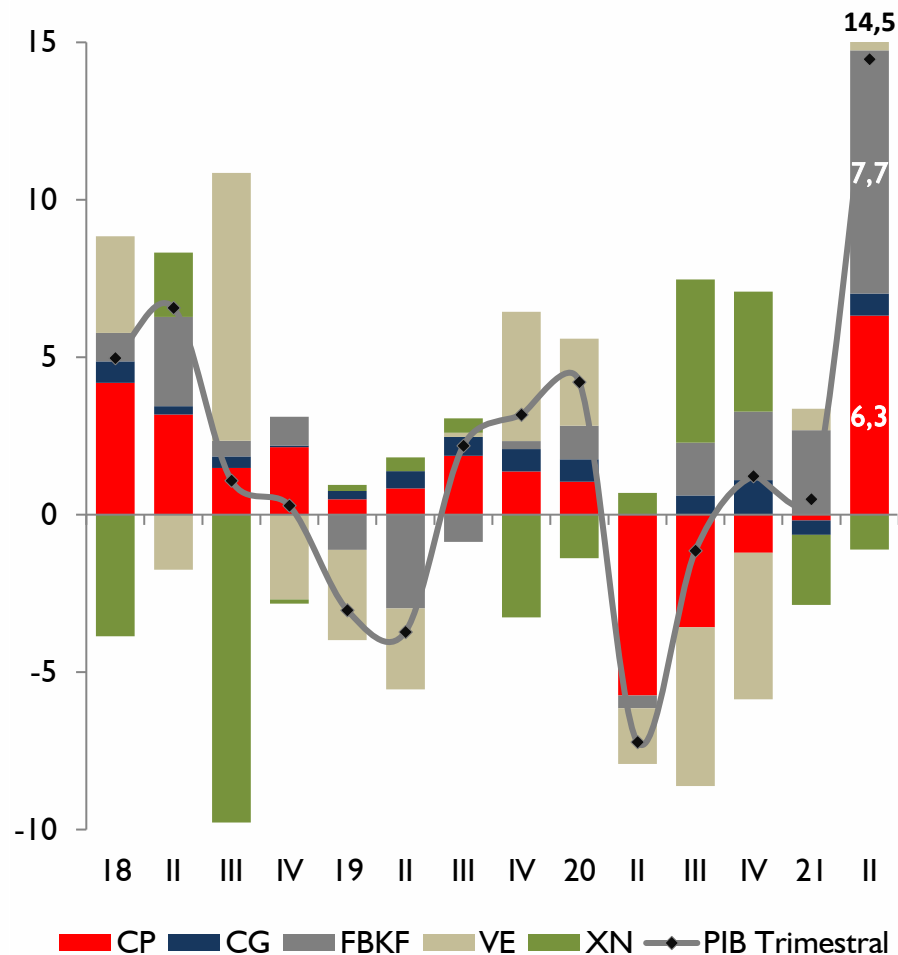
PIB por componentes del gasto

Índices desestacionalizados, 2019Q4=100

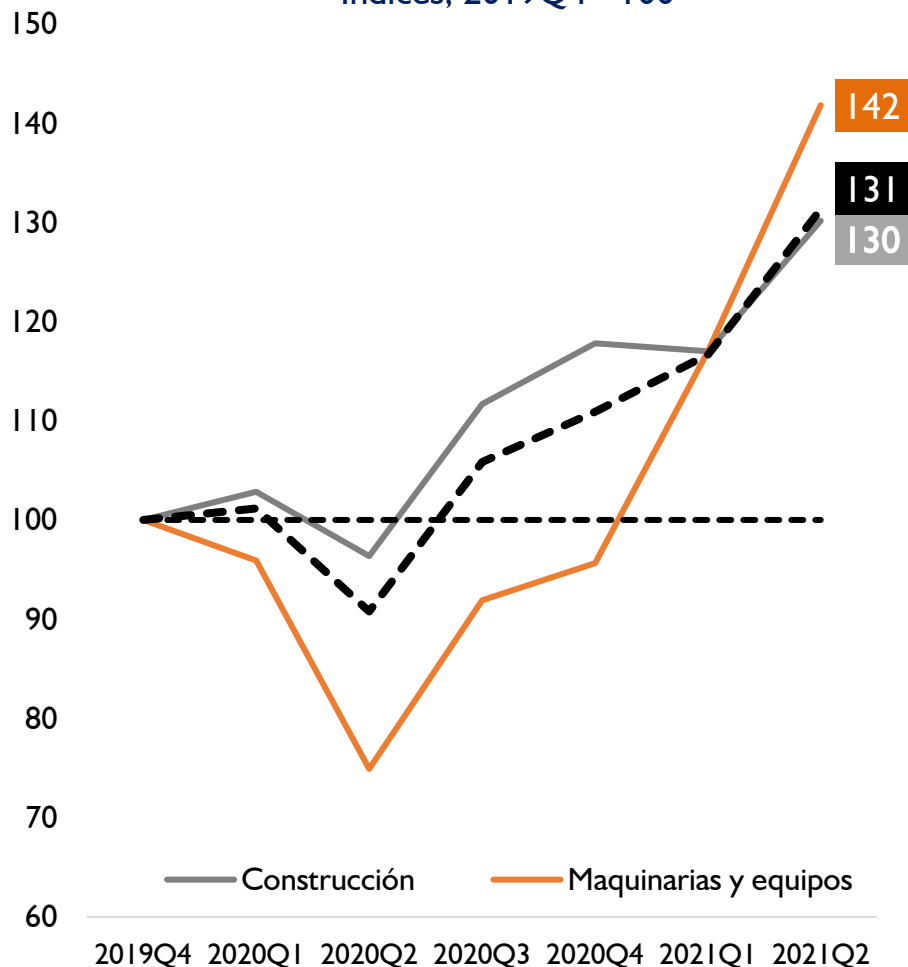


PIB (componentes de demanda)

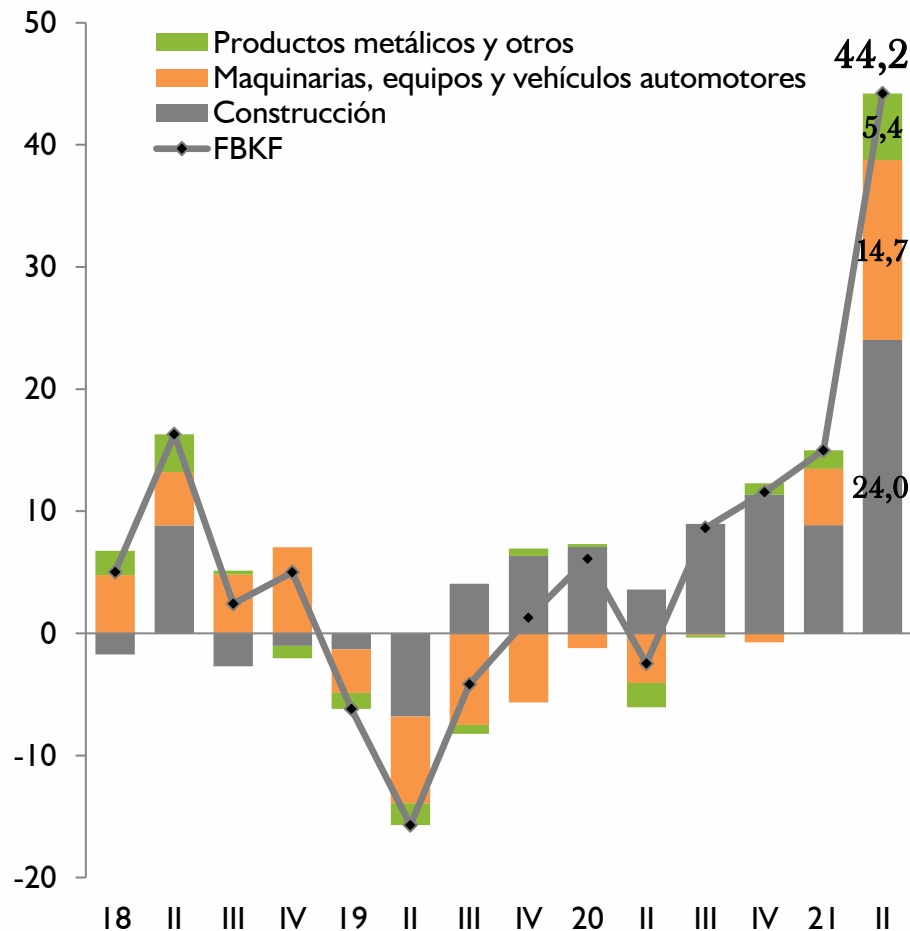
Variación interanual e incidencias



Componentes de la inversión (sin estacionalidad)
Índices, 2019Q4=100

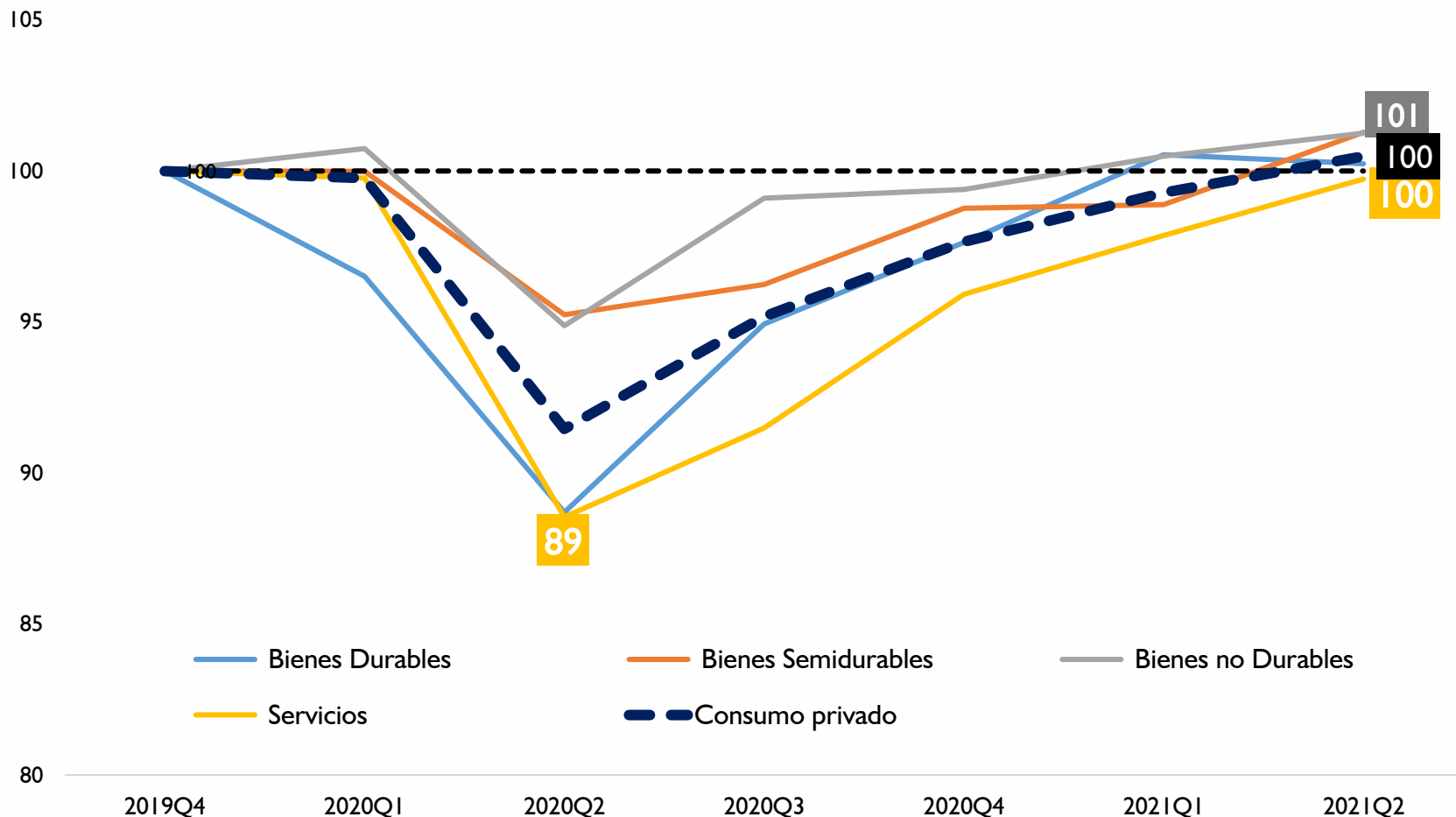


Componentes de la inversión
Variación interanual e incidencias



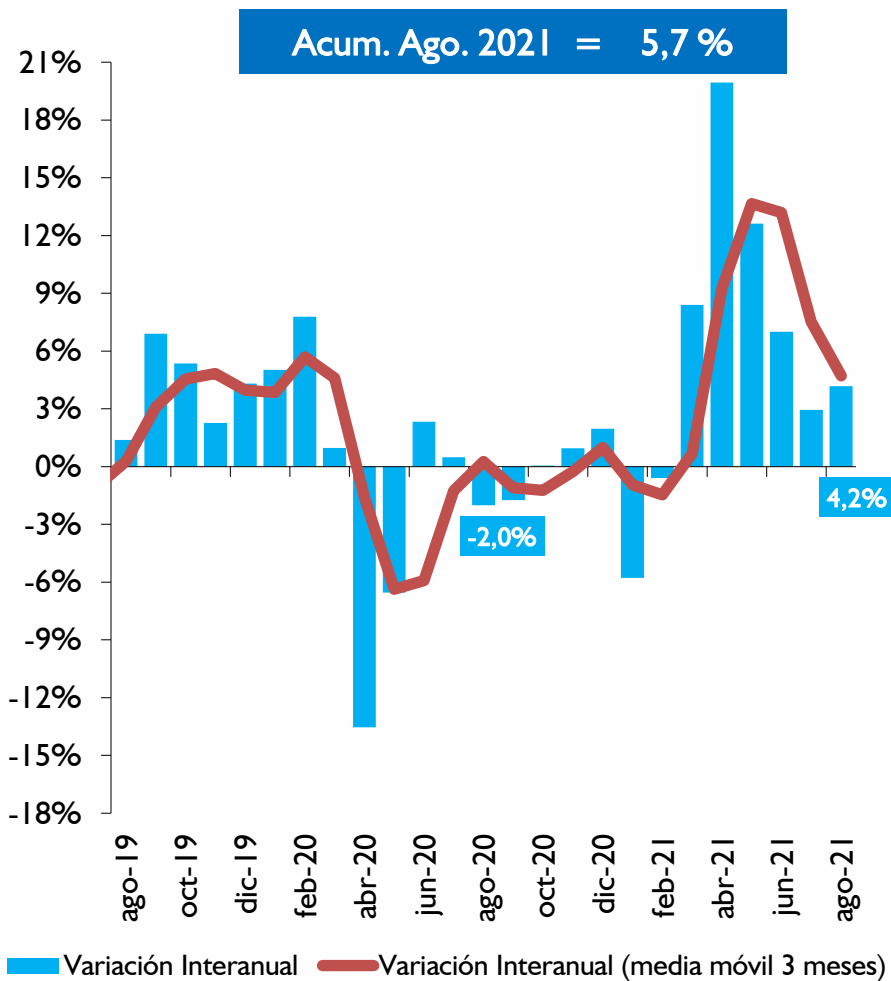
La recuperación más lenta del consumo privado se debe mayormente al componente de servicios

Componentes Consumo Privado (sin estacionalidad)
Índices, 2019Q4=100

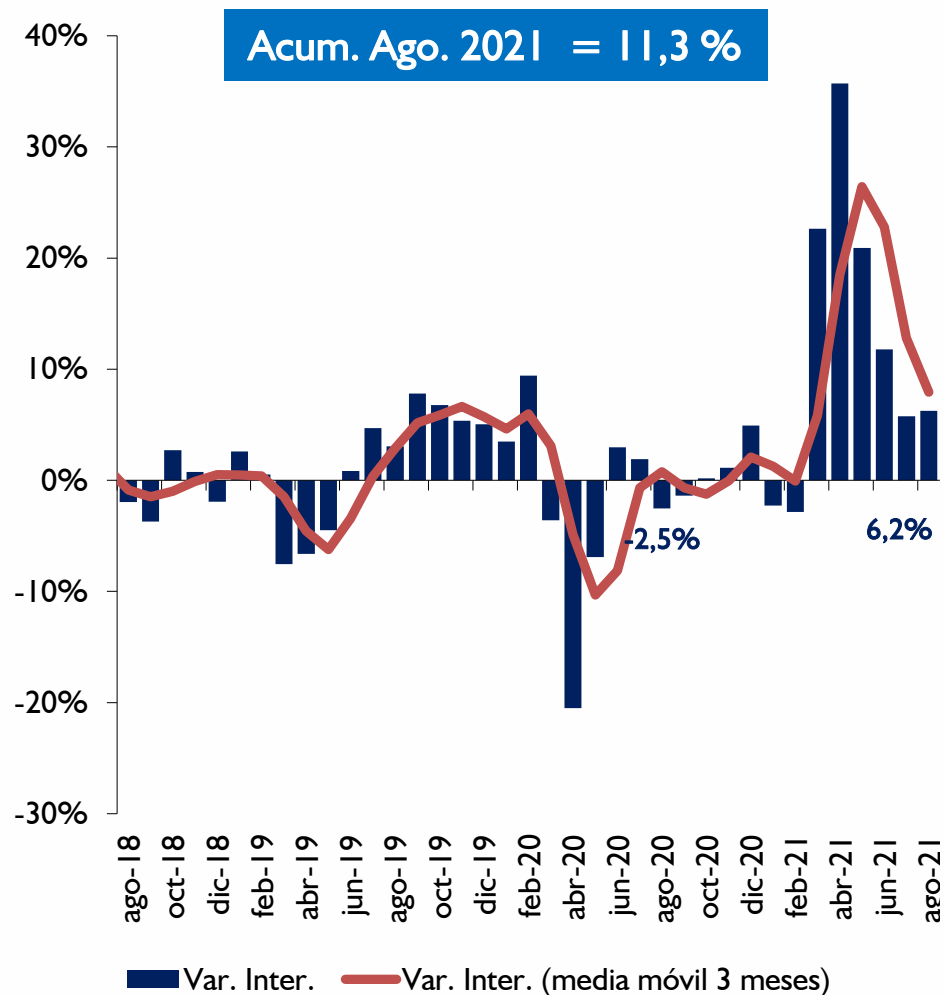


Los indicadores de corto plazo del tercer trimestre siguieron exhibiendo una expansión interanual

Indicador Mensual de Actividad Económica (IMAEP)
Variación interanual, porcentaje



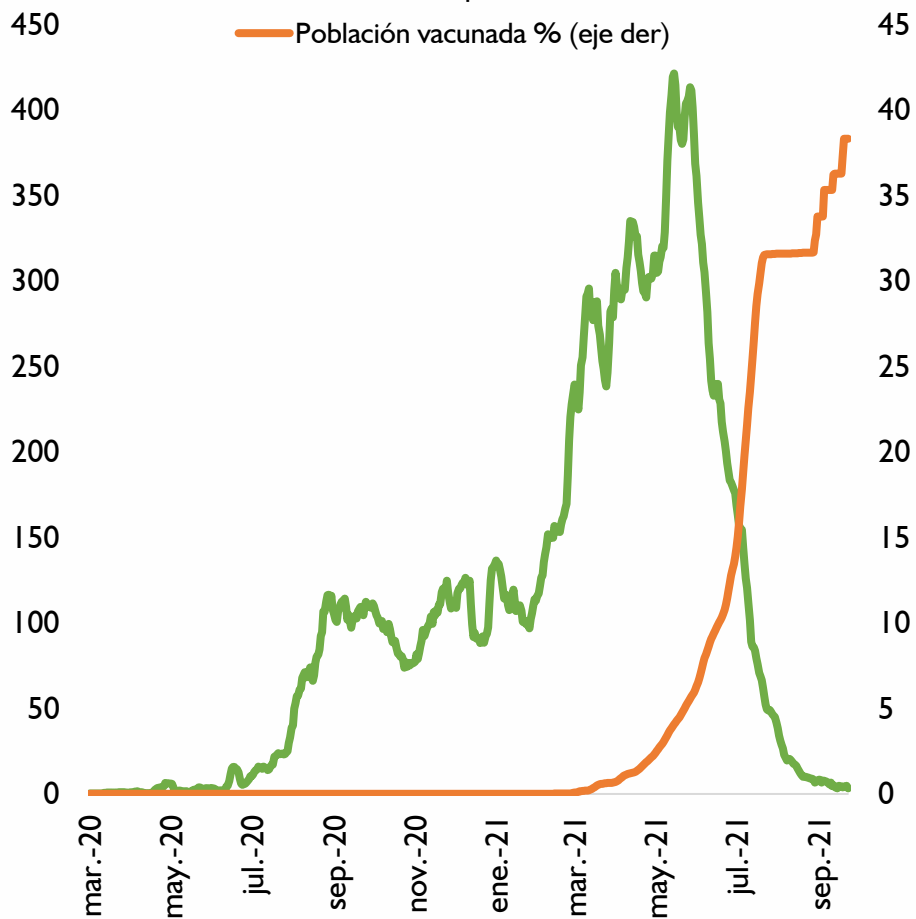
Estimador Cifras de Negocios (ECN)
Variación interanual, porcentaje



Contagios por COVID-19 y Vacunación

(promedio móvil 7 días; porcentaje)

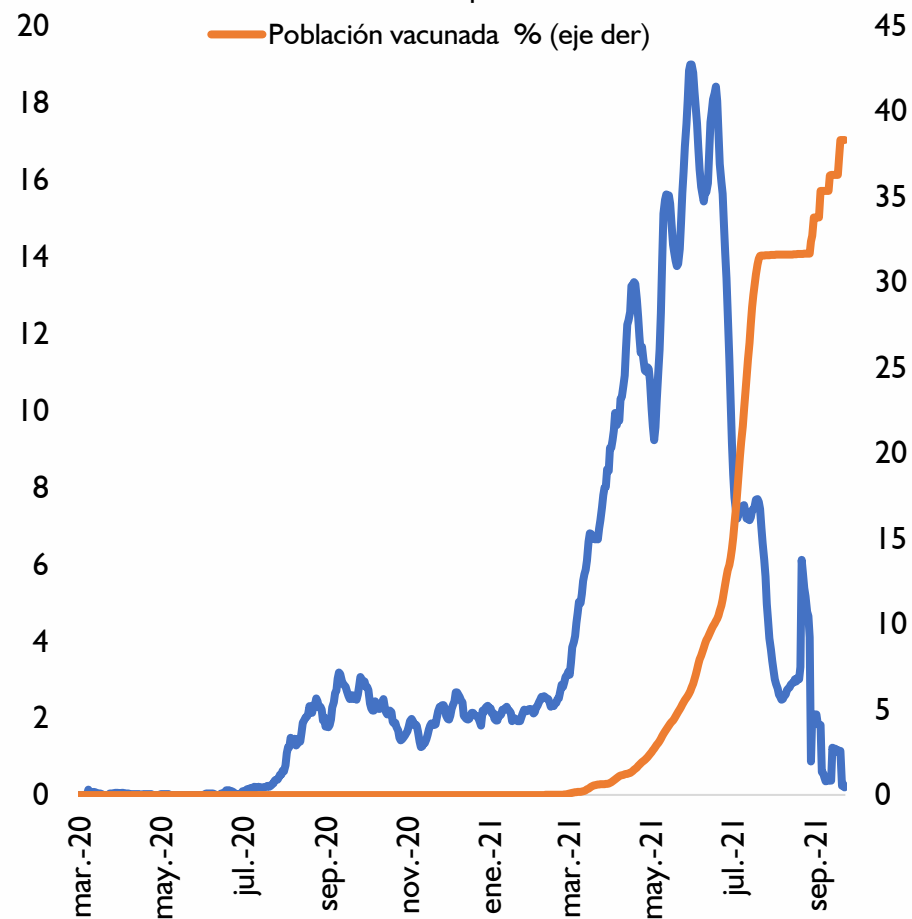
- Nuevos casos por millón de habitantes
- Población vacunada % (eje der)



Muertes por COVID-19 y Vacunación

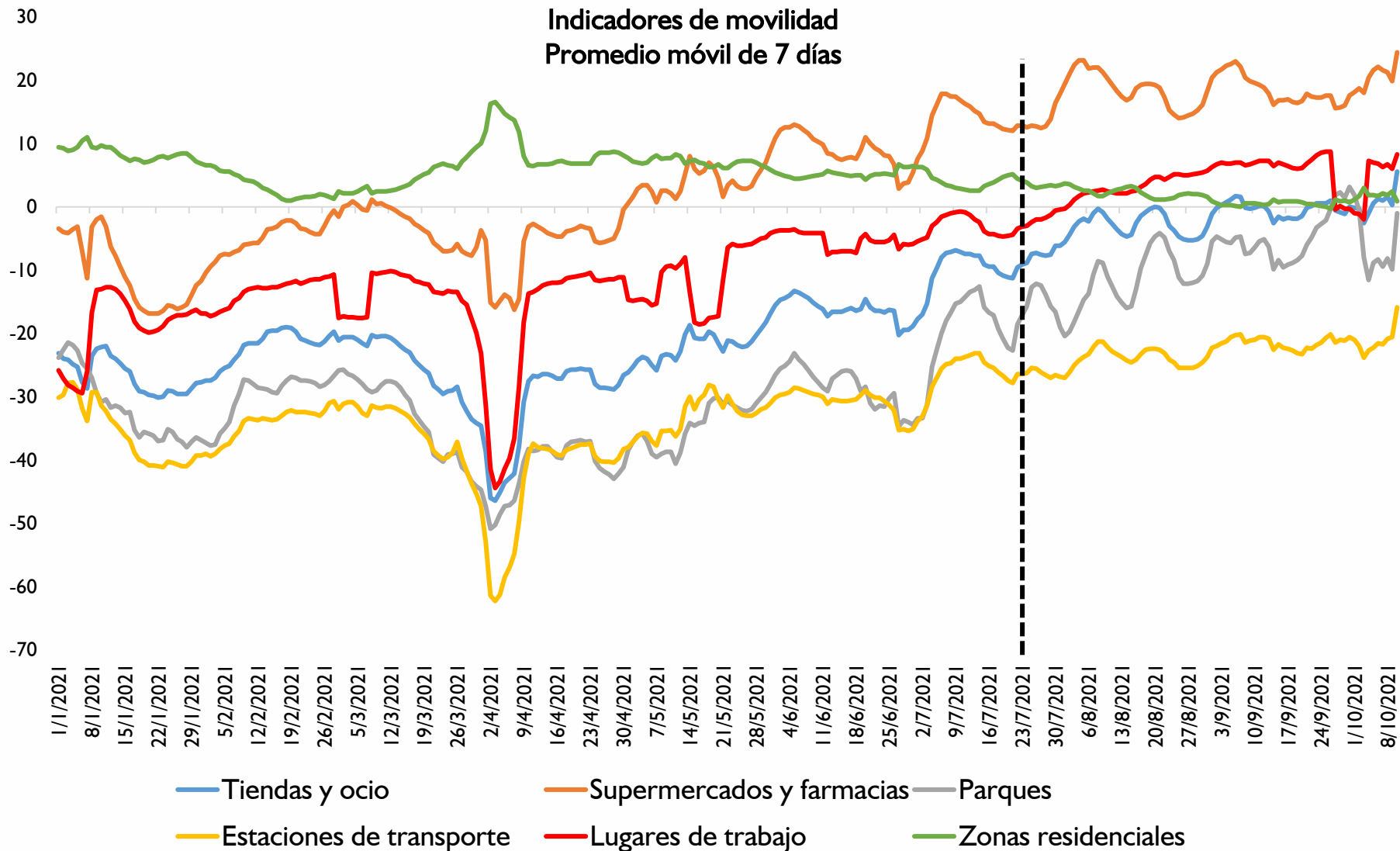
(promedio móvil 7 días; porcentaje)

- Nuevas muertes por millón de habitantes
- Población vacunada % (eje der)





Esta mejora en la situación sanitaria ha permitido una mayor movilidad de las personas y la reapertura de los sectores económicos

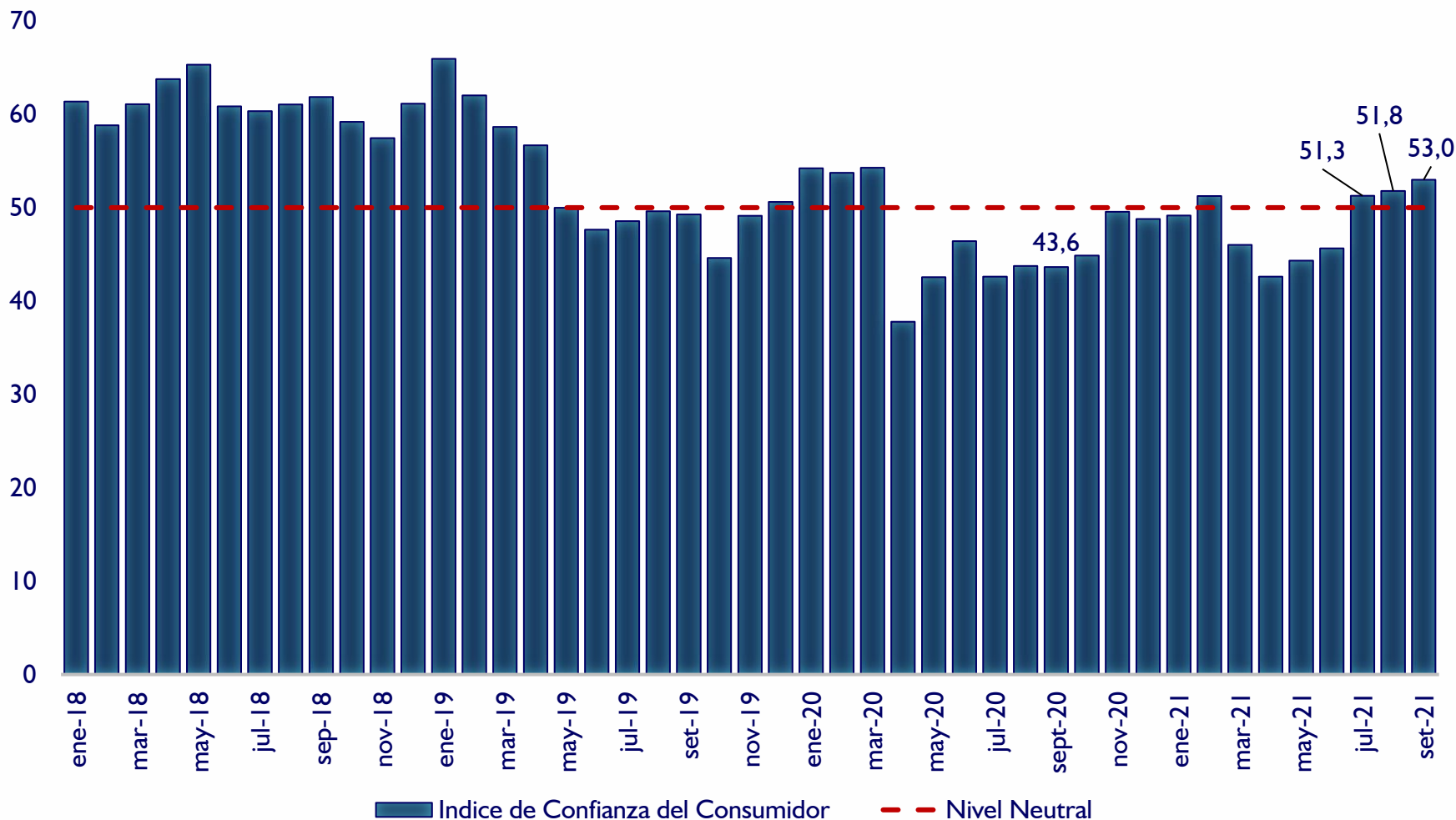




La confianza del consumidor se ha ubicado recientemente en zona de optimismo



Índice de Confianza del Consumidor (ICC)



■ Índice de Confianza del Consumidor - - Nivel Neutral

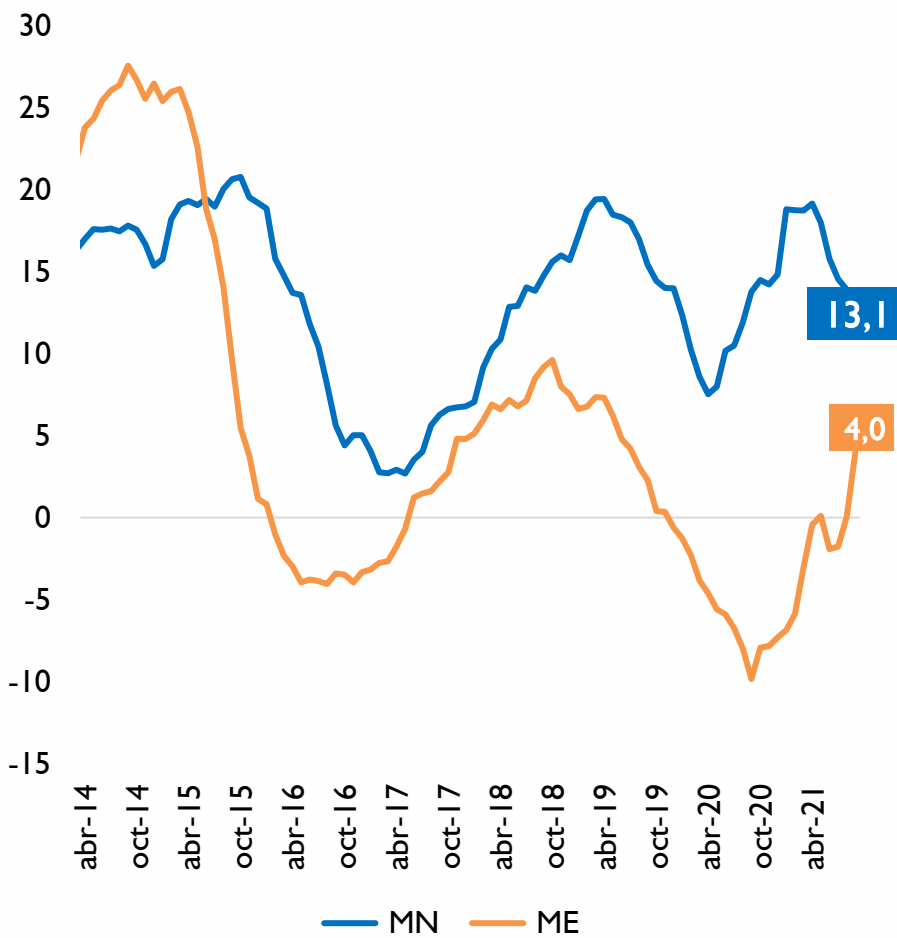


Los créditos han seguido creciendo, con buenas expectativas para los próximos meses



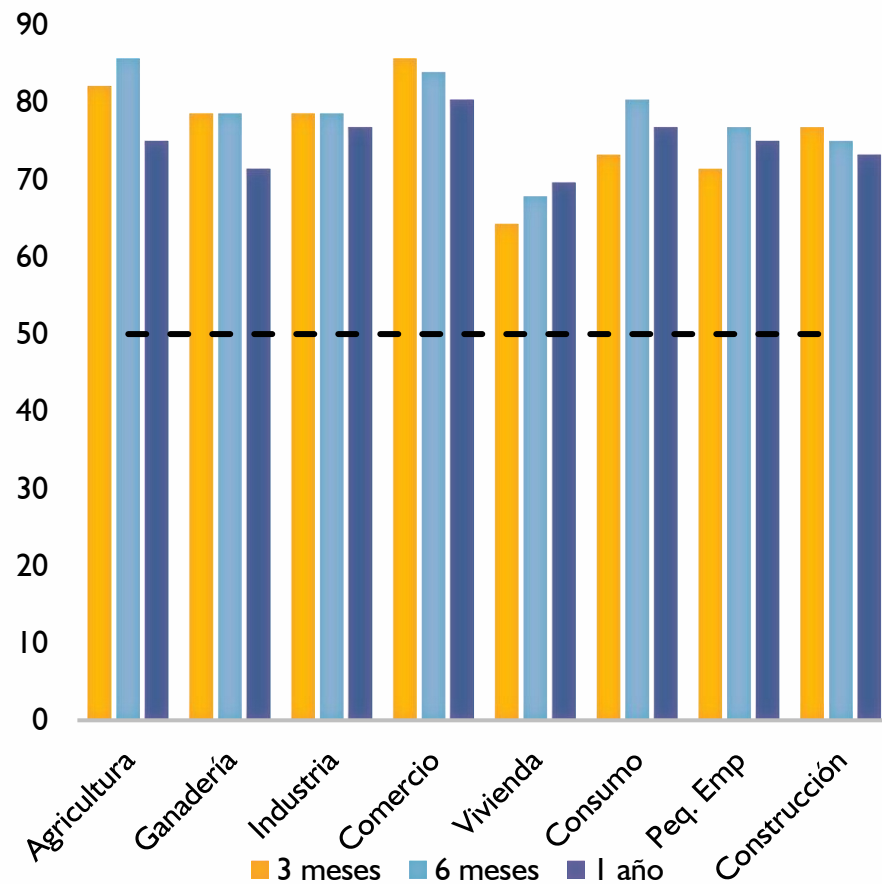
Créditos

Variación interanual, porcentaje



Índice de difusión de las expectativas sectoriales del Crédito

Índice de difusión (II trimestre de 2021)





La proyección del PIB se mantuvo en 4,5%, con algunas recomposiciones internas a nivel sectorial



PIB por grandes sectores económicos

Variación en términos reales

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

* Revisión 2021, julio 2021

** Revisión 2021, Octubre 2021

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

Fuente: BCP



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



PIB por componentes del gasto Variación en términos reales

Tipo de Gastos	Pesos 2020	2021*	2021**	Cambio	Incidencia 2021*	Incidencia 2021**	Cambio
Demanda Interna	95,8	5,9	8,2	2,3	5,7	7,9	2,2
Consumo Privado	63,2	3,9	4,9	1,0	2,4	3,1	0,6
Consumo Público	12,5	3,0	3,0	0,0	0,4	0,4	0,0
FBKF	19,4	14,8	17,2	2,4	2,9	3,3	0,5
Demanda Externa Neta	4,2	-27,8	-79,2	-51,4	-1,2	-3,4	-2,2
Exportaciones	32,5	6,9	2,1	-4,8	2,2	0,7	-1,6
Importaciones	28,3	12,1	14,3	2,2	3,4	4,0	0,6
Producto interno bruto	100	4,5	4,5	0,0	4,5	4,5	0,0

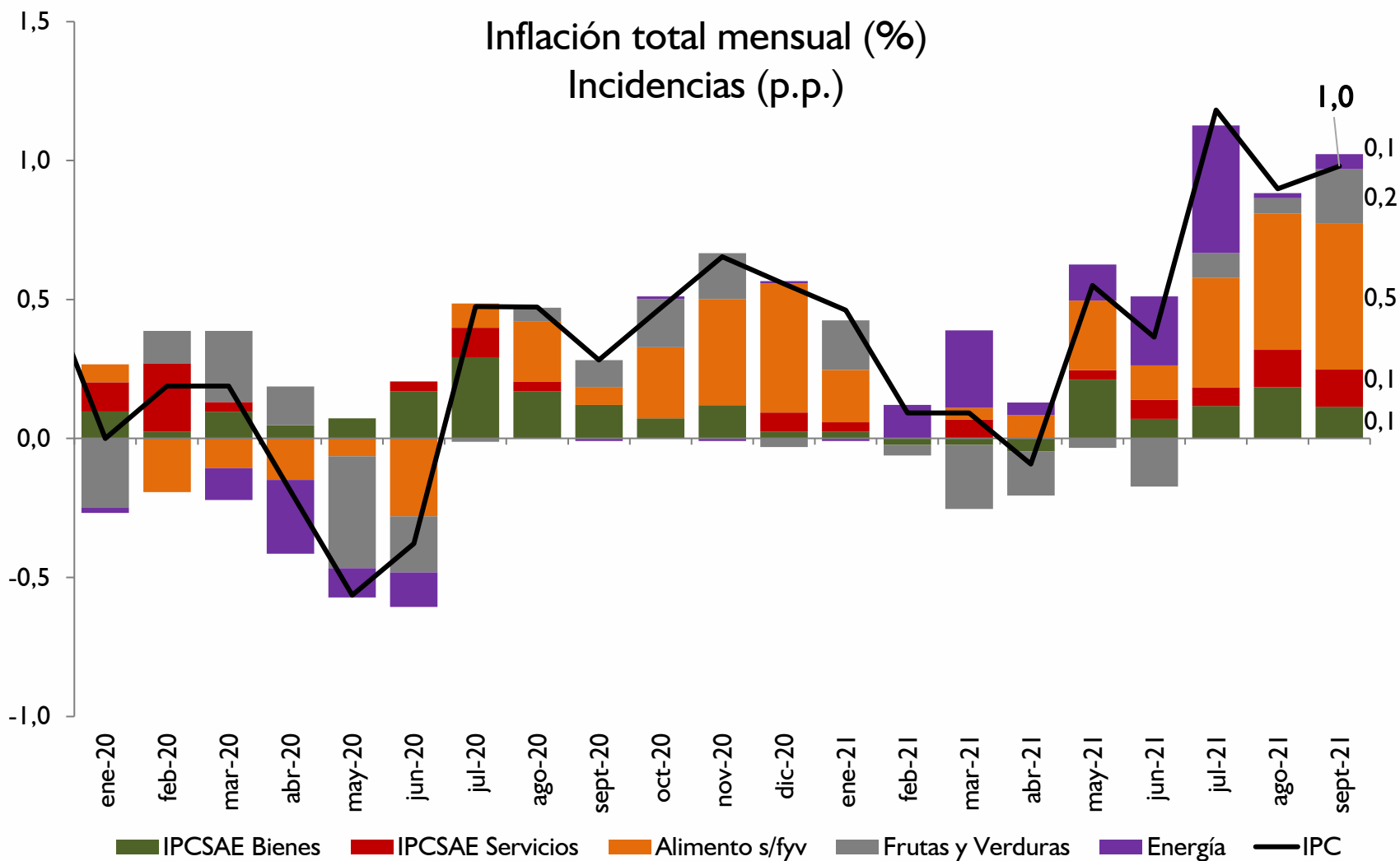
*Revisión 2021, julio 2021

** Revisión 2021, octubre 2021

Fuente: BCP

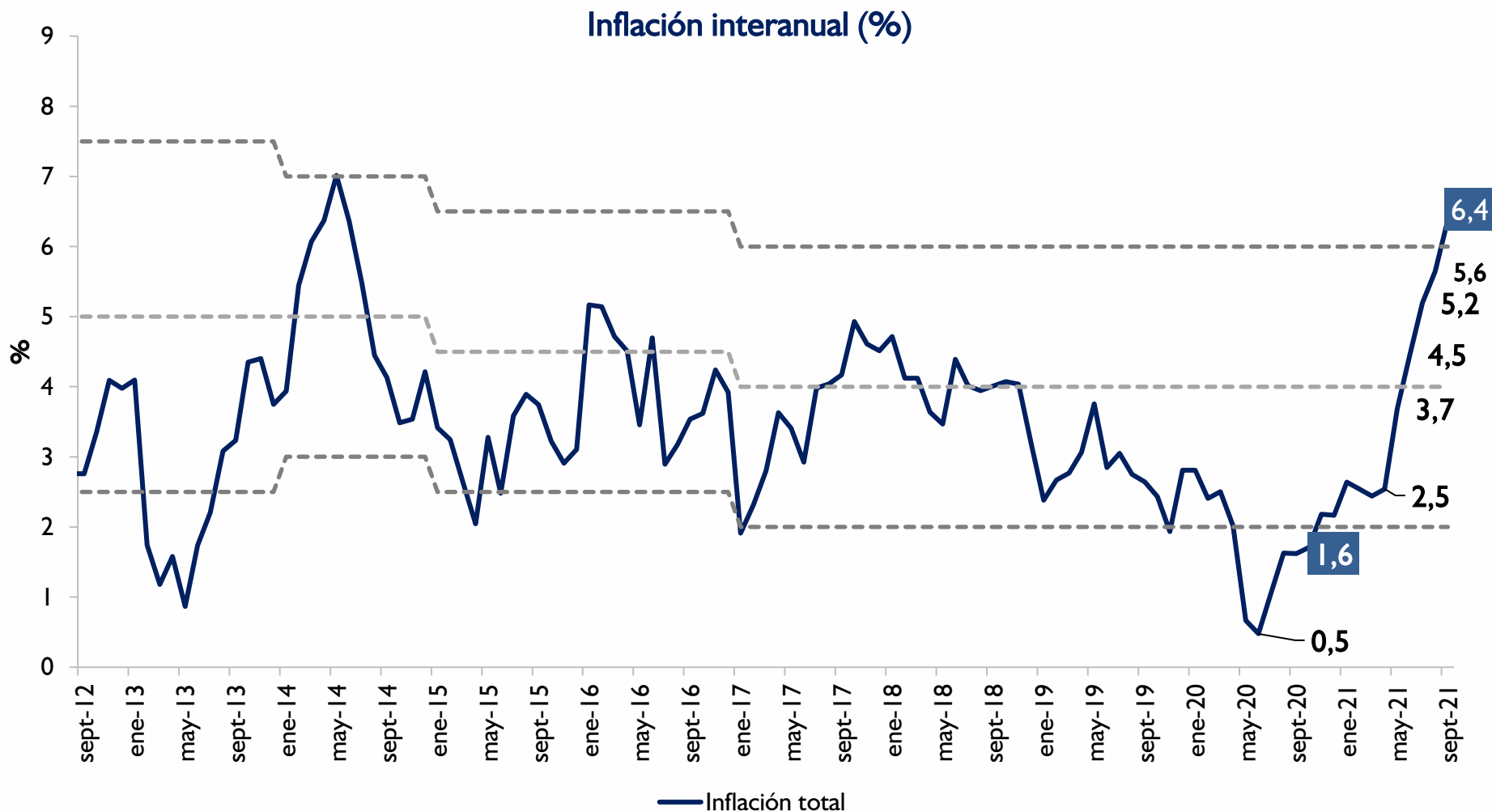


La inflación mensual ha aumentado en meses recientes, por encima de lo esperado



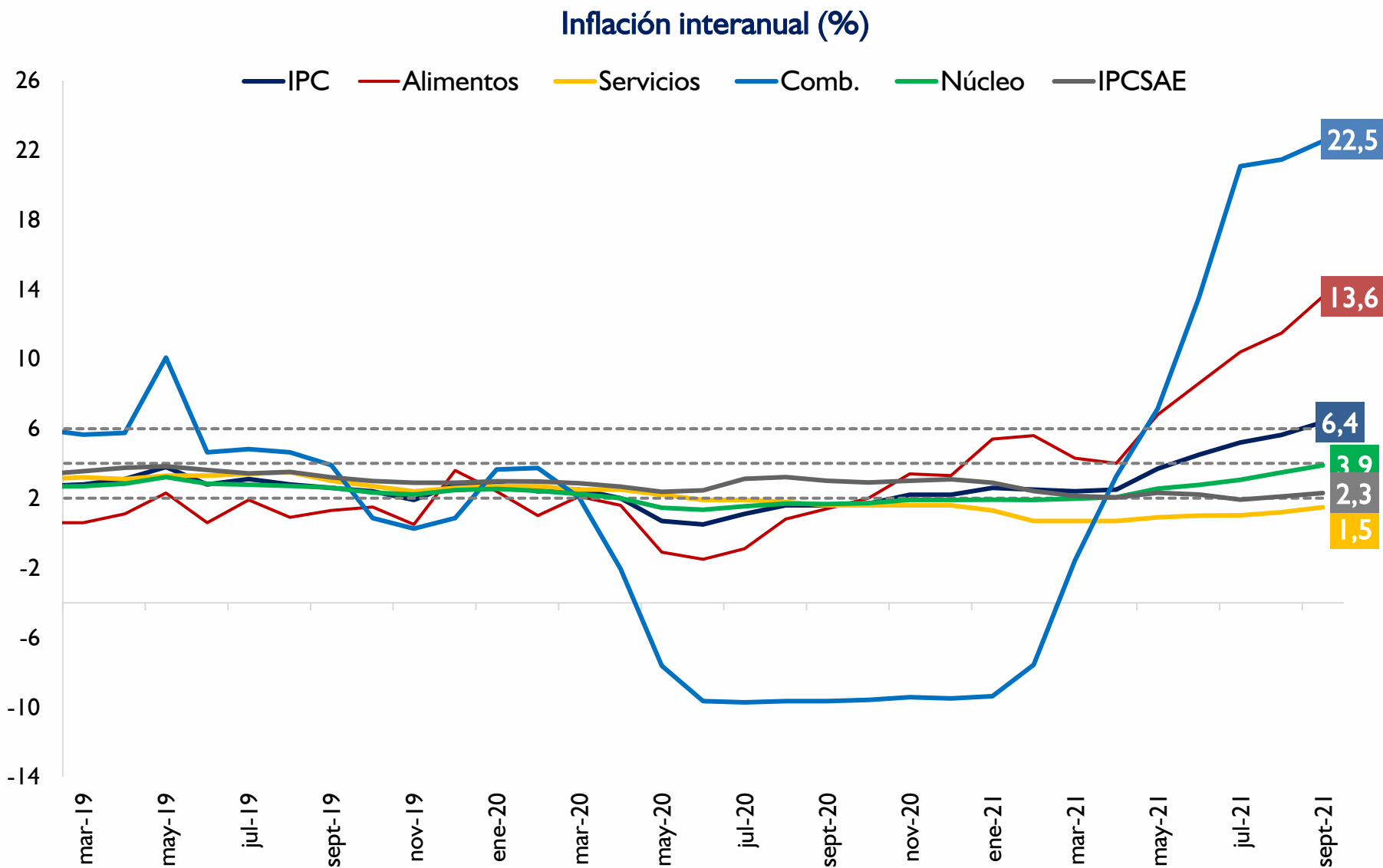


Este repunte de la inflación mensual, sumado al importante efecto base, han acelerado la inflación interanual



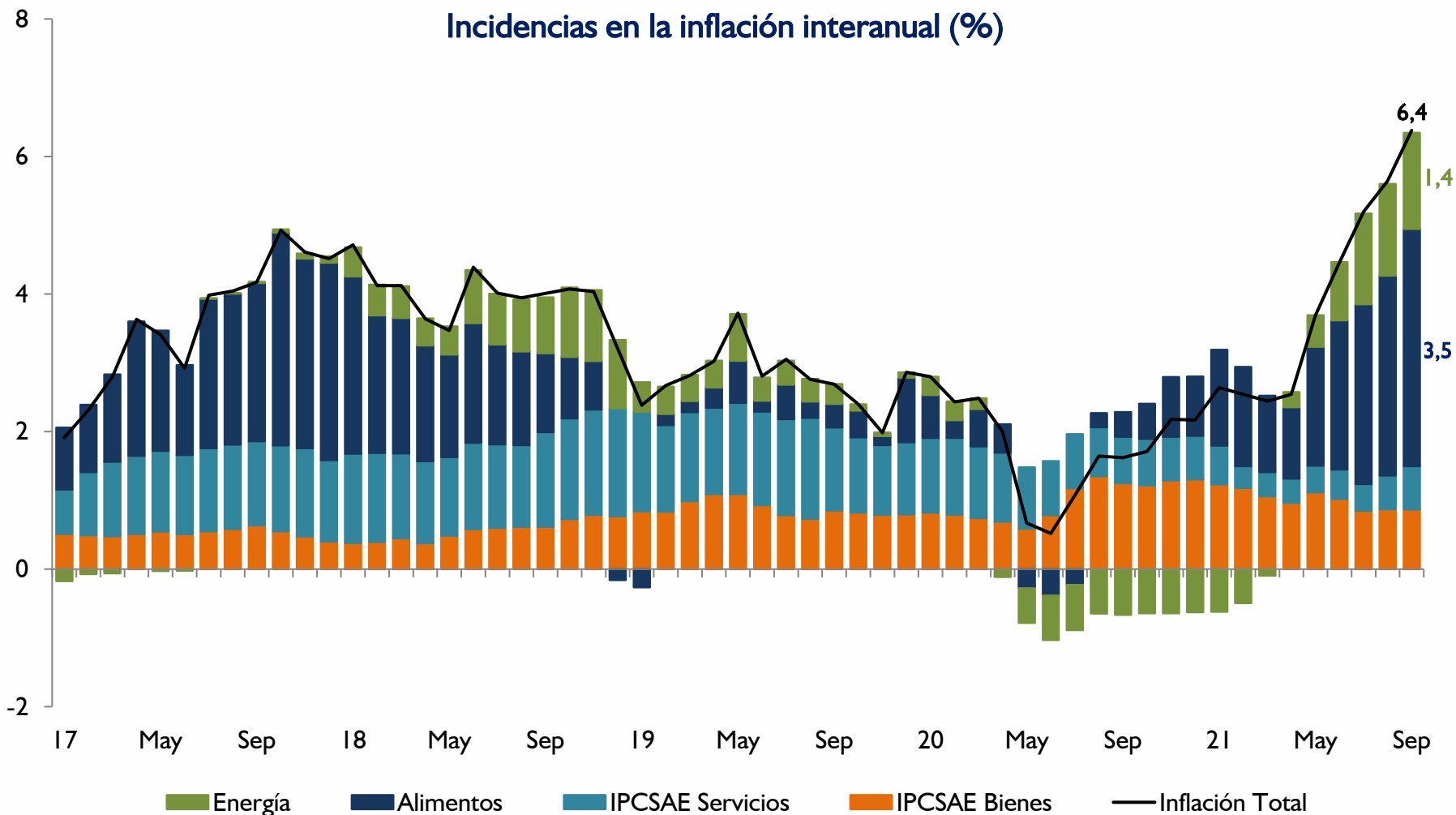


El aumento de los precios de los alimentos y el de los combustibles explican en gran medida la aceleración de la inflación





Cerca del 76% de la inflación interanual de septiembre se debió a alimentos y energía

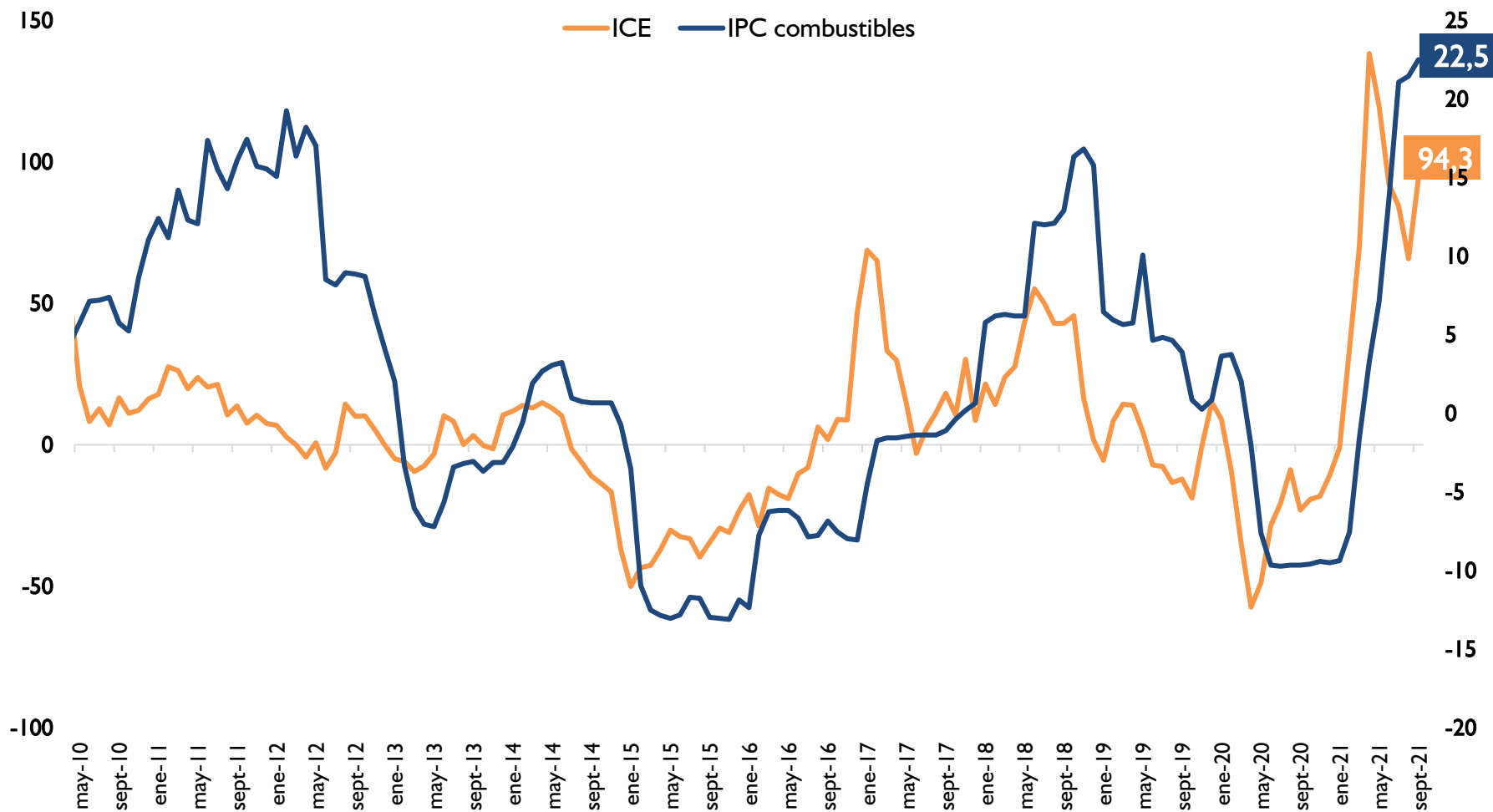




Asimismo, el aumento de los precios de los *commodities* energéticos ha sido marcadamente pronunciado

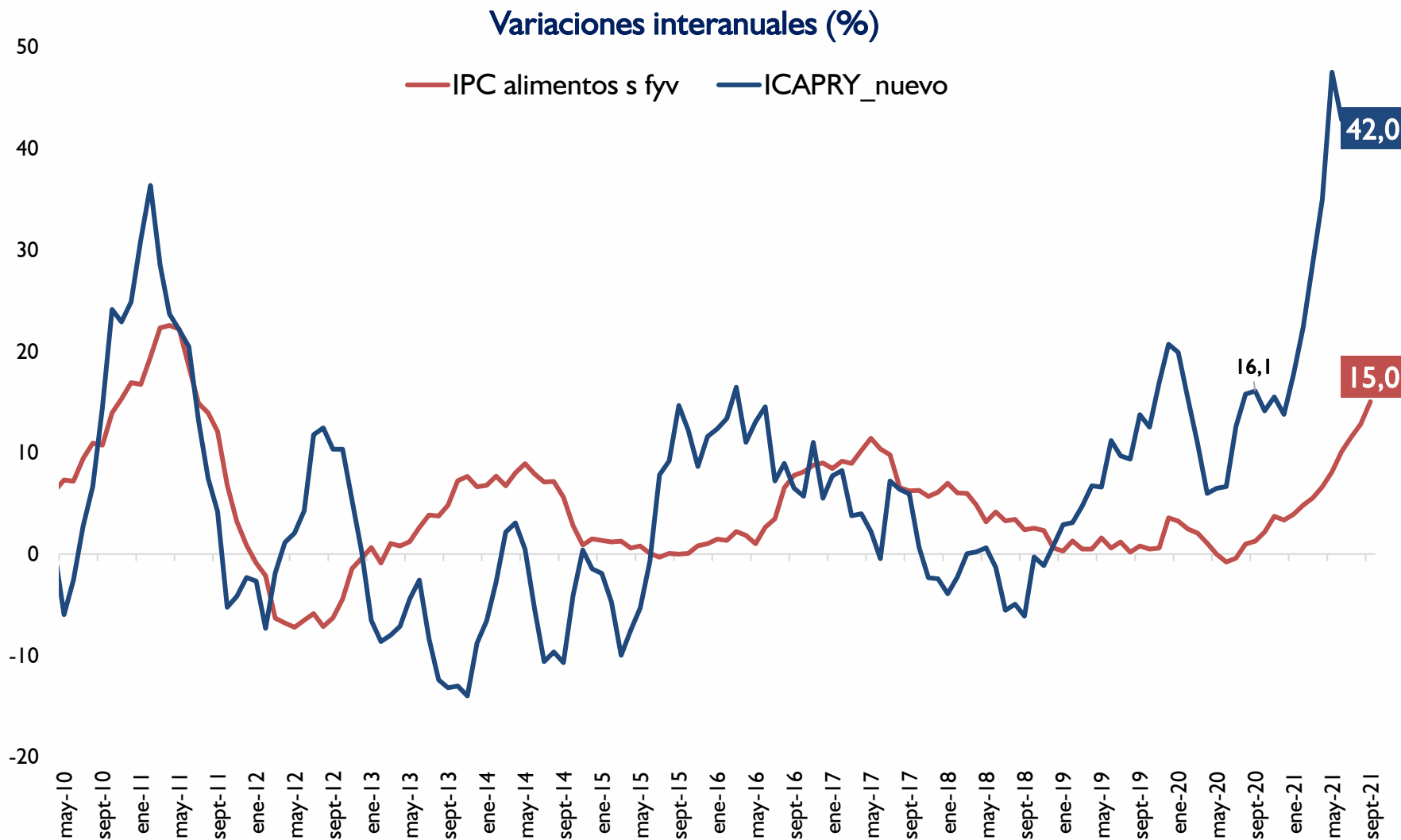


Variaciones interanuales (%)

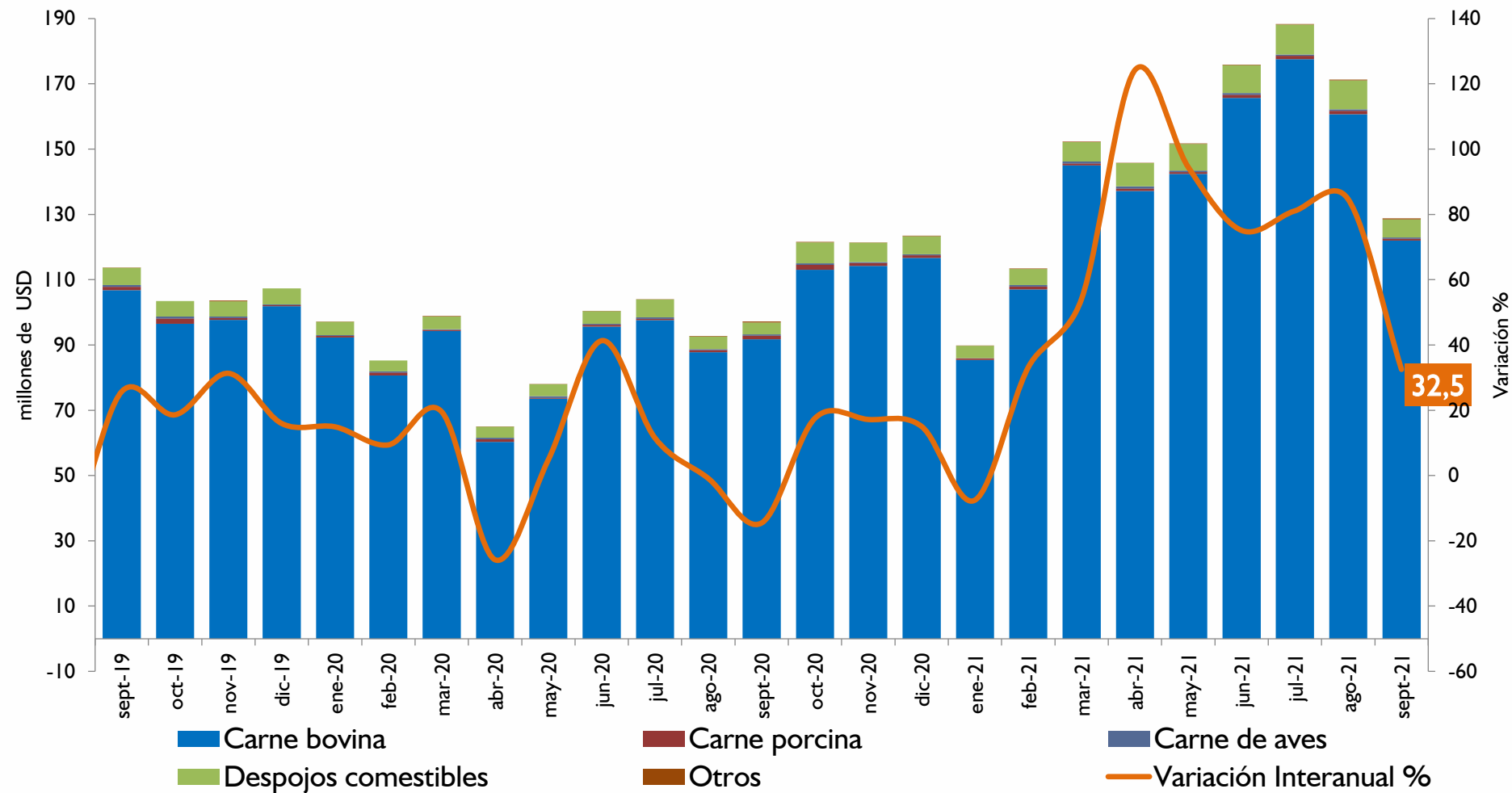




El incremento de los precios internacionales de los *commodities* alimenticios está entre los más altos desde el punto de vista histórico

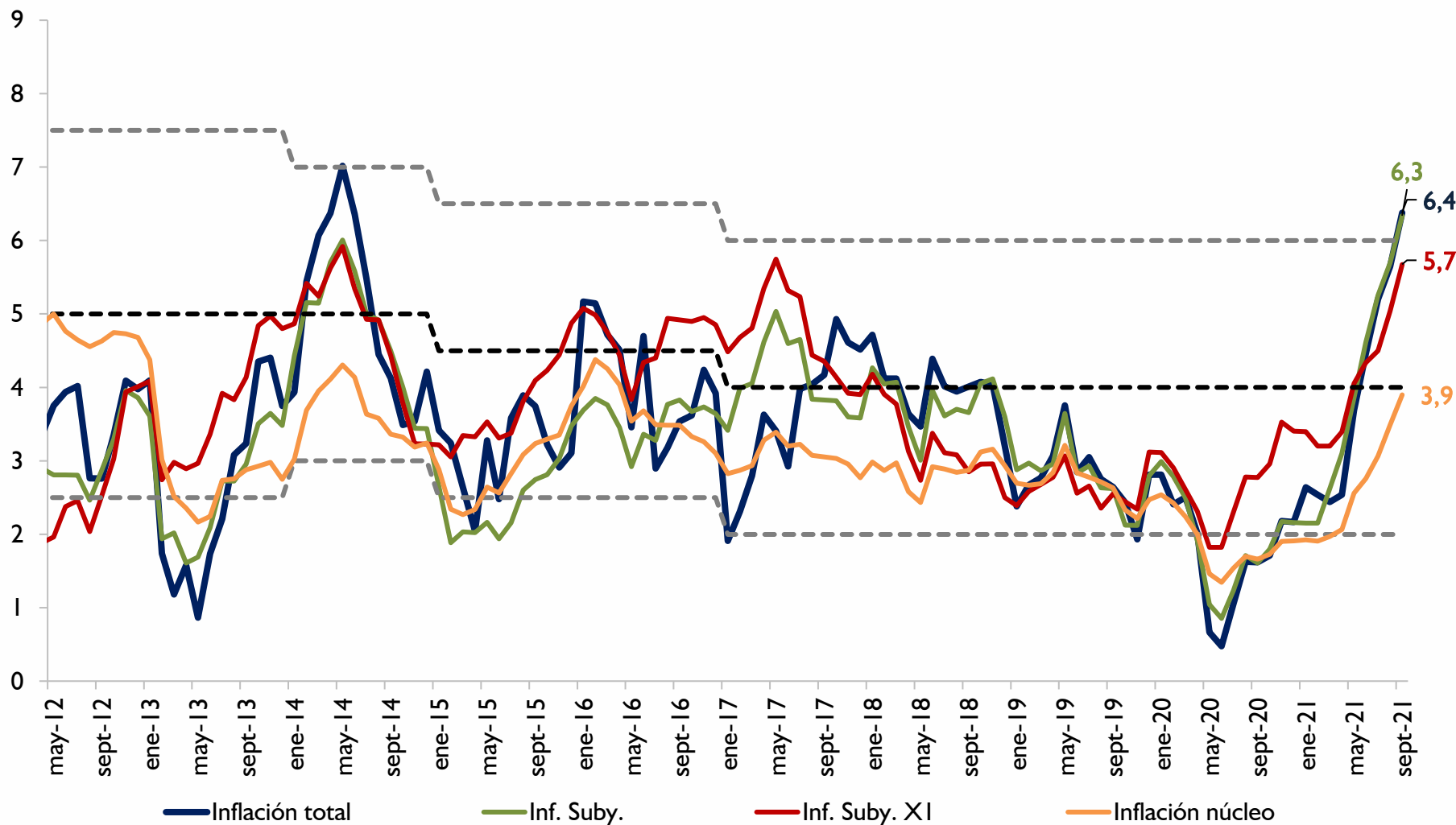


Exportaciones de carne





Las medidas de tendencia de la inflación también se han acelerado en meses recientes

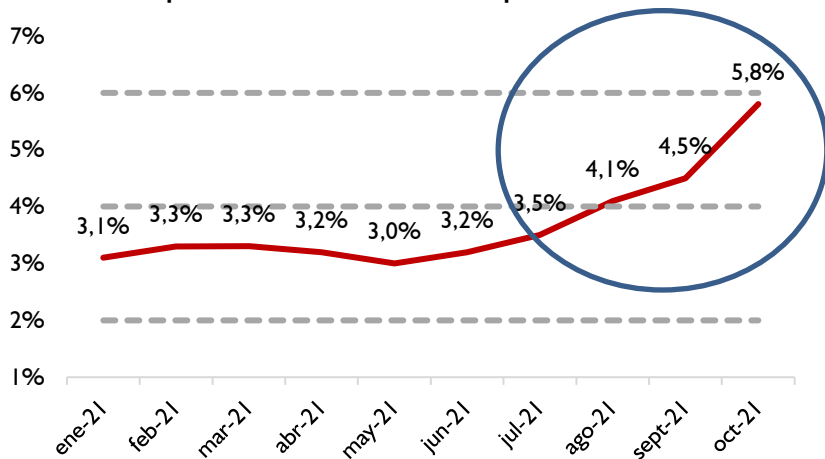




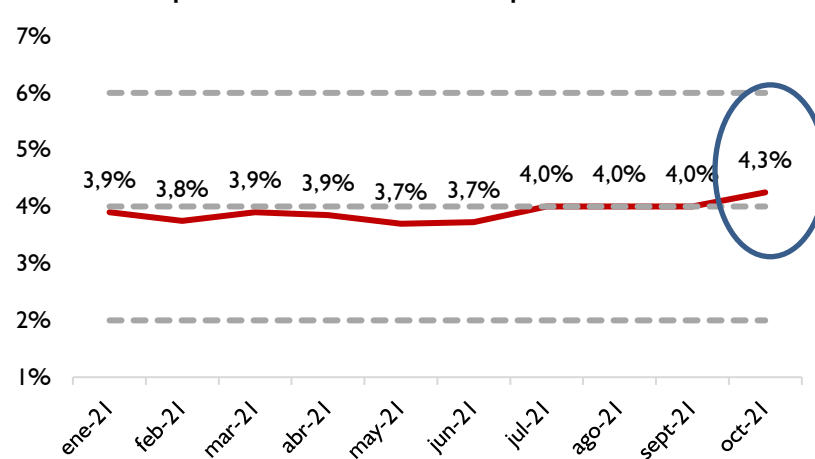
Las expectativas de inflación han comenzado a despegarse, pero siguen ancladas en el horizonte de política monetaria



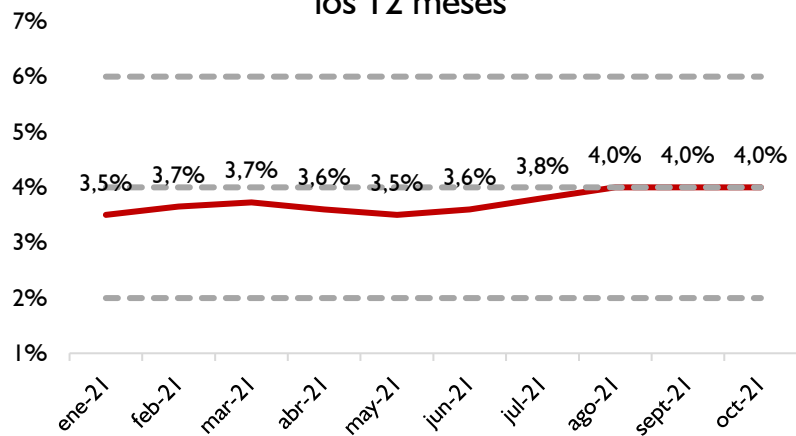
Expectativas de inflación para el 2021



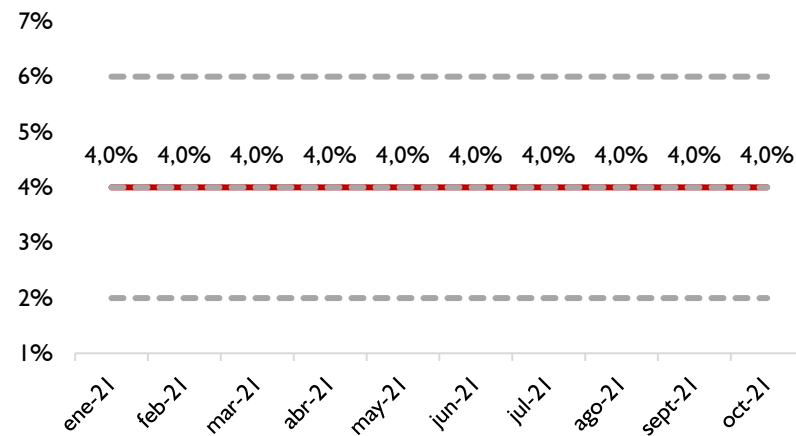
Expectativas de inflación para el 2022



Expectativas de inflación para los próximos los 12 meses



Expectativas de inflación para el HPM





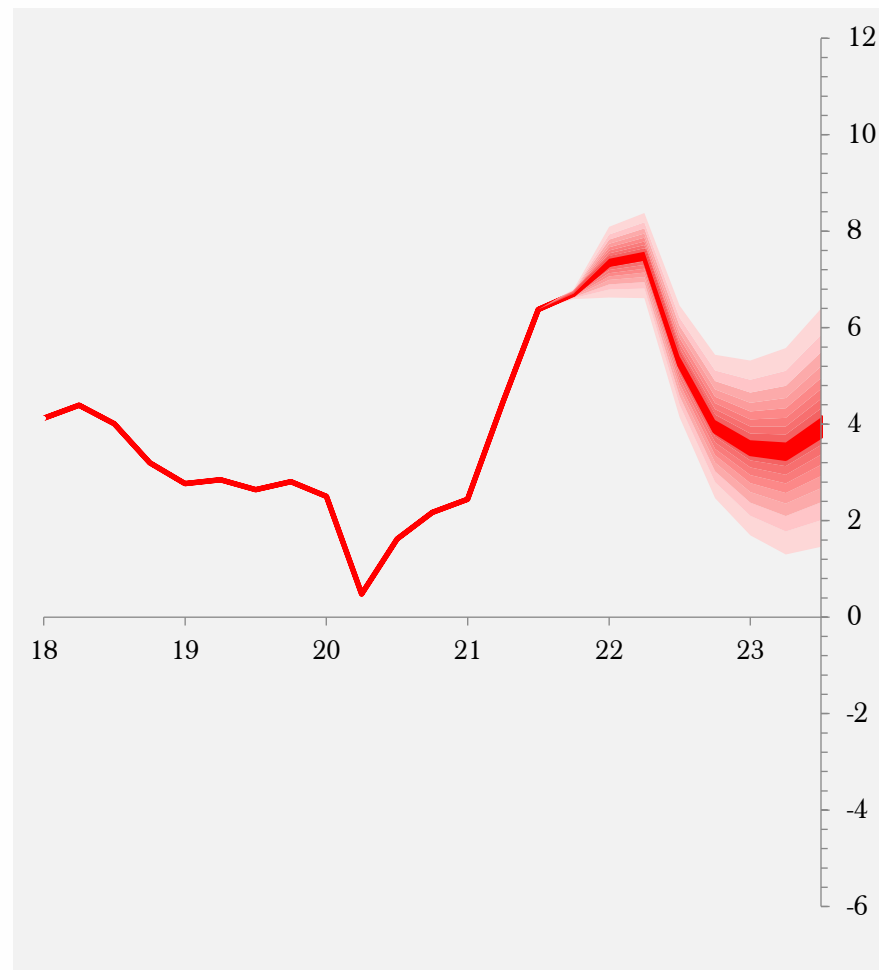
Los pronósticos de inflación para el 2021 se han corregido al alza de manera importante



Proyecciones de inflación Porcentaje

	2020	2021 (f)	2022(f)	2023(f)
Inflación IPC promedio (*)	2,0	6,7	4,3	
Inflación IPC diciembre (**)	2,2	6,7	4,0	
Inflación IPC en torno a 2 años (***)				4,0
Inflación IPC subyacente promedio (*)	2,0	6,6	4,4	
Inflación IPC subyacente diciembre (**)	2,2	6,6	4,0	
Inflación IPC subyacente en torno a 2 años (***)				4,0

Proyecciones de inflación total Porcentaje



(f) Proyección

(*) Corresponde al promedio del cuarto trimestre.

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

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



Comunicado de Política Monetaria

Asunción, 21 de octubre de 2021

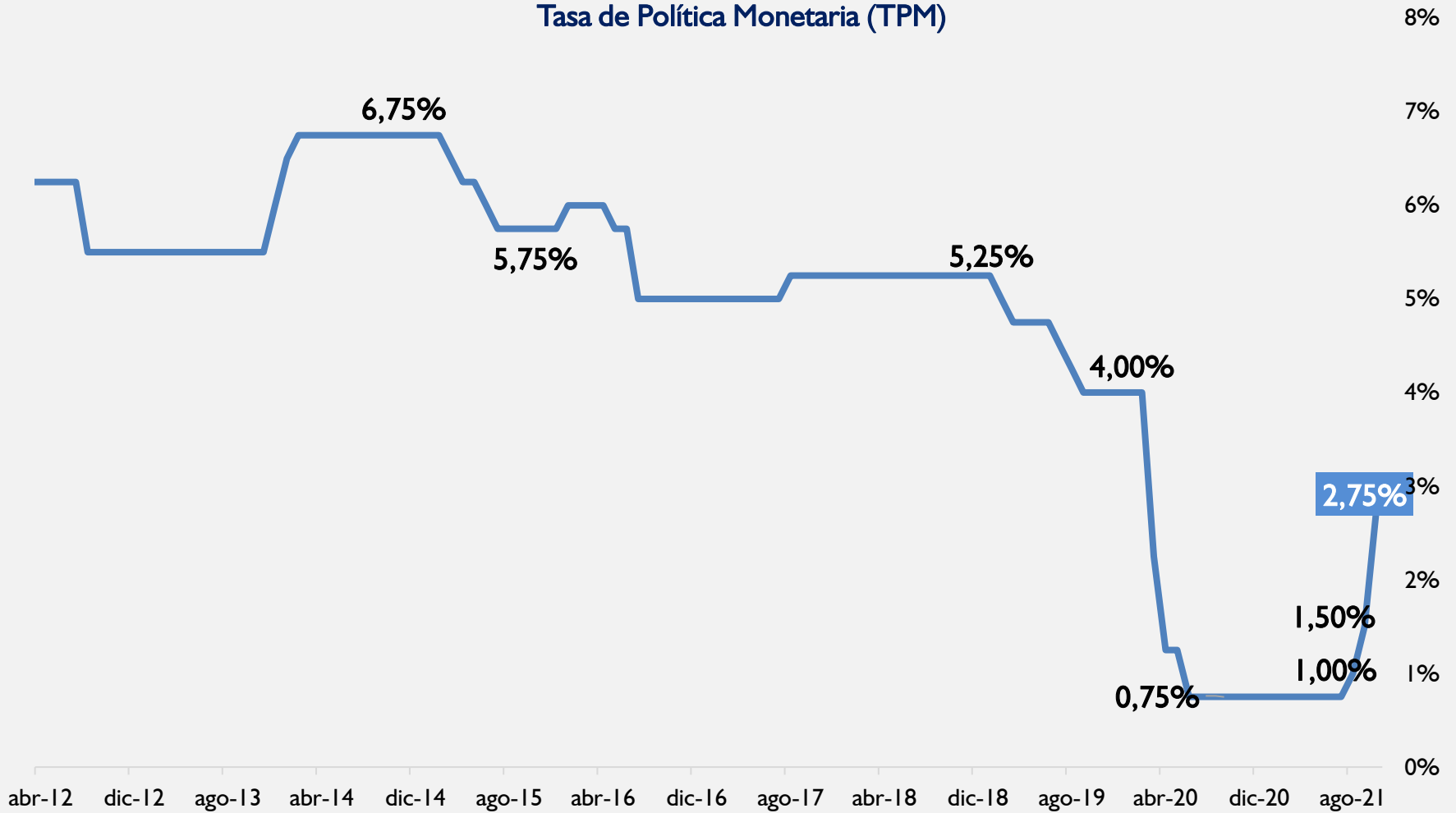
En su reunión de la fecha, el Comité de Política Monetaria (CPM) decidió por unanimidad, incrementar la tasa de interés de política monetaria en 125 puntos básicos, de 1,5% anual a 2,75% anual. De este modo, el Comité prosigue con el proceso de normalización de la política monetaria, iniciado el pasado mes de agosto, y proyecta continuar el ciclo de ajustes, con un tenor similar al de la presente decisión, en el marco de las reuniones de noviembre y diciembre del corriente año.



En este contexto, el CPM decidió iniciar el proceso de normalización monetaria a partir del mes de agosto



Tasa de Política Monetaria (TPM)





Tópicos

Entorno internacional y regional

Coyuntura doméstica y proyecciones

Principales mensajes



Principales mensajes del IPoM septiembre 2021

Las perspectivas de crecimiento de la economía mundial fueron revisadas levemente a la baja respecto a las del IPoM anterior, impulsadas por los rebrotes de la nueva variante del coronavirus y las disrupciones más persistentes en la oferta.

No obstante, el PIB de socios comerciales del país presenta mejores perspectivas, impulsado principalmente por los socios del Mercosur. Así, tanto para Brasil y Argentina se prevé un mayor crecimiento económico, aunque acompañado de elevadas tasas de inflación.

La actividad económica y la demanda interna han seguido evolucionando favorablemente en los últimos meses, en un contexto de mejora de la situación sanitaria y mayor reapertura de la economía. En el segundo trimestre, el PIB desestacionalizado creció 2,8% respecto al primer trimestre, explicado por el impulso de las construcciones, la ganadería, las manufacturas y los servicios, mientras que, el sector de electricidad y agua continuó con una trayectoria a la baja. Por el lado del gasto, la recuperación se debe mayormente al repunte significativo de la inversión, acompañado por una mejora gradual del consumo privado. En términos interanuales, la expansión del PIB fue 14,5%. Los indicadores de corto plazo del tercer trimestre siguieron exhibiendo una buena dinámica.

La inflación total y las medidas subyacentes continuaron mostrando una trayectoria ascendente, explicada principalmente por alimentos y combustibles, los cuales han sido afectados por el incremento de los precios de los *commodities* a nivel internacional y la mayor demanda externa de la carne vacuna. En el tercer trimestre, el promedio de la inflación total se situó en 5,7%, por encima del 3,6% observado entre abril y junio del año y, también mayor al promedio del 1,4% observado en el mismo trimestre del año pasado. La menor base de comparación también influyó en las altas tasas interanuales del tercer trimestre del 2021.



Principales mensajes del IPoM septiembre 2021

La proyección central de crecimiento del PIB para el 2021 se mantuvo en 4,5%, con recomposiciones internas tanto a nivel sectorial como por componentes del gasto. En línea con el mejor panorama sanitario, la reapertura de los sectores económicos y la mayor movilidad de las personas, se ajustaron al alza las proyecciones de comercio y de los otros servicios (hoteles y restaurantes, servicios a los hogares y servicios a las empresas). Por otro lado, se revisaron a la baja los pronósticos para el sector primario y secundario. Por el lado del gasto, se destacan las mejores perspectivas de la demanda interna, tanto del consumo privado como de la inversión, mientras que la demanda externa tendría una incidencia negativa en el 2021.

La proyección de inflación para el 2021 se ajustó de 4,0% a 6,7%, explicado principalmente por el comportamiento reciente de los precios. En el tercer trimestre, los datos observados de inflación se ubicaron significativamente por encima de lo pronosticado para ese periodo. Esto implica un punto de partida más elevado para las proyecciones. Los incrementos, si bien están concentrados en los productos alimenticios y de energía, ubicaron a la inflación total interanual por encima del límite superior del rango meta en el mes de septiembre, reajustando las perspectivas. El aumento se debe principalmente a choques de oferta más persistentes de lo esperado.

El BCP inició el proceso de normalización de la política monetaria a partir del mes de agosto y actualmente la TPM se sitúa en 2,75%. La inflación ha repuntado en meses recientes, por encima de lo anticipado, explicado por factores externos. Sin embargo, en un escenario de menores holguras de capacidad de la economía y un perfil altamente acomodaticio de la política monetaria, se pueden crear condiciones para que el impacto inicial de estos choques externos se propague en mayor magnitud y velocidad a otros componentes de la canasta del IPC, como así también influir negativamente en las expectativas de inflación de mediano plazo.



Informe de Política Monetaria - Septiembre 2021

Estudios Económicos. 26 de octubre de 2021

