

Resumen Ejecutivo

Economía internacional y regional

Las perspectivas de crecimiento de la economía mundial se han deteriorado para el próximo año con relación a las presentadas en el IPoM de septiembre, en un contexto donde permanecen elevados los niveles de precios, aunque se han verificado menores presiones inflacionarias en algunos países. Las condiciones monetarias más restrictivas, la prolongación de la guerra en Ucrania, los problemas de suministro de energía al continente europeo y la incertidumbre en torno a la situación sanitaria en China, explican el deterioro del panorama para los próximos doce meses. Desde el informe anterior, los precios de determinados *commodities* agrícolas se han reducido mientras que las cotizaciones del petróleo crudo han presentado volatilidades en el periodo. La inflación en las principales economías avanzadas permanece elevada y las respectivas autoridades monetarias de los países han seguido ajustando al alza sus tasas referenciales. En la región, las perspectivas económicas para los principales socios comerciales han mejorado para el 2022, pero han empeorado para el 2023. Por su parte, la inflación se ha moderado en algunos países de la región y se ha acelerado en otros, con lo cual, algunos bancos centrales han mantenido sus tasas de política monetaria y otros han seguido con el ciclo de ajustes.

En Estados Unidos, la Reserva Federal (Fed) ha continuado con aumentos del rango objetivo de la tasa referencial en su última reunión, ante la aún elevada tasa de inflación, pero a un menor ritmo. Desde el informe anterior, la inflación registró menores tasas y, en noviembre, la misma se ubicó en 7,1% interanual, no obstante, se encuentra bastante por encima de la meta del 2%. En sus reuniones de noviembre y de diciembre, la Fed volvió a elevar el rango objetivo para la tasa de fondos federales en 75 p.b. y 50 p.b., respectivamente, hasta ubicarlo en 4,25% - 4,50%. En cuanto a la actividad económica en el tercer trimestre de 2022 el PIB verificó una tasa trimestral anualizada de 3,2%, superando los pronósticos del mercado, principalmente debido a aumentos en las exportaciones, el gasto para consumo privado, la inversión fija no residencial y el gasto público. Los datos más recientes del PMI (*Purchasing Managers' Index*) manufacturero mostraron que el sector se desaceleró en el cuarto trimestre, situándose en zona de contracción en noviembre (47,7). En este escenario, las perspectivas de crecimiento fueron revisadas al alza para el 2022 de 1,6% a 1,8% y a la baja para 2023, pasando de 0,7% a 0,4%.

En la Eurozona, el Banco Central Europeo (BCE) ha vuelto a elevar sus tipos oficiales de interés, disminuyendo la magnitud del ajuste, y se registró un máximo histórico de inflación durante el cuarto trimestre. La inflación se aceleró en octubre hasta alcanzar un pico histórico (10,6% interanual) para luego mostrar una desaceleración en noviembre (10,1% interanual). En este escenario, el Banco Central Europeo (BCE), en su reunión de diciembre, elevó en 50 p.b. los tres tipos de interés oficiales. Con relación a la actividad económica, en el tercer trimestre de 2022 el PIB se expandió 0,3% con relación al trimestre anterior, impulsado principalmente por las contribuciones positivas del gasto para consumo final de los hogares, la formación bruta de capital fijo y, en menor medida, la variación de los inventarios. Por otro lado, el PMI manufacturero se mantuvo en zona de contracción durante el cuarto trimestre, situándose en un nivel de 47,1 en noviembre. En cuanto a las perspectivas de crecimiento, las mismas han mejorado para el 2022 (de 3,0% a 3,2%), debido a los resultados registrados en los indicadores de actividad económica que fueron superiores a las estimaciones iniciales. No obstante, se agudizó la desaceleración prevista para el 2023 y se espera una caída del PIB de 0,1%, en línea con la prolongación de la guerra en Ucrania y las dificultades de suministro de energía al continente, además del endurecimiento de las condiciones financieras.

En China, la situación sanitaria se ha deteriorado recientemente, lo cual ha afectado las perspectivas de crecimiento para el año y ha generado más incertidumbre sobre los pronósticos para el próximo año. La estimación de crecimiento para la economía china se redujo para el año corriente en 0,3 p.p., ubicándose en 3,0% anual, debido a los confinamientos y restricciones impuestas durante los últimos meses del año para frenar los contagios de COVID-19. En este contexto, se prevé un crecimiento del 2,9% interanual del PIB del cuarto trimestre, por debajo de la tasa constatada en el trimestre anterior (3,9% interanual). No obstante, recientemente se han dado protestas sociales contra la estricta estrategia de combate

a la COVID-19 del gobierno, derivando en la flexibilización de medidas de contención, lo cual podría permitir un mayor dinamismo en la actividad económica en el próximo año. Esto ha compensado, en parte, el complejo panorama por las dificultades latentes en el sector inmobiliario y la menor demanda externa esperada, con lo cual el pronóstico para el próximo año se ubicó en 4,9%, levemente por debajo de lo previsto en el informe anterior (5,0%).

En Brasil, los pronósticos de crecimiento para 2023 apuntan a una desaceleración, mientras que la inflación continúa moderándose. En el tercer trimestre, se verificó una expansión del 0,4% del PIB con relación al trimestre anterior ante las incidencias positivas de la formación bruta de capital fijo, el consumo privado y el consumo del gobierno. De esta manera, la proyección de crecimiento para la economía brasileña se revisó al alza, de 2,5% a 3,0% para 2022. En el cuarto trimestre, se resalta el deterioro observado en el PMI del sector manufacturero, que se ubicó en zona de contracción por caídas en la producción y en los nuevos pedidos, impulsadas, en parte, por la incertidumbre en torno a las políticas públicas a ser implementadas por el nuevo gobierno. Ello, sumado a la desaceleración económica mundial prevista para el próximo año, se reflejan en el leve deterioro de las previsiones de crecimiento para 2023 (de 0,9% a 0,8%). Por otra parte, la inflación interanual se ha desacelerado significativamente, debido, en gran parte, a la reducción de los precios en el rubro transporte, registrando una tasa de 5,9% en noviembre (7,2% en septiembre). Desde el informe anterior, el Comité de Política Monetaria (Copom) del Banco Central de Brasil ha mantenido la tasa SELIC en 13,75% anual.

En Argentina, se prevé un crecimiento bastante mayor para el 2022, mientras que para el próximo año las perspectivas mostraron un leve deterioro. El PIB del tercer trimestre creció 5,9% interanual, por encima de lo esperado, impulsado por el consumo privado. En el cuarto trimestre los indicadores de actividad económica de corto plazo y de producción del sector manufacturero registraron un dinamismo favorable. De esta manera, se ajustó sustancialmente la tasa de crecimiento prevista para el 2022, pasando de 3,5% a 4,9%. Para el 2023, se prevé un escenario externo más complejo, en un contexto de alta incertidumbre sobre el panorama político interno, con lo cual el pronóstico de crecimiento del PIB se revisó a la baja en 0,2 p.p., situándose en 0,7% anual. En cuanto al nivel de precios, la inflación interanual siguió acelerándose, situándose en 92,4% en noviembre (83,0% en septiembre). El Banco Central de la República Argentina (BCRA) mantuvo la tasa mínima de las LELIQ en 75,0% anual desde el último IPoM.

Coyuntura doméstica y política monetaria

Luego de la desaceleración de la inflación total en el tercer trimestre del 2022, se ha registrado un leve repunte en el mes de noviembre, explicado por aumentos en los precios de los alimentos, los combustibles, los bienes duraderos y algunos servicios. Con este resultado, la inflación interanual promedio entre octubre y noviembre (8,2%) se ubicó por debajo del observado en el tercer trimestre (10,3%), aunque, en términos mensuales, la inflación promedio registró un incremento, pasando de 0,4% a 0,6%. Dentro de los productos alimenticios, los principales aumentos en el bimestre se dieron en los rubros volátiles como las frutas y verduras, en tanto que los precios de los combustibles registraron un aumento puntual en noviembre. Así también, la inflación medida por el IPCSAE (IPC sin alimentos y energía) si bien mostró un aumento en el margen, principalmente, por los precios más altos de los bienes de origen importado, la misma ha seguido dentro del rango meta. En cuanto a los efectos de segunda vuelta, los mismos se han moderado, en línea con la trayectoria reciente de la inflación de los servicios. Por otro lado, el promedio entre octubre y noviembre de los indicadores de tendencia de la inflación (subyacente, subyacente X1 y núcleo) fue menor a los niveles promedio observados en el tercer trimestre, tanto en términos mensuales como interanuales. Finalmente, se ha notado una menor difusión de la inflación en meses recientes.

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

mientras que el consumo del gobierno (-0,5 p.p.) y las exportaciones netas (-1,2 p.p.) registraron una incidencia negativa. De esta forma, el PIB presentó una tasa acumulada de -0,6% al cierre del tercer trimestre. Conforme a los indicadores de corto plazo de la actividad económica, el PIB del cuarto trimestre cerraría nuevamente con un crecimiento interanual, impulsado, principalmente, por el arrastre de los resultados positivos de la actividad agrícola y por la mayor generación de energía eléctrica por parte de las binacionales.

El Comité de Política Monetaria (CPM) ha decidido mantener la TPM en sus reuniones de noviembre y diciembre en 8,50%.

El Comité continuó resaltando la moderación que seguía observándose en los precios de los *commodities*, así como las menores perspectivas de crecimiento económico para 2023, tanto en la región como a nivel mundial. Asimismo, destacó el debilitamiento del dólar y la disminución de los rendimientos de bonos soberanos en Estados Unidos, tras datos de inflación inferiores a los esperados. Con relación a los precios, la mayoría de los países de la región mostraron una aceleración de la inflación interanual en noviembre, luego de haber registrado menores tasas en octubre. Al respecto, algunos bancos centrales han continuado elevando sus tasas de política monetaria, mientras que otros han decidido mantenerlas. En el ámbito local, a pesar de que se observó un ligero aumento de la inflación en noviembre, el Comité resaltó que la trayectoria era consistente con las últimas proyecciones. Finalmente, el CPM destacó que las expectativas de inflación para el horizonte de política monetaria se redujeron hasta situarse en la meta de 4%. De esta manera, el Comité decidió mantener la TPM en 8,50% en sus dos últimas reuniones del año, considerando que el perfil contractivo de la política monetaria contribuiría a la convergencia gradual de la inflación a la meta hacia finales del 2023.

Proyecciones de crecimiento del PIB y de la inflación

En el escenario base, la proyección de crecimiento del PIB para el 2022 se mantiene en 0,2% y para el 2023 se prevé una expansión de 4,5%. Luego de un primer semestre con una importante caída de la actividad, provocada por la severa sequía que afectó a la economía hacia fines del año 2021 y comienzos del 2022, los datos del Indicador Mensual de Actividad Económica del Paraguay (IMAEP) han empezado a mostrar signos de recuperación a partir de agosto, registrando una trayectoria ascendente en los últimos meses, por lo que se espera una convergencia en torno a al crecimiento de 0,2% para finales del 2022, en línea con lo proyectado en el IPoM anterior. Para el 2023, se proyecta un crecimiento del PIB de 4,5%, principalmente por la recuperación que seguirá experimentando la agricultura durante el primer semestre de 2023 tras un magro desempeño registrado en 2022. Además, se prevén expansiones, aunque moderadas en las manufacturas, electricidad y agua y en los servicios en general. Desde la perspectiva del gasto, se tendrá un mayor dinamismo en la demanda externa neta y, en menor medida, en la demanda interna (tablas A y B).

Las proyecciones de inflación para los años 2022 y 2023 se mantuvieron en 8,6% y 4,1%, respectivamente¹. Conforme a lo esperado, las menores presiones de los precios externos observadas a partir del tercer trimestre, la dinámica moderada de la actividad económica interna (brecha de producto negativa) y la transmisión de los ajustes de la tasa de política monetaria a variables macroeconómicas claves contribuyeron a contener la aceleración de la inflación doméstica en los últimos meses. De esta manera, las proyecciones de inflación para el 2022 y 2023 se mantuvieron en 8,6% y 4,1%, respectivamente, iguales a la proyección del IPoM de septiembre. No obstante, se espera que la inflación ingrese al rango meta antes de lo previsto en el IPoM anterior y que converja gradualmente al centro de la meta hacia finales del 2023 (tabla C).

¹ Proyecciones publicadas en la conferencia “Evaluación 2022 y Perspectivas 2023: Reformas estructurales como motores del crecimiento sostenible” el día 14 de diciembre de 2022. Para más información, visitar el enlace: <https://www.bcp.gov.py/economia-paraguaya-crecera-4-5-en-2023-impulsada-principalmente-por-el-agro-y-la-manufactura-agropecuaria-n1838>

Tabla A

Crecimiento sectorial del PIB

Variación anual, porcentaje

	2022	2023(f)	2023(i)
Sector Primario	-9,2	20,2	1,9
Agricultura	-13,0	30,0	1,8
Ganadería	-2,5	2,3	0,1
Forestal, Pesca y Minería	1,3	1,4	0,0
Sector Secundario	0,8	2,2	0,7
Manufactura	1,0	2,0	0,4
Construcción	-3,0	0,5	0,0
Electricidad y Agua	4,7	4,8	0,3
Sector Terciario	1,7	3,2	1,6
Gobierno General	0,5	3,7	0,3
Comercio	4,5	3,2	0,4
Otros Servicios ^a	1,0	3,1	0,9
Impuestos	0,7	4,0	0,3
PIB a precios de mercado	0,2	4,5	4,5
PIB sin agricultura, ni binacionales	0,9	2,7	

(f) Proyección, (i) Incidencia

Tabla B

Crecimiento económico y cuenta corriente

Variación anual, porcentaje

	2022	2023 (f)
PIB	0,2	4,5
Demanda Interna	2,9	-0,7
Formación bruta de capital	8,8	-10,6
Formación bruta de capital fijo	-1,1	0,5
Consumo total	1,0	2,7
Consumo privado	2,2	2,8
Consumo público	-5,5	2,3
Exportaciones de bienes y servicios	-5,4	12,4
Importaciones de bienes y servicios	2,8	-4,2
Cuenta corriente (% del PIB)	-6,2	0,4
FBKF (% del PIB nominal)	23,4	22,7

(f) Proyección

Tabla C

Proyección de la inflación

Variación anual, porcentaje

	2021	2022(f)	2023(f)	2024(f)
Inflación IPC diciembre (*)	6,8	8,6	4,1	
Inflación IPC en torno a 2 años (**)				4,0
Inflación IPC subyacente diciembre (*)	6,9	8,3	4,1	
Inflación IPC subyacente en torno a 2 años (**)				4,0

(f) Proyección realizada con datos al mes de noviembre del 2022.

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

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

Escenarios de riesgos

El entorno internacional permanece complejo y con incertidumbre para las perspectivas económicas y la inflación mundial.

La intensificación de la guerra en Ucrania o el escalamiento de otros conflictos geopolíticos podrían deteriorar el crecimiento económico global. Además, si se exacerba la crisis energética en Europa, ante los problemas de suministro por parte de Rusia, podría implicar una mayor desaceleración económica a la prevista. Por otra parte, un escenario de crisis sanitaria en China ante el reciente aumento de casos de COVID-19 y un posible colapso del sistema de salud que afecte nuevamente la decisión del gobierno de levantar las restricciones estrictas de confinamientos implicaría nuevamente restricciones a la movilidad y a las actividades, aunque para la inflación mundial esto representaría presiones a la baja debido a menores precios del petróleo y de materias primas alimenticias. Por el otro lado, nuevas sorpresas inflacionarias en economías

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

avanzadas que deriven en mayores subas de las tasas referenciales que endurecerían las condiciones financieras internacionales, estimularían un fortalecimiento del dólar, con efectos negativos sobre los flujos de capitales hacia las economías emergentes, depreciaciones de sus monedas y presiones sobre las cuentas fiscales, especialmente de aquellos países con alta participación de deudas expresadas en moneda extranjera.

En la región, persiste la incertidumbre sobre el panorama político en varios países lo cual podría implicar una mayor percepción de riesgo por parte de los inversionistas internacionales. Las elecciones recientes y las que se estarían llevándose a cabo a corto plazo en varios países de América del Sur han generado cierta incertidumbre con relación a la consistencia de las futuras políticas públicas a ser implementadas. En el caso particular de Brasil, ha empeorado la confianza de los consumidores y empresarios debido a que se han acentuado las perspectivas de deterioro de su balance fiscal primario, ante las intenciones del gobierno de continuar con programas de transferencias sociales y de expandir el tope del gasto público. Esto hace probable un escenarío de desanclaje de las expectativas fiscales, acompañado de una mayor depreciación del real y un incremento de su prima de riesgo. En cuanto a Argentina, si no se logran alcanzar las metas acordadas con el Fondo Monetario Internacional, esto puede generar una reacción del mercado, elevando sus primas de riesgo y ocasionando presiones cambiarias sobre el peso. Las elecciones próximas en 2023 conllevan un mayor grado de incertidumbre en torno al alcance de las metas.

En el plano local, los riesgos para el crecimiento de la economía se derivan principalmente de la evolución del clima. En los últimos meses, las condiciones climáticas han mejorado significativamente, por lo que las perspectivas sobre los resultados de la campaña agrícola 2022/2023 son bastante positivas. Sin embargo, en diciembre, los suelos presentaron cierto estado deficitario de humedad, por lo que persisten las amenazas de una nueva sequía (“la niña”) en los próximos meses. Aún así, las predicciones de las lluvias para enero de 2023 muestran aún resultados optimistas para el desarrollo de los cultivos.

Informe de Política Monetaria
Diciembre 2022



Federación Rusa y Augusto Roa Bastos
Asunción / Paraguay