



INFORME DE POLÍTICA MONETARIA

Marzo 2023



Ñembucú

TÓPICOS



Entorno internacional y regional

Coyuntura doméstica

Proyecciones

Principales mensajes

TÓPICOS



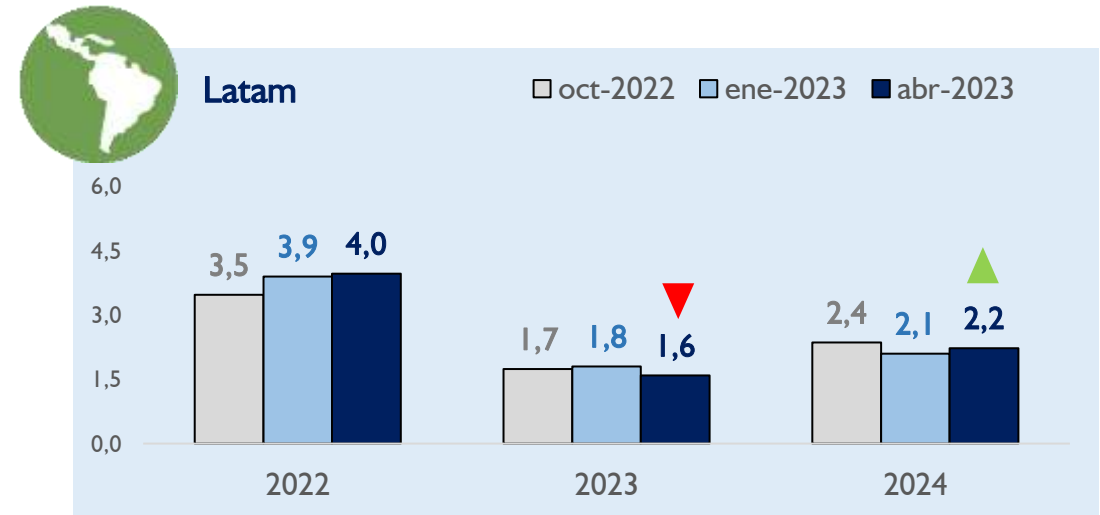
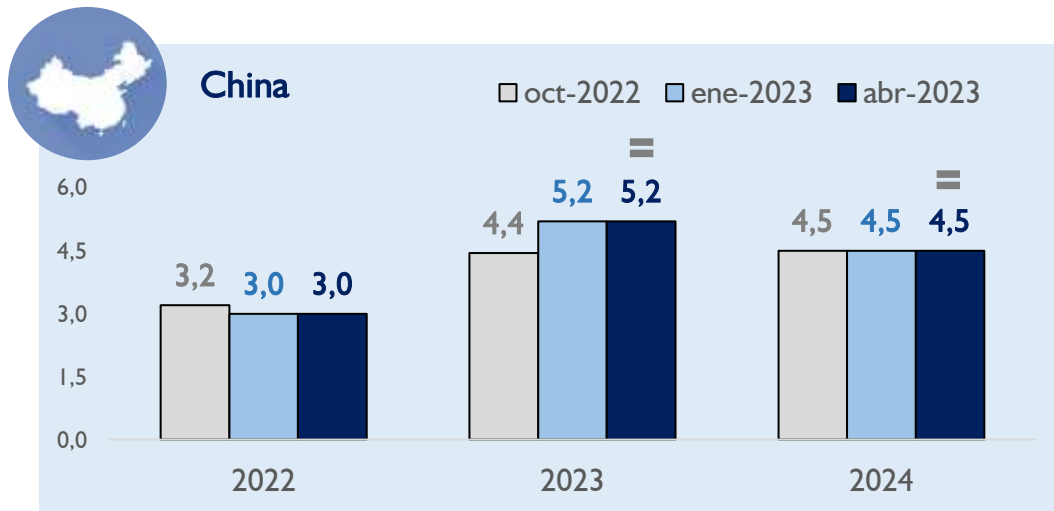
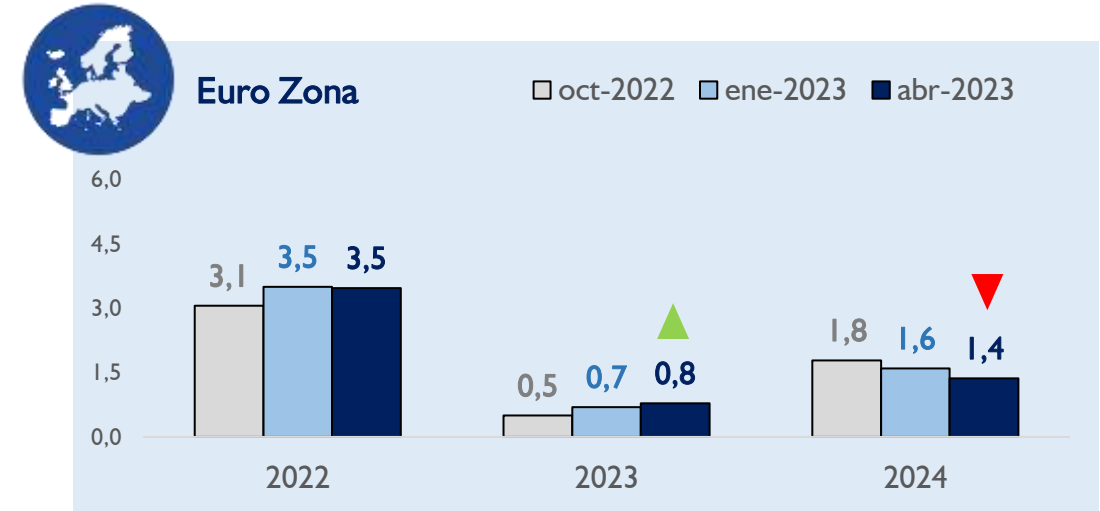
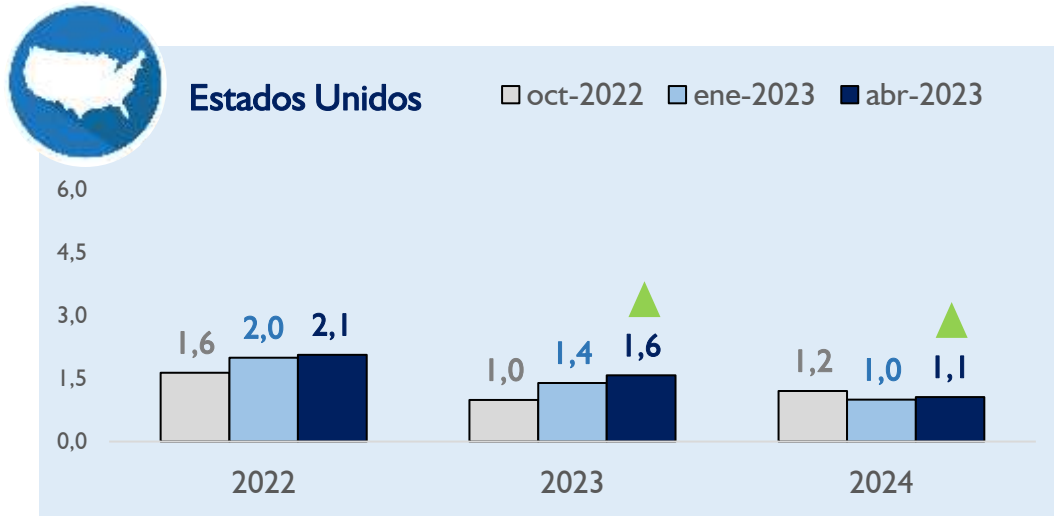
Entorno internacional y regional

Coyuntura doméstica

Proyecciones

Principales mensajes

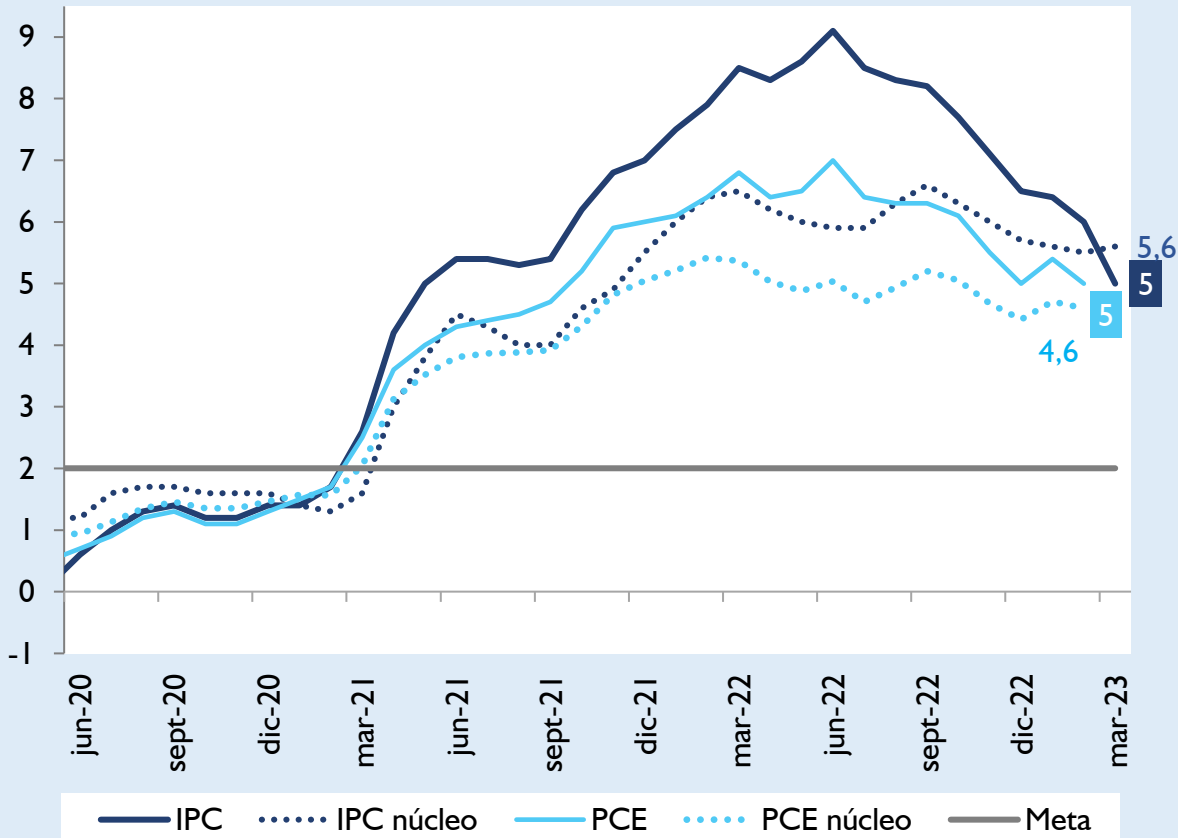
Las economías continúan recuperándose, aunque se espera un crecimiento moderado en el año 2023 en varias regiones del mundo



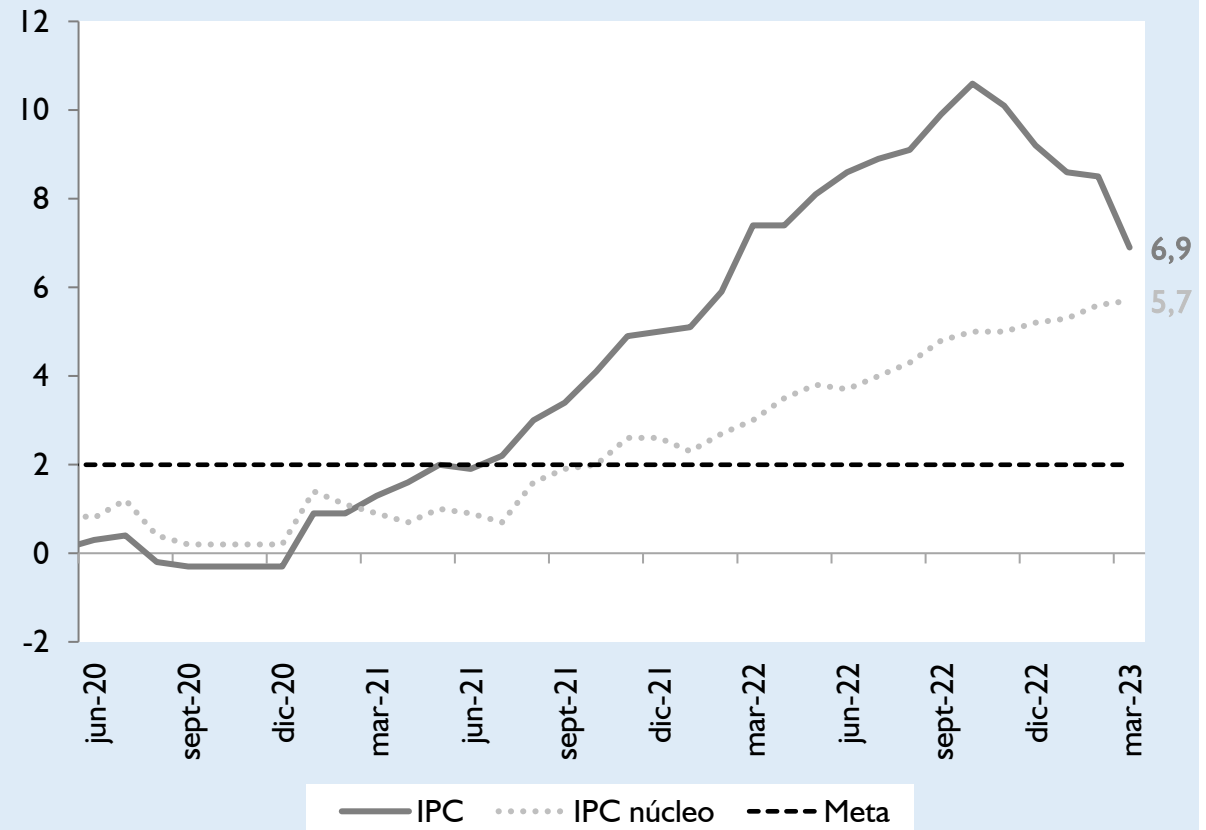
En el plano internacional, las tasas de inflación de las principales economías avanzadas permanecen por encima de sus respectivas metas



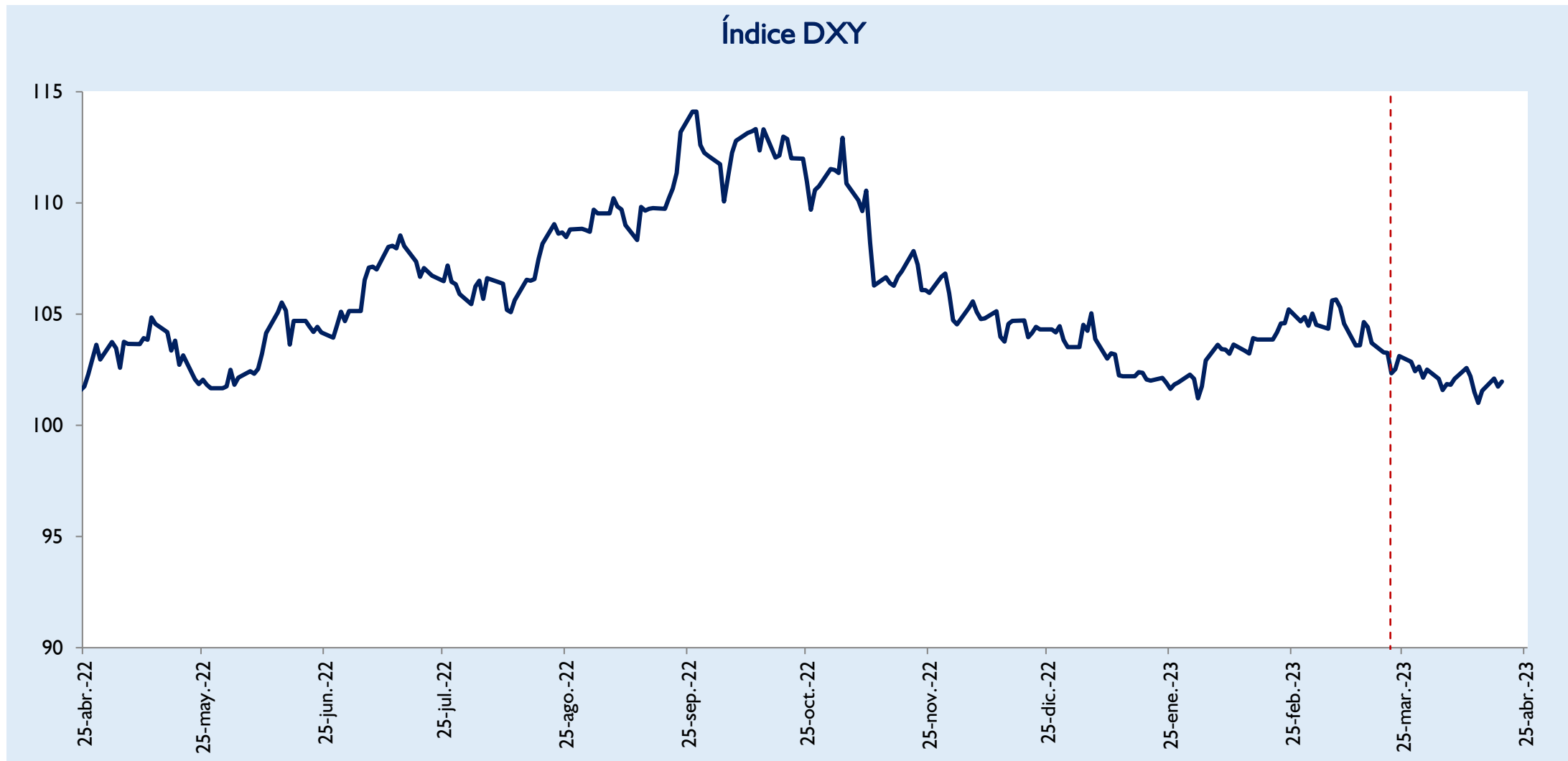
Inflación en EE.UU.
Tasas interanuales (%)



Inflación en la Eurozona
Tasas interanuales (%)



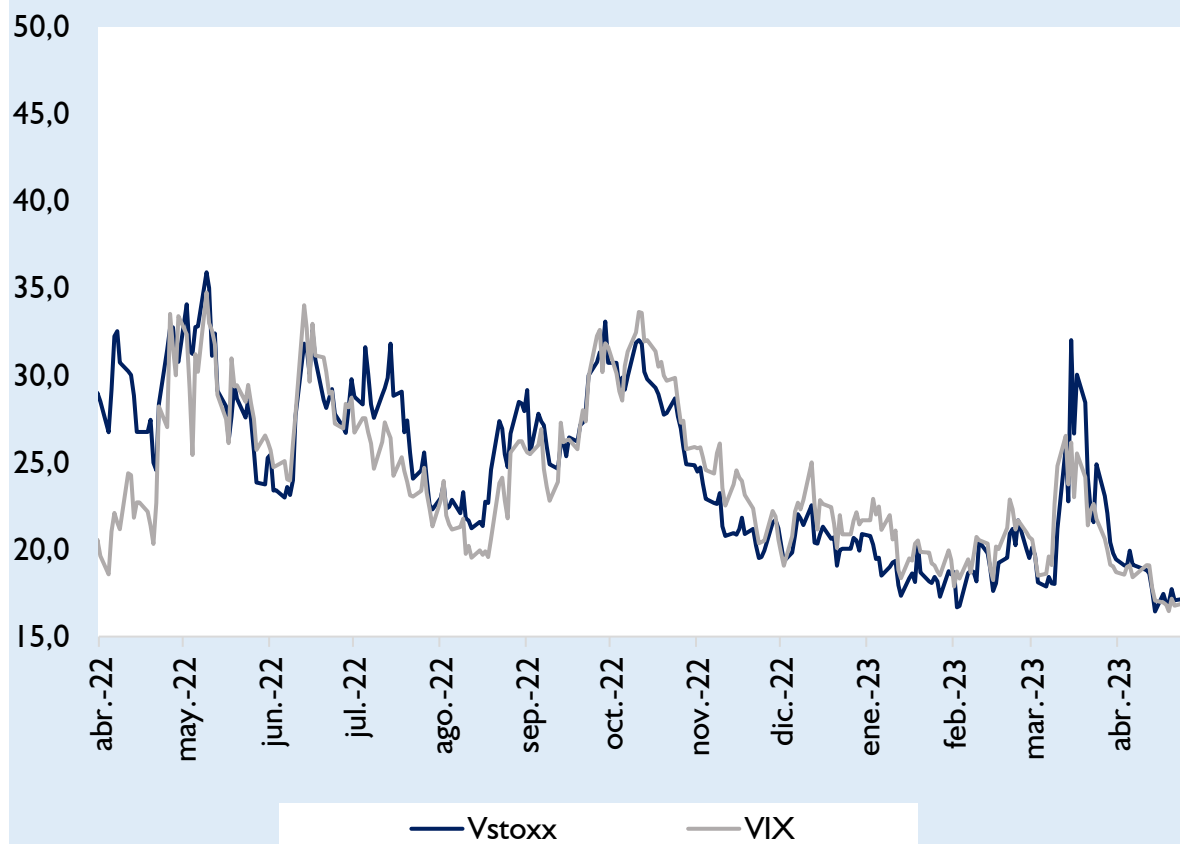
En lo que va del año, el dólar se ha debilitado en los mercados internacionales



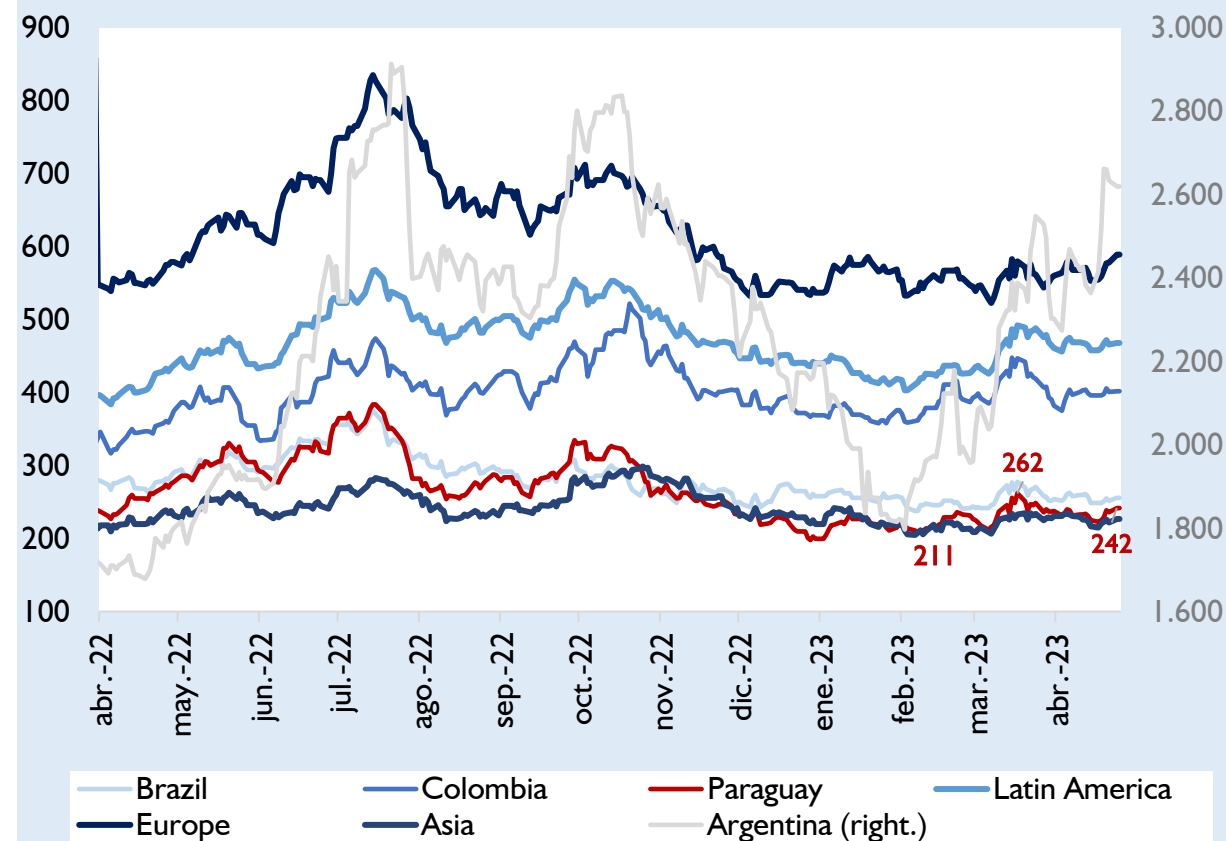
Se observaron periodos de volatilidad en los mercados financieros; sin embargo, se estabilizaron recientemente



Índices de volatilidad en las bolsas de valores



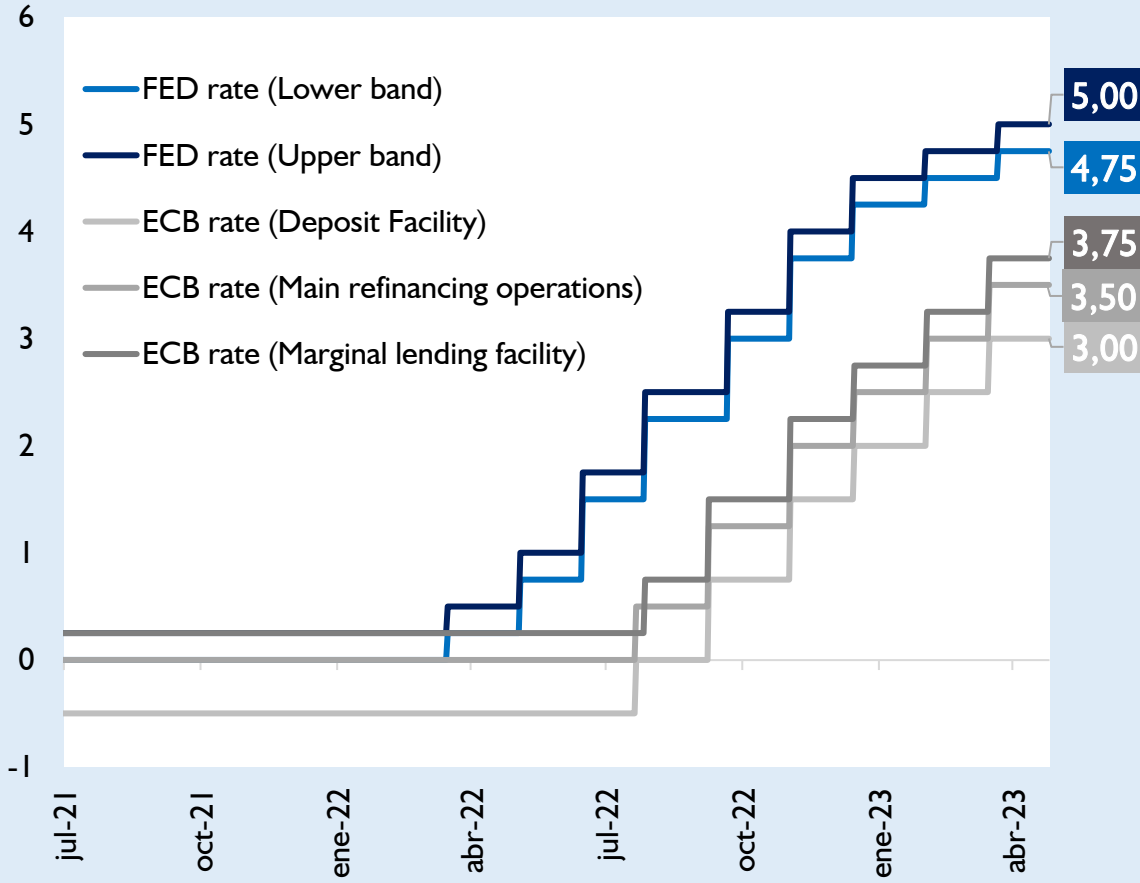
EMBI regional Puntos básicos



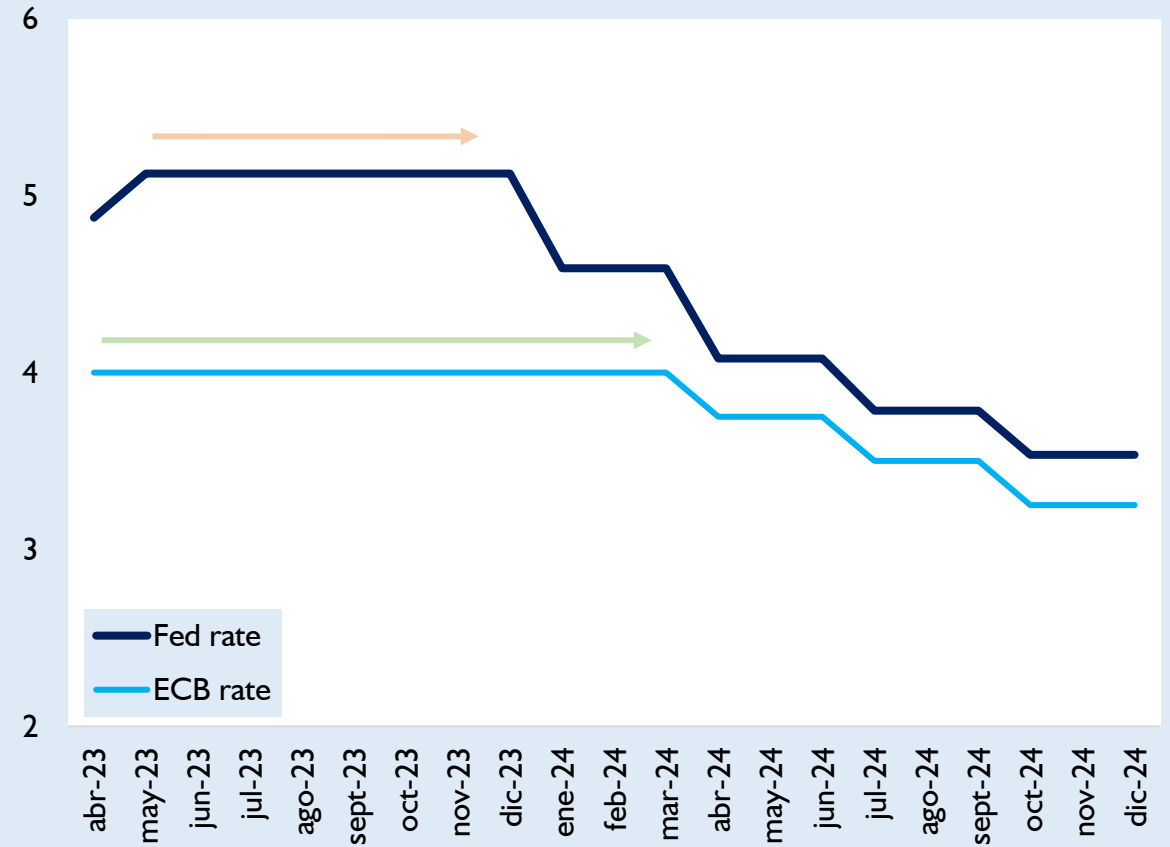
En este contexto, las condiciones financieras globales se han vuelto más restrictivas y las probabilidades de recortes de tasas han disminuido



Tasas Referenciales (%)



Expectativas de tasas referenciales(*) (%)



Fuente: Bloomberg / Consensus Forecast

(*): La expectativa de tasa referencial de la Fed corresponde al punto medio de la expectativa del rango.

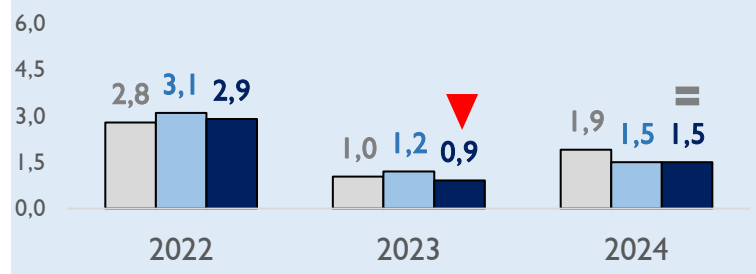


Las perspectivas de crecimiento de las principales economías de la región se han corregido a la baja para el año 2023



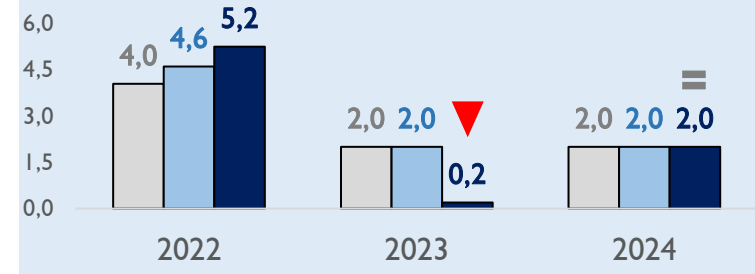
Brasil

□ oct-2022 □ ene-2023 ■ abr-2023



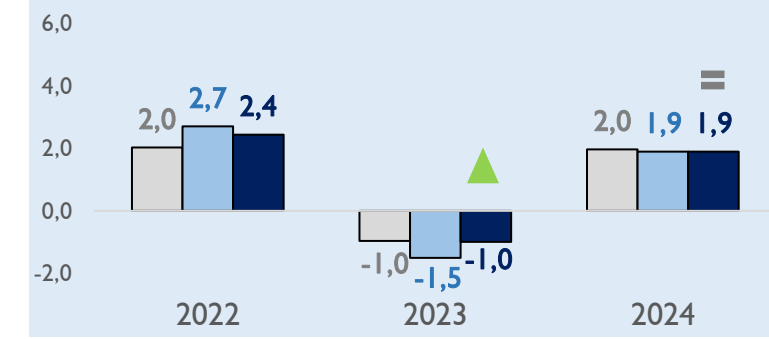
Argentina

□ oct-2022 □ ene-2023 ■ abr-2023



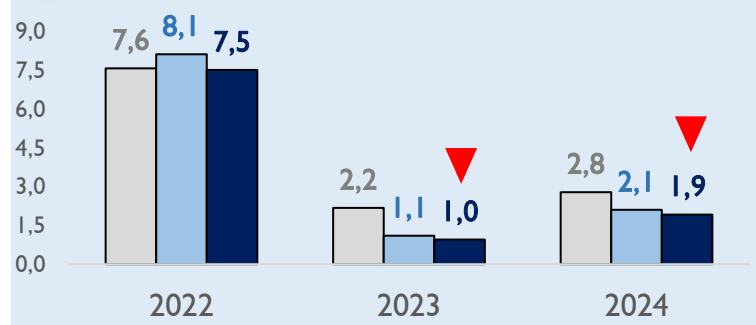
Chile

□ oct-2022 □ ene-2023 ■ abr-2023



Colombia

□ oct-2022 □ ene-2023 ■ abr-2023



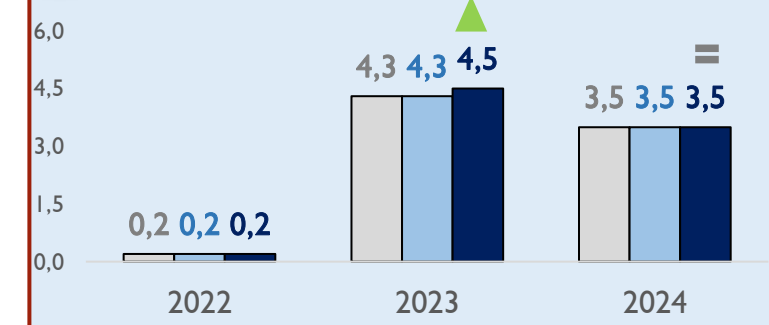
Perú

□ oct-2022 □ ene-2023 ■ abr-2023

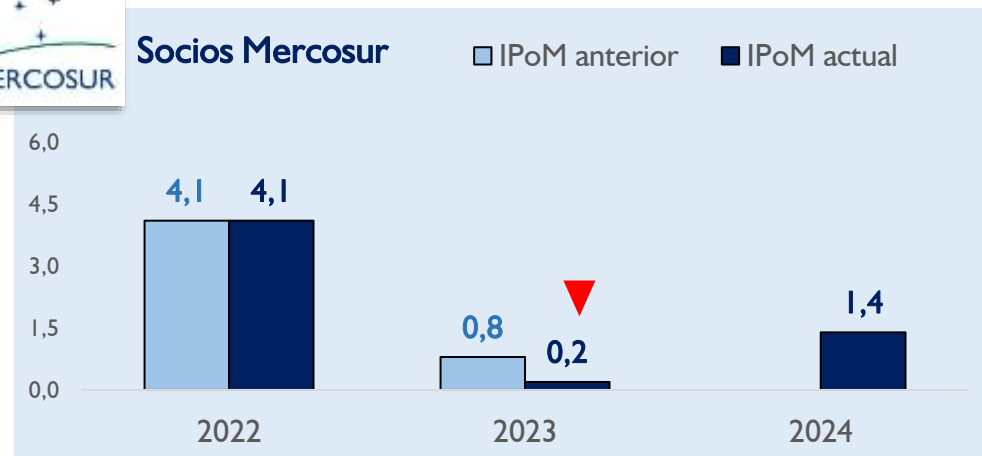
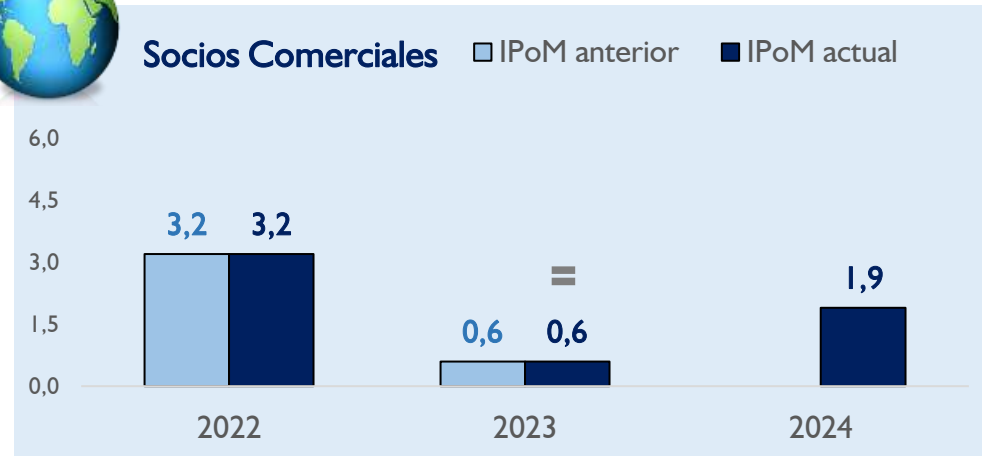


Paraguay

□ oct-2022 □ ene-2023 ■ abr-2023



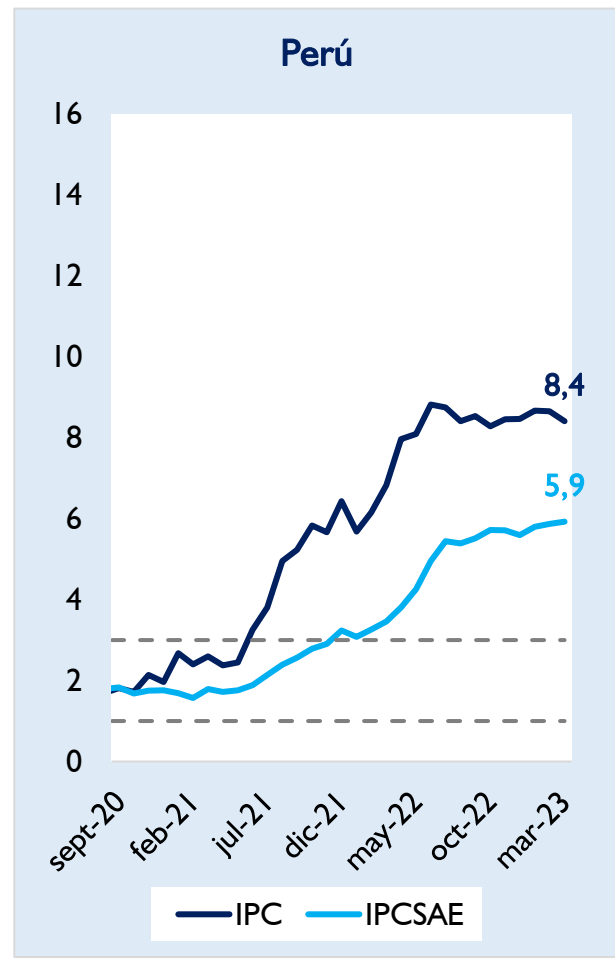
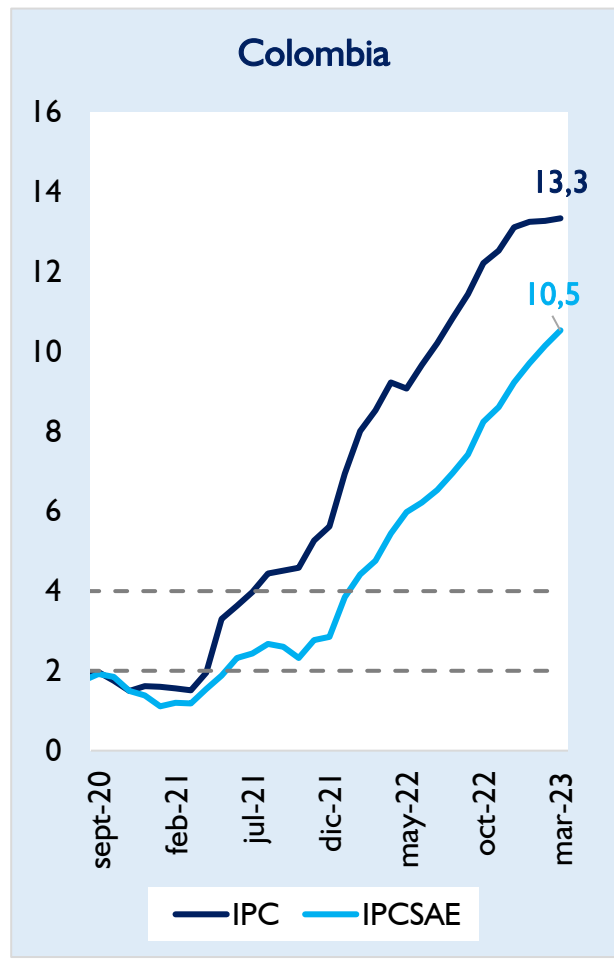
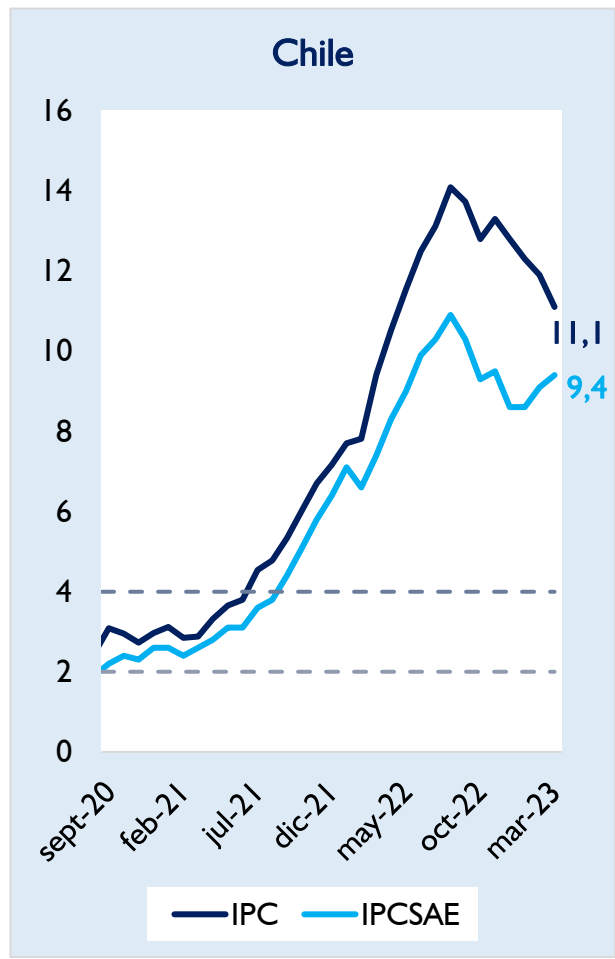
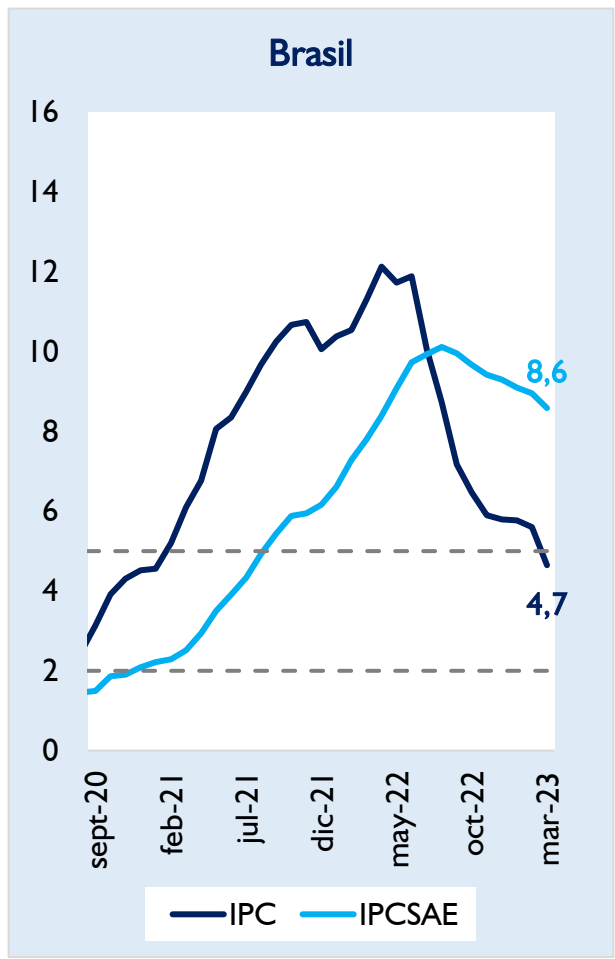
Así mismo, las perspectivas de crecimiento de los Socios Mercosur se han corregido a la baja





En la región, a pesar de la desaceleración de la inflación general, las medidas subyacentes se mantienen en niveles elevados

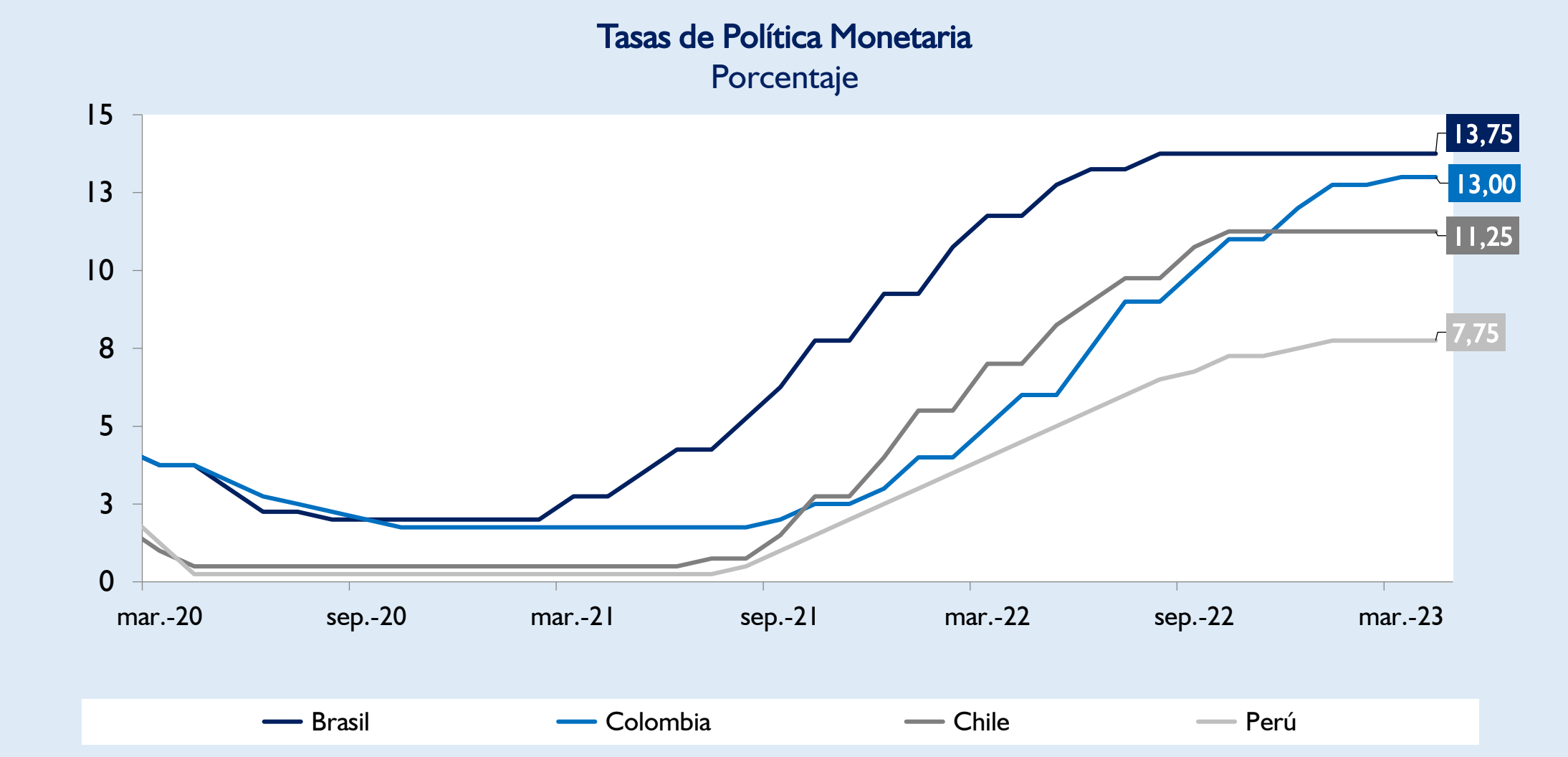
Inflación en Latinoamérica 2020-2023 (en %)



Fuente: Bloomberg, Bancos Centrales e Institutos de Estadísticas

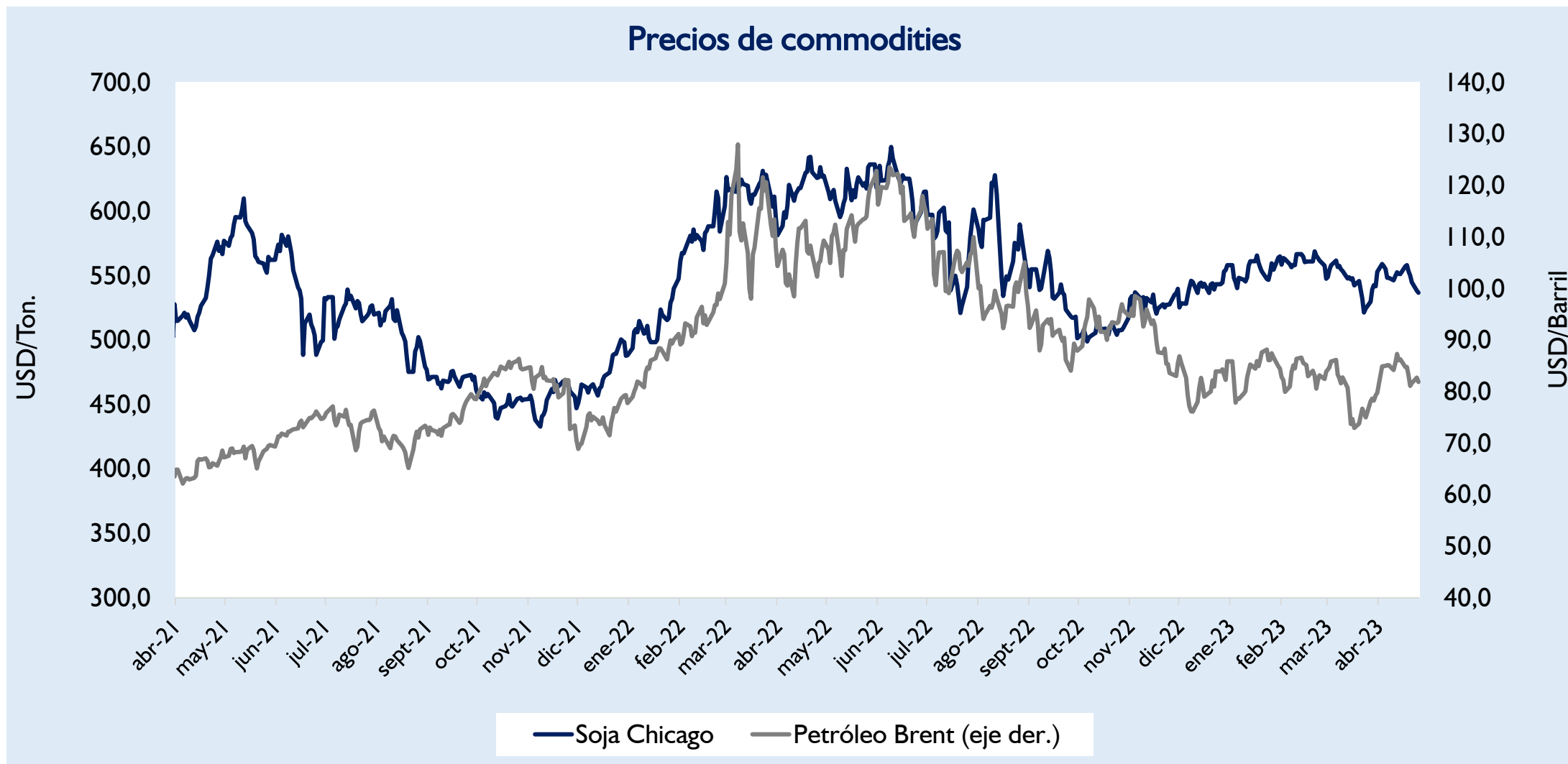


En consecuencia, algunos países de la región han mantenido los niveles de sus respectivas tasas de referencia, mientras que otros siguen con sus procesos de ajustes



Fuente: Bancos Centrales

En el período reciente se observa oscilaciones en los precios de *commodities*



Fuente: Bloomberg

TÓPICOS



Entorno internacional y regional

Coyuntura doméstica

Proyecciones

Principales mensajes



Actividad y demanda

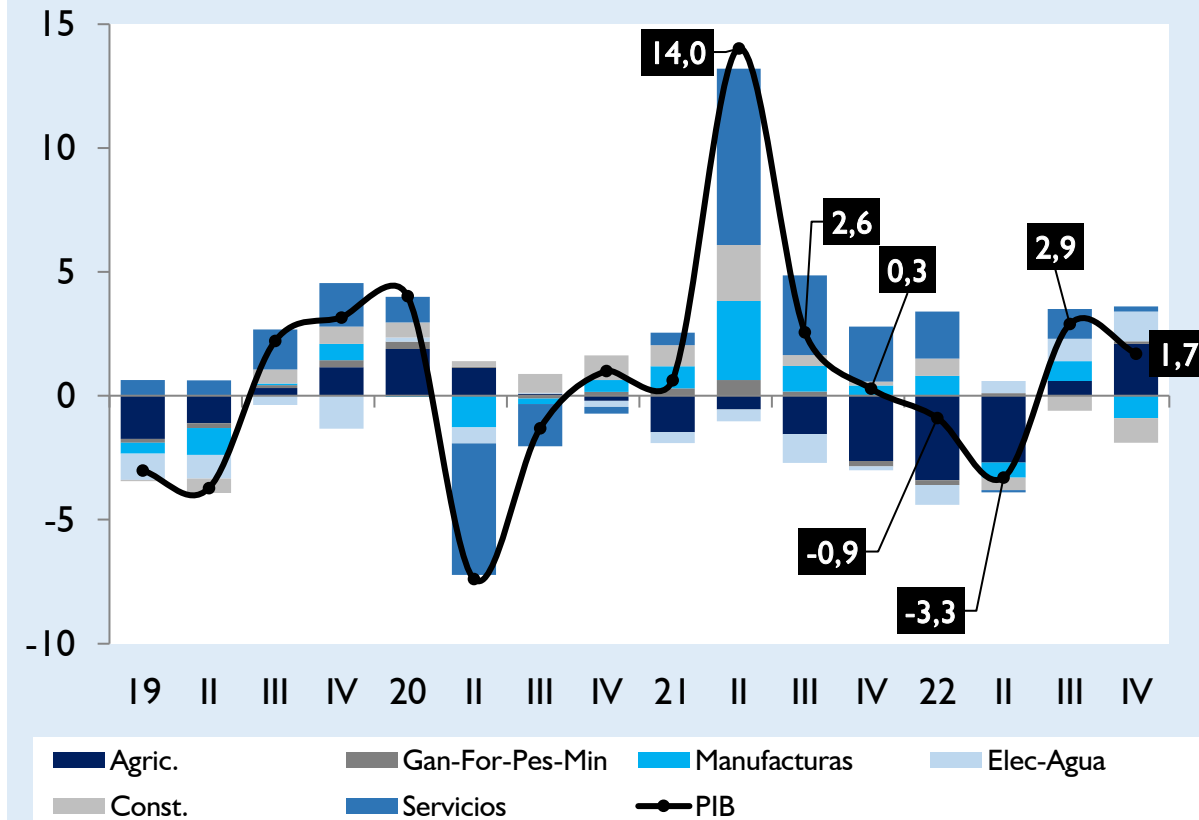
En el cuarto trimestre de 2022, el PIB registró un crecimiento interanual de 1,7%, explicado principalmente por la recuperación del sector agrícola



PIB por sectores económicos
Variación interanual

Sectores	2021				2022			
	I	II	III	IV	I	II	III	IV
Agricultura	-12,2	-5,7	-25,9	-37,4	-32,4	-33,8	13,2	48,2
Ganadería, For., Pes. y Min.	10,0	18,8	5,2	-7,1	-7,7	2,4	0,2	3,7
Manufacturas	4,9	16,7	5,2	2,1	4,4	-3,2	3,9	-4,3
Electricidad y agua	-5,7	-6,8	-16,2	-2,3	-11,5	8,8	14,8	19,1
Construcción	13,7	34,8	5,8	2,2	10,4	-6,3	-7,3	-13,1
Servicios	1,1	14,8	6,6	4,5	4,1	-0,1	2,3	0,0
Imp. a Prod.	-0,3	28,8	5,2	6,8	1,9	0,0	1,2	-0,9
PIB Total	0,6	14,0	2,6	0,3	-0,9	-3,3	2,9	1,7
PIB sin Agric. y sin Bin.	2,9	17,5	5,9	3,5	4,4	-1,2	1,7	-1,8

PIB por sectores económicos
Variación interanual e incidencias



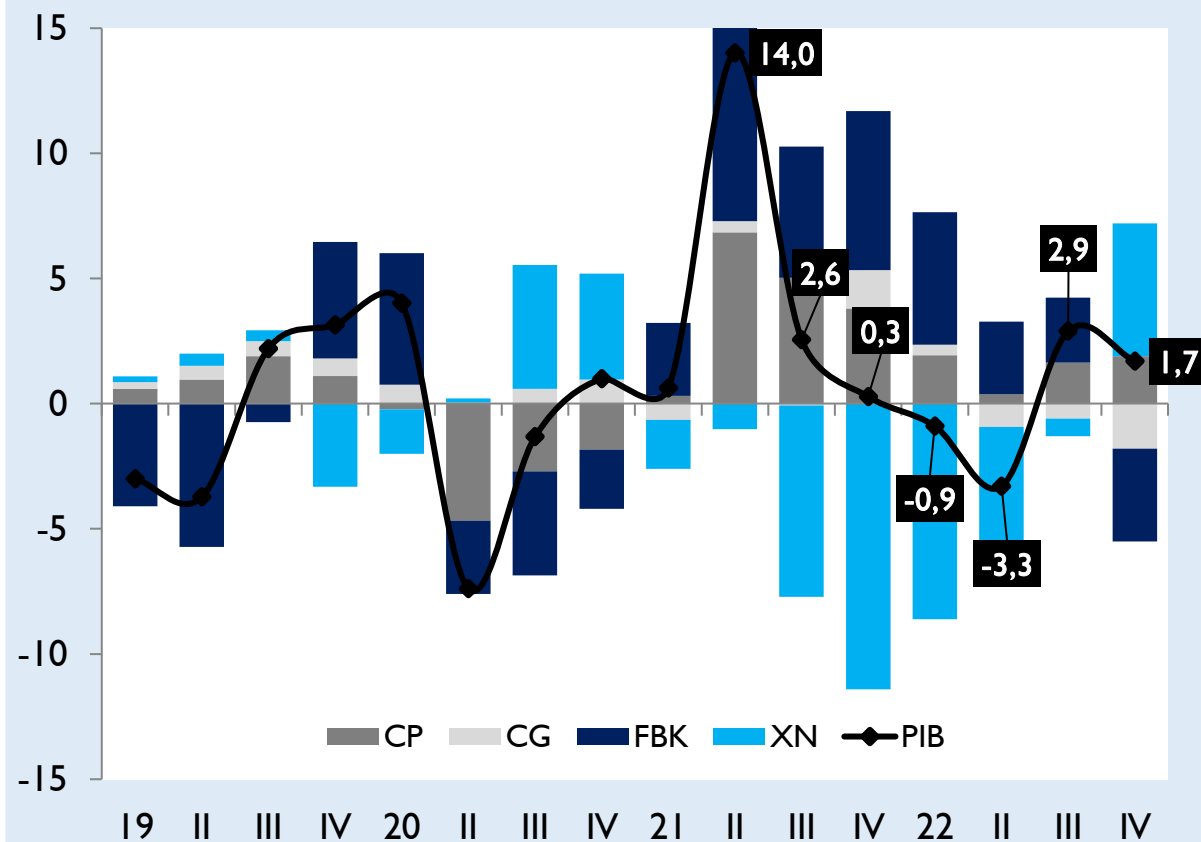
Por el lado del gasto, la expansión interanual del PIB se explicó fundamentalmente por la contribución positiva de las exportaciones netas



PIB por componentes del gasto
Variación interanual

Componentes	2021				2022			
	I	II	III	IV	I	II	III	IV
Demanda interna	2,7	16,0	10,8	11,9	7,8	2,5	3,6	-3,3
Consumo total	-0,5	9,2	6,4	6,9	3,4	-0,7	1,3	0,1
Consumo privado	0,5	10,3	7,7	6,1	3,3	0,6	2,4	2,8
Consumo de gobierno	-6,0	3,6	-0,5	10,8	4,2	-8,1	-4,6	-11,2
FBK	10,9	52,4	31,1	29,9	18,2	14,8	12,0	-13,4
FBKF	14,6	44,7	10,9	9,4	10,4	-5,2	-0,7	-12,4
Exportaciones	-8,5	31,6	-1,3	-8,0	-11,6	-3,3	1,1	7,2
Importaciones	-2,7	43,2	22,5	29,8	18,5	14,3	3,0	-8,3
PIB Total	0,6	14,0	2,6	0,3	-0,9	-3,3	2,9	1,7

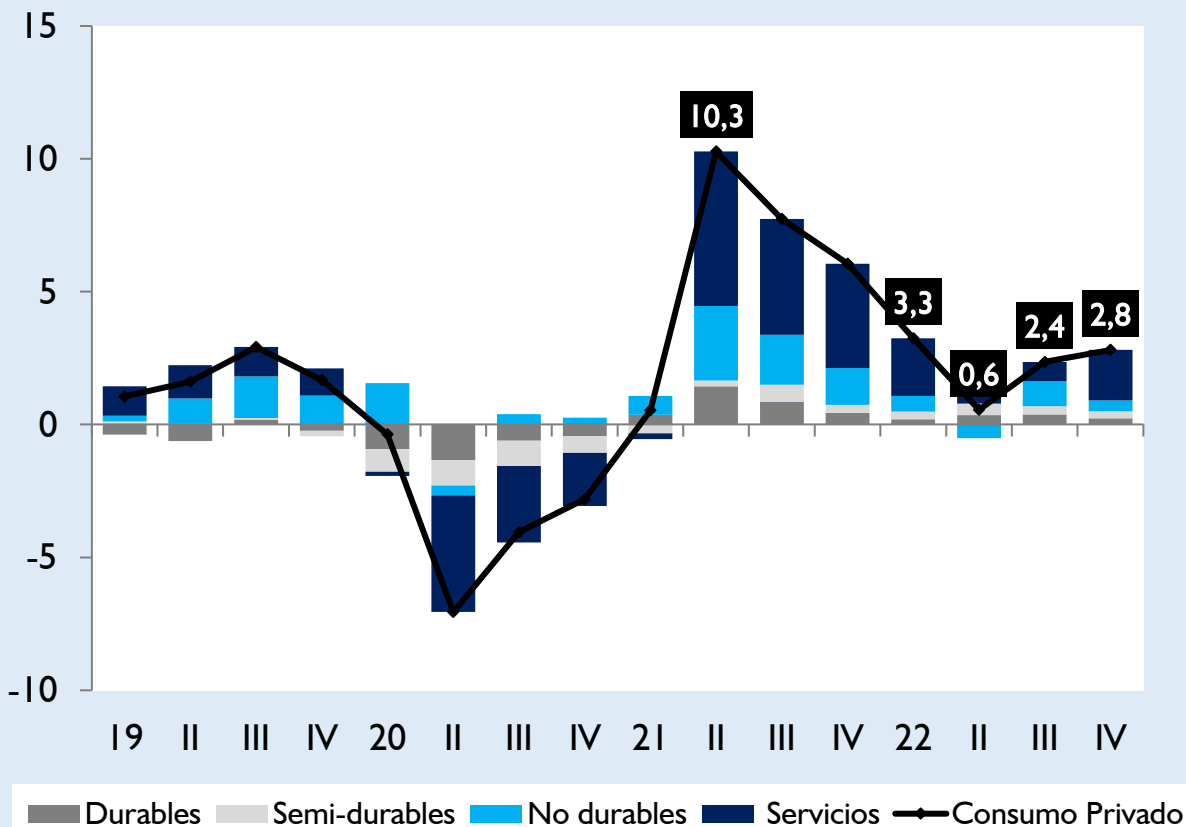
PIB por componentes del gasto
Variación interanual e incidencias



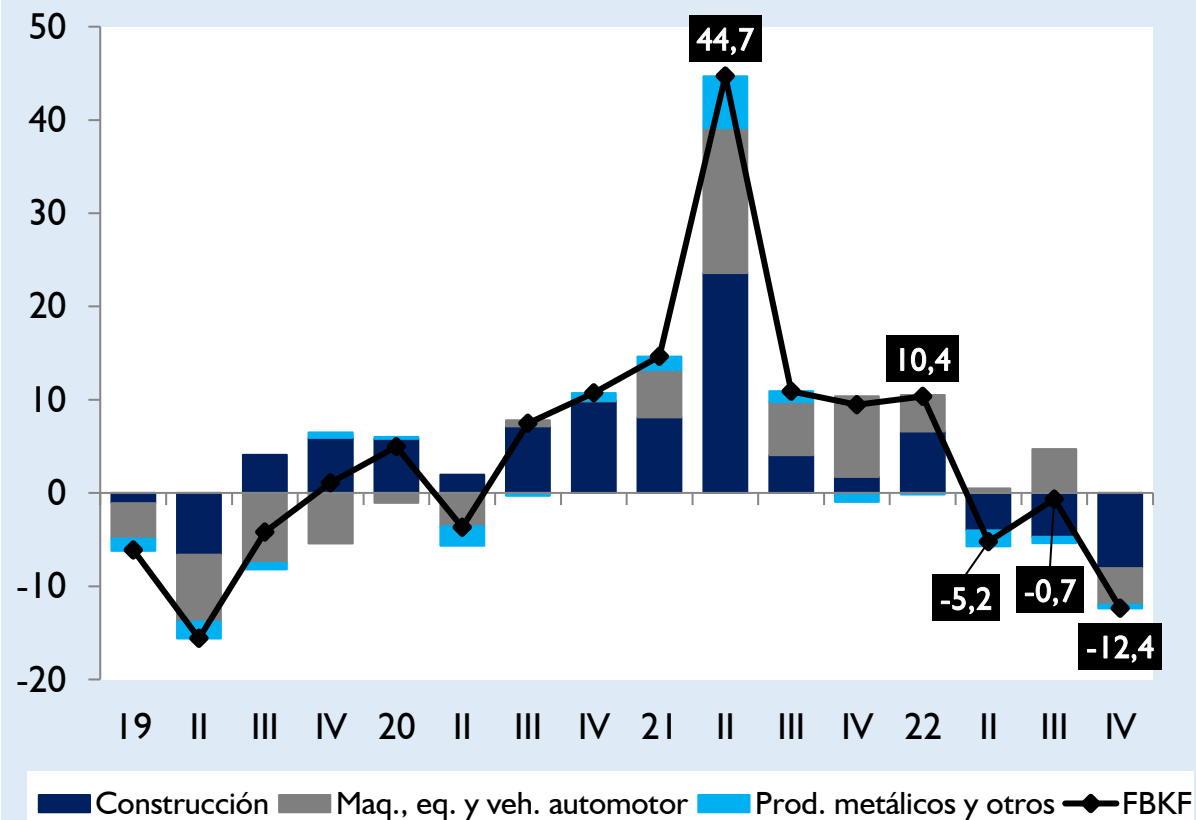
El consumo privado ha seguido expandiéndose, mientras que, las inversiones han sido afectadas por la menor dinámica de las construcciones



Consumo privado
Variación interanual e incidencias

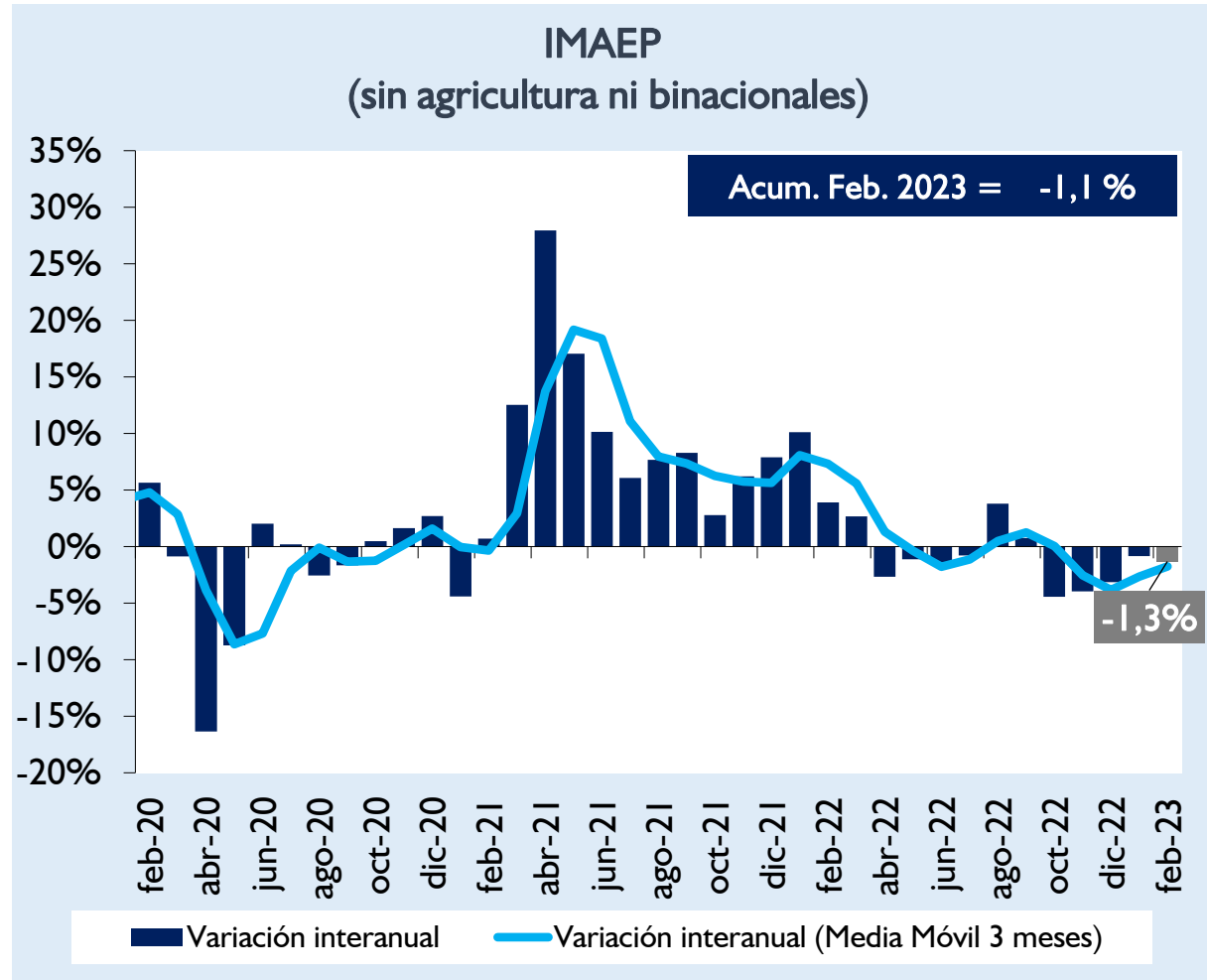
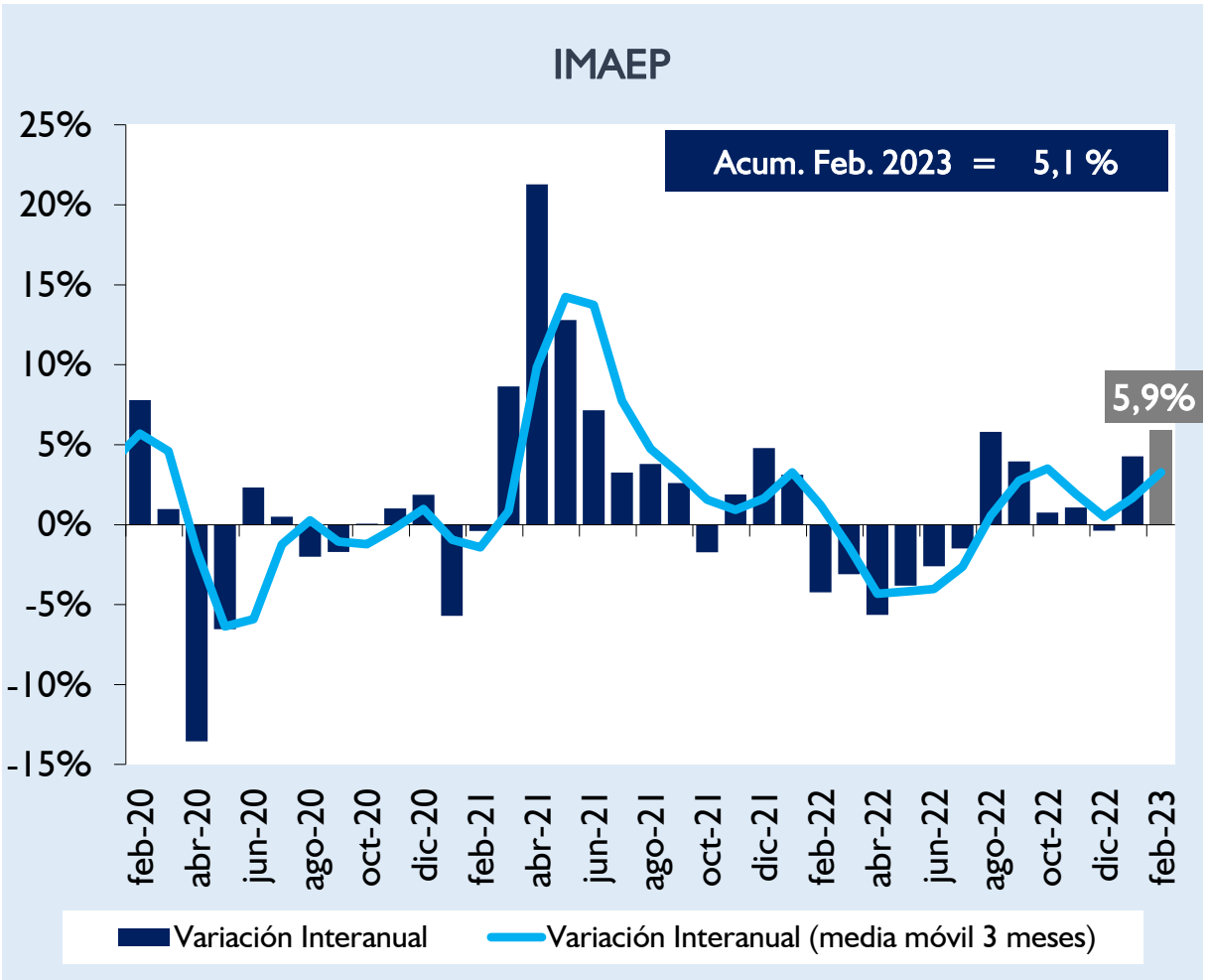


Inversión (FBKF)
Variación interanual e incidencias





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

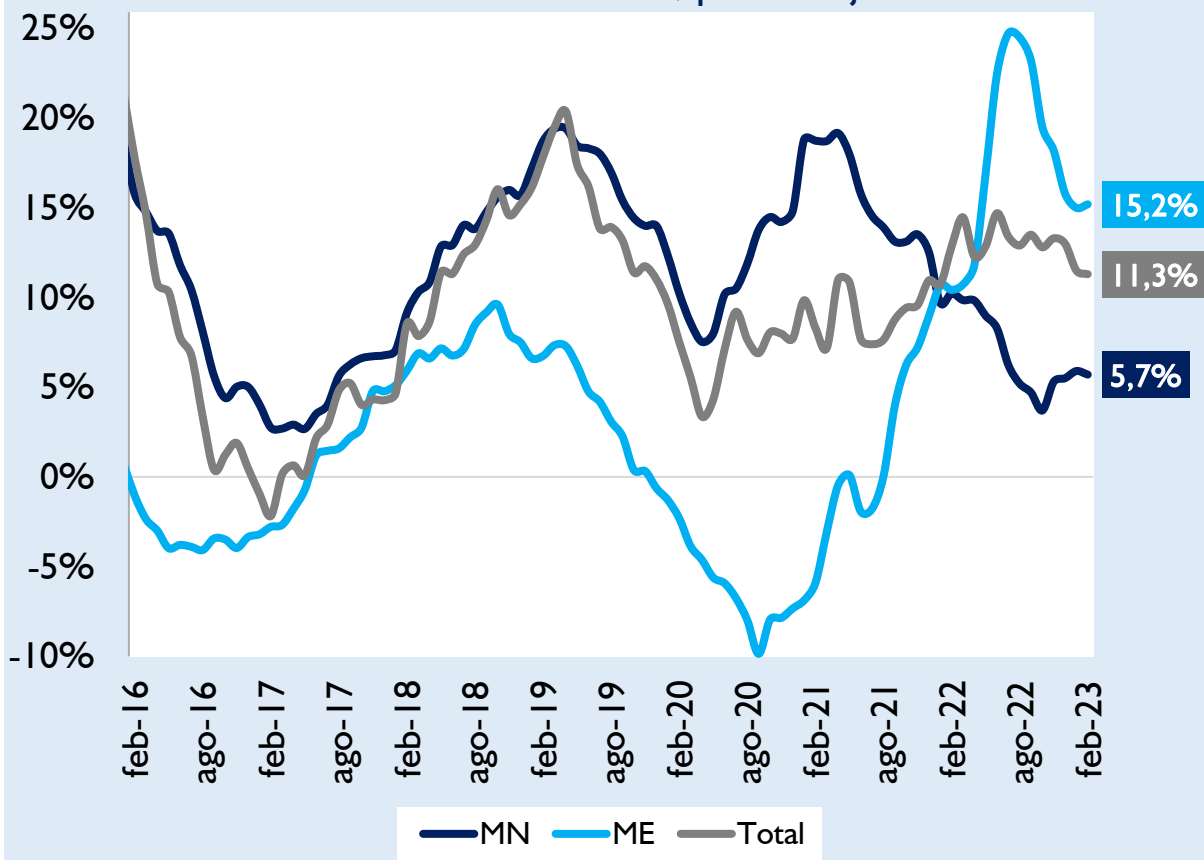


Fuente: BCP

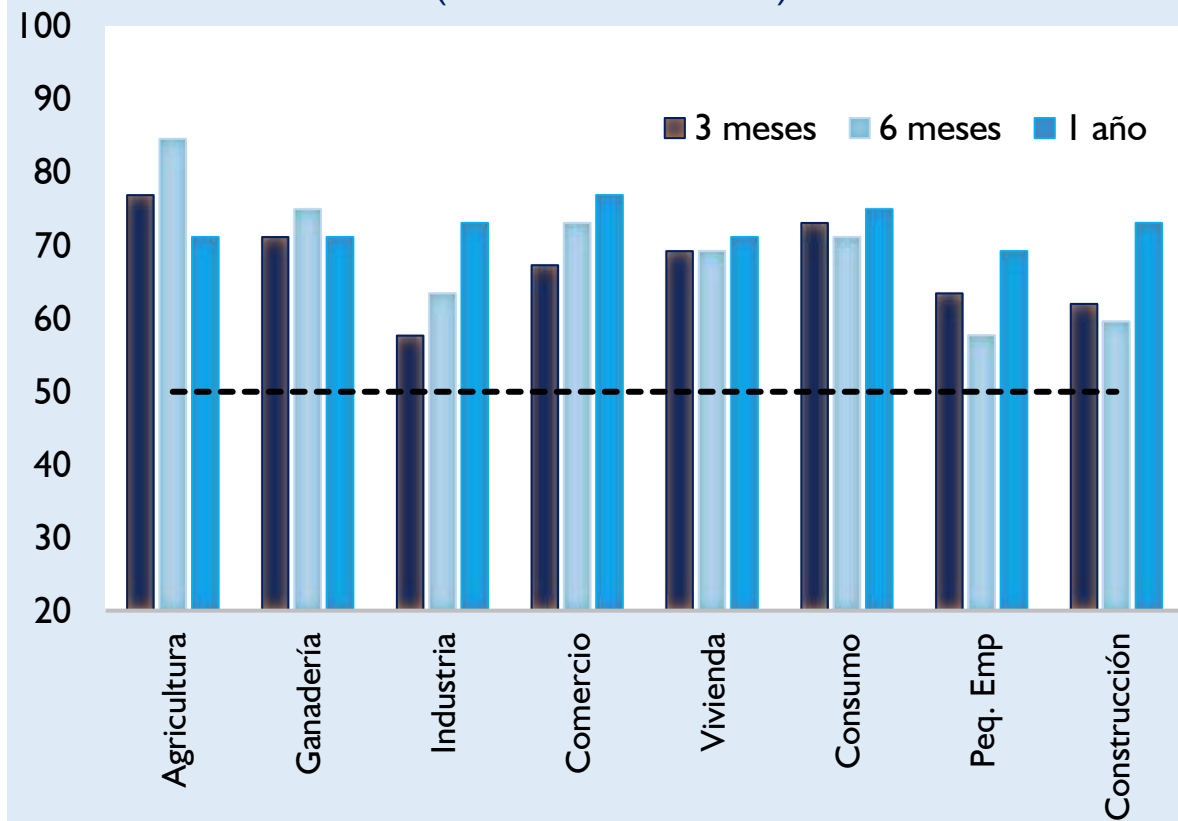
Los créditos continuaron evolucionando favorablemente y las expectativas de nuevas colocaciones para los siguientes meses siguen en zona de expansión



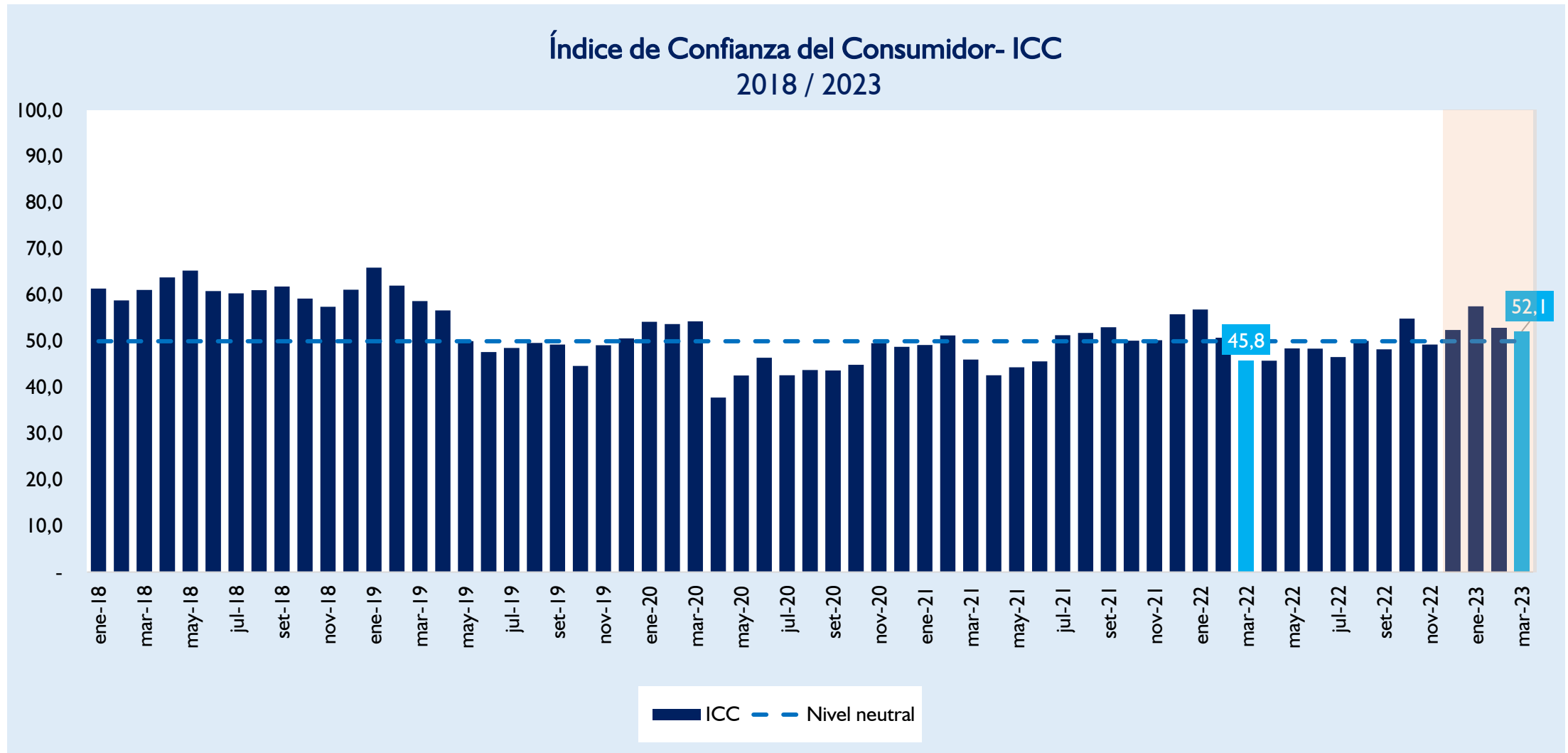
Créditos
Variación interanual, porcentaje



Índice de difusión de las expectativas sectoriales del Crédito
(I trimestre de 2023)



Asimismo, el Índice de Confianza del Consumidor, se ha mantenido en la zona de optimismo en el primer trimestre del año



Fuente: BCP, Encuesta sobre ICC

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



Inflación y política monetaria

Varios factores han contribuido a la desaceleración de precios, como menores precios de los *commodities* que tuvieron un impacto en los precios de alimentos y combustibles



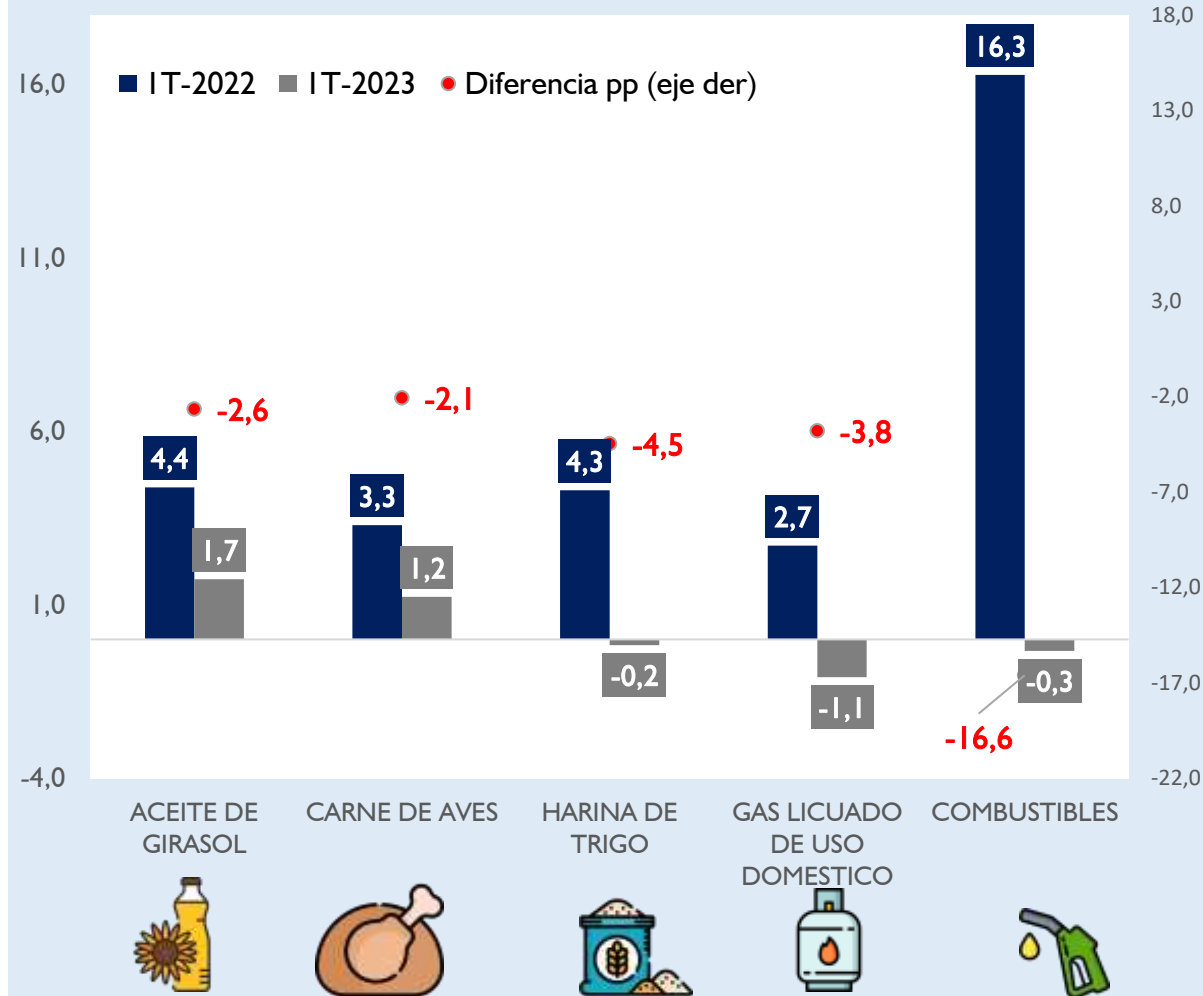
Precios internacionales de *commodities*

Índice julio 2021 = 100



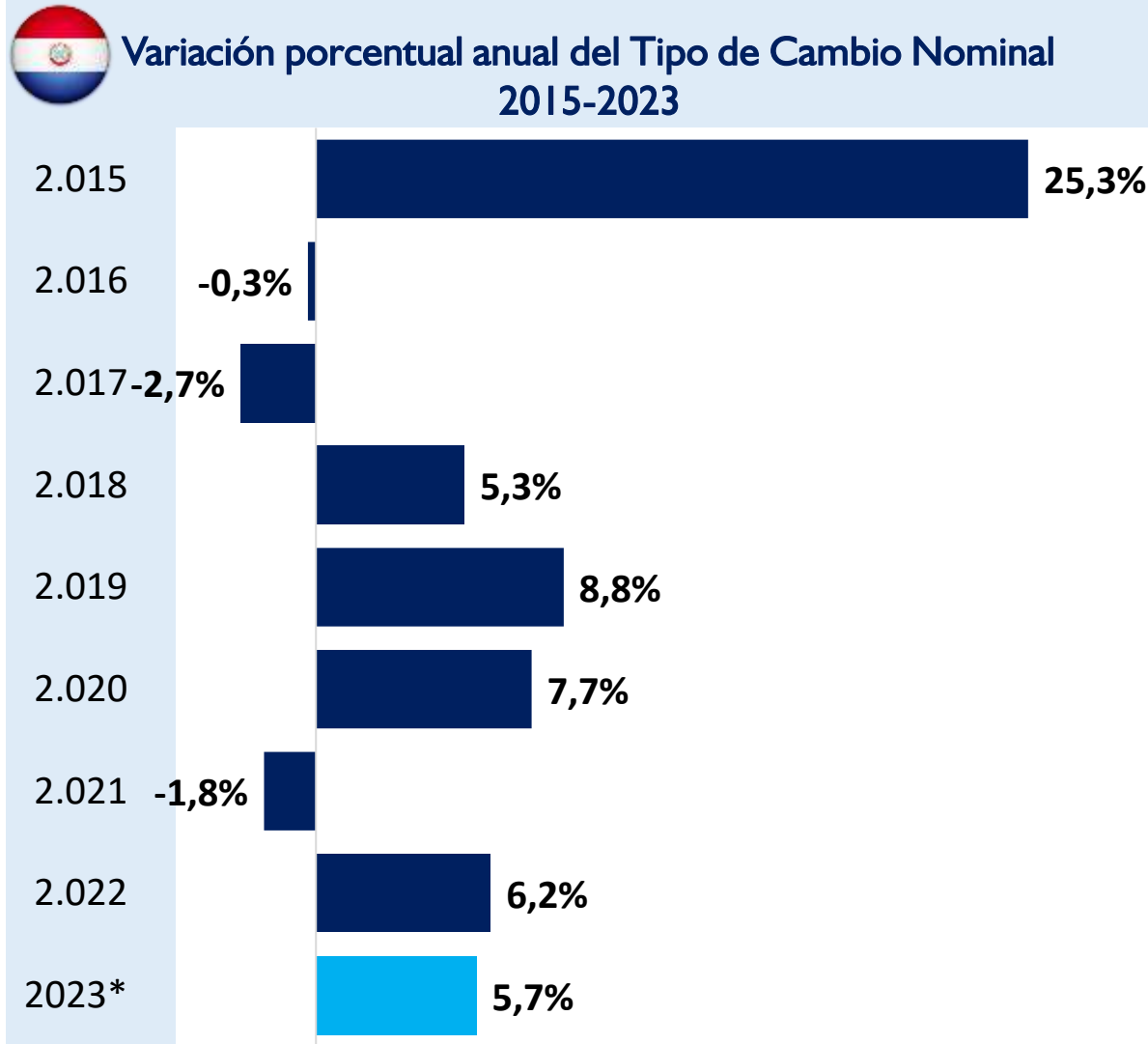
Precios locales

% Variación acumulada primer trimestre del 2022 vs 2023

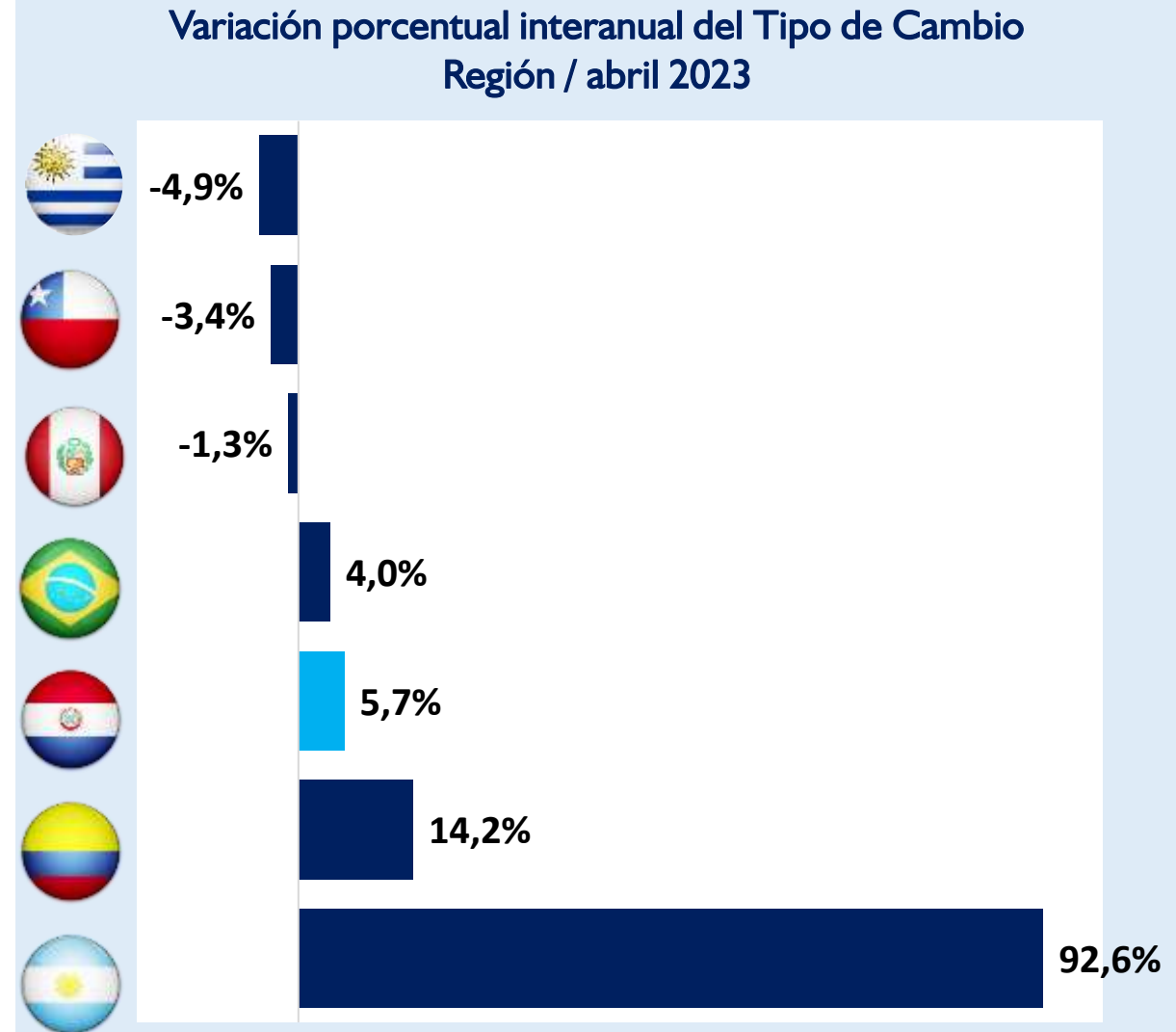


Fuente: Bloomberg, BCP

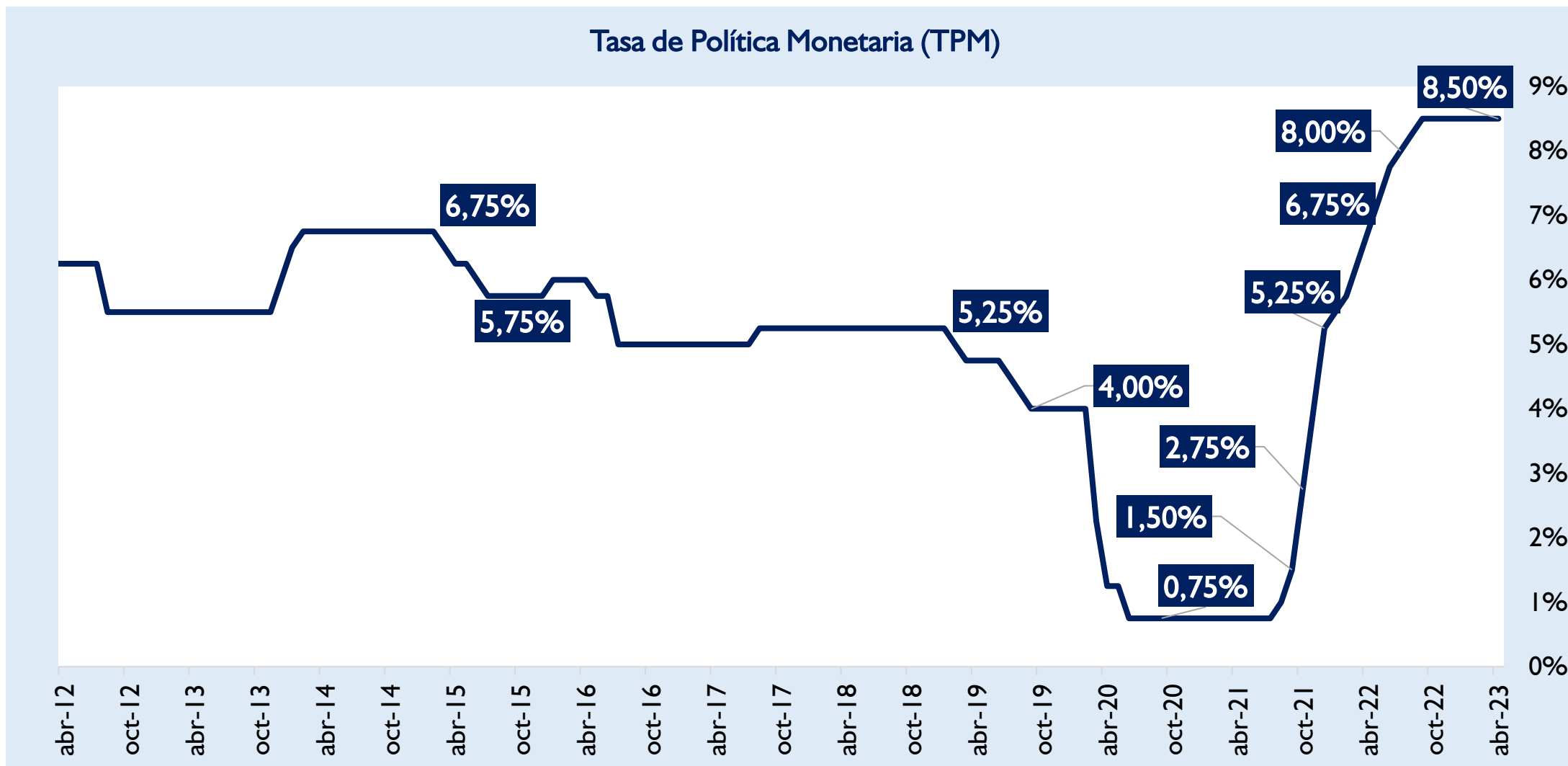
Además, un tipo de cambio que permanece relativamente estable en los últimos años



* Variación porcentual interanual/abril 2023



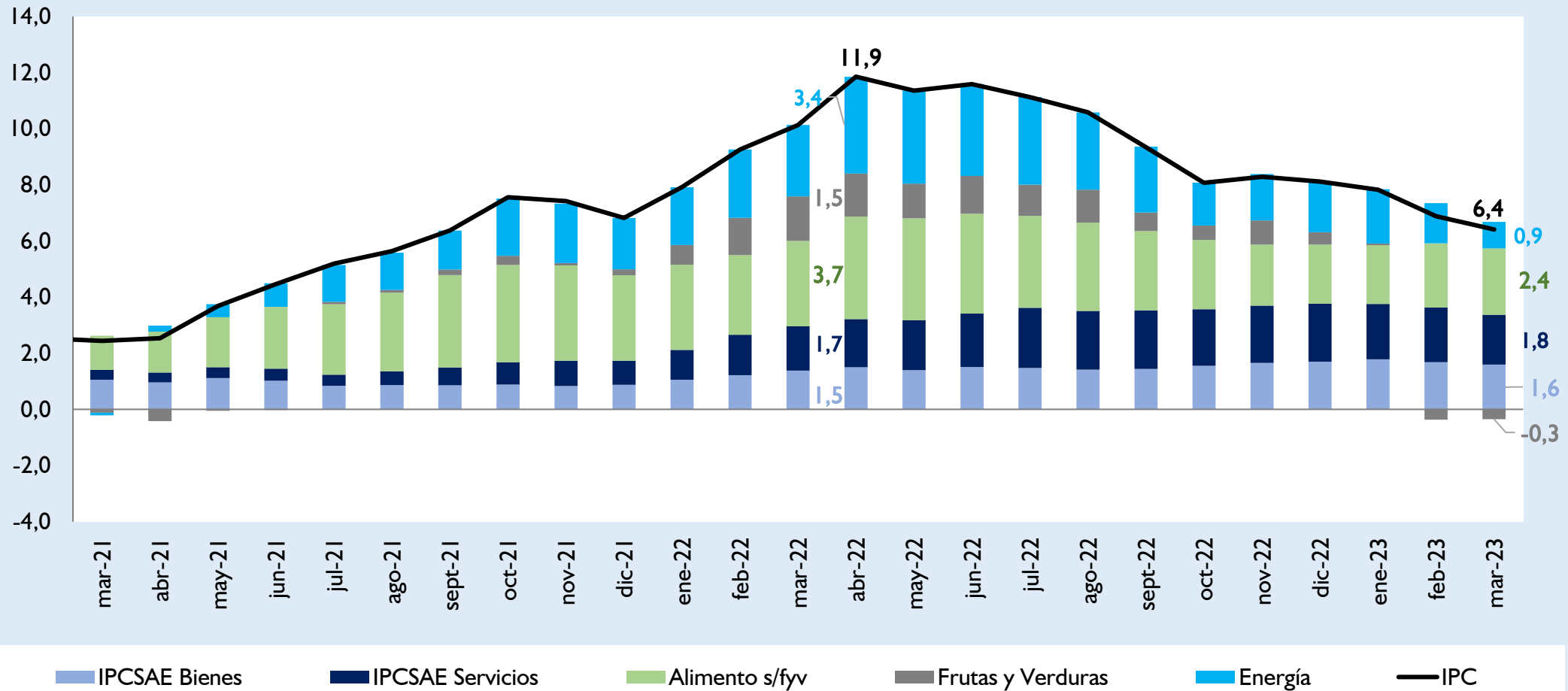
Y una política monetaria que ha reaccionado para contener las presiones inflacionarias, alinear las expectativas y promover la convergencia de la inflación a la meta



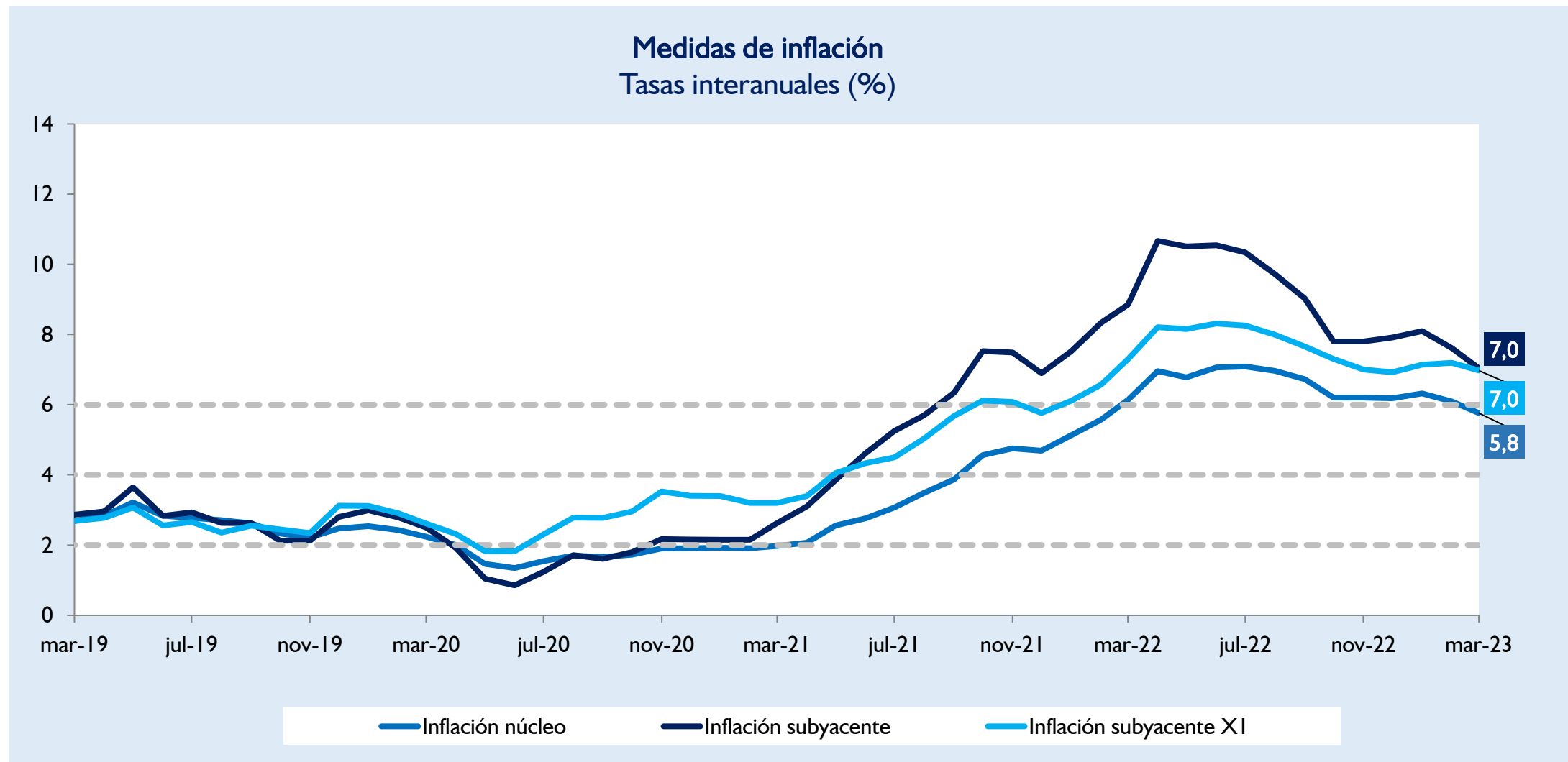
En este contexto, la inflación ha dado señales de moderación, no solamente por un efecto base de comparación



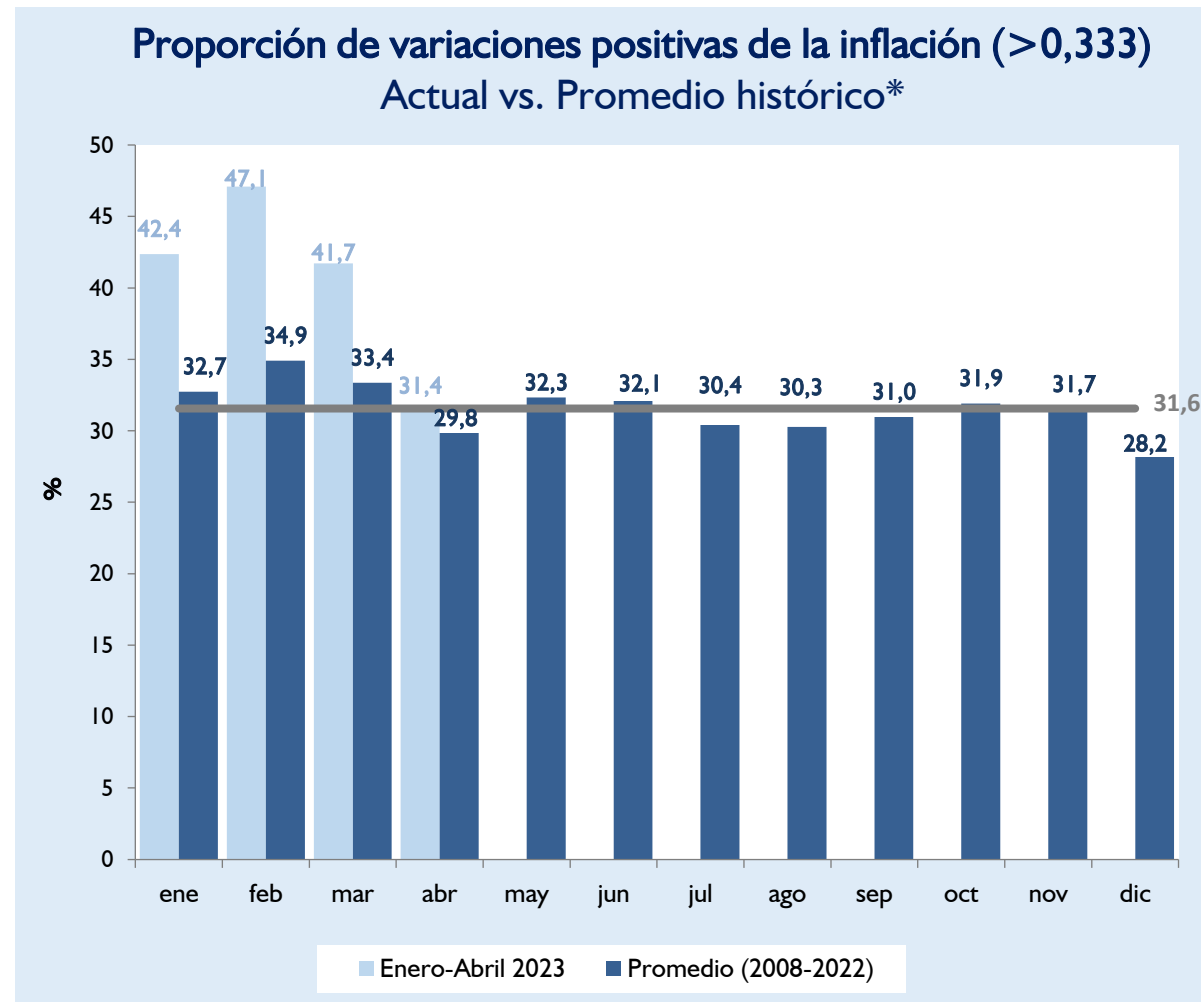
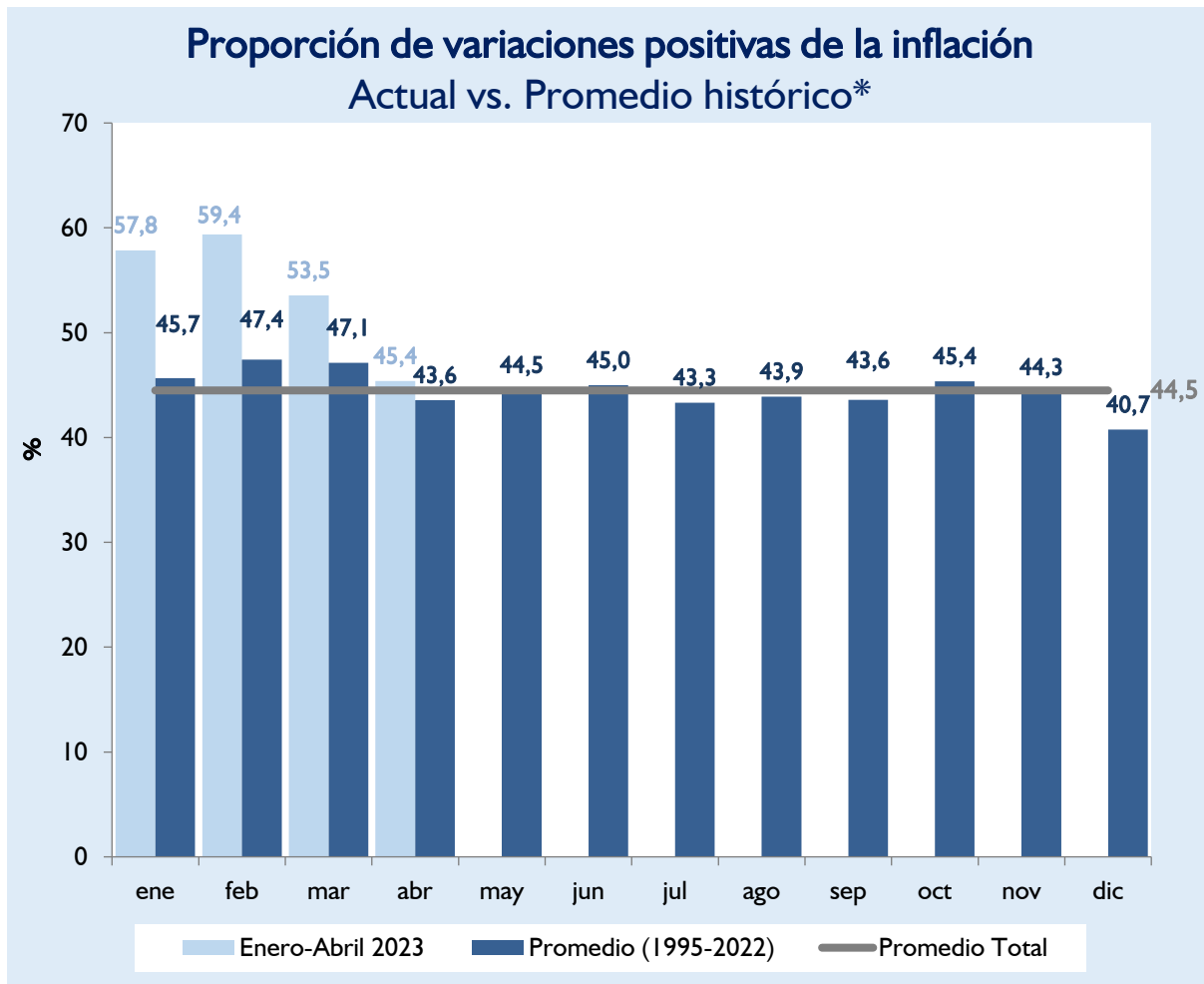
Incidencias en la inflación interanual (%)



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



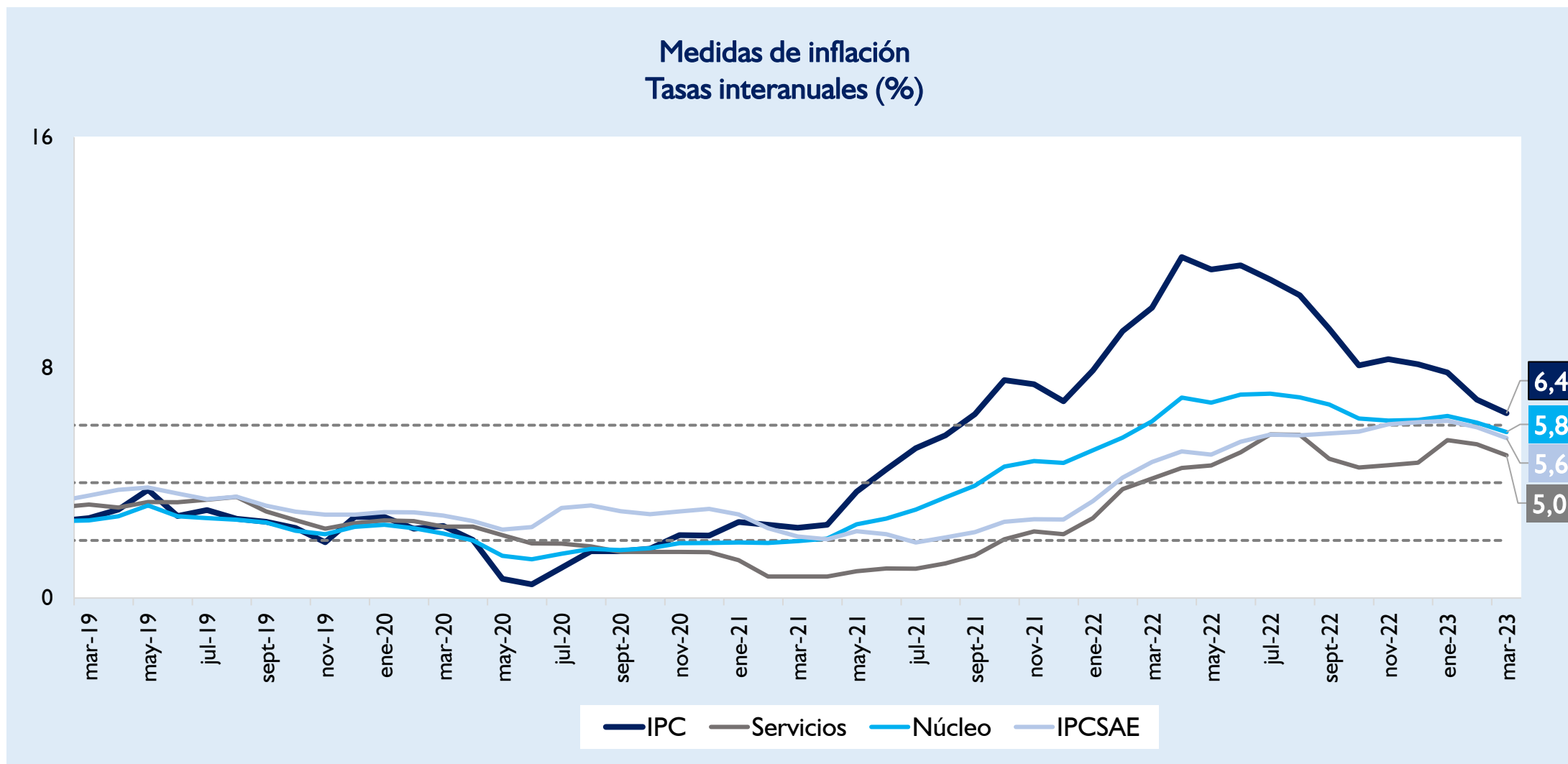
Asimismo, la difusión se ha contenido en los últimos meses, reflejando una inflación menos generalizada



Fuente: BCP

*Obs.: Datos preliminares p/ abril 2023

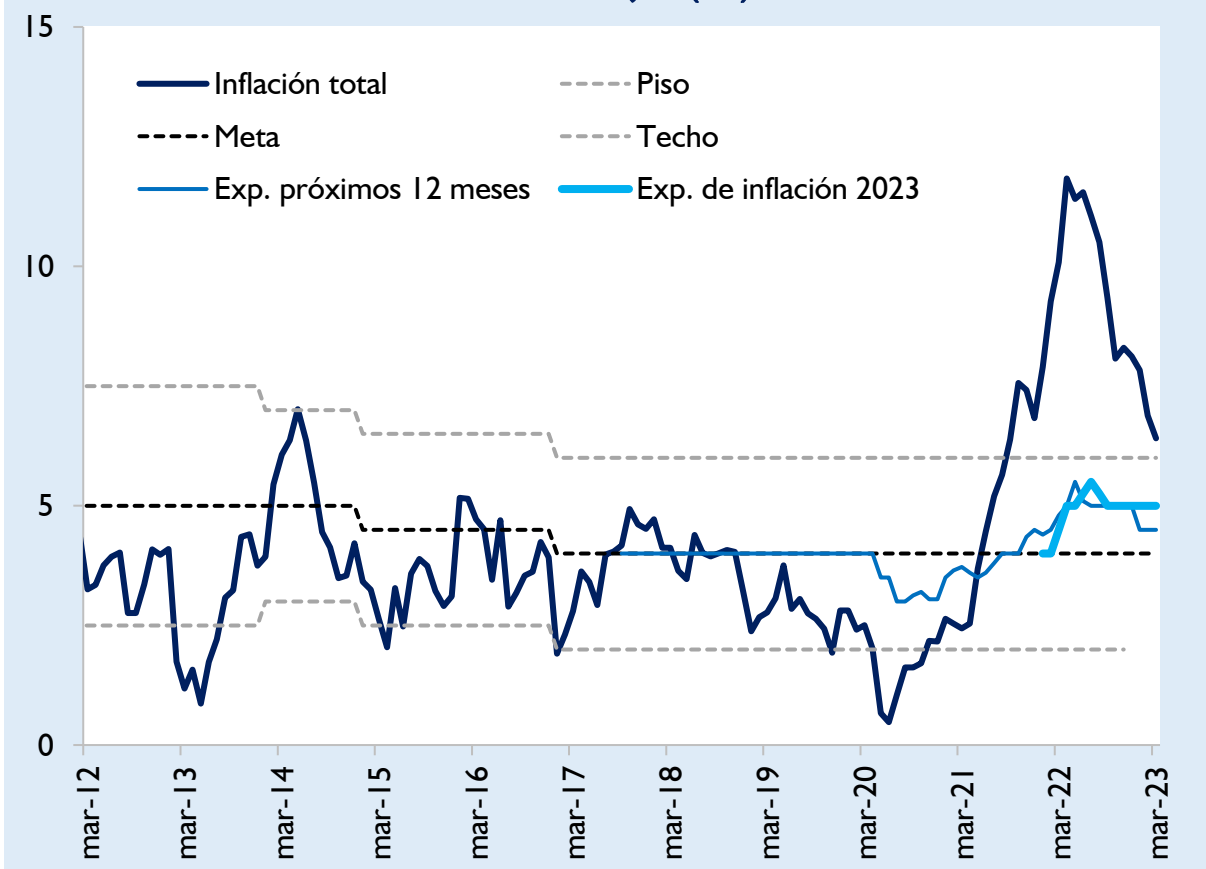
Los efectos de segunda vuelta también se han moderado en el margen, en línea con la trayectoria de la inflación de los servicios



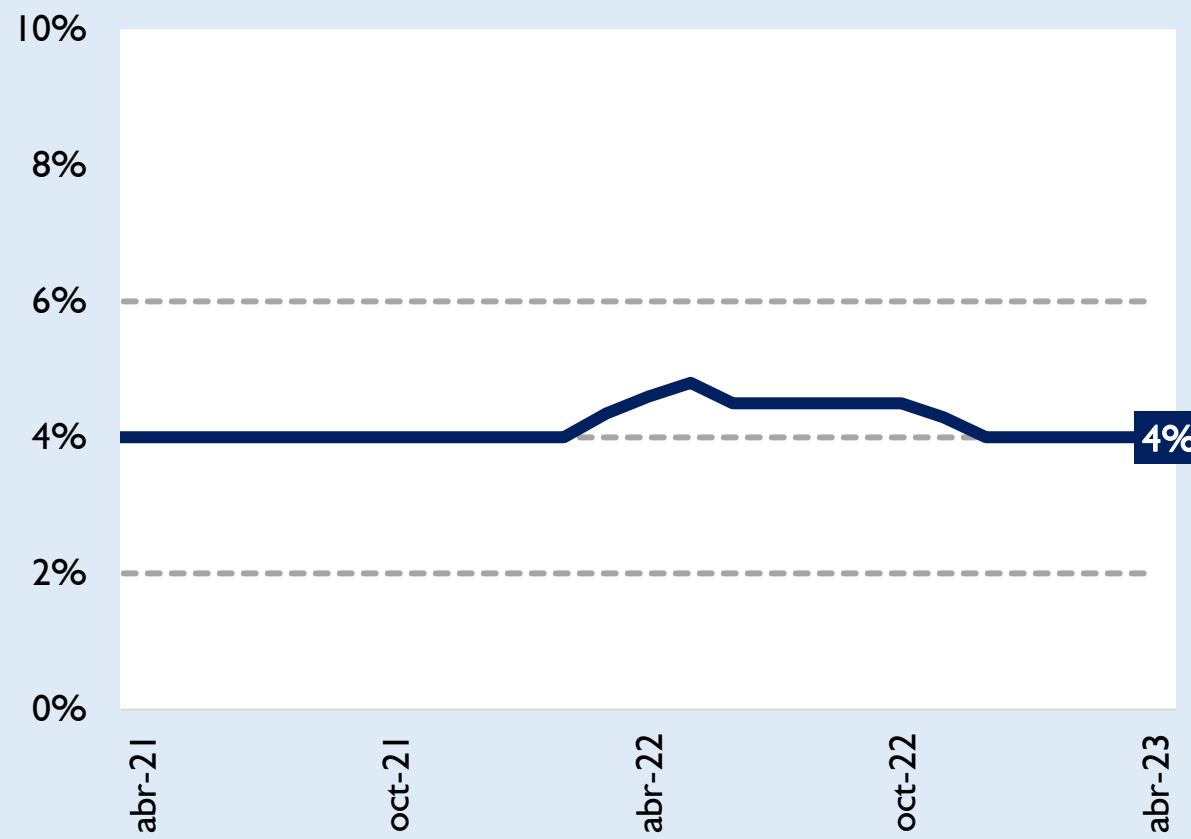
Desde comienzos del año, las expectativas de inflación para el Horizonte de Política Monetaria permanecen en torno al 4%



Inflación interanual y expectativas de inflación Porcentajes (%)



Expectativas de inflación para el Horizonte de Política Monetaria



TÓPICOS



Entorno internacional y regional

Coyuntura doméstica

Proyecciones

Principales mensajes

La proyección del crecimiento del PIB para 2023 se mantuvo en 4,5%



PIB por grandes sectores económicos Variación en términos reales

Sectores	A	B	Cambio (p.p.)
	2023*	2023**	
	20,2	19,9	-0,3
Agricultura	30,0	30,0	0,0
Ganadería	2,3	1,9	-0,4
Sector Secundario	2,2	2,2	0,0
Manufactura	2,0	2,0	0,0
Construcción	0,5	-2,6	-3,1
Electricidad y Agua	4,8	7,9	3,1
Sector Terciario	3,2	3,3	0,1
Gobierno General	3,7	3,7	0,0
Comercio	3,2	3,2	0,0
Otros Servicios***	3,1	3,2	0,1
Impuestos a los productos	4,0	4,0	0,0
PIB Total	4,5	4,5	0,0
PIB sin agricultura ni binacionales	2,7	2,5	-0,2

PIB por componentes del gasto Variación en términos reales

Tipo de Gastos	Estructura 2022	2023*	2023**	Cambio (p.p.)
Demanda Interna				
Consumo Privado	65,9	2,8	3,2	0,4
Consumo de gobierno	11,6	2,3	2,4	0,1
FBKF	21,4	0,5	-2,5	-3,0
Demanda Externa Neta				
Exportaciones	31,9	12,4	18,3	5,9
Importaciones	35,8	-4,2	1,0	5,2
PIB Total	100,0	4,5	4,5	0,0

* Variación anual, en porcentaje.

** Puntos porcentuales

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

Se espera que la inflación converja gradualmente hacia el centro del rango meta hacia inicios del año que viene, manteniéndose en torno a ese nivel hasta finales del 2024



Proyección de la inflación
Variación anual, porcentaje

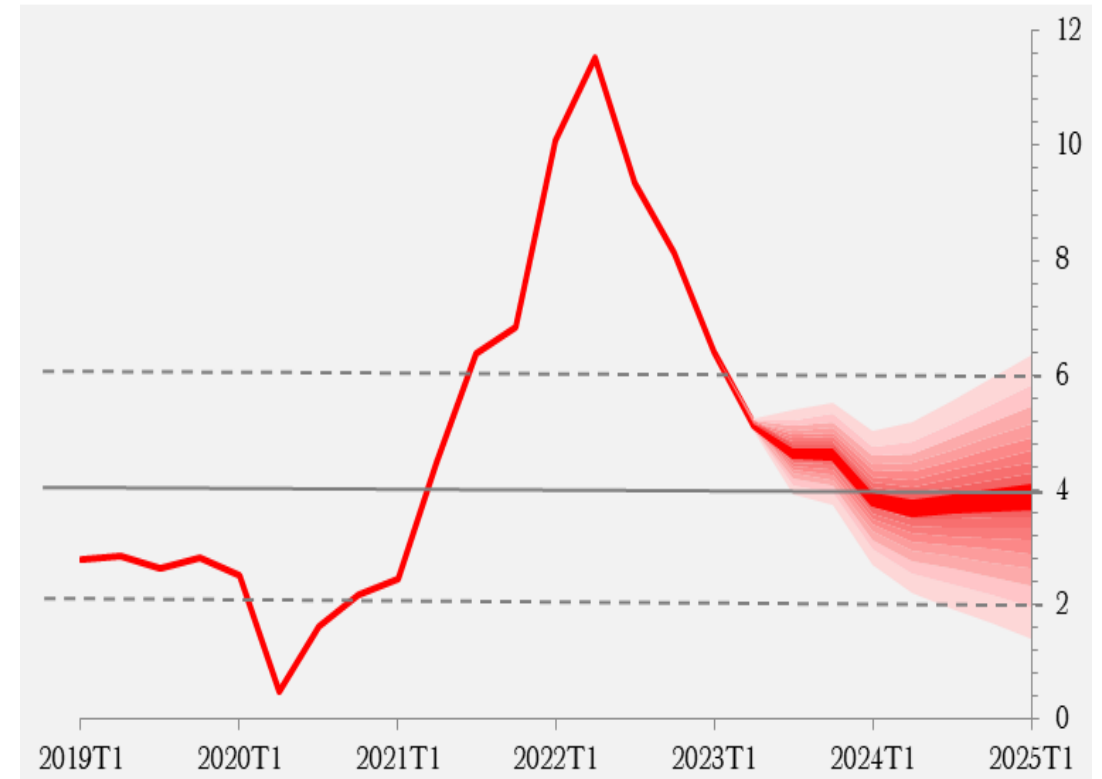
	2023(f)	2024(f)	2025(f)
Inflación IPC diciembre (*)	4,5	4	
Inflación IPC en torno a 2 años (**)			4

(f) Proyección

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

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

Proyección de inflación total
Porcentaje



TÓPICOS



Entorno internacional y regional

Coyuntura doméstica

Proyecciones

Principales mensajes

Principales mensajes del IPoM Marzo 2023

1. Las perspectivas de crecimiento de la economía mundial han mejorado levemente para el presente año con relación a las presentadas en el IPoM de diciembre de 2022, en un contexto en que las tasas de inflación permanecen elevadas, aunque se han registrado menores presiones inflacionarias en algunos países. Para las principales economías avanzadas se prevé un crecimiento moderado debido a la persistencia de riesgos causados por las turbulencias en el sector financiero, mayores costos de endeudamiento y la incertidumbre ocasionada por el conflicto en Ucrania. Desde el informe anterior, los precios de determinados *commodities* agrícolas se han reducido mientras que las cotizaciones del petróleo crudo han continuado presentando oscilaciones 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 de Paraguay se han mantenido para el 2023, con perspectivas moderadas para el 2024. Por su parte, la inflación se ha moderado en algunos países de la región y ha continuado elevada en otros, con lo cual, algunos bancos centrales han mantenido sus tasas de política monetaria y otros han seguido con el ciclo de ajustes.

2. Desde el último IPoM, la inflación total y sus distintas medidas de tendencia, en términos interanuales, han seguido con una trayectoria a la baja, sin embargo, en términos mensuales, han registrado un leve aumento. La inflación interanual promedio del primer trimestre del 2023 fue 7,0%, inferior al correspondiente al cuarto trimestre del año pasado (8,2%). En términos mensuales, la inflación promedio, en los mismos periodos, verificó un incremento, pasando de 0,3% a 0,7%. Por otro lado, los indicadores de tendencia de la inflación (subyacente, subyacente XI y núcleo) promediaron, en el primer trimestre, tasas interanuales de 7,6%, 7,1% y 6,1%, respectivamente (7,8%, 7,1% y 6,2% en el cuarto trimestre del 2022). Adicionalmente, se ha observado una menor difusión de la inflación en los primeros meses del año.

Principales mensajes del IPoM Marzo 2023

3. En el cuarto trimestre del 2022, el PIB registró un crecimiento interanual de 1,7%, con lo cual se completó dos trimestres consecutivos de recuperación de la economía luego de un primer y segundo trimestre con tasas interanuales negativas por el fuerte impacto de la sequía. El resultado positivo se explicó por el resultado favorable de la agricultura, principalmente de la soja, conforme a las últimas estimaciones de la campaña agrícola 2022/2023, así como por los desempeños positivos de la generación de energía eléctrica, la ganadería y los servicios. Las manufacturas y las construcciones, en cambio, mostraron una reducción interanual. Por el lado del gasto, la expansión del PIB se explicó por la incidencia positiva de la demanda externa (5,3 p.p.), mientras que la demanda interna registró una incidencia negativa (-3,6 p.p.). Con este resultado, el PIB en el 2022 acumuló una variación de 0,1%.

4. En el escenario base, el pronóstico de crecimiento del PIB se mantuvo en 4,5%, no obstante, se registraron cambios en algunos sectores económicos. El repunte en el crecimiento económico estimado para el 2023 se encuentra explicado por la recuperación de la agricultura y de los sectores vinculados a la misma, tras un magro desempeño en el 2022, así como por una mayor generación de energía eléctrica por parte de las binacionales, en línea con las buenas condiciones climáticas registradas y las perspectivas favorables para los próximos meses. Asimismo, se espera un buen dinamismo del sector terciario, principalmente comercio y otros servicios. Desde la perspectiva del PIB por el lado del gasto, se prevé un mayor dinamismo de la demanda externa, impulsado por una revisión al alza en las exportaciones (12,4% a 18,3%). Con relación a la demanda interna, se espera una incidencia negativa de la inversión, contrarrestada por un crecimiento en el consumo tanto público como privado.

Principales mensajes del IPoM Marzo 2023

5. La proyección de la inflación para el cierre de 2023 se ajustó al alza respecto al IPoM anterior, de 4,1% a 4,5%. Este ajuste en la proyección de la inflación está explicado por una persistencia mayor a la prevista en los precios de los alimentos y por la depreciación del guaraní, particularmente registrada a inicios del año, que elevó los precios de los productos importados. Al mismo tiempo, la mayor incertidumbre respecto a potenciales nuevos choques externos y los eventuales ajustes en los costos de producción interna, elevaron la variabilidad de los pronósticos de la inflación. De este modo, al considerar los supuestos más probables sobre el comportamiento futuro de las variables macroeconómicas internas y externas, la inflación continuaría su proceso de desaceleración -aunque a un ritmo más moderado de lo previsto, e iría convergiendo hacia el centro del rango meta del 4% hacia inicios del año que viene, manteniéndose en torno a ese nivel hasta finales del 2024.



¡Muchas gracias!



INFORME DE POLÍTICA MONETARIA

Marzo 2023



Ñembucú