



Resumen Ejecutivo

Economía internacional y regional

Desde el IPoM anterior, la economía global ha continuado resiliente en un escenario caracterizado por un descenso más moderado de las tasas de inflación. El pronóstico de crecimiento de la economía mundial para el 2024 se ha revisado al alza de 2,6% a 2,8%, debido principalmente a la fortaleza de la economía estadounidense. Las tasas de inflación han continuado descendiendo, pero a un ritmo menor. En ese contexto, el primer recorte de tasas de interés en ciertas economías, especialmente en Estados Unidos, se ha ido postergando. Por otro lado, las crecientes tensiones geopolíticas han generado ciertas presiones sobre los costos de transporte y los precios del petróleo.

En Estados Unidos, las expectativas sugieren que las tasas de interés se mantendrían elevadas por más tiempo debido a la fortaleza que ha seguido mostrando la economía y la desinflación más lenta.

La buena dinámica de la economía durante el 2023 se ha sustentado principalmente en el gasto interno y en las condiciones sólidas en el mercado laboral. Los primeros datos del 2024 también muestran un buen desempeño de la economía, contexto en el cual el pronóstico de crecimiento del PIB se ha corregido de 1,2% a 2,1%. La inflación continuó desacelerándose en los primeros meses del año, aunque se mantiene por encima del objetivo. Durante el primer trimestre, la Reserva Federal mantuvo sin cambios el rango de tasas referenciales, aunque reiteraron que actuarían con cautela y que tomarían decisiones basadas en los datos. En este contexto, los rendimientos de los bonos de largo plazo se han incrementado y el dólar se ha fortalecido a nivel global en los últimos meses.

Las perspectivas para la Eurozona y China sugieren que el crecimiento se mantendría moderado en 2024.

En la Eurozona, las tasas de interés se mantienen altas y los indicadores económicos siguen mostrando un débil desempeño. Así, el pronóstico de crecimiento del PIB se ha revisado ligeramente a la baja (de 0,6% a 0,5%). Las expectativas del mercado sugieren que las tasas de interés referenciales del BCE podrían comenzar a reducirse en junio de este año. En cuanto a China, los datos económicos más recientes han sido mejores a los esperados lo que, en cierta medida, se atribuye a las medidas de estímulo implementadas por el gobierno. No obstante, el crecimiento seguiría siendo moderado (4,6%) debido a que la demanda se mantiene débil, afectada por la deteriorada confianza en la economía y las dificultades financieras asociadas a la crisis inmobiliaria.

En Brasil, el pronóstico de crecimiento para el 2024 se ha corregido ligeramente al alza, al tiempo que la inflación núcleo ha seguido descendiendo.

En el cuarto trimestre del 2023, el PIB creció 2,1% interanual, cerrando el año en 3,0%. Por su parte, se prevé un crecimiento de 1,7% para el 2024 (1,6% en el informe anterior). En cuanto a la inflación del IPC, ésta se ha estabilizado en torno al límite superior del rango meta, en tanto que la inflación núcleo ha seguido con su trayectoria a la baja. Por su parte, la tasa Selic ha acumulado una reducción de 100 pb en las dos reuniones de este año, hasta ubicarse en 10,75%, y el BCB prevé mantener un perfil monetario contractivo, a fin de asegurar la convergencia de la inflación a la meta y el anclaje de las expectativas.

En Argentina, la inflación mensual se ha mantenido en dos dígitos, al tiempo que se prevé una mayor contracción económica. Como resultado de las medidas económicas de ajuste que están



siendo implementadas por el gobierno, se proyecta una mayor caída del PIB en 2024, de -1,6% a -2,0%. Por otro lado, la inflación mensual se ha desacelerado este año, aunque sigue siendo de dos dígitos, mientras que, la brecha cambiaria se ha reducido y las reservas internacionales muestran cierta recuperación.

Coyuntura doméstica y política monetaria

La actividad económica ha seguido mostrando una buena dinámica en los últimos meses. En el cuarto trimestre del 2023, el PIB registró una variación interanual de 4,9% (0,8% intertrimestral), impulsada por los resultados positivos de servicios, industrias manufactureras, ganadería y electricidad y agua. En contrapartida, los sectores de la construcción y la agricultura atenuaron levemente este crecimiento. Similarmente, el PIB sin agricultura y binacionales verificó un aumento de 5,8% interanual (1,1% intertrimestral). Por el lado del gasto, los componentes que registraron una incidencia positiva fueron las exportaciones netas y el consumo privado, mientras que el consumo público y la formación bruta de capital fijo se redujeron interanualmente. Con estos resultados, el PIB acumuló un crecimiento de 4,7% y el PIB sin agricultura y binacionales se expandió un 2,8% al cierre del 2023. En base al Índice Mensual de Actividad Económica del Paraguay (IMAEP), durante el primer trimestre del 2024 se continuaría registrando una dinámica positiva, explicada principalmente por los sectores de manufactura y de servicios.

Desde el último IPoM, la inflación total se ha estabilizado por debajo del 4,0% y las expectativas del mercado se han mantenido en línea con la meta. En el primer trimestre del 2024, las variaciones interanuales del IPC y del IPCSAE, en promedio, fueron de 3,3% y 3,5%, respectivamente, tasas menores a las registradas en el trimestre anterior. En términos mensuales, el IPC registró una variación promedio de 0,7% (0,3% del IPCSAE), explicada principalmente, por el incremento en los precios de determinados alimentos, especialmente de los componentes volátiles (rubros frutihortícolas), como así también de los combustibles, que aumentaron en el mes de marzo. Por su parte, las tasas interanuales de la inflación núcleo y la inflación subyacente X1 también fueron menores a las del trimestre anterior, reflejando que las presiones inflacionarias se han mantenido moderadas. Por su parte, las expectativas de inflación, para todos los horizontes consultados, han seguido ancladas a la meta del 4,0% en el primer trimestre.

Durante el primer trimestre del año, el CPM decidió reducir la TPM en 75 puntos básicos, situándola en 6,00% al cierre de este IPoM. En el ámbito internacional, se ha destacado la resiliencia de la economía estadounidense, al tiempo que la inflación ha sorprendido ligeramente al alza en meses recientes. En este escenario, la Reserva Federal ha seguido manteniendo sus tasas referenciales. En los mercados de *commodities*, se ha observado un incremento en los precios internacionales del petróleo debido, en parte, a la escalada de las tensiones geopolíticas en Medio Oriente y entre Rusia y Ucrania, en tanto que las cotizaciones de los *commodities* agrícolas se han reducido debido a las perspectivas favorables de la oferta y la moderación de la demanda global. A pesar de la incertidumbre en el ámbito externo, las condiciones internas, tanto en términos de inflación y de las expectativas, han posibilitado que el BCP continúe con el proceso gradual de normalización de la política monetaria. De esta manera, el CPM decidió reducir la TPM en 25 puntos básicos en cada una de las reuniones realizadas en enero, febrero y marzo.



Proyecciones

La proyección de crecimiento del PIB para el 2024 se mantiene en 3,8%, aunque se realizaron recomposiciones internas (Tabla A). Las condiciones climáticas adversas (sequía) afectaron el rendimiento de ciertos cultivos en el periodo reciente. De esta manera, el sector agrícola se revisó a la baja (de 4,2% a 2,0%), explicado por un menor nivel de producción estimado para el maíz. No obstante, la cosecha de la soja ha venido conforme a lo estimado, al tiempo que se espera un crecimiento en la producción de trigo respecto a la campaña anterior. Los efectos del clima también llevarían a un menor crecimiento de "Agua y electricidad" (de 4,3% a 3,1%) debido a una menor generación de energía eléctrica de las Binacionales, aunque un ajuste al alza en la distribución de electricidad atenúa, en parte, la reducción mencionada. Por otro lado, la industria se ajustó al alza, pasando de 3,6% a 4,1%, en línea con el buen dinamismo observado en las distintas ramas de la manufactura en los últimos meses. Finalmente, los "otros servicios" registraron una dinámica por encima de la prevista en la revisión anterior, con lo cual se revisó al alza en 0,8 p.p., situándose en 4,3% para el 2024. Destacan en la mencionada rama de actividad el dinamismo de servicios a los hogares, intermediación financiera, hotelería y turismo, entre otros. Con estos resultados, se espera un mayor crecimiento del PIB que excluye agricultura y binacionales, (en 0,4 p.p.), situándose en 4,0%.

En el PIB por el lado del gasto, se espera un menor crecimiento de las exportaciones, contrarrestado por una mayor expansión del consumo privado (Tabla B). La revisión a la baja en las exportaciones (de 3,0% a 2,4%) se encuentra en línea con los menores crecimientos estimados para agricultura y electricidad y agua. En cuanto a la FBKF, se sigue previendo un crecimiento de 5,0%, teniendo en cuenta el buen dinamismo observado a inicios de año. Por su parte, el consumo privado se ajustó ligeramente al alza en 0,2 p.p., ubicándose en 3,8%. La confianza del consumidor en terreno optimista, las expectativas de inflación alineadas a la meta, el buen dinamismo de los créditos y los indicadores favorables en el mercado laboral sustentan el crecimiento esperado del consumo privado en el 2024.

La proyección de inflación para 2024 permanece en 4%, esperándose el mismo valor para el horizonte de pronóstico. Para el presente año no se esperan desbalances importantes en factores relevantes para la inflación doméstica, tanto internos como externos. El resultado inflacionario durante el primer trimestre, si bien fue más elevado que lo esperado, estuvo explicado principalmente por componentes volátiles de la canasta, previéndose una reversión de estos precios para los próximos meses. Teniendo en cuenta que las expectativas de inflación se encuentran ancladas al objetivo de mediano plazo y en ausencia de nuevos choques, se espera que la inflación se ubique en torno a la meta del 4% para fines de 2024 (Tabla C).

Escenarios de riesgo

Los riesgos derivados del ámbito externo son similares a los señalados en el IPoM de diciembre, aunque algunos de estos se han intensificado en los últimos meses.

La escalada de las tensiones geopolíticas, sobre todo en Medio Oriente, podría seguir afectando a los precios del petróleo y de sus derivados. Los desvíos de ruta que ocasionan los conflictos siguen representando una amenaza para el comercio, lo que podría incrementar aún más los precios como consecuencia de los aumentos de costos de transporte. Adicionalmente, en el mercado del petróleo, genera incertidumbre la posibilidad de que la OPEP+ decida recortes adicionales de producción para la segunda mitad del año y que el crecimiento de la demanda sea mayor que el previsto.



En cuanto a los precios de los *commodities* alimenticios, se menciona que, eventualmente, unas condiciones climáticas adversas podrían generar riesgos al alza en los precios a nivel internacional. Así también, la inestabilidad geopolítica podría, de alguna manera, causar interrupciones en las cadenas de suministro a nivel mundial y afectar a los precios de los alimentos. Por otra parte, el moderado crecimiento global podría contribuir a mantener estables o a reducir los precios de los *commodities* agrícolas -y energéticos-, especialmente en un contexto de buenas condiciones climáticas, como ha ocurrido en el pasado reciente. En este sentido, y como se mencionó en el informe anterior, además de los riesgos al alza en los precios de los combustibles, una divergencia en la evolución de los precios de los *commodities* energéticos y alimenticios podría deteriorar los términos de intercambio de los países exportadores de alimentos.

Otro factor de riesgo se deriva de una desaceleración más profunda de China. A nivel global, persiste la preocupación de un crecimiento más débil del esperado debido a las fragilidades de su sector inmobiliario y la deteriorada confianza de los agentes económicos. En este contexto, es probable que se observe una reducción más pronunciada de los precios de *commodities* ante una mayor moderación de la economía china.

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 cambiaron respecto al informe anterior. La posibilidad de un exceso de precipitaciones por el fenómeno del “Niño” se ha reducido significativamente. En su lugar, se han presentado estados deficitarios de humedad del suelo, especialmente en el norte de la Región Oriental, los cuales han afectado principalmente a la producción de maíz. Sin embargo, los datos más recientes dan cuenta de una mejora en los niveles de humedad en los suelos, tras las importantes precipitaciones registradas desde inicios del mes de abril.



Tabla A. Crecimiento del PIB (Sectores económicos)

Porcentaje

	2023*	2024 (f)	2024 (i)
Sector Primario	16,5	2,0	0,2
Agricultura	23,3	1,8	0,1
Ganadería	0,5	1,6	0,0
Sector Secundario	3,4	4,0	1,3
Manufactura	3,1	4,1	0,8
Construcción	-7,5	4,7	0,3
Electricidad y Agua	16,0	3,1	0,2
Sector Terciario	3,6	3,9	1,9
Gobierno General	3,4	3,4	0,3
Comercio	4,4	3,4	0,4
Otros Servicios	3,4	4,3	1,2
Impuestos	3,3	3,7	0,3
PIB a precios de mercado	4,7	3,8	3,8
PIB sin agricultura, ni binacionales	2,8	4,0	

*Datos preliminares, (f) Proyección, (i) Incidencia

Fuente: Banco Central del Paraguay

Tabla B. Crecimiento del PIB (Componentes del Gasto) y cuenta corriente

Porcentaje

	2023*	2024 (f)
PIB	4,7	3,8
Demanda Interna	-1,7	3,9
Formación bruta de capital fijo	-3,5	5,0
Consumo total	2,9	3,2
Consumo privado	2,7	3,8
Consumo público	3,6	0,0
Exportaciones de bienes y servicios	36,7	2,4
Importaciones de bienes y servicios	14,1	2,8
Cuenta corriente (% del PIB)	0,3	-0,5

*Datos preliminares, (f) Proyección

Fuente: Banco Central del Paraguay

Tabla C. Proyección de inflación

Porcentaje

	2023	2024(f)	2025(f)	2026 (f)
Inflación IPC diciembre (*)	3,7	4,0	4,0	
Inflación IPC en torno a 2 años (**)				4,0
Inflación IPC subyacente diciembre (*)	3,2	4,0	4,0	
Inflación IPC subyacente en torno a 2 años (**)				4,0

(f) Proyección realizada con datos al mes de diciembre de 2023.

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

(**) Corresponde a la inflación proyectada para el primer trimestre de 2026

Fuente: Banco Central del Paraguay