



Resumen Ejecutivo

Economía internacional y regional

Desde el IPoM anterior, las perspectivas de crecimiento mundial para 2024 han mejorado, a pesar de la política monetaria restrictiva y las tensiones geopolíticas. El pronóstico de crecimiento de la economía mundial para el 2024 se ha revisado al alza, de 2,8% a 3,0%, debido principalmente a las mejores perspectivas para Estados Unidos, la Eurozona y China. Las tasas de inflación han seguido bajando, aunque de manera menos pronunciada. La Reserva Federal ha mostrado suma cautela sobre cuándo iniciará la disminución de las tasas de fondos federales, mientras que el Banco Central Europeo (BCE) redujo sus tasas de interés en junio. Por otro lado, las perspectivas favorables para la oferta de petróleo, junto con cierta moderación de las tensiones geopolíticas durante el segundo trimestre, derivaron, entre otros factores, en menores presiones sobre los precios del petróleo. En cambio, los precios de los *commodities* agrícolas han aumentado debido a las condiciones climáticas más adversas en las principales regiones productoras.

El pronóstico de crecimiento de Estados Unidos se ha revisado al alza y la inflación se ha estabilizado por encima de la meta. La actividad económica mantuvo una buena dinámica en la primera mitad del año, impulsada por la fortaleza de la demanda interna y la solidez del mercado laboral. En este escenario, se prevé un crecimiento del 2,4% para 2024, superior al esperado en marzo (2,1%). Por otra parte, la inflación ha seguido retrocediendo, pero más lentamente. La Reserva Federal mantuvo sin cambios el rango de tasas referenciales en sus últimas reuniones y el mercado prevé que el primer recorte de tasas de interés se materialice en el segundo semestre. En este contexto, los rendimientos de los bonos de largo plazo se han incrementado ligeramente y el dólar se ha fortalecido a nivel global durante el segundo trimestre.

El desempeño económico de la Eurozona y China fue más positivo que el esperado en el primer trimestre. En la Eurozona, los indicadores económicos han mostrado algunas señales de recuperación y, como resultado, el pronóstico de crecimiento del PIB se ha ajustado al alza (de 0,5% a 0,7%). El BCE redujo sus tasas de interés referenciales en junio y espera aun mantenerlas en niveles restrictivos por el tiempo que sea necesario, a fin de garantizar la convergencia de la inflación a la meta. En cuanto a China, las perspectivas de crecimiento han mejorado, de 4,6% a 4,9%, en línea con los resultados superiores a los esperados del primer trimestre, y al impacto previsto de las medidas de estímulo anunciadas por el gobierno.

En Brasil, los mejores datos efectivos del primer trimestre contribuyeron a la revisión al alza del pronóstico de crecimiento para el 2024, al tiempo que la inflación ha seguido descendiendo. En el primer trimestre del 2024, el PIB se expandió 2,5% interanual, por encima de lo esperado (2,2%), y el pronóstico de crecimiento para el 2024 se ajustó de 1,7% a 2,0%. Por su parte, la inflación del IPC ha mostrado una trayectoria a la baja, aunque se mantiene por encima del objetivo. En ese contexto, el Banco Central de Brasil (BCB) redujo la tasa Selic a 10,50% en la reunión de mayo y realizó una pausa en junio. Hacia adelante, 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 continuó desacelerándose, al tiempo que se prevé una mayor contracción económica. Como resultado del programa de estabilización económica, se prevé una mayor caída del PIB en 2024, de -2,0% a -3,6%. Por otro lado, la inflación mensual se ha desacelerado a cifras de un dígito desde abril, mientras que, la brecha cambiaria se ha incrementado ligeramente y las reservas internacionales han seguido mostrando una recuperación.

Coyuntura doméstica y política monetaria

En el plano local, la actividad económica y la demanda interna han mostrado un desempeño favorable. En el primer trimestre del 2024, el PIB registró un crecimiento interanual de 4,3% (1,2% intertrimestral), explicado por la dinámica positiva de los servicios, las manufacturas, la ganadería, electricidad y agua y, en menor medida, la agricultura. El resultado negativo de la construcción atenuó ligeramente el desempeño positivo de la actividad agregada. El PIB que excluye agricultura y binacionales presentó un incremento del 5,6% interanual (1,2% intertrimestral). Por el lado del gasto, se ha observado un repunte de la demanda interna, destacándose la incidencia del consumo (privado y público), de la formación bruta de capital fijo (FBCF) y de las exportaciones netas. De acuerdo con el Índice Mensual de Actividad Económica del Paraguay (IMAEP), el PIB del segundo trimestre del 2024 seguiría con una dinámica favorable, impulsada principalmente por los servicios y la industria manufacturera.

Las medidas de tendencia de la inflación han evolucionado favorablemente y las expectativas han permanecido en línea con la meta. Por un lado, la inflación total promedio mostró un repunte, situándose en 4,2% en el segundo trimestre (3,3% en el primer trimestre) explicado, principalmente, por los componentes volátiles de la canasta del IPC, resaltando el aumento de los precios de las hortalizas. Por otro lado, en el segundo trimestre la inflación subyacente, la subyacente X1 y la inflación núcleo promediaron tasas interanuales de 3,0%, 4,3% y 3,1%, similares a las tasas observadas en el primer trimestre (2,8%, 4,6% y 3,3%, respectivamente). Finalmente, las expectativas de inflación han permanecido en torno a la meta del 4,0%, para todos los horizontes consultados.

Durante el segundo trimestre del año, el CPM decidió mantener la TPM en 6,0%. El BCP inició la reducción de la tasa de interés de referencia a partir del mes de agosto de 2023, acumulando una disminución de 250 puntos básicos al mes de febrero de 2024. A partir de la reunión de marzo, el Comité consideró que mantener la tasa de interés en 6,00% era la decisión más prudente, atendiendo que, en el plano internacional, el primer recorte de tasas de interés de la Reserva Federal se había postergado para el segundo semestre del año, al tiempo que persistía la incertidumbre con respecto a la evolución del precio del petróleo por las tensiones geopolíticas. Adicionalmente, el CPM señaló que la TPM actual se encontraba en torno al rango neutral, perfil de política monetaria que se considera consistente con el desempeño de la actividad económica y de la inflación.

Proyecciones

La proyección de crecimiento del PIB para el 2024 se mantuvo en 3,8%, al tiempo que se prevé una mayor expansión del PIB que excluye agricultura y binacionales (Tabla A). En los últimos meses, el menor caudal hídrico del Río Paraná afectó significativamente la generación de electricidad de las binacionales, llevando a una revisión a la baja en el crecimiento del sector de "electricidad y



agua" de 3,1% a -2,8%. Por otro lado, el desempeño del sector agrícola se ubicó en línea con lo esperado en el informe anterior, por lo que su estimación se mantuvo sin cambios (1,8%). Al excluir la producción agrícola y de binacionales, el PIB mostró un dinamismo por encima del anticipado en el informe anterior, con lo cual su proyección se ajustó al alza, de 4,0% a 4,5%. Esta revisión se explica en gran medida por el mayor crecimiento estimado para el sector terciario, de 3,9% a 4,5%. En particular, el comercio, impulsado por el mayor crecimiento de los márgenes comerciales de las importaciones y de las manufacturas, se revisó al alza, de 3,4% a 4,9%. Los "otros servicios" también mostrarían una mayor expansión (de 4,3% a 4,6%), explicada por el buen desempeño de la intermediación financiera, los servicios a los hogares y los servicios a las empresas. Respecto a las otras actividades del sector secundario, destacan los resultados, mejores a los previstos en la revisión anterior, para la mayoría de las ramas de la industria manufacturera, mientras que, el sector de la construcción mostraría un menor crecimiento en el año. Finalmente, coherente con la buena dinámica que ha mostrado la actividad económica, los impuestos a los productos mostraron un comportamiento mejor al estimado en la revisión anterior, por lo que se espera un crecimiento de 6,8% en el 2024 (3,7% en la revisión anterior).

En el PIB por el lado del gasto, se espera un mayor crecimiento de la demanda interna (Tabla B).

Con relación al informe anterior, el dinamismo del consumo privado se ubicó por encima del esperado, llevando a un ajuste al alza en su crecimiento, de 3,8% a 4,3%. Esta revisión positiva (0,5 p.p.) se encuentra en línea con el buen desempeño de la actividad económica (mayor crecimiento esperado en el PIB sin agricultura ni binacionales) y del mercado laboral. Por su parte, si bien se espera un menor crecimiento de las construcciones, la expansión prevista para la formación bruta de capital fijo se mantuvo sin cambios (5,0%) debido al buen desempeño de las inversiones en maquinarias y equipos. Respecto a la demanda externa, el crecimiento de las exportaciones se ajustó a la baja (de 2,4% a 1,5%), consistente con la menor producción de electricidad por parte de las binacionales, mientras que el crecimiento de las importaciones se revisó al alza (de 2,8% a 3,1%), explicado por mayores niveles de importación de bienes de consumo, intermedios y de capital.

Las proyecciones de inflación para 2024 y el horizonte de pronóstico se mantienen en 4% (Tabla C).

Como se señaló en el IPoM anterior, no se esperan desequilibrios significativos en factores internos y externos que puedan impactar en la inflación doméstica. Esto, a pesar de niveles de inflación más altos registrados durante los primeros meses del año, explicados en gran parte por la alta incidencia de los componentes volátiles de la canasta. Sin embargo, estos precios han mostrado cierta reversión en el mes de junio y se prevé que este comportamiento continúe en los próximos meses. Al mismo tiempo, factores de incertidumbre asociados a la evolución del precio del petróleo se han ido moderando en los últimos meses. Considerando que las expectativas de los agentes se encuentran ancladas al objetivo de mediano plazo, y en ausencia de nuevos choques, se espera que la inflación se ubique en la meta del 4% para fines de 2024 y en el horizonte de proyección.

Escenarios de riesgo

Los riesgos derivados del ámbito externo son similares a los destacados en el IPoM de marzo. Las tensiones geopolíticas se mantienen latentes, por lo que una escalada de los conflictos, sobre todo en Medio Oriente, podría generar interrupciones en las cadenas de suministro a nivel mundial y afectar a los precios del petróleo. En cuanto a los *commodities* alimenticios, unas condiciones



climáticas adversas podrían generar riesgos al alza en los precios internacionales, tal como se observó recientemente en parte del segundo trimestre. Por otra parte, una moderación del crecimiento global podría generar un menor impulso para la demanda externa, lo cual podría deberse a una desaceleración del crecimiento de China mayor a la esperada. En ese contexto, los precios de los *commodities* agrícolas y energéticos podrían mantenerse estables o, incluso reducirse. Por otro lado, una evolución divergente en los precios de los *commodities* energéticos y alimenticios podría deteriorar los términos de intercambio de los países exportadores de alimentos.

En el plano doméstico, la evolución del clima se constituye en el factor de riesgo más relevante.

Desde el informe anterior, si bien el nivel de precipitaciones permitió estados de humedad adecuados en los suelos, continúa latente la posibilidad de registrarse condiciones climáticas adversas que podrían eventualmente afectar el rendimiento de los cultivos de invierno. Para el segundo semestre del año, los pronósticos más recientes mencionan la probabilidad de precipitaciones por debajo del promedio histórico. No obstante, al cierre del presente informe, las expectativas para la producción de maíz y de trigo siguen siendo positivas. Al mismo tiempo, persisten los riesgos a la baja en la generación de electricidad por parte de las entidades binacionales, derivados del impacto de factores climáticos sobre el caudal hídrico del río Paraná.



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	2,5	0,8
Manufactura	3,1	4,4	0,9
Construcción	-7,5	3,0	0,2
Electricidad y Agua	16,0	-2,8	-0,2
Sector Terciario	3,6	4,5	2,2
Gobierno General	3,4	3,4	0,3
Comercio	4,4	4,9	0,5
Otros Servicios	3,4	4,6	1,3
Impuestos	3,3	6,8	0,5
PIB a precios de mercado	4,7	3,8	3,8
PIB sin agricultura y binacionales	2,8	4,5	

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

*datos preliminares, (f) Proyección

Fuente: Banco Central del Paraguay

Tabla C. Proyecciones 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 junio de 2024.

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

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

Fuente: Banco Central del Paraguay