

HECHOS RELEVANTES DEL MES

- **Estados Unidos: Fed desaceleró ritmo de subas en diciembre.** Dos meses consecutivos (octubre y noviembre) de inflación favorable otorgó espacio para desacelerar el proceso de contracción monetaria. En diciembre, la Fed aumentó solo 50 puntos básicos (pbs) la tasa de referencia a diferencia de meses anteriores (75 pbs). J. Powell señaló que “se necesitará mucha más evidencia para tener la confianza de que la inflación está en un camino descendente sostenido.”
- **Argentina: perspectivas económicas son poco favorables en adelante.** La actividad económica comienza a dar señales de que el proceso de recuperación post pandemia está terminado. Si bien la economía cerraría 2022 con un crecimiento del 5,3%, la dinámica se ralentizaría en los próximos años. De acuerdo con el último Relevamiento de Expectativas de Mercado (REM) se espera un magro desempeño en 2023 (0,7%) y en 2024 (1,9%).
- **En Paraguay, resultado fiscal cierra en línea con la meta.** El Ministerio de Hacienda dio a conocer los datos de cuentas fiscales al cierre de 2022 en los primeros días de enero. El déficit acumulado ascendió USD 1.247,6 millones, que representa 3,0% del PIB, meta pautada en el plan de convergencia. Por otro lado, el Ejecutivo promulgó el Presupuesto General de la Nación 2023 con el importante aumento de gastos rígidos incorporados en el Congreso (unos USD 30 millones). Esto podría comprometer el resultado fiscal recién en el 2024, por efecto de “año completo”.

DATO DEL MES

El 20/12 el Comité de Política Monetaria (CPM) mantuvo la Tasa de Política Monetaria (TPM) por tercer mes consecutivo. La tasa cierra 2022 en 8,50% anual, siendo el nivel más alto y el ritmo de subas más rápido (775 pbs) desde la oficialización del esquema de metas de inflación (may/2011).

Inflación y TPM



Fuente: BCP y CPA Ferrere

PRÓXIMOS ACONTECIMIENTOS

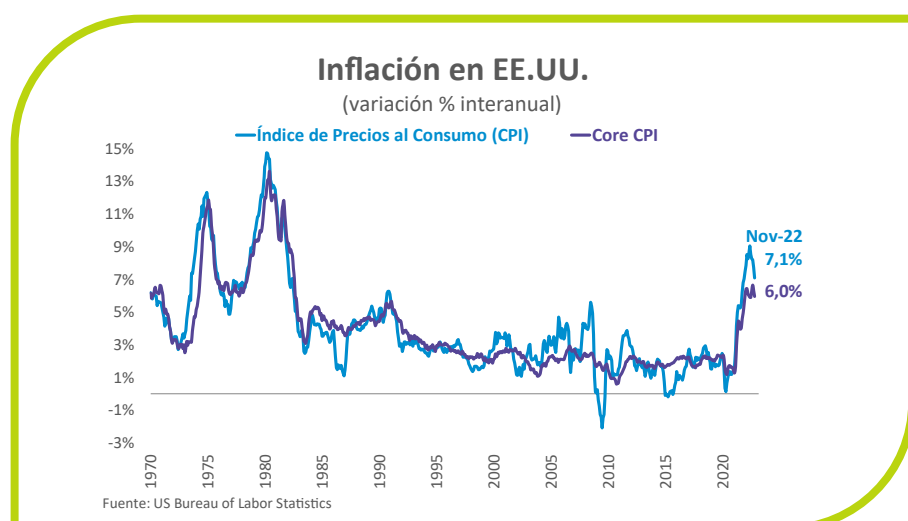
- **11/01/2023:** Se publican los datos del IMAEP correspondientes a noviembre de 2022. Con esto se tendrá una mejor aproximación del desempeño de la economía en el Q4.22.
- **24/01/2023:** Primera reunión del CPM de 2023. Se espera que la TPM permanezca sin cambios (8,50%). Una reducción es probable a partir del Q2.23 donde, dada nuestras proyecciones, la inflación retornaría al rango meta.



ESTADOS UNIDOS: INFLACIÓN POR DEBAJO DE LAS EXPECTATIVAS

El pasado 13 de diciembre, la Oficina Nacional de Estadísticas Laborales de los Estados Unidos (BLS, por sus siglas en inglés) divulgó los datos de inflación correspondientes al mes de noviembre 2022. El Índice de Precios al Consumidor (IPC) presentó una variación mensual de 0,1%, siendo la más baja desde octubre 2020. En términos interanuales, el IPC avanzó 7,1%, moderándose nuevamente con respecto al registro de octubre. En términos históricos, el registro interanual alcanzó un guarismo similar al de diciembre 2021, y sigue en valores no vistos en los pasados cuarenta años (jun/1982).

Todas las variaciones del índice de precios se situaron por debajo de las expectativas de mercado, tanto a nivel interanual como mensual, y para el índice agregado, así como el de exclusión (Core CPI). En esta línea, el índice *Core CPI* (que excluye los precios de alimentos y energía por su volatilidad) avanzó 0,2% en noviembre y acumuló un crecimiento de 6,0% en los últimos doce meses.

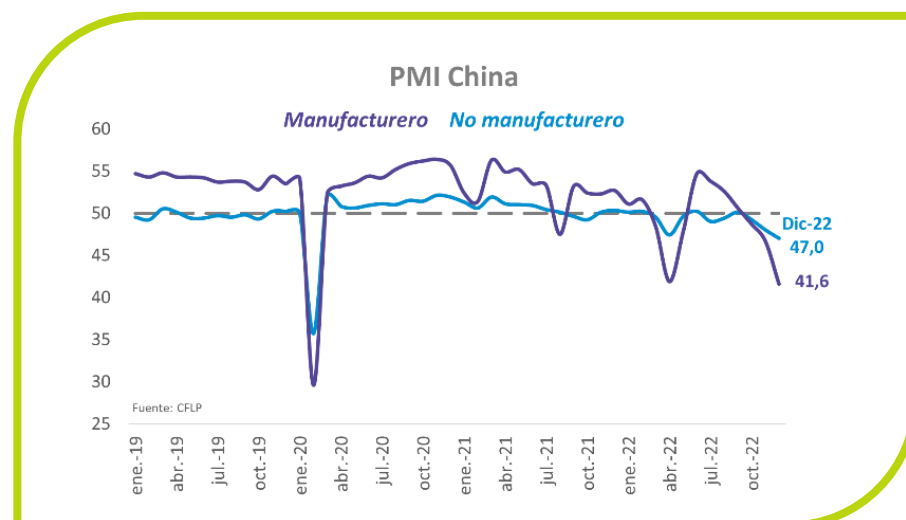


Analizando la variación de precios por componentes de la inflación, se observa que *energía* presentó caída en noviembre, y se explica por la caída de precios de gasolina (-2,0%) y gas por cañería (-3,5%). Por su parte, los *alimentos* presentaron un crecimiento de 0,5% en el mes, siendo el más bajo desde diciembre 2021, aunque alcanza una variación interanual de 13,1%. Por último, los servicios sin incluir los servicios energéticos avanzaron 0,4% debido al crecimiento de vivienda ("*shelter*", 0,6%), que fuera parcialmente compensado por caídas en servicios de transporte (-0,1%) y servicios médicos (-0,7%).

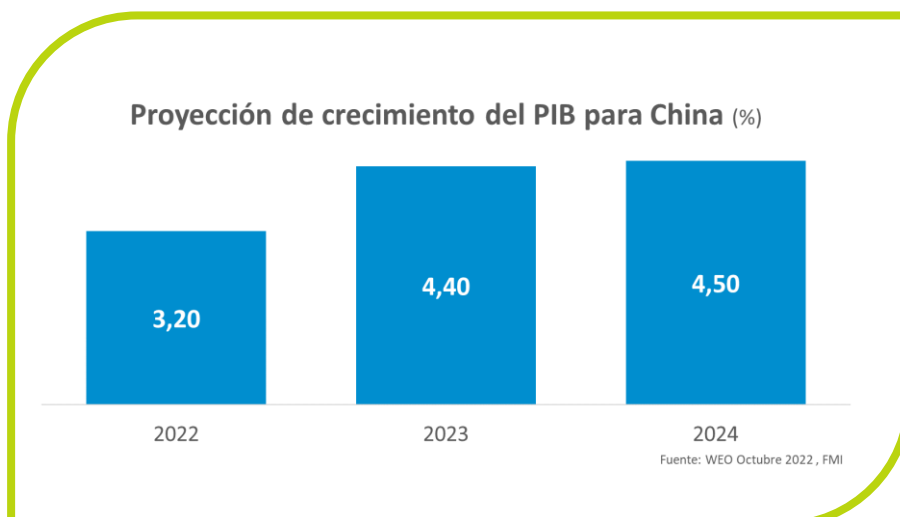
La divulgación del informe de inflación tuvo un impacto importante en el mercado, observándose en términos generales un fuerte debilitamiento del dólar a nivel mundial, caída de los rendimientos de los *Treasuries*, y suba de los principales índices accionarios.

CHINA: INDUSTRIA CONTINÚA EN FASE CONTRACTIVA

El pasado viernes 30 de diciembre se divulgaron los datos del Índice de Gestores de Compras (PMI, por sus siglas en inglés) correspondientes al mes de diciembre para la economía china. El PMI compuesto de la industria volvió a caer y se ubicó en 42,6 puntos, siendo este el tercer mes consecutivo que se encuentra en zona contractiva (valores menores a 50). Esto se explica principalmente por la caída del PMI de la industria no manufacturera que cayó a los 41,6 puntos. Por su parte, el sector manufacturero también se encuentra en fase contractiva (47,0).



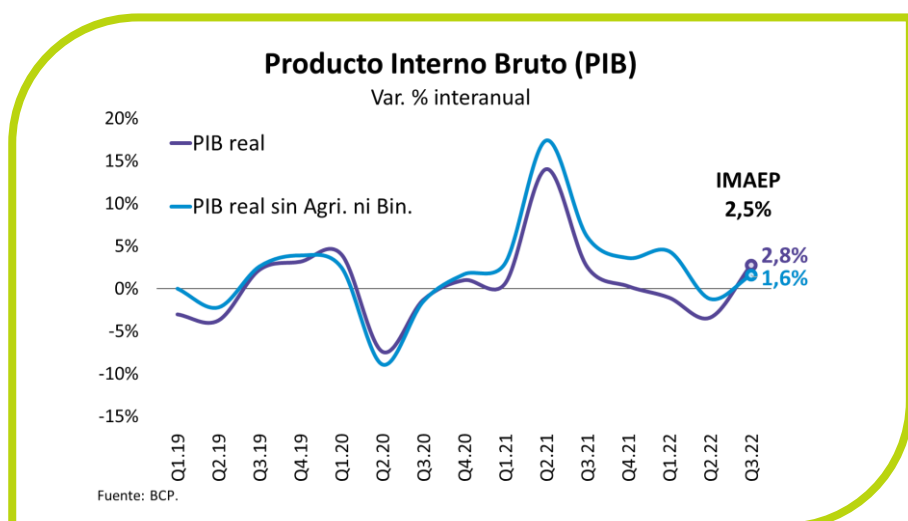
China cierra el año 2022 con fuertes señales de desaceleración de la actividad a raíz de la política "COVID cero" impulsada por el gobierno, más allá de algunas flexibilizaciones anunciadas durante el último mes. Las proyecciones para el cierre de 2022 indican un crecimiento de 3,2% del PIB, tasa significativamente más baja a la registrada en los últimos años. Se espera que las mismas se acerquen al 4,5% en 2023 y 2024.





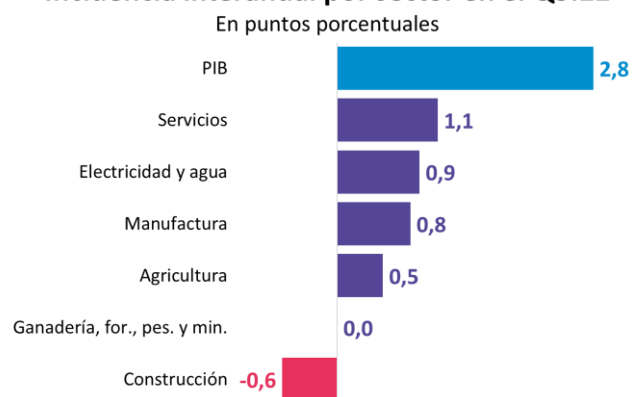
MEJORA CLIMÁTICA IMPULSÓ CRECIMIENTO EN EL Q3.22

El pasado 23 de diciembre el Banco Central del Paraguay (BCP) publicó los datos de cuentas nacionales correspondientes al Q3.22. El Producto Interno Bruto (PIB) creció 2,8% interanual, en línea con el Indicador Mensual de Actividad Económica (IMAEP) (2,5% interanual). Así pues, se revierte la dinámica negativa luego de dos trimestres consecutivos, debido al factor climático adverso. El crecimiento acumulado permanece en terreno negativo (-0,6%). El PIB sin *Agricultura ni Binacionales* registró un crecimiento menor (1,6% interanual). De igual manera, la actividad refleja señales de recuperación. Pero, cabe mencionar, alrededor del 50% del crecimiento estuvo explicado por los sectores clima-dependientes.



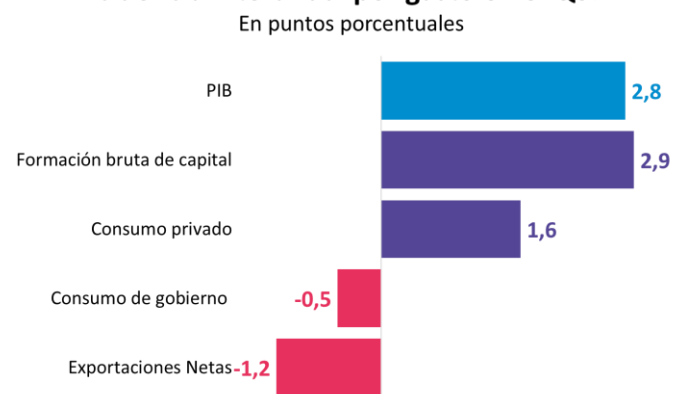
Por el lado de la oferta, *Servicios* tuvo la incidencia interanual más alta (1,1 puntos porcentuales, pp), cuya expansión fue 2,2% interanual. *Electricidad y Agua* explicó 0,9 pp de la variación interanual. Este sector experimentó un fuerte repunte (14,8% interanual) por la mejora de los caudales hídricos, dada las mayores lluvias. Con esto, consolida dos trimestres consecutivos de crecimiento. La *Manufactura* explicó 0,8 pp del crecimiento interanual. A pesar del deterioro de la industria ligada a la soja, la expansión fue 3,6% interanual, explicada por la industria química, bebidas y tabacos, molinerías y panaderías, entre otras. *Agricultura* tuvo una incidencia de 0,5 pp. Al igual que *Electricidad y Agua*, el sector exhibió un fuerte repunte interanual debido a la mejora de las condiciones climática (12,7% interanual). El buen desempeño puede atribuirse, principalmente, al maíz y al trigo. *Ganadería, forestal, pesca y minería* tuvo una incidencia neutra, debido a una expansión prácticamente nula (0,1%). *Construcción*, por último, atenuó el crecimiento (-0,6 pp). Consolida dos trimestres consecutivos de dinámica negativa.

Incidencia interanual por sector en el Q3.22



Por el lado de la demanda, la mayor incidencia interanual provino de la *Formación Bruta de Capital* (FBK) (2,9 pp), cuya expansión fue 13,3% interanual explicada por variación de existencias antes que por un aumento de la FBK fijo. En línea con la dinámica de la *Construcción*, la FBK fijo retrocedió 0,7% interanual. Este comportamiento puede atribuirse a la menor demanda de maquinarias y materiales de construcción. Por su parte, el *Consumo privado*, componente más importante de la demanda agregada, tuvo una incidencia de 1,6 pp. Su expansión interanual fue 2,4%, explicada por el mayor gasto en *bienes no durables, servicios, bienes durables* y, en menor medida, *bienes semi-durables*. En contraste, el *Consumo de gobierno* tuvo una incidencia negativa (-0,5 pp) debido a los menores desembolsos en salud e inversiones en línea con el plan de convergencia fiscal. Las *Exportaciones Netas* también incidieron negativamente (1,2 pp), pero se observó una moderada reversión de la dinámica de las exportaciones (1,2%). En contrapartida, las importaciones siguieron creciendo (4,3% interanual).

Incidencia interanual por gasto en el Q3.22

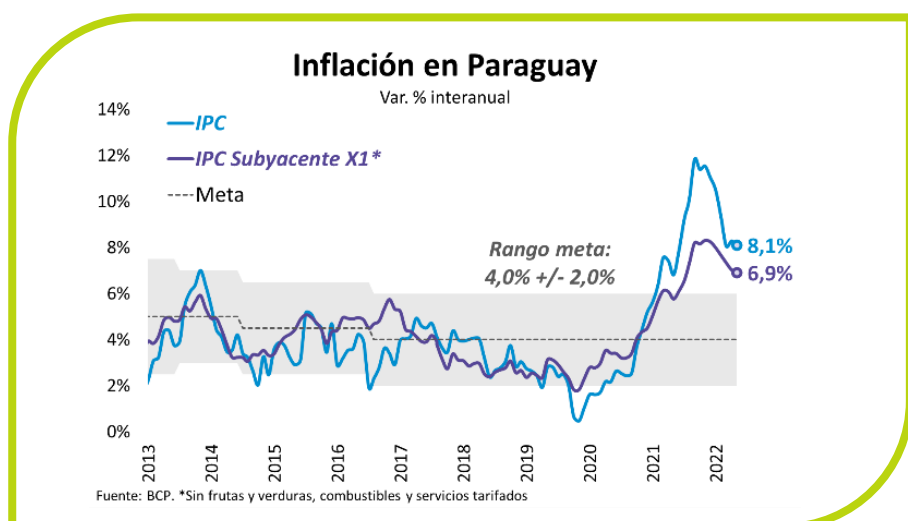


Los indicadores adelantados dan cuenta de un deterioro del desempeño en octubre, el primer mes del Q4.22. El IMAEP sin *Agricultura ni Binacionales* registró una caída de 4,0 interanual, mientras que las ventas comerciales (ECN) retrocedieron 7,8% interanual. No obstante, la perspectiva para el Q4.22 es favorable dado el comportamiento favorable del clima. Es probable que la actividad se beneficie del dinamismo de los sectores clima-dependientes.



INFLACIÓN CIERRA CON 8,1% INTERANUAL EN 2022

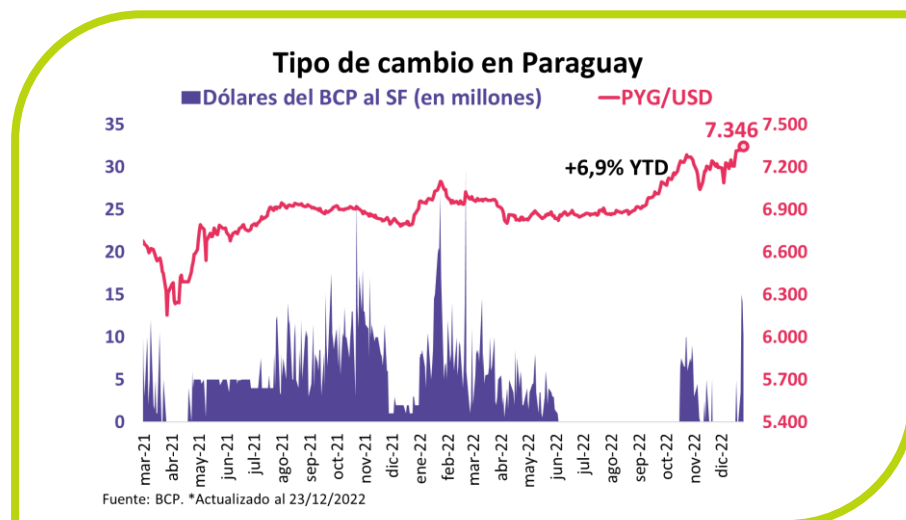
El pasado 29 de diciembre el BCP dio a conocer los datos de inflación correspondientes a dicho mes. El Índice de Precios al Consumidor (IPC) registró una variación mensual de -0,2%, explicada por retrocesos en los precios de las *frutas y verduras* (-0,3 pp) y la *energía* (-0,1 pp). Sin embargo, los *servicios* y los *bienes* presionaron al alza en igual magnitud (0,1 pp). Con esto, la variación interanual asciende a 8,1%, superior al cierre de 2021 (6,8%). No obstante, este registro sorprende a la baja dado que las expectativas del mercado y la proyección del BCP se ubicaban en 8,6% interanual. Las tres principales agrupaciones que explicaron la trayectoria interanual son los *servicios* (2,1 pp), los *alimentos sin frutas y verduras* (2,1 pp) y los *bienes* (1,7 pp). En conjunto, explican alrededor del 73% de la variación interanual en diciembre.



La inflación *Subyacente X1* (sin frutas y verduras, servicios tarifados y combustibles) continuó a la baja, moderándose una décima (6,9%) con respecto a noviembre (7,0%). Con esto, la misma consolida una trayectoria interanual descendente luego del pico alcanzado en junio de 2022 (8,3%). Por otro lado, la difusión de la inflación se redujo, pasando de 56,6% en noviembre a 50,1% en diciembre. Esta difusión es la más baja del año. No obstante, el *IPC sin Alimentos y Energía* (SAE), siguió avanzando en diciembre, una décima, al igual que en el mes anterior. El *IPC Servicios y Renta* se mantuvo constante, en 4,4% interanual, en cambio, el *índice de bienes no transables* aumentó dos décimas con respecto a noviembre (4,6% versus 4,4%). Estos indicadores dan cuenta de que efectos de segunda vuelta todavía están presentes en el proceso inflacionario. No obstante, como el origen del proceso inflacionario radica en *shocks* exógenos, la disipación de estos permitirá a la inflación converger gradualmente hacia la meta en el horizonte de la política monetaria.

GUARANÍ ACUMULA 6,9% DE DEPRECIACIÓN AL CIERRE DE 2022

En diciembre el guaraní se depreció frente al dólar cerca de 1,8%, tasa inferior a las observadas en septiembre (2,7%) y octubre (2,5%), pero que contrasta con la leve apreciación observada en noviembre (-0,7%). Así pues, el último día hábil (29/12), el tipo de cambio referencial cerró en PYG/USD 7.346. La depreciación acumulada, por tanto, ascendió a 6,9% en 2022, la cual, en su totalidad, se dio en los meses mencionados. Como se observa en el gráfico, el tipo de cambio referencial se mantuvo relativamente estable durante todo el año, solo a finales de septiembre se observó un fuerte incremento.



El acelerado aumento del tipo de cambio en diciembre suscitó la respuesta del BCP. En los últimos tres días hábiles (27, 28 y 29), las ventas diarias de dólares de parte de este al sistema financiero ascendieron a USD 39,1 millones (área lila). Como se observa en el gráfico, los registros diarios superaron a los realizados en octubre, donde, ante la rápida depreciación del guaraní, la autoridad monetaria retomó su participación en el mercado cambiario luego de cuatro meses de inactividad. Solo en la última semana de octubre, las ventas diarias ascendieron a USD 60,5 millones. En consecuencia, la cotización del dólar disminuyó. En noviembre las ventas diarias se distribuyeron con mayor uniformidad, alcanzando USD 47,5 millones. Esto contribuyó a suavizar la tendencia alcista.

Cabe mencionar que las ventas diarias tanto de octubre, noviembre y diciembre se realizaron en concepto de *ventas compensatorias* (aquellas como contrapartida a las compras netas que realiza el BCP con el Ministerio de Hacienda). En adelante, es probable que el tipo de cambio mantenga resistencia el alza, dada las condiciones internacionales.

PRINCIPALES VARIABLES MACROECONÓMICAS



Actividad	2019	2020	2021	Último dato disponible	
				Periodo	Dato
Producto Interno Bruto (MM USD corrientes, 12 MM)	37,925	35,423	38,981	Q3.22	10.283
Producto Interno Bruto en PYG (% var real anual)	-0,4%	-0,8%	4,2%	Q3.22	2,8%
Exportaciones totales en mill. de USD FOB (año móvil)	12.702	11.494	14.035	nov-22	13.767
Importaciones totales en mill. de USD FOB (año móvil)	12.251	10.035	13.086	nov-22	15.188
Tasa de desempleo promedio (%)	6,6%	7,7%	7,5%	Q3.22	6,3%
Precios					
Tipo de cambio (PYG/USD, promedio anual)	6,241	6,773	6,775	dic-22	7.246
Depreciación (% var acumulada)	8,8%	7,7%	-2,0%	dic-22	6,4%
Precios al consumidor (% var interanual)	2,8%	2,2%	6,8%	dic-22	8,1%
Índice de Precios al Productor PPP (% var interanual)	1,1%	4,9%	13,5%	nov-22	8,5%
Sector Público					
Resultado Fiscal Operativo (% PIB)	0,1%	-2,6%	-0,8%	dic-22	-0,1%
Resultado Fiscal Global (% PIB)	-2,9%	-6,2%	-3,8%	dic-22	-3,0%
Otros Indicadores					
Cuenta Corriente 12 mm (% PIB)	-0,5%	2,7%	0,7%	Q4.21	0,7%
RIN (% PIB)	20,9%	27,5%	25,7%	nov-22	24,5%
Deuda Pública (% PIB)	22,9%	33,8%	33,8%	nov-22	37,3%

Fuentes: BCP, INE y MH