

CPA
FERRERE

 AVALON

NEWSLETTER

MENSUAL

ABRIL 2024

HECHOS RELEVANTES

Internacional

- **Estados Unidos:** inflación de marzo vuelve a sorprender al alza y mercado reacciona esperando que inicio de recortes se postergue y la cantidad sea menor.
- **Dólar:** panorama de tasas de interés altas por más tiempo imprime volatilidad y favorece la apreciación del dólar.

Regional

- **Brasil:** crecimiento en 2023 fue superior al esperado, pero demanda interna continúa débil; por tanto, el crecimiento esperado para 2024 se moderó.
- **Región:** el Banco Mundial revisó su perspectiva de 2024 a la baja y señala dos retos adicionales en adelante.

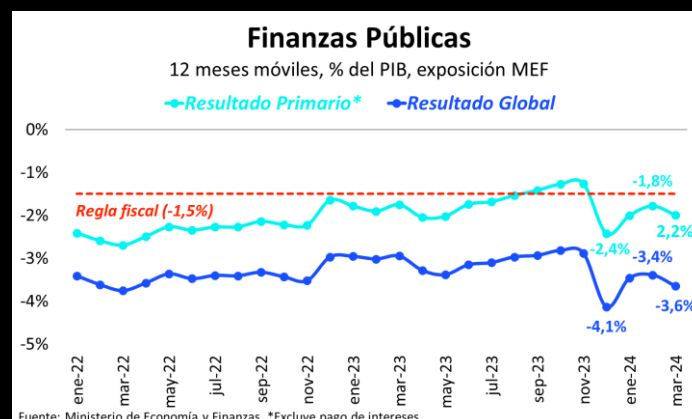
Paraguay

- La cuenta corriente se recompuso en 2023 y podría continuar con superávit en 2024.
- La actividad sigue pujante impulsada por el agro y la demanda interna.
- La inflación de marzo repuntó con fuerza por componentes volátiles y transitorios; por tanto, tendencia de núcleo permaneció a la baja.



DATO DEL MES

En marzo, el déficit global (12 meses móviles) fue 3,6% del PIB, superior al 3,4% del mes anterior. El incremento derivó de un mayor déficit primario (2,2% vs 1,8%), por un aumento de los gastos totales y disminución de los ingresos. En términos reales, los gastos totales crecieron 14,4% en marzo y los ingresos totales cayeron 9,5%.



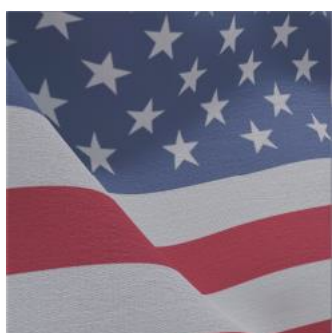
PRÓXIMOS ACONTECIMIENTOS

• **22/04/2024:** Reunión del Comité de Política Monetaria (CPM) del BCP.

• **25/04/2024:** Subasta de Letra de Regulación Monetaria (LRM) del BCP.

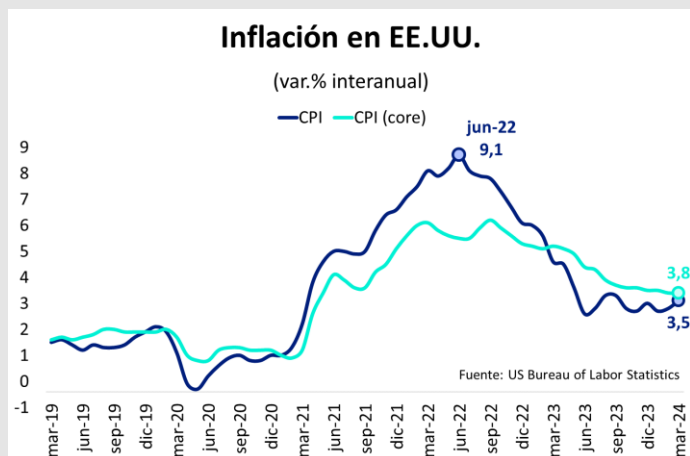
• **30/04/2024:** Reunión de política monetaria de la FED (FOMC).

PANORAMA INTERNACIONAL



ESTADOS UNIDOS: INFLACIÓN SIGUE AL ALZA

Una vez más, los datos de inflación sorprendieron al alza. En marzo la inflación avanzó 0,4% mensual y 3,5% interanual, por encima de lo esperado por el mercado (0,3% y 3,4%). La inflación núcleo (Core) también avanzó 0,4%, pero se mantuvo rígida en términos interanuales (3,8%), ambas variaciones también estuvieron por encima de lo esperado (0,3% y 3,7%).



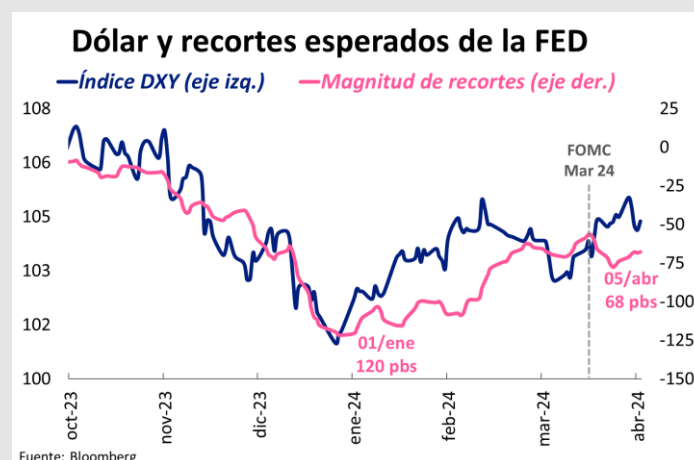
Previo a los datos de marzo, el mercado sugería posibles recortes de tasa para junio. Sin embargo, actualmente esperan que los recortes comiencen en setiembre. Al mismo tiempo, los futuros pasaron a proyectar dos recortes de tasas para 2024, mientras que la FED mantiene tres recortes, todos de 25 puntos básicos (pbs). Uno de los argumentos que la FED sostiene es el eventual enfriamiento de los costes de vivienda. Si bien dichos costos han impactado significativamente en la dinámica inflacionaria de los últimos meses, la FED espera que se desaceleren a lo largo del año y que de esta manera la inflación se enfríe lo suficiente como para llevar a cabo los recortes estipulados.



AJUSTE DEL ESCENARIO MACRO IMPACTA EN EL DÓLAR

El panorama de la FED respecto a los recortes de tasa de interés de corto plazo incorpora volatilidad en el mercado cambiario. Durante el primer trimestre del año, la FED redujo gradualmente su expectativa de reducción de tasa para 2024. En enero, esperaba más de 100 pbs de recorte, pero tras los datos de inflación alejados del objetivo, ha ido ajustando esta magnitud. Actualmente se espera alrededor de 75 pbs de recorte. Por lo que el panorama de tasas altas por más tiempo se mantiene.

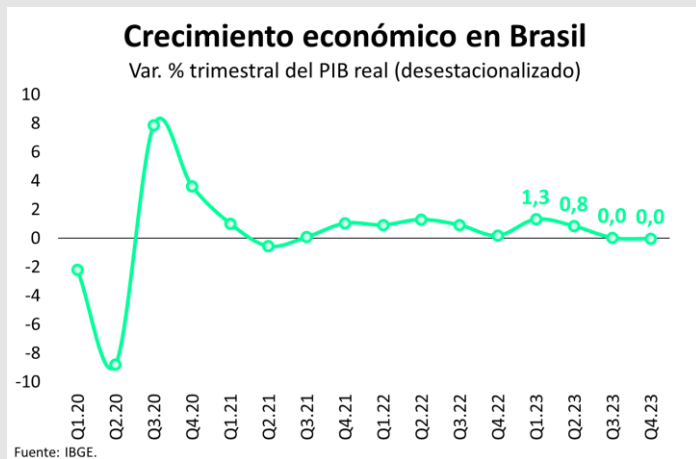
Este ajuste del escenario impactó en el valor del dólar. Tras debilitarse sostenidamente a finales del año anterior, se revirtió en enero y se fortaleció nuevamente. De este modo, el dólar acumula una apreciación del 2,9% respecto a las monedas de economías avanzadas (DXY). Este comportamiento se consolidó tras la primera reunión de política monetaria (marzo) y la decisión de mantener constante la tasa de interés. Por tanto, ante este escenario, el dólar se mantendría relativamente fuerte en 2024.





BRASIL: CRECIMIENTO SERÍA MENOR EN 2024

La economía brasileña acumuló un crecimiento de 2,9% en 2023, superior al esperado inicialmente (0,8%). No obstante, el dinamismo se concentró solo en la primera mitad del año. Mientras que, en la segunda mitad, la dinámica estuvo deprimida. Esto se explica por los determinantes del crecimiento: el sector agroexportador y el sector industrial. De hecho, el desempeño del sector agroexportador derivó en un superávit récord de la balanza comercial. La demanda interna, sin embargo, permaneció debilitada.

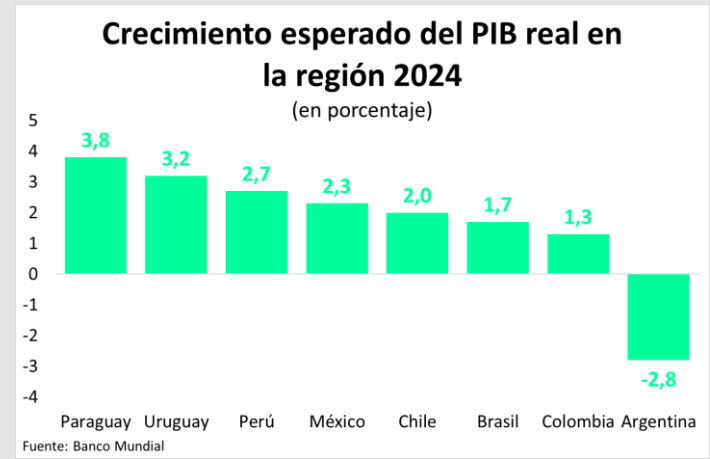


En 2024 el Fondo Monetario Internacional (FMI) prevé una moderación de la tasa de crecimiento de la economía brasileña (1,7%), explicado por un desempeño más débil del sector agroexportador y por las condiciones financieras restrictivas. Esta moderación impone desafíos sobre el cumplimiento fiscal y el programa de crecimiento impulsado. El déficit fiscal en 2023 fue superior a lo proyectado inicialmente y las promesas de equilibrio primario en 2024 se esperan poco viables. El mercado asume un déficit del 0,7% del PIB.



REGIÓN: PERSPECTIVAS 2024 SE CORRIGIERON A LA BAJA

El Banco Mundial (BM) ajustó su perspectiva de crecimiento a la baja en 2024 para América Latina y el Caribe (ALC), de 2,3% a 1,6%. Esto se explica por el menor desempeño esperado de Brasil y México y por la caída más pronunciada de Argentina.



El BM destacó la gestión macroeconómica de la región. Reconoció que la lucha contra la inflación fue exitosa y que la inflación se ubica, con excepción de algunos países, en 3,5%, por debajo de otras regiones (OCDE, 5,7%). Además, considerando que las expectativas se mantienen controladas, espera que los bancos centrales cumplan con sus metas en 2024.

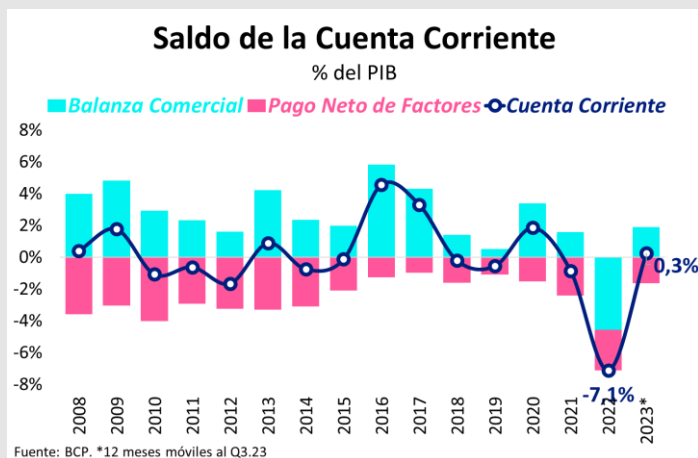
No obstante, persisten desafíos, las finanzas fiscales permanecen desequilibradas y las perspectivas de crecimiento seguirán siendo bajas, tanto por condiciones externas y como internas: bajos niveles de acumulación de capital y de crecimiento de productividad a largo plazo. Además, se subrayaron dos nuevos retos estructurales que enfrenta la región: una fuerza laboral que envejece y la violencia en ascenso.

PANORAMA LOCAL

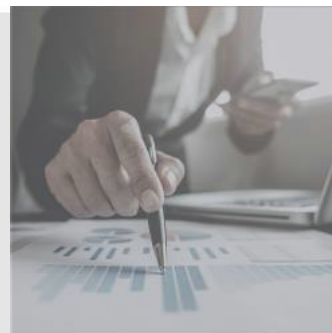


CUENTA CORRIENTE CERRÓ CON SUPERÁVIT Y 2024 SE PERFILA IGUAL

La cuenta corriente se recompuso en 2023, alcanzando un leve superávit de 0,3% del PIB. De este modo, se revirtió tras un profundo déficit en 2022 (7,2%). El principal determinante del superávit fue el desempeño de la balanza comercial, que se recuperó con fuerza por el rebote del sector agrícola, motivado por mejores condiciones climáticas. No obstante, otros determinantes operaron a la baja. Los términos de intercambio cayeron un 18,3% anual, explicado por el descenso de los precios de *commodities*. Así también, los pagos netos a factores (PNF) aumentaron debido a la suba de los pagos de intereses.



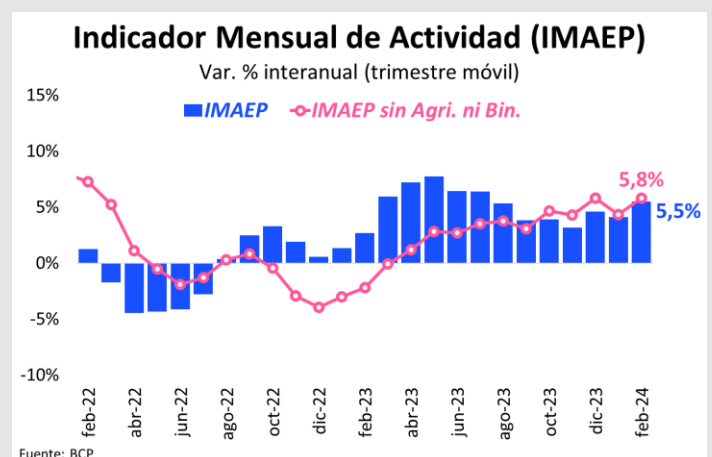
La cuenta corriente podría continuar con superávit en 2024. Es probable que la balanza comercial registre un saldo positivo derivado de un aumento de las exportaciones reales, por una buena campaña agrícola. Sin embargo, los términos de intercambio seguirían declinando y los PNF podrían incidir negativamente por un escenario de tasas internacionales de interés elevadas por más tiempo.



ACTIVIDAD ECONÓMICA SIGUE PUJANTE

El indicador mensual de actividad (IMAEP) mostró que en febrero de 2024 el crecimiento nuevamente se aceleró. La variación mensual desestacionalizada fue 1,5% y la variación interanual, 6,2%, ambas variaciones fueron superiores al mes anterior (0,3% y 5,6%). Con esto, la economía paraguaya estaría creciendo alrededor de 5,5% en el primer trimestre del año (trimestre móvil a febrero). El impulso deriva del agro, pero también del protagonismo del sector servicios y otros como las manufacturas y la construcción en recuperación.

El IMAEP sin Agricultura y Binacionales viene creciendo todavía más rápido. La variación mensual desestacionaliza de febrero fue 2,5% y la variación interanual, 7,9%. De esta manera, la dinámica trimestral da cuenta de un crecimiento del 5,8% interanual. Esto señala una demanda interna fortalecida, reflejo del optimismo del consumidor, expectativas controladas y el proceso de flexibilización monetaria en marcha.

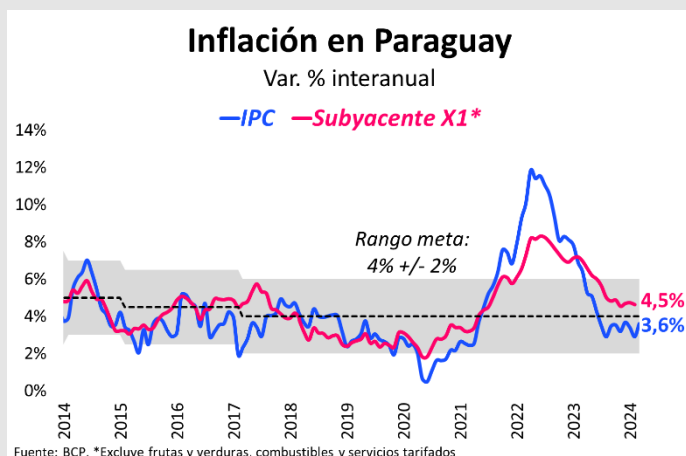




INFLACIÓN REPUNTÓ EN MARZO, PERO TENDENCIA PERMANECE A LA BAJA

En marzo la inflación avanzó 1,1%, sorprendiendo fuertemente al alza (0,3%). El repunte se atribuye en un 90% a componentes volátiles y transitorios. Es decir, las subas de precios se concentraron en energía y bienes alimenticios. Los bienes distintos de alimentos y energía incidieron levemente al alza y, los servicios, tuvieron una incidencia relativamente nula. Las subas más importantes derivaron de los combustibles y los alimentos relacionados con la mayor demanda por Semana Santa. Así también, las frutas y verduras repuntaron.

La variación interanual se incrementó en el margen (3,6%), luego una tendencia a la baja sostenida. Sin embargo, la inflación subyacente X1 (excluye frutas y verduras, combustibles y servicios tarifados) avanzó 0,4% mensual y 4,5% interanual, moderándose respecto al mes anterior (4,6%). Así mismo, el IPC sin alimentos y energía (IPC SAE) avanzó apenas 0,1% mensual y 3,4% interanual. Estos indicadores de tendencia evidencian que el repunte mensual se concentró en componentes volátiles. Además, la difusión de la inflación bajó y se ubicó por debajo del registro histórico.



En relación con la política monetaria, en marzo el BCP siguió con el proceso de normalización monetaria. En dicha oportunidad, recortó nuevamente 25 pbs la tasa de referencia nominal, situándola en 6,0%. El BCP destacó que el contexto interno permite seguir flexibilizando la tasa nominal. La inflación doméstica se mantiene por debajo de la meta y las expectativas siguen controladas. No obstante, persisten riesgos del contexto internacional, que se mantiene desafiante y con elevada incertidumbre.





PRINCIPALES VARIABLES MACROECONÓMICAS

Actividad	2020	2021	2022*	2023*	Último dato disponible	
					Periodo	Dato
Producto Interno Bruto en millones de USD corrientes	35.432	39.945	41.922	43.288	Q4.23	11.188
Producto Interno Bruto en PYG (% var real anual)	-0,8%	4,0%	0,2%	4,7%	Q4.23	4,9%
Exportaciones totales en mill. de USD FOB (año móvil)	11.494	14.090	13.866	17.312	mar-24	17.423
Importaciones totales en mill. de USD FOB (año móvil)	10.035	13.086	15.210	15.680	mar-24	15.946
Tasa de desempleo promedio (%)	7,2%	6,8%	5,7%	5,2%	Q4.23	5,2%
Precios						
Tipo de cambio (PYG/USD, promedio anual)	6.949	6.811	7.246	7.337	mar-24	7.331
Depreciación (% var acumulada)	7,7%	-2,0%	6,4%	1,2%	mar-24	1,4%
Precios al consumidor (% var interanual)	2,2%	6,8%	8,1%	3,7%	mar-24	3,6%
Índice de Precios al Productor PPP (% var interanual)	4,9%	13,5%	8,9%	-1,7%	feb-24	-3,1%
Sector Público						
Resultado Fiscal Operativo (% PIB)	-2,6%	-0,7%	-0,1%	-1,5%	mar-24	-1,5%
Resultado Fiscal Global (% PIB)	-6,2%	-3,6%	-3,0%	-4,1%	mar-24	-3,6%
Otros Indicadores						
Cuenta Corriente 12 mm (% PIB)	1,9%	-0,9%	-7,2%	0,3%	Q4.23	0,3%
RIN (% PIB)	27,5%	25,0%	24,7%	23,7%	mar-24	24,5%
Deuda Pública (% PIB)	35,4%	34,3%	37,2%	38,2%	ene-24	36,4%
Ventas netas acum. de dólares del BCP (millones)	-811,1	-77,6	-267,5	-276,8	mar-24	-204,2

Fuentes: BCP, INE y MH. *Preliminar.