

1 Editorial

El escenario internacional relevante para la economía paraguaya continuó deteriorándose en los últimos meses. El precio de la soja, el principal producto de exportación del país, siguió disminuyendo. A ello se sumó la debilidad de Brasil, el principal socio comercial de Paraguay, que entró en una recesión pronunciada. Además, la proximidad del inicio del ciclo alcista de la tasa de interés de la Reserva Federal de Estados Unidos indujo un incremento de la percepción de riesgo de las economías emergentes, salidas de capitales de esos países, y depreciaciones de sus monedas.

En este contexto, el ritmo de expansión del PIB se moderó en los últimos meses. La actividad económica avanzó 3,3% durante el primer semestre (con respecto a similar periodo del año pasado), por la menor producción agrícola, que prácticamente se estancó, y algunos factores de oferta puntuales (menores caudales de agua en las hidroeléctricas) que afectaron la producción de electricidad. Todo esto se tradujo en menores exportaciones, que cayeron 3,3% en los primeros seis meses. **Por el lado del gasto, la demanda interna siguió siendo el principal componente soporte del crecimiento. Nuestro escenario central considera que el producto mostrará un mejor desempeño hacia fines del presente año,** apoyado por los sectores primarios y la reversión de los choques de oferta del primer semestre. De esta manera, el PIB se expandirá 3,2% en el 2015. No obstante, de acuerdo al Banco Central, el IMAEP sin agricultura y binacionales (energía) solo avanzó 0,7% en el tercer trimestre, lo que sugiere que la desaceleración de la parte más tendencial del PIB habría continuado, lo que imprime un sesgo a la baja a nuestra proyección del año.

Para 2016, en un contexto aún retador, prevemos un crecimiento de 3,4%, con lo que la economía paraguaya se mantendrá entre las más dinámicas de la región. Por el lado del gasto, la demanda interna será el principal motor de crecimiento, en especial por mayores niveles de inversión (proyectos de infraestructura). Respecto a la demanda externa, su aporte al crecimiento del año se mantendrá en un nivel neutral. A partir del 2017, prevemos que el crecimiento se ubicará algo por encima del 4,2%, en línea con el potencial. **Aunque la estabilidad macroeconómica es un elemento diferenciador de Paraguay, para asegurar el crecimiento en el mediano plazo es fundamental focalizar avances en competitividad y productividad.** Los principales retos deben estar focalizados en aplicación de medidas de política que busquen: i) fortalecer el capital humano y reducir la informalidad, ii) recortar la brecha de infraestructura y, iii) reducir los sobrecostos que enfrentan algunos sectores productivos.

Por el lado de las cuentas fiscales, nuestra previsión para el resultado fiscal del 2015 asume que el gobierno, a pesar de hacer ajustes para mantener el déficit dentro de los límites contemplados en la ley, no cumplirá el tope establecido. Hacia adelante estimamos una reducción paulatina del déficit de manera que se cumpla el tope de la Ley de Transparencia y Responsabilidad Fiscal, lo que ayudará a consolidar la credibilidad en la regla fiscal.

La moneda local se ha depreciado en torno a 21% en lo que va del año y prevemos que seguirá debilitándose en los próximos meses (tendencia observada en toda la región). Hacia adelante, prevemos que el tipo de cambio se depreciará a un ritmo mucho más lento, como reflejo del debilitamiento de fundamentos.

La trayectoria de la inflación se ha mantenido en línea con la meta. En lo que va del año (enero-noviembre), la inflación se explicó principalmente por el aumento de precios de los servicios y de los bienes durables que están estrechamente ligados a la evolución del tipo de cambio. Estos elementos fueron atenuados por las disminuciones en los precios de los combustibles y de algunos alimentos (en especial, los

cereales). En general, proyectamos que la inflación se mantendrá en el interior del rango meta en lo que resta de este año y durante 2016.

Por último, teniendo en cuenta que la inflación se encuentra controlada y las expectativas están ancladas a la meta, **actualmente la tasa de política monetaria se mantiene en 5,75% desde julio**. Nuestra previsión considera que el Banco Central mantiene la tasa en el nivel actual hasta fines del 2016. Hacia adelante, esperamos un aumento gradual de la tasa de política monetaria, en línea con la aceleración del crecimiento del PIB.

AVISO LEGAL

El presente documento, elaborado por el Departamento de BBVA Research, tiene carácter divulgativo y contiene datos, opiniones o estimaciones referidas a la fecha del mismo, de elaboración propia o procedentes o basadas en fuentes que consideramos fiables, sin que hayan sido objeto de verificación independiente por BBVA. BBVA, por tanto, no ofrece garantía, expresa o implícita, en cuanto a su precisión, integridad o corrección.

Las estimaciones que este documento puede contener han sido realizadas conforme a metodologías generalmente aceptadas y deben tomarse como tales, es decir, como previsiones o proyecciones. La evolución histórica de las variables económicas (positiva o negativa) no garantiza una evolución equivalente en el futuro.

El contenido de este documento está sujeto a cambios sin previo aviso en función, por ejemplo, del contexto económico o las fluctuaciones del mercado. BBVA no asume compromiso alguno de actualizar dicho contenido o comunicar esos cambios.

BBVA no asume responsabilidad alguna por cualquier pérdida, directa o indirecta, que pudiera resultar del uso de este documento o de su contenido.

Ni el presente documento, ni su contenido, constituyen una oferta, invitación o solicitud para adquirir, desinvertir u obtener interés alguno en activos o instrumentos financieros, ni pueden servir de base para ningún contrato, compromiso o decisión de ningún tipo.

Especialmente en lo que se refiere a la inversión en activos financieros que pudieran estar relacionados con las variables económicas que este documento puede desarrollar, los lectores deben ser conscientes de que en ningún caso deben tomar este documento como base para tomar sus decisiones de inversión y que las personas o entidades que potencialmente les puedan ofrecer productos de inversión serán las obligadas legalmente a proporcionarles toda la información que necesiten para esta toma de decisión.

El contenido del presente documento está protegido por la legislación de propiedad intelectual. Queda expresamente prohibida su reproducción, transformación, distribución, comunicación pública, puesta a disposición, extracción, reutilización, reenvío o la utilización de cualquier naturaleza, por cualquier medio o procedimiento, salvo en los casos en que esté legalmente permitido o sea autorizado expresamente por BBVA.

Este informe ha sido elaborado por la unidad de Perú

Economista Jefe de Perú

Hugo Perea
hperea@bbva.com
+51 1 2112042

Francisco Grippa
fgrippa@bbva.com

Yalina Crispin
Yalina.crispin@bbva.com

Vanessa Belapatiño
Vanessa.belapatiño@bbva.com

Ismael Mendoza
Ismael.mendoza@bbva.com

Marlon Broncano
Marlon.broncano@bbva.com

BBVA Research

Economista Jefe Grupo BBVA

Jorge Sicilia Serrano

Área de Economías Desarrolladas

Rafael Doménech
r.domenech@bbva.com

España

Miguel Cardoso
miguel.cardoso@bbva.com

Europa

Miguel Jiménez
mjimenezg@bbva.com

Estados Unidos

Nathaniel Karp
Nathaniel.Karp@bbva.com

Área de Economías Emergentes

Análisis Transversal de Economías Emergentes

Álvaro Ortiz
alvaro.ortiz@bbva.com

Asia

Le Xia
le.xia@bbva.com

México

Carlos Serrano
carlos.serranoh@bbva.com

Turquía

Álvaro Ortiz
alvaro.ortiz@bbva.com

Coordinación LATAM

Juan Manuel Ruiz
juan.ruiz@bbva.com

Argentina

Gloria Sorensen
gsorensen@bbva.com

Chile

Jorge Selaive
jselaive@bbva.com

Colombia

Juana Téllez
juana.tellez@bbva.com

Perú

Hugo Perea
hperea@bbva.com

Venezuela

Julio Pineda
juliocesar.pineda@bbva.com

Área de Sistemas Financieros y Regulación

Santiago Fernández de Lis
sfernandezdelis@bbva.com

Sistemas Financieros

Ana Rubio
arubiog@bbva.com

Inclusión Financiera

David Tuesta
david.tuesta@bbva.com

Regulación y Políticas Públicas

María Abascal
maria.abascal@bbva.com

Regulación Digital

Álvaro Martín
alvarojorge.martin@bbva.com

Áreas Globales

Escenarios Económicos

Julián Cubero
juan.cubero@bbva.com

Escenarios Financieros

Sonsoles Castillo
s.castillo@bbva.com

Innovación y Procesos

Oscar de las Peñas
oscar.delaspenas@bbva.com

Interesados dirigirse a:

BBVA Research Perú

Av. República de Panamá 3055
San Isidro
Lima 27 - Perú
Tel: + 51 1 2112042
E-mail: bbvaresearch_peru@bbva.com
www.bbvaresearch.com