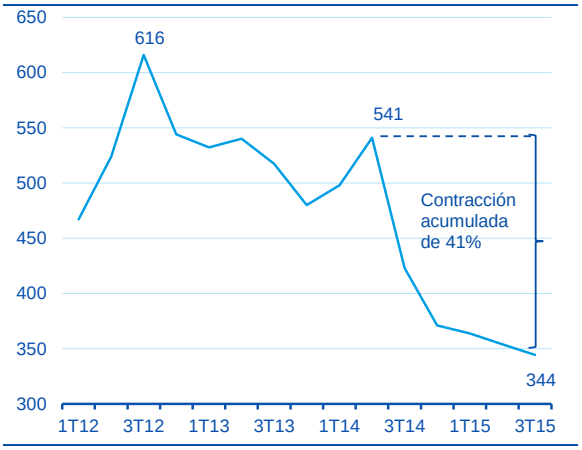
3 Paraguay: crecimiento por encima de 3% para 2015 y 2016

El deterioro del entorno internacional afectó la actividad económica local, la que se desaceleró en el primer semestre debido a las menores ventas al exterior

El entorno 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 (para mayor detalle, ver el Recuadro 1. Precio de materias primas: soja y petróleo), con lo que desde mediados del año pasado acumula un descenso de más de 40%[1] (ver Gráfico 3.1). A ello se sumó la debilidad de Brasil (en el primer semestre se contrajo 2%, ver Gráfico 3.2), el principal socio comercial de Paraguay, a donde se orienta alrededor de 30% de las exportaciones. Y por último, 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.

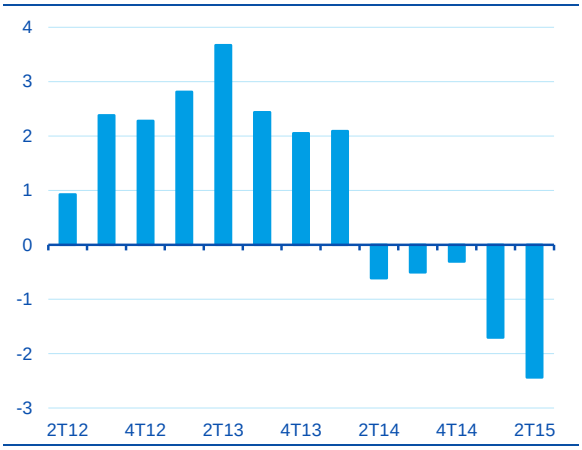
En este contexto, la actividad económica avanzó 3,3% interanual durante el primer semestre, debajo del ritmo de la segunda mitad del año pasado, debido a la menor producción agrícola (20% del PIB total) que prácticamente se estancó (los sostenidos descensos en los precios de los productos agrícolas, en especial la soja, frenan la confianza empresarial, la inversión y la producción). Además, se registraron algunos factores de oferta puntuales como menores caudales de agua en las hidroeléctricas que afectaron la producción de electricidad (la producción de energía y agua cayó 3,0% en el primer semestre). Todo esto, por el lado del gasto, se reflejó en el desempeño de las exportaciones, que se contrajeron 3,3% en la primera mitad del año y restaron en torno a 2 p. p. al crecimiento del PIB (soja y electricidad pesan en conjunto alrededor del 45% del total exportado).

Gráfico 3.1
Precio de la Soja (USD/ton.)



Fuente: Bloomberg y BBVA Research

Gráfico 3.2
PIB de Brasil (Var. % interanual)



Fuente: Banco Mundial y BBVA Research

…sin embargo, la demanda interna continuó dándole soporte al producto

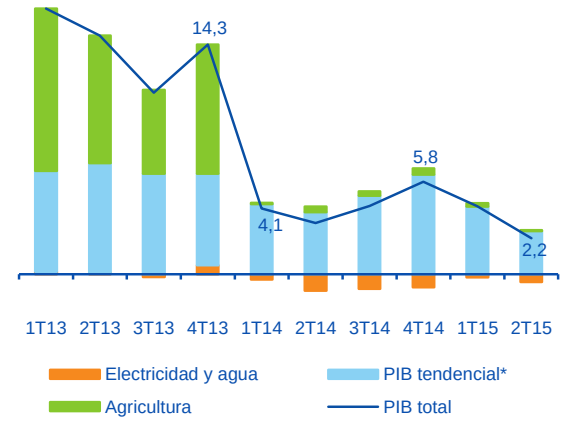
La medida más tendencial del PIB (que excluye agricultura y electricidad y agua) se expandió 5,0% interanual y siguió dándole soporte a la actividad en el primer semestre (ver Gráfico 3.3). Destacó el crecimiento del sector

1: Si bien la reciente caída del precio internacional del crudo ha ayudado a frenar el costo de las importaciones (el país importa todas sus necesidades de combustibles), esto no es suficiente para compensar el impacto de la caída continua en el precio de la soja.

construcción (10%), ante la continuidad de importantes obras del sector privado como edificios corporativos, centros de compras, viviendas y hoteles; y de la industria y minería (7,7%), impulsada por rubros vinculados a la elaboración de lácteos, aceites, las molinerías y panaderías. Ello es consistente por el lado de la demanda interna (que creció 4,3%, un punto más que el producto, ver Gráfico 3.4), en donde la formación bruta de capital se expandió 4,9% y aportó así 1,1 puntos porcentuales al crecimiento del PIB, y el consumo total, 3,7%.

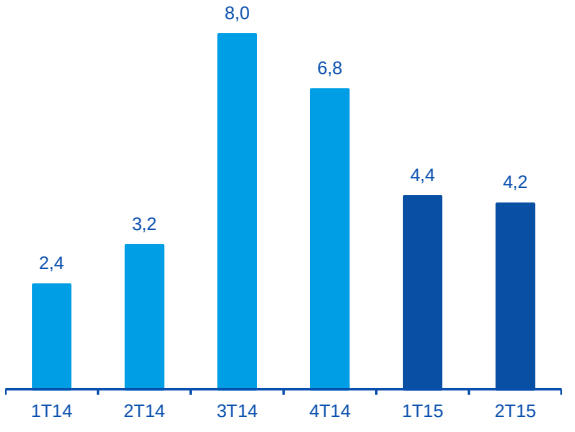
Cabe indicar que si bien el PIB tendencial continuó expandiéndose en el segundo trimestre, también mostró un ritmo de avance mucho más moderado (luego de presentar un crecimiento del 6,3% en los primeros tres meses del 2015, avanzó solo 3,8% en el segundo trimestre). En especial, se observó una desaceleración en la construcción, que pasó de tasas de 15% a 5%, debido a condiciones climáticas desfavorables que afectaron la normal ejecución de obras, y en el sector servicios (43% del PIB total), que creció 3,6%, inferior en casi dos puntos porcentuales respecto al primer trimestre, ante el menor dinamismo de las ventas en las ciudades fronterizas por la debilidad económica de los principales países vecinos (sobre todo Brasil) y la marcada depreciación de sus monedas.

Gráfico 3.3
Contribución al PIB por sectores (Puntos porcentuales, var. % interanual)



* Excluye agricultura y electricidad y agua.
Fuente: BCP y BBVA Research

Gráfico 3.4
Demanda interna sin inventarios (Var. % interanual)

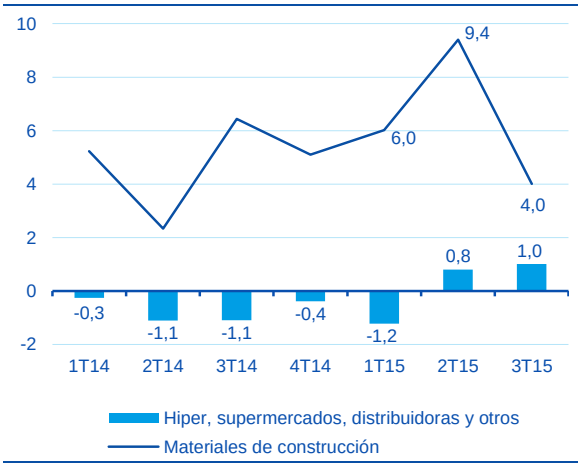


Fuente: BCP y BBVA Research

En este contexto, prevemos un crecimiento del PIB de 3,2% en 2015, aunque con riesgo a la baja

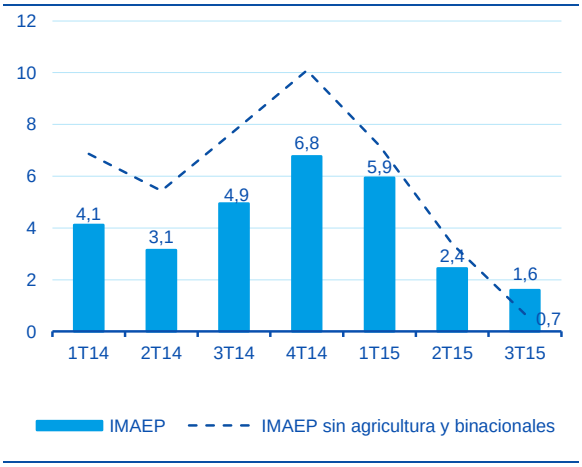
Nuestro escenario central considera que el producto empezará un proceso de recuperación gradual hacia fines del presente año; en especial, en agricultura (en el tercer trimestre, los volúmenes de envíos de productos agrícolas como trigo, maíz, arroz y soja crecieron 20%, el primer resultado positivo en 6 trimestres), energía y construcción (ante la reversión de principales choques de oferta que afectaron la primera parte del año). De esta manera, el PIB se expandirá 3,2% en el 2015. Sin embargo, algunos datos adelantados sugieren que la actividad, sobre todo la parte más tendencial, habría continuado mostrando debilidad en el tercer trimestre (ver Gráfico 3.5), lo que imprime un sesgo a la baja a nuestra proyección. El IMAEP (indicador que refleja muy de cerca la evolución del PIB) creció 1,6% en el tercer trimestre, y sin agricultura y binacionales solo avanzó 0,7% (ver Gráfico 3.6).

Gráfico 3.5
Indicadores de actividad económica (Var. % interanual)



Fuente: BCP y BBVA Research

Gráfico 3.6
PIB trimestral (Var. % interanual)



Fuente: BCP y BBVA Research

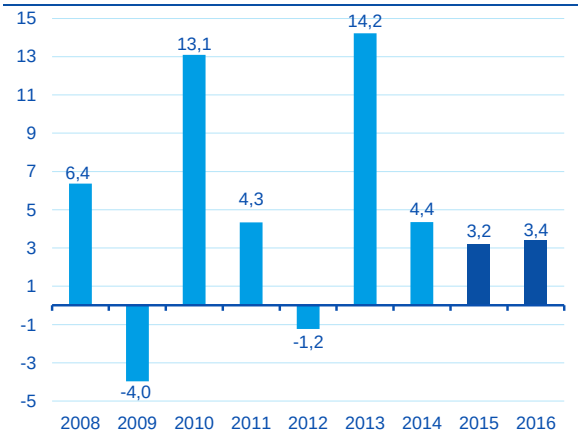
Para 2016, en un contexto aún retador, prevemos un crecimiento de 3,4%

El escenario para el 2016 será complejo y estamos considerando los siguientes elementos para nuestras previsiones:

- Por el lado externo:
  - (i) Precio de la soja relativamente estable. Los efectos de una menor oferta mundial serían compensados por una demanda internacional más débil, principalmente, de China.
  - (ii) Menor deterioro de la economía brasileña en 2016, condicionado fuertemente por el inmovilismo político y los ajustes por hacer en el plano fiscal. Para el caso de Argentina (socio comercial que explica cerca del 9% de las exportaciones), si bien la dinámica futura será muy dependiente de la confianza de los agentes ante el nuevo gobierno entrante en diciembre, estimamos una expansión de 1,4%, semejante al año previo.
  - (iii) Una mayor gradualidad en el ajuste de la tasa de la FED, en un contexto en el que hemos revisado a la baja nuestras previsiones de crecimiento para Estados Unidos. No obstante, el proceso normalización monetaria en este país seguirá rodeado de incertidumbre lo que anticipa episodios de volatilidad en los mercados financieros locales, los que, si son persistentes, podrían tener impactos reales.
- Por el lado local:
  - (i) Las obras de infraestructura tendrán un impacto más sensible.
  - (ii) Gasto de gobierno consistente con la regla fiscal.

Tomando esto en cuenta, para el 2016 proyectamos una ligera aceleración del crecimiento a 3,4% (ver Gráfico 3.7), aunque menor a la que preveíamos en nuestro reporte de julio (3,9%). La demanda interna (3,7%) volverá a ser el principal motor de crecimiento (ver Tabla 3.1), y será impulsada en especial por mayores niveles de inversión tanto privada como pública (la formación de capital total aportará 1,2 puntos porcentuales al crecimiento del año).

Gráfico 3.7
PIB anual (Var. % interanual)



Fuente: BCP y BBVA Research

Tabla 3.1
PIB por el lado del gasto (Var. % interanual)

	2013	2014	2015	2016
Demanda interna	7,6	5,7	3,6	3,7
Consumo*	4,7	4,4	3,4	3,0
Formación bruta de capital**	20,2	10,6	4,5	6,0
Exportaciones	18,4	0,9	-1,5	1,5
Importaciones	6,8	2,8	-1,2	1,8
PIB	**14,2**	**4,4**	**3,2**	**3,4**

*Considera consumo privado y público
* Considera la inversión bruta fija e inventarios.
Fuente: BCP y BBVA Research

A los proyectos de infraestructura que ya están en marcha o en agenda (como mejoramiento de rutas, carreteras, caminos vecinales, entre otros), se sumarán nuevos proyectos a desarrollarse bajo el esquema de Asociación Público Privadas (APP), lo que permitirá darle sostenibilidad al crecimiento (ver Tabla 3.2). Por ejemplo, la Ampliación de la ruta 2 y 7 (USD 415 millones), fue llamada a licitación en setiembre de este año y su ejecución se prevé hacia el segundo semestre del 2016. Cabe destacar que la inversión en infraestructura, además de favorecer la diversificación sectorial de la inversión total haciéndola menos volátil a los precios de las materias primas, genera importantes externalidades positivas y un impacto directo y generalizado sobre el bienestar de la sociedad. En este contexto, estimamos que la inversión total respecto al producto se situará en 17,5% en el 2016, recuperando los niveles que tenía en 2011 (17,1% del PIB).

Tabla 3.2
Proyectos APP aprobados o en estudio* (USD millones)

Estado	Proyecto	Monto preliminar (USD millones)
	Iniciativas Públicas	**1.446**
Aprobado	Ampliación de rutas 2 y 7	415
En estudio	Modernización total del Aeropuerto Silvio pettirossi	147
	Rehabilitación, mejoramiento y ampliación de las rutas 1 y 6	684
	Dragado de apertura, señalización, operación y mantenimiento de la Hidrovía del río Paraguay	200
	Iniciativas Privadas	**446**
En estudio y con cláusula de confidencialidad	6 proyectos	446
	Total	**1.893**

* La suma del valor de los proyectos se sitúa alrededor del 6,0% del PIB.
Fuente: DNCP y BBVA Research

En cuanto a la demanda externa, su aporte al crecimiento del año se mantendrá en un nivel neutral en la medida que se registrará un impulso de las exportaciones (1,5%), por la continuidad de la recuperación de los sectores primarios, pero también en las importaciones (1,8%), ante el efecto expansivo de los proyectos de infraestructura en la compra de bienes de capital e insumos (actualmente, las importaciones de insumos y bienes de capital vinculados a la construcción representan alrededor del 35% del valor importado total).

A partir del 2017, con una recuperación más marcada de la demanda externa que tendrá impactos sensibles no solo en los niveles de exportación sino también en la actividad comercial fronteriza (Brasil pasaría de la zona de contracción a expandirse entre 1% y 2%), y los proyectos de infraestructura en sectores como vialidad, agua y saneamiento y transmisión y distribución de energía eléctrica aún empujando la actividad (actualmente el valor conjunto de los proyectos en cartera, a ser concesionados a partir del 2016, supera los USD 1,000 millones), prevemos que el crecimiento de Paraguay se ubicará algo por encima del 4,2%. Cabe indicar que, debido a que el componente importado de los proyectos de infraestructura normalmente se concentra en los primeros años de ejecución, en este horizonte estos proyectos generarán un mayor impacto en el crecimiento del PIB.

Para asegurar el crecimiento en el mediano plazo es fundamental focalizar avances en competitividad y productividad

Según el Índice de Competitividad Global publicado por el World Economic Forum (WEF) 2015-2016, Paraguay se ubica en el puesto 118, mejor en dos posiciones respecto al año previo pero aún deficiente si se compara con el resto de los 140 países del ranking. Un examen de los 12 factores comprendidos por el WEF demuestra que, principalmente, el avance de competitividad en Paraguay en el último año se ha dado en el campo del entorno macroeconómico, que ubica al país en el puesto 43, luego de haber permanecido en el 100. De hecho, el país posee un mejor entorno macroeconómico respecto al bloque Latinoamericano. No obstante, el WEF también muestra que, relativo a la región, el país se encuentra rezagado en aspectos importantes como el Suministro inadecuado de infraestructura física (calidad de carreteras e infraestructura de transporte aéreo), Innovación y Educación superior y capacitación (ver Gráfico 3.8).

Por su parte, de acuerdo al Doing Business 2016 (indicador de Facilidad de hacer negocios), el indicador Distancia a la frontera de Paraguay mostró una mejor posición relativa a sus pares del Mercosur (ver Gráfico 3.9). Sin embargo, el país se ubicó en el puesto 100, de 189 países del ranking, y retrocedió 5 puestos respecto al ranking previo. De un total de 10 indicadores, los mayores retrocesos se observaron en Apertura de una empresa (9 posiciones), Obtención de crédito (8 posiciones), Obtención de electricidad (4 posiciones) y Resolución de insolvencia (2 posiciones).

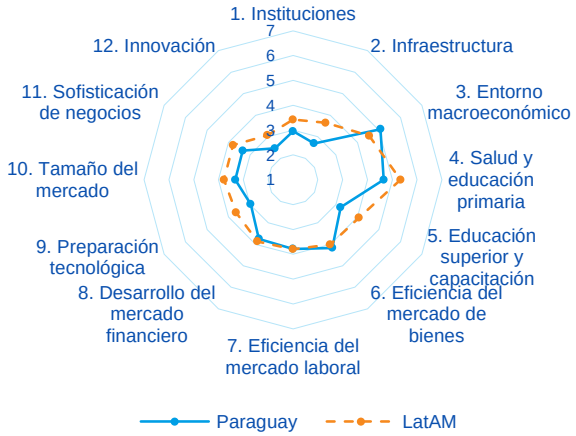
Con lo anterior, y aunque la estabilidad macroeconómica es un elemento diferenciador de la economía de Paraguay, es claro que para sostener un crecimiento económico en torno a 4,0% en el mediano plazo es fundamental la aplicación de medidas y/o reformas que permitan fortalecer la productividad y la competitividad del país. En este contexto, 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) corregir la "tramitología" y reducir sobrecostos de la economía.

Garantizar el crecimiento sostenido es una condición necesaria para convertirse en un país de alto ingreso, pues el alto crecimiento de corto plazo no asegura el éxito de largo plazo. De acuerdo con Agénor, Canuto y Jelenic (2012)[2], luego de un periodo inicial de rápido ascenso, muchos países en desarrollo han experimentado una rápida desaceleración en el crecimiento, cayendo en lo que se ha denominado "la trampa del ingreso medio"[3]. La lista de países que han sufrido esta desaceleración es sustancialmente larga. El Banco Mundial (2012) estima que de 101 economías de ingreso medio en 1960, al 2008 solamente 13 se convirtieron en economías de alto

2: Agénor, P., Canuto, O. y Jelenic, M. (2012), "Avoiding middle-income growth traps", Banco Mundial.
3: Gill y Kharas (2007) definen la "trampa de ingreso medio" como la declinación de las tasas de crecimiento históricas que impide a los países de ingreso medio dar el salto hacia el estatus de países de alto ingreso.

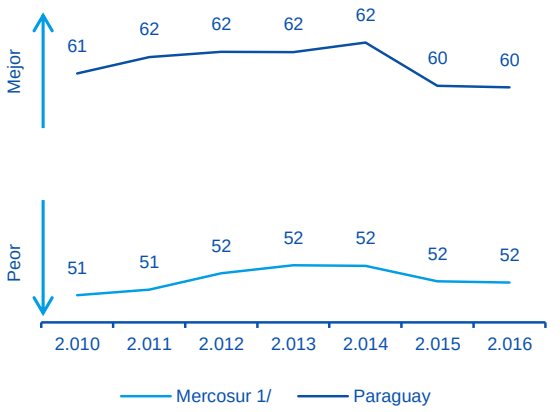
ingreso: España, Guinea Ecuatorial, Grecia, Hong Kong, Irlanda, Israel, Japón, Mauricio, Portugal, Puerto Rico, Corea del Sur, Singapur y Taiwán[4].

Gráfico 3.8
Índice de Competitividad Global 2015-2016 (Índice entre 1 "peor" y 7 "mejor")



Fuente: World Economic Forum y BBVA Research

Gráfico 3.9
Doing Business: Distancia a la frontera* (Índice entre 0 "peor" y 100 "mejor")



* Brecha entre el desempeño de una economía en particular y el mejor desempeño a nivel global en cualquier punto en el tiempo.
1/ No incluye Paraguay
Fuente: Doing Business - Banco Mundial y BBVA Research

Cuentas fiscales continuarán con resultados deficitarios

Si bien la Ley de Transparencia y Responsabilidad Fiscal (LTRF), que entró en vigencia este año, fija un límite para el déficit fiscal en 1,5% del PIB, 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.

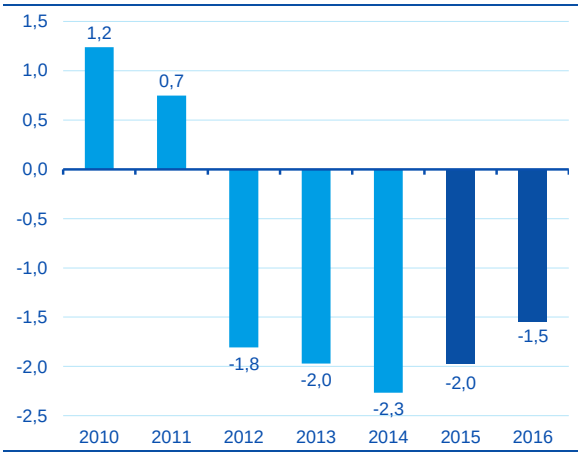
Entre enero-julio el déficit fiscal se ubicó en PYG 752 mil millones, explicado fundamentalmente por los mayores gastos (12,0%) en relación a los ingresos (6,7%). Dentro del gasto, se observó un aumento en remuneraciones (9,4%) y en bienes y servicios (25,5%). Por su parte, los ingresos fiscales crecieron explicados por una mayor recaudación del impuesto a la renta (10,0%), pero también se observaron factores puntuales. De esta manera, prevemos que este año el déficit fiscal se ubicará alrededor de 2,0% del PIB (ver Gráfico 3.10), en un contexto donde se registrará un mayor gasto de capital (orientado a los proyectos de infraestructura priorizados por el gobierno) y una desaceleración de la recaudación ante el menor dinamismo de la economía.

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[5].

En un escenario de déficit fiscales, entre el 2013 y 2014 se realizaron emisiones de deuda pública en los mercados internacionales (bonos por USD 500 millones y USD 1000 millones, respectivamente) para financiar los proyectos de infraestructura en los años siguientes. Prevemos que estas necesidades de financiamiento externo aún permanecerán latentes. De esta manera, se estima que la deuda del sector público (excluyendo al Banco Central) pasaría de 16% del PIB en 2014 a más de 20% en el 2016 (ver Gráfico 3.11) y se estabilizará alrededor del 25% a partir de 2018. Si bien este aumento del ratio de deuda pública sería rápido, no revela el inicio de una dinámica creciente que afecte la sostenibilidad de las finanzas públicas porque en adelante se espera que los proyectos de infraestructura se realicen bajo la modalidad de APP.

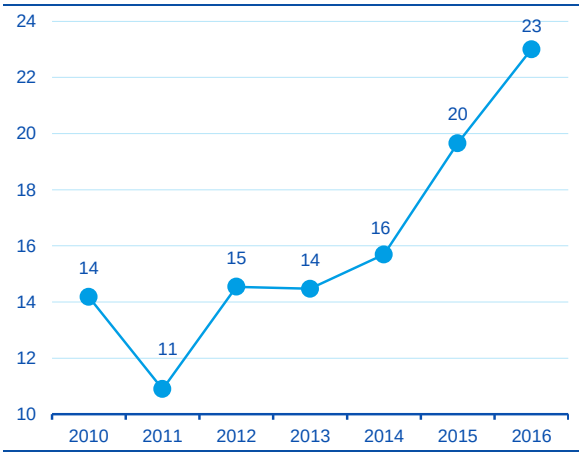
4: Banco Mundial (2012), "China 2030: Building a Modern, Harmonious, and Creative High-Income Society".
5: No obstante, en la medida que se ejecute una mayor inversión pública, existe el riesgo que el déficit sea mayor y supere el tope establecido por la regla.

Gráfico 3.10
Resultado fiscal (% del PIB)



Fuente: BCP y BBVA Research

Gráfico 3.11
Deuda pública (% del PIB)

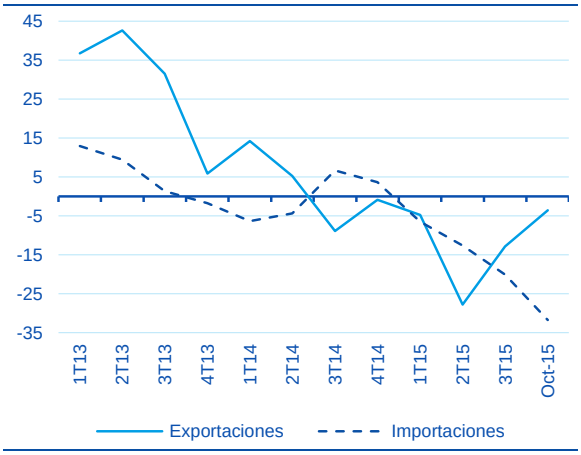


Fuente: FMI y BBVA Research

Déficit externo se corregirá y será financiado en su mayoría por capitales de largo plazo

En el periodo enero-octubre 2015, la balanza comercial registró un superávit de US$ 1 089 millones en un contexto donde tanto exportaciones como importaciones descendieron alrededor de 15% (ver Gráfico 3.12). A nivel de grupos de productos, las importaciones que más cayeron fueron insumos (-18,4%, por el menor precio del petróleo) y bienes de capital (-16,3%). Por su parte, el valor de las exportaciones se contrajo ante los menores envíos de soja y derivados (-26,2%), carne (-14,9%) y energía eléctrica (-3,1%); que en conjunto representan el 57% de las exportaciones totales (ver Tabla 3.3).

Gráfico 3.12
Exportaciones e importaciones registradas (Var. % interanual)



Fuente: BCP y BBVA Research

Tabla 3.3
Balanza Comercial (Millones de USD)

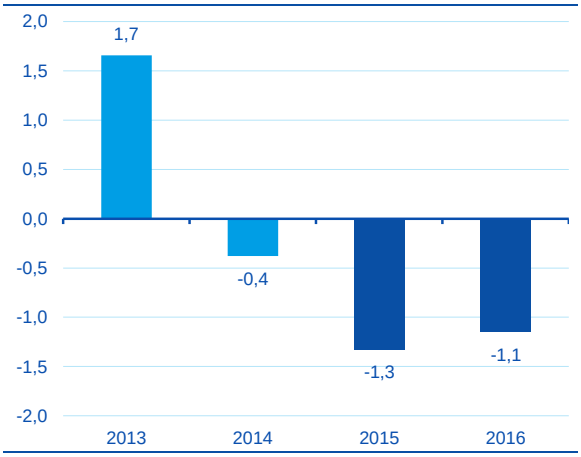
			enero - octubre		
	2013	2014	2014	2015	Var. %
Exportaciones totales	**13.605**	**13.116**	**11.433**	**9.701**	**-15,1**
Exportaciones registradas	9.456	9.636	8.544	7.264	-15,0
Reexportaciones	4.065	3.455	2.869	2.349	-18,1
Otros	84	25	20	88	334,5
Importaciones totales	**11.942**	**12.079**	**10.081**	**8.613**	**-14,6**
Importaciones registradas	11.302	11.299	9.420	7.953	-15,6
Otros	640	780	661	660	-0,2
Balanza Comercial	**1.662**	**1.037**	**1.352**	**1.089**	**-19,5**

Fuente: BCP y BBVA Research

En este escenario, se ha revisado ligeramente la proyección del déficit en cuenta corriente a 1,3% del PIB para el 2015 (desde un déficit de 1,4% del PIB en julio) ante menores precios de importación, por el precio del petróleo, y egresos como renta de factores, por las inferiores utilidades de las empresas extranjeras (ver Gráfico 3.13). Para el periodo 2016/19 nuestras previsiones consideran una reducción paulatina del déficit externo (en promedio ascendería a -0,4% del PIB), ante la recuperación de las exportaciones, especialmente de energía, y la demanda de Brasil por productos paraguayos.

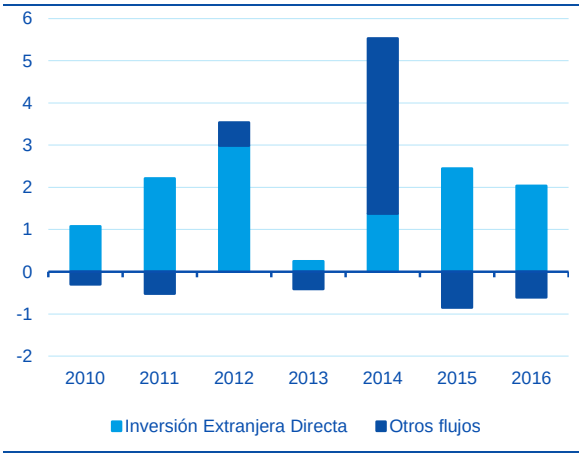
Respecto a las fuentes de financiamiento, en el primer semestre de 2015 se registraron flujos de Inversión Extranjera Directa (IED) de 2,3% del PIB. Se espera que estos flujos continúen en los próximos trimestres y así la IED del año (como porcentaje del PIB) se sitúe en un nivel semejante al primer semestre, lo que permitirá más que financiar el déficit externo. En los próximos años, se estima que la IED hacia el país continúe favorecida por los proyectos de infraestructura que brindarían una oportunidad a la entrada de este tipo de financiamiento (Ver Gráfico 3.14).

Gráfico 3.13
Cuenta corriente (% del PIB)



Fuente: BCP y BBVA Research

Gráfico 3.14
Cuenta Financiera (% del PIB)



Fuente: BCP y BBVA Research

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.belapatino@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