

## ANÁLISIS MACROECONÓMICO

# Paraguay | Banco central sorprendió al mercado y adoptó tono monetario más expansivo en mayo

Ismael Mendoza

**En mayo, el Banco Central de Paraguay redujo la tasa de política monetaria en 25 puntos básicos, a 5,75% anual. Los factores que explican esta reducción son la mejora del panorama inflacionario y la ralentización de ciertos sectores de la economía. Para los próximos meses, nuestro escenario central considera que la tasa de política monetaria se mantendría en su nivel actual.**

El Directorio del Banco Central de Paraguay (BCP) decidió en mayo reducir la tasa de interés de política monetaria en 25 puntos básicos, a 5,75%, algo que sorprendió al mercado (ver Gráfico 01)<sup>1</sup>. Del comunicado que acompañó a la decisión se desprende que la razón principal para hacerlo fue la mejora del panorama inflacionario y la ralentización de ciertos sectores de la economía. En este contexto, el BCP considera adoptar de manera oportuna un perfil de política monetaria más acomodaticio.

¿Por qué nos sorprendió esta decisión? Dos elementos sugerían la necesidad de un estímulo de demanda adicional y que había espacio por el lado de precios para hacerlo. En marzo la actividad económica, medida a través del IMAEP<sup>2</sup>, se contrajo -0,2%. El conjunto de sectores que responde a elementos de oferta, como producción de energía eléctrica (binacionales) y agricultura, mantuvo un resultado positivo. Sin embargo, el IMAEP que excluye a la agricultura y las binacionales, que refleja mejor el comportamiento de las actividades más vinculadas a la demanda interna como comercio e industria, cayó -1,9%. De esta manera, en los primeros tres meses la expansión de la actividad fue solo de 1,3%. A esto se sumó un panorama inflacionario más benigno (la inflación ha empezado a ceder y en abril se ubicó en el rango medio de la meta del BCP), reflejo de la caída de los precios de los servicios de transporte doméstico ante los menores costos de los combustibles, y las menores presiones al alza sobre el tipo de cambio. Este contexto, sin embargo, no se presentaba muy diferente al que enfrentó el BCP en los meses anteriores (el IMAEP sin agricultura ni binacionales se encuentra relativamente estancado desde julio 2015), oportunidades en las que sin embargo no rebajó la tasa.

¿Qué es lo que llevó al BCP a inclinarse por el recorte? En nuestra opinión, en el balance, el BCP está mostrando una mayor preocupación por el deterioro de la actividad económica. Como señala explícitamente el comunicado, la entidad estima que la inflación continuaría desacelerándose en el margen en los próximos meses y 'la actividad económica continúa con un moderado ritmo de expansión'.

¿Qué prevemos hacia adelante? Nuestro escenario central considera que la actividad empezará un proceso de recuperación a partir del segundo trimestre (en abril la expansión del IMAEP podría estar cercana a 4%), lo que junto a la mayor valoración del BCP el desempeño local, refuerza la pausa monetaria. Además, recientemente se ha incrementado la probabilidad de ocurrencia de un escenario en el que se da algún ajuste de la tasa de la FED. Este escenario traería consigo episodios de volatilidad cambiaria, menores precios de las materias primas, e impactos en el apetito por riesgo de los inversionistas. Este contexto reduce la ventana de oportunidad para que el BCP reduzca nuevamente su tasa de referencia. Finalmente, si bien estimamos que durante los próximos meses habrá una reducción de la inflación en términos

<sup>1</sup> Encuesta de Expectativas de Variables Económicas, abril de 2016.

<sup>2</sup> El Indicador Mensual de la Actividad Económica del Paraguay (IMAEP) pretende entregar señales en el corto plazo sobre la evolución de la economía en términos constantes. El IMAEP incorpora información preliminar y no incluye la totalidad de los datos para las actividades económicas que integran el Producto Interno Bruto, debiendo por tanto considerarse como un indicador de la trayectoria de la economía paraguaya en el corto plazo.

interanuales, durante la última parte del año la inflación registrará un recorrido al alza con lo que cerrará el 2016 en torno a 4,7%. De hecho, durante el 4T2015 se observaría un efecto estadístico al alza sobre la inflación ante la baja base de comparación en algunos productos como los precios de los alimentos (ver Gráfico 2). De esta manera, en BBVA Research mantenemos la visión de que en lo que resta del año no habrá cambios en la tasa de interés de referencia.

Gráfico 1  
**Tasa de interés de referencia y expectativas (%)**



Fuente: BCP y BBVA Research

Gráfico 2  
**Inflación (Var. % interanual)**



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.