

# 1 Editorial

**La actividad económica inició el año con un dinamismo similar al de los meses previos.** De esta manera, la tasa de crecimiento, medida a través del IMAEP, se mantuvo en 1,3% en el primer trimestre (0,7% en el cuarto trimestre 2015). Las actividades más vinculadas a la demanda interna, como comercio, construcción e industria, siguieron cayendo. En particular, las actividades comerciales de bienes durables como venta de vehículos, tiendas y prendas de vestir y equipo para el hogar se ubicaron en terreno negativo, lo cual estuvo relacionado, principalmente, al debilitamiento de las ventas en las ciudades fronterizas, por la menor actividad económica de los países vecinos (sobre todo de Brasil). En lo positivo, el conjunto de sectores que responde a elementos de oferta, como producción energía (binacionales) y agricultura, mantuvo resultados positivos en los primeros tres meses. Se estima que la campaña de soja se incrementó más de 10% respecto a la producción del año previo, debido a los mayores rendimientos obtenidos, y la generación de energía eléctrica se vio favorecida por el mayor caudal hídrico a raíz del fenómeno "El Niño". Estos elementos, por el lado del gasto, se han traducido en mayores exportaciones (soja y electricidad pesan en conjunto alrededor del 45% del total exportado).

Prevedemos que, a partir del segundo trimestre, **el producto empezará un proceso de recuperación gradual, y de esta manera el PIB 2016 registrará un crecimiento en torno a 3%.** Por el lado sectorial, la actividad será impulsada por la agricultura (para los próximos trimestres, además de soja, se tienen buenas perspectivas para otros cultivos), electricidad y servicios, que continuarían con el buen desempeño de la primera parte del año, y por Construcción, que comenzaría a mostrar una recuperación de la mano de la reversión de los choques puntuales que afectaron el primer trimestre. Asimismo, se espera una recuperación de la actividad ganadera tras haberse contraído en el 2015 pues, de acuerdo a referentes del sector, a la fecha el precio promedio de la carne ha subido y esto aseguraría un buen margen para el criador, impulsando así la inversión y la producción. Por el lado del gasto, darán soporte al crecimiento las exportaciones (soja y derivados, electricidad y carne) y la demanda interna, por mayor construcción.

Por el lado fiscal, **prevemos que el déficit público se ubicará alrededor de 2,0% del PIB en el presente año,** en un contexto donde los ingresos serán más débiles debido a la desaceleración de actividades económicas tributariamente relevantes y la disminución de los precios de las materias primas. Asimismo, **se registrará un mayor gasto de capital orientado a los proyectos de infraestructura priorizados por el gobierno.** Si bien la Ley de Transparencia y Responsabilidad Fiscal (LTRF) fija un límite para el déficit fiscal en 1,5% del PIB, nuestra previsión 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 en el presente año. 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.

En el mercado cambiario, **el Guaraní se fortaleció recientemente,** algo que también ocurrió con las monedas de otras economías emergentes y en general con activos percibidos como de mayor riesgo. Estimamos que **ello es transitorio** y que **pronto la moneda local retomará su tendencia alcista.** Primero, porque nuestra visión sobre lo que ocurrirá con algunos de los factores importantes que inciden sobre la trayectoria del tipo de cambio en el corto plazo es algo distinta a la del consenso del mercado. Por ejemplo, nosotros estamos previendo que la FED elevará su tasa en lo que resta del año pues el mercado laboral se mantiene robusto, las presiones inflacionarias bajistas empiezan a ceder, y las tensiones financieras a nivel global han retrocedido, mientras que el consenso del mercado anticipa que no lo hará. La sorpresa que estimamos que se llevará el mercado generará presiones al alza sobre el tipo. Y segundo, porque hay factores estructurales que apoyan una tendencia depreciatoria de la moneda local. El influjo de capitales hacia los sectores transables de la economía, como por ejemplo el sector agrícola, está disminuyendo y

continuará haciéndolo en un entorno en el que no prevemos una recuperación importante en los precios de las materias primas, sobre todo en la soja, y en el que las condiciones crediticias a nivel global irán poco a poco apretándose. **La moneda se ubicará en torno a PYG 5 950 por USD hacia el cierre del año y más cerca de PYG 6 200 por USD a fines de 2017.**

En cuanto al panorama de precios, **la inflación interanual ha registrado incrementos significativos**, en comparación con las tasas ejecutadas durante el 2015. **Sin embargo, ha empezado a ceder** en un entorno más favorable vinculado a la caída en los precios de los servicios de transporte domésticos ante los menores costos de combustibles, y a las menores presiones al alza sobre el tipo de cambio. **Estimamos que en lo que resta del año la inflación se mantendrá cerca del centro del rango meta.** A corto plazo, estimamos que la inflación se moderará algo más. Sin embargo, durante la última parte de año la inflación registrará un leve recorrido al alza con lo que **cerrará el 2016 en torno a 4,7%** (esta previsión considera el regreso de la moneda a una senda depreciatoria y un efecto estadístico que incidirá al alza sobre la inflación durante el cuarto trimestre). En ese contexto, de moderación de la inflación, de expectativas inflacionarias alineadas a la meta y de ausencia de presiones de demanda; el Banco Central tendrá más espacio para mantener la tasa de política monetaria en su nivel actual (5,75%) durante el 2016.

Finalmente, **el balance de riesgos sobre nuestras proyecciones de crecimiento 2016-2017 para Paraguay está sesgado a la baja.** Por el lado externo, son riesgos bajistas Brasil y China (por su efecto indirecto sobre Brasil); y en el frente local, eventuales retrasos en la ejecución de las grandes obras de infraestructura.

**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  
alvaro.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 - Peru  
Tel: + 51 1 2112042  
E-mail: bbvaresearch\_peru@bbva.com  
[www.bbvaresearch.com](http://www.bbvaresearch.com)