

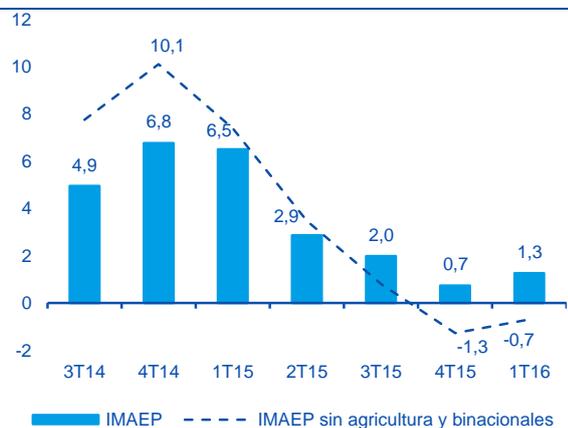
3 Paraguay: proyectamos crecimientos en torno a 3% para 2016 y 2017

Bajo dinamismo del PIB en la primera parte del año ante la debilidad de las actividades vinculadas a la demanda interna

El indicador de actividad económica, IMAEP², avanzó 1,3% interanual en el primer trimestre, manteniendo un ritmo similar al de los tres meses previos (ver Gráfico 3.1). Al interior, sin embargo, se registró un crecimiento diferenciado por componentes. De un lado, el conjunto de sectores que responde a elementos de oferta, como producción energía (binacionales) y agricultura, mantuvo resultados positivos en los primeros tres meses. De otro lado, las actividades más vinculadas a la demanda interna, como comercio e industria, siguieron cayendo. De esta manera, el IMAEP que excluye a la agricultura y las binacionales se contrajo 0,7% en el periodo.

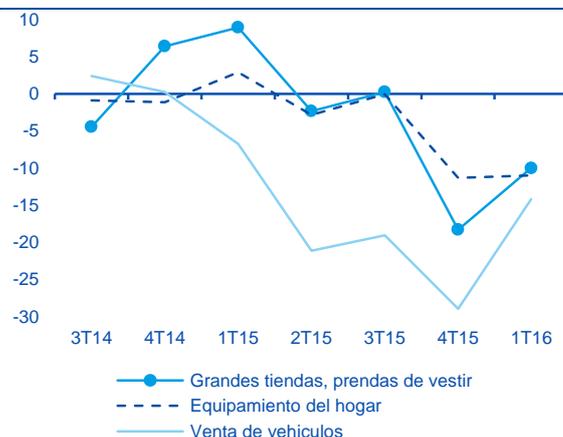
En el trimestre, las actividades comerciales de bienes durables como venta de vehículos, tiendas y prendas de vestir y equipo para el hogar se ubicaron en terreno negativo (ver Gráfico 3.2). Esta desaceleración del sector comercial obedece al debilitamiento de las ventas en las ciudades fronterizas, lo que se explica, principalmente, por la menor actividad económica de los países vecinos, en particular de Brasil. Adicionalmente, se registraron algunos factores de oferta puntuales como una significativa desaceleración de la Construcción, resultado de las mayores precipitaciones (fenómeno “El Niño”), que obstaculizaron la ejecución normal de las obras del sector privado y público. Por el lado del gasto estos factores reflejan en un menor dinamismo del consumo y de la inversión.

Gráfico 3.1
Indicador de actividad económica, IMAEP
(var. % interanual)



Fuente: BCP y BBVA Research

Gráfico 3.2
Indicadores de cifras de negocios, ECN
(var. % interanual)



Fuente: BCP y BBVA Research

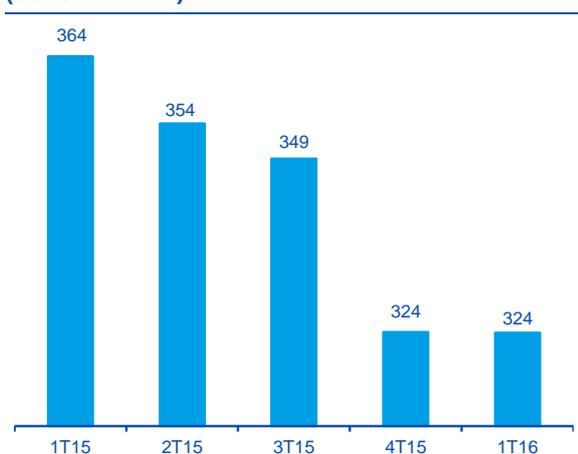
Los sectores extractivos le dieron soporte al producto

En lo positivo, el sector agrícola (20% del PIB total) ha venido mostrando resultados favorables en la primera parte del año. En particular, 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, lo que ha permitido cierto alivio en los márgenes de los agricultores, los cuales ya venían siendo ajustados, o en algunos casos negativos.

2: 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.

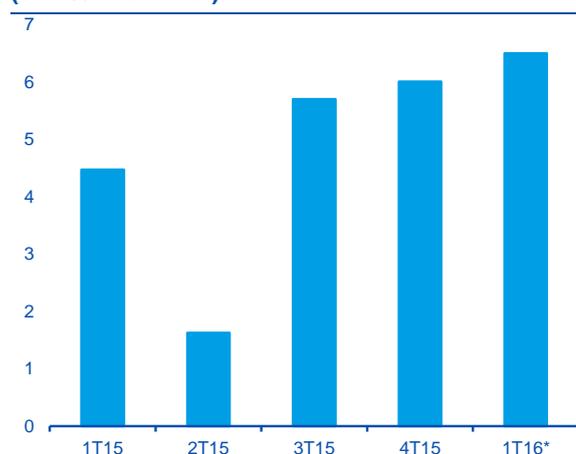
Esto, en un entorno donde el precio internacional ha comenzado a mostrar cierta estabilidad (ver Gráfico 3.3). También destacable en los primeros meses fue la mayor generación de energía, a raíz del mayor caudal hídrico que trajo consigo la presencia del fenómeno “El Niño”. De esta manera, la producción del conjunto de sectores que responde a elementos de oferta (energía eléctrica y agricultura) mantuvo un resultado positivo, que estimamos se habría expandido por encima del 6,0% (ver Gráfico 3.4). Por el lado del gasto, estas tendencias se reflejaron en un mejor desempeño de las exportaciones (soja y electricidad pesan en conjunto alrededor del 45% del total exportado).

Gráfico 3.3
Precio de la soja
(USD/Tonelada)



Fuente: BCP y BBVA Research

Gráfico 3.4
Sector agrícola y energía eléctrica (binacionales)*
(var. % interanual)



*Estimación propia
Fuente: BCP y BBVA Research

Hacia adelante esperamos un impulso de los proyectos de infraestructura con lo que proyectamos un crecimiento en torno a 3% en 2016 y 2017

El escenario para el 2016-2017 será complejo y estamos considerando los siguientes elementos exógenos:

- Por el lado externo, nuestras previsiones toman en cuenta:
 - (i) Precio de la soja relativamente estable. Los ajustes de la oferta mundial serían compensados por los efectos de una demanda más débil, principalmente, de China.
 - (ii) Deterioro la economía brasileña en 2016 (-3,0%), pero que se recuperaría ligeramente hacia el 2017 (0,9%) condicionada fuertemente por la incertidumbre política y los ajustes por hacer en el plano fiscal.
 - (iii) El proceso normalización de la tasa de la FED 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, asumimos que:
 - (iv) Gasto de gobierno en bienes y servicios (en especial, remuneraciones) consistente con la regla fiscal.
 - (v) Las obras de infraestructura tendrán un impacto más sensible.

Nuestro escenario central considera que el producto empezará un proceso de recuperación gradual a lo largo del presente año, y de esta manera se alcanzaría un crecimiento en torno a 3% (ver Gráfico 3.5).

Por el lado sectorial, la actividad será impulsada por la agricultura (para los próximos trimestres, además de soja, se tienen buenas perspectivas de la producción de maíz y trigo), 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 (ver Tabla 3.1).

Para 2017 proyectamos una tasa similar al 2016, donde el principal motor continuará siendo la demanda interna, impulsada en especial por los mayores niveles de inversión tanto privada como pública. Se estima que, 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. 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 los niveles de productividad y bienestar de la sociedad.

Gráfico 3.5
PIB anual
(var. % interanual)



Fuente: BCP y BBVA Research

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

	2014	2015	2016(p)	2017(p)
Demanda Interna	5,3	2,5	2,5	3,0
Consumo Total*	3,8	2,8	2,7	3,2
Formación bruta de capital**	11,0	1,5	4,5	5,5
Demanda Externa	-3,1	9,3	3,2	-4,6
Producto interno bruto	4,7	3,0	3,1	3,1

*Considera consumo privado y público.

**Considera la inversión bruta fija e inventarios.

Fuente: BCP y BBVA Research

A partir del 2017, con la 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, y los proyectos de infraestructura en sectores como vialidad, agua y saneamiento y transmisión y distribución de energía eléctrica aún empujando la actividad, prevemos que el crecimiento de Paraguay se ubicará en promedio en 4,0%, en línea con el potencial (ver Recuadro 1. Actualización del crecimiento potencial de Paraguay).

Asegurar un ritmo de crecimiento más acelerado en el mediano plazo requerirá 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 de un total de 140 países. Un examen de los 12 factores comprendidos por el WEF demuestra que, relativo a la región, el país se encuentra rezagado en aspectos importantes como Infraestructura, Educación superior y capacitación e Innovación (ver Gráfico 3.6). Estos elementos afectan negativamente el crecimiento potencial de la economía paraguaya.

En infraestructura principalmente, distintos indicadores demuestran que Paraguay tiene un desarrollo aún por debajo de sus necesidades. De acuerdo al Banco Central⁹, de toda la extensión de la red vial, menos del 20% se encuentra pavimentada mientras que el 75% son caminos de tierra y enripiados. En el plano portuario, las falencias de la infraestructura se encuentran principalmente en la falta de dragado y balizamiento de los ríos que restringen la capacidad de carga de las embarcaciones e impiden la navegación en horario nocturno. En cuanto a la infraestructura eléctrica, si bien Paraguay es el líder en generación per cápita en América Latina, las mayores deficiencias están asociadas a las pérdidas durante los procesos de distribución y transmisión. Así, se estima una pérdida promedio de electricidad del 32%, muy superior lo registrado en Latinoamérica, 17%, y al 6% verificado en países de ingresos altos y que se utiliza como umbral de referencia (ver Gráfico 3.7).

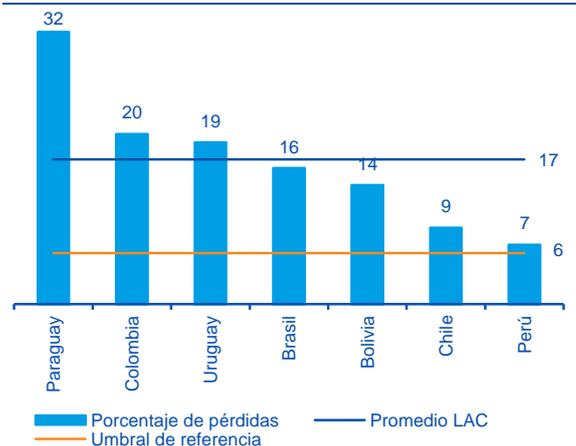
Con todo lo anterior, y aunque la estabilidad macroeconómica es un elemento diferenciador de la economía de Paraguay (según el WEF, el país posee un mejor entorno macroeconómico respecto al bloque Latinoamericano, ver Gráfico 3.6), es claro que para sostener un crecimiento económico en torno a 4,0% más allá del horizonte de proyección es fundamental la aplicación de medidas y/o reformas que permitan fortalecer la productividad y la competitividad del país.

Gráfico 3.6
Índice de Competitividad Global 2015-2016
(Índice entre 1 "peor" y 7 "mejor")



Fuente: World Economic Forum y BBVA Research

Gráfico 3.7
Perdidas en la producción de energía eléctrica
(% del total, promedio 2007-2011)



Fuente: BCP y BBVA Research

En este contexto, los principales retos de mediano plazo deben estar focalizados en aplicar medidas de política que busquen: i) continuar recortando la brecha en infraestructura (ver Recuadro 2. La importancia del desarrollo de la infraestructura), ii) mejorar el clima de negocios y aumentar la competencia y, iii) reducir sobrecostos de la economía.

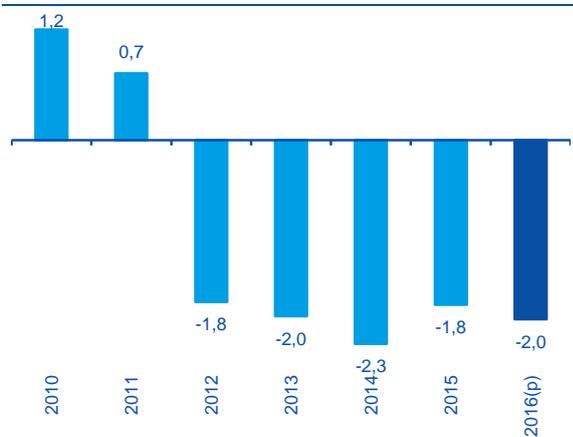
9: Banco Central de Paraguay (2016). "Paraguay: más allá de la estabilidad macroeconómica. Logros y desafíos".

Cuentas fiscales continuarán registrando resultados deficitarios

Para el 2016, prevemos que el déficit fiscal se ubicará alrededor de 2,0% del PIB, en un contexto donde los ingresos fiscales serán más débiles debido a la desaceleración de actividades económicas relevantes tributariamente (sector servicios y reexportaciones) 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 (ver Gráfico 3.8).

En el contexto de déficits fiscales en los últimos cuatro años, las necesidades de financiamiento externo han cobrado relevancia. Así, desde la entrada de Paraguay a los mercados financieros internacionales en 2013, se han realizado 4 emisiones de deuda pública por un monto total de USD 2 380 (9,1% del PIB). De esta manera, el saldo de la deuda pública bruta aumentó en torno a 9 pp del PIB entre 2013 y 2016. En el presente año, por su parte, se estima que la deuda bruta del sector público superará el 26% del PIB (ver Gráfico 3.9). Asimismo, según el FMI la deuda alcanzará niveles superiores a 28% del PIB 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 (en la medida que el gasto en infraestructura siga siendo la prioridad fundamental, especialmente la mejora de la distribución de electricidad y el transporte).

Gráfico 3.8
Resultado fiscal
(% del PIB)



Fuente: BCP y BBVA Research

Gráfico 3.9
Deuda Pública
(% del PIB)



Fuente: BCP, FMI y BBVA Research

Finalmente, cabe señalar que de acuerdo con un último reporte de Moody's, y considerando una combinación de baja deuda y menor uso de recursos para el pago de intereses, además de Chile, Paraguay es el único país en el bloque latinoamericano que tiene la capacidad de aumentar el gasto público sin generar un deterioro de la salud y sostenibilidad de sus cuentas fiscales.

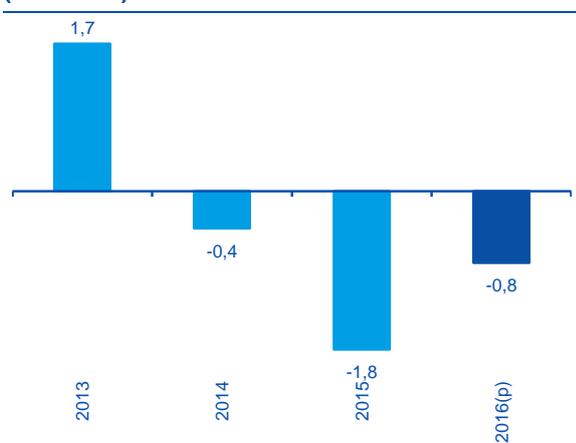
Déficit externo se corregirá y será financiado, en gran parte, por capitales de largo plazo

Durante el primer trimestre, la balanza comercial registró superávit de USD 575 millones, en un contexto donde las importaciones (-21%) descendieron más que las exportaciones (-15%). En el caso de las importaciones, las que más cayeron fueron insumos (-27%) y bienes de capital (-19%), reflejo la debilidad de la demanda interna. Las exportaciones, por su parte, se contrajeron ante los menores envíos soja y derivados (-15%, en particular por precios) y carne (-15%), que en conjunto representan el 50% de las exportaciones totales.

En este escenario, nuestra proyección del déficit en cuenta corriente para 2016 es 0,8% del PIB, menor al registrado en el 2015 (1,8% del PIB, ver Gráfico 3.10). Este resultado se explica por un mayor superávit de la balanza comercial debido, principalmente, a menores importaciones en especial las de bienes de capital. Para el periodo 2017/20 nuestras previsiones consideran una reducción paulatina del déficit externo, ante la recuperación de las exportaciones de energía y la demanda de Brasil por productos de mayor valor agregado.

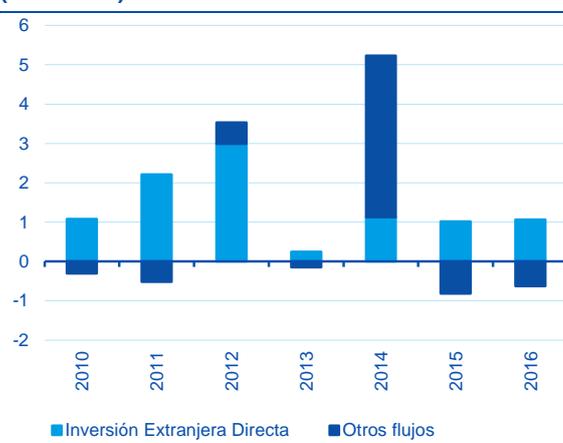
Respecto a las fuentes de financiamiento, para 2016 prevemos flujos inversión extranjera directa (IED) similares al año pasado (1,0% del PIB, ver Gráfico 3.11) y que permitirían más que financiar el déficit externo. En los próximos años, se estima que la IED hacia el país continúe favorecida por los proyectos de infraestructura que brindarían una oportunidad a la entrada de este tipo de capitales.

Gráfico 3.10
Balanza en cuenta corriente
(% del PIB)



Fuente: BCP y BBVA Research

Gráfico 3.11
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.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