

# Situación Paraguay 2017

Noviembre 2017



# Índice

1. ¿Cómo viene la actividad en la última parte del año?
2. Las previsiones de crecimiento para 2018
3. Tipo de cambio: 2017-2018
4. Precios y política monetaria 2017-2018
5. Los retos de mediano plazo



## Mensajes principales

1

Luego de la desaceleración del 2T, los indicadores más recientes de actividad y gasto interno señalan que la economía recupera dinamismo. Prevemos que estas tendencias se mantendrán en la última parte del año.

2

En este contexto, nuestra previsión de crecimiento del PIB para este año se ubica en 3,7% (con sesgo al alza).

3

Para 2018, proyectamos que la economía se expandirá 3,5%. Esta previsión está condicionada a un favorable entorno externo y al inicio de obras de infraestructura. De esta forma, la economía paraguaya seguirá destacando en la región.

4

Proyectamos que el guaraní se depreciará algo más en los próximos meses. Ajuste en la tasa de la FED y precios de exportación algo más bajos inducirán tendencia al alza del tipo de cambio.

5

El Banco Central ha logrado mantener la tasa de inflación interanual en torno a la meta, y las expectativas se encuentran ancladas. La tasa de referencia se sitúa en 5,25% y no prevemos cambios en los próximos meses.

6

A mediano plazo, para sostener el dinamismo económico se requerirá implementar medidas para impulsar la productividad y la competitividad, y para mejorar el clima para los negocios.

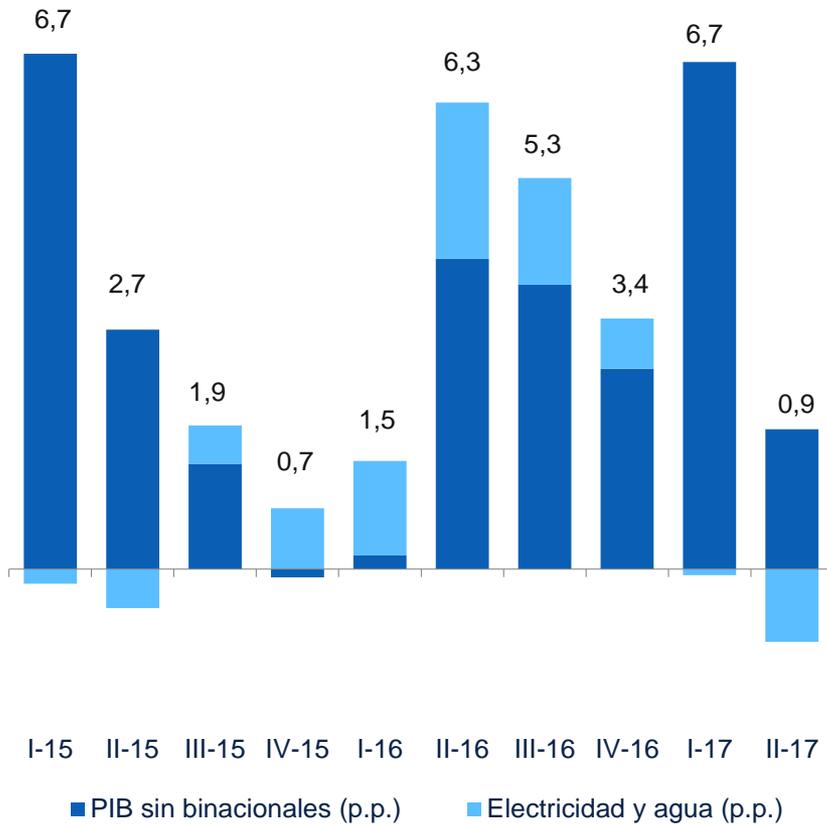
# 01

**¿Cómo viene la actividad en la  
última parte del año?**

## Luego de la desaceleración del segundo trimestre...

### PIB total

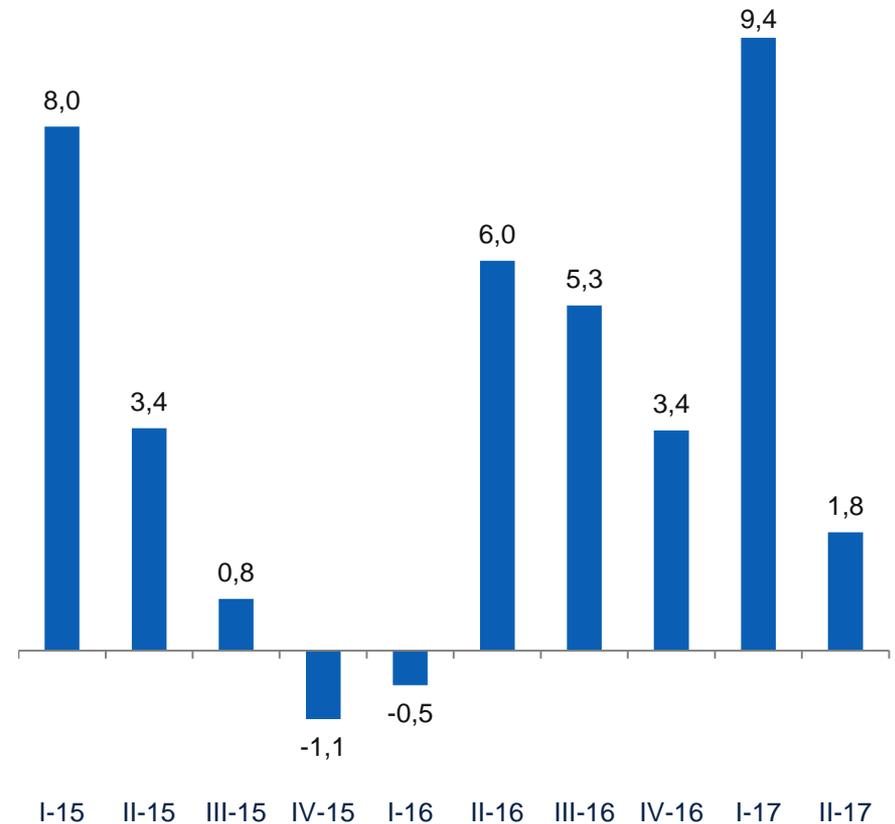
(var.% interanual y contribución en puntos porcentuales)



Fuente: BCP y BBVA Research

### PIB sin agricultura y binacionales

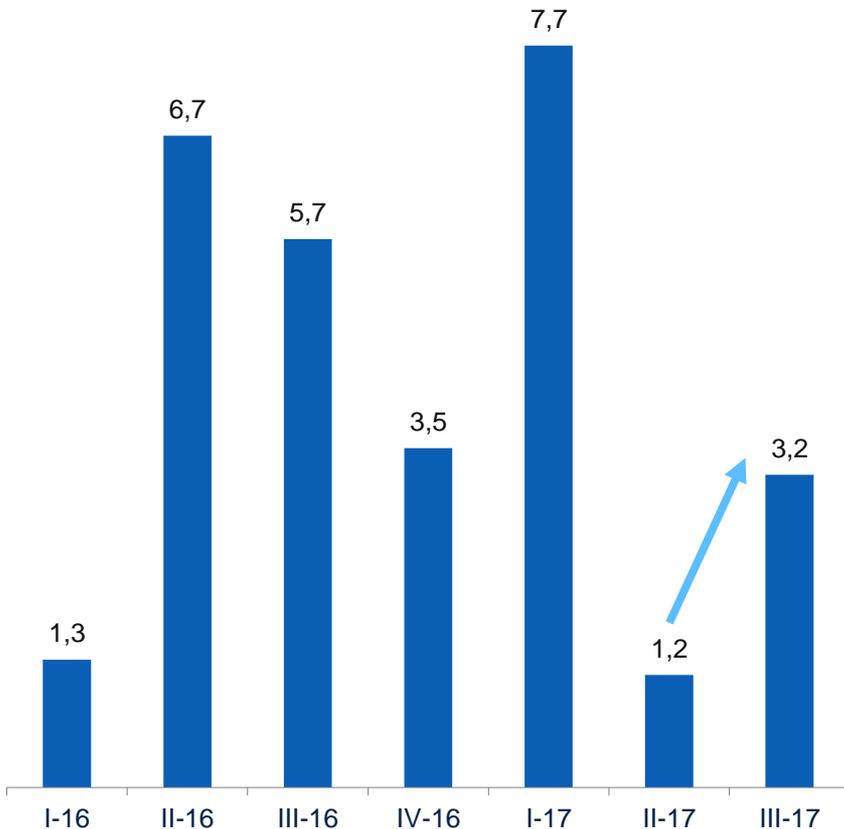
(var.% interanual)



Fuente: BCP y BBVA Research

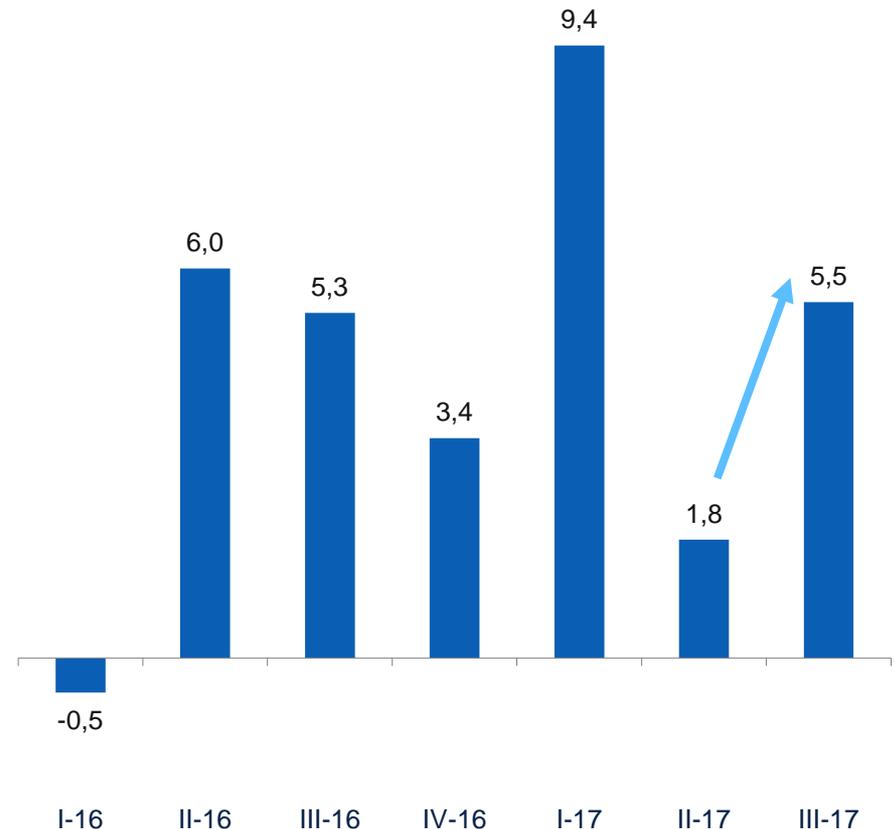
## ...los indicadores de actividad y gasto interno más recientes señalan que la economía recupera dinamismo

**IMAEP total\***  
(var.% interanual)



\* Indicador mensual de actividad económica de Paraguay.  
Fuente: BCP y BBVA Research

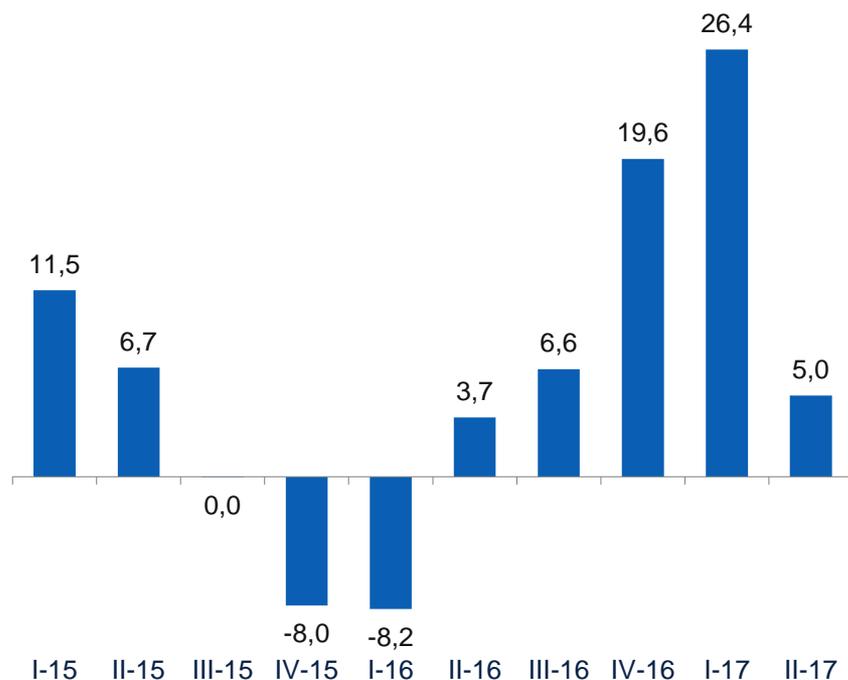
**IMAEP sin agricultura y binacionales\***  
(var.% interanual)



\* Indicador mensual de actividad económica de Paraguay.  
Fuente: BCP y BBVA Research

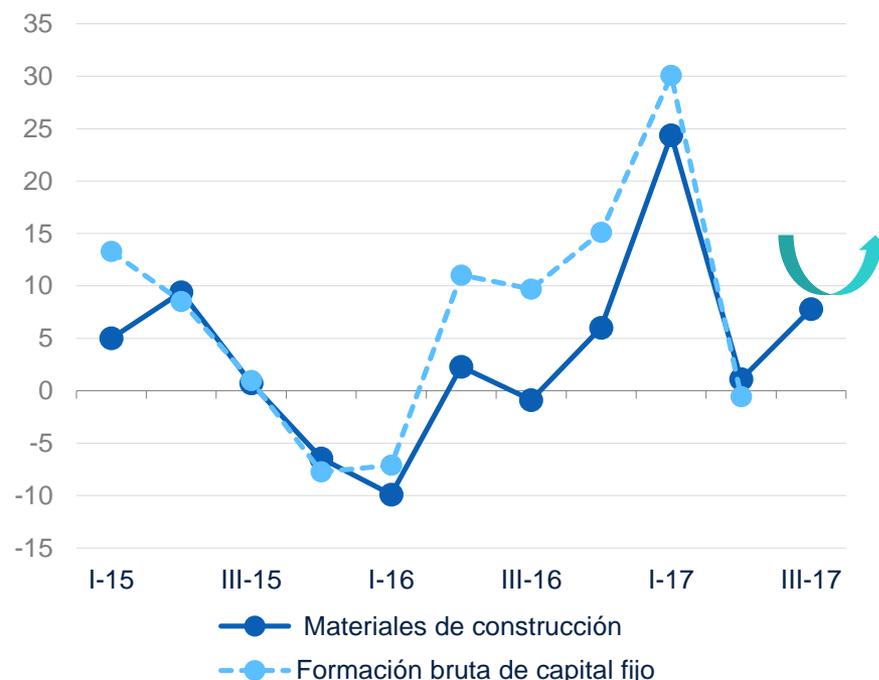
# ...los indicadores de actividad y gasto interno más recientes señalan que la economía recupera dinamismo

**Formación bruta de capital fijo**  
(var. % interanual)



Fuente: BCP y BBVA Research

**ECN: Negocios vinculados a la inversión**  
(var. % interanual)

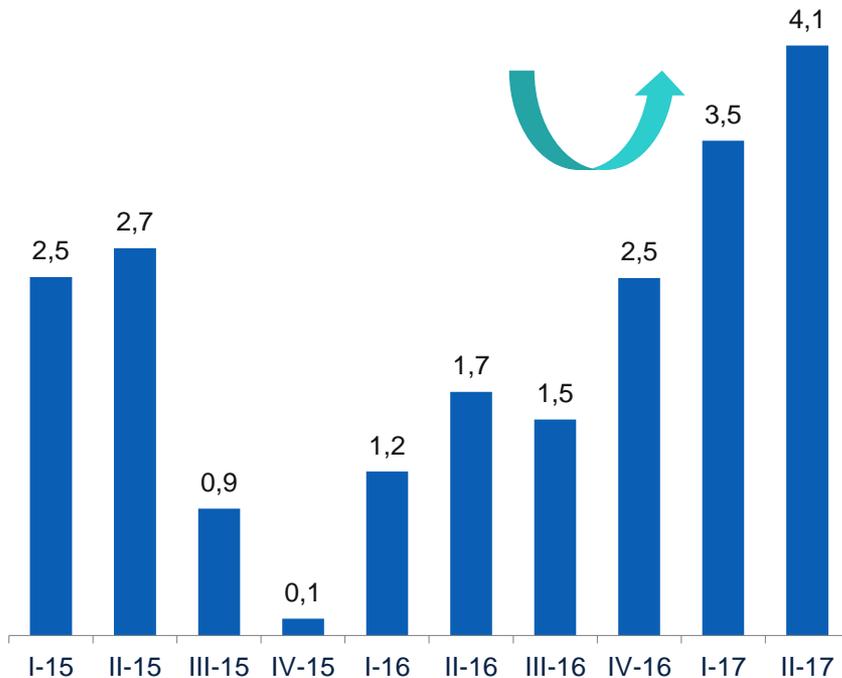


Fuente: BCP y BBVA Research

Ventas de materiales de construcción, que correlaciona con la formación bruta de capital fijo (inversión), mostraron una recuperación en el tercer trimestre

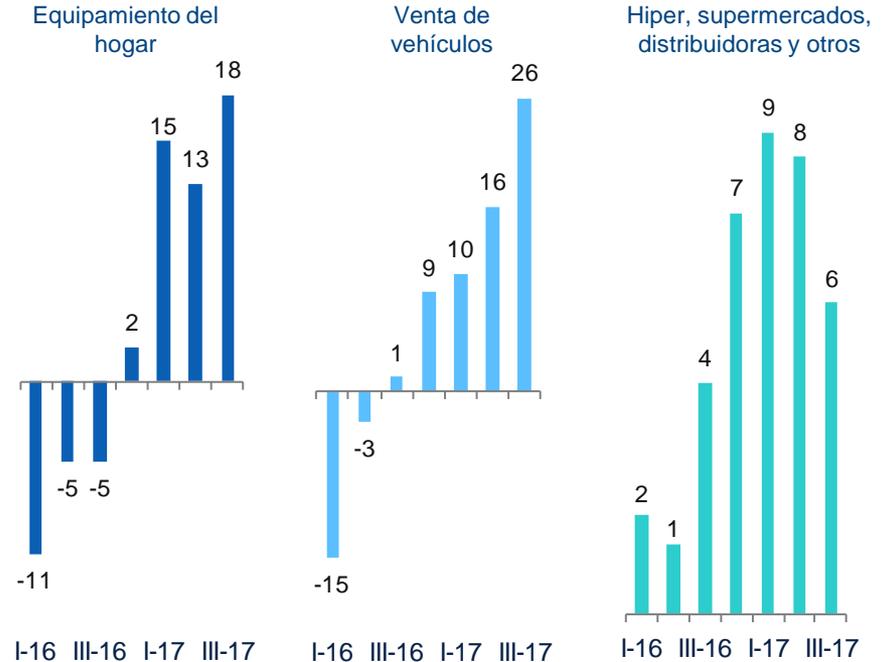
# ...los indicadores de actividad y gasto interno más recientes señalan que la economía recupera dinamismo

## Consumo de los hogares (var. % interanual)



Fuente: BCP y BBVA Research

## ECN: Negocios vinculados al consumo (var. % interanual)



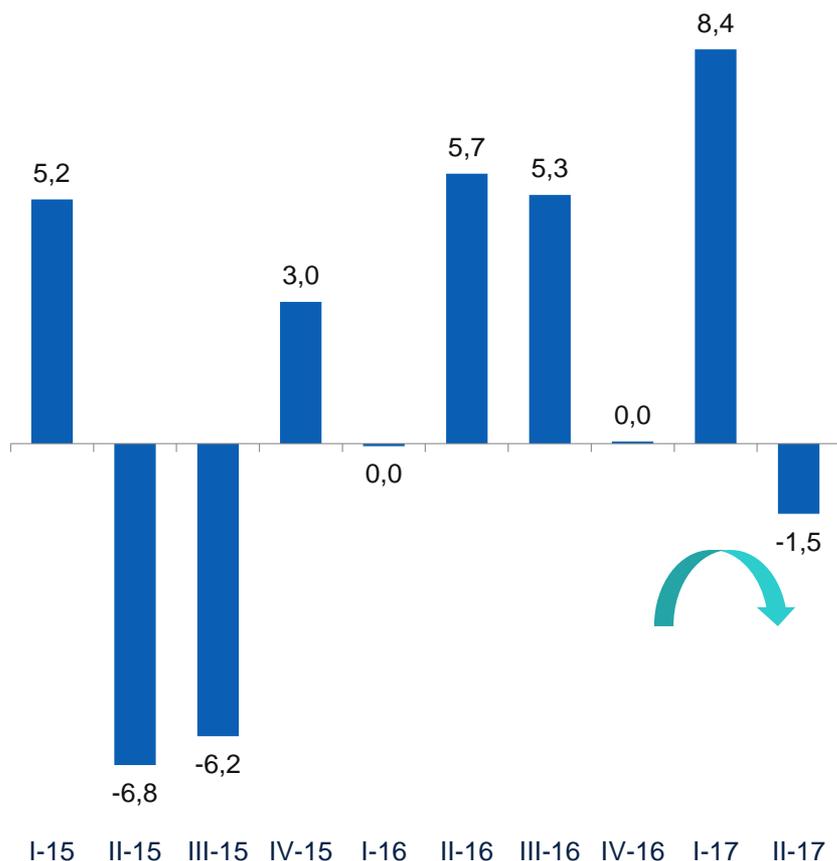
Fuente: BCP y BBVA Research

Indicadores de consumo, como las ventas de vehículos, siguieron mostrando fortaleza durante el tercer trimestre

# De otro lado, las exportaciones se moderaron por menores ventas de energía, tras los niveles record el año previo

## Exportación de bienes y servicios

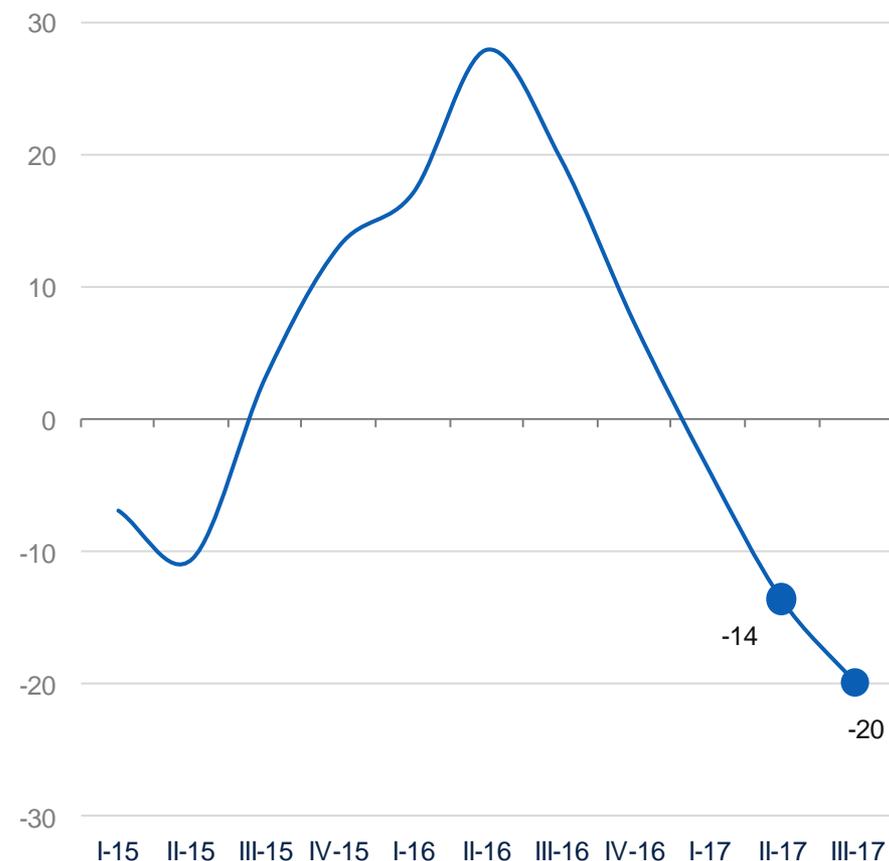
(var. % interanual real)



Fuente: BCP y BBVA Research

## Exportación de energía eléctrica

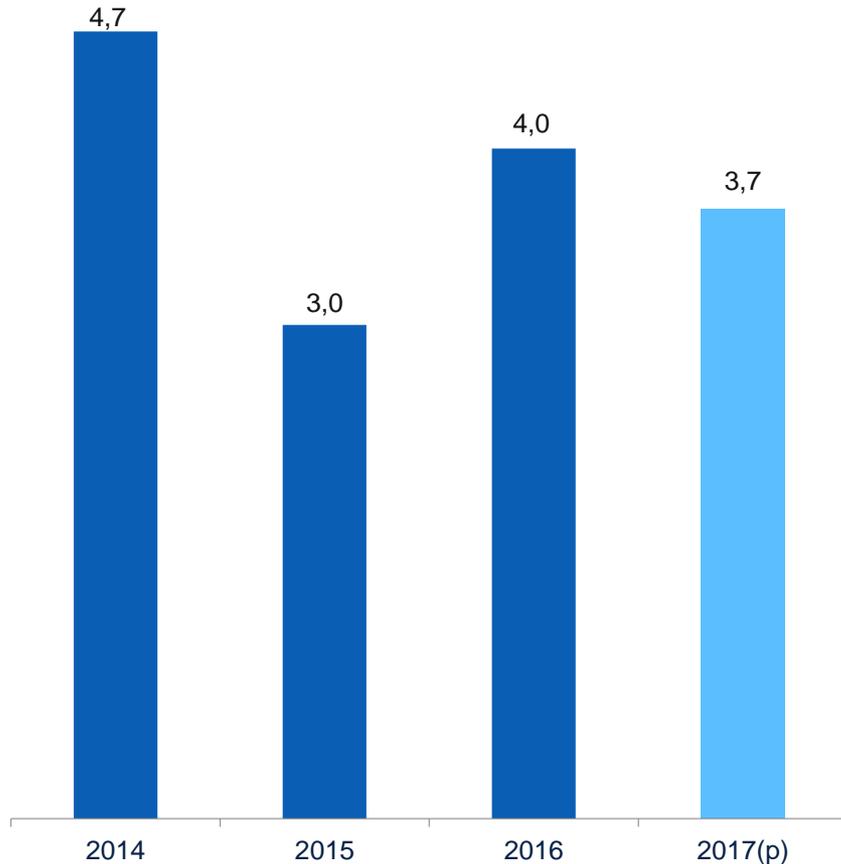
(var. % interanual real)



Fuente: BCP y BBVA Research

## En este contexto, prevemos que la economía paraguaya crecerá 3,7% en 2017, aunque con un sesgo al alza

**PIB total**  
(var. % interanual)



### Soportes

**En el primer semestre**  
el PIB creció 3,9%

**Mejor desempeño** de los sectores  
vinculados a la demanda interna

...pero...

**Moderación** del dinamismo del  
sector de generación de energía

# 02

**Las previsiones de crecimiento  
para 2018**

## Principales factores que condicionan nuestro escenario base de proyección

### Externos

#### Crecimiento mundial

- Brasil
- Argentina

#### Política monetaria

en economías más desarrolladas

#### Precio de la soja

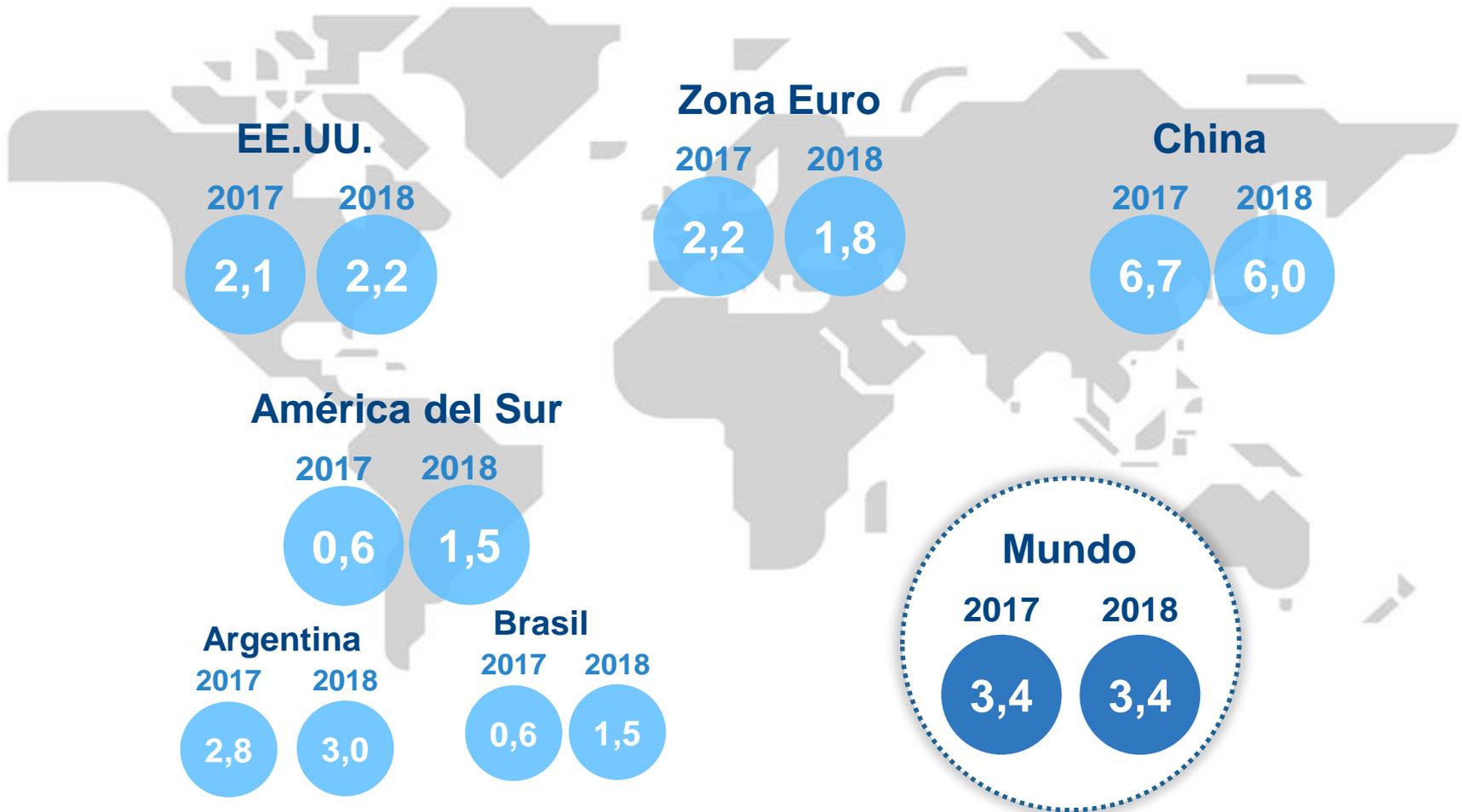
### Locales

Moderación en niveles de producción agrícola

Obras de infraestructura

Gasto consistente con la regla fiscal

# Crecimiento mundial continúa siendo robusto e incluye a más regiones



## Brasil: una recuperación cíclica tras la recesión. El PIB debería crecer 0,6% en 2017 y 1,5% en 2018

- ◆ La situación fiscal y el ruido político impiden un mayor optimismo con respecto al crecimiento. Con todo, los datos recientes sugieren que la recuperación podría ser más fuerte que lo esperado
- ◆ La recuperación de la economía la están liderando el consumo privado y las exportaciones. La baja inflación, la política monetaria más laxa y la mejora gradual del mercado laboral apoyarán al consumo privado. Los términos de intercambio más elevados, un tipo de cambio más favorable y la mayor demanda global seguirán estimulando las exportaciones
- ◆ La inflación, actualmente en 2,5%, debe alcanzar 3,2% en 2017 y el 4,3% en 2018. Estos niveles relativamente bajos crean margen para una política monetaria más acomodaticia: los tipos SELIC deben converger pronto a 7,0%

**Brasil: Crecimiento del PIB y de sus componentes**

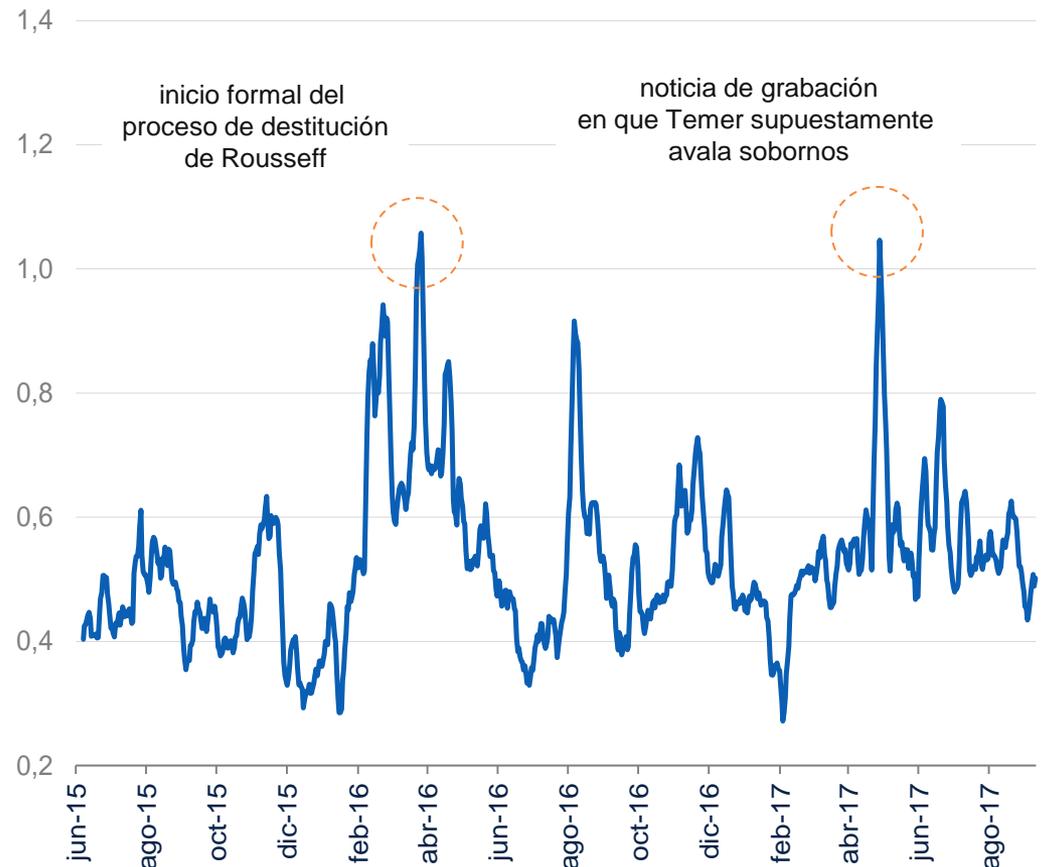


(p) previsiones.  
Fuente: BBVA Research e IBGE

# Una recuperación estructural de Brasil parece improbable en el corto plazo, principalmente por la situación política

- ◆ Las señales recientes de respaldo del Congreso al Presidente Temer aumentan la probabilidad de que logrará terminar su mandato, que va hasta el cierre de 2018. Con todo, **solo el 3% de la población aprueba el actual gobierno**
- ◆ **Antes de 2019 difícilmente se aprobará una reforma de la seguridad social ambiciosa** (fundamental para garantizar la solvencia fiscal del país) así como otras reformas necesarias para aumentar el PIB potencial del país (actualmente alrededor de 2%)
- ◆ **El gobierno que emerja de las elecciones de oct-18 podría tener el apoyo suficiente para adoptar las necesarias reformas.** Sin embargo, la incertidumbre sobre el perfil del próximo gobierno es todavía muy alta

**Índice de tensiones políticas en Brasil de BBVA Research**  
(media móvil de los últimos siete días)

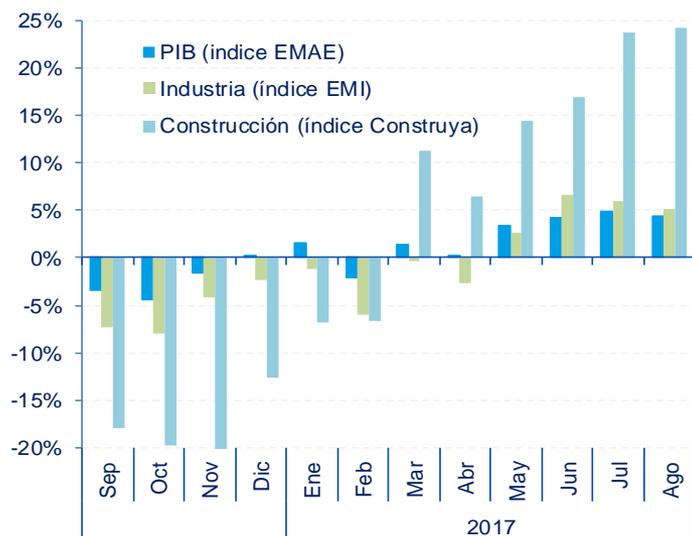


# Argentina: se consolida la mejora de la actividad económica, pero la inflación cae más lentamente de lo esperado

- ◆ **Se afianza el crecimiento y se generaliza a más sectores.** El crecimiento será cercano a 3% en 2018, por segundo año consecutivo, impulsado principalmente por la inversión.
- ◆ **La inflación se mantiene fuera de meta** con cierto estancamiento de la subyacente y lleva al BCRA a endurecer aún más su política monetaria.
- ◆ **La lenta consolidación fiscal (-1% del PIB) por año y el financiamiento externo del déficit presiona hacia la apreciación del peso y refuerza la necesidad de reformas estructurales para mejorar la competitividad**

## Indicadores de actividad

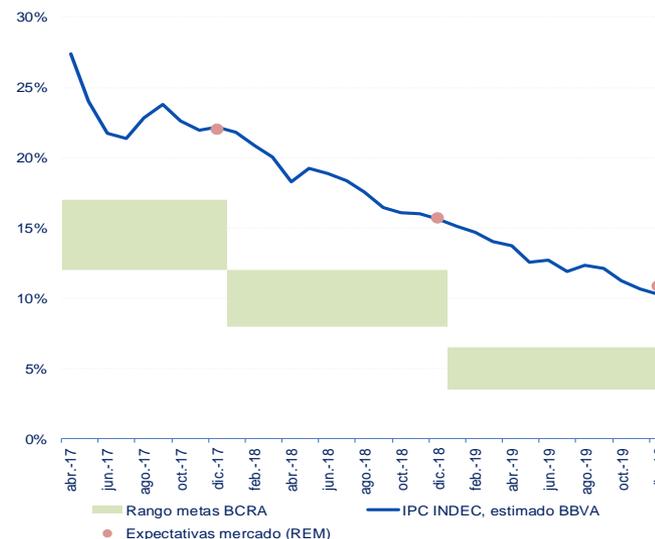
(var. % a/a)



Fuente: Indec y BBVA Research

## IPC-Nacional, metas Banco Central y expectativas

(var. % a/a)



Fuente: Indec, Banco Central y BBVA Research

# Economía paraguaya muestra sensibilidad importante a cambios macroeconómicos en Brasil y Argentina

## Impactos en la economía paraguaya<sup>1</sup> (puntos porcentuales)

	PIB	Tipo de cambio
	...un aumento de 1 p.p. en el crecimiento	...una apreciación real del 10% del (real/peso) frente al Guaraní
<b>Brasil</b>	<b>0,5</b>	<b>0,4</b>
Argentina	0,4	N.A.

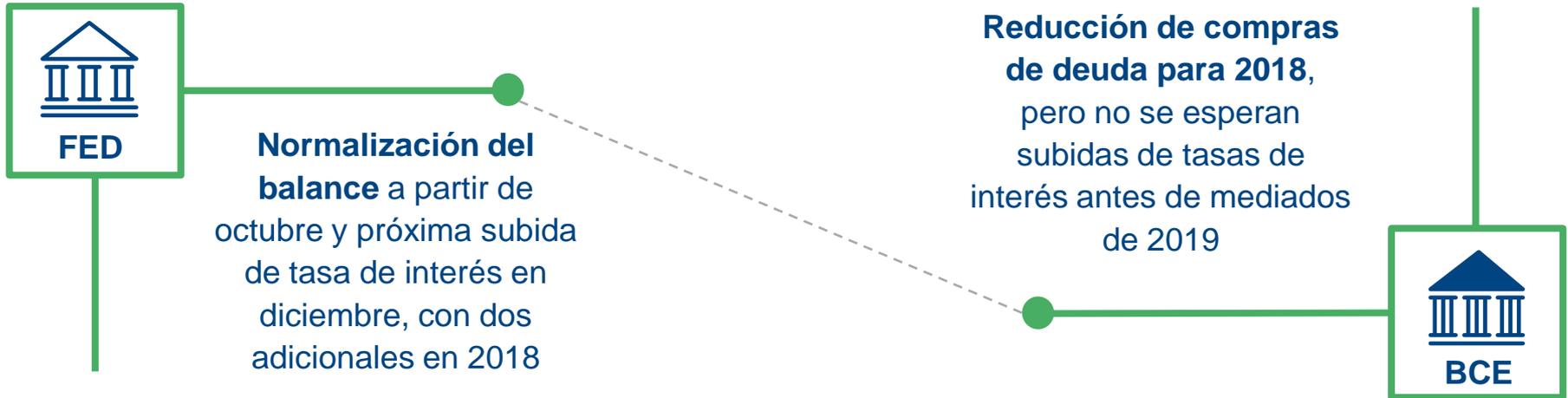
<sup>1/</sup> Impactos acumulados en un año.

Fuente: FMI. Temas seleccionados, "Paraguay: la importancia de los efectos de contagio". Febrero 2015 y BBVA Research ([Situación Paraguay. Segundo Semestre 2015](#))

FMI: el efecto acumulado en 8 trimestres en el PIB paraguayo de 1 punto porcentual de menor crecimiento en Brasil es 0,4

En línea con el FMI, según nuestras estimaciones, un aumento de un punto porcentual del crecimiento del PIB de Brasil genera una expansión de entre 4 y 5 décimas de punto porcentual del crecimiento del PIB en Paraguay

## Mercados financieros globales aún favorecerán a economías emergentes... aunque cada vez menos...



### Incertidumbre alta:

- En **EE.UU.**, por la moderación de la inflación y el cambio esperado en el FOMC en 2018

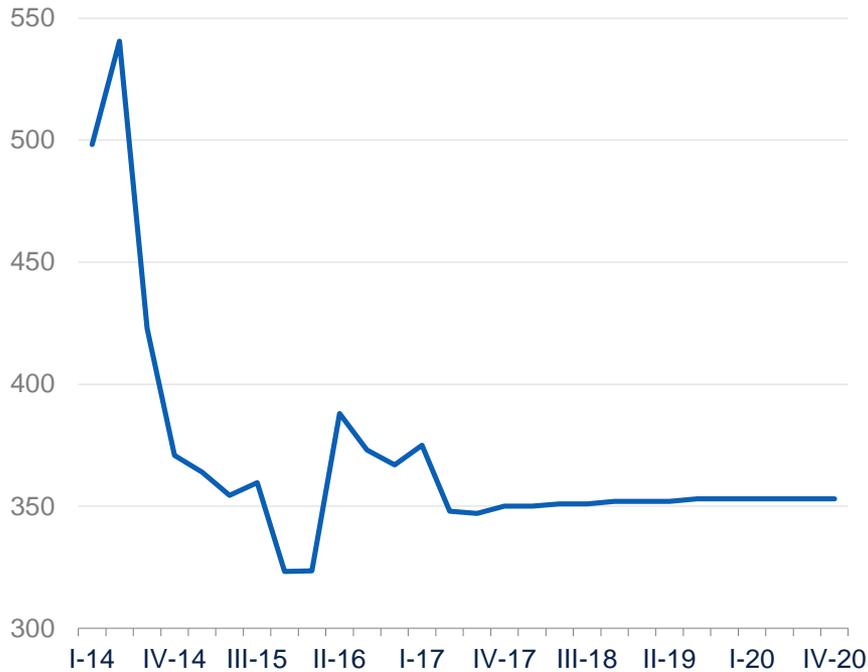


- En la **Eurozona**, sesgo hacia un *tapering* más gradual (fortaleza del euro) y un retraso del ciclo de subidas de tipos (baja inflación)

Bancos centrales avanzan hacia una normalización muy gradual

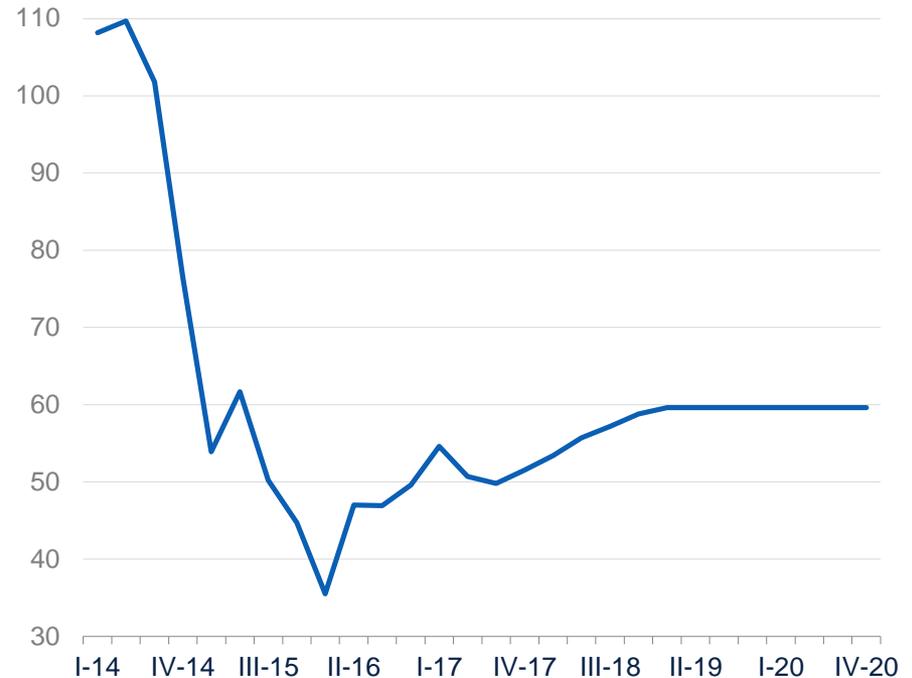
## ¿Precios de metales, y en particular el de la soja?

**Precio de la soja**  
(USD/tonelada)



Fuente: Bloomberg y BBVA Research

**Petróleo Brent**  
(USD/barril)



Fuente: Bloomberg y BBVA Research

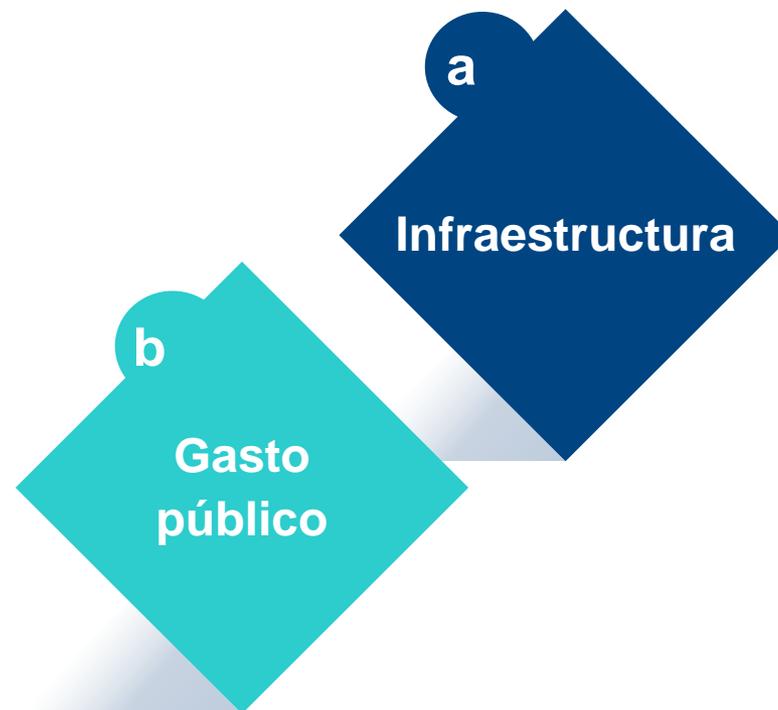
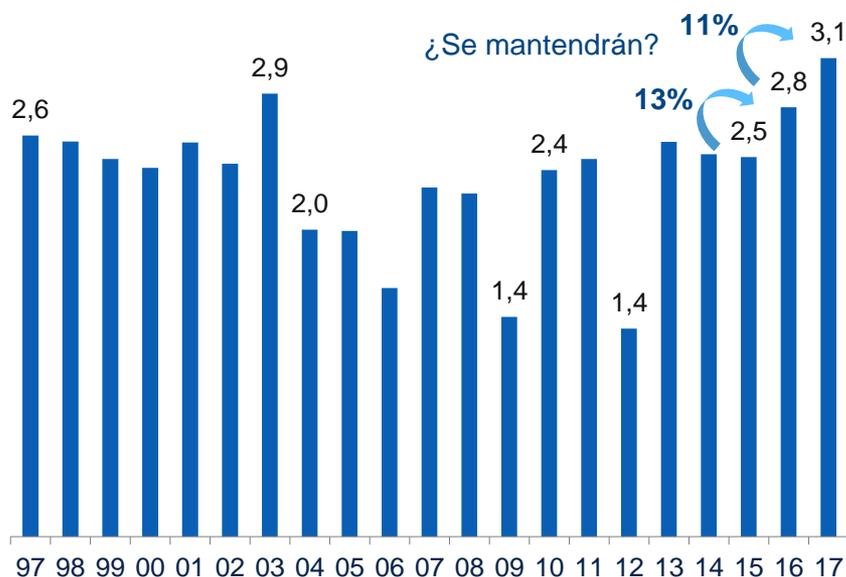
El **precio del petróleo** y de la **soja** mantiene la perspectiva de hacer unos meses de convergencia gradual hacia los niveles de equilibrio de largo plazo

# Localmente...

## Moderación en niveles de producción agrícola (normalización de la campaña sojera)

## Infraestructura y gasto público consistente con la regla

**Prod. Soja: rendimiento medio por hectárea**  
(TM por hectárea)



Fuente: CAPECO y BBVA Research

**A Se asume que continuará el dinamismo de las obras públicas. Ejecución de grandes proyectos darían impulso adicional**

**Paraguay: proyectos de infraestructura aprobados o en estudio\***  
(USD millones)

Iniciativa pública	Estado	Monto (USD millones)	% del PIB
<b>Total</b>		<b>2 845</b>	<b>10,2</b>
Ruta 2 y 7	Contrato firmado	507	1,8
Ampliación y mejoramiento del aeropuerto Internacional Silvio Pettirossi	Aprobado y en evaluación de ofertas	132	0,5
Hidro vía, Ruta 1 y 6, Saneamiento Alto Paraná	En estudio	2 206	7,9

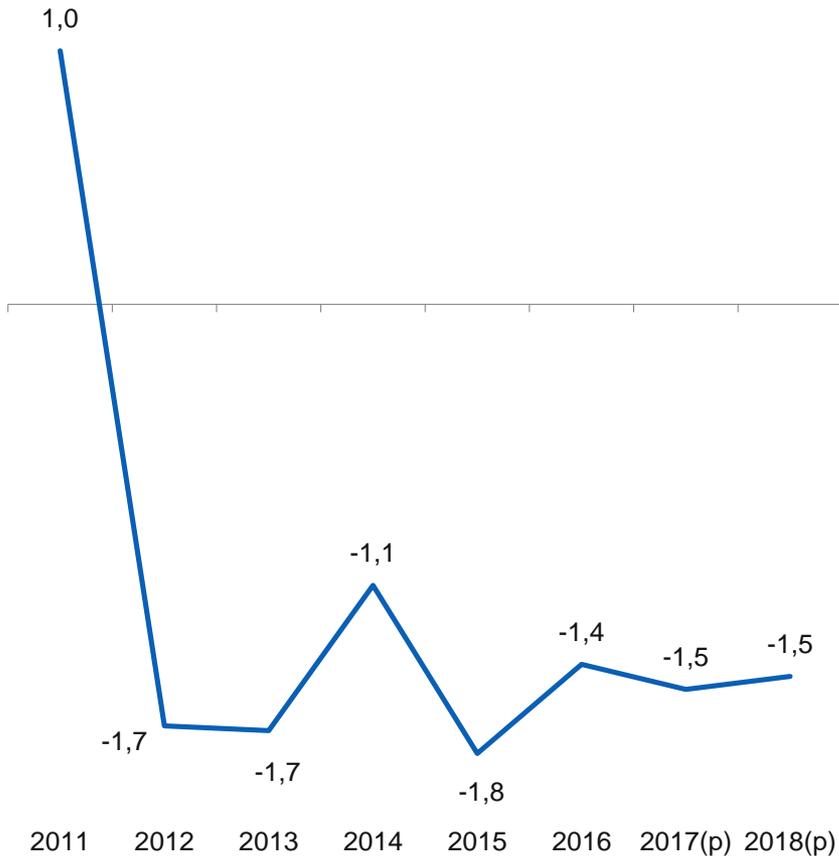
Se suman a los proyectos públicos que ya están en marcha (mejoramiento de rutas, carreteras, etc.)

La infraestructura genera importantes externalidades positivas sobre los niveles de productividad

\*Además, existen proyectos de Iniciativa Privada, pero hasta ser declarados de Interés Público son de carácter confidencial acorde al art. 51 de la Ley 5.102/13  
Fuente: DNCP

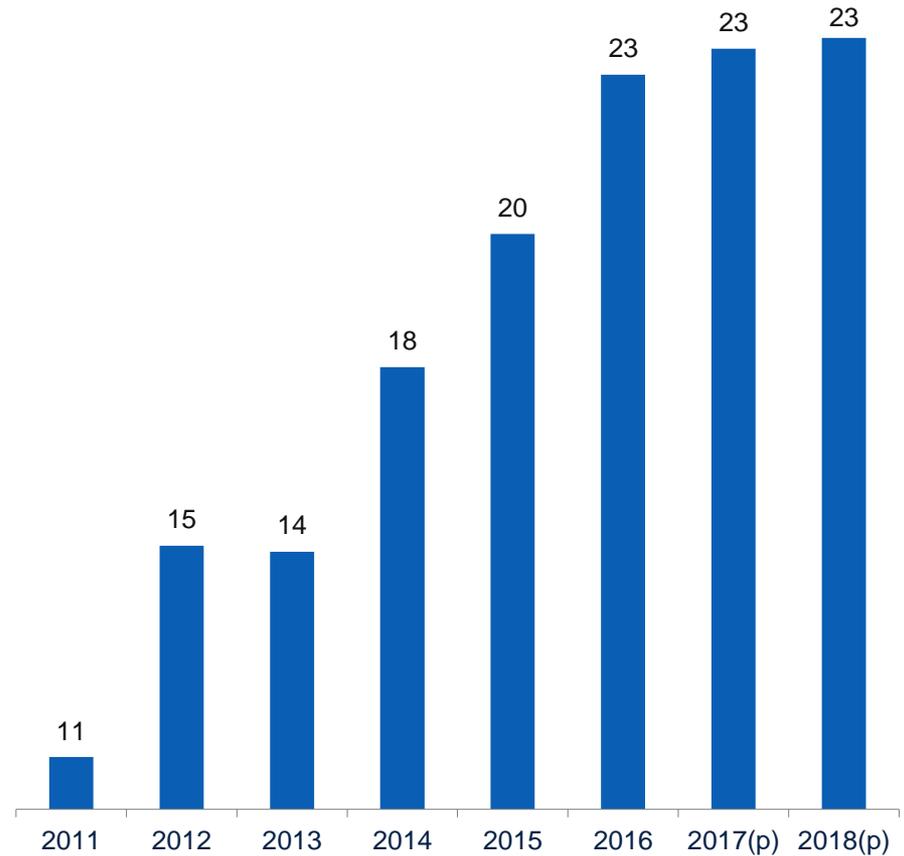
# **B** Proyectamos déficit fiscales en línea con la meta, y un incremento sostenible del ratio de la deuda pública

**Resultado fiscal**  
(% del PIB)



(p) previsiones.  
Fuente: BCP y BBVA Research

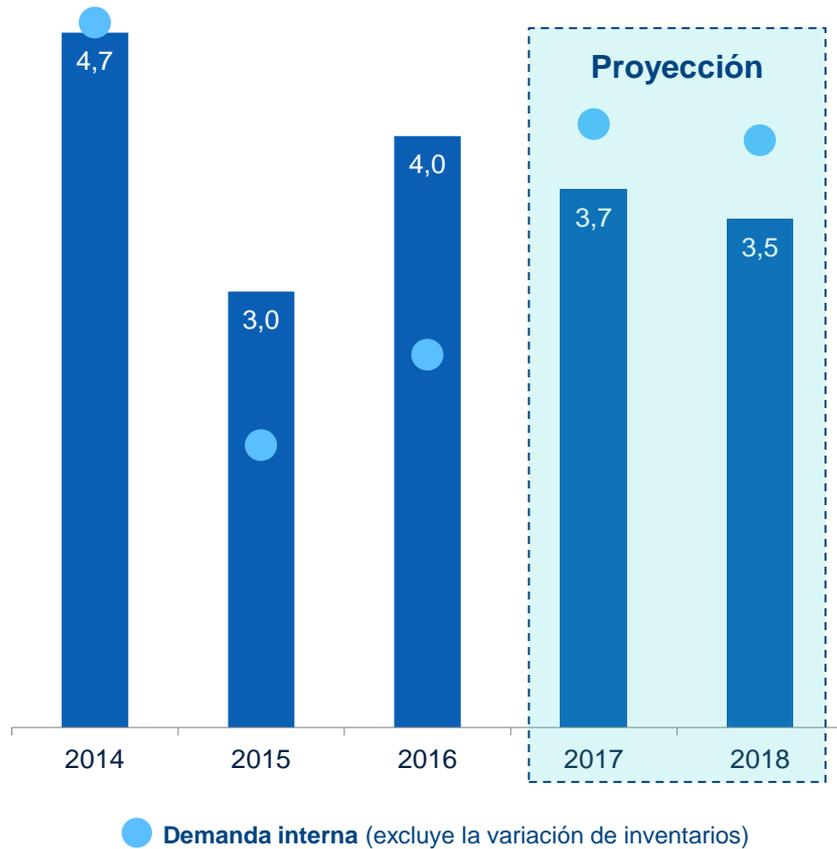
**Deuda pública**  
(% del PIB)



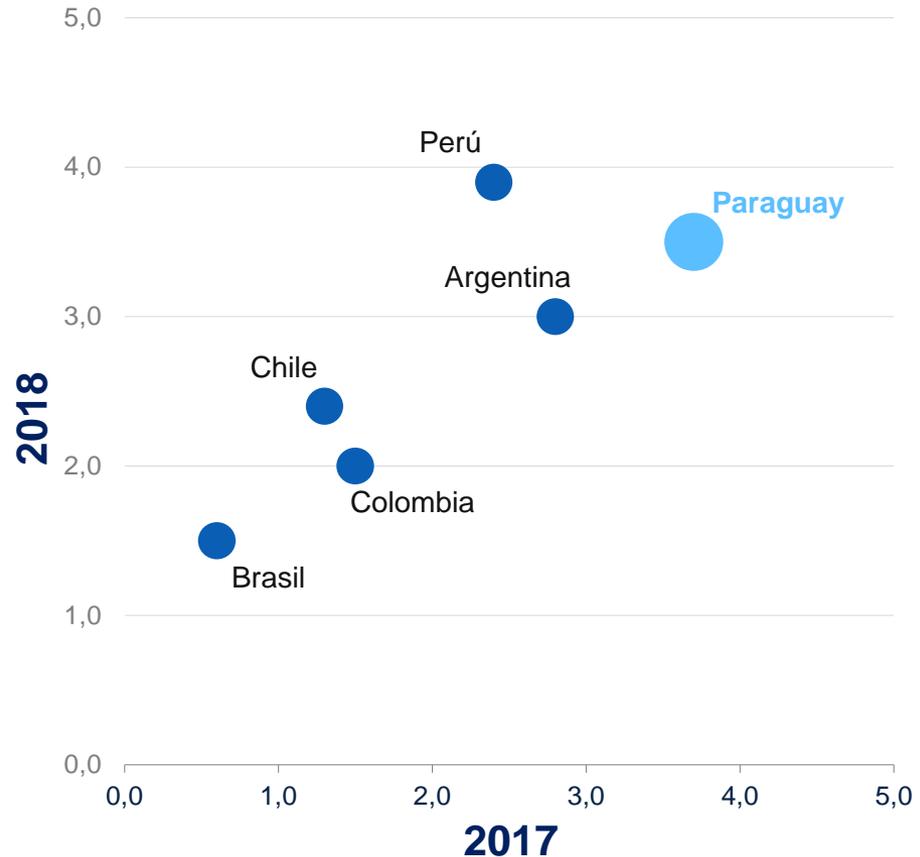
(p) previsiones.  
Fuente: BCP y BBVA Research

# Estimamos que el PIB crecerá alrededor de 3,5% en 2018, con lo que la economía paraguaya se mantendrá entre las más dinámicas de la región

**PIB y Demanda interna**  
(var. % interanual)



**PIB**  
(var. % interanual)

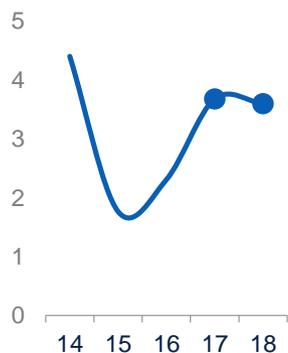


# Por el lado del gasto, destacará el desempeño de la demanda interna

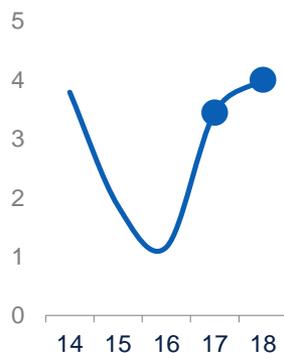
## PIB el lado del gasto (var. % interanual, puntos porcentuales)

Demanda interna

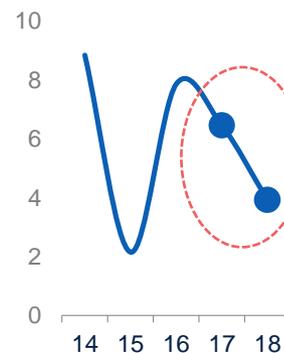
**Demanda interna**  
(contribución, puntos porcentuales)



**Consumo**



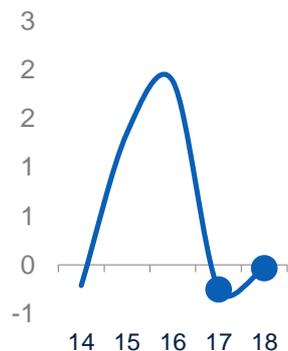
**Inversión**



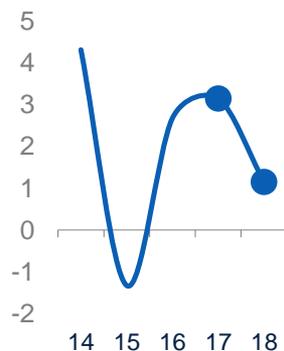
**Avance gradual en la construcción de principales proyectos de infraestructura. Una ejecución más rápida induciría un mayor crecimiento.**

Demanda externa

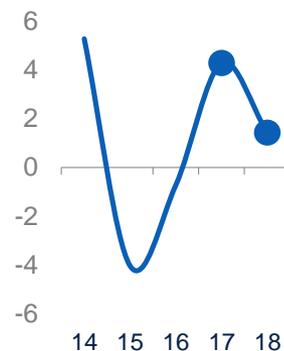
**Demanda Externa**  
(contribución, puntos porcentuales)



**Exportaciones**



**Importaciones**



## Principales riesgos sobre las previsiones

### Externos

**Brasil**

**FED**

**China**

### Locales

**Retrasos en la construcción de proyectos de infraestructura**

**Moderación más rápida en niveles de producción agrícola**

**Año electoral**

# 03

**Tipo de cambio  
2017-2018**

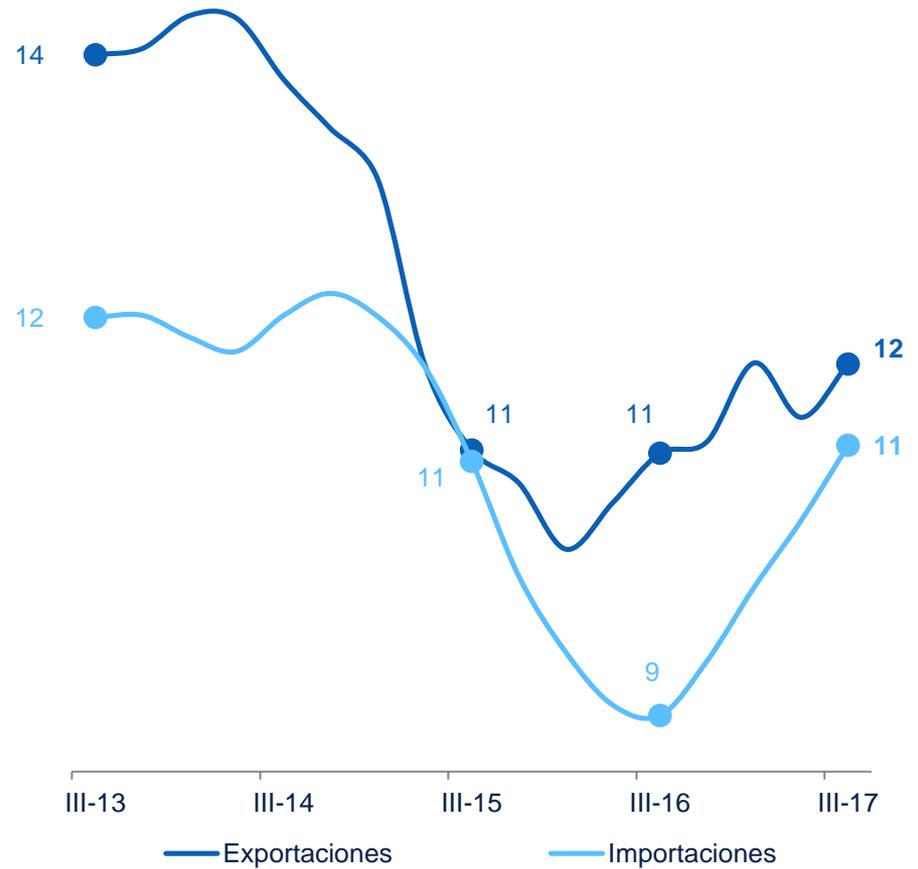
# El guaraní se ha mantenido relativamente estable, en un entorno con superávit comercial

**Tipo de cambio**  
(USD/PYG)



Fuente: Bloomberg

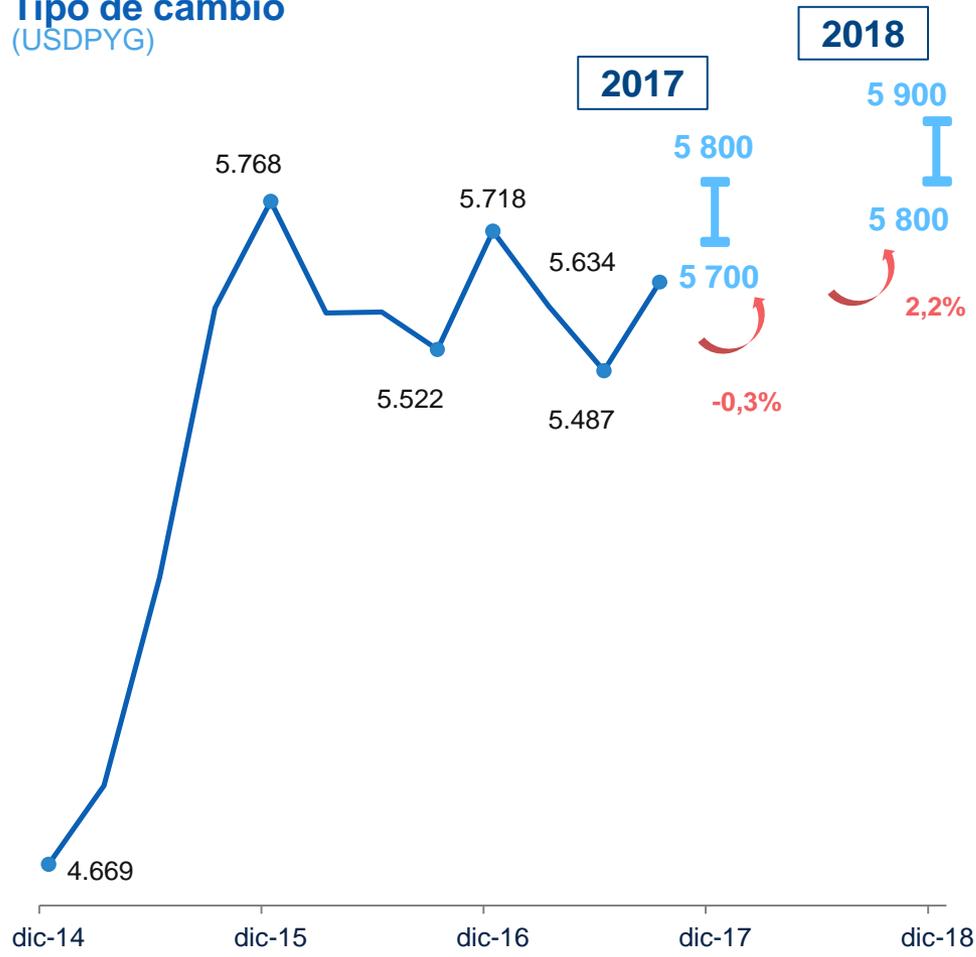
**Paraguay: balanza comercial**  
(USD miles de millones, anualizado)



Fuente: BCP

# Hacia adelante, proyectamos que el tipo de cambio mostrará una ligera tendencia al alza

**Tipo de cambio**  
(USDPYG)



**Diferencial de inflación**  
Inflación más alta que EE.UU

**Diferencial con tasas se reduce**  
FED eleva tasa de política

**Holgado saldo de RIN**  
Adecuado nivel de liquidez en moneda extranjera del BCP

# 04

**Precios y política monetaria  
2017-2018**

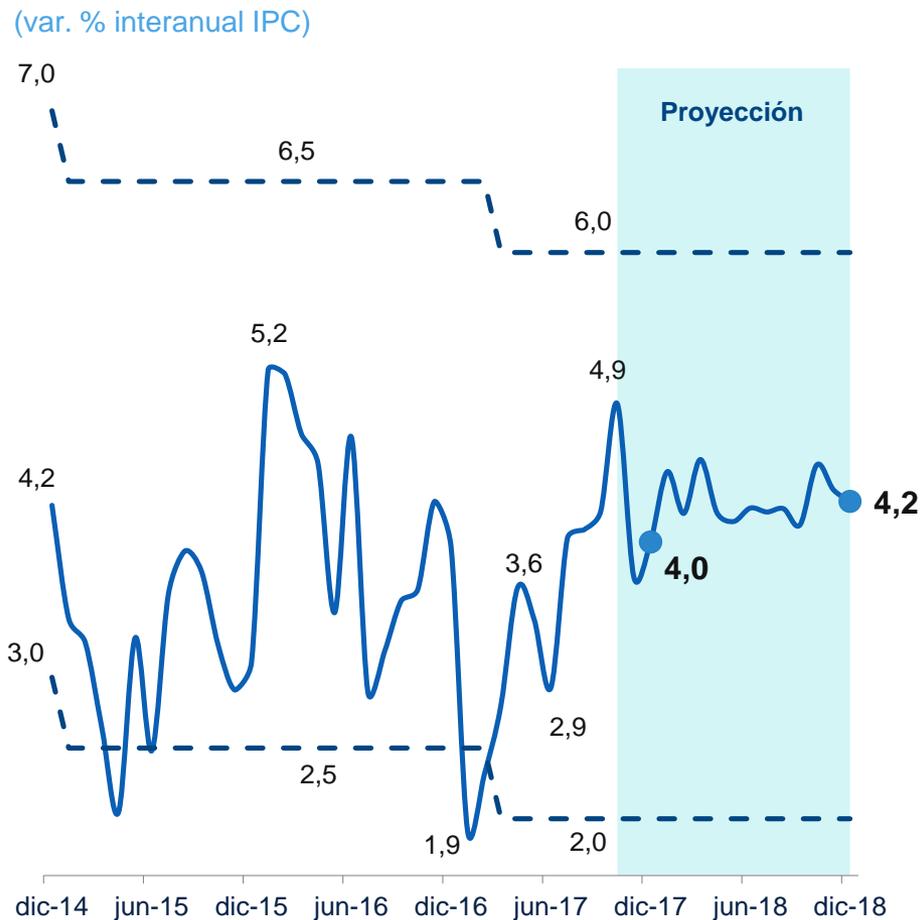
# Inflación: en un escenario sin presiones de demanda y con expectativas ancladas, inflación se mantendrá en torno a la meta

## Expectativas e inflación subyacente (%)



Fuente: BCP y BBVA Research

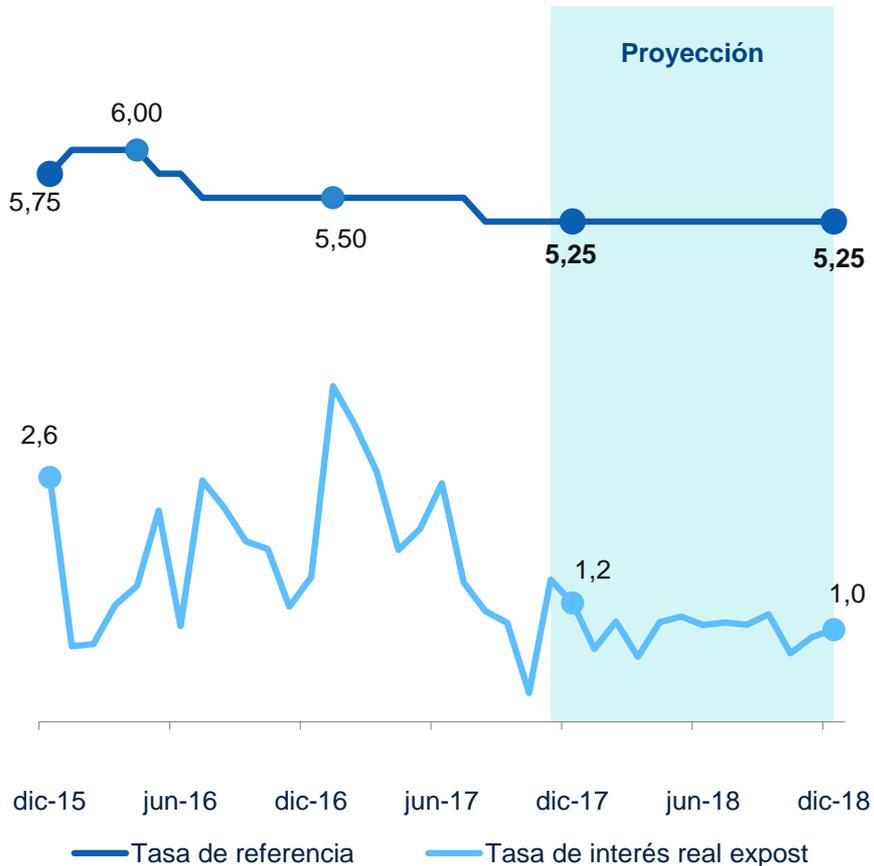
## Inflación total (var. % interanual IPC)



Fuente: BCP y BBVA Research

# Política monetaria: Banco Central en modo de pausa en los próximos meses

**Tasa de interés de referencia**  
(%)



Fuente: BCP y BBVA Research

**Inflación y expectativas**  
están dentro del rango meta

**Presiones cambiarias**  
Acotadas

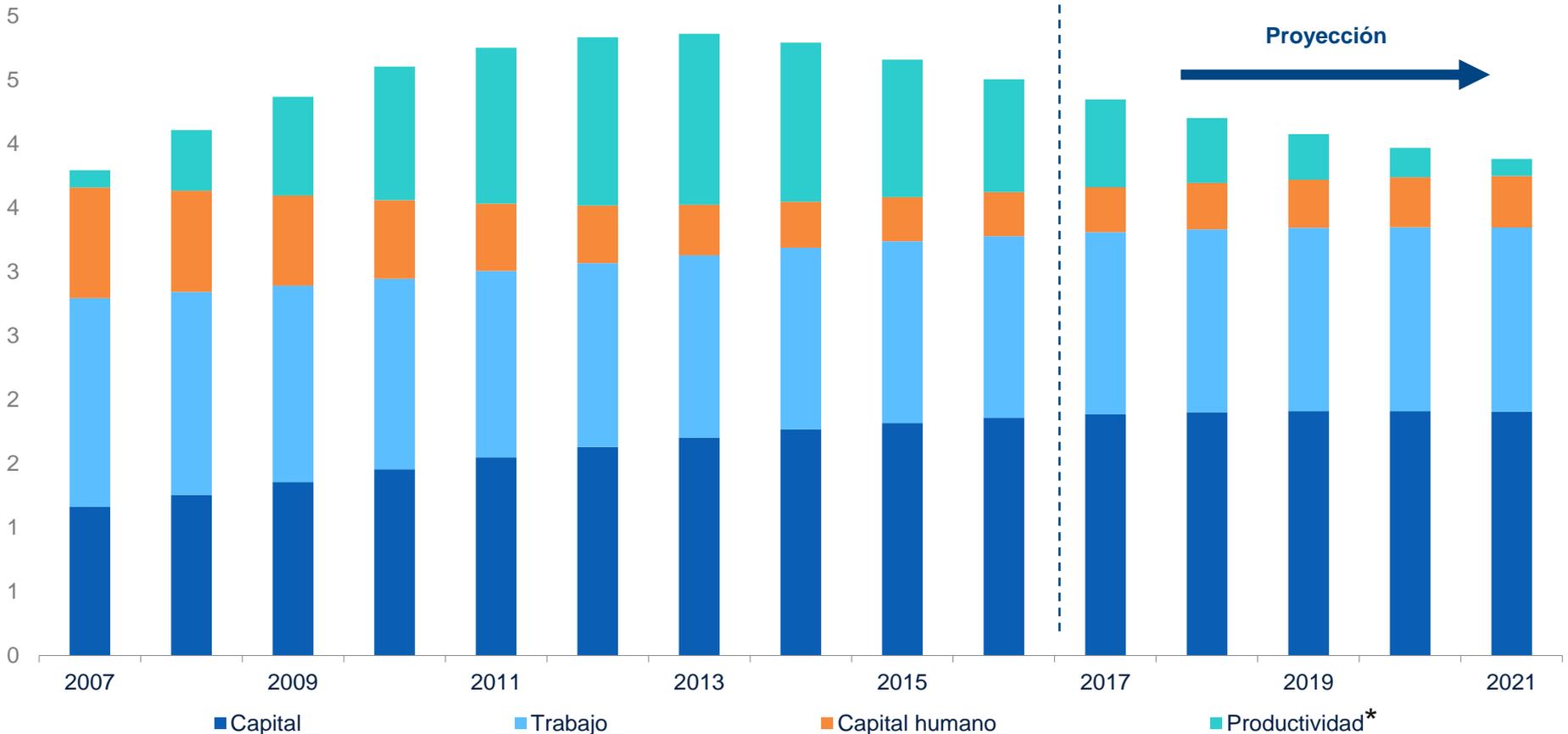
**Crecimiento alrededor del potencial**

# 05

## Los retos de mediano plazo

# El crecimiento potencial podría declinar en los próximos años por menor aporte de la productividad

**PIB potencial: aporte al crecimiento**  
(puntos porcentuales)

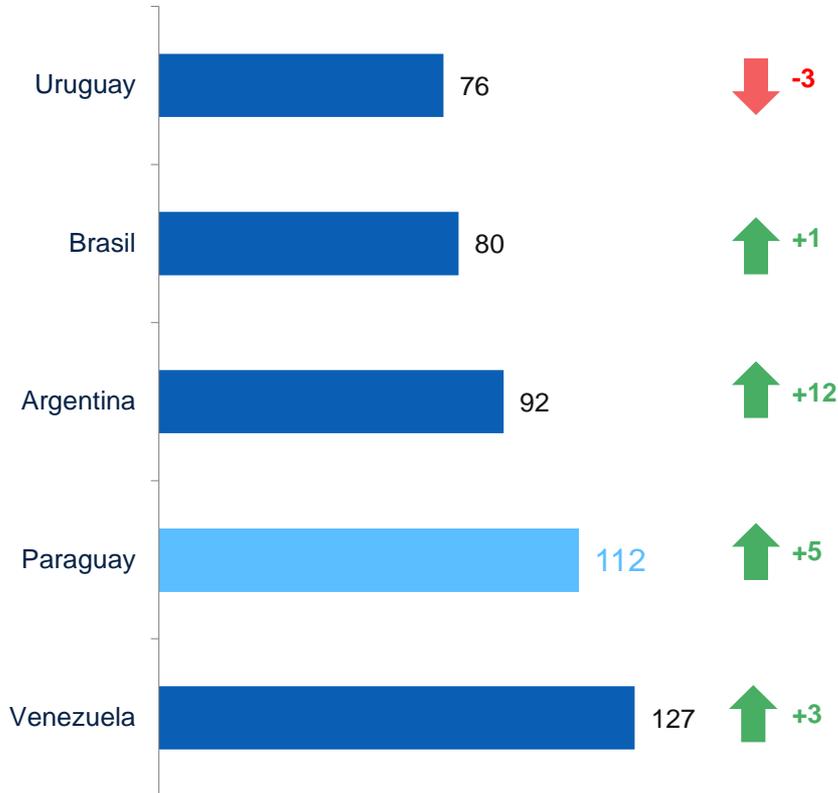


\* PTF: Productividad total de los factores  
Fuente: BCP y BBVA Research

## ¿Dónde se deben realizar mejoras?

### Mercosur: Índice de Competitividad Global 2017-2018<sup>1</sup>

(Ranking sobre 137 países)



1/ Flechas indican cambios respecto al reporte anterior (Índice de Competitividad Global 2017-2018 sobre 138 países).  
Fuente: WEF y BBVA Research

### Paraguay: Índice de Competitividad Global 2017-2018 por pilares<sup>1</sup>

(Ranking sobre 137 países)



1/ Flechas indican cambios más resaltantes respecto al reporte anterior (Índice de Competitividad Global 2017-2018 sobre 138 países).  
Fuente: WEF y BBVA Research

# ¿Dónde se deben realizar mejoras?: infraestructura y educación

## Índice de Competitividad Global 2017-2018

(Índice entre 1 "peor" y 7 "mejor")



## ¿Dónde se deben realizar mejoras?: Infraestructura

### Pilares del índice de competitividad: seleccionados (Ranking)

Indicadores	Ranking (sobre 137 países)
<b>1er Pilar: Infraestructura</b>	<b>118</b>
Calidad de la infraestructura global	124
Calidad de las carreteras	131
Calidad de la infraestructura ferroviaria	n/a
Calidad de la infraestructura portuaria	100
Calidad de la infraestructura de transporte aéreo	132
Disponibilidad de asientos de aerolíneas km/semana	109
Calidad del suministro eléctrico	119
Suscriptores a telefonía móvil	100
Líneas telefónicas fijas	95

Rezago en infraestructura de transporte

## ¿Dónde se deben realizar mejoras?: Educación

### Pilares del índice de competitividad: seleccionados (Ranking)

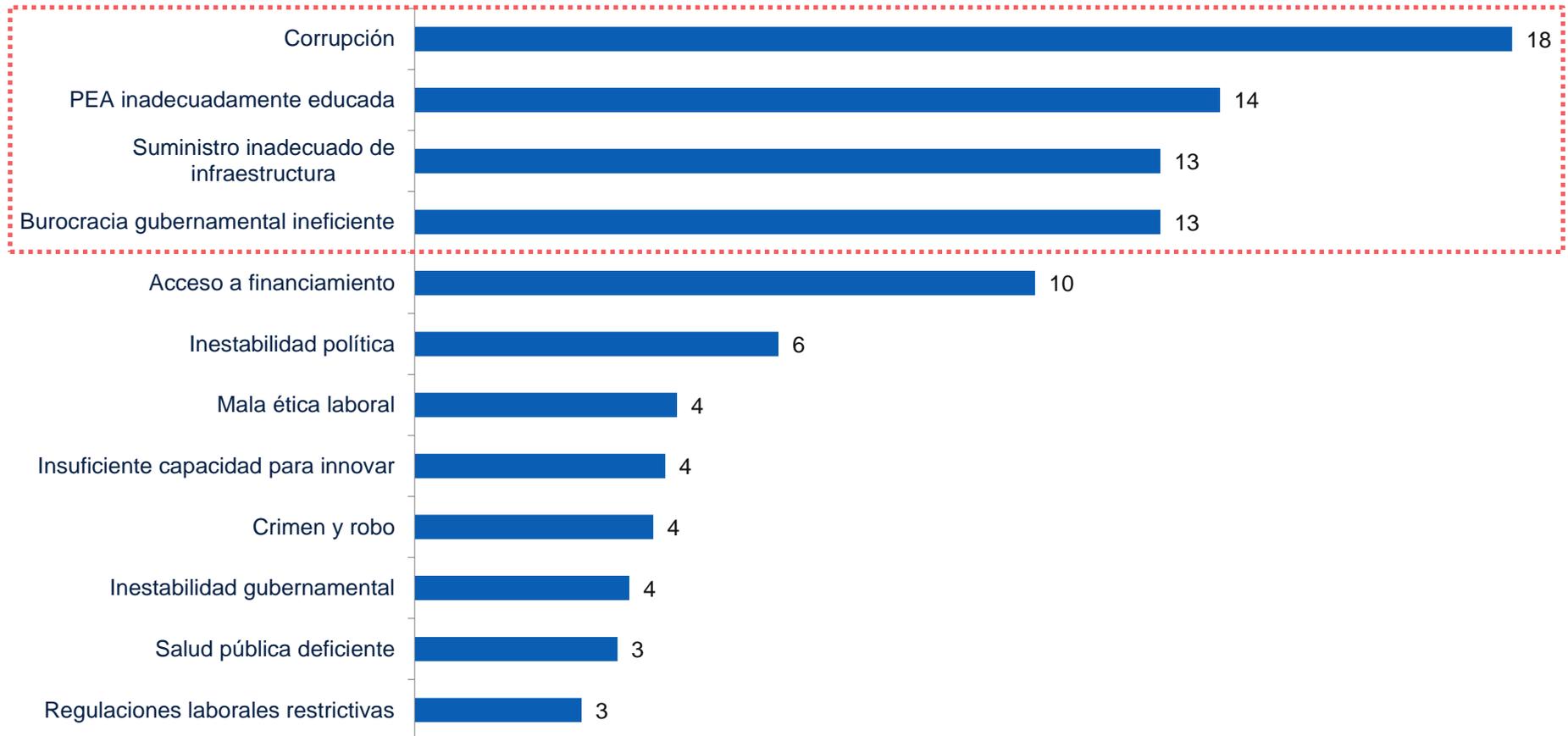
Indicadores	Ranking (sobre 137 países)
<b>5to Pilar: Educación superior y capacitación</b>	<b>107</b>
Matrículas en educación secundaria	94
Matrículas en educación superior	78
Calidad del sistema educativo	135
Calidad de la enseñanza de matemáticas y ciencias	136
Calidad de las escuelas de gestión	126
Acceso a Internet en las escuelas	117
Disponibilidad de servicios de investigación y formación	128
Actividades de formación del personal	115

Rezagó en la calidad

# Se requieren medidas para reforzar productividad y competitividad

## WEF 2017: Factores más problemáticos para hacer negocios en Paraguay

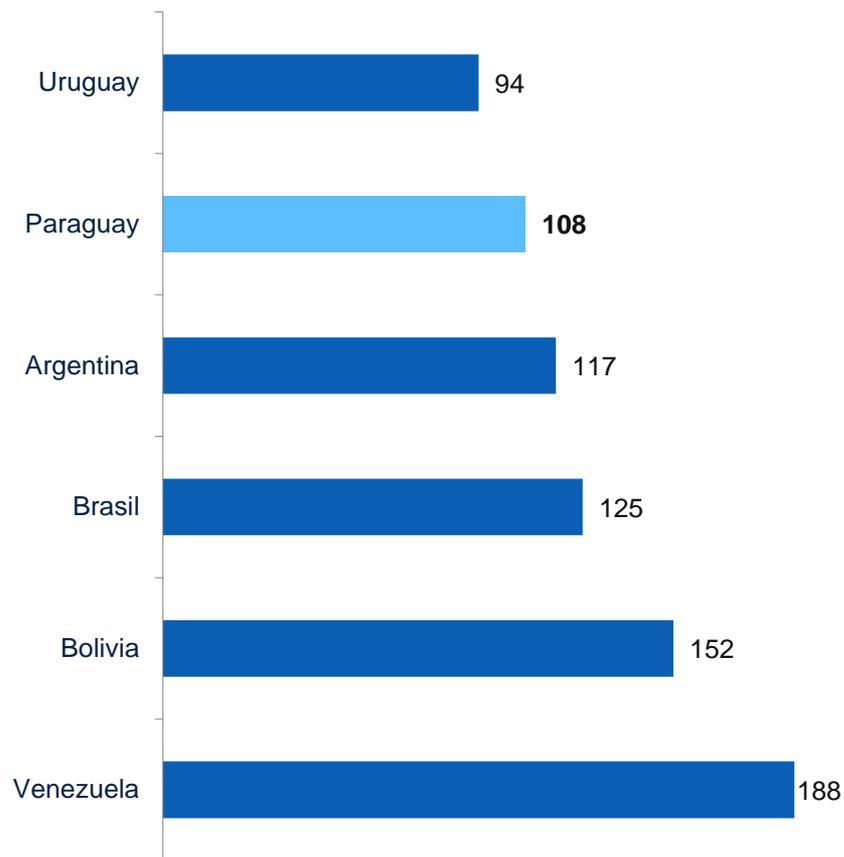
(% del total de respuestas)



## ¿Dónde se deben realizar mejoras?: Mejorar el clima de negocios

### Mercosur: Doing Business 2018

(Ranking sobre 190 países)



Fuente: Banco Mundial y BBVA Research

### Paraguay: Doing Business por categorías

(Ranking sobre 190 países)

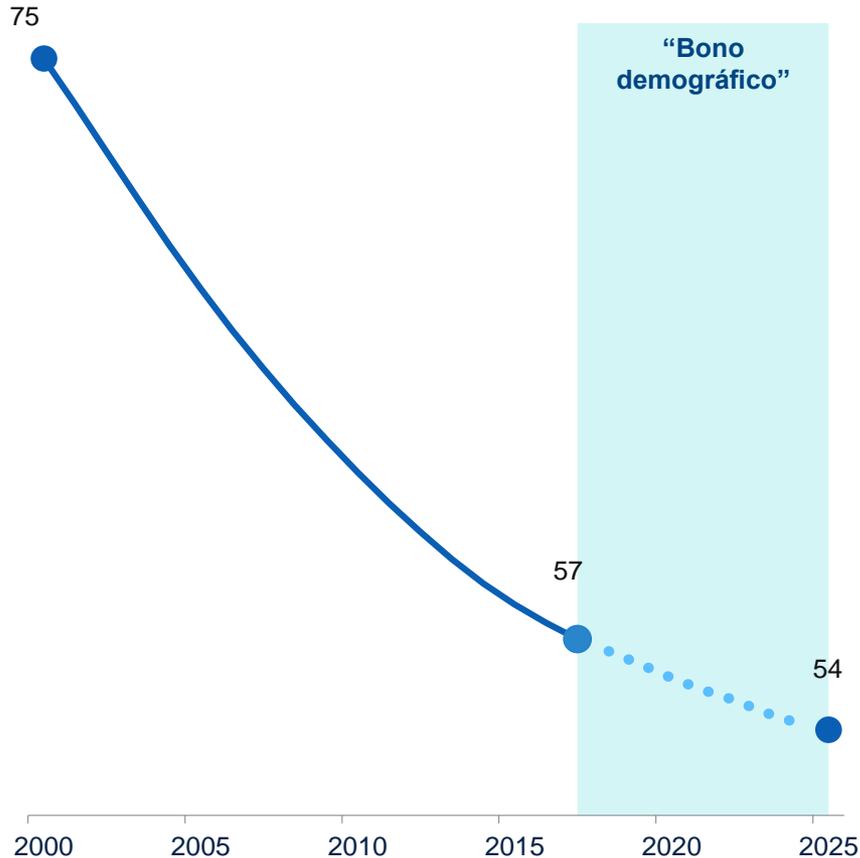


Fuente: Banco Mundial y BBVA Research

## Además, existen otros factores que se podrían aprovechar para apuntalar el crecimiento

### Tasa de dependencia

(%)



**Oportunidad para crecimiento sostenido**

**Sin embargo, los beneficios están condicionados a...**

**...la adopción de políticas que incentiven la inversión productiva**

\*1/ Población dependiente (menores de 14 años y mayores de 65 años) sobre población en edad de trabajar (mayores a 14 años y menores a 65 años)..

Fuente: DGEEC. Encuesta Permanente de Hogares 2010-2015

## Mensajes principales

1

Luego de la desaceleración del 2T, los indicadores más recientes de actividad y gasto interno señalan que la economía recupera dinamismo. Prevedemos que estas tendencias se mantendrán en la última parte del año.

2

En este contexto, nuestra previsión de crecimiento del PIB para este año se ubica en 3,7% (con sesgo al alza).

3

Para 2018, proyectamos que la economía se expandirá 3,5%. Esta previsión está condicionada a un favorable entorno externo y al inicio de obras de infraestructura. De esta forma, la economía paraguaya seguirá destacando en la región.

4

Proyectamos que el guaraní se depreciará algo más en los próximos meses. Ajuste en la tasa de la FED y precios de exportación algo más bajos inducirán tendencia al alza del tipo de cambio.

5

El Banco Central ha logrado mantener la tasa de inflación interanual en torno a la meta, y las expectativas se encuentran ancladas. La tasa de referencia se sitúa en 5,25% y no prevedemos cambios en los próximos meses.

6

A mediano plazo, para sostener el dinamismo económico se requerirá implementar medidas para impulsar la productividad y la competitividad, y para mejorar el clima para los negocios.

# ANEXO

resumen de proyecciones

## Proyecciones macroeconómicas para 2017 y 2018

	2012	2013	2014	2015	2016	2017(e)	2018(p)
<b>PIB (% a/a)</b>	-1,2	14,0	4,7	3,0	4,0	3,7	3,5
<b>Consumo Privado (% a/a)</b>	2,8	4,6	3,7	1,5	1,7	3,7	4,2
<b>Consumo Público (% a/a)</b>	21,0	3,5	4,2	4,3	-2,8	1,9	2,8
<b>Inversión (% a/a)</b>	-13,5	20,2	11,0	1,2	6,4	7,2	3,1
<b>Inflación (% a/a, fdp)</b>	4,0	3,7	4,2	3,1	3,9	4,0	4,2
<b>Tipo de cambio (vs. USD, fdp)</b>	4 276	4 603	4 669	5 768	5 718	5 700	5 830
<b>Tasas de interés (% fdp)</b>	0,00	6,00	6,75	5,75	5,50	5,25	5,25
<b>Resultado Fiscal (% PIB)</b>	-1,7	-1,7	-1,1	-1,8	-1,4	-1,5	-1,5
<b>Cuenta Corriente (% PIB)</b>	-1,2	2,1	0,1	-1,0	1,7	0,3	-0,2

(e) estimado. (p) proyectado.

Fecha de cierre de previsiones: 10 de noviembre de 2017.

Fuente: BCP y BBVA Research

# Situación Paraguay 2017

Noviembre 2017



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 Belapatino  
vanessa.belapatino@bbva.com

Ismael Mendoza  
ismael.mendoza@bbva.com

Marlon Broncano  
marlon.broncano@bbva.com

## BBVA-Research

Jorge Sicilia Serrano

### Análisis Macroeconómico

Rafael Doménech

r.domenech@bbva.com

#### Escenarios Económicos Globales

Miguel Jiménez

mjimenezg@bbva.com

#### Mercados Financieros Globales

Sonsoles Castillo

s.castillo@bbva.com

#### Modelización y Análisis de Largo

Plazo Global

Julián Cubero

juan.cubero@bbva.com

### Innovación y Procesos

Oscar de las Peñas

oscar.delaspenas@bbva.com

### Sistemas Financieros y Regulación

Santiago Fernández de Lis

sfernandezdelis@bbva.com

#### Coordinación entre Países

Olga Cerqueira

olga.cerqueira@bbva.com

#### Regulación Digital

Álvaro Martín

alvaro.martin@bbva.com

#### Regulación

María Abascal

maria.abascal@bbva.com

#### Sistemas Financieros

Ana Rubio

arubiog@bbva.com

#### Inclusión Financiera

David Tuesta

david.tuesta@bbva.com

### España y Portugal

Miguel Cardoso

miguel.cardoso@bbva.com

#### Estados Unidos

Nathaniel Karp

nathaniel.karp@bbva.com

#### México

Carlos Serrano

carlos.serranoh@bbva.com

#### Oriente Medio, Asia y

Geopolítica

Álvaro Ortiz

alvaro.ortiz@bbva.com

#### Turquía

Álvaro Ortiz

alvaro.ortiz@bbva.com

#### Asia

Le Xia

le.xia@bbva.com

### América del Sur

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