

Situación Paraguay

Cuarto trimestre 2010

Análisis Económico

- La proyección de crecimiento para 2010 se ha revisado al alza, de 8,4% a 10,1%, lo que refleja una recuperación notable de la actividad agrícola luego de superada la sequía que afectó la producción del sector el año previo. Para 2011 esperamos un crecimiento más acorde con su ritmo tendencial de medio plazo (alrededor de 4%).
- La cuenta corriente y el resultado del sector público mostrarán superávit en 2011. Por el lado externo, esta proyección se sustenta en la moderación de la demanda interna que inducirá una desaceleración de las importaciones; por el lado fiscal, se explica por el menor ritmo de crecimiento del gasto público ante la finalización del Plan de Reactivación Económica.
- Debido a un panorama de crecimiento más positivo y la disminución del ratio de deuda pública sobre PIB, la agencia Moody's elevó recientemente la calificación crediticia de la deuda paraguaya de B3 a B1. Este ratio se ubica alrededor de 13%, uno de los más bajos entre los países con calificación similar.
- Las colocaciones del sistema bancario crecen a tasas superiores al 40%, en el entorno de fuerte dinamismo de la actividad económica. Esperamos que la expansión del crédito se mantenga en 2011, aunque a un ritmo más moderado, en línea con la evolución del producto y con condiciones monetarias más restrictivas.
- El principal factor de riesgo en nuestra proyección es un deterioro del panorama externo. Este afectaría negativamente el precio de la soja y las exportaciones paraguayas, aunque las autoridades económicas tendrían cierto espacio para implementar medidas contracíclicas.

Índice

| | |
|--|----|
| 1. Perspectivas globales: lento el norte, rápido el sur | 3 |
| 2. Paraguay: fuerte expansión del producto con resultados positivos en las cuentas externas y fiscales | 6 |
| 3. Crédito bancario crece a tasas superiores a 40% | 10 |
| 4. Deterioro global es el principal factor de riesgo | 10 |
| 5. Tablas | 11 |

Fecha de cierre: 3 de diciembre de 2010

1. Perspectivas globales: lento el norte, rápido el sur

La economía global sigue creciendo con fuerza, fundamentalmente en los países emergentes, mientras que las preocupaciones cíclicas y financieras predominan entre las economías avanzadas El crecimiento mundial sigue siendo fuerte y se espera que alcance el 4,7% en 2010 y el 4,1% en 2011 (Gráfico 1), permaneciendo prácticamente sin cambios con respecto a nuestras perspectivas de hace tres meses. Este buen comportamiento se debe fundamentalmente a la solidez de las economías emergentes, que se han visto menos afectadas por la crisis financiera y por tanto se han recuperado con mayor rapidez. Por el contrario, las renovadas preocupaciones por el ciclo en Estados Unidos se han unido a las preocupaciones financieras que siguen predominando en Europa, en donde los ajustes macroeconómicos y financieros aún siguen pendientes. En este sentido, las perspectivas para los próximos dos años siguen poniendo de manifiesto importantes brechas entre el crecimiento de las economías avanzadas y las emergentes (Gráfico 2), incluso a pesar de que estas últimas estén iniciando una ralentización controlada que disminuirá el riesgo de recalentamiento de sus economías.

Sin embargo, existen importantes diferencias en materia de políticas dentro de cada uno de estos grupos. En Estados Unidos está previsto que se intensifique la expansión monetaria en términos relativos con respecto a Europa (y a la mayoría del resto de países), lo que ha generado ya una depreciación del dólar frente al euro y complicado un poco más la recuperación europea. En las economías emergentes, continúa existiendo una fuerte asimetría entre las políticas cambiarias de Asia y Latinoamérica, lo cual obliga a los países latinoamericanos a soportar (junto con el euro) una parte desproporcionada de la apreciación del tipo de cambio derivada de la renovada relajación de la política monetaria en Estados Unidos.

El crecimiento en Estados Unidos mantendrá su debilidad debido a la continuación del proceso de desapalancamiento de los hogares, si bien es muy improbable que se produzca una recaída en la recesión

En el último trimestre, la existencia de indicadores de actividad económica relativamente débiles en Estados Unidos ha planteado la posibilidad de una recaída en una nueva fase de recesión. La debilidad observada en algunos sectores clave que se habían beneficiado directamente del apoyo fiscal proporcionado a través de incentivos para la compra (vivienda y bienes duraderos) constituye una señal importante de que la demanda privada en Estados Unidos no puede recuperarse a un ritmo rápido. Y esto no es sino el resultado del proceso de desapalancamiento que actualmente están llevando a cabo los hogares, así como de la debilidad del mercado laboral. Ello seguirá favoreciendo la existencia de unos niveles de ahorro superiores a los observados desde la segunda mitad de la década de los 90. Si bien esta tendencia se sitúa en la dirección correcta para reequilibrar el modelo de crecimiento de Estados Unidos, también aumenta las preocupaciones cíclicas dado que el consumo (uno de los pilares de la recuperación en las anteriores recesiones) se mantendrá en niveles débiles y se verá compensado sólo de manera parcial por un aumento de la inversión en equipo por parte de las empresas.

Las recientes preocupaciones sobre la situación del sector de la vivienda en EE.UU. son excesivas y la posibilidad de que se produzca una recaída en los precios de los inmuebles es muy escasa. Es evidente que siguen existiendo elementos preocupantes, como el aumento de las existencias en el mercado de la vivienda y un posible incremento de la oferta de vivienda resultante de las nuevas ejecuciones hipotecarias (bien sean consecuencia del aumento de la morosidad o porque los propietarios desistan en los pagos ante un valor de las hipotecas superior al valor de la vivienda –negative equity-). Pero también existen elementos de soporte favorables, como los enormes avances en la accesibilidad de la vivienda desde que comenzara la crisis y las tendencias demográficas, que deberían contribuir a impulsar la demanda en el futuro. Por tanto, el escenario de nuevas caídas en los precios es altamente improbable –y, en cualquier caso, el sistema bancario debería ser capaz de asumir una caída moderada–, si bien es más probable que nos encontremos con un periodo relativamente estable de los precios de la vivienda, mientras se vayan reabsorbiendo finalmente los excesos anteriores.

En definitiva, los lastres existentes sobre el consumo y la baja probabilidad de que se produzcan nuevos estímulos fiscales –teniendo en cuenta las dimensiones actuales del déficit y especialmente si se produce un cambio en el equilibrio de poderes tras las elecciones al Congreso de noviembre – implican una salida de la crisis para Estados Unidos a un ritmo mucho menor al experimentado en ciclos anteriores (Gráfico 3), en línea con nuestras previsiones desde hace tiempo. Pero la posibilidad de que se produzca una recaída en una nueva fase de recesión en Estados Unidos es altamente improbable. En cualquier caso, la falta de solidez de la demanda interna inducirá a Estados Unidos a ejercer una presión cada vez mayor sobre el resto del mundo (especialmente sobre los países con superávit por cuenta corriente) para aumentar su demanda y contribuir al necesario reequilibrio global. La renovada expansión monetaria de Estados Unidos puede interpretarse en este contexto como una fórmula para inducir parte de este ajuste sobre el resto del mundo.

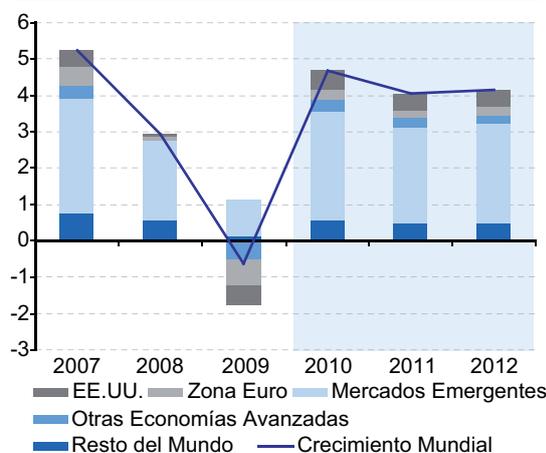
Las tensiones financieras en Europa siguen siendo la principal fuente de preocupación, si bien el riesgo sistémico es menor que antes del verano. La consolidación fiscal sigue siendo fundamental para sostener la confianza y no tendrá un impacto negativo significativo sobre el crecimiento más allá del corto plazo

Tras los decisivos avances experimentados en materia de consolidación fiscal, las medidas adoptadas para apoyar a los gobiernos con mayores dificultades y, sobre todo, tras las pruebas de resistencia del sector financiero, se ha producido un cambio cualitativo en la dinámica experimentada por la crisis en Europa. Por un lado, aún a pesar de que los diferenciales medios de deuda soberana se hayan mantenido relativamente estables, los mercados han comenzado a diferenciar entre los distintos activos soberanos, reduciendo así el riesgo de que se produzca un acontecimiento sistémico. Asimismo, los mercados financieros han comenzado a abrirse –si bien de manera selectiva– y las nuevas emisiones de deuda son una señal evidente de la relajación de las tensiones.

A pesar de todo ello, la tensión de los mercados financieros en Europa sigue siendo la principal fuente de riesgo de la región (Gráfico 4), especialmente debido a la relación existente entre las preocupaciones por la deuda soberana y los riesgos del sector financiero, teniendo en cuenta su exposición nacional e internacional. Asimismo, el reciente fortalecimiento del euro constituye un reto cíclico añadido, dado que las economías que han experimentado un mejor comportamiento se han visto respaldadas por la demanda externa. Esto implica que sea aún más importante abordar con decisión a corto plazo las fuentes de vulnerabilidad macroeconómica de la región, es decir, la sostenibilidad fiscal y los desequilibrios externos, evitando además mayores retrasos en la reestructuración de la parte más débil de los sistemas bancarios. La clave es seguir restableciendo la confianza para reducir las tensiones en los mercados y restituir la solidez y autonomía de la demanda del sector privado. Asimismo, para poder sostener el crecimiento a largo plazo, será fundamental llevar a cabo una serie de reformas estructurales e institucionales que son muy necesarias, estando estas últimas especialmente orientadas a evitar y resolver futuros desequilibrios fiscales.

Gráfico 1

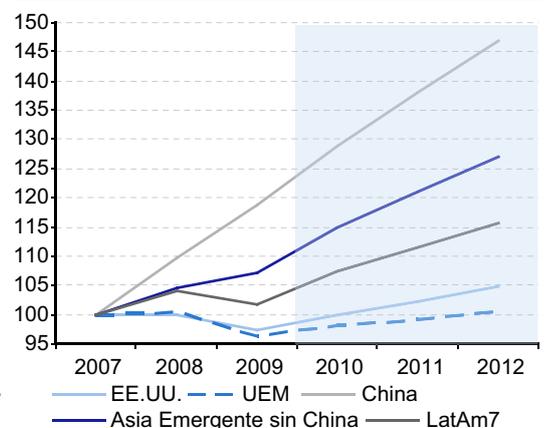
Crecimiento del PIB global y contribuciones



Fuente: BBVA Research

Gráfico 2

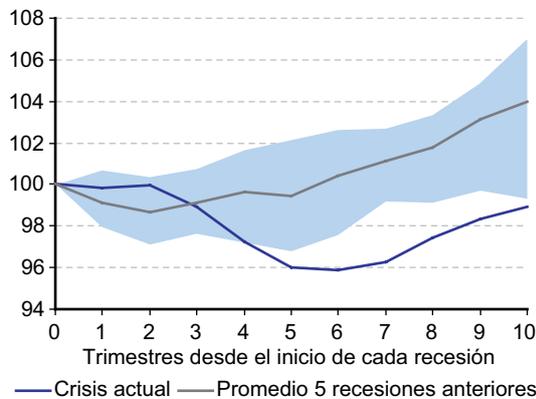
Nivel del PIB: 2007=100



Fuente: BBVA Research y Datastream

Gráfico 3

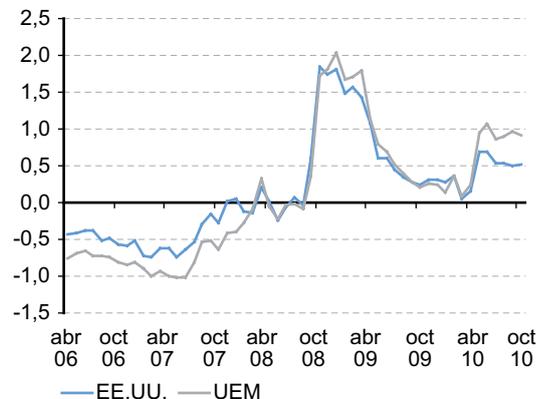
Evolución del PIB real de EEUU en la crisis actual y recesiones anteriores



Fuente: BBVA Research

Gráfico 4

Nivel del PIB: 2007=100



Fuente: BBVA Research y Datastream

La política monetaria de las economías avanzadas será laxa durante un tiempo prolongado, añadiendo presión sobre los tipos de cambio en todo el mundo

Las perspectivas de crecimiento muy bajo y de unas débiles presiones inflacionistas en las economías avanzadas se traducirán en unos bajos tipos de interés durante un periodo prolongado de tiempo en las tres principales economías avanzadas (Estados Unidos, Europa y Japón). Sin embargo, en un contexto marcado por unas renovadas preocupaciones cíclicas y por el escaso espacio para estímulos fiscales adicionales, la atención de los mercados se centra en la nueva ronda de medidas no convencionales de expansión monetaria (habitualmente conocidas por su denominación en inglés como Quantitative Easing 2, o QE2). Las expectativas de este nuevo aumento de la liquidez han reducido el tipo de cambio del dólar de forma generalizada, incluso en relación con el euro. De cara al futuro, dado que la mayor parte de las medidas de expansión monetaria ya han sido descontadas por los mercados, los tipos de cambio deberían empezar a moverse en mayor medida con arreglo a los fundamentales a largo plazo, lo cual significa un fortalecimiento del dólar con respecto al euro como resultado de sus mejores perspectivas de crecimiento y de una mayor entrada de flujos de inversión. Al mismo tiempo, se seguirán manteniendo las presiones alcistas sobre los tipos de cambio de las economías emergentes debido al aumento de la liquidez global, a la mayor solidez de sus fundamentos económicos y a los diferenciales positivos de rentabilidad que favorecen las nuevas entradas de flujos de capital.

Los mercados emergentes se enfrentan a dilemas cada vez mayores en materia de políticas derivadas del sólido crecimiento experimentado, de la abundante liquidez mundial y de las intervenciones competitivas en los tipos de cambios

Las economías emergentes siguen creciendo con fuerza y Asia se mantiene a la cabeza de la recuperación mundial. Tanto en Asia como en Latinoamérica, la demanda interna privada está sustituyendo a los estímulos inducidos por las políticas adoptadas como fuente principal de la recuperación. En adelante, el crecimiento se ralentizará en Asia a medida que los países traten de controlar el crecimiento crediticio interno, reduciendo así el riesgo de recalentamiento de la economía. Pero la región seguirá siendo el principal contribuyente al crecimiento mundial.

Tanto Asia como Latinoamérica se enfrentan a unos dilemas cada vez mayores en materia de política monetaria y cambiaria, al debatirse entre enfriar la fuerte demanda interna y evitar así las fuertes entradas de capital y mantener su competitividad con respecto a los mercados extranjeros. Algunos países han empezado a introducir medidas administrativas para desalentar la fuerte entrada de flujos de capital mientras que otros países han retrasado la prevista senda de endurecimiento de su política monetaria.

Teniendo en cuenta la falta de flexibilidad de los tipos de cambio en Asia (y en China en particular), Latinoamérica se enfrenta a tener que asumir una parte desproporcionada del ajuste, hasta el punto de que las futuras apreciaciones en los tipos de cambio comenzarán a constituir un problema para el crecimiento. Por tanto, muchos países de la región están considerando nuevas intervenciones en los mercados cambiarios si bien la experiencia demuestra que su efectividad es bastante limitada, contribuyendo fundamentalmente a ralentizar el aumento de los tipos de cambio, pero no a evitarlo. Con todo, existe el riesgo de que el aumento de la intervención en los mercados de divisas termine por provocar represalias comerciales. Esto pone de manifiesto la importancia de aplicar una mayor flexibilidad en materia de tipos de cambio en Asia, con vistas a proporcionar un mayor margen de actuación en materia de políticas al resto del mundo.

2. Paraguay: fuerte expansión del producto con resultados positivos en las cuentas externas y fiscales

Este año Paraguay registrará su mayor expansión económica de los últimos treinta años

En el primer semestre del año la economía paraguaya creció 11,7%, en un entorno en el que los rendimientos de la campaña agrícola 2009/10 fueron excepcionales debido a la reversión de los efectos de la sequía. Así, la agricultura se expandió cerca de 30% en el período, con una incidencia directa de 4,4 puntos porcentuales sobre el producto.

Este impulso de la actividad habría continuado en el tercer trimestre, diversificándose a otros sectores. Ello se desprende de indicadores adelantados como el Estimador de Cifras de Negocios que publica el Banco Central, el que en agosto registró una variación interanual de 16,6%. Aquí destacó en particular el buen desenvolvimiento de las ventas en ramas industriales y comerciales (prendas de vestir, equipamiento del hogar y venta de vehículos). Esta diversificación también se observa en el Indicador Mensual de Actividad Económica de Paraguay (IMAEP), en el que además de la recuperación del sector agrícola se percibe un alto dinamismo del sector industrial, especialmente en ramas como producción de carne, bebidas y tabacos, textiles, cueros y calzados, minerales no metálicos y maquinaria y equipo. Un panorama similar es el que muestra el índice de consumo de energía eléctrica calculado por PWC, indicador que aproxima la evolución de la producción industrial y que en 3T10 registró tasas de crecimiento interanual significativas (algo por encima de 7%).

Gráfico 5

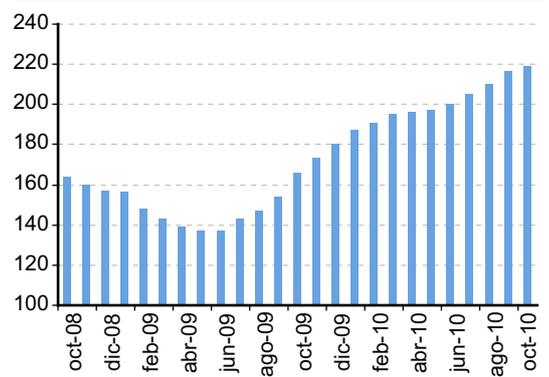
Estimador cifra de negocios (índice, promedio móvil tres meses)



Fuente: BCP

Gráfico 6

Índice de demanda laboral



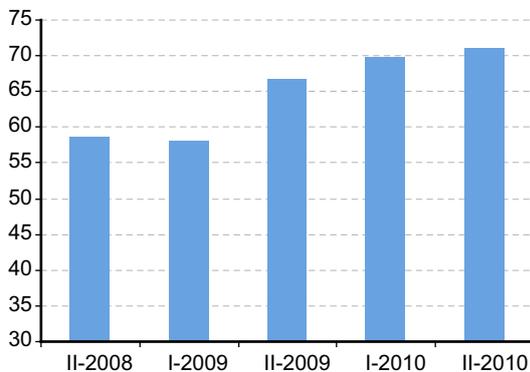
Fuente: PWC

Por el lado del gasto se observa un panorama similar. El consumo de las familias mantendría en la segunda mitad del año una fuerte expansión, apoyado en la favorable tendencia de las intenciones de contratación. En este sentido, el indicador de demanda laboral de PricewaterhouseCoopers siguió mostrando una trayectoria creciente hasta octubre y alcanzó un nivel máximo en ese mes, 32% más alto que un año atrás. Algo similar ocurre con la inversión privada, que continuaría recogiendo los efectos de la elevada confianza empresarial y de las mayores facilidades para acceder al crédito. El gasto público, por su parte, aunque algo más moderado que en la primera mitad del año conforme las medidas del Plan de Reactivación Económica finalizan, seguirá mostrando tasas de crecimiento importantes. Finalmente, las exportaciones se verán favorecidas por la mayor producción en rubros como soja y carne vacuna, productos destinados en gran medida a abastecer al mercado externo (los ingresos por exportaciones de carne se incrementaron 85% en el período enero-agosto respecto a similar período del año previo).

En síntesis, el crecimiento se mantiene a un ritmo elevado y estimamos que se habría ubicado alrededor de 11% en 3T10, entorno que nos lleva a elevar la previsión de crecimiento para 2010 de 8,4% a 10,1%.

Gráfico 7

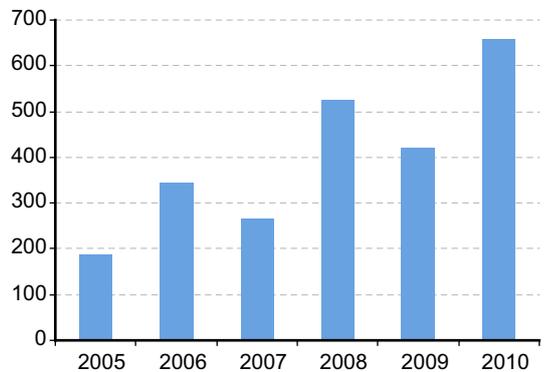
Índice de confianza empresarial



Fuente: Business Tendency Survey

Gráfico 8

Exportaciones de carne vacuna (Millones de USD, a setiembre de cada año)

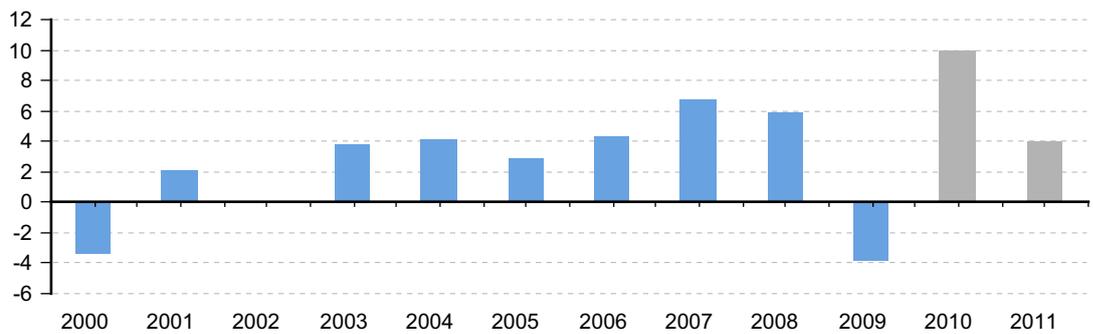


Fuente: BCP

Para el próximo año proyectamos una desaceleración del ritmo de expansión económica hasta niveles de alrededor de 4%, más cercanos a su tendencia de medio plazo. Ello se sustenta en que gran parte del dinamismo de la actividad observado en 2010 responde a la normalización de las condiciones climáticas luego de la fuerte sequía que afectó al país el año previo, lo que implicó un fuerte rebote del sector agrícola y de los sectores más vinculados con él. Para 2011 no se anticipa un crecimiento tan importante de los rendimientos en la campaña. A manera de ejercicio, si durante los cuatro trimestres de 2011 el nivel de actividad aumentara a un ritmo similar al que proyectamos para 4T10 (período en el que el efecto rebote por la normalización de las condiciones climáticas sería menor), la expansión del PIB coincide con la previsión de 4% para el año 2011. El soporte para la actividad provendrá de sectores como Ganadería (y Manufactura vinculada a la misma) y Construcción, en un entorno de elevados precios de la carne y en que la demanda de viviendas, edificios corporativos, y obras civiles en general continuará. Cabe mencionar en este último caso la significativa reducción de trámites para obtener permisos de construcción, los que se han reducido en casi 50% según consultores del Banco Mundial.

Gráfico 9

Crecimiento del PIB (var. % interanual)

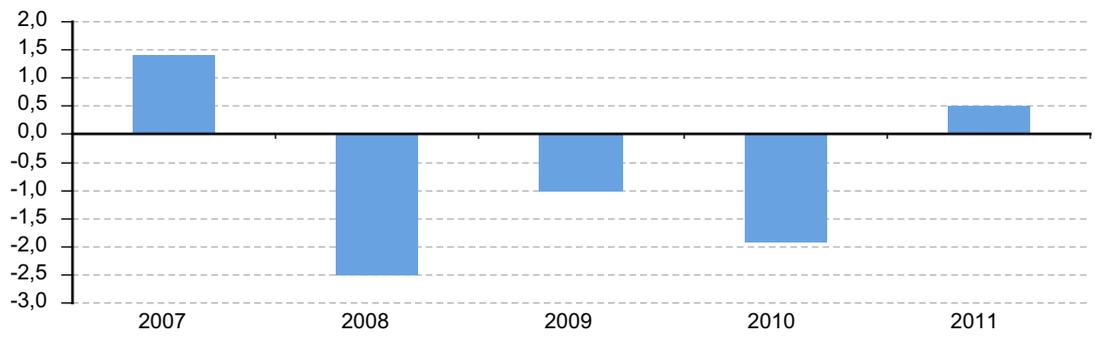


Fuente: BCP y BBVA Research

Esperamos superávit en las cuentas externas y del sector público en 2011

En el sector externo, la cuenta corriente de la balanza de pagos registraría un resultado más deficitario en 2010 (1,9% del PIB) en comparación con el del año previo (1,0%). Ello se explica por el fuerte impulso de la demanda interna que se tradujo en un incremento de 50% en las importaciones al tercer trimestre, en particular las de maquinaria y aparatos eléctricos y mecánicos, combustibles y lubricantes, vehículos, tractores y sus partes, juguetes, entre otros. Las exportaciones registraron una expansión de 40%, destacando productos como semilla de soja, carne vacuna, maderas, cueros, tabaco, prendas de vestir, entre otros. En un entorno de moderación de la demanda interna y de precios de exportación relativamente elevados, prevemos que la cuenta corriente registrará un ligero superávit el próximo año.

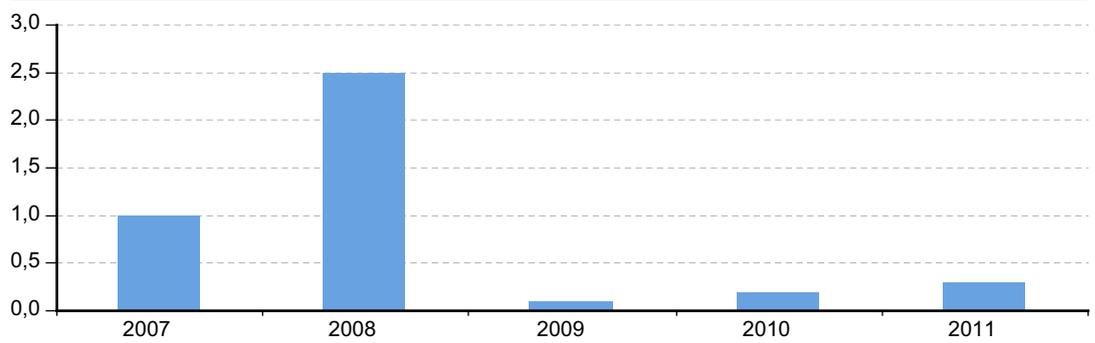
Gráfico 10

Cuenta corriente (% del PIB)

Fuente: BCP y BBVA Research

Por el lado fiscal, esperamos un superávit de 0,2% del PIB para 2010. Esta proyección toma en cuenta el fuerte incremento de la recaudación (más de 22% en lo que va del año), apoyada en la expansión de 9% de la base de contribuyentes y en el dinamismo de la actividad. Para el próximo año, las cuentas públicas mantendrán un resultado positivo debido a desaceleración del gasto en línea con la finalización del Plan de Reactivación Económica. Cabe mencionar que la presión tributaria se mantendrá en 13%, un nivel relativamente bajo con relación con el de otros países de la región. En este sentido, iniciativas como la entrada en vigencia del Impuesto a la Renta Personal (IRP) cobran vital importancia. Sin embargo, su implementación volvió a postergarse por la Cámara de Senadores hasta 2013.

Gráfico 11

Resultado fiscal (% del PIB)

Fuente: BCP y BBVA Research

Mejora calificación de deuda paraguaya por mejores perspectivas económicas

En un contexto de fuerte aumento de la actividad, la agencia Moody's elevó la calificación crediticia de los bonos del Gobierno de Paraguay, tanto en moneda doméstica como extranjera, de B3 a B1 (cuatro niveles por debajo del grado de inversión). La agencia sustentó esta mejora en: (i) un panorama de crecimiento económico más positivo que se ha beneficiado del ciclo alcista de precios de materias primas y de los crecientes vínculos del país con Brasil, y (ii) la mejora en los indicadores de deuda, entre los que destaca uno de los ratios de deuda pública sobre PIB más bajos entre los países con calificación similar. Con relación al segundo punto, cabe agregar que este ratio ha pasado de 45% del PIB en 2003 a 14% en 2010, en un contexto de reiterados superávits fiscales en los últimos años. Adicionalmente, Moody's menciona que la mejora en la calificación de la deuda paraguaya recoge el hecho de que, a pesar de las fricciones existentes entre el Ejecutivo y el Legislativo, la parte fiscal no se ha visto perjudicada y se percibe que las políticas hasta ahora implementadas se mantendrán en el futuro.

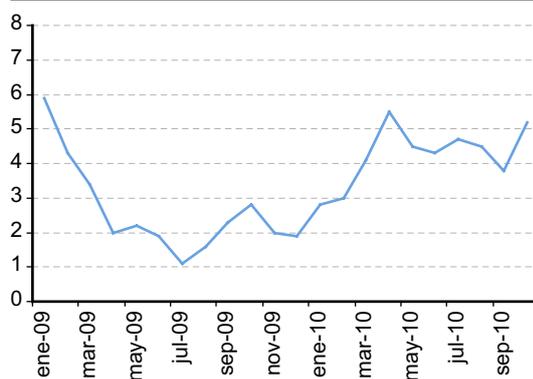
De acuerdo con Moody's, la inversión en infraestructura y las remesas del exterior (que equivalen a 5,0% del PIB y su origen está diversificado entre Argentina, Brasil, Europa y Estados Unidos) darán soporte a la actividad en los próximos años. Sin embargo, en BBVA consideramos que la economía paraguaya aún presenta vulnerabilidades estructurales importantes que deberán ser superadas para lograr mejoras crediticias adicionales, como por ejemplo la fuerte dependencia en el sector agrícola y una presión tributaria aún baja.

Inflación se acelera, aunque se mantiene dentro del rango referencial del Banco Central

El crecimiento de la actividad económica se da en un ambiente en que las presiones inflacionarias se elevaron durante el año, alcanzando algo más de 5% en octubre. Este nivel, alineado con el rango referencial del Banco Central (5%, +/-2,5pp), recoge la mayor incidencia inflacionaria en el rubro de alimentos. Aquí destacó el incremento del precio doméstico de la carne vacuna (+27% en lo corrido del año), evolución explicada principalmente por la mayor orientación de la oferta de este producto a los mercados internacionales (aumento de 56% del valor exportado a octubre). El alza de precio de la carne vacuna generó también incrementos en los precios de los bienes sustitutos en su consumo, como por ejemplo pollo y cerdo. A todo ello se sumó la mayor cotización internacional del petróleo, que derivó localmente en el aumento de precios de combustibles derivados del mismo. En este contexto, estimamos que la inflación cerraría el año alrededor de 6,4%.

Gráfico 12

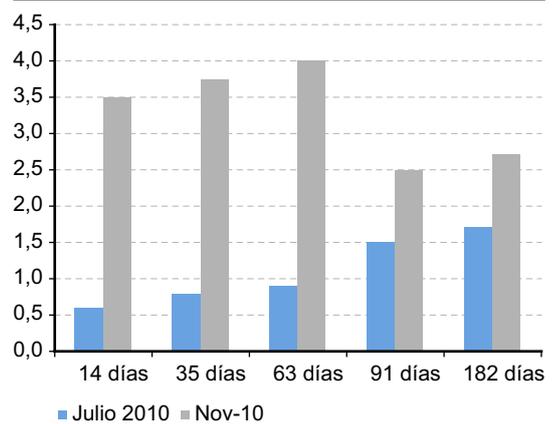
Inflación interanual (%)



Fuente: BCP

Gráfico 13

Tasas de los IRM (%)



Fuente: BCP

El aumento del ritmo inflacionario y el fuerte dinamismo de la actividad han llevado al Banco Central a aplicar una política monetaria más restrictiva. Para ello se ha venido induciendo incrementos en las tasas de interés de los Instrumentos de Regulación Monetaria (IRM) desde la segunda mitad del año. Las alzas han sido más pronunciadas en el tramo corto de la curva de rendimientos de estos títulos. En este sentido, las tasas de interés de los IRM para plazos de 14 y 35 días se han incrementado en 390 y 420 puntos básicos, respectivamente, en lo que va del segundo semestre, mientras que las tasas para plazos mayores a tres meses se han incrementado en promedio 100 puntos básicos en el mismo periodo. Adicionalmente al incremento de tasas, el Banco Central ha aumentado la frecuencia con que realiza las colocaciones de IRM con la finalidad de retirar del mercado liquidez que podría resultar inflacionaria.

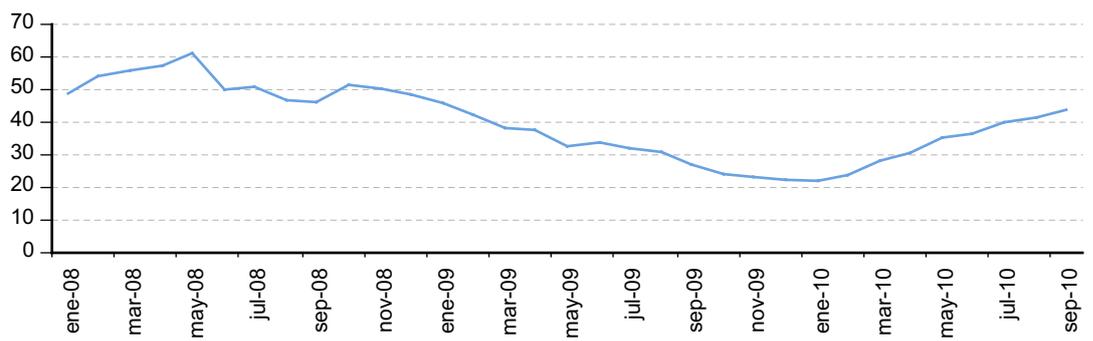
En un entorno en que la actividad crecerá alrededor de su ritmo de tendencia de medio plazo y en que las cotizaciones internacionales de materias primas experimentarían cierta corrección a la baja, prevemos que en 2011 la inflación se ubicará en niveles cercanos al centro del rango referencial del Banco Central (5%). Ello será consistente con una posición monetaria menos expansiva, de manera que el año próximo continuarían induciéndose alzas en las tasas de interés de los IRM.

3. Crédito bancario crece a tasas superiores a 40%

Acorde con el importante ritmo de crecimiento de la actividad económica, las colocaciones del sistema bancario han recuperado su dinamismo, el que a setiembre es cercano a 45% interanual. Los créditos orientados a exportaciones, comercio al por menor y ganadería son los que presentan mayores crecimientos, con tasas de variación interanual por encima de 55%. Esta evolución ha venido acompañada de bajos niveles de morosidad (actualmente en 1,5%) y de una disminución de la dolarización, lo que reduce la vulnerabilidad de la economía a eventuales choques negativos.

Gráfico 14

Crédito del sistema bancario (var. % interanual)



Fuente: BCP

El dinamismo del crédito continuaría en lo que resta del año, apoyado en la fortaleza de la actividad, las aún relativamente bajas tasas de interés activas en comparación con sus niveles históricos y el más fácil acceso a financiamiento que perciben las empresas (según la última encuesta de expectativas empresariales de PriceWaterHouse). Preveemos que en 2011 el ritmo de expansión de las colocaciones se mantendrá elevado, aunque será algo más acotado debido a la moderación que se anticipa en la demanda interna y al ajuste de las condiciones monetarias.

Es importante señalar que el Fondo Monetario Internacional y el Banco Mundial pronto realizarán una evaluación del sistema financiero paraguayo, en particular de las medidas de control de riesgo en las entidades. Este programa de evaluación incluirá no solo a los bancos comerciales, sino también a las cooperativas, sector que cada vez crece más. En la revisión anterior, realizada en 2005, se encontró que Paraguay cumplía sólo con el 17% del total de las normativas de Basilea I, lo que en un contexto de fuerte expansión del crédito significa un riesgo. El BCP, por su parte, ya ha aprobado normas que buscan incrementar la solvencia y eficiencia de las entidades del sistema bancario y financiero paraguayo. Entre las medidas se incluyen incrementos en los niveles de capital mínimo obligatorio, reducción de los plazos para considerar una deuda en mora y nuevos parámetros para la constitución de provisiones genéricas. Adicionalmente, el Gobierno organizó el Programa de Fortalecimiento Institucional del Instituto Nacional de Cooperativismo (INCOOP), que es en parte financiado por el Banco Interamericano de Desarrollo (BID). Este programa busca lograr, entre otras cosas, que el sector cooperativo esté adecuadamente regulado y supervisado, la mejora en el flujo y calidad de la información sobre las actividades del sector, y la capacitación del personal. Las medidas van en la dirección correcta de fortalecer el sistema financiero del país.

4. Deterioro global es el principal factor de riesgo

Una intensificación de las preocupaciones cíclicas y financieras que predominan en las economías avanzadas, especialmente en Europa, afectarían la cotización internacional de la soja y las exportaciones paraguayas.

En este contexto, las autoridades paraguayas tendrían cierto margen para moderar el impacto negativo. Por el lado monetario, el Banco Central podría revertir las alzas que viene induciendo sobre las tasas de interés de los IRM y compensar así la mayor prima de riesgo. Con ello se buscaría moderar el impacto sobre el financiamiento del gasto privado. Por el lado fiscal, el margen es algo menor. Ello se debe a que la implementación de un estímulo fiscal requeriría del consenso del Ejecutivo con la mayoría opositora en el Congreso, de manera que el apoyo podría tardar. En suma, a pesar de que el país cuenta con algunos instrumentos para hacer frente a un eventual deterioro de las condiciones globales, los impactos negativos sobre la actividad aún podrían ser sensibles.

5. Tablas

Tabla 1

Paraguay: proyecciones macroeconómicas anuales

| | 2009 | 2010e | 2011e |
|------------------------------------|-------|-------|-------|
| PIB (% a/a) | -3,8 | 10,1 | 4,0 |
| Inflación (% a/a, promedio) | 2,6 | 4,6 | 6,1 |
| Tipo de cambio (vs. USD, promedio) | 4967 | 4760 | 4872 |
| Consumo Privado (% a/a) | -3,4 | 7,0 | 4,6 |
| Consumo Público (% a/a) | 13,7 | 12,0 | 4,0 |
| Inversión (% a/a) | -11,9 | 20,5 | 6,0 |
| Resultado Fiscal (% PIB) | 0,1 | 0,2 | 0,3 |
| Cuenta Corriente (% PIB) | -1,0 | -1,9 | 0,5 |

Fuente: BCP y BBVA Research Perú

Tabla 2

Previsiones Macroeconómicas Trimestrales

| | PBI (% a/a) | Inflación (% a/a, promedio) | Tipo de cambio (vs. USD, promedio) |
|-------|----------------|--------------------------------|---------------------------------------|
| T1 09 | -5,4 | 4,5 | 5082 |
| T2 09 | -7,4 | 2,0 | 5035 |
| T3 09 | -2,4 | 1,7 | 4963 |
| T4 09 | -0,3 | 2,2 | 4786 |
| T1 10 | 11,2 | 3,3 | 4695 |
| T2 10 | 12,2 | 4,8 | 4737 |
| T3 10 | 10,8 | 4,3 | 4788 |
| T4 10 | 6,3 | 5,9 | 4820 |
| T1 11 | 5,0 | 6,0 | 4836 |
| T2 11 | 4,0 | 6,3 | 4860 |
| T3 11 | 4,0 | 6,9 | 4884 |
| T4 11 | 3,1 | 5,3 | 4908 |

Fuente: BBVA Research

AVISO LEGAL

Este documento, así como los datos, opiniones, estimaciones, previsiones y recomendaciones contenidas en el mismo, han sido elaborados por Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S.A. (en adelante "BBVA"), con la finalidad de proporcionar a sus clientes información general a la fecha de emisión del informe y están sujetas a cambio sin previo aviso. BBVA no asume compromiso alguno de comunicar dichos cambios ni de actualizar el contenido del presente documento.

Ni el presente documento, ni su contenido, constituyen una oferta, invitación o solicitud de compra o suscripción de valores o de otros instrumentos o de realización o cancelación de inversiones, ni pueden servir de base para ningún contrato, compromiso o decisión de ningún tipo.

El inversor que tenga acceso al presente documento debe ser consciente de que los valores, instrumentos o inversiones a que el mismo se refiere pueden no ser adecuados para sus objetivos específicos de inversión, su posición financiera o su perfil de riesgo ya que no han sido tomadas en consideración para la elaboración del presente informe, por lo que debe adoptar sus propias decisiones de inversión teniendo en cuenta dichas circunstancias y procurándose el asesoramiento específico y especializado que pueda ser necesario. El contenido del presente documento se basa en informaciones que se estiman disponibles para el público, obtenidas de fuentes que se consideran fiables, pero dichas informaciones no han sido objeto de verificación independiente por BBVA por lo que no se ofrece ninguna garantía, expresa o implícita, en cuanto a su precisión, integridad o corrección. BBVA no asume responsabilidad alguna por cualquier pérdida, directa o indirecta, que pudiera resultar del uso de este documento o de su contenido. El inversor debe tener en cuenta que la evolución pasada de los valores o instrumentos o los resultados históricos de las inversiones, no garantizan la evolución o resultados futuros.

El precio de los valores o instrumentos o los resultados de las inversiones pueden fluctuar en contra del interés del inversor e incluso suponerle la pérdida de la inversión inicial. Las transacciones en futuros, opciones y valores o instrumentos de alta rentabilidad (high yield securities) pueden implicar grandes riesgos y no son adecuados para todos los inversores. De hecho, en ciertas inversiones, las pérdidas pueden ser superiores a la inversión inicial, siendo necesario en estos casos hacer aportaciones adicionales para cubrir la totalidad de dichas pérdidas. Por ello, con carácter previo a realizar transacciones en estos instrumentos, los inversores deben ser conscientes de su funcionamiento, de los derechos, obligaciones y riesgos que incorporan, así como los propios de los valores subyacentes a los mismos. Podría no existir mercado secundario para dichos instrumentos.

BBVA o cualquier otra entidad del Grupo BBVA, así como sus respectivos directores o empleados, pueden tener una posición en cualquiera de los valores o instrumentos a los que se refiere el presente documento, directa o indirectamente, o en cualesquiera otros relacionados con los mismos; pueden negociar con dichos valores o instrumentos, por cuenta propia o ajena, proporcionar servicios de asesoramiento u otros servicios al emisor de dichos valores o instrumentos, a empresas relacionadas con los mismos o a sus accionistas, directivos o empleados y pueden tener intereses o llevar a cabo cualesquiera transacciones en dichos valores o instrumentos o inversiones relacionadas con los mismos, con carácter previo o posterior a la publicación del presente informe, en la medida permitida por la ley aplicable.

Los empleados de los departamentos de ventas u otros departamentos de BBVA u otra entidad del Grupo BBVA pueden proporcionar comentarios de mercado, verbalmente o por escrito, o estrategias de inversión a los clientes que reflejen opiniones contrarias a las expresadas en el presente documento; asimismo BBVA o cualquier otra entidad del Grupo BBVA puede adoptar decisiones de inversión por cuenta propia que sean inconsistentes con las recomendaciones contenidas en el presente documento. Ninguna parte de este documento puede ser (i) copiada, fotocopiada o duplicada en ningún modo, forma o medio (ii) redistribuida o (iii) citada, sin el permiso previo por escrito de BBVA. Ninguna parte de este informe podrá reproducirse, llevarse o transmitirse a aquellos Países (o personas o entidades de los mismos) en los que su distribución pudiera estar prohibida por la normativa aplicable. El incumplimiento de estas restricciones podrá constituir infracción de la legislación de la jurisdicción relevante.

Este documento se proporciona en el Reino Unido únicamente a aquellas personas a quienes puede dirigirse de acuerdo con la Financial Services and Markets Act 2000 (Financial Promotion) Order 2001 y no es para su entrega o distribución, directa o indirecta, a ninguna otra clase de personas o entidades. En particular el presente documento únicamente se dirige y puede ser entregado a las siguientes personas o entidades (i) aquellas que están fuera del Reino Unido (ii) aquellas que tienen una experiencia profesional en materia de inversiones citadas en el artículo 19(5) de la Order 2001, (iii) a aquellas con alto patrimonio neto (High net worth entities) y a aquellas otras a quienes su contenido puede ser legalmente comunicado, incluidas en el artículo 49(1) de la Order 2001.

Ninguna parte de este informe podrá reproducirse, llevarse o transmitirse a los Estados Unidos de América ni a personas o entidades americanas. El incumplimiento de estas restricciones podrá constituir infracción de la legislación de los Estados Unidos de América.

El sistema retributivo del/los analista/s autor/es del presente informe se basa en una multiplicidad de criterios entre los cuales figuran los ingresos obtenidos en el ejercicio económico por BBVA e, indirectamente, los resultados del Grupo BBVA, incluyendo los generados por la actividad de banca de inversiones, aunque éstos no reciben compensación basada en los ingresos de ninguna transacción específica de banca de inversiones.

BBVA y el resto de entidades del Grupo BBVA que no son miembros de la New York Stock Exchange o de la National Association of Securities Dealers, Inc., no están sujetas a las normas de revelación previstas para dichos miembros.

"BBVA está sometido al código de conducta de los Mercados de Valores del Grupo BBVA, el cual incluye, entre otras, normas de conducta establecidas para prevenir y evitar conflictos de interés con respecto a las recomendaciones, incluidas barreras a la información. El Código de Conducta en los Mercados de Valores del Grupo BBVA está disponible para su consulta en la dirección Web siguiente: www.bbva.com / Gobierno Corporativo".

Esta publicación ha sido elaborada por la Unidad de Perú:

Economista Jefe de Sudamérica

Joaquín Vial
+56 2 3511200
jvial@bbvaprovida.cl

Economista Jefe-Perú

Hugo Perea
+51 1 2112042
hperea@grupobbva.com.pe

Economistas

Francisco Grippa
+51 1 2111035
fgrippa@grupobbva.com.pe

Rosario Sánchez
+51 1 2112015
rdpsanchez@grupobbva.com.pe

Isaac Foinquinos
+51 1 2111649
ifoinquinos@grupobbva.com.pe

María Cecilia Deza
+51 1 2111548
mdeza@grupobbva.com.pe

Jasmina Bjeletic
+51 1 4142518
jbjeletic@grupobbva.com.pe

BBVA Research

Economista Jefe del Grupo
José Luis Escrivá

Economistas Jefe y Estrategas Jefe de las Unidades:

Escenarios Económicos y Financieros y Regulación:

Mayte Ledo
teresa.ledo@grupobbva.com

Escenarios Financieros
Sonsoles Castillo
s.castillo@grupobbva.com

Sistemas Financieros
Ana Rubio
arubiog@grupobbva.com

Escenarios Económicos
Juan Ruiz
juan.ruiz@grupobbva.com

Regulación y Políticas Públicas
María Abascal
maria.abascal@grupobbva.com

España y Europa:

Rafael Doménech
r.domenech@grupobbva.com

España
Miguel Cardoso
miguel.cardoso@grupobbva.com

Europa
Miguel Jiménez
mjimenezg@grupobbva.com

Economías Emergentes:

Alicia García-Herrero
alicia.garcia-herrero@bbva.com.hk

Análisis Transversal Economías Emergentes
Daniel Navia
daniel.navia@grupobbva.com

Pensiones
David Tuesta
david.tuesta@grupobbva.com

Asia
Stephen Schwartz
stephen.schwartz@bbva.com.hk

Sudamérica
Joaquín Vial
jvial@bbvaprovida.cl

Argentina
Gloria Sorensen
gsorensen@bancofrances.com.ar

Chile
Alejandro Puente
apuente@grupobbva.cl

Colombia
Juana Téllez
juana.tellez@bbva.com.co

Perú
Hugo Perea
hperea@grupobbva.com.pe

Venezuela
Oswaldo López
oswaldo_lopez@provincial.com

Market & Client Strategy:

Antonio Pulido
ant.pulido@grupobbva.com

Equity y Crédito
Ana Munera
ana.munera@grupobbva.com

Tipos de Interés, Divisas y
Materias Primas
Luis Enrique Rodríguez
luisen.rodriguez@grupobbva.com

Asset Management
Henrik Lumholdt
henrik.lumholdt@grupobbva.com

Estados Unidos y México:

Jorge Sicilia
j.sicilia@bbva.bancomer.com

Estados Unidos
Nathaniel Karp
nathaniel.karp@bbvacompass.com

México
Adolfo Albo
a.albo@bbva.bancomer.com

Análisis Macro México
Julián Cubero
juan.cubero@bbva.bancomer.com

Interesados dirigirse a:

BBVA Research Latam
Pedro de Valdivia 100
Providencia
97120 Santiago de Chile
Teléfono: + 56 26791000
E-mail: bbvaresearch@grupobbva.com