

Paraguay

Observatorio Económico

Lima, 1 de marzo de 2011

Análisis Económico

Perspectivas macroeconómicas

- **Luego de registrar una expansión histórica de alrededor de 14% en 2010, se prevé que Paraguay crezca a un ritmo más sostenible de 4,5% en 2011.**
Para los próximos años el crecimiento económico se ubicará alrededor de su nivel tendencial de 4%.
- **La expansión del producto en 2011 reflejará condiciones agrícolas que serán, en general, mejores que las inicialmente anticipadas, lo que permitirá sostener los elevados rendimientos de la cosecha pasada.**
Ello repercutirá favorablemente sobre los sectores vinculados con esta actividad, entre ellos la industria procesadora, el transporte y el comercio.
- **Las cotizaciones internacionales de productos alimentarios se mantendrán elevadas** y junto con una tendencia creciente del precio del petróleo llevarán a que la inflación aumente hasta cerca de 9% en 2011.
- **En este entorno, el Banco Central continuará induciendo alzas en las tasas de interés,** aunque quizás a un ritmo más moderado que lo que se ha visto en los últimos meses debido a que parte importante del ajuste ya se habría realizado en ese período.
- **El superávit fiscal continuará elevándose debido al aumento de los ingresos y a la finalización del Plan de Reactivación Económica.**
Por el lado externo se registrará una mejora que recogerá mayores términos de intercambio y un dinamismo más moderado de la demanda interna que desacelerará las importaciones. En este entorno, la moneda local tenderá a apreciarse en 2011.

Luego de expandirse 14% en 2010, la economía convergerá a ritmos más sostenibles

El crecimiento de Paraguay en 2010 alcanzó el 14%, la tasa más alta desde que se tiene registro. Esta alza reflejó la normalización de las condiciones climáticas luego de la fuerte sequía del año previo, lo que tuvo un impacto importante sobre la principal actividad del país: la agricultura (cerca de 30% de la producción total del país). A ello se añade el entorno de recuperación económica global, que le dio soporte a la demanda externa y a las cotizaciones internacionales de las principales exportaciones.

En 2011 prevemos que la economía crecerá 4,5%, de manera que continuará con su senda de expansión, aunque a tasas más moderadas, convergiendo así a un ritmo que pueda sostenerse en los próximos años (alrededor de 4,0%). Las condiciones agrícolas serán en general buenas durante el año, mejores que las anteriormente previstas cuando existía la posibilidad de impactos negativos vinculados con el fenómeno de La Niña, lo que permitirá mantener los elevados rendimientos de la cosecha pasada. Ello repercutirá favorablemente sobre los sectores vinculados a la agricultura, como por ejemplo la industria procesadora, el transporte y el comercio. A estos se añadirán las actividades ganadera (y conexas) y constructora, que vienen mostrando un importante dinamismo. Cabe mencionar, sin embargo, que el efecto de la baja base de comparación de 2009 se habrá diluido y por ello el crecimiento económico será más moderado este año.

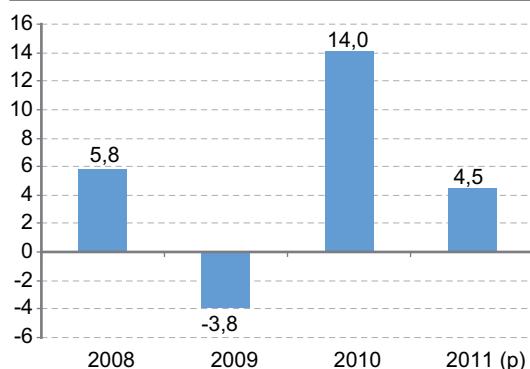
Por el lado de la demanda, el impulso provendrá principalmente de la inversión y el consumo privados. Se recogen así condiciones externas que se mantendrán favorables (incluyendo términos de intercambio que crecerán cerca de 10%), expectativas positivas del sector privado y, en términos más generales, el mayor atractivo que la economía paraguaya viene paulatinamente adquiriendo.

Sin embargo, incrementos de cotizaciones internacionales de insumos alimentarios y de energía presionarán los precios al alza, por lo que el Banco Central seguirá ajustando la posición monetaria

La elevación de las cotizaciones internacionales de productos alimentarios y del petróleo viene incidiendo al alza sobre los precios domésticos, de manera que en 2010 la inflación cerró en 7,2%. Estas presiones se mantendrán en 2011. Por el lado de los alimentos, sus precios internacionales han regresado a los niveles máximos que alcanzaron en 2008, según el índice de la FAO, y continuarán elevados este año, con lo que la transmisión hacia los precios locales se acentuará. La cotización internacional del petróleo, por su parte, seguirá una tendencia creciente a lo largo del año, apoyándose en una demanda que se incrementará conforme la recuperación de las economías avanzadas continúa, mientras que la oferta de los países agrupados en la OPEP no logrará sostener un ritmo similar. A ello se añade la incertidumbre que ha surgido sobre el suministro de crudo proveniente de Medio Oriente y del norte de África vinculada a la agitación social y política en algunos países de esa zona, prima que se mantendría por algún tiempo. Como resultado, la inflación cerraría el año cerca de 9%, ubicándose así por encima del rango referencial de la política monetaria (5%, +/- 2,5 puntos porcentuales).

Gráfico 1

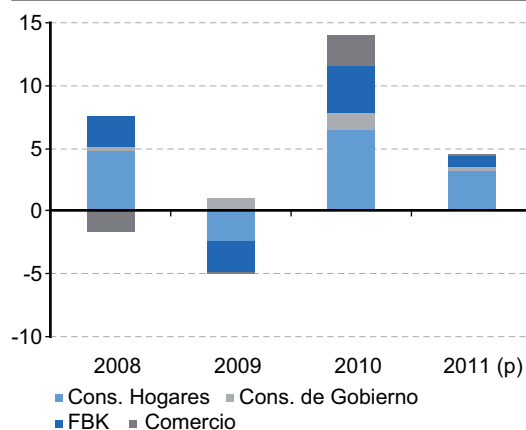
PIB (var. % interanual)



Fuente: BCP y BBVA Research Perú

Gráfico 2

PIB por componentes de demanda (incidencia en el crecimiento, en pp)



Fuente: BCP y BBVA Research Perú

En este contexto, se prevé que el Banco Central continuará induciendo alzas en las tasas de interés. El ritmo de estos incrementos, sin embargo, se moderaría con respecto a lo que se ha venido observando desde octubre último, período en el que parte importante del ajuste ya se habría dado al tomar en cuenta el incremento de 500 puntos básicos en las tasas de más corto plazo.

Resultado fiscal continuará mejorando en 2011

El superávit del Gobierno Central habría alcanzado el 1,1% del PIB en 2010, mejorando así con respecto al resultado del año previo (cuando se ubicó 0,1% del PIB). El fuerte dinamismo de la demanda interna impulsó la recaudación fiscal (+15% hasta octubre), mientras que por el lado del gasto público (corriente y en particular de capital) este se moderó en línea con la gradual finalización del Plan de Reactivación Económica implementado desde 2009 para paliar los efectos de la crisis económica global. La senda positiva de las cuentas del sector público se mantendría en 2011, pues a la ausencia de impulso fiscal a través del gasto se sumará el continuo incremento de los ingresos vinculado a la expansión de la actividad. Así, el superávit alcanzará el 1,5% del PIB este año.

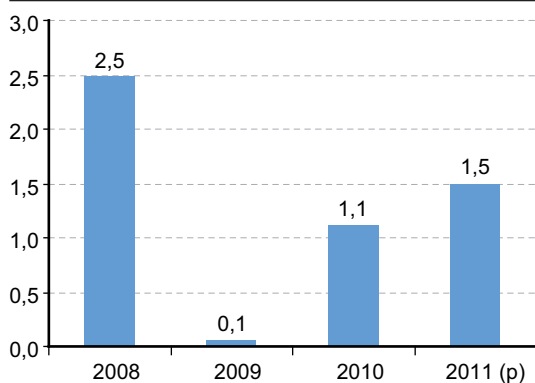
Cabe mencionar que la presión tributaria en Paraguay (13% del PIB) se ubica en un nivel relativamente bajo en comparación con otros países de la región. Ello dificulta el gasto en infraestructura, necesario para incrementar la capacidad productiva de la economía y sostener tasas de crecimiento más elevadas de manera prolongada. Es en este sentido que iniciativas como el Impuesto a la Renta Personal (IRP) cobran vital importancia y se espera que las autoridades logren que no haya más retrasos en su entrada en vigencia, de manera que se pueda disponer de recursos adicionales para afrontar gastos de capital necesarios sin dañar el balance de las cuentas públicas.

Condiciones externas más positivas favorecerán exportaciones, presionando a que la moneda local se aprecie

La cuenta corriente de la balanza de pagos habría registrado cierto deterioro en 2010 (déficit de 1,4% del PIB) con respecto al año previo (déficit de 1,0% del PIB). Aunque las exportaciones crecieron de manera importante (+43%) debido a la recuperación de la cosecha agrícola y a los crecientes precios de exportaciones, la fortaleza de la demanda interna impulsó aún más las importaciones (+45%), tanto de capital como de consumo. Esta situación revertirá en 2011. Por un lado, los términos de intercambio serán más favorables a Paraguay en 2011. En este sentido, las cotizaciones internacionales de insumos alimentarios, entre ellos la soja, principal exportación de Paraguay, permanecerán en niveles elevados, con un precio promedio que será significativamente superior al de 2010. Por otro lado, el ritmo de crecimiento del volumen importado se moderará en sintonía con la desaceleración de la demanda interna hacia tasas más sostenibles. Adicionalmente, la Central Hidroeléctrica Binacional Yacyretá alcanzó su capacidad máxima de operación desde mediados de febrero de este año, lo que ejercerá un impacto positivo sobre la cuenta de servicios de la balanza de pagos. Preveemos así que la cuenta corriente registrará un superávit mayor a 2,5% del PIB en 2011, lo que junto con un mayor influjo de capitales repercutirá sobre la moneda local, que mostrará cierta tendencia a apreciarse en el año.

Gráfico 3

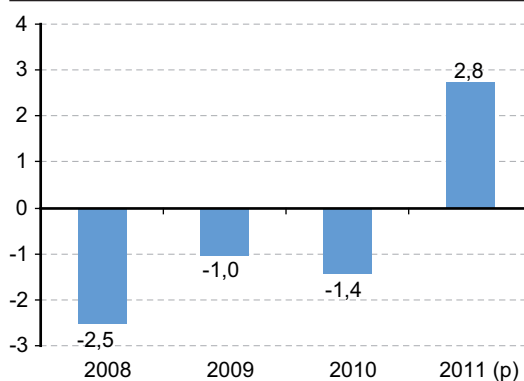
Resultado fiscal (% del PIB)



Fuente: BCP y BBVA Research Perú

Gráfico 4

Cuenta corriente (% del PIB)



Fuente: BCP y BBVA Research Perú

Tabla 1

Resumen de previsiones

	2010	2011	2012
PIB (var. % a/a)	14,0	4,5	4,0
Inflación (% a/a, promedio)	4,7	8,8	8,0
Tipo de cambio (vs. USD, promedio)	4.739	4.608	4.599
Tipo de interés (% , promedio)	25,3	25,8	26,1
Consumo Privado (var. % a/a)	9,0	4,6	4,3
Consumo Público (var. % a/a)	13,5	4,0	4,0
Inversión (var. % a/a)	20,3	7,5	6,0
Resultado Fiscal (% PIB)	1,1	1,5	1,7
Cuenta Corriente (% PIB)	-1,4	2,8	1,7

Fuente: BCP y BBVA Research Perú

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 será distribuido en el Reino Unido únicamente a (i) personas que cuentan con experiencia profesional en asuntos relativos a las inversiones previstas en el artículo 19(5) de la ley de servicios y mercados financieros de 2000 (promoción financiera) de la orden de 2005, (en su versión enmendada, en lo sucesivo, la "orden") o (ii) entidades de grandes patrimonios sujetas a lo dispuesto en el artículo 49(2)(a) a (d) de la orden o (iii) personas a las que legalmente se les pueda comunicar una invitación o propuesta para realizar una inversión (según el significado del artículo 21 de la ley de servicios y mercados financieros de 2000) (en adelante, todas estas personas serán "personas relevantes"). Este documento está dirigido únicamente a las personas relevantes y las personas que no sean personas relevantes no se deberán basar en el mismo ni actuar de conformidad con él. Las inversiones o actividades de inversión a las que hace referencia este documento sólo están disponibles para personas relevantes y sólo se realizarán con personas relevantes.

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 no es miembro de FINRA y no está sujeta a las normas de revelación previstas para sus 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](http://www.bbva.com/GobiernoCorporativo)".

BBVA es un banco, supervisado por el Banco de España y por la Comisión Nacional del Mercado de Valores, e inscrito en el registro del Banco de España con el número 0182.

Este informe ha sido elaborado por la Unidad de Perú

Economista Jefe de Sudamérica

Joaquín Vial
+562 351 1200
jvial@bbvaprovida.cl

Economista Jefe Perú

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

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

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

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

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

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

BBVA Research

Economista Jefe del Grupo
Jorge Sicilia

Economistas Jefe y Estrategas Jefe de las Unidades:

Escenarios Económicos y Financieros y Regulación:

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

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.rodriquez@grupobbva.com

Asset Management
Henrik Lumholdt
henrik.lumholdt@grupobbva.com

España y Europa:

Rafael Doménech
r.domenech@grupobbva.com

España
Miguel Cardoso
miguel.cardoso@grupobbva.com

Europa
Miguel Jiménez
mjimenezg@grupobbva.com

Estados Unidos y México:

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

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

Interesados dirigirse a:

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