

# Visión Económica

*Comentarios de coyuntura y tendencias para la mejor comprensión del momento económico.*

Diciembre 2021



ELABORADO  
POR

**MENTU**

**VISION** Banco

## Introducción

# ¿Qué ocurre en la economía?



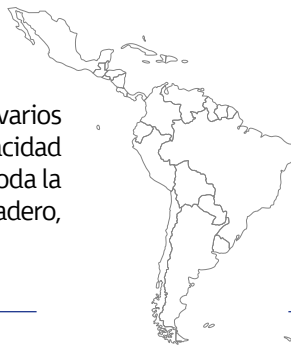
## Mundial

La suba de precios en Estados Unidos (EE.UU.) alcanzó niveles récord, presionando a que las autoridades monetarias de dicho país inicien antes de lo previsto el proceso de normalización

de sus políticas. Entre las medidas que se adoptarían se encuentra la suba de tasas, lo que tendría repercusiones sobre las condiciones de financiamiento en los demás países del mundo.

## Coyuntura regional:

El desbalance hídrico que enfrentan varios países latinoamericanos afecta su capacidad productiva y tiene consecuencias en toda la cadena de los sectores agrícola y ganadero,



sectores fundamentales en las economías locales, lo que retrasaría la recuperación regional.

## En el ámbito nacional:

La gradual apertura comercial y el efecto rebote habrían posibilitado que Paraguay cierre el 2021 con cifras positivas, destacándose la recuperación del 5% de la economía y la mejora de las recaudaciones tributarias que posibilitaron mantener el déficit fiscal dentro de lo autorizado por el Congreso

La ganadería en Paraguay que tuvo un desempeño destacable al crecer 6% en el 2021, según datos del Banco Central del Paraguay (BCP), habría tenido una demanda externa importante y obtenido altos precios que posibilitaron que alcanzara cifras de exportaciones históricas. En el presente año, un clima poco propicio limitaría su crecimiento.



## Mundial

# Suba persistente de precios en EE.UU. impulsaría aumento de tasas

Las cifras de inflación de EE. UU., que se ubican en niveles récord de décadas, permiten visualizar un panorama de dicho país para el 2022 orientado hacia la suba de tasas de interés antes de lo previsto. Ello tiene importantes implicancias en la toma de las decisiones de Política Monetaria alrededor del mundo.

## Inflación estadounidense alcanza su punto más alto desde 1982

Siguiendo la tendencia alcista del nivel general de precios observada en el mundo, la tasa de inflación interanual de EE. UU. de noviembre, último dato disponible, se ubicó en 6,8%, siendo la mayor tasa registrada en el país en 39 años. Se estima que el índice habría cerrado el 2021 en 7,1%.

Las dificultades registradas en las cadenas de suministro y la crisis energética a lo largo del año incidieron directamente en los precios de los alimentos, la gasolina, la vivienda y los autos usados - componentes con mayor participación en el cálculo del dato -, incrementando el costo de vida en un país que todavía sufre los embates de la situación sanitaria.

### INFLACIÓN INTERANUAL ESTADOS UNIDOS, ÚLTIMOS 4 AÑOS



Fuente: Oficina de estadística laboral de EE.UU.

## Fed podría iniciar la suba de tasas antes de lo previsto

### PRINCIPALES CAMBIOS EN LAS POLÍTICAS DE LA FED PARA EL 2022

Reducirá sus compras mensuales de bonos al doble del ritmo anunciado previamente

Elevará las tasas de interés en tres ocasiones durante el 2022

Cambia su estrategia de reducción del desempleo por contención de la inflación

Fuente: Fed, Bloomberg, Los Angeles Times

Además de lo logístico y energético, otro factor que ha contribuido al aumento de la inflación es la escasez de trabajadores, situación que ha conducido al alza de los salarios en algunos sectores de la economía. Ello genera un mercado laboral ajustado, con una caída del desempleo.

El récord de inflación aumenta las presiones a la Reserva Federal (Fed) para que reduzca su programa de compra de bonos y suba las tasas de interés antes de lo previsto. Si bien la entidad espera que la inflación ceda en el segundo semestre de 2022, la misma no es un fenómeno transitorio, por lo que las reuniones en el primer cuatrimestre del año concretarían la suba de tasas de referencia.

## Efectos del ajuste en EE.UU. se sentirían alrededor del mundo

El histórico aumento de precios en EE.UU. presiona a que las decisiones de Política Monetaria se adelanten, siendo este un factor relevante en los demás países del mundo, cuyo efecto sería visto en el mediano plazo.

El proceso de normalización de la Política Monetaria podría acelerarse para contener la inflación en los países latinoamericanos que ya se encuentran lidiando con desafíos en materia productiva, como

los efectos de la sequía, lo cual condiciona las perspectivas de crecimiento por el lado de la oferta.

El ajuste de tasas de Política Monetaria conlleva un incremento de las tasas de interés para el financiamiento que incidiría en el consumo y la inversión, sectores que todavía están consolidando su recuperación luego de años difíciles.

Por ello, es importante monitorear las decisiones tomadas por las autoridades del país del norte, de manera a adoptar los mecanismos necesarios para mitigar cualquier efecto negativo en los sistemas financieros locales.

## Sequía incide negativamente en recuperación económica regional

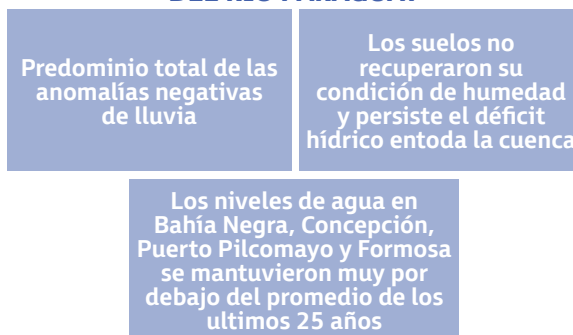
El fenómeno climático de la falta de lluvias registrado actualmente en varios países de América Latina afecta en forma negativa la dinámica económica al tener consecuencias en la producción de los principales sectores e implicancias en su logística. Esta situación retrasaría la recuperación de la región.

### La disminución del caudal hídrico se dio durante los últimos años

En los últimos 15 años se observa en la cuenca del río de la Plata una intensa variabilidad climática, que se ha manifestado con más fuerza desde la segunda mitad del 2019. Así, prevalecen las tendencias descendentes en los grandes ríos, con una sensible disminución de los aportes de los afluentes menores.

La fuerte reducción de los caudales entrantes al tramo compartido entre Argentina y Paraguay del río Paraná ocurrida a comienzos de marzo de 2020, ha afectado la navegabilidad de dicho cauce hídrico dificultando y retrasando la salida de los productos de exportación así como la entrada de aquellos bienes no producidos en los países mencionados.

#### CARACTERÍSTICAS MÁS IMPORTANTES DE LA EVOLUCIÓN HIDROLÓGICA ACTUAL, CUENCA DEL RÍO PARAGUAY



Fuente: Instituto Nacional del Agua - Argentina

### Sequía condiciona perspectivas de sectores económicos estratégicos

#### POSIBLES ESCENARIOS HIDROLÓGICOS EN LA CUENCA DEL PLATA DURANTE EL PRIMER TRIMESTRE DE 2022



Fuente: Instituto Nacional del Agua - Argentina

La disminución del caudal hídrico tiene un impacto directo en el abastecimiento de agua para consumo humano, la generación de energía y la navegación, entre otros. La sequía dificulta la reproducción y alimentación de la fauna, limita la producción agrícola y ganadera, condiciona toda la logística y encarece costo de los productores en la región, que estaría creciendo aproximadamente 3% en el 2022.

De acuerdo con un informe de la Bolsa de Comercio de Rosario, en los últimos dos años la situación de extrema bajante del Río Paraná ha generado costos muy altos para el sector agroindustrial-exportador de la región.

### Implicancias para la economía paraguaya

La sequía genera inconvenientes en varias zonas productivas con focos de incendios que permanecen activos a lo largo del río de la Plata. La falta de lluvias y de humedad en los suelos afecta las actividades pecuarias, agrícolas, forestales y de generación de energía.

Desde el sector financiero es importante apoyar la recuperación de estos sectores más afectados, trabajando en alternativas que canalicen recursos

hacia los mismos. Además de su relevancia en la matriz productiva paraguaya, el sector agropecuario representa el 23,3% de la cartera bancaria total, a lo que se suma la cartera agroindustrial. Estos sectores son importantes para la concesión créditos y la gestión de depósitos en las entidades, por lo que contribuir a mantener su dinamismo es relevante para el sector financiero y para toda la economía.

A partir de un trabajo en conjunto, se podría apuntar hacia la creación de nuevos productos para apoyar a los sectores mencionados.

## Recuperación del país en dependencia a factores externos

Las cifras económicas al cierre reflejan una recuperación de la actividad condicionada al contexto sanitario y shocks externos. Los resultados positivos son atribuibles al efecto rebote de la economía así como a algunas externalidades que beneficiaron al Paraguay en el 2021.

### Cifras al cierre reflejan una recuperación gradual de la actividad

Las cifras económicas al cierre del 2021 muestran indicios de una recuperación económica. Según las últimas estimaciones del BCP el crecimiento del 2021 fue de 5%, mientras que la inflación cerró en 6,8%, la más alta en los últimos 10 años. A los efectos de contener la inflación, el BCP aumentó la Tasa de Política Monetaria (TPM) de 0,75 a 5,25 al cierre del año, su valor más alto desde enero del 2019, lo que conduciría a un paulatino aumento de las tasas activas y pasivas en el sistema financiero.

En materia Fiscal, el déficit se ubicó en 3,6% del PIB, dentro de lo autorizado ante la situación de emergencia. La mejora relativa de las recaudaciones de la Subsecretaría de Estado de Tributación (SET) y la Dirección Nacional de Aduanas (DNA) de 11% y 26,2%, respectivamente, habría contribuido a evitar un mayor déficit.

#### INDICADORES ECONÓMICOS AL CIERRE

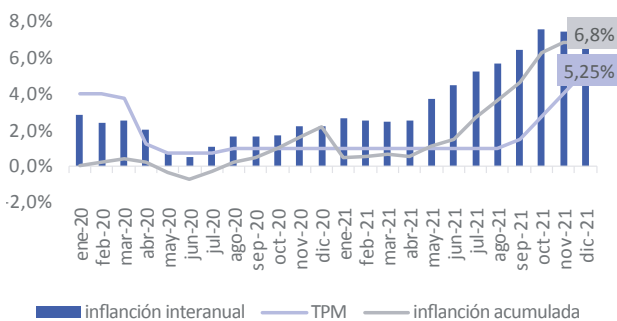


	2020	2021
TPM	0,75%	5,25%
Inflación	2,2%	6,8%
Crecimiento	-0,8%	5%
Déficit fiscal (% PIB)	6,2%	3,6%

Fuente: BCP

### Factores externos incidieron en la actividad y la inflación local

#### EVOLUCIÓN DE LA TPM Y LA INFLACIÓN



Fuente: BCP

El fin de las restricciones sanitarias debido al avance de las inmunizaciones, permitió la reapertura comercial gradual y posibilitó la reactivación económica de varios sectores.

El aumento de la demanda de commodities alimenticios, el encarecimiento de los combustibles, así como el elevado costo de los fletes marítimos como consecuencia del aumento del comercio y las dificultades de logística, repercutieron en la alta tasa de inflación nacional, que reduce el ingreso real y afecta la capacidad de compra de los sectores más vulnerables.

Los resultados del 2022, para el cual se proyecta un crecimiento del 3,7% dependen del clima y la condición sanitaria a nivel país.

### Impacto en el sistema financiero

La recuperación económica favorecida por la mayor apertura comercial, se dio en un contexto de altos precios. Su continuidad está condicionada por factores externos.

Si bien Paraguay ha cerrado el 2021 mejor posicionado que otros países de la región, la presión inflacionaria al alza de la TPM repercutiría en el mediano plazo en las tasas activas, por tanto, el costo de financiamiento sería

mayor lo que induciría a una menor cantidad de créditos otorgados para los agentes y como consecuencia se podría ralentizar la recuperación económica.

Otro aspecto a considerar es que las condiciones climáticas actuales afectan en forma negativa a la producción, en especial a la agropecuaria, lo que podría traducirse en una mayor necesidad de renegociación de compromisos financieros.

Así también, la variante Ómicron de la Covid-19, es otro riesgo a tener en cuenta ya que generaría volatilidad en los mercados financieros a causa de la incertidumbre de su impacto en la inversión y el consumo.

## Nacional

### Sector carne con récords en el 2021, enfrenta dificultades en el presente año

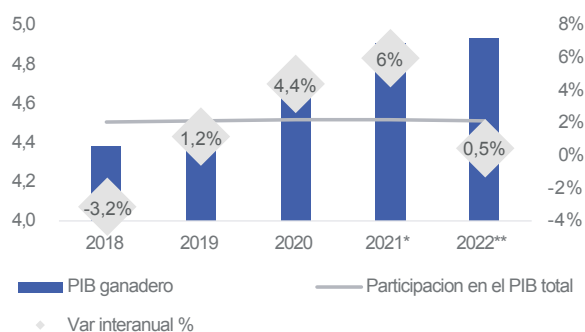
Uno de los rubros con mejores desempeños en el 2021 fue el ganadero, que registró su mayor tasa de crecimiento en 7 años y tuvo una importante demanda externa que impulsó los precios. Este dinamismo llevó a la carne paraguaya a consolidarse en los mercados regionales y globales. En el 2022, el panorama del sector se vería limitado por el clima adverso.

### Sector ganadero registró su mayor su tasa de crecimiento en años

El sector ganadero ha sido uno de los sectores de mayor dinamismo en el 2021 con una tasa de crecimiento interanual de 6%, la mayor registrada en 7 años, según datos del BCP, y una participación de 2,3% en el PIB nacional. Además, según el Servicio Nacional de Calidad y Salud Animal (SENACSA), el sector pecuario ha exportado cerca de 600 mil toneladas de carne, menudencias y subproductos, en su mayor parte bovina, por un valor USD 2.027 millones, con un incremento interanual de 45,2%, impulsado por la mayor demanda y las altas cotizaciones en los mercados internacionales.

Esto provocó que internamente la faena llegase a 73,2% de la capacidad de las industrias frigoríficas, 5,2 puntos porcentuales (p.p) superior al 2020.

#### EVOLUCION DEL PIB GANADERO (EN BILLONES DE GS)



(\*) Cifras preliminares, (\*\*) Proyección  
Fuente: BCP

### Los precios internacionales seguirán creciendo, aunque a un menor ritmo

#### PRECIO PROMEDIO DE EXPORTACION Y DE GANCHO DE CARNE ( EN USD/KG)



Fuente: BCP /ARP

El precio promedio de exportación de la carne paraguaya se situó en USD 4,87/kg, mientras que internamente el precio al gancho se ubicó en USD 3,5/kg, según datos de la Asociación Rural del Paraguay (ARP). A noviembre del año pasado el precio implícito de la carne paraguaya se habría incrementado en 20,5% en comparación al año anterior.

Según estimaciones de la Organización de las Naciones Unidas para la Alimentación y la Agricultura (FAO) los precios internacionales seguirán creciendo, si bien lo harían a un menor ritmo, lo que acompañaría al leve crecimiento productivo de 0,5% proyectado para el 2022. No obstante, el margen del sector se vería afectado por los mayores costos causados por la sequía.

### Sector financiero podría acompañar al sector pecuario

El 2021 fue un año récord para el sector ganadero tanto en materia productiva como de exportación, lo que contribuyó al dinamismo económico local.

En el 2022 pese a tener una proyección positiva, esta se ve limitada por el clima poco favorable. Sostener el crecimiento requerirá de inversiones y financiamiento oportunos, y por ende del acompañamiento del sector financiero. Según informes de la comisión de carne de la ARP, la cartera de créditos para la

producción pecuaria en el 2003 se situaba en USD 75 millones, mientras que a noviembre del 2021 ya habría superado los USD 1.550 millones según el BCP, un crecimiento destacable que reflejaría las inversiones realizadas.

De concretarse las negociaciones con EE.UU, se podrían obtener mejores precios para la carne bovina paraguaya, puesto que dicho país paga en promedio USD 9/kg, lo que podría mitigar el impacto del clima en el ingreso de los productores y contribuir a que hagan frente a sus obligaciones.

## Datos estadísticos

### Coyuntura económica

El Indicador Mensual de Actividad Económica del Paraguay (IMAEP), registró al mes de octubre del 2021 un incremento de 1,8% respecto al mismo periodo del año anterior, acumulando una variación 5,3%. Los sectores más dinámicos fueron los servicios y la construcción. Las reducciones en el sector primario (ganadería y agricultura), generación de energía y algunas ramas de la manufactura, atenuaron el crecimiento.

Por su parte, el Estimador de Cifras de Negocios (ECN) registró una variación interanual de 2,3%, acumulando 9,8% al décimo mes del pasado año. Dicho aumento fue impulsado por los sectores del comercio y servicios, lo que en parte muestra el efecto de la base comparativa menor.

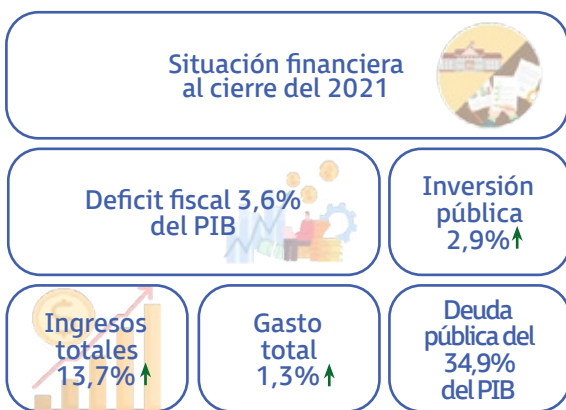
Estos resultados muestran que el dinamismo de la recuperación se redujo, aunque permanece en el plano positivo. De implementarse nuevas restricciones ante la aparición de nuevas variantes del virus, en el presente año se podría atenuar el resultado positivo logrado.

### EVOLUCIÓN DE LA VARIACIÓN PORCENTUAL DEL IMAEP



Fuente: Elaboración Mentu con datos del BCP

### Sector fiscal



Fuente: Ministerio de Hacienda

Al cierre del ejercicio fiscal del 2021, el balance operativo representó -0,7% del PIB, es decir, los gastos fueron Gs.2,1 billones superiores a los ingresos del Estado, lo que, sumado a las inversiones, se tradujo en un déficit fiscal de 3,6%. Los ingresos totales registraron un incremento de 13,7% impulsados por el crecimiento de los ingresos tributarios que se incrementaron en 15,8%.

Por su parte el gasto total obligado muestra una suba de 1,3% debido al incremento de las remuneraciones y la compra de medicamentos e insumos médicos, contrarrestado en parte por la disminución de las prestaciones sociales. Estos resultados condujeron a un mayor endeudamiento, por lo que el saldo estimado de la deuda pública total representará el 34,9% del PIB, ratio superior en 1,1 punto porcentual (p.p.) al del año anterior.

### Créditos del sistema bancario

Sectores MÁS dinámicos	Noviembre - 20 (*)	Noviembre - 21 (*)	Var. Interanual	Diferencia(*)
<b>Otros Sectores Económicos</b>	8.143.936	10.500.455	28,9%	2.356.519
<b>Vivienda</b>	3.559.489	4.391.196	23,4%	831.707
<b>Industria</b>	8.218.444	9.780.159	19,0%	1.561.715
<b>Sectores MENOS dinámicos</b>				
<b>Agricultura</b>	15.813.393	14.903.891	-5,8%	-909.501
<b>Ganadería</b>	10.459.618	10.606.108	1,4%	146.490
<b>Servicio</b>	4.855.459	4.885.622	0,6%	30.163

Fuente: Banco Central del Paraguay

Al mes de noviembre los créditos se incrementaron en 8,2% reflejando el mayor dinamismo de la actividad económica. Los segmentos de mayor crecimiento fueron otros sectores económicos con un incremento interanual del 28,9%, seguido del sector vivienda (23,3%), este último incentivado por la permanencia de las bajas tasas.

Los segmentos menos dinámicos fueron la agricultura, seguido del sector servicios y ganadería, que fue favorecida por los ingresos de exportación que permitieron a los productores del rubro hacer frente a sus obligaciones.

## Datos estadísticos

### Principales resultados

6,8%

Inflación  
2021

5,0%

Crecimiento  
2021 (\*)

3,7%

Crecimiento  
2022 (\*)

Fuente: BCP (\*) Estimaciones

### Encuesta sobre Expectativas de Variables Económicas - EVE

Releva expectativas de agentes claves del mercado sobre las principales variables económicas.

Crecimiento del PIB 2021	4,5%
Cotización del dólar cierre Diciembre 2021	Gs. 6.850
Cotización del dólar cierre Enero 2022	Gs. 6.864
Cotización del dólar cierre 2021	Gs. 6.835
Cotización del dólar cierre 2022	Gs. 6.900

Fuente: BCP

### Crecimiento / Variación % del PIB

	2020 (%)	2021* (%)	2022* (%)
Paraguay*	-0,6	5	3,7
Brasil	-4,1	5,2	1,5
Uruguay	-5,9	3,1	3,2
Argentina	-9,9	7,5	2,5
Chile	-5,8	11	2,5
Venezuela	-30,0	-5	-3

(\*) Estimaciones

Fuente: FMI WEO Octubre 2021.

Para 2022, se proyecta que América Latina y el Caribe crezca 2,9% en promedio, se espera que la dinámica de bajo crecimiento previa a la crisis no cambie. Los problemas estructurales que limitaban el crecimiento de la región antes de la pandemia se agravaron y afectarán negativamente la actividad económica y los mercados laborales

-Cepal

### Inflación (%)

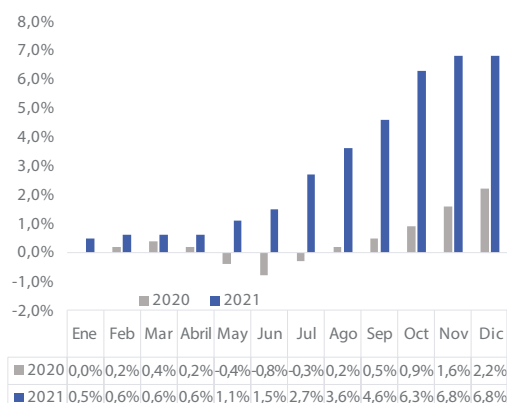
Países	2020	2021 (*)	2022 (*)
Paraguay**	2	6,7	4,3
Brasil	3,2	7,7	5,3
Uruguay	9,8	7,5	6,1
Argentina	42	n.d.	n.d.
Chile	3	4,2	4,4
Venezuela	2.355	2.700	2000

Fuente: FMI WEO octubre 2021

(\*) Estimaciones

(\*\*) Datos del Banco Central Paraguay

### Inflación acumulada 2020 - 2021 (%)



Fuente: Informe de Inflación (IPC) - BCP

### Cotización del dólar

**VISIÓN BANCO**  
Cotización dólar efectivo al 30/12/21  
**COMPRA: GS. 6.880**  
**VENTA: GS. 6.890**



**BCP**  
Cotización mercado libre fluctuante al 30/12/21  
**COMPRA: GS. 6.870**  
**VENTA: GS. 6.887**