



MONITOR

MACROECONÓMICO

JULIO | 2024

Claves del mes

- **En el ámbito externo**, se destacan las nuevas señales en la economía estadounidense que podrían influir en las decisiones futuras de la FED respecto al movimiento de tasas. Una inflación a menor ritmo y un mercado laboral debilitado podrían allanar el camino para la flexibilización monetaria.
- **En la región**, las fuertes medidas aplicadas por el gobierno de Javier Milei han tenido su impacto en la actividad económica y también sobre las expectativas. La economía cayó 4,2% al cierre de abril, mientras que el FMI empeoró su proyección de crecimiento para el 2024.
- **En Paraguay**, la primera parte del año deja una vigorosa economía, impulsada por el sector servicios e industria. En adelante, los acontecimientos

que marcarán la trayectoria de la economía se relacionan al inicio de la campaña sojera, que dependerá de las condiciones del clima, el desenvolvimiento del consumo en un contexto monetario más amigable respecto a los últimos dos años y la recuperación de la construcción sujeta a la posición de la política fiscal ante sus acotados márgenes de actuación.

- **La política monetaria** convergió hacia una postura neutral, alineada a la dinámica de precios y el comportamiento de la demanda interna. Las expectativas de los agentes se ajustan a este contexto. Se resalta una estimación de la TPM más alta a lo esperado inicialmente, y una inflación levemente por encima de la meta (4,3%) para el cierre de año.



Panorama Global



ESTADOS UNIDOS

Se enfría la inflación y transmite nuevas señales a la FED

- **La inflación en EE.UU. retrocedió al 3% interanual en junio**, debido a la baja de los precios de la gasolina y la moderación de los precios de la vivienda. Este registro, junto con el aumento del desempleo en el último trimestre, crea un escenario propicio para la flexibilización monetaria.

- **La postura de la FED sigue siendo cauta acerca del movimiento de tasas.** Si bien reconoce un avance en la trayectoria de la inflación, espera más datos positivos que confirmen la convergencia hacia la meta del 2%. No obstante, expresa su preocupación sobre otros riesgos en la actividad y empleo, lo que llevó al mercado a considerar la posibilidad de bajas de tasas a partir de septiembre 2024.



ARGENTINA

Economía caería 3,5% en 2024 según FMI

- **El FMI ajustó a la baja su proyección para Argentina**, pasando de -2,8% a -3,5%. El indicador adelantado del PIB de Argentina cayó -1,7% interanual en abril y acumuló una baja del 4,2% en el primer cuatrimestre de 2024. La construcción (-25%), la industria (-16%) y el comercio (-13%) explican este resultado, no compensado por el crecimiento de los sectores agropecuarios. La inflación interanual se mantiene en tres dígitos (271%) tras un resultado mensual alentador en junio, de 4,6%.

- **Las autoridades anunciaron el inicio de la “nueva fase” del programa económico**, que contempla el fin de la emisión monetaria, en un contexto de superávit fiscal. Las nuevas medidas buscan contener los niveles de inflación y la suba del dólar, que ha presentado una tendencia alcista recientemente.



CHINA

Datos confirman fragilidad y necesidad de más estímulos

- **Resultado del segundo trimestre menor al esperado.** El PIB de China se desaceleró al 4,7% interanual en el segundo trimestre, por debajo del 5,3% del trimestre previo y de las expectativas del 5,1%. El sector de viviendas continúa deteriorándose a pesar de las medidas del gobierno, con una caída del -10% en la inversión y del -25% en las ventas.

- **Debilidad de la demanda interna se refleja en los precios.** El IPC de China mostró un modesto 0,2% interanual en junio, mientras que la lectura mensual permanece negativa. Esta tendencia es el reflejo de la coyuntura del país, afectado por la reducción del gasto del consumidor, mayor desempleo, debilidad del yuan y la crisis inmobiliaria.



BRASIL

Panorama monetario con cambios en 2024

- **Proceso desinflacionario presenta obstáculos.** Los precios en Brasil aumentaron 4,23% interanual en junio, impulsado principalmente por los alimentos y bebidas. El dato se ubica por encima al resultado de mayo (3,93%) aunque por debajo a las expectativas de los agentes para dicho mes.

- **Política monetaria mantiene el freno.** El Banco Central de Brasil interrumpió el ciclo de reducción de tasas, ante las amenazas inflacionarias que llevaron a previsiones de la inflación menos favorables. La autoridad monetaria mantuvo la tasa Selic en 10,5% y expresó su cautela ante contexto macroeconómico incierto tanto a nivel local y global, además de las presiones que representan los precios de los bienes industriales y de alimentos.

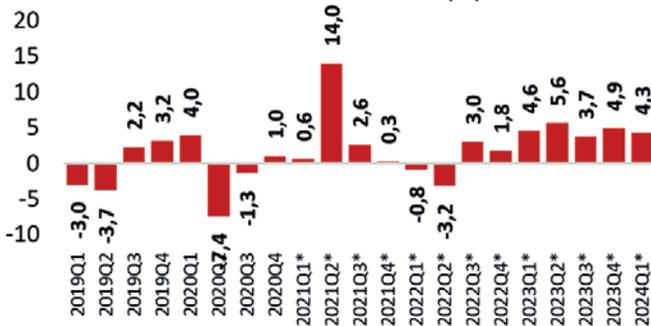
Panorama local

SÓLIDO PRIMER SEMESTRE EN LA ECONOMÍA LOCAL: ¿QUÉ NOS DEPARA LA SEGUNDA MITAD DEL AÑO?

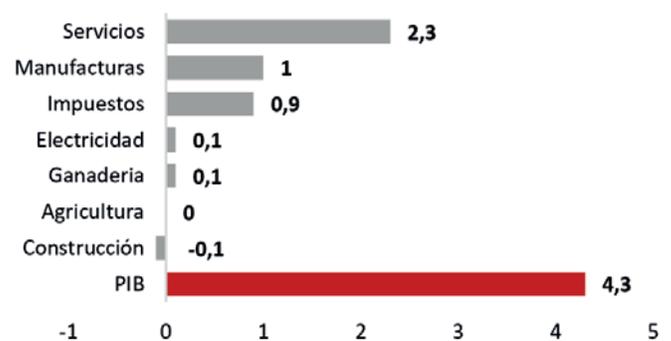
Economía paraguaya consolida su séptimo trimestre de crecimiento consecutivo. Los datos oficiales publicados por el BCP confirman una expansión del 4,3% interanual de la actividad económica en el primer trimestre. El sector servicios fue el de mayor incidencia en el resultado, creciendo 5% interanual y explicando el 53% del crecimiento económico global. La industria es otro de los sectores destacados, con una expansión del 5,5% y un aporte

del 23% al crecimiento total. En menor medida, la ganadería se ha expandido 4,9%, no obstante su aporte al crecimiento de la economía ha sido sólo un 2%, mientras que la agricultura reflejó un modesto crecimiento (0,4%) y ha tenido una nula contribución al crecimiento de la economía. La construcción permanece en terreno negativo, con una caída del -2,1% interanual y una incidencia negativa al crecimiento.

Producto Interno Bruto - Trimestral
Variación interanual (%)



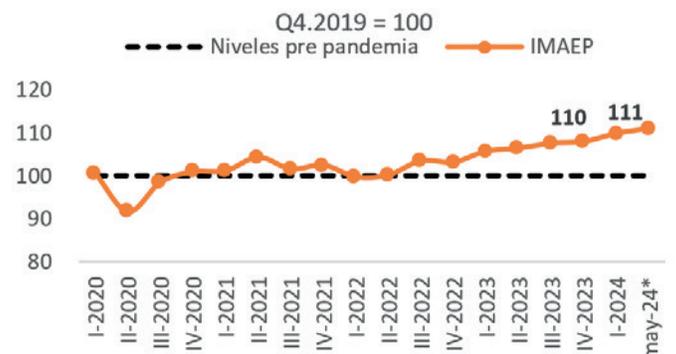
Contribución al crecimiento interanual
I-2024



Indicadores adelantados avizoran dinámico segundo trimestre. Los indicadores de alta frecuencia nos permiten extraer señales acerca del comportamiento reciente de la economía. Por un lado, el indicador mensual de actividad económica (IMAEP), mantiene la tendencia positiva observado en la evolución del índice trimestral. El dato de mayo reflejó una expansión del 3,2% interanual y una tasa acumulada de 4,5% en los primeros cinco meses del año. Los servicios financieros, comercios, restaurantes, servicios a las empresas y otros fueron los principales impulsores. Mientras que la construcción y la producción de energía continúan mostrando contracciones respecto al 2023. Por otro lado, el Estimador de cifras de negocios, sugiere un despeño favorable de las ventas comerciales, cuyo crecimiento fue del

8,5% acumulado en los primeros cinco meses del 2024, respecto al mismo periodo del año pasado, destacándose los rubros de combustibles (+16,6%), electrodomésticos (14,9%), venta de vehículos (11,6%) y prendas de vestir (10,9%).

Índice de Actividad Económica Serie
desestacionalizada



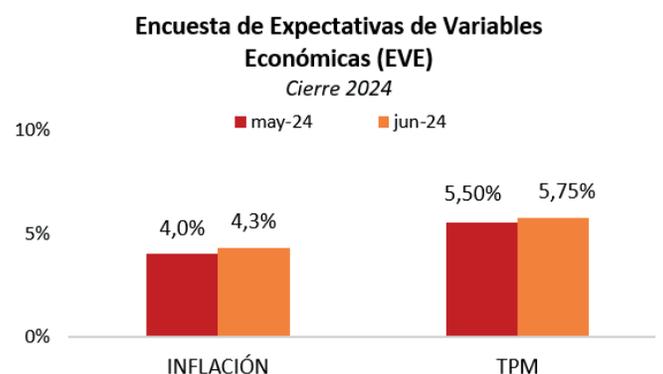
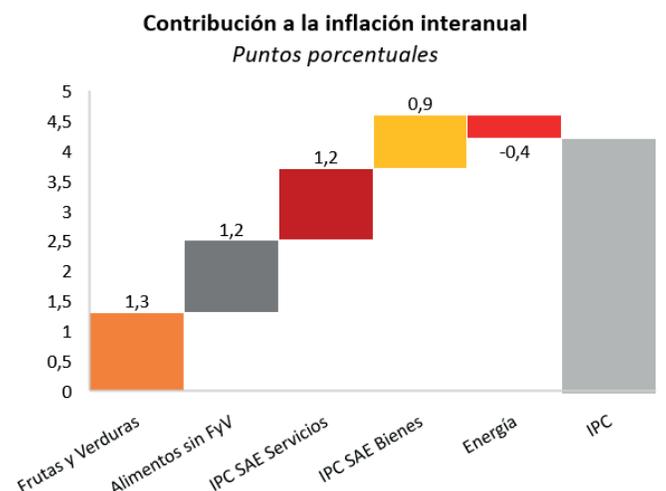
Panorama local



Para el segundo semestre, el comportamiento climático será clave para el desarrollo de la próxima campaña sojera, influyendo en las expectativas para el sector agrícola y su cadena de valor. Se espera que el escenario monetario sea propicio para la temporada de mayor consumo, con inflación dentro del rango meta. La construcción, dependerá de la disposición de la política fiscal para ejecutar inversiones y acompañar a un sector privado más dinámico y activo en proyectos de construcción.

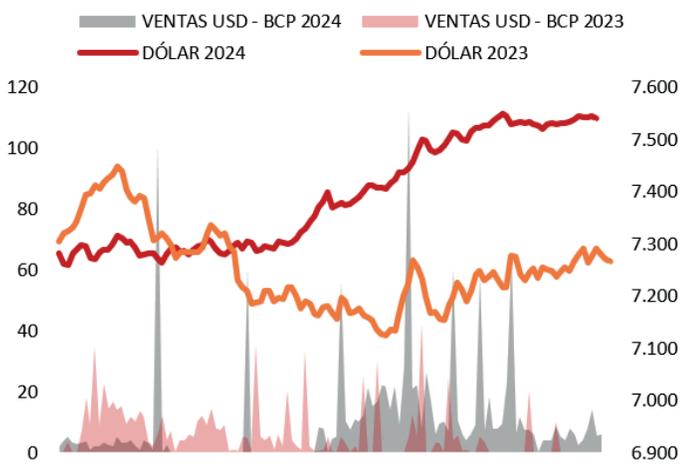
TRAS ÚLTIMAS INNOVACIONES, MERCADO AJUSTA SUS EXPECTATIVAS

Política Monetaria en una cómoda posición neutral. En junio, los precios cayeron -0,4% mensual, como reflejo del reacomodo de los precios de alimentos, principalmente frutas y verduras. Con este resultado, la inflación interanual se ubicó en 4,3%, por debajo del 4,4% del mayo. Las medidas de tendencia, como el IPC SAE (sin alimentos y energía) muestran un comportamiento estable, con una variación interanual del 3,5%, igual que en mayo. Cabe resaltar que la inflación en 2024 ha tenido una dinámica más acelerada de lo esperado inicialmente y, sumada a la lectura de una demanda interna vigorosa, ha llevado a las autoridades frenar la reducción de tasas y mantenerlas en 6% durante los últimos cuatro meses, adoptando una postura monetaria neutral. Ante este contexto, las expectativas de los agentes económicos se han ajustado, anticipando una inflación del 4,3% para el 2024, superior a la proyección del 4% de meses anteriores y una TPM de 5,75%, lo que sugiere una sola reducción más en el año, frente a las dos esperadas anteriormente.



Panorama local

Evolución PYG/USD e intervenciones BCP
Primer semestre 2023 y 2024

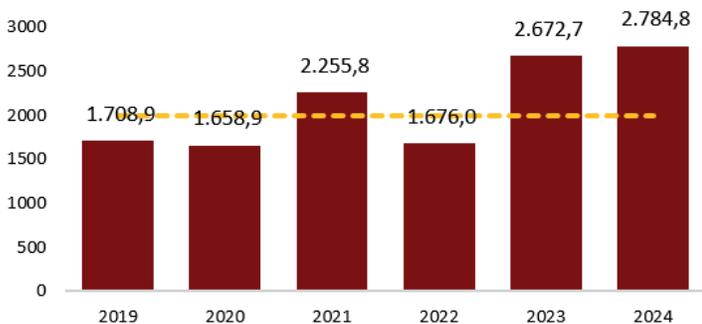


Mayor depreciación en 2024. El dólar se fortaleció en el primer semestre, ubicándose 261 puntos por encima del cierre 2023, representando una depreciación del 3,6% interanual. Esta tendencia sorprendió al mercado, acostumbrado a un dólar más “débil” en esta época del año. Entre los determinantes se resaltan:

Balanza Comercial: El saldo de la balanza comercial sigue mostrando un superávit pero se redujo 51% interanual debido al crecimiento del 11% de las importaciones, por las mayores compras externas de combustibles principalmente, frente a un modesto aumento de las exportaciones en 1,2% interanual. Así, el sector exportador e importador, jugadores clave del mercado cambiario, han obtenido resultados positivos, pero a distintas velocidades, generando un desbalance entre oferta y demanda de divisas.

Intervenciones del BCP: La autoridad monetaria vendió dólares al mercado cambiario por USD 715,5 millones en la primera parte del año, nivel superior a años anteriores. No obstante, han disminuido las ventas realizadas en compensación de las compras de dólares Ministerio de Economía y Finanzas, y el grueso de su intervención se dió recién a partir de abril, luego del repunte de la cotización ante la menor oferta de dólares.

Ingreso de divisas por exportación de soja y derivados
Primer semestre
Millones de USD



Contexto Monetario: La flexibilización monetaria se concretó en las economías de la región, mientras que Estados Unidos no avanzó aun con el giro monetario. Esto generó diferenciales de tasas que aumentaron el apetito por el dólar.

Anexos

Indicadores macroeconómicos	may-23	jun-23	jul-23	ago-23	sept-23	oct-23	nov-23	dic-23	ene-24	feb-24	mar-24	abr-24	may-24	jun-24
Actividad económica (% var. Interanual)	7,2%	4,8%	7,1%	4,1%	0,4%	7,1%	1,8%	5,0%	5,7%	6,2%	0,1%	7,9%	3,2%	N/D
Actividad económica sin agricultura y Binacionales (% var. Interanual)	3,4%	2,2%	4,9%	4,1%	0,0%	9,8%	3,1%	4,9%	5,6%	8,4%	2,0%	11,5%	5,5%	N/D
Inflación (% var. Interanual)	5,1%	4,2%	3,5%	2,9%	3,5%	3,5%	3,2%	3,7%	3,4%	2,9%	3,6%	4,0%	4,4%	4,3%
Confianza del Consumidor (índice)	52,8	54,9	57,9	57,3	60,6	61,8	55,4	57,5	59,1	56,4	53,5	52,8	53,0	52,8
Tipo de cambio (PYG/USD)	7.275	7.266	7.289	7.283	7.296	7.481	7.424	7.278	7.281	7.305	7.399	7.500	7.529	7.540
Resultado fiscal anualizado (% PIB)	-3,5%	-3,3%	-3,3%	-3,16%	-3,16%	-3,0%	-3,1%	-4,1%	-3,7%	-3,6%	-3,9%	-3,4%	-3,2%	-3,3%
Exportación (% var. Interanual)	50,1%	7,1%	24,0%	21,1%	15,8%	93,8%	42,6%	28,2%	134,5%	69,8%	-20,8%	-1,9%	52,2%	45,7%
Importación (% var. Interanual)	-13,0%	1,6%	19,2%	18,2%	-4,7%	16,6%	-4,5%	-4,3%	14,1%	25,8%	-8,3%	59,7%	32,0%	6,5%
Deuda pública (% PIB)	34,4%	36,2%	37,2%	37,3%	37,5%	37,7%	37,7%	38,5%	36,6%	38,5%	38,5%	38,4%	38,9%	N/D
Desempleo (tasa)	5,8%	5,8%	6,0%	6,0%	6,0%	5,2%	5,2%	5,2%	6,9%	6,9%	6,9%	N/D	N/D	N/D

Indicadores sectoriales	may-23	jun-23	jul-23	ago-23	sept-23	oct-23	nov-23	dic-23	ene-24	feb-24	mar-24	abr-24	may-24	jun-24
SECTOR COMERCIAL														
Ventas comerciales (% var. Interanual)	3,6%	2,7%	0,7%	4,0%	2,4%	14,3%	8,1%	9,2%	11,9%	13,8%	-4,1%	15,4%	7,7%	N/D
Ventas Supermercados (% var. Interanual)	1,2%	0,6%	-3,1%	3,1%	1,7%	1,3%	-1,6%	-0,1%	1,8%	6,2%	0,6%	3,2%	1,4%	N/D
Ventas Prendas de Vestir (% var. Interanual)	5,0%	-0,1%	6,7%	7,5%	6,0%	9,3%	-0,9%	3,5%	9,7%	16,5%	11,7%	11,8%	6,1%	N/D
Ventas Equipamiento del hogar (% var. Interanual)	17,1%	2,5%	5,1%	8,2%	10,1%	18,4%	19,4%	7,2%	19,4%	25,8%	1,4%	22,3%	10,1%	N/D
Ventas Vehículos (% var. Interanual)	8,7%	-4,5%	0,8%	0,6%	-5,5%	5,5%	3,3%	-2,6%	18,1%	22,1%	-8,8%	30,9%	3,2%	N/D
Ventas Combustibles (% var. Interanual)	-1,7%	4,9%	-0,1%	2,8%	8,4%	22,7%	10,4%	17,1%	27,4%	29,2%	-8,1%	26,4%	14,3%	N/D
Ventas de Productos Farmacéuticos (% var. Interanual)	-2,8%	-0,3%	8,9%	3,0%	8,2%	8,9%	9,0%	19,6%	7,5%	10,8%	0,3%	15,0%	15,5%	N/D
Ventas de Materiales de Construcción (% var. Interanual)	-2,6%	-0,8%	3,0%	0,0%	-9,7%	-3,8%	-12,6%	-5,8%	0,3%	4,8%	-11,1%	16,6%	-8,9%	N/D
Ventas Telefonía Móvil (% var. Interanual)	-4,1%	-4,3%	-1,9%	-3,0%	-2,1%	-1,2%	-2,2%	-3,9%	-2,2%	4,5%	3,0%	4,1%	3,7%	N/D
Comercio fronterizo (% var. Interanual)	21,2%	0,8%	40,5%	23,3%	86,4%	101,3%	28,4%	89,7%	0,7%	6,3%	-3,9%	14,2%	-3,6%	-12%
Compras con POS con TC y TD (% var. Interanual)	25,8%	27,9%	23,8%	23,3%	26,8%	23,0%	25,1%	21,2%	25,3%	27,6%	23,3%	26,2%	21,5%	N/D
Compras en internet con TC y TD (% var. Interanual)	74,5%	70,8%	72,0%	56,6%	81,1%	110,9%	150,4%	155%	168,2%	198,5%	143,0%	200,2%	147,4%	N/D
SECTOR INDUSTRIAL														
Faena de ganado bovino (% var. Interanual)	-8,5%	-15,4%	4,0%	8,5%	-59,2%	37,9%	31,4%	-13,5%	1,1%	12,0%	2,1%	-2,3%	1,6%	19,7%
Exportaciones de carne (% var. Interanual)	-2,1%	-25,8%	-12,5%	-0,4%	-35,4%	1,8%	59,7%	7,7%	3,3%	12,0%	-17,9%	-0,6%	-14,6%	17,8%
Exportaciones de maquila (% var. Interanual)	-5,0%	7,6%	-7,5%	8,4%	-6,6%	29,2%	9,6%	25,8%	28,4%	33,9%	-5,0%	42,5%	12,2%	8,0%
SECTOR AGROPECUARIO														
Precios de soja (USD/Ton.)	509	526	554	510	487	472	494	482	452	430	433	428	447	431
Precios del novillo (USD/kg al gancho)	3,4	3,2	3,5	3,3	2,9	3,25	3,3	3,3	3,5	3,3	3,2	3,1	3,2	3,1
Importación de maquinaria para la agricultura (% var. Interanual)	48,8%	42,5%	38,4%	21,1%	-22,7%	29,9%	21,2%	36,6%	-4,0%	-4,2%	-20,9%	-10,4%	-41,3%	-35%
SECTOR CONSTRUCCIÓN														
Importación de asfalto (% var. Interanual)	-51,5%	-52,5%	33,1%	-36,5%	-17,5%	-64,8%	6,4%	-33%	-21,8%	14,8%	-71,1%	1,3%	10,8%	141%
Importación de cemento (% var. Interanual)	-28,8%	-38,9%	-28,6%	22,0%	-92%	-50,8%	-94,6%	-99,4%	-99,6%	-74,5%	-90,5%	-99,2%	-95,0%	-89,9%
Ejecución de obras públicas (% var. Interanual)	-18,5%	-55,4%	-0,7%	-43,7%	-59%	-37,7%	27,1%	89,7%	-89,7%	-65,5%	-23,9%	-30,9%	39,7%	44,1%
Ejecución de obras públicas (en millones de USD)	50,3	45,7	82,8	48,0	36,3	88,0	125,1	325,1	5,1	25,3	63,4	81,7	67,5	63,5