



INVERSIONES S.A.  
ECONOMÍA S.A.

# Informe **ECONÓMICO**

perspectivas y proyecciones  
económicas

Diciembre 2018



INVERSIONES S.A.  
ECONOMÍA S.A.

Avda. Sta. Teresa c/ Aviadores del Chaco  
Edificio Torres del Paseo 2 - Piso 16 - Oficina 4.  
+595 (21) 695 584  
+595 (982) 332 230 / +595 (985) 530 914  
[www.mf.com.py](http://www.mf.com.py)  
Asunción, Paraguay

Informe Económico  
Elaborado por el Área de Análisis Económico  
[economia@mf.com.py](mailto:economia@mf.com.py)

Diciembre, 2018

Queda autorizado el uso del contenido de este informe, siempre que sea indicada la fuente del mismo. La información contenida en este Informe fue recopilada, procesada y analizada por MF Economía, los comentarios realizados en el mismo se elaboraron en el marco de las condiciones actuales del mercado, en base a la información y los datos obtenidos de fuentes públicas y privadas. MF Economía no se responsabiliza de las decisiones tomadas a partir de la información contenida en este informe

## PANORAMA MUNDIAL

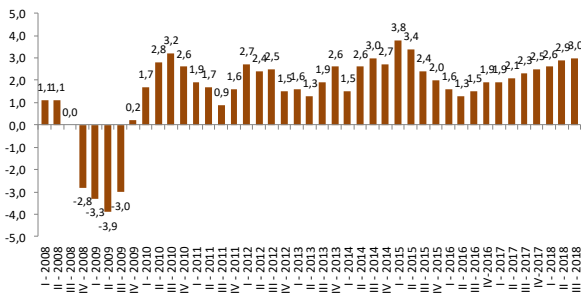
### ESTADOS UNIDOS

La revisión del Producto Interno Bruto (PIB) real de EE.UU., para el tercer trimestre de 2018, mostró un incremento de 3,0%, al comparar con igual período de 2017. Una variación similar no se registraba desde el segundo trimestre de 2015, cuando se ubicó en 3,4%. Este resultado estuvo motorizado, principalmente, por la inversión bruta privada que repuntó 6,1%, en tanto que las exportaciones lo hicieron en 3,5% y el gasto de consumo personal en 2,9%.

Con respecto al segundo trimestre de este año, el PIB real evidenció un leve incremento de 0,8%, explicado, también, por el aumento de la inversión bruta privada (3,6%).

Por su parte, el dólar norteamericano entre septiembre y el 24 de diciembre de 2018, medido a través del índice DXY, registró un incremento consecutivo en su nivel promedio, al pasar de 94,76 a 96,97, lo que evidencia una depreciación de 2,3%, levemente por encima de la observada utilizando los cierres de mes (1,5%).

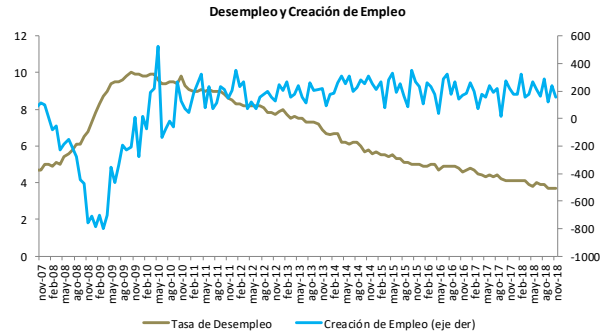
Evolución del PIB de EE.UU.



Fuente: MF Economía con datos de BEA

En lo atinente al mercado laboral, cabe mencionar que el Departamento de Estadísticas Laborales publicó su nota de prensa donde se evidencia, para el mes de noviembre, que la tasa de desempleo se mantuvo estable en 3,7%, por tercer mes consecutivo.

Durante el mencionado mes se crearon 155.000 empleos. Los sectores económicos que concentraron las nuevas plazas laborales fueron: servicios profesionales y de negocios (32.000); salud (32.000); manufactura (27.000); transporte y almacenamiento (25.000); comercio minorista (18.000); ocio y hotelería (15.000); comercio mayorista (10.000); asistencia social (8.000); servicios financieros (6.000) y construcción (5.000), mientras se perdieron empleos en minería; gobierno; servicios de educación; servicios de información, entre otros.



Fuente: MF Economía con datos de BLS.

En cuanto al índice de precios al consumidor, el mismo mostró una variación anualizada de 2,2%, debido, principalmente a la trayectoria ascendente de la agrupación energía, que registró un aumento de 3,1%.

El 19 de octubre la Reserva Federal de Estados Unidos (FED) publicó la minuta correspondiente a la reunión del mes de diciembre, donde acordó aumentar el rango de su tasa de política, para ubicarlo entre 2,25% y 2,50%. La decisión obedeció a la información que recibió el Comité, que evidencia que el mercado laboral continúa fortalecido y la actividad económica ha crecido de manera importante, el desempleo ha permanecido bajo, la inflación, tanto total como la que excluye alimentos y energía, se encuentra cercana al objetivo de mediano plazo (2,00%) y las expectativas inflacionarias muestran cambios mínimos.

Finalmente, en lo que concierne a la política comercial, se puede señalar que en el marco de la cumbre del G-20 celebrada en Argentina, EE.UU. y China acordaron entrar en un proceso de negociación y, por tanto, suspender por 90 días las modificaciones de aranceles que implementarían a principios de 2019. En efecto, EE.UU. pospondría el establecimiento de aranceles adicionales por un valor de USD 200.000 millones a productos chinos, en tanto que China se comprometió a adquirir productos agrícolas, energéticos e industriales procedentes de EE.UU., con la finalidad de reducir el desequilibrio comercial existente entre los dos países.

### EUROPA

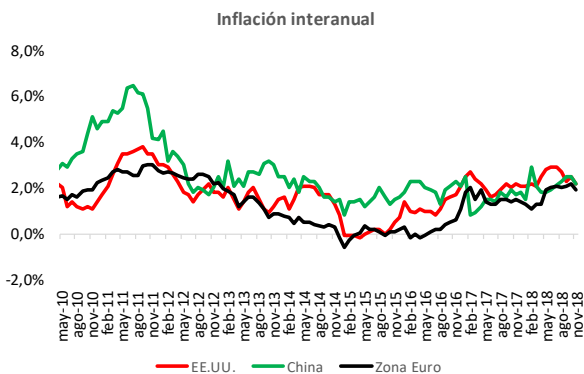
Para el tercer trimestre de 2018, la Zona Euro exhibió una tasa de variación del Producto Interno Bruto de 1,7%, con relación al mismo período del año anterior.

Por su parte, la producción industrial durante el mes de octubre mostró un incremento anualizado de 1,2%. A lo interno, el rubro de bienes de capital observó un aumento de 3,7%, y los de consumo no durables de 1,2%, la producción de bienes de consumo durable permaneció estable, mientras que la de los bienes intermedios cayó 0,4% y la de los de energía 3,1%.

En lo que concierne a la producción en el sector construcción, ésta disminuyó 1,6% en octubre, al comparar con el mismo mes de 2017. Las mayores reducciones se registraron en Francia (5,9%) e Italia (1,6%), mientras que los ascensos más importantes se observaron en Eslovenia (2,2%) y Eslovaquia (1,4%).

La tasa de desempleo durante el mes de octubre se ubicó en 8,1%. Los países que muestran las mayores tasas de desempleo son: España (14,8%), Italia (10,6%) y Francia (8,9%), mientras que Alemania (3,3%) presenta el menor nivel.

Durante el mes de noviembre, la inflación exhibió un incremento interanual de 1,9%, ligeramente por debajo del registro del mes previo (2,2%). La mayor contribución a este resultado provino de la incidencia de energía (0,9 puntos porcentuales, pp), seguida de servicios (0,6 pp) y alimentos, bebidas alcohólicas y tabaco (0,4 pp).



Fuente: MF Economía con datos de BEA, BLS, Eurostat

En lo que respecta a la balanza comercial, para octubre, ésta registró un superávit de € 175,6 billones, donde las exportaciones repuntaron 11,4%, en términos anualizados, en tanto que las importaciones se incrementaron en mayor cuantía (14,8%).

## CHINA

El crecimiento de la actividad económica del país para el tercer trimestre de 2018, muestra una tasa anualizada de 6,5%, cifra que evidencia una leve desaceleración (0,2 pp) con respecto al dato del trimestre anterior. Además, este es el menor resultado observado desde el primer trimestre de 2009.

Por su parte, la producción industrial en noviembre, registró un incremento anualizado de 5,4%. De las 41 divisiones industriales contenidas en el indicador, 38 registraron aumentos, los mayores se observaron en actividades asociadas a importantes niveles de tecnología, como, manufactura y procesamiento de metales no ferrosos (12,8%); fabricación de aviones, vehículos espaciales y otros equipos de transporte (12,7%); producción de maquinarias para propósitos especiales (12,4%) y elaboración de computadoras, equipos de comunicación y otro equipamiento electrónico (12,3%).

En lo que concierne a las ventas minoristas, para el mes de noviembre, las mismas tuvieron un ascenso interanual de 8,1%, siendo superior en la zona rural (9,3%) que en la urbana (7,9%).

Finalmente, el IPC mostró una variación anualizada de 2,2% durante noviembre. La totalidad de las agrupaciones que conforman el indicador registraron aumentos, observándose los de mayor cuantía en salud (2,6%); alimentos, bebidas y tabaco (2,5%); educación, cultura y recreación (2,5%) y residencia

(2,4%), en tanto que las que evidenciaron menor variación fueron vestido (1,4%); artículos y servicios del hogar (1,5%); otros artículos y servicios (1,5%) y transporte y comunicación (1,6%).

## MONEDAS Y COMMODITIES

A nivel internacional, en los mercados existe mucha incertidumbre la cual se vio acentuada desde finales de marzo con el anuncio y el posterior inicio en julio de la guerra comercial entre EE.UU. y China por temas arancelarios, que tiene impacto a nivel mundial.

En la reunión del G20 a inicios de diciembre, el presidente de EE.UU. y el de China acordaron posponer la imposición de nuevos aranceles comerciales durante 90 días para que ambos gobiernos puedan tener un dialogo al respecto. Sin embargo, sigue habiendo mucha incertidumbre en torno al tema.

En Europa, luego de mostrar valores mínimos a inicios de año, el Euro se ha fortalecido en forma sostenida hasta fines de marzo en que cotizaba a 1,24 US\$/€. A partir de abril, el dólar se fue apreciando, llegando a cotizar a 1,15 US\$/€ a finales de mayo y partir de allí se mostró bastante estable en torno a los 1,15 US\$/€, con mínimos de 1,13 y máximos de 1,18 US\$/€.

Con respecto a otras monedas, en lo que va del año, hasta el 26 de diciembre, el dólar se apreció 6% frente a la libra esterlina, 19% frente al real, 107% frente al peso argentino y 13% frente al peso chileno. Al observar la evolución del índice del dólar frente a una canasta de monedas (DXY), vemos que el mismo se ha mostrado al alza desde mayo.



Fuente: MF Economía con datos de Bloomberg

El informe de oferta y demanda mundial de granos elaborado por el departamento de agricultura de los EE.UU. (USDA, por sus siglas en inglés), en diciembre de 2018, proyecta para la campaña de soja 2018/19 una producción mundial de 369,20 millones de toneladas, un crecimiento de 8,8% por encima de la campaña anterior. Además, confirma el récord de producción de soja estadounidense en 125,18 millones de toneladas (+4,3%) se mantienen las exportaciones y aumentan las existencias finales a un récord de 25,9 millones de toneladas. Con la cosecha en EE.UU. finalizada, las novedades en soja ahora provienen del hemisferio sur, así, el USDA revisó al alza la producción de Brasil hasta 122,0 millones de toneladas por los avances en las labores y las buenas condiciones climáticas. También se proyecta un incremento en las exportaciones a un récord de 82 millones de toneladas correspondientes al ciclo 2017/18 como consecuencia de la guerra comercial entre EE.UU. y China. En el ciclo comercial 2018/19 las mismas alcanzarían las 75 millones de toneladas. En este contexto, se espera que en las próximas semanas vuelvan

las ventas de EE.UU. con destino a China en demostración de un avance en las negociaciones entre estos países.

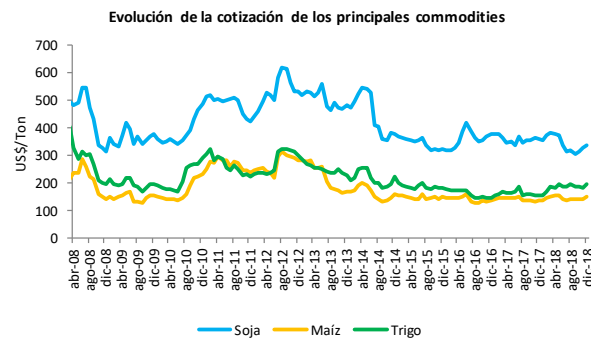
Para el maíz se proyecta una producción mundial de 1.099,91 millones de toneladas para la campaña 2018/19. Las perspectivas para EE.UU. del ciclo 2018/19 son de un uso más bajo para etanol, importaciones reducidas y existencias finales mayores. El maíz utilizado para el etanol durante el trimestre de septiembre a noviembre disminuyó en comparación con el año anterior por primera vez desde 2012. De esta forma EE.UU. mantiene una producción proyectada de 371,52 millones de toneladas, en un año en que por primera vez en la historia se iguala la superficie sembrada con la de soja en dicho país, los stocks caen y esto podría ser positivo para los precios. Por su parte, para Brasil se tiene una producción proyectada de 94,50 millones de toneladas. Se debe recordar que, el 70% de la producción en Brasil es zafriña, es decir, a sembrar luego de recolectar la soja.

Las proyecciones de exportación de maíz para la campaña 2018/19 para EE.UU. son de 62,23 millones de toneladas, mientras que para Argentina y Brasil son de 28,00 y 29,00 millones de toneladas respectivamente. Ucrania también estaría vendiendo unas 28,00 millones de toneladas. Entre los países importadores, el USDA elevó la demanda de Japón, a 15,5 millones de toneladas, y mantuvo las compras de México en 16,70 millones. Luego de la corrección de las cifras chinas en el reporte de noviembre, el USDA mantuvo sin cambios las diversas variables comerciales de China, cuyo stock inicial quedó en 222,54 millones de toneladas; la cosecha en 256 millones; las importaciones en 5 millones, y las existencias finales en 207,49 millones.

La proyección global para la producción de trigo en la campaña 2018/19 es de 733,41 millones de toneladas. Para EE.UU. la producción sería de 51,29 millones de toneladas, la UE con 137,60 y Rusia con 70 millones de toneladas. En Australia, ya es un hecho que se tiene la peor campaña de los últimos 10 años, como consecuencia de la sequía que afecta a gran parte del área agrícola. El USDA estima para dicho país una producción de 17 millones de toneladas. Con este nivel productivo, el saldo exportable sólo asciende a 10,5 millones de toneladas.

La producción proyectada de arroz para la campaña del 2018/19 será de 491,14 millones de toneladas. India tendría una producción de 111,00 millones de toneladas, mientras Brasil tendría una producción de 8,16 millones de toneladas. Las existencias finales del arroz están proyectadas a cerrar la campaña 2018/19 con 163,25 millones de toneladas.

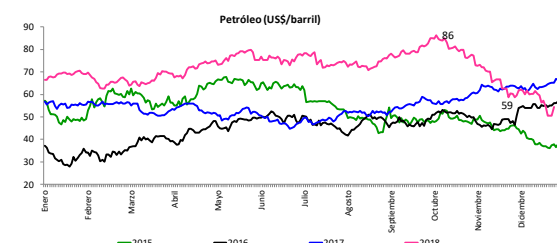
En cuanto a los precios, luego de haberse mostrado relativamente al alza en los primeros meses del 2018, en el segundo semestre los mismos desplomaron debido a la incertidumbre que se generó alrededor de la guerra comercial. Para el 2019, se espera un comportamiento más bien parecido al 2017, ya que Argentina recuperaría su capacidad productiva y se tendría un panorama un tanto más claro con respecto a la guerra comercial.



Fuente: MF Economía con datos de CBOT

Con respecto al petróleo, los precios venían mostrándose al alza desde la firma del acuerdo para contener la producción firmado a finales de 2016, por la Organización de Países Exportadores de Petróleo (OPEP), Rusia y los principales países productores que se encuentran fuera de la organización. Desde mediados de año, se sumaron otros factores que le sumaron presión a los precios: las reservas de EE.UU. tocaron valores mínimos después de varios años, aumento de la tensión geopolítica en Siria, además de las sanciones contra Irán, que comenzaron a restringir el flujo de petróleo desde dicho país. De este modo, a inicios de octubre de este año, el petróleo Brent superó los 85 US\$/barril, luego de cuatro años.

Sin embargo, debido a un exceso de oferta, los precios comenzaron a caer de manera sostenida desde octubre, razón por la cual la OPEP y sus aliados, acordaron a inicios de diciembre recortar la producción en 1,2 millones de barriles en 2019, revirtiendo la decisión de junio de aumentar el bombeo. Así, el petróleo cierra el año en torno a los 50 US\$/barril.



Fuente: MF Economía con datos de Bloomberg

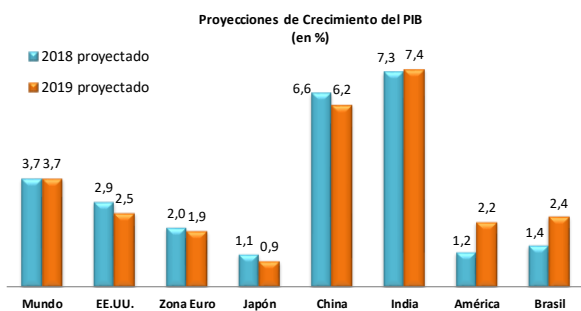
## CRECIMIENTO MUNDIAL

En los últimos meses de 2017, la economía mundial mostró un muy buen desempeño, alcanzando tasas que no se registraban desde hace ocho años. Según el último informe publicado en octubre de 2018 por el Fondo Monetario Internacional (FMI), el crecimiento continuaría, pero ya no de manera tan sincronizada. La diferencia en los mercados en desarrollo se ve influenciada por factores como los precios del petróleo, la guerra comercial, la apreciación del dólar y el contexto político que varía entre países. Además, muchos países desarrollados estarían alcanzando sus niveles máximos, como por ejemplo EE.UU. que está cerca de alcanzar el pleno empleo.

En este contexto, el FMI ajustó su proyección de crecimiento en ciertas regiones. Para el mundo las expectativas pasaron de 3,9 a 3,7%, mientras que para EE.UU. se mantienen en 2,9%. Para la

Zona Euro pasó de 2,2 a 2,0% y para Japón pasaron de 1,0 a 1,1%. Por su parte, las perspectivas para las economías emergentes se redujeron de 4,9 a 4,7%, dentro de este grupo la proyección para la economía de China se mantuvo en 6,6%. Para América Latina se redujo la proyección de 1,6 a 1,2% principalmente el desempeño de la economía brasileña, cuya proyección volvió a bajar, esta vez de 1,8 a 1,4%.

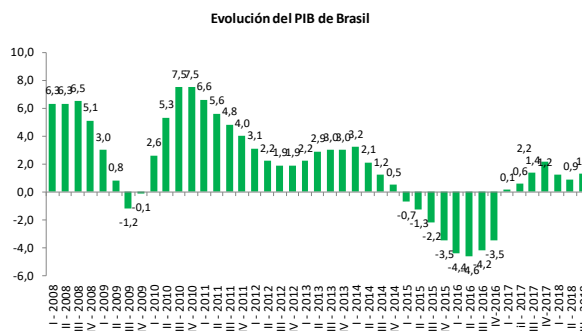
En general, las proyecciones para el 2019 son levemente menores: si bien el mundo crecería una tasa similar a la de este año, 3,7%; otras economías mostrarían crecimientos menores: EE.UU. 2,5%, la Zona Euro 1,9%, Japón 0,9% y China 6,2%. En el caso de América Latina el crecimiento sería mayor que el de este año, alcanzaría 2,4% y Brasil 2,4%.



Fuente: MF Economía con datos de FMI

las condiciones monetarias en los EE.UU. y a la inestabilidad política del país, asociada a los casos de corrupción y la ocurrencia de las elecciones presidenciales.

En materia económica, el nuevo gobierno brasileño tiene como principal desafío reducir el déficit fiscal, porque los niveles actuales generan un costo para el país que le resta competitividad. Para lograrlo necesita realizar dos reformas, una tributaria y otra de la seguridad social. Pero, esto no será tarea fácil ya que como parte de estas reformas se necesitarán aprobar ciertas leyes y el presidente Bolsonaro no cuenta con un amplio apoyo en el Parlamento pues el voto que lo llevó al Gobierno fue más anti Partido de los Trabajadores (PT) que pro Bolsonaro.



Fuente: MF Economía con datos de IBGE

## PANORAMA REGIONAL

### BRASIL

Durante el tercer trimestre del año, el PIB brasileño alcanzó los US\$ 435 mil millones, lo que representa un crecimiento de 1,3% con respecto al mismo periodo del año pasado. Con este resultado suman siete trimestres consecutivos de crecimiento, aunque sin revertir la caída acumulada previamente.

Analizando los sectores económicos, en términos interanuales, el agropecuario creció 2,9%, el comercio 3,0%, el transporte 1,6%. La industria transformadora creció 1,8% y la construcción cayó 1,2%. A pesar de que la actividad agropecuaria fue la de mejor desempeño, fueron los servicios los de mayor incidencia en el crecimiento, ya que es el sector de mayor peso.

Analizando la demanda, el consumo privado creció 1,4%, siendo el sexto trimestre consecutivo de crecimiento interanual. El gasto de gobierno creció 0,4%; mientras la inversión registró un crecimiento de 7,7% en términos interanuales.

Para los primeros nueve meses del año, el aumento del PIB fue de 1,1% con respecto al mismo período de 2017.

La inflación Interanual al cierre de noviembre se situó en 4,1%, dentro del rango de tolerancia establecido por la autoridad monetaria (4,5% ± 1,5 pp). Esto le ha permitido al Banco Central mantener su tasa de política en 6,5%, cercano a los mínimos históricos, con la finalidad de dinamizar la actividad económica.

Por su parte, hasta el 27 de diciembre, el Real se depreció en el año 18,6%, desde 3,31 R\$/USD al cierre de 2017 a R\$/USD 3,93, en línea con lo observado por otras monedas de países emergentes, debido, entre otros factores, al endurecimiento en

### ARGENTINA

Durante el tercer trimestre de 2018, la actividad económica cayó 3,5%, con respecto a igual periodo del año previo, como resultado de la contracción de la demanda interna que se originó por el importante repunte del tipo cambio, su traspaso a la inflación; la caída del salario real y el incremento de la incertidumbre. Los sectores que mostraron peor desempeño fueron el comercio con una caída de 8,9%, la industria transformadora con 6,6% y el sector agropecuario con un 5,2%. Las actividades de transporte y comercio sufrieron, además, el impacto indirecto de la sequía que afectó a los productos agropecuarios. Por el lado de la demanda, tanto consumo público como el privado cayeron en torno al 5%, mientras que la formación bruta de capital fijo cae 11,2%.

La inflación al cierre de noviembre se ubicaba en 48,5%, las agrupaciones alimentos y bebidas no alcohólicas y transporte, fueron las que tuvieron mayor incidencia sobre ese resultado, en especial los alimentos, al ser bienes transables, están afectados directamente por la depreciación cambiaria. Además, incidió, aunque en menor medida, el rubro de vivienda, agua, electricidad, gas y otros combustibles, debido a la reducción de subsidios a los servicios públicos y la suba internacional del precio del petróleo en gran parte del año. Hasta ahora no se están consiguiendo grandes logros en lo que se refiere al control de la inflación. Para el 2019, se esperaba una reducción importante, pero por el momento no hay indicios suficientes para confiar en que esto ocurra, ya que los números no están convergiendo hacia los valores deseados.

Por su parte, la continuación de las tensiones cambiarias asociadas tanto a factores externos (inestabilidad financiera en Turquía que afectó a gran parte de las monedas de los países emergentes) como internos (incertidumbre sobre el logro de las

metas planteadas en el primer acuerdo realizado con el FMI), generaron que la tasa cambiaria siguiera depreciándose, hasta alcanzar un máximo de AR\$/USD 40,90 al cierre de septiembre. Si se comparan los promedios registrados entre junio y el mes que se reseña, la pérdida de valor de la moneda fue de 45,4%, y con respecto a diciembre de 2017 resultó de 118,0%.

El 26 de octubre, según comunicado del FMI, se conoció que, luego de la primera revisión de desempeño económico del país, el Acuerdo Stand-By a 36 meses, aprobado el 20 de junio, ascendió a USD 56.300 millones. Tras esta evaluación, las autoridades podrán acceder a fondos por USD 5.700 millones, con lo cual desde junio de este año, los desembolsos totales realizados por el multilateral ascienden, aproximadamente, a USD 20.400 millones. Los recursos disponibles serán utilizados para fines de respaldo presupuestario. La nota de prensa también señalaba que un elemento central del plan de las autoridades será alcanzar el equilibrio presupuestario para 2019, y avanzar hacia un superávit primario en 2020. Consideran que con esas medidas se reducirán las necesidades de financiamiento del gobierno y rebajarán la deuda pública.

Además, el Banco Central decide cambiar su política monetaria, pasando de una política de metas inflación a una política de manejo de agregados monetarios, es decir de la cantidad de dinero en circulación. Todo esto con el objetivo de frenar la inflación, sin perder reservas.

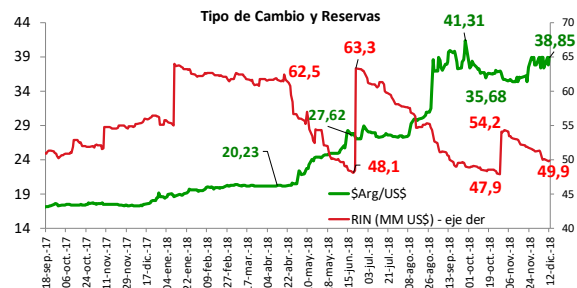
En efecto, el Banco Central de la República Argentina (BCRA) se comprometió a no aumentar la base monetaria (que incluye efectivo en circulación en poder del público y efectivo en bancos y las cuentas corrientes en pesos de las entidades financieras en el emisor) hasta junio de 2019. Sin embargo, para evitar una contracción monetaria excesiva, el agregado objetivo será ajustado por el efecto estacional que incrementa su demanda en diciembre y junio. Entre tanto, el Banco Central de la República Argentina (BCRA) subasta letras a corto plazo (LELIQs).

Se espera que este nuevo marco contenga la oferta de dinero y mantenga las tasas de interés a corto plazo en niveles actualmente altos, con el fin de reducir de manera decisiva y rápida la inflación y las expectativas inflacionarias.

Por su parte, el BCRA tomó la decisión de adoptar un régimen de tipo de cambio flotante sin intervención, que permite, ante una fluctuación extremadamente excesiva de la tasa cambiaria, realizar subastas limitadas para evitar condiciones desordenadas en el mercado.

Así, definió la zona de no intervención cambiaria, a partir del 1º de octubre, entre pesos/USD 34 y 44, que se ajustará diariamente a una tasa de 3,0% mensual hasta fin de 2018. En el caso de que el tipo de cambio se encuentre por encima de la zona de no intervención, el BCRA realizará subastas de ventas diarias de moneda extranjera hasta un máximo de USD 150 millones.

Finalmente, el BCRA y el Banco de la República Popular de China firmaron, el 02 de diciembre, un acuerdo suplementario de swap de monedas por CNY 60 mil millones, lo cual complementa el firmado en julio de 2017. Así, el monto total de los swaps asciende a CNY 130 mil millones. Con este nuevo acuerdo se busca promover una mayor estabilidad financiera, afianzar la relación entre los bancos centrales, así como facilitar el intercambio comercial entre ambos países.



Fuente: MF Economía con datos de Bloomberg - BCRA

## PANORAMA LOCAL

### SECTOR REAL

Tras haber crecido 5,2% en el primero y 6,4% en el segundo, el Producto Interno Bruto (PIB) creció 1,1% en el tercer trimestre con respecto al mismo trimestre del año anterior.

El sector con mayor crecimiento fue el agrícola con un 3,3%, explicado por los buenos resultados obtenidos en ciertos rubros, como el maíz y el trigo. Los servicios crecieron 3,2%, destacándose dentro de los mismos los servicios a los hogares, a los hoteles y restaurantes, finanzas y telecomunicaciones. Dada su importancia dentro del PIB, este sector fue el de mayor incidencia en el crecimiento de la economía en el tercer trimestre, seguido por la agricultura.

La ganadería creció 1,2%, y que, a pesar de que la faena bovina se redujo, la producción de aves de corral, cerdos y leche cruda mostró buenos resultados.

La industria creció tan solo 0,2% impulsada principalmente por los subsectores de productos metálicos, químicos, papel, madera, bebidas y tabaco. La industria molinera y la cárnica tuvieron un desempeño negativo.

Tras haber crecido 13,4% en el segundo trimestre, el sector construcción cayó 5,1% en el tercero, debido principalmente a las condiciones climáticas adversas en dicho periodo y al periodo de transición entre gobiernos.

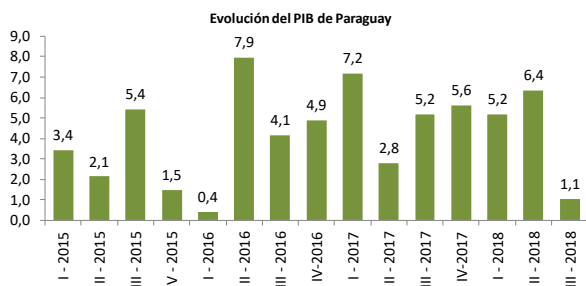
Por su parte, las binacionales cayeron 5,6% debido a que la reducción de los embalses como consecuencia de la escasez de lluvias en Brasil, llevó a una menor generación de energía.

Si observamos el PIB por el lado de la demanda, el consumo privado creció 2,6%, impulsado principalmente por las compras de bienes no duraderos, así como servicios vinculados a la salud, educación y recreación. El consumo público creció 6,8%. Por su parte, luego de cuatro trimestres consecutivos de crecimiento, la Formación Bruta de Capital Fijo (inversión) cayó 2,3% en el tercer trimestre, dado el menor desempeño de la construcción y la inversión en maquinarias y equipos.

Para los primeros nueve meses del año, el aumento del PIB fue de 4,2% con respecto al mismo período de 2017

En diciembre, el Banco Central del Paraguay (BCP), volvió a corregir a la baja su proyección de crecimiento del PIB para el 2018, pasándola de 4,3 a 4,0%. Este ajuste se dio debido a que en el segundo semestre la economía está mostrando un menor dinamismo, a raíz de las condiciones climáticas que afectan a la

generación de energía, la construcción y el sector ganadero, a lo que se suma el contexto político y económico regional. Para el 2019, el BCP proyecta un crecimiento también del 4,0%.



Fuente: MF Economía con datos de BCP

## AGRICULTURA

La campaña sojera a nivel local terminó con resultados mejores a lo esperado inicialmente, el rendimiento no alcanzó el de la campaña pasada pero dado el aumento en el área de siembra, la producción obtenida fue casi la misma que un año atrás.

Un aspecto a destacar aquí es que, dada la sequía en Argentina, por la cual produjeron 20 millones de toneladas menos, sumado a la incertidumbre por la guerra comercial, a partir de abril los premios en puerto se volvieron positivos, situación que se mantuvo por varios meses, beneficiando a los productores que no cerraron sus ventas en forma anticipada.

Por su parte, a inicios de la campaña 2018/19 se estimaban resultados similares a la última, sin embargo, la misma comenzó con algunos problemas; ya que parte de la soja sembrada de manera temprana tuvo que re sembrarse debido a que fue afectada por las intensas lluvias. Además, en ciertas zonas se están dando varios días sin precipitaciones que ya están empezando a afectar los cultivos, algunos referentes del sector hablan que se podría perder entre el 5 y 10% de la producción. Ante esta situación, terminada la zafra, los productores volverían a apostar fuerte a la soja zafriña, sobre todo si las condiciones climáticas mejoran. Considerando todo esto, habrá que seguir de cerca los rendimientos que se van obteniendo para ver cómo quedaría después el resultado final.

En 2018 hubo un aumento en la superficie de siembra de maíz y al mismo tiempo se obtuvo un buen rendimiento, con cual la producción fue superior a la prevista inicialmente. A nivel local se consume alrededor del 20% del maíz producido y lo restante se exporta principalmente a Brasil. Esta campaña las exportaciones se vieron afectadas por la importante producción en Mato Grosso y la baja del Real. Por su parte, la siembra de soja zafriña volvió a ser importante a pesar del aumento de superficie de siembra de maíz. En la campaña 2019, se espera una menor área de siembra de maíz y por lo tanto una menor producción.

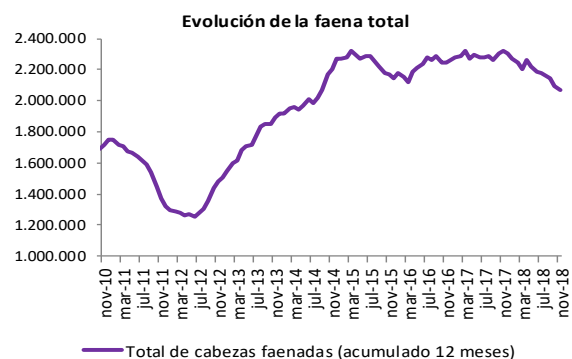
Con relación al trigo, en 2018 el área de siembra fue menor a la de la campaña anterior, pero los rendimientos fueron 20% mayores, con lo cual la producción habría llegado a las 800 mil toneladas, un 14% superior a la campaña anterior. Para el 2019, el área sembrada sería similar pero los rendimientos serían levemente superiores.

Concepto		2016/17	2017/18 est	2018/19 proy	Var. %
Soja	Has	3.388.709	3.490.370	3.595.452	3,0%
	Tons	10.336.144	10.317.534	10.570.629	2,5%
	Ton/Ha.	3,050	2,956	2,940	-0,5%
Maíz zafriña	Has	750.000	760.000	760.000	0,0%
	Tons	4.125.000	4.200.000	3.838.000	-8,6%
	Ton/Ha.	5,500	5,526	5,050	-8,6%
Trigo	Has	428.648	400.000	400.000	0,0%
	Tons	700.000	800.000	840.000	5,0%
	Ton/Ha.	1,633	2,000	2,100	5,0%

Fuente: MF Economía con datos de CAPECO

## GANADERÍA

La faena en el periodo de enero a noviembre de este año ascendió a 1,9 millones de cabezas, reflejando una caída interanual de 10,9%. El promedio de faena por mes es de 173 mil cabezas, de las cuales el 91% son faenadas en frigoríficos y lo restante en mataderos. Del total faenado, el 60% fueron machos y lo restante hembras, observándose así una caída interanual de 17,7% en la faena de hembras.



Fuente: MF Economía con datos de SENACSA

## OTROS SECTORES

Como un indicador de desempeño del sector transporte, se pueden tomar los fletes vinculados a la agricultura y la ganadería. En el periodo de enero a noviembre, los mismos cayeron 8% con respecto al mismo periodo de 2017, impulsados por la menor faena de bovinos y la caída en las exportaciones de maíz y trigo.

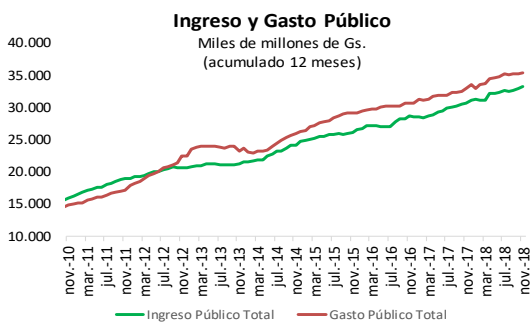
En cuanto al comercio, la entrada en vigencia de la ley N° 5.476/15, conocida como ley de tarjetas de crédito provocó una caída en las ventas de los comercios a nivel local. Desde el 2017 y en los primeros meses de este año, dicha caída se vio compensada en parte por las compras que realizaban los extranjeros, principalmente de argentinos y brasileños. Actualmente, con la depreciación del real y el peso argentino, estas compras se han reducido de manera importante, y por lo tanto las ventas en los comercios. Al mismo tiempo, los productos en las ciudades fronterizas de Argentina y Brasil vuelven a tener precios atractivos para los paraguayos, con lo cual el contrabando vuelve a aumentar, en detrimento de los comercios locales.



Sin embargo, en el 2019 se espera que la devaluación del peso argentino sea menor a la de este año mientras la inflación continuaría en niveles elevados; de darse esta situación los precios nuevamente dejarían de ser menores en Argentina, desincentivando el contrabando.

## SECTOR FISCAL

Al cierre de noviembre de este año, los ingresos totales de la Administración Central alcanzaron los Gs. 29,8 billones, 7,6% mayor al mismo periodo de 2017. Dentro de los mismos, los ingresos tributarios, que representaron el 72% del total, han mostrado un crecimiento de 7,8%. Las recaudaciones de la Secretaría de Estado de Tributación se incrementaron en 2,7% mientras que las de la Dirección Nacional de Aduanas presentaron una suba interanual de 14,4%, impulsadas por el crecimiento de las importaciones.



Fuente: MF Economía con datos de MH

Los gastos ejecutados por la Administración Central hasta el cierre de noviembre totalizan Gs. 30,7 billones, lo que representa un aumento de 6,4% comparado con un año atrás. Al analizar por tipo de gastos se observa que la ejecución de los gastos corrientes, equivalentes al 87% del total, subió 10,4% en términos interanuales, mientras que la inversión física cayó 15,1% con respecto a un año atrás.

El déficit fiscal al cierre de noviembre fue de Gs. 894 mil millones. Pero, si se toman valores anualizados el déficit a representa el 1,0% del PIB proyectado para este año, en el tope establecido en la Ley de Responsabilidad Fiscal (LRF).

En el 2019 se seguirá trabajando en un proyecto de reforma tributaria en busca de una estructura más simple, y de mejorar la capacidad recaudatoria y de formalización.

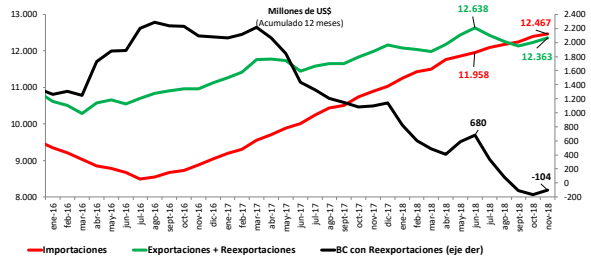
Al cierre de octubre el saldo de la deuda pública total era de US\$ 7.839 millones, equivalente al 24,5% del PIB estimado para este año. La misma está compuesta en un 80,0% por endeudamiento externo.

La calificadora de riesgo Fitch elevó de BB a BB+ la calificación de Paraguay, dejándonos a un solo paso del grado de inversión. Esto ayuda a mejorar la imagen del país, aumentando las oportunidades de negocios, mejorando las condiciones de los créditos internacionales para las empresas locales y atrayendo capitales al país. Es importante seguir trabajando a fin de lograr que las demás agencias calificadoras también mejoren la calificación del país.

## SECTOR EXTERNO

### BALANZA COMERCIAL

En el periodo de enero a noviembre de este año se observa un considerable aumento interanual de las importaciones, mayor al aumento de las exportaciones registradas. Con esto, el déficit de la balanza comercial (exportaciones menos importaciones registradas) llega a US\$ 2.932 millones, un aumento de 56% con respecto a un año atrás.



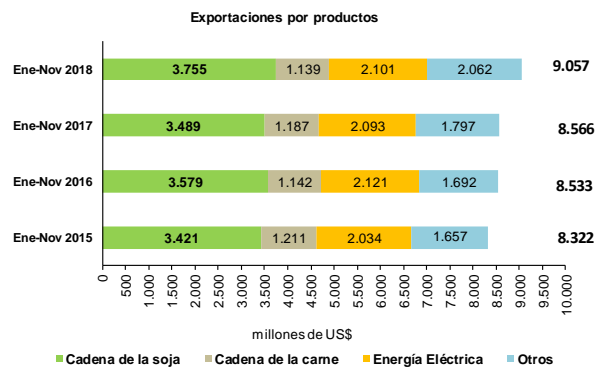
Fuente: MF Economía con datos de BCP

### EXPORTACIONES

En el acumulado de enero a noviembre de este año, las exportaciones totales alcanzaron los US\$ 8.458 millones, un aumento de 5,0% con respecto al mismo periodo de 2017.

En este periodo, se llevan exportadas 8,9 millones de toneladas de soja y subproductos (granos, harina, aceite) por un valor de US\$ 3.491 millones, esto es 2 y 9% mayor a lo enviado un año atrás respectivamente. Analizando por productos, vemos que se han exportado 5,9 millones de toneladas de granos de soja por un valor de US\$ 2.172 millones, una caída de 1,1% en volumen y un aumento de 4,1% en valor respecto al mismo periodo de 2017. En cuanto a los subproductos, se observa una mejora en los niveles de procesamiento, las exportaciones de aceite tuvieron un aumento del 3,7% en volumen y las de harina del 11,1%,

Por su parte, las exportaciones de maíz tuvieron una importante caída que llegó a un 31% al cierre de noviembre. La mismas que van principalmente a Brasil, se vieron afectadas por la importante producción en Mato Grosso y la baja del Real. Existió precio, pero no compradores



Fuente: MF Economía con datos de BCP

Por otra parte, al cierre de noviembre las exportaciones de carne alcanzaron un total de 266 mil toneladas por un valor de US\$ 1.072 millones; valores parecidos a los de un año atrás, apenas 0,2 y 1,2% mayores.

De carne congelada se han enviado un total de 157 mil toneladas por las que se pagaron unos US\$ 603 millones. Ambos valores son superiores en 13 y 17% a los del 2017. Los principales compradores son Rusia con 69%, Vietnam con 8% e Israel con 6%. En términos de volumen, este tipo de carne es el de mayor participación dentro del total. El precio promedio de exportación para la carne congelada ha aumentado 3,8%, ubicándose en 3.847 US\$/ton.

En contrapartida, los envíos de carne enfriada se redujeron tanto en volumen como en valor. Se exportó por un total de 82 mil toneladas, menor en 22% a las toneladas del 2017. En valores se alcanzó un monto de US\$ 409 millones, este número es 21% menor a la cifra del 2017. En promedio, el precio de exportación fue superior en 1,3%, alrededor de 5.013 US\$/ton. Los principales importadores de dicho tipo de carne son; Chile con 75% y Brasil con 14%.

Además, se exportaron menudencias por la suma de US\$ 57 millones, 15% por encima de lo verificado en el 2017, esto se debió a un aumento de 15% en los precios.

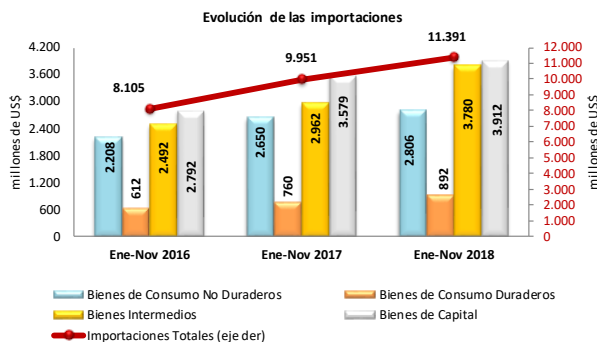
A nivel regional existen diferencias de precios, ya que la carne argentina tiene marca, Uruguay lleva adelante una fuerte estrategia comercial, sin embargo, la carne de Paraguay y Brasil es más bien un commodity y compiten por precios en los mercados de destino, con la diferencia que Brasil maneja volúmenes mucho mayores.

Por otra parte, las exportaciones no tradicionales, es decir de aquellos productos que años atrás no se exportaban, mostraron un aumento. En el periodo de enero a noviembre, las mismas totalizaron US\$ 1.235 millones, 11% más que en 2017. Entre los principales productos que mostraron un mejor desempeño se encuentran los cables, productos del papel y cartón, envases de plásticos, mantas, medicamentos dosificados, entre otros.

Con respecto a las reexportaciones, las mismas han caído 6%. Esto se explica principalmente por la depreciación de la moneda brasileña respecto al dólar y por el contexto económico en los países vecinos. Al considerar las reexportaciones, la balanza comercial presenta un superávit de US\$ 52 millones, lo cual es 96% menor al superávit del mismo periodo de 2017, debido también al importante crecimiento de las importaciones.

## IMPORTACIONES

En cuanto a las importaciones, al cierre de noviembre las mismas alcanzaron los US\$ 11.391 millones, valor 14% mayor que las del mismo periodo del año pasado. La recuperación se da prácticamente en todos los rubros principales, las más importantes en los bienes intermedios (nafta, gas, gasoil), bienes de capital (maquinaria agrícola, máquinas de escritorio) y los bienes de consumo no duradero (alimentos, bebidas).



Fuente: MF Economía con datos de BCP

## TIPO DE CAMBIO Y RESERVAS

El tipo de cambio inició el 2018 cotizando en el mercado minorista a un promedio de 5.558 Gs./US\$, similar al promedio registrado en el mes de diciembre de 2017. Luego en el mes de febrero cotizó a un promedio de 5.523 Gs./US\$. A partir de marzo hasta inicios de mayo, el dólar pasó a cotizar por debajo de los 5.500 guaraníes, a un promedio de 5.485 Gs./US\$.

El ingreso de divisas provenientes de las exportaciones de productos agrícolas ha presionado en cierta medida a la baja de la moneda norteamericana en el primer trimestre. Dicho flujo es característico de la época. A partir de mayo, el tipo de cambio se mostró al alza, llegando a un máximo de 5.720 Gs./US\$. Posteriormente en el mes de junio y julio, el dólar cotizó en torno a los 5.670 Gs./US\$ mostrándose más estable que en los meses anteriores.

A partir de agosto, el dólar estuvo al alza de manera sostenida, abrió el mes a 5.720 Gs./US\$ cerrando a 5.830 Gs./US\$. En septiembre, la suba del dólar se frenó levemente y terminó el mes a 5.855 Gs./US\$. Ya en octubre la presión alcista se volvió más fuerte y el dólar llegó a los 6.000 Gs./US\$, valor que no alcanzaba desde febrero de 2006.

Diversos factores ejercieron presión alcista sobre el tipo de cambio, entre ellos se destacan:

- Suba de tasas de la FED
- Salida de capitales de mercados emergentes
- Incertidumbre con respecto al euro
- Inestabilidad en las bolsas
- Precios del petróleo
- Guerra comercial entre EE.UU. y China
- Situación económica y política en Brasil y Argentina

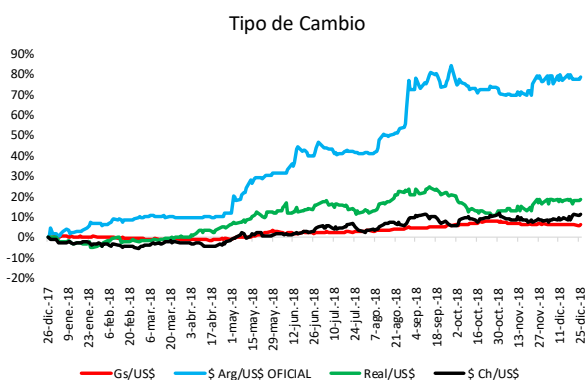
En los últimos días de octubre el dólar a nivel local frenó su apreciación, y fue bajando su cotización durante todo noviembre hasta llegar a los 5.890 Gs./US\$ hacia finales de dicho mes. A partir de allí cotizó en torno a los 5.900, con un leve repunte en los últimos días del año, cerrando el 27 de diciembre a 5.960 Gs./US\$.

A pesar de que la economía paraguaya tiene un comportamiento más parecido al de otros países de Latinoamérica, dado su vínculo con Argentina y Brasil, y el comportamiento del Peso y el Real, en el 2018 el Guaraní tuvo que soltarse un poco al alza para mantener la competitividad de los productos paraguayos. Pero, esto es algo que el Banco Central puede hacer hasta cierto punto, porque tampoco puede

hacer que la moneda se comporte de una manera muy artificial solo para estar alineados a los países vecinos; sobre todo porque el guaraní viene acompañando la tendencia del índice del dólar frente a una canasta de monedas (DXY), esto se refleja en el coeficiente correlación que es de 0,86.

En el periodo de enero a noviembre, el BCP realizó ventas netas<sup>1</sup> por un total de US\$ 1.235,9 millones<sup>2</sup> en el mercado financiero, la mayor intervención se dio en mayo por un total US\$ 327 millones de modo a atenuar la suba del tipo de cambio.

Históricamente las reservas internacionales han llegado a una cifra de US\$ 8.800 millones a inicios de abril, ubicándose en los últimos días de diciembre en torno a los US\$ 7.975 millones. Esto le da a Paraguay una sólida posición externa. Con estas reservas la capacidad del BCP para reducir las volatilidades del tipo de cambio en caso de shocks externos aumenta.

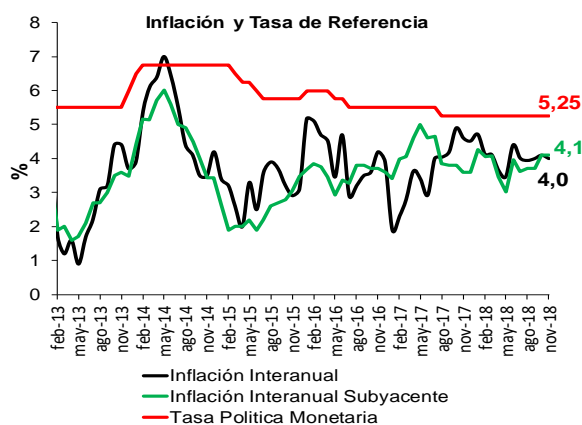


Fuente: MF Economía con datos de BCP

## SECTOR MONETARIO Y FINANCIERO

### MONETARIO

En el 2018, la inflación fue de 3,2%. La mayor presión se dio por el aumento de gastos vinculados al transporte, el pasaje urbano y los combustibles<sup>3</sup>. Además, se registraron aumentos en ciertos alimentos como la carne la vacuna, las harinas. También hubo aumentos en los servicios a los hogares y en las actividades de recreación y turismo. De esta manera, la inflación cierra acorde a la meta establecida por el BCP.



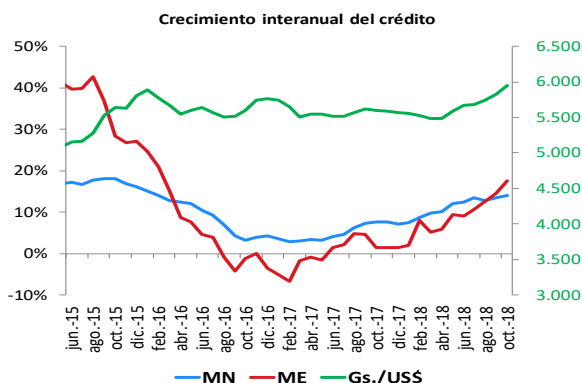
Fuente: MF Economía con datos de BCP

En cuanto a las Letras de Regulación Monetaria, al 20 de diciembre, el saldo de las mismas era de Gs.9,2 billones, lo cual es Gs. 1,5 billones menor al de cierre de diciembre de 2017.

Analizando la demanda de dinero, a noviembre, el saldo de M1 (billetes y monedas en circulación más depósitos a la vista) fue de Gs. 27,3 billones, lo que equivale a una caída de reducción de 0,3% en términos reales en relación al mismo mes en 2017. La caída de los agregados monetarios se debe también a las intervenciones realizadas por el Banco Central para contener el tipo de cambio, y a su vez implica una menor cantidad de transacciones en la economía.

### FINANCIERO

Al cierre del mes de noviembre de 2018, los depósitos en el sistema financiero alcanzaron los Gs. 92,2 billones (unos US\$ 15.570 millones), lo cual supera en 5,2% al valor de un año atrás en términos nominales y 1,8% en términos reales. Por su parte, el saldo de créditos netos del sistema financiero (bancos y financieras) alcanzaba los Gs. 88,5 billones (unos US\$ 14.940 millones). Con esto, el crecimiento interanual en valores nominales es de 14,7% y de 11,0% en términos reales.



Fuente: MF Economía con datos de BCP

<sup>1</sup> Se debe recordar que el esquema utilizado por el Banco Central del Paraguay (BCP) es de fluctuación sucia. Es decir, el BCP deja que el tipo de cambio fluctúe libremente dentro de una banda de tolerancia y tanto en los picos altos como bajos, realiza intervenciones para suavizar los aumentos o disminuciones repentinas que puedan generar una mayor volatilidad en el mercado.

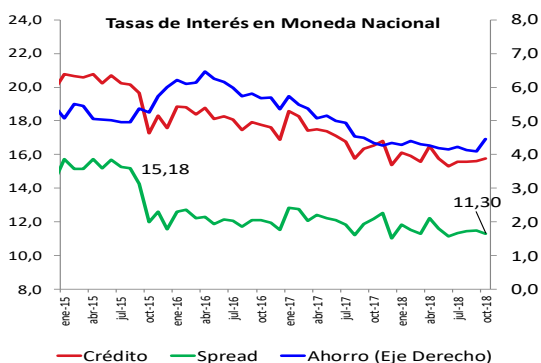
<sup>2</sup> Esto es más o menos por el doble del valor habitual, a excepción del año 2015 en que fue para compensar la caída de precios de commodities.

<sup>3</sup> En enero el precio del pasaje urbano tuvo un aumento de 10% y el del gasoil subió 10,5%. Posteriormente, a partir del 1 de junio el Gobierno liberó el precio de los combustibles, con lo cual tanto la nafta como el gasoil tuvieron aumentos. También subió el gas. En octubre el pasaje volvió a subir, pero el impacto no fue tan fuerte ya que el pasaje volvió a bajar en noviembre

De enero a noviembre de 2018, la morosidad promedio del sistema financiero se mostró bastante estable, ubicándose en torno al 3,1%, levemente menor a la de un año atrás. Al cierre de noviembre, los bancos registraron una morosidad de 2,8% y las financieras 5,5%.

Por su parte, las intervenciones del BCP retiraron liquidez del mercado, haciendo que los niveles de la misma se ubiquen en torno al promedio. Los ratios del sistema bancario mostraron una tendencia a la baja en el transcurso de este año. La relación entre Disponibilidades y Depósitos cerró noviembre en 38,6%, lo cual es menor al 43,2% registrado en diciembre de 2017. En cuanto a los ratios de rentabilidad, los mismos cierran noviembre en valores cercanos a los del cierre de 2017. La relación entre Utilidades y Activo (ROA) era 2,3% y la de Utilidades y Patrimonio Neto (ROE) era 23,4%.

Las tasas de interés activas en moneda local en octubre mostraron un promedio ponderado de 15,8%, por encima del 16,5% de un año atrás. En tanto, las tasas pasivas se posicionaron en 4,5% en promedio ponderado, muy parecido al 4,4% de un año atrás. En cuanto a moneda extranjera, las tasas activas en octubre promediaron en 7,9%, prácticamente iguales al 7,8% de un año atrás. Mientras, las tasas pasivas pasaron de 2,1% a 2,8%.



Fuente: MF Economía con datos de BCP

## CONCLUSIONES Y PERSPECTIVAS

- En el 2018, el menor ingreso de extranjeros debido a la depreciación del real y el peso argentino, afectó las ventas de los comercios.
- Tanto la situación de Argentina como la de Brasil, llevarán a que estos países tengan un crecimiento muy moderado en el año 2019, por lo tanto, la demanda de los mismos por productos paraguayos también se verá afectada.
  - En el caso de Brasil, con una demanda bastante débil, el tipo de cambio pasa a ser la variable central que afectará a nuestra economía.
    - La industria vinculada a la cadena industrial brasileña, como la automotriz, el comercio de frontera, el trigo, el maíz y el arroz podrían verse afectados por el comportamiento del Real con respecto al Dólar.
    - Además, Brasil también competirá en precios con productos paraguayos en

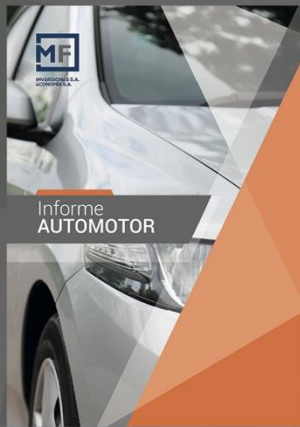
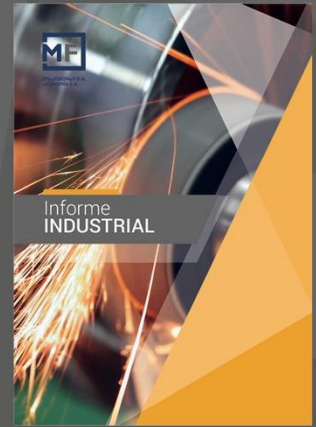
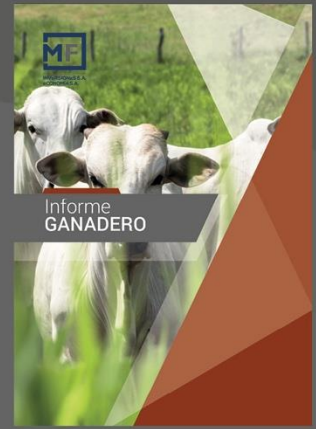
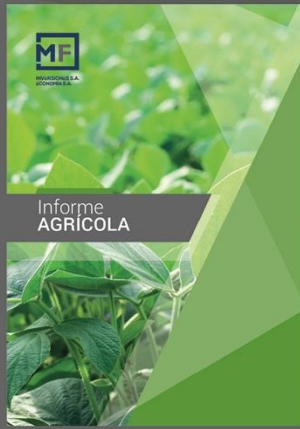
mercados de destino, como ya ocurrió este año con la carne en Chile.

- Algo similar ocurre en Argentina, la vuelta del contrabando, está teniendo un efecto negativo en los comercios locales dedicados a los productos que ingresan de manera ilegal. Sin embargo, se podría esperar que esto se frene en 2019 ya que los niveles de inflación superarían los de depreciación del Peso.
- En cuanto al tipo de cambio:
  - En Brasil la inflación no parece ser un problema, por lo tanto, el Banco Central podría mantener su tasa de interés de referencia en los niveles actuales por un tiempo considerable. Se podría esperar un tipo de cambio en torno a los 3,9 R\$/US\$ y sobre todo mayor estabilidad en el tipo de cambio, a diferencia de lo que ocurre en Argentina.
  - En Argentina para el 2019 para los próximos meses, se podría esperar un tipo de cambio entre 30 y 40 Pesos por Dólar, opero se estim que cerrará en torno a los 50 Ar\$/US\$, con una banda del tipo de cambio que se iría ajustando, y cuya primera revisión será en junio de 2019.
- A nivel local, la soja volvió a ser el rubro principal de la agricultura. No se alcanzaron los niveles de la campaña 2016/17, pero se obtuvieron muy buenos resultados.
  - La situación está cambiando la relación de precios existentes a nivel mundial. Siempre la referencia ha sido el mercado de Chicago, pero en los últimos meses el precio se está desplomando. El premio de la soja seguramente será el valor que se irá ajustando en un momento dado
- Para la campaña 2018/19, la siembra de soja comenzó bastante pronto.
  - El exceso de lluvias hizo necesario resembrar.
  - La falta de precipitaciones en ciertas zonas está empezando a afectar los cultivos.
  - Terminada la zafra, los productores volverían a apostar fuerte a la soja zafriña, sobre todo si las condiciones climáticas mejoran.
- Si bien tuvo un comienzo de año complicado, se puede esperar un crecimiento leve del sector ganadero en el 2018 dadas las perspectivas para las exportaciones.
  - Se requiere un aumento en la cantidad de desmamantes para que el crecimiento del sector sea sostenible.
- En el 2019 el PIB volvería a crecer a una tasa similar o un tanto menor a la de este año.
- Factores locales e internacionales fundamentan una tendencia levemente alcista en el tipo de cambio para el 2019.

Indicador	2016	2017	2018 proy*	2019 proy*
Crecimiento del PIB	4,3%	5,0%	3,9%	4,0% ± 1
Tasa de Inflación	3,9%	4,5%	4,0%	4,3% ± 1
Tipo de Cambio de cierre (Gs./US\$)	5.768	5.542	5.960	6.083 ± 200

\* Los datos proyectados están en base a un modelo de estimación macroeconómica de MF Economía. Las proyecciones se realizan en función a un escenario base que implica ausencia de shocks de oferta y/o demanda o reformas estructurales dentro de la economía.

# INFORMES SECTORIALES



CONOMÍA