Elaborado por investor Economía S.A.

Notas Económicas

Febrero 2014 – Año 8 – Nº 83

Mejora la calificación de Paraguay

La calificadora de riesgo Moody's elevó de Ba3 a Ba2 la calificación de Paraguay y además cambió la perspectiva de estable a positiva. Casi en simultáneo la agencia Fitch también anunció una mejora en la calificación, pasando de BB- estable a BB-positiva.
Los principales motivos que justificaron estas mejoras son:

- Fortalecimiento de indicadores macroeconómicos: Crecimiento del PIB, inflación controlada
- Adecuados ratios de endeudamiento y capacidad de pago
- Aprobación de leyes: Reforma impositiva, Responsabilidad Fiscal, Modernización de la Administración Financiera del Estado, Alianza público-privada
- Diversificación del sector no agrícola

Estos anuncios ayudan a mejorar la imagen del país, aumentan las oportunidades de negocios, abaratan los créditos internacionales para las empresas locales y atrae capitales al país.

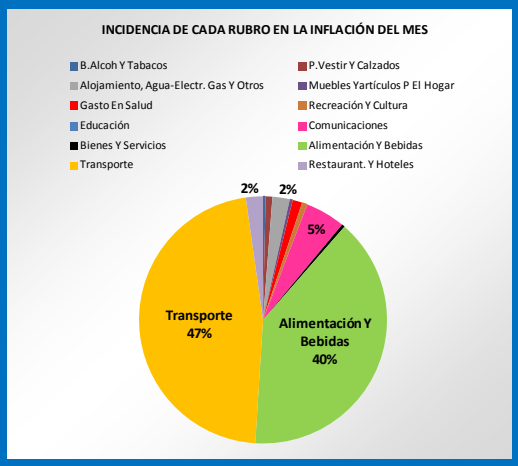
El año empezó con inflación

En el mes de enero hubo una suba de precios de 1,4%, con lo cual la inflación interanual llega a 3,9%. Se dieron subas en la mayoría de los rubros pero en especial en dos rubros que explican casi el 90% de la inflación del mes:

- Transporte: por la suba de 20% en el pasaje urbano
- Alimentos: sobre todo la carne vacuna por la menor oferta característica de la época de vacunación, y también por la buena dinámica de las exportaciones. También subieron los productos derivados de los cereales

Tal como lo hizo en diciembre, en enero el BCP volvió a elevar su tasa de política monetaria, esta vez de de 6,0 a 6,5%, el objetivo es contener la inflación mediante el retiro gradual del estímulo monetario que representaba una tasa al nivel que se mantuvo por más de un año.

Habrá que observar como siguen los precios, porque esta medida podría no contribuir demasiado al control de los mismos, ya que la presión se daría por el lado de la oferta y no de la demanda.



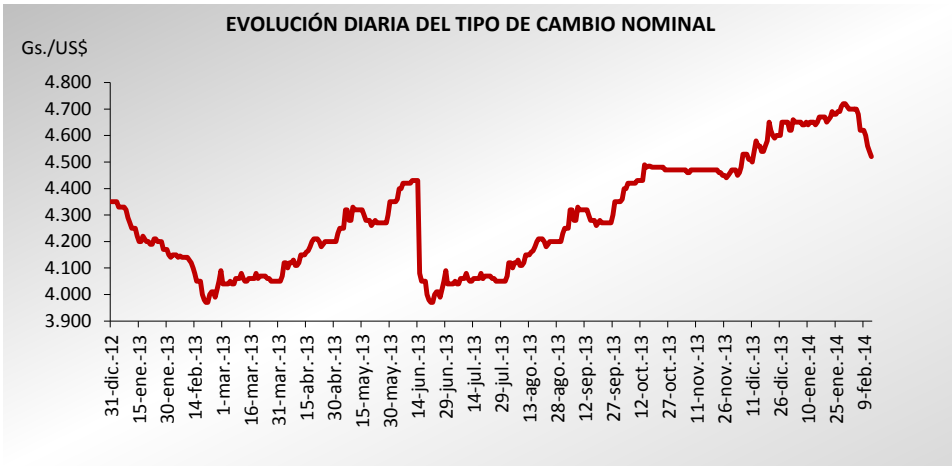
El tipo de cambio subió, pero vuelve a bajar

A nivel internacional, la Reserva Federal realizó dos reducciones consecutivas en los estímulos monetarios. Concretamente, de los US$ 85.000 millones de títulos que compraba mensualmente, ahora compra US$ 65.000 millones. Esto generó una mayor demanda de dólares a nivel mundial, lo cual fortaleció la moneda americana sobre todo frente a la de los países emergentes.

A nivel local, el dólar empezó el año a 4.620 Gs./US$, y cotizó al alza durante todo el mes de enero, llegando un máximo de 4.720 Gs./US$, cotización que no alcanzaba desde febrero de 2012. Este aumento del tipo de cambio está explicado en gran parte por el contexto internacional, y por factores característicos de la época, como la mayor demanda de dólares para turismo.

Sin embargo, a partir de la segunda semana de febrero se observa una sostenida caída del dólar, volviendo a valores en torno a los 4.500 Gs./US$. Este comportamiento se debe a varios factores:

- Comercio exterior: en enero las exportaciones totales superaron en 13% a las de enero de 2013 y en 37% a las de diciembre de 2013, o sea de un mes a otro hubo un considerable aumento en el ingreso de divisas. Además las importaciones de enero fueron 14% menores a las de enero de 2013 y 8% menos que en diciembre de 2013, o sea por este lado hubo una menor demanda de divisas.
- Contexto internacional: un poco más calmo al menos por ahora, porque la Fed sigue retirando sus estímulos monetarios en forma gradual según lo anunciado y también por el acuerdo sobre el techo de la deuda de EE.UU. que elimina el riesgo de entrar en default y la incertidumbre que esto generaba.

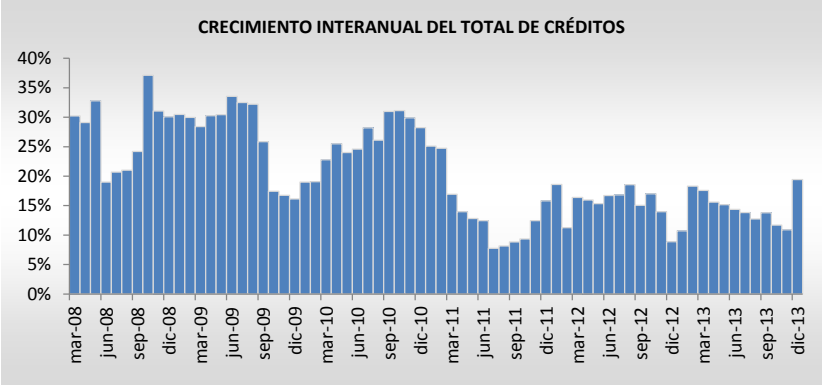


El sistema financiero paraguayo cerró un buen año

Al cierre de 2013, el total de depósitos del sistema financiero era de Gs. 57,7 billones (unos US$ 12.646 millones), lo cual supera en 24% al valor de un año atrás en términos nominales y 19% en términos reales. El 43% de los depósitos está a plazo y lo restante a la vista, manteniendo la relación de un año atrás. En cuanto a la moneda, la composición de los depósitos prácticamente no ha variado con respecto al año anterior. El 61% de los mismos se encuentra en guaraníes y el 39% restante en moneda extranjera. Por su parte, los créditos alcanzaron los Gs. 50,5 billones (unos US$ 11.057 millones), esto también es 24% superior al valor que se tenía un año atrás en términos nominales y 19% en términos reales; el crecimiento de los créditos fue mayor al del año anterior debido al buen año que tuvo la economía.

La morosidad promedio del sistema financiero total ha aumentado en el primer semestre del 2013, pero, al cierre de diciembre se ubicó en 2,1%, valor inferior al 2,2% de un año atrás, siendo de 4,1% para el caso de las financieras y de 2,0% para los bancos, ambos menores a los de un año atrás.

Las utilidades obtenidas en el sistema financiero llegaron a los US$ 389 millones, esto es 19% mayor a la del 2012. En cuanto a los indicadores del sistema bancario, los ratios de liquidez presentaron leves subas respecto a diciembre de 2012, aumentando la relación entre Disponibilidades y Depósitos de 42,7% a 44,4%. La relación entre Disponibilidades y Pasivo casi no varió alcanzando un nivel de 35,8%. Por otra parte, los ratios de rentabilidad presentaron resultados mixtos. La relación entre Utilidades y Activo (ROA) para los bancos pasó de 2,6 a 2,4% mientras que el ratio entre Utilidades y Patrimonio Neto (ROE) subió de 28,5 a 29,4%.



Momentos claves para la soja

Estos son los meses claves para la soja y todas las miradas del sector están puestas en los datos de rendimientos que van surgiendo en las distintas zonas productivas. Y no es solo el sector el que está expectante, sino toda la economía pues recordemos que la producción de soja representa alrededor del 65% de la agricultura, lo cual a su vez equivale al 11,5% del Producto Interno Bruto (PIB). Además, el desempeño de este sector tiene un impacto sobre otros relacionados, como la industria, el transporte, el comercio y las finanzas.

Antes del inicio de esta campaña, se pronosticaban lluvias normales a superiores en valores acumulados, pero ya se hablaba de que serían de manera bastante irregular. A partir de esto a nivel general se estimó una producción similar o un tanto menor que la de 2012/13.

Actualmente, la cosecha de soja temprana (sembrada en septiembre) se encuentra bastante avanzada entre 50 y 70% dependiendo de la zona, siendo Alto Paraná donde se encuentra más avanzada. Los rendimientos en general son buenos, entre 3.000 y 4.500 kg./ha en las zonas que tuvieron buenas lluvias y entre 1.500 y 2.500 kg./ha en las zonas más golpeadas por la escasez de agua. Si bien se estima una merma de alrededor del 3% en la producción total, todavía queda por cosechar gran parte de la soja (la de ciclo normal y la tardía). El comportamiento del clima en el próximo mes va ser clave, ya que se empezará a cosechar la soja de ciclo normal y los rendimientos que se obtengan en esa variedad van a ser determinantes para los resultados de la campaña.

Argentina, ¿Libera el mercado cambiario?

Un día después de que el dólar oficial llegara a los 8 pesos y el paralelo (blue) superara los 13 pesos, el gobierno argentino anunció que a partir del 27 de enero se podría volver a comprar dólares para ahorro. Pero, este anuncio vino acompañado de una serie de condiciones para acceder a los dólares. Entre las mismas, las principales son:

- Solo podrán acceder a la compra de dólares quienes tengan ingresos mensuales de 7.200 pesos (alrededor del 80% de la gente con ingresos en blanco queda fuera de este rango)
- Se podrá comprar un máximo de US$ 2.000 por mes. Pero, el monto comprado no puede representar más del 20% de los ingresos mensuales, entonces:
    - Quienes ganen 7.200 pesos solo podrán comprar US$ 180 por mes, mientras que para poder comprar el máximo de US$ 2.000, el ingreso mensual de la persona debe ser de 80.000 pesos
- La AFIP debe autorizar la operación
- Solo se puede retirar los dólares a través de transferencia bancaria o cheque

- Existe un recargo de 20% sobre el tipo de cambio oficial, salvo que se depositen los dólares a un plazo igual o mayor a un año

Es decir, la flexibilización del mercado cambiario es relativa, ya que posee una serie de requisitos que justamente le quitan flexibilidad. Además continúa el recargo de 35% para las compras con tarjetas en el extranjero.

La pérdida de valor del peso combinada con una creciente inflación, hacen que las tasas pagadas por los bancos a los ahorros en pesos deban ser cada vez mayores, para evitar el retiro de los mismos; esto a su vez eleva la tasa de los créditos. Al cierre de la primera quincena de febrero, el dólar oficial cotizaba a 7,8 pesos y el blue a 12 pesos. El Banco Central continúa perdiendo reservas internacionales, durante el 2013 las mismas disminuyeron en US$ 12.690 millones y solo en enero de 2014 cayeron unos US$ 2.860 millones; representando el 6% del PIB.

Tipo de Dólar	$ Argentino / US$		
	Enero 2013	Enero 2014	Variación
Dólar Oficial	4,97	8,01	61,0%
Dólar AFIP (turista)	4,97	10,80	117,0%
Dólar Tarjeta	5,68	10,80	89,0%
Dólar Blue	7,00	13,05	86,0%
Promedio	**5,88**	**11,55**	**96,0%**

El Congreso de EE.UU. eleva el techo de la deuda

En octubre de 2013 la Casa Blanca se vio obligada a cerrar las operaciones y oficinas no esenciales del gobierno debido a la finalización del año fiscal y la falta de aprobación del presupuesto nacional para el 2014. Además, se sumó el hecho de que el 17 de octubre el país alcanzaría el techo de la deuda y, de no aprobarse el aumento del mismo, el gobierno entraría en default por falta de fondos, por primera vez desde 1789. Luego de 16 días de cierre, los legisladores llegaron a un acuerdo y mediante una medida provisional suspendieron el techo de la deuda hasta febrero de 2014 de manera a debatir sobre los gastos y una posible reducción del déficit fiscal.

El pasado doce de febrero luego de varias negociaciones, el Congreso de EE.UU. decidió elevar el techo de la deuda del país por un año. Concretamente, la ley aprobada establece que el actual techo de la deuda fijado en US$ 17,2 billones no sea aplicado hasta marzo de 2015. Es la primera vez desde 2009 que el partido republicano (opositor) aprueba elevar el techo sin poner como condición el recorte de algún gasto público de manera a reducir el déficit.

Con esto, se elimina por un año el riesgo de entrar en default y la incertidumbre que esto generaba en los mercados internacionales.

Sabía Usted que...

- Las **agencias calificadoras** de riesgo son empresas privadas que se dedican a evaluar productos financieros o activos, de empresas o gobiernos, otorgándoles una calificación.

- Para definir la calificación toman en cuenta la solvencia y el riesgo de impago del deudor (empresa o gobierno).

- El objetivo de las agencias calificadoras es que la calificación otorgada sirva como instrumento para la toma de decisiones de inversión.

    - Estableciendo si un producto financiero (bonos, acciones, letras del tesoro) es arriesgado, tomando en cuenta la posibilidad de que el inversor reciba los intereses y recupere el dinero una vez vencido el plazo.
    - Busca reducir el riesgo al invertir en activos financieros.

- Cuando se habla de un país, se utiliza el término riesgo soberano, que es la calificación de riesgo dada por las agencias calificadoras a un Estado Soberano.
    - La calificación de riesgo soberano establece la capacidad de un Estado de cumplir con sus obligaciones financieras.
    - Para establecer la calificación se tienen en cuenta factores como el historial de pagos, la estabilidad política, las condiciones económicas y sociales.

- A nivel internacional, existen tres grandes agecias calificadoras: Standard & Poor's, Moody's y Fitch.

Moody's	S&P	Fitch	Descripción
Aaa	AAA	AAA	Prime
Aa1 Aa2 Aa3	AA+ AA AA-	AA+ AA AA-	Alto Grado de Inversión
A1 A2 A3	A+ A A-	A+ A A-	Grado de Inversión Medio Superior
Baa1 Baa2 Baa3	BBB+ BBB BBB-	BBB+ BBB BBB-	Grado de Inversión Medio Inferior
Ba1 Ba2 Ba3	BB+ BB BB-	BB+ BB BB-	Sin Grado de Inversión - Especulativo
B1 B2 B3	B+ B B-	B+ B B-	Altamente Especulativo
Caa1	CCC+	CCC	Riesgo substancial
Caa2	CCC		Extremadamente Especulativo
Caa3 Ca	CCC- CC C		Default inminente con pocas perspectivas de recuperación
C / /	D	DDD DD D	Default

"La totalidad de datos, análisis y comentarios elaborados y expresados en el presente resumen económico son de exclusiva responsabilidad de la empresa Investor"

Indicadores Económicos

VARIABLE	MES			AÑO
	ene.-13	dic.-13	ene.-14	2014
Inflación (%)	1,2	0,1	1,4	1,4 *
Tipo de Cambio (prom mensual)				
USD	4.242	4.564	4.665	4.665 **
Peso Argentino	624	493	469	469 **
Real	2.040	1.910	1.939	1.939 **
Euro	5.581	6.126	6.224	6.224 **
Yen	51	45	45	45 **
Importaciones (Mill. de US$)	1003,9	951,9	867,7	867,7 *
Exportaciones (Mill. de US$)	648,9	538,0	734,2	734,2 *
Saldo - Letra de regulación (Mill. de Gs.)	4.291.860	4.543.850	4.583.850	-
Tasa Prom. - Letras de regulación - Cierre (%)	6,56	5,90	5,55	-
Precios de Productos (prom mensual)				
Exportación de Soja (US$/Ton.)	511	470	451	451 **
Exportación de Carne Enfriada (US$/Ton.)	4.670	5.572	5.583	5.583 **
Exportación de Carne Congelada (US$/Ton.)	4.082	4.150	4.110	4.110 **
Ganado en Ferias (US$/Kg.)	1,62	1,64	1,67	1,67 **

* Acumulado a Enero 2014

** Promedio Año 2014

OTROS DATOS			
(Promedio de Enero 2014)			
Tasa Libor 6 meses (%)	0,310	Soja - Mar 2014 (US$/Ton)	472,73
Tasa Prime (%)	3,25	Maiz - Mar 2014 (US$/Ton)	168,13
Tasa Fed (%)	0 - 0,25	Trigo - Mar 2014 (US$/Ton)	210,81
Tasa BCE (%)	0,25	Algodón - Mar 2014 (US$/Ton)	1.876,26
US$/Euro	1,361	Petróleo brent (US$/Barril)	107,17
(Cierre de Enero 2014)			
Tasa Libor 6 meses (%)	0,336	Soja - Mar 2014 (US$/Ton)	471,32
Tasa Prime (%)	3,25	Maiz - Mar 2014 (US$/Ton)	170,86
Tasa Fed (%)	0 - 0,25	Trigo - Mar 2014 (US$/Ton)	204,20
Tasa BCE (%)	0,25	Algodón - Mar 2014 (US$/Ton)	1.892,23
US$/Euro	1,351	Petróleo brent (US$/Barril)	106,11

VARIABLE	AÑO					
	2008	2009	2010	2011	2012	2013
PIB (Mill. de US$ Corrientes)	18.505	15.950	20.028	25.149	24.691	29.631
PIB per cápita (US$ Corrientes)	2.970	2.516	3.105	3.833	3.700	4.368
Crecimiento Eonómico (%)	6,4	-4,0	13,1	4,3	-1,2	13,6
Inflación (%)	7,5	1,9	7,2	4,9	4,0	3,7
Superávit Fiscal (como % del PIB)	2,5	0,1	1,4	0,8	-1,7	-1,7
Deuda Pública Externa (Mill de US$)	2.232,2	2.236,9	2.238,1	2.281,0	2.249,3	2.681,0
Reservas internacionales (Mill de US$)	2.864,1	3.860,7	4.130,0	4.930,0	4.994,4	5.820,0
Población (habitantes)	6.163.913	6.273.103	6.381.940	6.491.714	6.600.284	6.719.089
Tasa de Desempleo Abierto (%)	5,7	6,4	5,7	5,6	4,9	nd
Tasa de Subempleo (%)	26,5	25,1	22,9	21,9	20,6	nd

* Cifras preliminares