

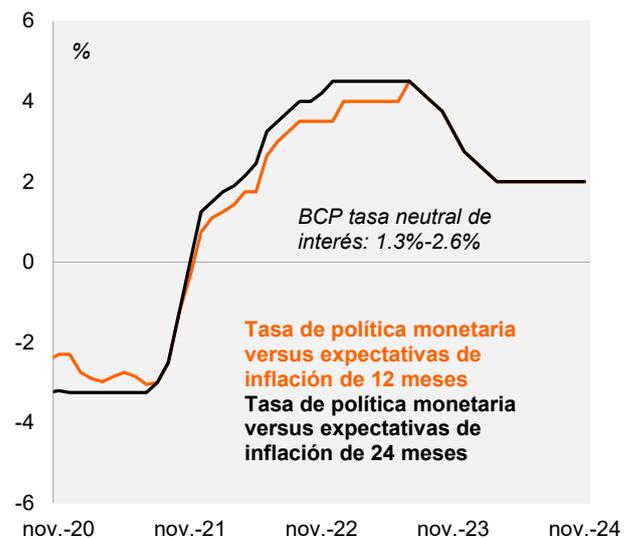
Mayores tasas de interés en un contexto global desafiante

- ▶ Con la tasa de interés oficial ya esencialmente en niveles neutrales y nuestra estimación de menos recortes por parte de la Reserva Federal, ahora esperamos que el BCP mantenga la tasa de interés de referencia en 6% hasta finales de 2025.
- ▶ Una serie de cifras inferiores a las previstas para este año nos ha llevado a revisar a la baja nuestra previsión de inflación para 2024, desde 4,0% a 3,7%. Para 2025, mantenemos nuestra previsión de inflación en el centro del objetivo de inflación del BCP, de 4,0%.
- ▶ Aunque mantuvimos nuestra previsión de crecimiento del PIB para 2024 en 4,0%, los cambios en nuestras previsiones globales nos han llevado a revisar nuestra estimación de crecimiento del PIB para 2025 hasta 3,5% (desde 4,0% previamente).

El BCP sin cambios en la tasa

En su reunión de noviembre, el Comité de Política Monetaria (CPM) del Banco Central mantuvo la tasa de interés en 6,00% por octavo mes consecutivo. A diferencia del comunicado de octubre, en el que se mencionaba una moderación de los riesgos externos para la inflación, en el comunicado de este mes se mencionaba que estos riesgos estaban más equilibrados. Por otra parte, el comunicado también hace referencia explícita a las expectativas de una reducción más moderada de la senda de las tasas de la FED. Tras la decisión, estimamos que la tasa de interés real ex ante se mantiene en 2%, esencialmente en el centro de la banda de las tasas de interés reales neutrales del BCP del 1,3%-2,6%.

Tasa de interés real ex-ante

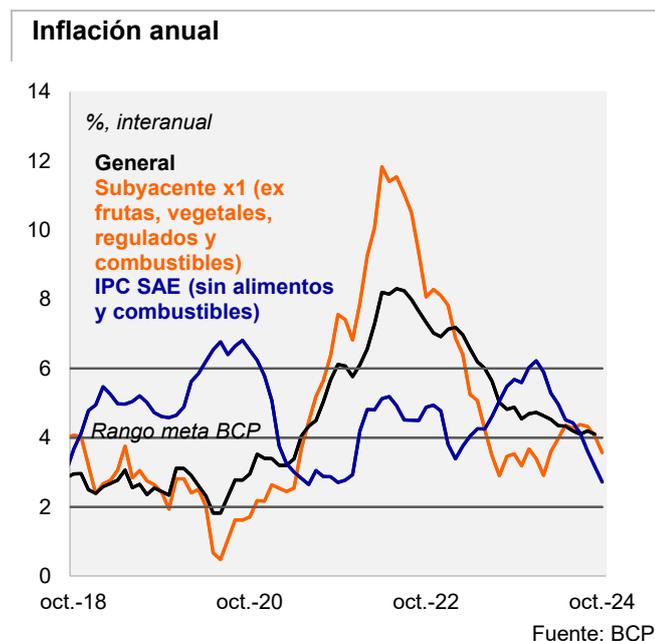


Fuente: BCP

Menor inflación a la esperada en octubre

El IPC se situó en 0,0% mensual en octubre (frente a 0,5% hace un año). En el resultado del mes, el comportamiento del grupo alimentos fue mixto, con retrocesos esperados en los precios de los productos hortícolas (-12,1% mensual), compensados por subas en la carne y en las frutas (2,1% mensual y 3,8% mensual, respectivamente). El IPC subyacente x1 (excluye frutas y verduras, precios de servicios regulados y carburantes) se situó en 0,4% (frente a 0,5% de hace un año). En términos interanuales, la

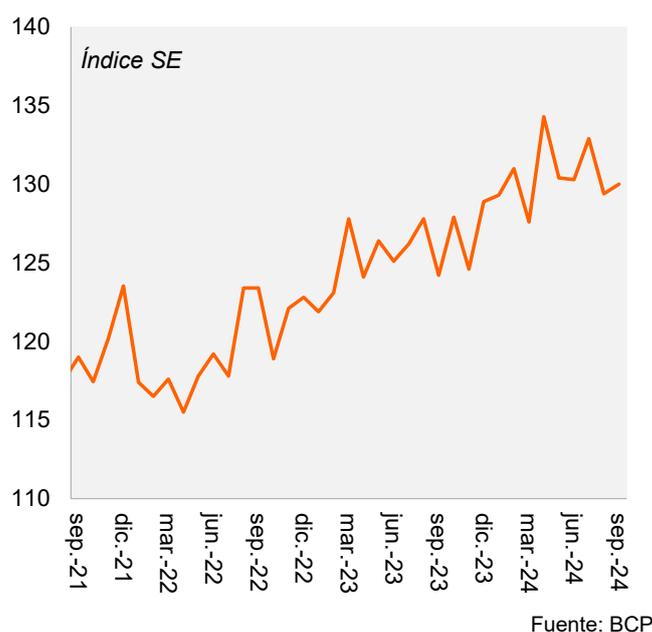
inflación general bajó a 3,6% en octubre (desde el 4,1% de septiembre), mientras que el IPC subyacente X1 descendió a 4,0% desde 4,1%. Observamos que la inflación general y la subyacente se mantienen dentro de la banda de tolerancia del objetivo de inflación del BCP (4% +/- 2%). Es importante señalar que las expectativas de inflación para finales de 2024 y 2025 se han mantenido estables en 4% durante varios trimestres.



Actividad más suave en el 3T24

El indicador mensual de actividad (IMAEP) aumentó secuencialmente en septiembre. Utilizando la serie desestacionalizada del banco central, el IMAEP aumentó 0,5% mensual en septiembre (desde -2,6% en agosto). En el 3T24, el IMAEP cayó 0,7% trimestral desestacionalizado, tras crecer alrededor de 1,8% en el 2T24. En términos interanuales, el IMAEP aumentó un 4,6% en septiembre y un 3,8% en 3T24 (desde 5,2% en 2T24). El IMAEP, excluyendo la agricultura y los binacionales, disminuyó 0,9% trimestral desestacionalizado en 3T24 y aumentó 5,5% interanual en el mismo periodo. Sobre una base interanual, el crecimiento se debió al comportamiento favorable de los servicios, la industria manufacturera, la construcción, la ganadería y la agricultura. En el lado negativo, se produjo un descenso en la generación de electricidad.

Indicador mensual de actividad

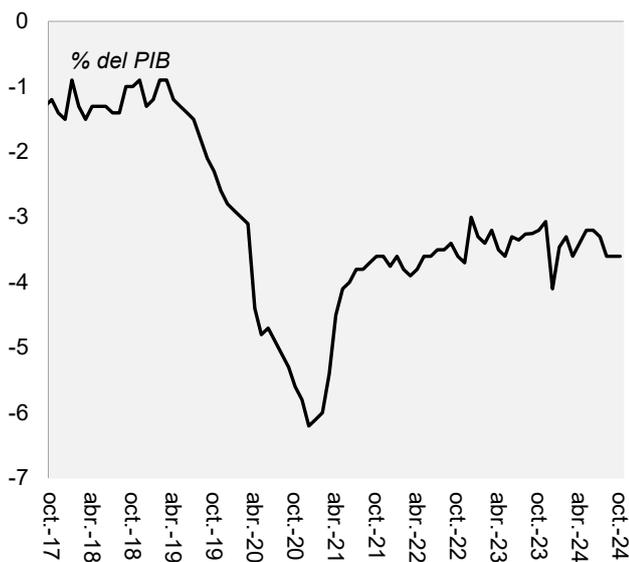


Las cuentas fiscales se estabilizan

El déficit fiscal se mantuvo sin cambios en octubre.

El déficit nominal móvil de 12 meses se mantuvo en 3,6% del PIB en octubre, sin cambios desde agosto, aunque por debajo del 4,1% de diciembre de 2023. Los ingresos tributarios aumentaron 10,4% interanual en términos reales en el trimestre finalizado en octubre (11,4% interanual en 3T24), en consonancia con la fuerte actividad económica y probablemente respaldados por los menores gastos exteriores debidos a la apreciación del tipo de cambio paralelo en Argentina. Sin embargo, el gasto primario real creció 11,7% interanual en el trimestre finalizado en octubre (13,8% interanual en el 3T24), impulsado por el aumento del gasto en bienes y servicios (50,8% en el periodo).

Resultado fiscal



Fuente: Ministerio de Economía

Redujimos nuestra previsión de inflación para diciembre de 2024 desde 4,0% hasta 3,7%, debido principalmente al impacto de cifras inferiores a las esperadas. Para 2025 mantenemos nuestra previsión de inflación en 4,0%.

Mantuvimos nuestra previsión de crecimiento del PIB para 2024 en 4,0%, pero revisamos nuestra estimación para 2025 a 3,5% (desde 4,0%), esencialmente en su nivel potencial, reflejando las revisiones a la baja de las previsiones de crecimiento mundial.

También revisamos nuestra previsión de tipo de cambio para fin de 2024 a 7.900 guaraníes por dólar desde 7.800 en nuestro escenario anterior, y a 8.000 desde 7.900 para el fin de 2025 debido a nuestra expectativa de un USD global más fuerte.

**Andrés Pérez M.
Diego Ciongo
Soledad Castagna**

Sin recortes de tasas a la vista

Con la tasa de interés de referencia ya esencialmente en un nivel neutro, esperamos que el BCP la mantenga estable en 6,0% hasta 2025. Nuestra expectativa de menos recortes está en línea con los cambios en nuestro escenario internacional con un ciclo de relajación menor por parte de la Reserva Federal. El tono más cauto de la última reunión refuerza nuestra opinión. De hecho, la reciente revisión de la tasa neutral a un rango entre 1,3% y el 2,6%, con una mediana de 1,7%, limita el margen para recortes adicionales a corto plazo.

Paraguay | Proyección

	2019	2020	2021	2022	2023	2024P		2025P	
						Actual	Anterior	Actual	Anterior
Actividad económica									
Crecimiento real del PIB - %	-0,4	-0,8	4,0	0,2	4,7	4,0	4,0	3,5	4,0
PIB nominal - USD mil millones	38,8	36,1	40,3	42,1	44,7	46,6	46,8	47,5	48,6
Tasa de desempleo (prom. anual)	6,6	7,7	7,5	6,8	5,9	6,0	6,0	6,0	6,0
Inflación									
IPC - %	2,8	2,2	6,8	8,1	3,7	3,7	4,0	4,0	4,0
Tasa de interés									
Tasa de referencia - final del año - %	4,00	0,75	5,25	8,50	6,75	6,00	5,75	6,00	5,00
Balanza de pagos									
PYG/USD - final del período	6465	6912	6877	7340	7275	7900	7800	8000	7900
Balanza comercial - USD mil millones	0,5	1,5	1,0	-1,3	1,6	0,0	0,5	0,0	0,0
Cuenta Corriente - % PIB	-0,6	1,9	-0,9	-7,1	0,2	-2,0	-0,5	-2,0	-1,0
Inversión Extranjera Directa Neta - % PIB	1,4	0,4	0,2	1,7	0,8	2,0	2,0	2,0	2,0
Reservas Internacionales - USD mil millones	7,7	9,5	9,9	9,8	10,2	10,0	11,0	10,0	12,0
Finanzas públicas									
Resultado Nominal - % del PIB	-2,9	-6,1	-3,6	-3,0	-4,1	-2,6	-2,6	-1,9	-1,9
Deuda pública bruta - % del PIB	22,9	33,8	33,8	35,8	38,2	40,0	40,0	38,1	38,1

Fuente: FMI, Haver, Bloomberg, BCP, Itaú.

Estudio macroeconómico - Itaú

Mario Mesquita – Economista Jefe

Para acceder a nuestros informes por favor visite nuestro website:

<https://www.itaubba.com.br/itaubba-pt/macroeconomic-analysis>

Información relevante

- Este informe fue elaborado y publicado por el Departamento de Investigación Macroeconómica de Itaú Unibanco S.A. ("Itaú Unibanco"). Este informe no es un producto del Departamento de Análisis de Acciones de Itaú Unibanco o Itaú Corretora de Valores SA y no debe considerarse como un informe de análisis a los efectos del artículo 1 de la Instrucción CVM 20/2021.
- Este informe está destinado únicamente a proporcionar información macroeconómica y no constituye y no debe interpretarse como una oferta de compra o venta o como una solicitud de una oferta para comprar o vender cualquier instrumento financiero o para participar en una estrategia determinada de negocios en cualquier jurisdicción. La información contenida en este informe fue considerada razonable al momento de su publicación y se obtuvo de fuentes públicas que se consideraron confiables. Sin embargo, Itaú Unibanco no ofrece ninguna seguridad o garantía, ya sea expresa o implícita, en cuanto a la integridad, confiabilidad o exactitud de esta información. Este informe tampoco pretende ser una lista completa o resumida de los mercados o desarrollos que se abordan en él. Las opiniones, estimaciones y proyecciones expresadas en este informe reflejan la opinión actual del analista responsable del contenido de este informe en la fecha de su publicación y, por lo tanto, están sujetas a cambios sin previo aviso. Itaú Unibanco no tiene la obligación de actualizar, modificar o enmendar este informe e informar al lector.
- Las opiniones expresadas en este informe reflejan con precisión, única y exclusivamente las visiones y opiniones personales del analista a cargo y fueron producidas de manera independiente e autónoma, incluso en relación con Itaú Unibanco, Itaú Corretora de Valores SA y otras compañías del grupo económico de Itaú Unibanco.
- Este informe no puede reproducirse ni redistribuirse a ninguna otra persona, en su totalidad o en parte, para ningún propósito sin el consentimiento previo por escrito de Itaú Unibanco. Información adicional sobre los instrumentos financieros discutidos en este informe está disponible a pedido. Itaú Unibanco y / o cualquier otra compañía de su grupo económico no es responsable y no será responsable de ninguna decisión, inversión o de otro tipo, basada en los datos aquí divulgados.

Nota adicional: Este material no tiene en cuenta los objetivos específicos, la situación financiera o las necesidades de ningún cliente en particular. Los clientes deben obtener asesoramiento financiero, legal, contable, económico, crediticio y de mercado individual en función de sus objetivos y características personales antes de tomar cualquier decisión basada en la información aquí contenida. Al acceder a este material, usted reconoce que conoce las leyes de su jurisdicción con respecto a la provisión y venta de productos de servicios financieros. Usted reconoce que este material contiene información de propiedad exclusiva y acepta conservar esta información únicamente para su uso exclusivo. También confirma que comprende los riesgos relacionados con el mercado discutidos en este material.

Por consultas, sugerencias, quejas, críticas y cumplidos, comuníquese con el SAC de Itaú: 0800 728 0728. O contáctenos a través de nuestro portal <https://www.itaubba.com.br/atenda-itaubba-para-voce/>. Si no está satisfecho con la solución propuesta, comuníquese con el Defensor del Pueblo Corporativo de Itaú: 0800 570 0011 (de lunes a viernes de 9.00 a 18.00 hs.) o a nuestro correo postal a 67.600, São Paulo-SP, CEP 03162-971. Deficientes auditivos, todos los días, las 24h, al 0800 722 1722.