

## Los indicadores adelantados apuntan a un fuerte crecimiento en el primer trimestre

- ▶ La actividad sorprendió al alza en 1T25 y ahora vemos riesgos al alza para nuestra previsión de crecimiento del PIB de 3,5% para este año.
- ▶ Aunque la inflación empezó bajo presión en 2025, los menores precios del petróleo y nuestra previsión de un tipo de cambio nominal estable para el resto del año nos llevan a mantener nuestra previsión para fin de año en 4,0%. No prevemos cambios en la tasa de política monetaria este año, ya que las expectativas de inflación permanecen ancladas.

### Sólida actividad en el primer trimestre

#### El indicador mensual de actividad (IMAEP) aumentó 3,4% en términos desestacionalizados en el 1T25.

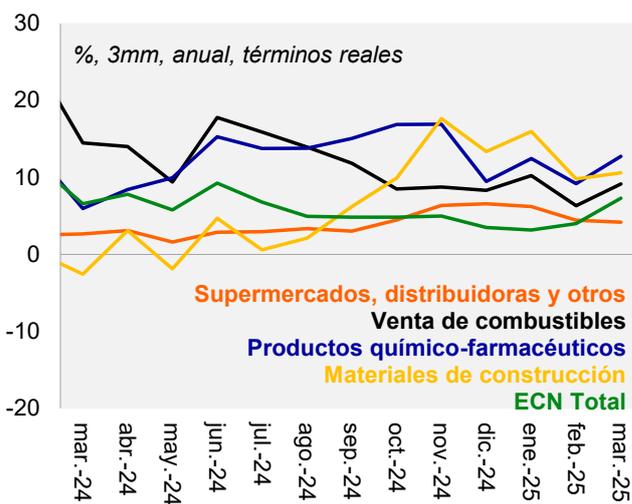
En términos interanuales, el índice aumentó 4,4% en marzo y 5,5% en el 1T25. El indicador mensual del PIB, excluidos los sectores agrícolas y binacionales, aumentó 2,9% trimestral desestacionalizado en el trimestre finalizado en marzo. En términos interanuales, el índice aumentó 5,4% en marzo y 6,8% en el 1T25.

#### La mayoría de los sectores registraron ganancias interanuales en el trimestre, probablemente apoyadas por los efectos indirectos del ajuste macroeconómico en Argentina y el consiguiente fortalecimiento del peso argentino en términos reales.

De hecho, el indicador de ventas de las grandes empresas (ECN) publicado por el BCP aumentó 7,3% interanual en términos reales en el 1T25, impulsado por la dinámica favorable de las actividades comerciales, manufactureras y de servicios. El BCP publicó recientemente una encuesta que muestra que, en marzo, los precios en Clorinda (ciudad fronteriza Argentina) fueron 9,3% más altos que en Paraguay, tras haber sido 8,5% más baratos en el mismo mes de 2024.

**El fuerte impulso de los préstamos y las importaciones es consistente también con un crecimiento sólido.** El crédito total en moneda nacional se expandió 14,7% interanual en términos reales en el 1T25, mientras que el crédito denominado en moneda extranjera creció 12,3% interanual en el mismo período. Por otro lado, las importaciones aumentaron 4,3% interanual en el 1T25, tras disminuir 2,5% interanual en el 4T24.

### Estimador de cifras de negocios



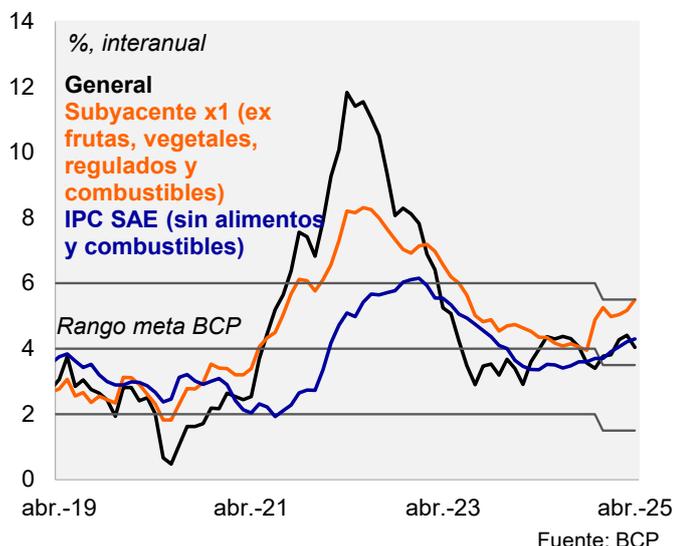
Fuente: BCP, Itaú

### La inflación subyacente sigue bajo presión

**El IPC aumentó 0,4% mensual en abril (frente a 0,8% de hace un año).** La dinámica de la inflación en el mes se caracterizó principalmente por las subas de la canasta de alimentos, especialmente los precios de la carne (2,9% mensual), parcialmente compensadas por las frutas y hortalizas (-2,2% mensual). Por otra parte, los precios de los combustibles cayeron 1,5% mensual, impulsados por los ajustes a la baja de la gasolina. El IPC subyacente x1 (excluidas las frutas y verduras, los precios de los servicios regulados y los combustibles) aumentó 0,7% (frente a 0,4% de hace un año). En términos interanuales, la inflación general cayó a 4,0% en abril (frente a 4,4% de marzo), mientras que el IPC subyacente X1 se situó en 5,5%. Observamos que tanto

la inflación general como la subyacente se mantienen dentro de la banda de tolerancia del objetivo de inflación del BCP (3,5% +/- 2%), aunque que la subyacente X1 se acercó al techo de la banda.

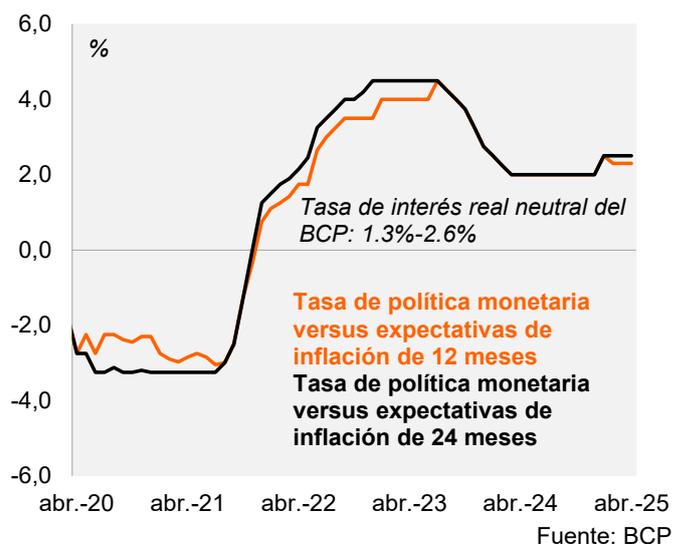
### Inflación anual



### Una larga pausa para el BCP

En abril, el Comité de Política Monetaria del Banco Central mantuvo la tasa de interés oficial en 6,00% por decimotercer mes consecutivo. A nivel local, el comunicado hizo hincapié en la estabilidad de las expectativas de inflación para el horizonte de política monetaria, que se mantienen en 3,5%, alineándose con el objetivo del banco central. En consecuencia, estimamos que la tasa de interés real ex ante se mantiene en 2,5% (utilizando las expectativas para el horizonte de política monetaria), hacia el límite superior del intervalo de tasas de interés reales neutrales del BCP (1,3%-2,6%).

### Tasa de interés real ex-ante



### La actividad empezó con el pie derecho

La actividad sorprendió al alza en 1T25, según varios indicadores adelantados. Así, el arrastre estadístico para 2025, si se confirma el crecimiento desestacionalizado del 1T25 en los datos de las cuentas nacionales que se publicarán el 27 de junio, se sitúa en 4,2%. En consecuencia, prevemos ahora riesgos al alza para nuestra previsión de crecimiento del PIB de 3,5% para este año. Esperamos que el consumo privado siga sosteniendo el crecimiento, ayudado por los efectos indirectos procedentes de Argentina. Mientras tanto, el sector agrícola puede ser un lastre debido a una sequía moderada.

**Mantenemos nuestra previsión de inflación para 2025 en 4,0%.** La baja de los precios de las materias primas, en particular del petróleo, debería contribuir a desacelerar la inflación durante el resto del año. De hecho, Petropar anunció una reducción de los precios de la gasolina, que repercutirá en el IPC de mayo.

**Mantuvimos nuestra previsión de tasa de interés de política monetaria para finales de 2025 en 6,0%.** La tasa de interés se sitúa ya en el límite superior del intervalo neutral del BCP en términos reales ex ante. Los indicadores adelantados apuntan a un impulso positivo de la actividad económica, mientras que las expectativas de inflación siguen bien comportadas.

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

## Paraguay | Proyección

	2020	2021	2022	2023	2024	2025P		2026P		
						Actual	Anterior	Actual	Anterior	
<b>Actividad económica</b>										
Crecimiento real del PIB - %	-0,8	4,0	0,2	5,0	4,2	<b>3,5</b>	3,5	<b>3,5</b>	3,5	
PIB nominal - USD mil millones	35,4	39,9	41,9	43,1	44,5	<b>45,4</b>	45,7	<b>48,1</b>	48,3	
Tasa de desempleo (prom. anual)	7,7	7,5	6,8	5,9	5,8	<b>5,8</b>	5,8	<b>5,8</b>	5,8	
<b>Inflación</b>										
IPC - %	2,2	6,8	8,1	3,7	3,8	<b>4,0</b>	4,0	<b>3,5</b>	3,5	
<b>Tasa de interés</b>										
Tasa de referencia - final del año - %	0,75	5,25	8,50	6,75	6,00	<b>6,00</b>	6,00	<b>5,50</b>	5,50	
<b>Balanza de pagos</b>										
PYG/USD - final del período	6912	6877	7340	7275	7913	<b>8000</b>	8000	<b>8125</b>	8125	
Balanza comercial - USD mil millones	1,5	1,0	-1,3	1,6	-0,5	<b>-1,0</b>	-1,0	<b>0,5</b>	0,5	
Cuenta Corriente - % PIB	1,9	-1,1	-7,1	-0,4	-3,8	<b>-3,5</b>	-3,5	<b>-1,8</b>	-1,8	
Inversión Extranjera Directa Neta - % PIB	0,4	0,5	1,7	0,8	0,8	<b>1,5</b>	1,5	<b>2,0</b>	2,0	
Reservas Internacionales - USD mil millón	9,5	9,9	9,8	10,2	9,9	<b>10,0</b>	10,0	<b>10,5</b>	10,5	
<b>Finanzas públicas</b>										
Resultado Nominal - % del PIB	-6,1	-3,6	-3,0	-4,1	-2,6	<b>-1,9</b>	-1,9	<b>-1,5</b>	-1,5	
Deuda pública bruta - % del PIB	33,8	33,8	35,8	38,2	40,5	<b>42,2</b>	42,2	<b>41,5</b>	41,5	

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

1. 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.
2. 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.
3. 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.
4. 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.