

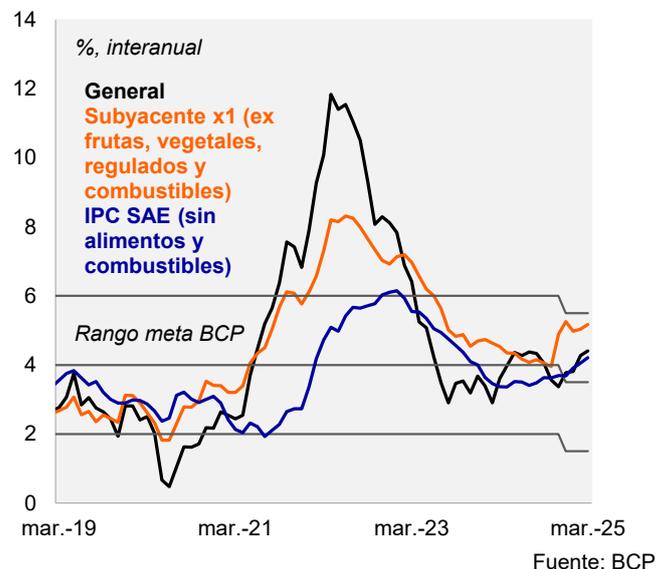
Inflación sorprende al alza en un escenario global volátil

- ▶ En un contexto de elevada incertidumbre global, nuestra previsión de crecimiento del PIB de 3,5% para 2025 presenta riesgos a la baja debido a una sequía moderada. Esperamos que el consumo privado siga apoyando el crecimiento.
- ▶ La inflación sorprendió al alza en el primer trimestre, lo que nos llevó a revisar nuestra previsión para fin de 2025 hasta 4,0% desde 3,5% de nuestro escenario anterior. Esperamos que el BCP mantenga la tasa de interés de política monetaria en 6,0% hasta fin de año.

Una inflación superior a la esperada

El IPC subió un 1,2% mensual en marzo (desde 1,1% de hace un año), muy por encima de nuestra previsión (0,3%) y del consenso del mercado (0,4%), según la encuesta BCP. Tras las sorpresas al alza de la inflación en el 1T25, la inflación acumulada en el año alcanza el 2,6%, por encima del 2,0% del mismo periodo de 2024. La dinámica de la inflación en marzo se caracterizó principalmente por el aumento de los precios de la canasta de alimentos, especialmente de los vegetales, compensados en parte por el descenso de los precios de los combustibles. El IPC subyacente x1 (excluye las frutas y verduras, los precios de los servicios regulados y los combustibles) aumentó 0,5% (frente a 0,4% de hace un año). En términos interanuales, la inflación general subió a 4,4% en marzo (frente a 4,3% de febrero), mientras que el IPC subyacente x1 se situó en 5,2%. 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%).

Inflación

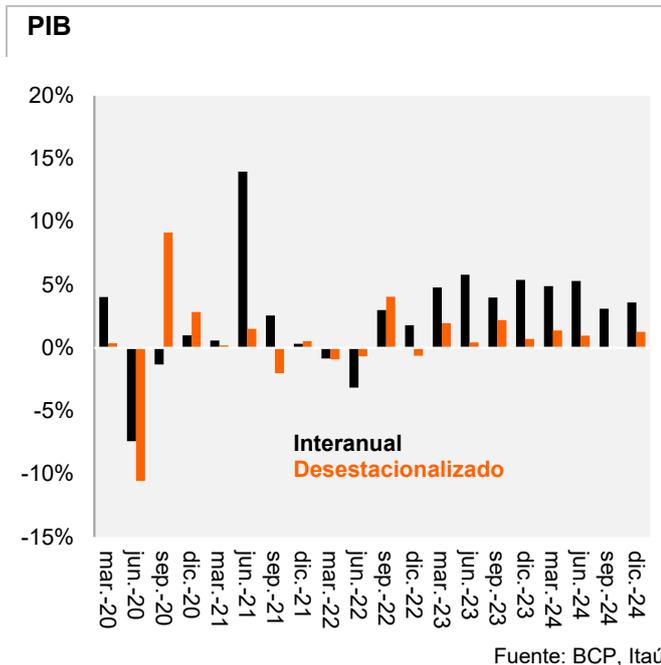


El BCP se mantiene alerta

En marzo, el Comité de Política Monetaria del Banco Central decidió mantener la tasa de interés en 6,00% por duodécimo mes consecutivo. En el ámbito local, el comunicado destacó la estabilidad de las expectativas de inflación para el horizonte de política monetaria, que se mantienen en 3,5%, en línea con el objetivo revisado a la baja del banco central. En cuanto al contexto mundial, el BCP señaló que la Reserva Federal mantuvo sin cambios la tasa de interés, mientras que los precios internacionales del petróleo y de las principales materias primas agrícolas han disminuido en el último mes. Estimamos que la tasa de interés real ex ante de la política monetaria se mantiene en 2,5% (utilizando las expectativas para el horizonte de la política monetaria), frente al rango de tasas de interés reales neutrales del BCP del 1,3%-2,6%.

El PIB creció 4,2% en 2024

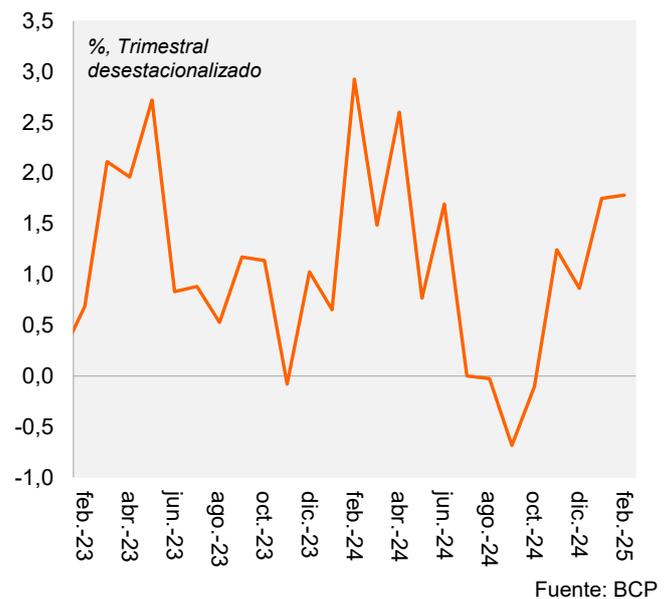
El PIB creció 3,6% en el 4T24, frente a 3,1% en 3T24. Por el lado de la oferta, la evolución anual se vio influida por los buenos resultados de la construcción, los servicios, la industria manufacturera, la ganadería, la silvicultura y la pesca. Por otro lado, el sector eléctrico se contrajo afectado por el bajo nivel del río Paraná y la agricultura también cayó, afectada por la sequía. Así, en 2024, el PIB se expandió a un sólido 4,2%, ligeramente por debajo del crecimiento del 5,0% de 2023. En el margen, utilizando nuestra serie desestacionalizada, el PIB aumentó secuencialmente en el 4T24 (1,3%), dejando el arrastre estadístico para 2025 en 1,2%.



Los indicadores adelantados de actividad apuntan a crecimiento a principios de 2025

El indicador adelantado del PIB (IMAEP) aumentó un 1,8% trimestral desestacionalizado en febrero. Sobre una base interanual, el IMAEP aumentó un 4,9% interanual en febrero y un 3,6% interanual en el trimestre finalizado en ese mes. El índice mensual del PIB, excluidos la agricultura y los productos binacionales, aumentó un 0,4% trimestral en el trimestre finalizado en febrero. En términos interanuales, el índice aumentó al 6,0% en febrero y al 4,8% interanual en el trimestre finalizado en ese mes. El crecimiento se debió a la mayoría de los sectores, mientras que la agricultura lastró la actividad económica.

Indicador mensual de actividad



Mayor inflación

En un contexto de mayor incertidumbre global, nuestra previsión de crecimiento del PIB para 2025 se mantiene en el 3,5%, con riesgos a la baja debido a una sequía moderada. Por el lado de la demanda, esperamos que el consumo privado siga apoyando el crecimiento, ayudado por los efectos indirectos procedentes de Argentina. La evolución positiva de los indicadores adelantados nos lleva a mantener, por ahora, nuestra previsión de crecimiento para este año.

Revisamos nuestra previsión de inflación para 2025 a 4,0% desde 3,5% de nuestro escenario anterior, reflejando principalmente las sorpresas al alza del 1T25. La baja de los precios de las materias primas, en particular del petróleo, debería contribuir a desacelerar la inflación durante el resto del año.

Mantenemos nuestra previsión de tasa de interés para el fin de 2025 en 6,0%. La tasa de interés ya se encuentra 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 y la inflación sorprendió al alza en el 1T25, aunque con unas expectativas de inflación ancladas al centro de la meta.

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

Paraguay | Proyección

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

- 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.