

## El Banco Central pausa su ciclo de flexibilización monetaria

- ▶ El BCP hizo una pausa en su ciclo de flexibilización monetaria en abril. Esperamos un solo recorte adicional de tasas de aquí a finales de año, hasta 5,75%, junto con el inicio del ciclo de relajación de la Reserva Federal de Estados Unidos, aunque los riesgos se inclinan hacia la ausencia de recortes este año.
- ▶ Aunque la inflación se situó por encima de las expectativas en abril, la sorpresa fue en los precios volátiles de la canasta, lo que nos llevó a mantener nuestra estimación de inflación para diciembre en 4,0%.
- ▶ Revisamos nuestra proyección de tipo de cambio a 7,500 guaraníes por dólar para fin de año, desde 7,400 en nuestro escenario anterior, dado el contexto externo más desafiante, reflejado en la fortaleza del dólar y el aumento de los riesgos geopolíticos.
- ▶ Los gobiernos de Paraguay y Brasil firmaron un acuerdo para aumentar la tarifa energética de Itaipú hasta 2026, lo que representa un paso positivo para Paraguay. Mantuvimos nuestra proyección de crecimiento del PIB para 2024 en el 3,5%, ahora con riesgos al alza.

### Una inflación superior a la prevista, muy influenciada por precios volátiles

**El IPC aumentó un 0,8% mensual en abril (frente a 0,4% de hace un año), superando el consenso del mercado del 0,5% (según la encuesta BCP).** El incremento se debió principalmente a los precios volátiles de la canasta, en particular de las frutas y hortalizas (contribución de 0,6 puntos porcentuales), que se vio compensada por una baja de los precios de los combustibles. El IPC subyacente X1, excluidas las frutas y hortalizas, los precios de los servicios regulados y los combustibles, se situó en 0,4% (frente al 0,5% de hace un año). En términos interanuales, la inflación general se aceleró a 4,0% en abril (frente al 3,6% de marzo), mientras que el IPC subyacente x1 se situó en 4,3% (frente a 4,5% el mes anterior). Observamos que la tasa de inflación general se sitúa en línea con el objetivo del 4%, mientras que la tasa subyacente se ubica en 4,3%, dentro de la banda de tolerancia de +/-2% del objetivo.

**Nuestro mapa de calor muestra que el 83% de las partidas seleccionadas (tomando la lectura interanual) están por debajo del objetivo de inflación del 4% del banco central, frente al 58% a finales de 2023.**

MAPA DE CALOR	ene.-24	feb.-24	mar.-24	abr.-24
Indice General				
Alimentación Y B.No Alcoh.				
B.Alcoh Y Tabacos				
P.Vestir Y Calzado				
Agua-Electr. Gas Y Otros				
Artículos P. El Hogar				
Gasto En Salud				
Transporte				
Comunicación				
Recreación Cultura				
Educación				
Restaurant. Hoteles				
Bienes Serv.Diversos				

Diferencia entre la inflación interanual y el centro del rango meta de inflación (4%)

a/a, % - nivel respecto a la meta
-3
-2
-1
0
1
2
3

## El BCP hace una pausa en su ciclo de flexibilización monetaria

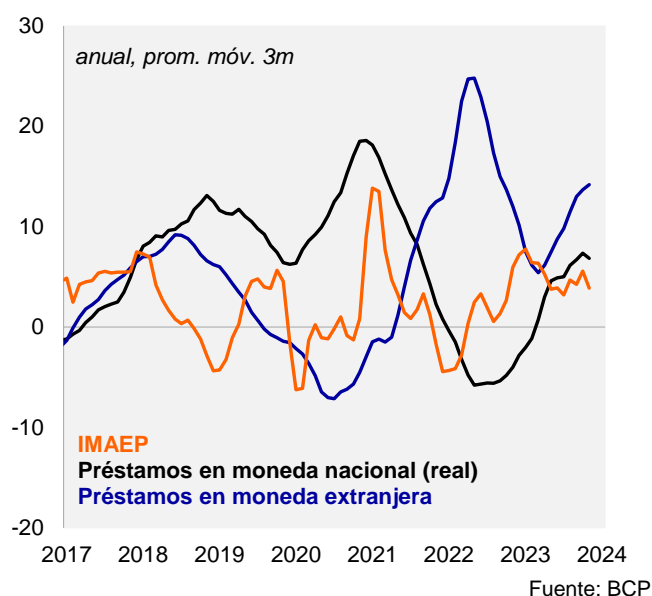
**Una pausa esperada.** El directorio del Banco Central del Paraguay mantuvo por unanimidad en abril la tasa de política monetaria en 6,00%, tras recortarla en un total de 250 puntos básicos entre agosto de 2023 y marzo de 2024. El Comité destacó que la tasa de política monetaria actual se encuentra en torno al rango neutral. En nuestra opinión, el nivel de tasa de política sigue siendo contractivo, en 2,00% (utilizando las expectativas para el horizonte de la política monetaria), en comparación con el rango de tasas reales neutras del BCP, de 0,4%-1,4%. Así, el banco central parece dar prioridad a una postura prudente en medio de la persistente incertidumbre global.

## La actividad se expandió en el 1T24

### Crecimiento secuencial en el primer trimestre.

Utilizando la serie desestacionalizada del banco central, el indicador mensual del PIB (IMAEP) aumentó un 1,5% trimestral en 1T24, tras una expansión de 0,6% en el 4T23. En términos interanuales, el IMAEP aumentó 3,9% en el 1T24 (frente a 4,7% del 4T23). El IMAEP, excluidos la agricultura y las binacionales, aumentó un 2,9% trimestral y desestacionalizado y un 5,3% interanual en 1T24. Los sectores de servicios y agrícola lideraron la expansión en el primer trimestre, parcialmente compensados por la construcción, que se vio afectada por la consolidación fiscal. Por otra parte, los préstamos en moneda local aumentaron un 6,8% interanual en 1T24 en términos reales, mientras que los préstamos en moneda extranjera se expandieron un 14,2% en el mismo periodo.

## Préstamos totales y Actividad

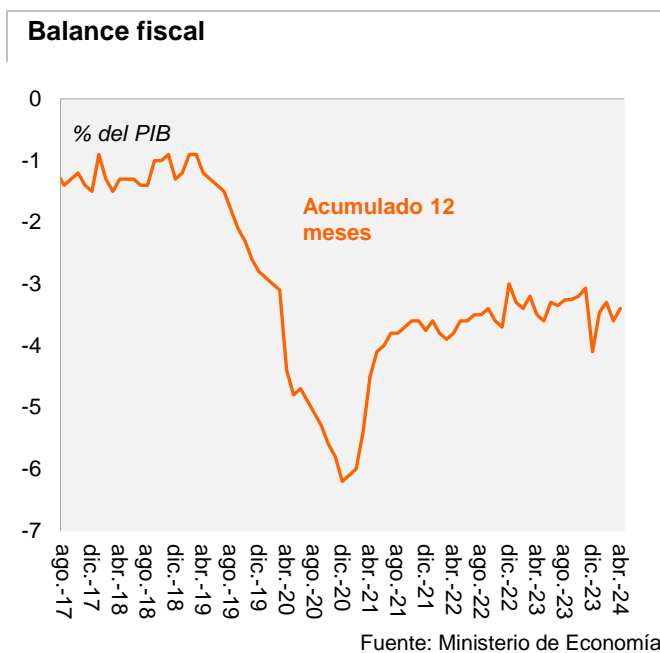


## Habemus acuerdo sobre Itaipú

**Los gobiernos de Paraguay y Brasil firmaron un acuerdo para aumentar la tarifa binacional de energía de Itaipú en 15,4% a USD 19,3 kW/mes entre 2024 y 2026.** El aumento representa un incremento anual de aproximadamente 300 millones de dólares con respecto al acuerdo anterior, que se destinarán en su mayor parte a gastos sociales. Desde el punto de vista fiscal, el acuerdo podría dar lugar a ingresos adicionales de alrededor del 0,1% del PIB debido al incremento de los royalties y la compensación por energía. Así, los ingresos brutos totales de Itaipú a Paraguay deberían alcanzar los 1.250 millones de dólares en 2024.

### Mientras tanto, las cuentas fiscales siguen mejorando.

El déficit fiscal acumulado estimado en 12 meses cayó a 3,4% del PIB en abril, desde 3,6% en marzo y 4,1% en diciembre de 2023, lo que representa un avance positivo hacia la consolidación fiscal. Los ingresos tributarios aumentaron 19,4% interanual en términos reales en el trimestre finalizado en abril (14,2% interanual en el 1T24), en línea con la fuerte actividad y probablemente favorecidos por los menores gastos en el exterior debido a la apreciación del tipo de cambio paralelo en Argentina. Por otra parte, los gastos primarios descendieron 2,0% interanual en términos reales en el trimestre finalizado en abril (-4,4% interanual en el 1T24), impulsados por los menores gastos de capital (-44,8% en el periodo).



**Mantuvimos nuestra estimación de inflación para fin de año en 4,0%, a pesar de la sorpresa alcista de abril.** Observamos que la inflación mensual se vio impulsada principalmente por los precios volátiles de la canasta, sobre todo en frutas y verduras. En nuestra opinión, los riesgos al alza proceden de la suba de los precios del petróleo, en un contexto de elevada incertidumbre geopolítica.

**Se avecina una pausa prolongada.** Esperamos un solo recorte de aquí a finales de año, que tendrá lugar con el inicio del ciclo de relajación de la Fed. Así, mantenemos nuestra tasa de política monetaria terminal en 5,75%. Dicho esto, no podemos descartar un escenario en el que no se produzcan más recortes de tasas este año, en un contexto de volatilidad de la inflación superior a la prevista y de persistente incertidumbre económica mundial.

**Revisamos nuestra previsión de tipo de cambio a 7,500 PYG USD para diciembre 2024, desde 7,400 de nuestro escenario anterior, dado el escenario internacional más desafiante (dólar fuerte a escala mundial y riesgos geopolíticos).**

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

### No más recortes de tasas a corto plazo, con la vista puesta en la inflación

**Mantenemos nuestra proyección de crecimiento del PIB del 3,5% para este año.** Los indicadores adelantados, como la aproximación mensual del PIB, los préstamos y los ingresos fiscales, apuntan a un fuerte crecimiento en el 1T24, lo que respalda nuestro sesgo alcista.

### Paraguay | Proyección

	2019	2020	2021	2022	2023	2024P		2025P		
						Actual	Anterior	Actual	Anterior	
<b>Actividad económica</b>										
Crecimiento real del PIB - %	-0,4	-0,8	4,0	0,2	4,7	3,5	3,5	4,0	4,0	
PIB nominal - USD mil millones	38,8	36,1	40,3	42,1	44,7	46,9	47,7	50,4	50,8	
Tasa de desempleo (prom. anual)	6,6	7,7	7,5	6,8	5,9	6,0	6,0	6,0	6,0	
<b>Inflación</b>										
IPC - %	2,8	2,2	6,8	8,1	3,7	4,0	4,0	4,0	4,0	
<b>Tasa de interés</b>										
Tasa de referencia - final del año - %	4,00	0,75	5,25	8,50	6,75	5,75	5,75	5,50	5,50	
<b>Balanza de pagos</b>										
PYG/USD - final del período	6465	6912	6877	7340	7275	7500	7400	7600	7500	
Balanza comercial - USD mil millones	0,5	1,5	1,0	-1,3	1,6	1,2	1,2	0,9	0,9	
Cuenta Corriente - % PIB	-0,6	1,9	-0,9	-7,1	0,7	0,6	0,6	0,1	0,1	
Inversión Extranjera Directa Neta - % PIB	1,4	0,4	0,2	1,7	1,0	2,0	2,0	2,0	2,0	
Reservas Internacionales - USD mil millones	7,7	9,5	9,9	9,8	10,2	11,0	11,0	11,0	11,0	
<b>Finanzas públicas</b>										
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.

## Estudios macroeconómico - Itaú

### Mario Mesquita – Economista Jefe

Para acceder a nuestros informes y proyecciones visitar 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.