

6 de marzo de 2026

Riesgos al alza para el crecimiento del PIB

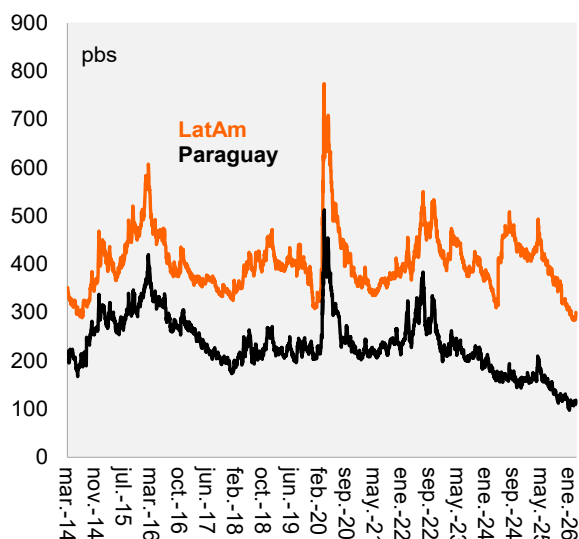
- ▶ Mantuvimos nuestra previsión de crecimiento del PIB para 2026 en 4,0%, con riesgos al alza derivados de la perspectiva de una cosecha récord de soja. De hecho, el último informe del USDA estima una producción de soja de 11,5 millones de toneladas, es decir un aumento de 12,7% interanual.
- ▶ Preveemos una inflación de 3,5% para 2026, respaldada por una moneda aún fuerte. Ahora preveemos el tipo de cambio en USD/PYG 6.650 en diciembre, respaldado por la cosecha récord de soja y el dólar global aún débil.
- ▶ Nuestra previsión de tasa de política monetaria para 2026 se mantiene en 5,25%, consistente con un recorte adicional de tasas en la próxima reunión. Sin embargo, las presiones recientes sobre los precios del petróleo en el contexto de las tensiones en Oriente Medio podrían provocar una pausa en el ciclo de recortes.

Emisión de nueva deuda

Paraguay regresó con éxito a los mercados

internacionales. El gobierno emitió su tercer bono soberano en moneda local, por un total equivalente a 1.000 millones de dólares, con una tasa de interés de 8,5% y un vencimiento de 12 años. Además, el gobierno reabrió el bono denominado en dólares con vencimiento en 2055 por 300 millones de dólares. Así, el apetito por la deuda paraguaya sigue siendo fuerte. De hecho, el EMBI se acercó a los 100 puntos básicos, alcanzando un nuevo mínimo histórico.

Embi+

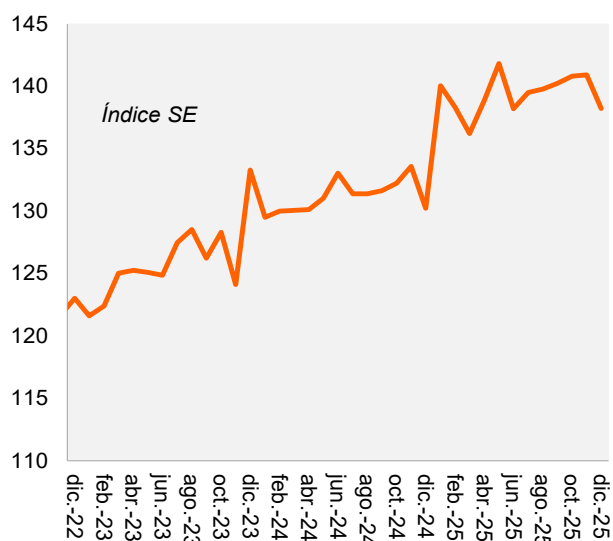


Fuente: Bloomberg

La actividad se estabiliza en el margen en el cuarto trimestre de 2025

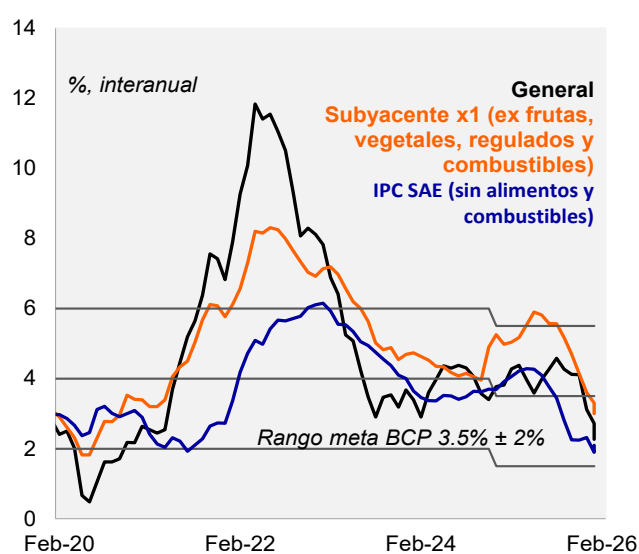
El proxy mensual del PIB (IMAEP) aumentó 5,5% interanual en diciembre. Todos los sectores se expandieron en el último trimestre del año, liderados por el sector primario (+10,4% interanual), lo que se explica por una mayor producción de maíz, trigo, arroz y algodón, mitigada por una menor producción de soja. La manufactura aumentó 4,8% interanual durante el periodo, mientras que el sector secundario creció 6,1% interanual, apoyado por una mayor distribución energética. El sector servicios aumentó un 4,6% interanual, impulsado por el sector financiero y los efectos derivados del ajuste macroeconómico en Argentina en los sectores de comercio y turismo en Paraguay. En el margen, la actividad creció 0,1% en el 4T25, repitiendo el mismo crecimiento que en el trimestre anterior. Así, según el proxy mensual del PIB, la economía paraguaya creció 6,0% en 2025, dejando un arrastre estadístico de 0,4% para 2026.

Indicador mensual de actividad



Fuente: BCP

Inflación anual



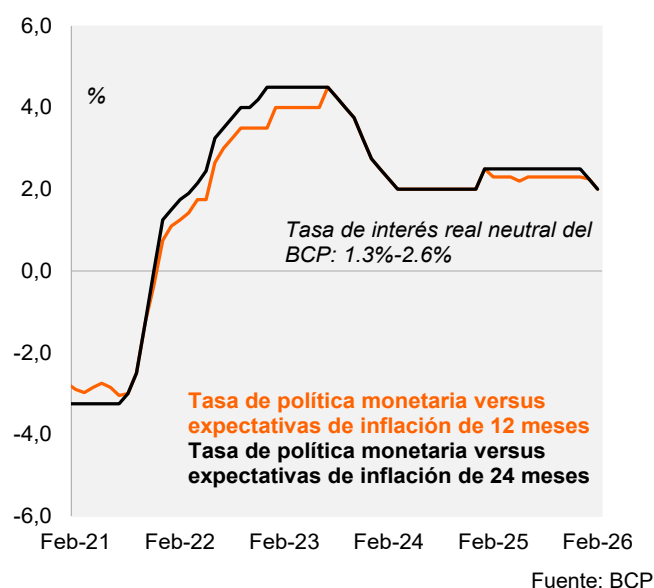
Fuente: BCP

Otro dato de inflación benigno en febrero

El IPC se mantuvo estable en febrero (0,0% mensual). Los precios de los servicios aumentaron (1,1% mensual), reflejando principalmente el incremento de los servicios educativos (5,8% mensual). No obstante, las caídas mensuales en productos alimenticios (-0,8% mensual) y combustibles (-2,7% mensual), apoyadas por un fuerte PYG, ayudaron a contener el repunte mensual. El IPC subyacente x1 (excluyendo frutas y verduras, precios regulados de servicios y combustible) aumentó 0,1% mensual (desde 0,4% el año anterior). En términos interanuales, la inflación general cayó a 2,3% en febrero, el dato anual más bajo desde diciembre de 2020, mientras que el IPC subyacente X1 bajó a 3,0%, desde 3,3% el mes anterior. Observamos que tanto el valor principal como el núcleo se mantienen dentro del rango de tolerancia del objetivo de inflación del BCP (3,5% +/- 2%).

El BCP avanza con el ciclo de flexibilización

En febrero, el Banco Central recortó unánimemente la tasa de política monetaria en 25 puntos básicos, hasta 5,50%, marcando el segundo recorte consecutivo. El comité de política monetaria destacó que las presiones inflacionarias se han aliviado en los últimos meses, principalmente debido a una menor inflación en los bienes, en un contexto de un PYG más fuerte. Se espera que la inflación continúe por debajo del objetivo durante la mayor parte de 2026, convergiendo hacia el objetivo hacia finales de año. Además, el Comité destacó la consolidación de las expectativas de inflación en el objetivo del 3,5% en todos los horizontes. Estimamos la tasa de política monetaria real ex ante a un año en 2,00%, manteniéndose dentro del rango de tasa real neutral del BCP (1,3%–2,6%).

Tasa de interés real ex-ante**El déficit fiscal se estabiliza en el margen**

El déficit fiscal móvil de 12 meses alcanzó 2,0% del PIB en enero, sin cambios respecto a diciembre. Los ingresos fiscales reales cayeron 3,9% interanual en el trimestre cerrado en enero. Mientras tanto, el gasto real en primarios disminuyó 0,6% interanual en el trimestre cerrado en enero, impulsado por una caída de 28,9% en el gasto en bienes y servicios. El presupuesto de 2026 aprobado por el Congreso tiene como objetivo un déficit fiscal nominal de 1,5% del PIB, alineado con la Ley de Responsabilidad Fiscal. Es importante destacar que el proyecto de ley de la administración que reforma el sistema público de jubilación y pensiones ha avanzado en el Congreso.

Sesgo positivo para el crecimiento

Mantuvimos nuestra previsión de crecimiento del PIB de 4,0% para 2026, con riesgos al alza derivados de la cosecha récord de soja proyectada por el USDA. Los gastos de los argentinos en el sector

servicios y los nuevos proyectos de inversión extranjera apoyarán aún más el crecimiento.

Nuestra previsión de inflación se mantiene en 3,5%.

La apreciación sostenida de los PYG desde el segundo semestre de 2025 debería mantener los precios de los bienes duraderos bajo control durante la primera mitad del año. Revisamos nuestra previsión de tipo de cambio para 2026 en medio de un dólar global más débil. Por tanto, ahora preveemos el tipo de cambio en PYG/USD 6.650 para fin de 2026, desde PYG/USD 6.850 en el escenario previo.

Nuestra previsión de tasa de interés de política monetaria fin de 2026 es de 5,25%, consistente con una rebaja más de tasas en la próxima reunión que se celebrará el 20 de marzo. De forma consistente, estimamos que el rango de tasa de interés neutral nominal está entre 4,8% y 6,1%, con un valor medio de 5,2%. Sin embargo, las presiones recientes sobre los precios del petróleo Brent en medio del conflicto entre Estados Unidos e Irán podrían provocar una pausa en el ciclo de flexibilización.

Proyectamos un déficit fiscal nominal de 1,5% en 2026, en consonancia con la Ley de Responsabilidad Fiscal.

El déficit fiscal alcanzó el 2,0% del PIB en 2025, ligeramente por encima de las estimaciones presupuestarias. El cumplimiento fiscal de los objetivos fiscales es clave para fortalecer aún más la credibilidad del marco institucional fiscal.

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

Paraguay | Proyección

	2022	2023	2024	2025P		2026P		2027P	
				Actual	Anterior	Actual	Anterior	Actual	Anterior
Actividad económica									
Crecimiento real del PIB - %	0.2	5.0	4.2	6.0	6.0	4.0	4.0	4.0	4.0
PIB nominal - USD mil millones	41.9	43.1	44.5	49.8	49.8	60.2	59.3	64.5	62.6
Tasa de desempleo (prom. anual)	6.8	5.9	5.8	4.8	-	4.8	5.8	4.8	5.8
Inflación									
IPC - %	8.1	3.7	3.8	3.1	-	3.5	3.5	3.5	3.5
Tasa de interés									
Tasa de referencia - final del año - %	8.50	6.75	6.00	6.00	-	5.25	5.25	5.00	5.00
Balanza de pagos									
PYG/USD - final del período	7340	7275	7913	6598	-	6650	6850	6650	6850
Balanza comercial - USD mil millones	-1.3	1.6	-0.5	-1.4	-	-0.5	-0.5	-0.5	-0.5
Cuenta Corriente - % PIB	-7.1	-0.4	-3.8	-4.0	-4.0	-2.5	-2.5	-2.5	-2.5
Inversión Extranjera Directa Neta - % PIB	1.7	0.8	0.8	1.5	1.5	2.0	2.0	2.0	2.0
Reservas Internacionales - USD mil millon	9.8	10.2	9.9	11.0	-	10.5	10.5	11.0	11.0
Finanzas públicas									
Resultado Nominal - % del PIB	-3.0	-4.1	-2.6	-2.0	-	-1.5	-1.5	-1.5	-1.5
Deuda pública bruta - % del PIB	35.8	38.2	40.5	42.2	42.2	41.5	41.5	40.3	40.3

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-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-pt/macroeconomic-analysis>. 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.

