

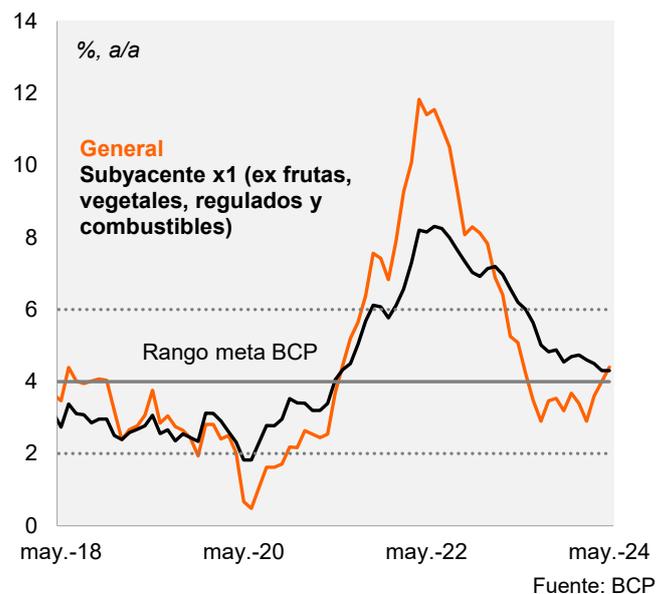
## Sin cortes de tasas a la vista

- ▶ Con una inflación en línea con nuestras previsiones y ligeramente por encima del centro del rango objetivo del Banco Central (4,0%+-2%), mantenemos nuestra previsión de 4,0% para fin de año, con riesgos al alza.
- ▶ Los indicadores adelantados sugieren que la actividad comenzó el 2T24 con el pie derecho, lo que nos lleva a mantener nuestra previsión de crecimiento del PIB de 3,5% para este año, con un sesgo al alza.
- ▶ En este contexto, y con una incertidumbre económica mundial aún elevada, no vemos margen para nuevos recortes de tasas este año. Revisamos al alza nuestra previsión para la tasa de política monetaria de fin de año hasta 6,00% (desde 5,75% en nuestro escenario anterior).

## La inflación general volvió a subir en mayo

**El IPC mensual subió 0,4% mensual en mayo (frente a 0,0% de hace un año), en línea con nuestras previsiones, aunque por debajo del consenso del mercado de 0,6% (según la encuesta BCP).** La presión alcista provino principalmente de la volatilidad de los precios, en particular de las hortalizas (9,5% mensual; contribución de 0,3 pp) y de los bienes duraderos, afectados por la depreciación del guaraní frente al USD. El IPC subyacente x1 (excluye frutas y verduras, precios de servicios regulados y combustibles) se situó en 0,2% (frente al 0,2% de hace un año). En términos interanuales, la inflación general subió 4,4% en mayo (desde 4,0% de abril), mientras que el IPC subyacente x1 se mantuvo sin cambios en 4,3%. Observamos que la inflación general y la subyacente se mantienen dentro del rango de tolerancia de +/-2% del objetivo de inflación de 4%. Aunque la inflación interanual ha aumentado en los dos últimos meses, las expectativas de inflación se mantienen ancladas en 4% para todos los horizontes analizados.

## Inflación anual



## No más cortes de tasas en 2024

**En la reunión mensual de política monetaria de mayo, el Comité de Política Monetaria del Banco Central mantuvo la tasa de interés en 6,00%, como se esperaba.** El BCP hizo una pausa en su ciclo de política monetaria en abril y, en nuestra opinión, mantendrá la tasa de interés oficial sin cambios durante el resto del año. El comunicado del BCP repitió que la tasa de política monetaria actual se sitúa en torno al rango neutro. En nuestra opinión, la tasa real sigue siendo contractiva y se sitúa en 2,00% (utilizando las expectativas para el horizonte

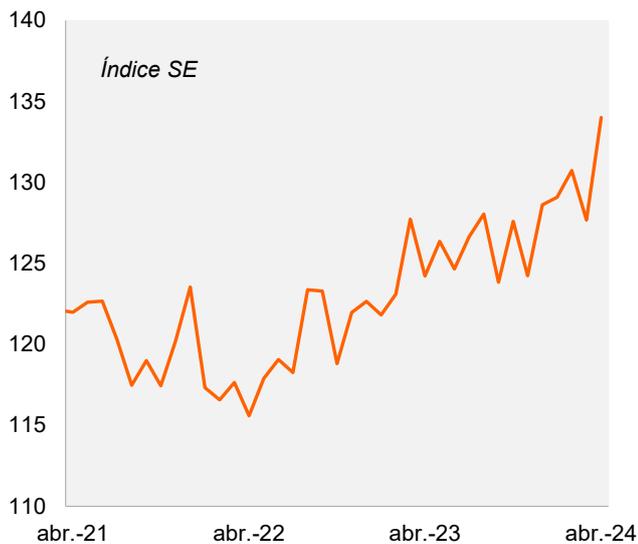
de la política monetaria), frente al rango de tasa real neutral estimado por el BCP de 0,4%-1,4%.

## La actividad cobra impulso a principios del 2T24

### La actividad repuntó secuencialmente en abril.

Utilizando la serie desestacionalizada del banco central, el indicador mensual de actividad (IMAEP) se expandió 5,0% mensual en abril (desde -2,3% mensual de marzo), situando el crecimiento en un sólido 2,7% trimestral (desde 1,8% trimestral en 1T24). En términos interanuales, el IMAEP aumentó 7,8% en abril y 4,5% en el trimestre finalizado en ese mes (desde 3,9% del 1T24). La estimación mensual del PIB, excluidos la agricultura y las binacionales, aumentó 4,9% trimestral y 7,1% interanual en el trimestre finalizado en abril. Aunque el crecimiento fue generalizado por el lado de la oferta, la generación de energía eléctrica contribuyó negativamente en el mes, limitando una cifra aún más fuerte.

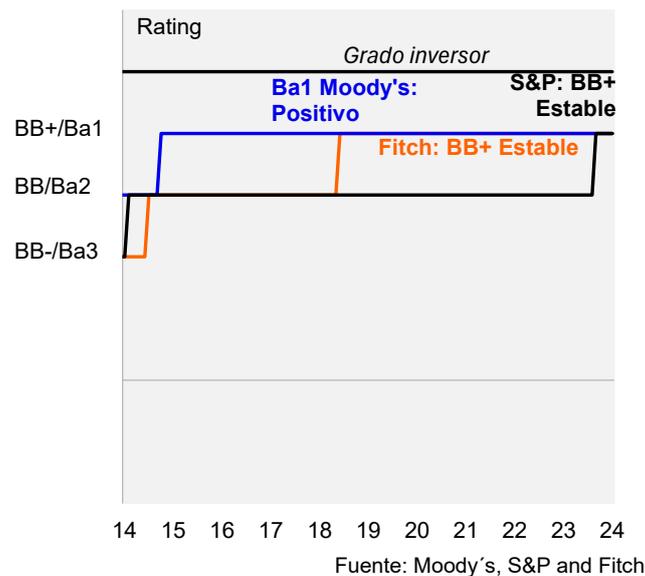
### Indicador mensual de actividad



## Las agencias de crédito reconocen la senda de consolidación fiscal

**Fitch, que califica la deuda de Paraguay con BB+ con perspectiva estable, destacó recientemente en un informe el plan de consolidación fiscal y el reciente acuerdo con Brasil sobre Itaipú.** Mientras tanto, el déficit fiscal acumulado estimado en 12 meses cayó a 3,4% del PIB en abril, desde 3,6% de marzo de 2024 y 4,1% del PIB de diciembre de 2023.

### Calificación crediticia



## Sin margen para recortes de tasas este año

**Mantenemos nuestra previsión de crecimiento del PIB de 3,5% para 2024, con un sesgo al alza.** Los indicadores adelantados, en particular, el indicador mensual de actividad (IMAEP), aumentaron en abril a un ritmo secuencial sólido.

**Mantuvimos sin cambios nuestra previsión de inflación para fin de año en 4,0%, también con un sesgo al alza.** Observamos que la presión alcista mensual sobre la inflación en mayo provino principalmente de las hortalizas y los bienes duraderos, que se vieron afectados por la reciente depreciación del guaraní frente al dólar.

**No vemos más recortes de tasas este año.** En nuestra opinión, la persistente incertidumbre económica mundial y las presiones alcistas sobre la inflación llevarán al banco central a mantener su tasa de interés de referencia sin cambios durante el resto del año, ya que el banco central ha señalado que la tasa está próxima a la neutralidad. Así, revisamos ligeramente al alza nuestra tasa terminal para el ciclo hasta 6,00% (nivel actual), desde 5,75% de nuestro escenario anterior.

**Nuestra previsión para el déficit fiscal de 2024 se mantiene en 2,6% del PIB, por debajo del 4,1% del PIB de 2023.** De cara al futuro, esperamos una consolidación fiscal gradual hasta un déficit nominal de 1,5% del PIB en 2026, en línea con los objetivos de la Ley de Responsabilidad Fiscal.

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

## 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	<b>3,5</b>	3,5	<b>4,0</b>	4,0	
PIB nominal - USD mil millones	38,8	36,1	40,3	42,1	44,7	<b>46,9</b>	46,9	<b>50,4</b>	50,4	
Tasa de desempleo (prom. anual)	6,6	7,7	7,5	6,8	5,9	<b>6,0</b>	6,0	<b>6,0</b>	6,0	
<b>Inflación</b>										
IPC - %	2,8	2,2	6,8	8,1	3,7	<b>4,0</b>	4,0	<b>4,0</b>	4,0	
<b>Tasa de interés</b>										
Tasa de referencia - final del año - %	4,00	0,75	5,25	8,50	6,75	<b>6,00</b>	5,75	<b>5,50</b>	5,50	
<b>Balanza de pagos</b>										
PYG/USD - final del período	6465	6912	6877	7340	7275	<b>7500</b>	7500	<b>7600</b>	7600	
Balanza comercial - USD mil millones	0,5	1,5	1,0	-1,3	1,6	<b>1,2</b>	1,2	<b>0,9</b>	0,9	
Cuenta Corriente - % PIB	-0,6	1,9	-0,9	-7,1	0,7	<b>0,6</b>	0,6	<b>0,1</b>	0,1	
Inversión Extranjera Directa Neta - % PIB	1,4	0,4	0,2	1,7	1,0	<b>2,0</b>	2,0	<b>2,0</b>	2,0	
Reservas Internacionales - USD mil millones	7,7	9,5	9,9	9,8	10,2	<b>11,0</b>	11,0	<b>11,0</b>	11,0	
<b>Finanzas públicas</b>										
Resultado Nominal - % del PIB	-2,9	-6,1	-3,6	-3,0	-4,1	<b>-2,6</b>	-2,6	<b>-1,9</b>	-1,9	
Deuda pública bruta - % del PIB	22,9	33,8	33,8	35,8	38,2	<b>40,0</b>	40,0	<b>38,1</b>	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

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.