

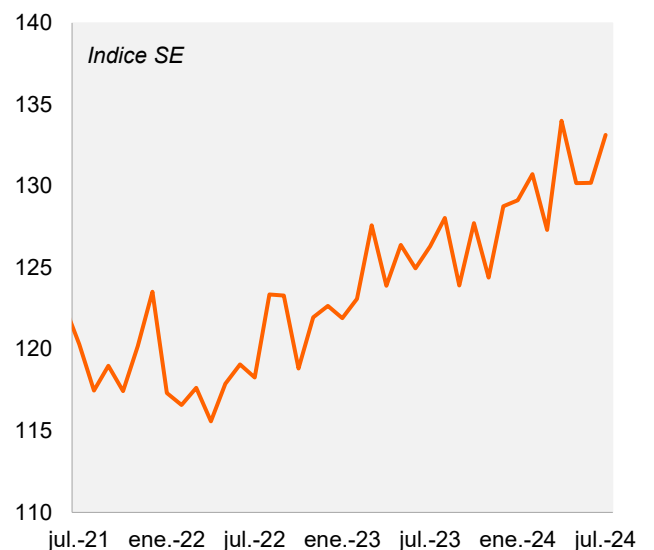
## Esperamos recortes de tasas

- ▶ Hemos revisado a la baja nuestra previsión de inflación para fines de 2024, desde 4,3% a 4,0%, tras tres datos consecutivos por debajo de lo esperado. Nuestra previsión para fin de 2025 se mantiene en 4,0%, en línea con el objetivo del BCP.
- ▶ La persistencia de sorpresas inflacionistas a la baja, el anclaje de las expectativas de inflación y el inminente inicio del ciclo de relajación de la Reserva Federal pueden abrir la puerta a una mayor relajación por parte del BCP. Ahora esperamos al menos un recorte más de tasas este año hasta 5,75%, con riesgos de recortes adicionales. Para fin de 2025, prevemos ahora la tasa de interés de referencia en 5,00%, por debajo de 5,50% de nuestro escenario anterior, respaldado por nuestro escenario de más recortes de la Fed en 2025.

## La actividad se expande a principios del 3T24

**El proxy mensual del PIB aumentó secuencialmente en julio.** Utilizando la serie desestacionalizada del banco central, el indicador mensual de actividad (IMAEP) aumentó 2,3% mensual en julio (frente a 0% de junio), lo que sitúa el crecimiento del trimestre móvil en un 0,4% desestacionalizado (1,9% en el 2T24). En términos interanuales, el IMAEP aumentó 5,3% en julio y 4,1% en el trimestre finalizado en ese mes (desde 5,1% del 2T24). El IMAEP mensual, excluyendo la agricultura y las binacionales, aumentó 0,2% desestacionalizado y 6,0% interanual en el trimestre finalizado en julio. Según el comunicado, el crecimiento interanual fue atribuible al comportamiento favorable de los servicios, la industria manufacturera, la construcción, la ganadería y la agricultura. En el lado negativo, se produjo un descenso en la generación de electricidad.

### Indicador mensual de actividad



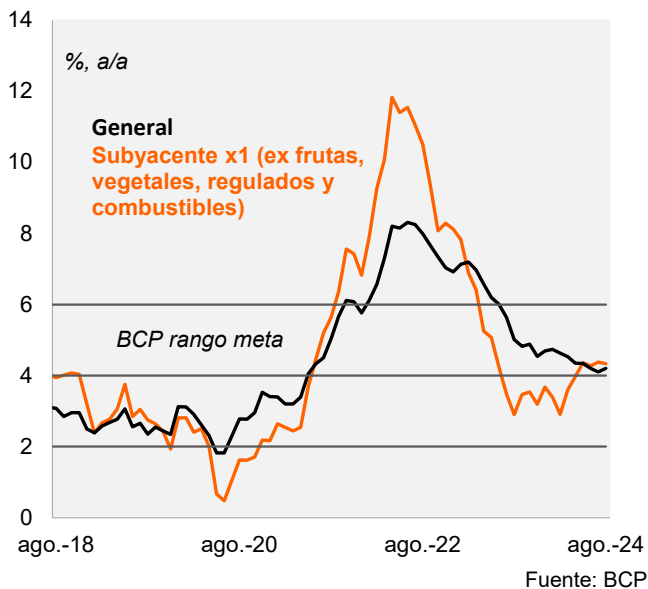
Fuente: BCP

## Inflación inferior a la prevista en agosto

**El IPC disminuyó 0,2% mensual en agosto (desde -0,2% hace un año), por debajo del consenso del mercado, según la encuesta BCP (+0,2%).** La presión a la baja procedió principalmente de la volatilidad de los precios, en particular de las frutas y hortalizas (-8,5% mensual; contribución de -0,4 puntos porcentuales). El IPC subyacente x1 (excluidas las frutas y verduras, los precios de los servicios regulados y los combustibles) se situó en 0,2% (frente a 0,3% de hace un año). En términos interanuales, la inflación general disminuyó ligeramente a 4,3% en

agosto (desde 4,4% de julio), mientras que el IPC subyacente X1 subió a 4,2% desde 4,1%. Observamos que la inflación general y la subyacente se mantienen dentro de la banda de tolerancia del objetivo de inflación del BCP (4% +/- 2%).

### Inflación anual estable



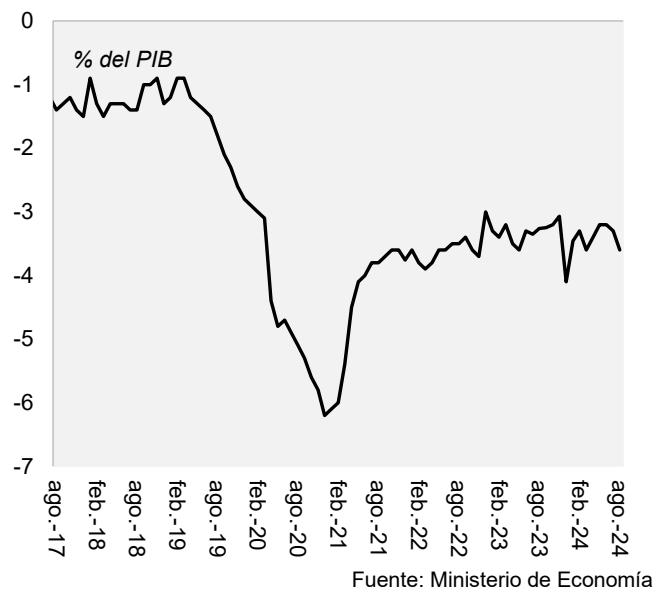
### A la espera de la próxima reunión del BCP

**En agosto, el Comité de Política Monetaria del Banco Central decidió mantener la tasa de interés de referencia en 6,00% por quinto mes consecutivo.** El Comité reiteró que la inflación ha mostrado una reversión parcial del aumento de precios en algunos artículos volátiles, que se espera continúe en los próximos meses. Por otra parte, las expectativas de inflación siguen ancladas en el centro del intervalo objetivo. Los riesgos externos han disminuido desde la última reunión. En cuanto a la orientación de la política monetaria, estimamos que el nivel tasas de interés de referencia sigue siendo contractivo, situándose en 2,00% (utilizando las expectativas para el horizonte de la política monetaria), frente al intervalo de la tasa real neutral del BCP, que oscila entre 0,4% y el 1,4%. La próxima reunión de política monetaria está prevista para el 20 de septiembre.

### La consolidación fiscal continúa

**El déficit fiscal acumulado aumentó en el margen en agosto.** El déficit fiscal acumulado estimado a 12 meses fue de 3,6% del PIB en agosto, ligeramente por encima de julio pero una mejora respecto al 4,1% del PIB de diciembre de 2023. Los ingresos fiscales aumentaron 9,4% interanual en términos reales en el trimestre finalizado en julio (22,6% en el 2T24), en línea con la fuerte actividad y probablemente apoyados por menores gastos en el exterior debido a la apreciación del tipo de cambio paralelo en Argentina. Por otro lado, el gasto primario aumentó 15,3% interanual en términos reales en el trimestre finalizado en agosto (6,8% interanual en el 2T24), liderado por el incremento del gasto en bienes y servicios (58,4% en el período).

### Resultado Fiscal



### Se reduce el superávit comercial

**La balanza comercial acumulada 12 meses se redujo a un superávit de 800 millones de dólares en agosto, frente a los 1.000 millones de dólares del mes anterior.** Las exportaciones totales disminuyeron 0,5% interanual en el trimestre finalizado en agosto, tras un aumento de 2,0% en el 2T24. Las importaciones totales aumentaron 2,2% interanual en el trimestre finalizado en agosto (frente a un aumento de 14,6% interanual en el 2T24).

## Esperamos al menos una baja de tasas antes de fin de 2024

**Revisamos nuestra previsión de inflación para finales de año desde 4,3% a 4,0%.** Nuestra revisión se debe principalmente a los efectos de tres datos consecutivos inferiores a los previstos, a pesar de la reciente depreciación del guaraní.

**Revisamos nuestra previsión de tasa de interés de referencia para el fin de 2024 hasta 5,75% (con riesgo de mayores recortes) desde 6,0% de nuestro escenario anterior, ante el inminente inicio del ciclo de relajación de la FED.** Para fin de 2025, prevemos ahora una tasa de interés de 5,00%, frente a 5,50% de nuestro escenario anterior, en línea con nuestro nuevo escenario para la FED.

**Mantenemos sin cambios nuestra previsión de crecimiento del PIB para 2024 en 4,0%.** La solidez del consumo interno y el descenso de las tasas locales respaldan nuestra previsión.

**A la luz de la caída de los precios de la soja, revisamos a la baja el superávit comercial previsto y, en consecuencia, la balanza de cuenta corriente para 2024 y 2025. Ahora estimamos un superávit comercial de USD 500 millones para 2024 (USD 900 millones en nuestro escenario anterior).** Así, prevemos un déficit por cuenta corriente del 0,5% del PIB, frente a 0% de nuestro escenario anterior. También ajustamos nuestras previsiones para 2025 a USD 0 millones y -1,0% del PIB, respectivamente.

**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>4,0</b>	4,0	<b>4,0</b>	4,0
PIB nominal - USD mil millones	38,8	36,1	40,3	42,1	44,7	<b>47,0</b>	47,1	<b>49,7</b>	49,8
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>	4,3	<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>5,75</b>	6,00	<b>5,00</b>	5,50
<b>Balanza de pagos</b>									
PYG/USD - final del período	6465	6912	6877	7340	7275	<b>7600</b>	7600	<b>7700</b>	7700
Balanza comercial - USD mil millones	0,5	1,5	1,0	-1,3	1,6	<b>0,5</b>	0,9	<b>0,0</b>	0,9
Cuenta Corriente - % PIB	-0,6	1,9	-0,9	-7,1	0,7	<b>-0,5</b>	0,0	<b>-1,0</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.itaubr.com.br/atenda-itaubr/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.