

Escenario macro - Paraguay



19 de diciembre de 2025

¡Boom! S&P premia con el grado de inversión

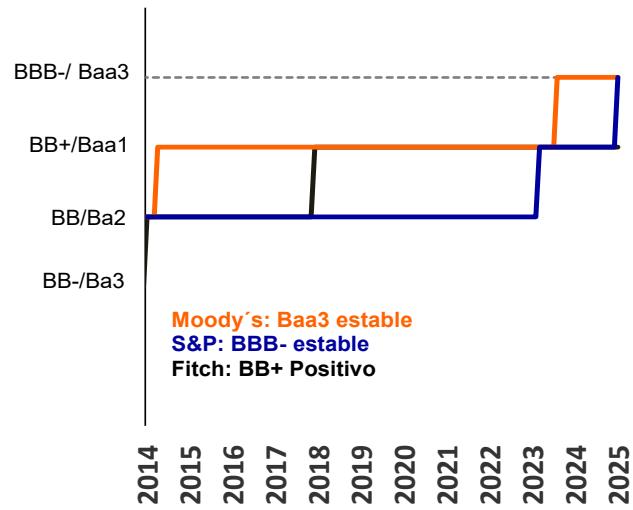
- ▶ La agencia de calificación S&P ha elevado a Paraguay a la categoría de grado de inversión con una calificación de BBB- y una perspectiva estable, coincidiendo con la evaluación de Moody's de julio de 2024.
- ▶ Revisamos nuestra previsión de inflación para el año 2025 a 3,5% desde 3,9%, principalmente debido a los recientes recortes en el precio del combustible, sorpresas a la baja en la inflación y los efectos esperados de un PYG sustancialmente más fuerte durante el segundo semestre del año. Para 2026 prevemos una inflación de 3,5%, en línea con el centro del objetivo asumiendo un PYG estable en términos reales. Nuestro escenario considera que el BCP estará en pausa con una tasa de política monetaria en 6,0% durante 2026.
- ▶ Nuestra previsión de crecimiento del PIB para 2025, de 5,0%, conlleva riesgos al alza, debido a la reciente dinámica de actividad. Para 2026 esperamos un crecimiento de 4,0%, respaldado por la dinámica macroeconómica interna y los efectos de Argentina. Los datos de cuentas nacionales para el tercer trimestre de 2025 serán clave para determinar las revisiones de 2025 y 2026.

S&P elevó a Paraguay al grado de inversión

S&P mejora a BBB-, con una perspectiva estable desde BB+. Así, S&P es la segunda agencia de calificación relevante, después de Moody's en julio de 2024, en otorgar a Paraguay una calificación de grado de inversión. La agencia de calificación había revisado la perspectiva del BB+ a positiva desde estable en enero de 2025, señalando una rápida materialización de la perspectiva. La calificación de Fitch es BB+, con una perspectiva positiva — solo un peldaño por debajo de la calificación de inversión. Según S&P, la mejora refleja un sólido historial de estabilidad macroeconómica, reformas pro-mercado y creciente credibilidad de la política monetaria, evidenciado por la convergencia de las expectativas de inflación hacia el objetivo más bajo del banco central. Se espera que una sólida inversión privada y perspectivas de crecimiento diversificadas sostengan la expansión del PIB alrededor de 4% en 2026–2027, apoyando la consolidación fiscal. Las principales fortalezas incluyen una gestión fiscal prudente, la mejora de la capacidad institucional y la abundancia de recursos naturales, mientras que las vulnerabilidades persisten en las cuentas externas, una fuerte dependencia de las exportaciones de materias primas, mercados de capitales internos poco profundos y una alta exposición a la deuda en divisas. La perspectiva estable del S&P asume continuas reformas, déficits moderados por cuenta corriente financiados por

inversión extranjera directa y una mejora gradual en la flexibilidad fiscal y monetaria.

Calificación crediticia



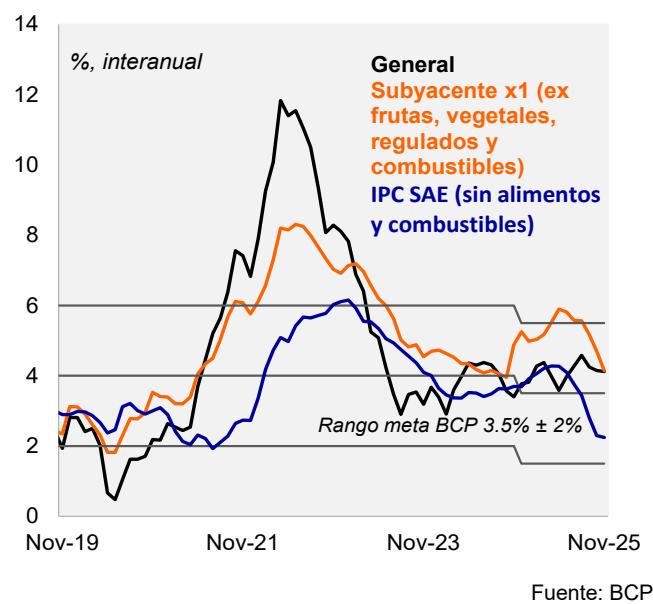
Fuente: Moody's, S&P, Fitch, Itaú

La inflación estuvo en línea con las expectativas

La inflación mensual de noviembre fue de 0,2%, en línea con la encuesta del banco central. Los aumentos en la volatilidad de frutas frescas, carne vacuna y servicios se vieron parcialmente compensados por precios más bajos de las verduras. El IPC

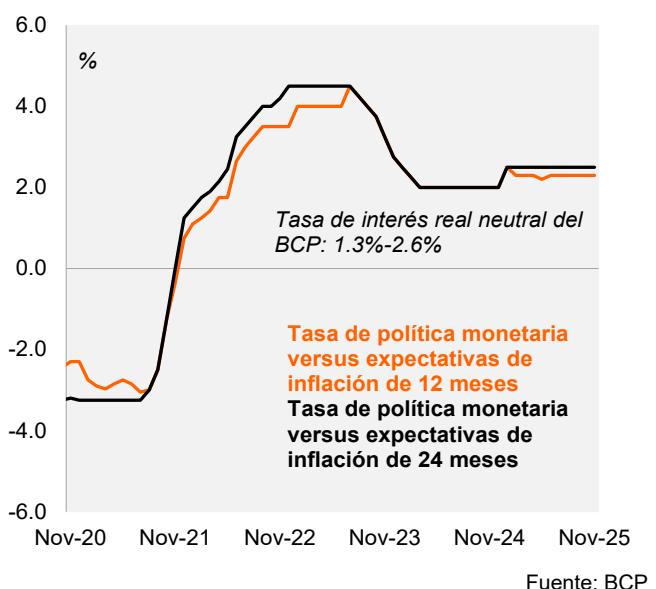
subyacente X1 (que excluye frutas y verduras, precios regulados de servicios y combustible) aumentó 0,4% mensual, frente a 0,0% mensual de octubre, pero bajó respecto al 0,9% mensual del año anterior. En términos interanuales, la inflación general se mantuvo sin cambios en 4,1% en noviembre, mientras que el IPC subyacente X1 cayó a 4,1%, desde 4,7% en octubre. La inflación general acumulada del año alcanza 3,4%. Tanto la inflación general como el núcleo X1 permanecen dentro del rango de tolerancia del objetivo de inflación del BCP (3,5% +/- 2%).

Inflación anual



En noviembre, el BCP mantuvo la tasa de política monetaria en 6,0% durante por vigésimo mes consecutivo, en línea con nuestras expectativas y las del mercado. El Comité reafirmó su compromiso con la estabilidad de precios y continuará siguiendo de cerca los desarrollos internos y externos para anticipar su posible impacto en la inflación. Además, como se ha mencionado con frecuencia, tomará las medidas adecuadas para asegurar el cumplimiento del objetivo de 3,5% en el horizonte de política monetaria. Por lo tanto, estimamos que la tasa de política monetaria real ex-ante se mantiene en 2,5%, cerca de la cota superior del rango de tasas neutrales del BCP (1,3%-2,6%).

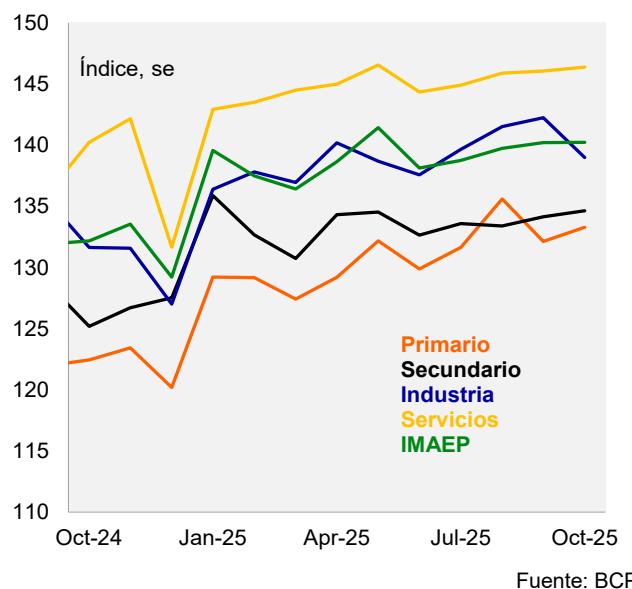
Tasa de interés real ex-ante



La actividad se estabiliza en el margen

El proxy mensual del PIB (IMAEP) aumentó 5,7% interanual en octubre y 6,0% interanual en el trimestre finalizado en ese mes. Todos los sectores se expandieron en octubre, liderados por el sector primario (8,2% interanual), lo que se explica por una mayor producción de maíz, trigo, arroz y algodón, mitigada por una menor producción de soja. La industria manufacturera creció 5,0% interanual durante el periodo, mientras que el sector secundario creció 7,3% interanual impulsado por una mayor distribución energética. El sector servicios aumentó 4,1% interanual, impulsado por los desbordamientos del ajuste macroeconómico en Argentina en los sectores de comercio y turismo en Paraguay. En el margen, la actividad se mantuvo sin cambios en octubre (0,0% mensual desestacionalizado), frente al aumento de 0,4% mensual desestacionalizado de septiembre. Así, el IMAEP subió 0,3% en términos desestacionalizados en el trimestre cerrado a octubre, sin cambios respecto 3T25, pero por debajo del 2T25 (1,1% desestacionalizado).

Actividad por sectores



Consolidación fiscal en línea con el objetivo

El déficit fiscal volvió a caer en noviembre. El déficit fiscal móvil a 12 meses cayó a 2,0% del PIB en noviembre, frente al 2,3% del PIB en octubre. Los ingresos fiscales reales aumentaron 0,9% interanual en el trimestre finalizado en noviembre. El gasto primario real cayó 7,0% interanual en el trimestre cerrado en noviembre, impulsado por una disminución del gasto en bienes y servicios (-32,6% en el periodo). El presupuesto de 2026 fue aprobado por el Congreso y considera un déficit fiscal nominal de 1,5% del PIB para 2026, conforme a la Ley de Responsabilidad Fiscal. En noviembre, el Tesoro completó su cuarta y última emisión de bonos domésticos, vendiendo el equivalente a USD 40 millones en bonos nominales a 12 años con un rendimiento de 9,1%. Así, durante 2025, el Tesoro emitió bonos de moneda local por valor de USD 215 millones.

Menor inflación

Mantuvimos nuestra previsión de crecimiento del PIB para 2025 en 5,0%, con riesgos al alza debido a mejores resultados de los indicadores adelantados. También mantuvimos nuestra proyección de crecimiento del PIB para 2026 en 4,0%. Los datos de las cuentas nacionales para el 3T25, que se publicarán el 23 de diciembre, serán clave para revisar nuestras previsiones de 2025 y 2026.

La apreciación sostenida de los PYG durante el segundo semestre, la persistencia de sorpresas a la baja por inflación y la reducción del precio del combustible en diciembre nos llevaron a revisar nuestra previsión de inflación para el año 2025 a 3,5%, desde 3,9% en nuestro escenario anterior. De hecho, también revisamos nuestra previsión de tipo de cambio para 2025 y 2026 en un contexto de un dólar global más débil. Por lo tanto, ahora prevemos el tipo de cambio en PYG/USD 6.850 para fines de 2026, y de PYG/USD 6.500 para fines de 2025. En nuestra opinión, los precios de bienes durables deberían mantenerse respaldados por nuestra visión de un PYG estable en términos reales. Por tanto, la inflación debería mantenerse dentro del rango objetivo durante todo el horizonte de política monetaria (18-24 meses).

Mantuvimos nuestra previsión de tasa de interés en 6,0% hasta el año 2026. La tasa de interés ya se encuentra en el límite superior del rango neutral del BCP en términos reales ex ante. Aunque las expectativas de inflación para el horizonte de política monetaria están ancladas, la actividad económica está creciendo muy por encima de su potencial (3,5%) y la liquidez en moneda local está en niveles mínimos.

Proyectamos un déficit fiscal nominal de 1,9% del PIB en 2025 y de 1,5% en 2026, en consonancia con la Ley de Responsabilidad Fiscal. La gestión disciplinada de las cuentas fiscales respalda nuestra previsión.

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

Paraguay | Proyección

	2021	2022	2023	2024	2025P		2026P		2027P
					Actual	Anterior	Actual	Anterior	Actual
Actividad económica									
Crecimiento real del PIB - %	4.0	0.2	5.0	4.2	5.0	5.0	4.0	4.0	3.5
PIB nominal - USD mil millones	39.9	41.9	43.1	44.5	48.9	48.6	57.8	55.1	61.6
Tasa de desempleo (prom. anual)	7.5	6.8	5.9	5.8	5.8	5.8	5.8	5.8	5.8
Inflación									
IPC - %	6.8	8.1	3.7	3.8	3.5	3.9	3.5	3.5	3.5
Tasa de interés									
Tasa de referencia - final del año - %	5.25	8.50	6.75	6.00	6.00	6.00	6.00	6.00	5.50
Balanza de pagos									
PYG/USD - final del período	6877	7340	7275	7913	6500	7150	6850	7200	6850
Balanza comercial - USD mil millones	1.0	-1.3	1.6	-0.5	-1.5	-1.5	0.0	0.5	0.0
Cuenta Corriente - % PIB	-1.1	-7.1	-0.4	-3.8	-4.0	-4.0	-2.0	-1.8	-2.0
Inversión Extranjera Directa Neta - % PIB	0.5	1.7	0.8	0.8	1.5	1.5	2.0	2.0	2.0
Reservas Internacionales - USD mil millon	9.9	9.8	10.2	9.9	10.5	10.0	10.5	10.5	11.0
Finanzas públicas									
Resultado Nominal - % del PIB	-3.6	-3.0	-4.1	-2.6	-1.9	-1.9	-1.5	-1.5	-1.5
Deuda pública bruta - % del PIB	33.8	35.8	38.2	40.5	42.2	42.2	41.5	41.5	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.itau.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.itau.com.br/atenda-itau/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.