

## Esperamos mayor crecimiento del PIB

- ▶ El crecimiento del PIB sorprendió al alza en el primer trimestre de 2025, lo que dejó un arrastre estadístico aún mayor para 2025. En consecuencia, revisamos nuestra previsión de crecimiento del PIB para 2025 a 4,3%, frente a 3,5% en nuestro escenario anterior.
- ▶ Mantenemos nuestra previsión de inflación para 2025 en 4,0% y prevemos que el BCP mantenga la tasa de interés de política monetaria sin cambios en 6,0% hasta finales de año.

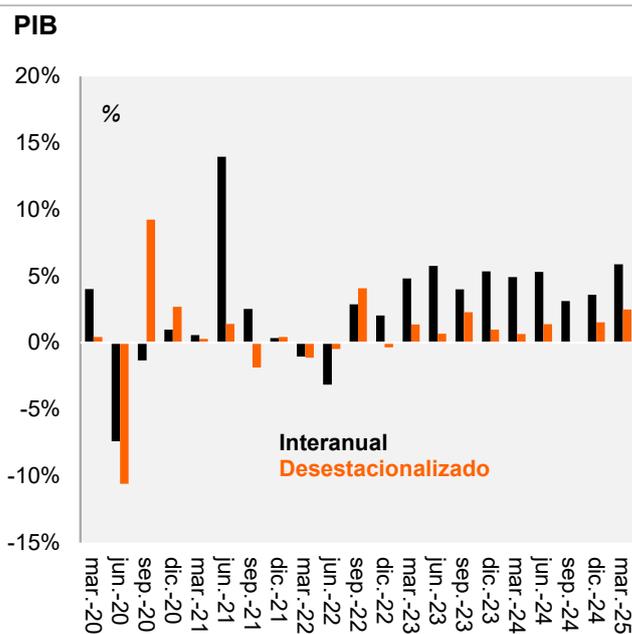
### El PIB creció a un ritmo sólido en el primer trimestre de 2025...

**El PIB creció 5,9% en el primer trimestre de 2025, frente a 3,6% en el cuarto trimestre de 2024.** Por el lado de la oferta, el rendimiento positivo anual se debió a la construcción (+12,9% interanual), la ganadería, la silvicultura y la pesca (+10,8% interanual) y el sector eléctrico (+8,3% interanual), gracias a la recuperación del nivel del río Paraná. La industria manufacturera creció 6,6% interanual, impulsada por los sectores cárnico, químico y textil, entre otros. Los servicios crecieron un sólido 6,0% interanual, liderados por el sector comercial, ayudado por el sector turístico en medio de los efectos positivos de Argentina (ARS más fuerte). Por el contrario, el sector agrícola cayó 3,4% interanual, afectado por una menor cosecha de soja debido a las condiciones de sequía. En términos marginales, utilizando nuestra serie ajustada estacionalmente, el PIB creció 2,5% desestacionalizado en el primer trimestre de 2025, lo que deja el arrastre estadístico para 2025 en 4,1%.

... y es probable que siga creciendo en el segundo trimestre de 2025.

**El indicador del PIB (IMAEP) cayó 0,1% mensual/desestacionalizado en mayo, tras crecer 2,3% en abril.** En consecuencia, el IMAEP se expandió 1,8% trimestral/ desestacionalizado. En términos interanuales, el indicador aumentó 6,2% en mayo y 4,8% en el trimestre móvil. El indicador mensual del PIB, excluida la agricultura y las empresas binacionales, aumentó 2,6% trimestral/ desestacionalizado en el trimestre móvil. En términos interanuales, el índice aumentó 6,6% en mayo y 5,4% en el trimestre que

finalizó en ese mes, impulsado por los servicios, la industria manufacturera y la generación de energía. Por el contrario, la agricultura y la ganadería mostraron un menor dinamismo, probablemente debido a la moderada sequía.



Fuente: BCP, Itaú

### La inflación mensual se modera en el margen

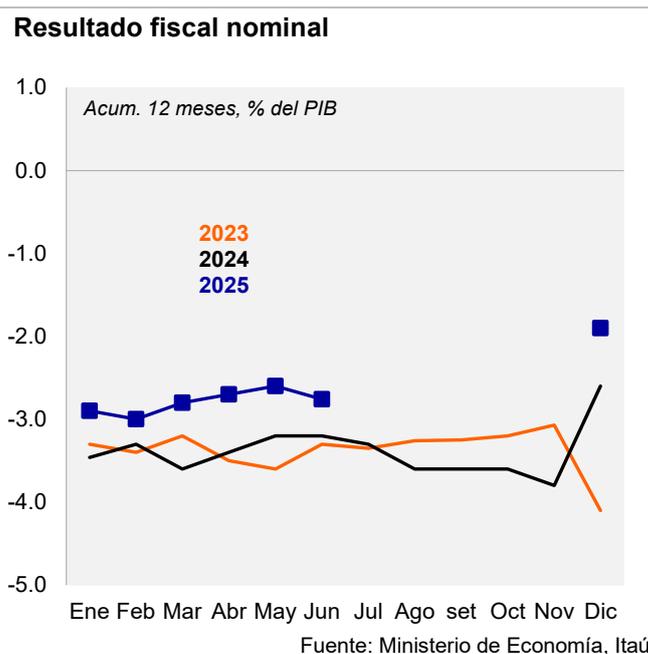
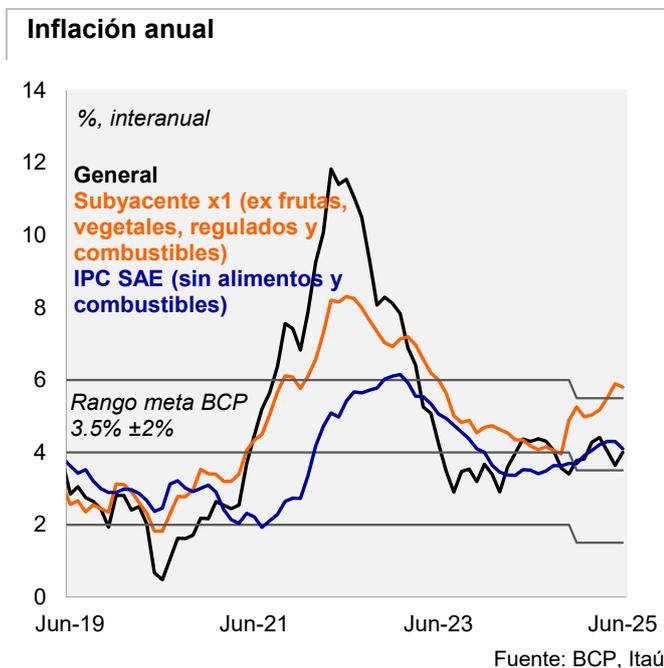
**El IPC de junio se mantuvo estable con respecto a mayo (0,0% mensual), en línea con nuestra previsión (0,0%) y por debajo del consenso del mercado (0,2%), según la encuesta del BCP.** En la evolución mensual, destacan los aumentos de bienes como el combustible (3,2% mensual), la ropa (0,34% mensual) y determinados servicios (0,1% mensual), compensados por los descensos de productos

alimenticios como las frutas y verduras (-4,8% mensual) y la carne (-1,3% mensual), así como algunos bienes duraderos importados. El IPC subyacente X1 (que excluye las frutas y verduras, los precios de los servicios regulados y el combustible) se mantuvo estable con respecto a mayo (0,0% mensual), por debajo del 0,1% de hace un año. En términos interanuales, la inflación general subió a 4,0% en junio (desde 3,6% en mayo), mientras que el IPC subyacente X1 se situó en 5,8% (desde 5,9% del mes anterior). Cabe señalar que la inflación general interanual se ha mantenido dentro del rango de tolerancia del objetivo de inflación del BCP desde abril de 2023, mientras que el IPC subyacente X1 se sitúa ligeramente por encima del rango de tolerancia.

horizonte de la política monetaria), en comparación con el rango de tasas de interés reales neutrales del BCP, situado entre 1,3% y 2,6%.

### El déficit fiscal se amplió, pero se mantiene en línea con el objetivo

**El déficit fiscal se amplió en junio.** El déficit fiscal acumulado en los últimos 12 meses aumentó ligeramente hasta 2,76% del PIB en junio, frente al 2,6% del PIB en mayo. Los ingresos fiscales reales disminuyeron 5,7% interanual en el segundo trimestre de 2025 (+10,2% interanual en el primer trimestre de 2025), mientras que los gastos primarios reales disminuyeron 6,7% interanual en el mismo periodo (+13,9% interanual en el primer trimestre de 2025). En consecuencia, el déficit fiscal nominal acumulado en el primer semestre del año alcanzó 0,5% del PIB, frente a la meta oficial de déficit para finales de año de 1,9% del PIB.



### No se prevén recortes de tasas

**En la reunión mensual de política monetaria de junio, el Comité de Política Monetaria del banco central mantuvo la tasa de interés oficial en 6,00% por decimoquinto mes consecutivo.** Según el comunicado, el comité reafirmó su compromiso con la estabilidad de los precios y seguirá vigilando de cerca la evolución interna y externa, anticipando sus posibles implicaciones para la inflación, y tomará las medidas adecuadas para garantizar el cumplimiento del objetivo del 3,5% en el horizonte de la política monetaria. Además, el BCP destacó el ligero descenso de las expectativas de inflación a 12 meses. Por lo tanto, estimamos que la tasa de interés real ex ante se mantiene en 2,5% (utilizando las expectativas para el

### Mayor crecimiento para 2025

**Hemos revisado al alza nuestra previsión de crecimiento del PIB para 2025, pasando de 3,5% de nuestro escenario anterior a 4,3%, debido principalmente a los datos del primer trimestre de 2025.** Por el lado de la demanda, esperamos que el consumo privado siga impulsando el crecimiento, ayudado por los efectos indirectos de Argentina. Sin embargo, el sector agrícola podría suponer un lastre debido a una sequía moderada.

**Nuestra previsión de inflación se mantiene sin cambios en 4,0% para fin de 2025.** Aunque la inflación en el año hasta junio alcanzó 3,0%, la reciente apreciación del guaraní debería moderar la presión sobre los precios de los productos comercializables. Cabe destacar que el reciente aumento de los precios de la gasolina añade un sesgo al alza a nuestra previsión.

**También mantuvimos nuestra previsión de la tasa de política monetaria en 6,0% para el cierre de 2025.**

La tasa de política monetaria ya se encuentra en el límite superior del rango neutral del BCP en términos reales ex ante. Los indicadores adelantados apuntan a un impulso positivo de la actividad económica, mientras que las expectativas de inflación para el horizonte de la política monetaria (18-24 meses) se mantienen estables.

**Esperamos un déficit fiscal de 1,9% del PIB para 2025 y de 1,5% del PIB para 2026, en línea con la ley de responsabilidad fiscal.** La gestión disciplinada de las cuentas fiscales respalda nuestra previsión. El Gobierno tiene previsto presentar al Congreso un conjunto de reformas económicas con el objetivo de impulsar el crecimiento estructural, fomentar la creación de empleo y modernizar el Estado, allanando el camino para una mayor consolidación fiscal en 2026.

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

## Paraguay | Proyección

	2020	2021	2022	2023	2024	2025P		2026P	
						Actual	Anterior	Actual	Anterior
<b>Actividad económica</b>									
Crecimiento real del PIB - %	-0.8	4.0	0.2	5.0	4.2	<b>4.3</b>	3.5	<b>3.5</b>	3.5
PIB nominal - USD mil millones	35.4	39.9	41.9	43.1	44.5	<b>45.9</b>	45.3	<b>48.5</b>	48.1
Tasa de desempleo (prom. anual)	7.7	7.5	6.8	5.9	5.8	<b>5.8</b>	5.8	<b>5.8</b>	5.8
<b>Inflación</b>									
IPC - %	2.2	6.8	8.1	3.7	3.8	<b>4.0</b>	4.0	<b>3.5</b>	3.5
<b>Tasa de interés</b>									
Tasa de referencia - final del año - %	0.75	5.25	8.50	6.75	6.00	<b>6.00</b>	6.00	<b>5.50</b>	5.50
<b>Balanza de pagos</b>									
PYG/USD - final del período	6912	6877	7340	7275	7913	<b>8000</b>	8000	<b>8125</b>	8125
Balanza comercial - USD mil millones	1.5	1.0	-1.3	1.6	-0.5	<b>-1.0</b>	-1.0	<b>0.5</b>	0.5
Cuenta Corriente - % PIB	1.9	-1.1	-7.1	-0.4	-3.8	<b>-3.5</b>	-3.5	<b>-1.8</b>	-1.8
Inversión Extranjera Directa Neta - % PIB	0.4	0.5	1.7	0.8	0.8	<b>1.5</b>	1.5	<b>2.0</b>	2.0
Reservas Internacionales - USD mil millon	9.5	9.9	9.8	10.2	9.9	<b>10.0</b>	10.0	<b>10.5</b>	10.5
<b>Finanzas públicas</b>									
Resultado Nominal - % del PIB	-6.1	-3.6	-3.0	-4.1	-2.6	<b>-1.9</b>	-1.9	<b>-1.5</b>	-1.5
Deuda pública bruta - % del PIB	33.8	33.8	35.8	38.2	40.5	<b>42.2</b>	42.2	<b>41.5</b>	41.5

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

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-pt/atenda-itaubba-pt/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.