

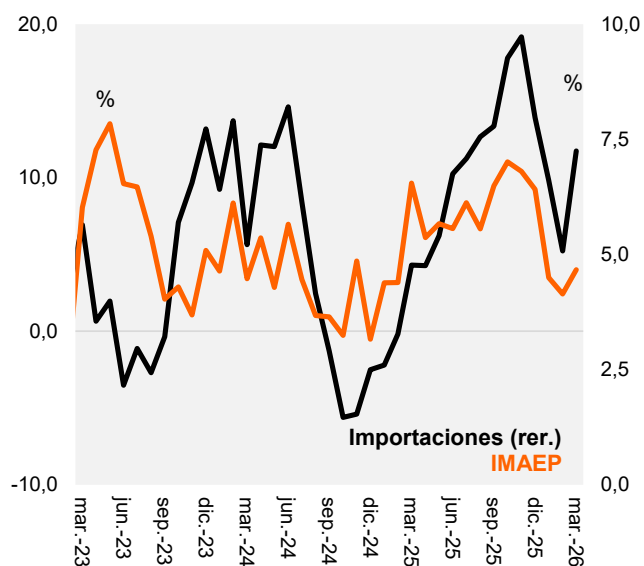
## Sólido crecimiento e inflación contenida

- ▶ **La actividad económica inició el año con fuerza en todos los sectores.** Ahora vemos riesgos al alza para nuestra previsión de crecimiento del PIB de 4,0%, apoyada por una cosecha récord de soja.
- ▶ **Mantenemos nuestra previsión de inflación en 4,0% para finales de 2026, asumiendo que los efectos favorables del tipo de cambio se disipen más adelante.** En política monetaria, esperamos que el BCP se mantenga sin cambios a lo largo del horizonte de política, respaldado por una inflación núcleo benigna en el margen.

### La actividad comienza con fuerza en el primer trimestre

**La actividad económica mostró un sólido dinamismo a inicios del año.** El IMAEP (indicador mensual de actividad) creció 8,2% interanual en marzo y 1,3% mensual desestacionalizado. Como resultado, la actividad se expandió a un robusto 4,7% interanual en el 1T26 y 2,1% trimestral desestacionalizado, dejando un arrastre estadístico para 2026 de 3,0%. Todos los sectores registraron crecimiento anual en el 1T26, liderados por la agricultura—impulsada por una mayor cosecha de soja—y la energía. La manufactura también se expandió, impulsada por la industria cárnica. El sector servicios creció de la mano del comercio, especialmente ventas de autos, productos farmacéuticos, combustibles y vestimenta. La fortaleza del comercio es consistente con el reciente repunte de las importaciones, especialmente de bienes durables e intermedios.

### Actividad e importaciones

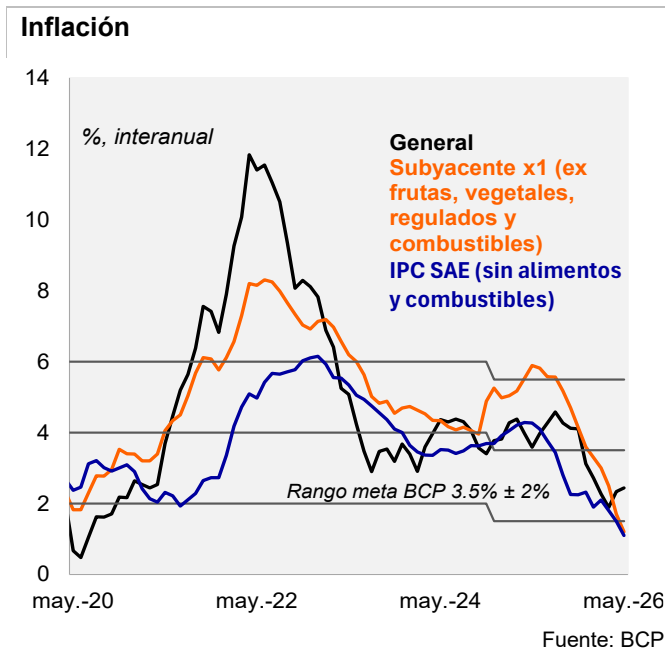


Fuente: BCP

### El guaraní fuerte sigue conteniendo la inflación

**El IPC aumentó solo 0,1% mensual en mayo.** La variación se explicó principalmente por aumentos en alimentos (0,1%)—destacándose la carne (+1,2%)—junto con combustibles (+0,9%) y varias categorías de servicios. Estas presiones al alza fueron mayormente compensadas por caídas en bienes durables importados, dada la fortaleza del guaraní. En efecto, el PYG se apreció 7% en lo que va del año y 23% interanual frente al USD. La inflación núcleo mostró una marcada desaceleración: el IPC X1 (excluyendo frutas y verduras, servicios regulados y combustibles) aumentó apenas 0,1% mensual, una desaceleración significativa desde 0,6% en mayo de 2025, reforzando la visión de

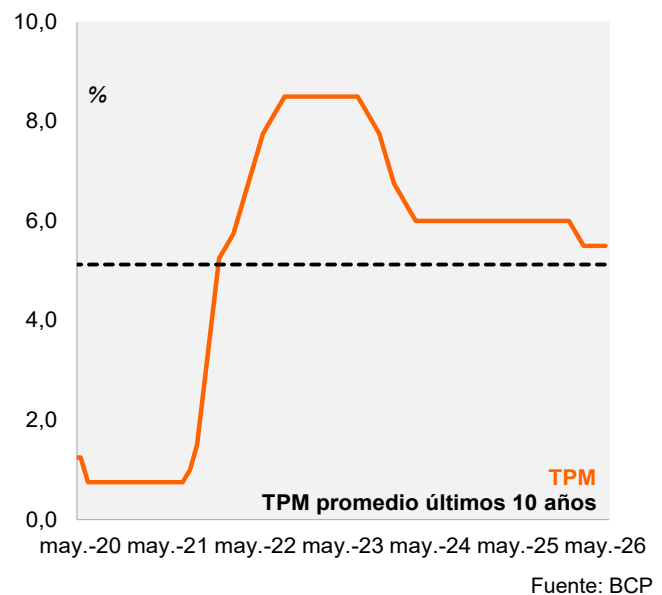
presiones inflacionarias subyacentes moderándose. En términos interanuales, la inflación general subió a 2,4% interanual en mayo (desde 2,3% en abril), reflejando el shock de combustibles, mientras que la inflación núcleo X1 se redujo a 1,2% interanual (desde 1,7%). La inflación general se mantiene cómodamente dentro del rango de tolerancia del objetivo del BCP (3,5% ±2%), mientras que la inflación subyacente está por debajo del límite inferior de ese rango. En la misma línea, la inflación núcleo sin alimentos ni energía (IPC SAE) cayó a 1,1% (desde 1,5%), también por debajo del límite inferior del rango meta.



## La política monetaria se mantendría sin cambios

En su reunión de mayo, el BCP mantuvo por unanimidad la tasa de política en 5,50% por tercer mes consecutivo, conservando una postura neutral. La decisión reflejó la persistente incertidumbre global, en particular tensiones geopolíticas en Medio Oriente y su impacto en los precios de la energía. Estimamos la tasa real ex-ante a un año en torno a 2,0%, dentro del rango neutral del BCP (1,3%–2,6%). En el frente externo, la incertidumbre sigue elevada, incluyendo riesgos de un mayor endurecimiento de la Fed.

## Tasa de política monetaria

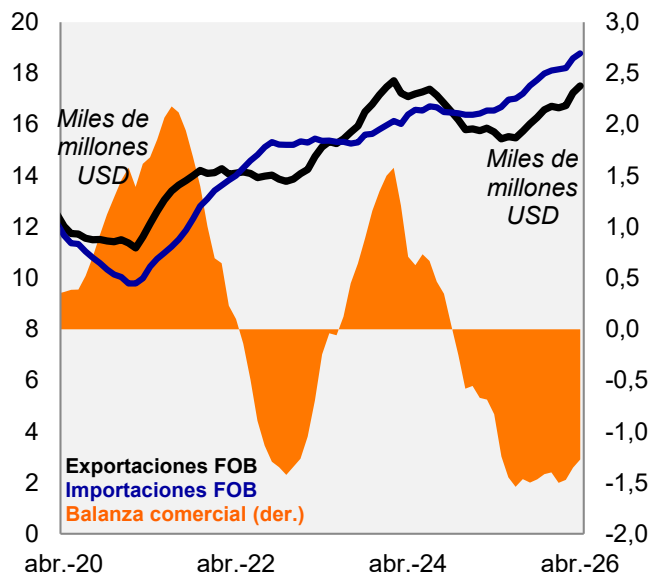


## Las sólidas exportaciones compensan las mayores importaciones

El déficit comercial de 12 meses se redujo a USD 1.300 millones en abril (desde USD 1.500 millones en diciembre de 2025). Las exportaciones aumentaron 14,6% interanual en los primeros cuatro meses de 2026, impulsadas por mayores envíos de soja en un contexto de cosecha récord. Las importaciones crecieron 12,2% interanual en el mismo período, en línea con una fuerte demanda interna, pero también reflejando mayores compras de fertilizantes y petróleo por efectos de precios en medio del conflicto en Medio Oriente.

### Paraguay. Balanza comercial

(Acumulado 12 meses)



Fuente: BCP

más fuerte también sugiere una brecha de producto positiva. Aun así, una inflación núcleo todavía contenida respalda nuestro escenario base. Las expectativas de inflación (actualmente bien ancladas) serán clave para las decisiones futuras del BCP.

**Un posible evento de El Niño representa riesgos a la baja para el panorama de 2027.** En términos de actividad, lluvias por encima del promedio podrían afectar la cosecha de soja, especialmente si se intensifican entre fines de 2026 y el 1T27. La construcción también sería vulnerable a interrupciones climáticas. En inflación, el principal canal de transmisión sería el precio de los alimentos. Inundaciones en zonas de pastoreo podrían afectar la producción ganadera, mientras que lluvias intensas podrían dañar la producción de frutas y verduras. Esto restringiría la oferta y presionaría al alza los precios de alimentos, especialmente carne y vegetales y frutas. Aun así, es demasiado temprano para evaluar la magnitud del potencial impacto, por lo que mantenemos sin cambios nuestro escenario base para 2027.

### Crecimiento con riesgos al alza

**Vemos riesgos al alza para nuestro pronóstico de crecimiento del PIB de 2026, respaldados por un fuerte panorama agrícola, que seguiría siendo el principal motor.** El arrastre estadístico de los indicadores adelantados es prometedor para 2026. Por este motivo, la próxima publicación de cuentas nacionales del 1T26 (26 de junio) será clave para recalibrar la magnitud de la expansión.

**Mantenemos nuestra previsión de inflación de fin de año en 4,0%.** A pesar de la sorpresa a la baja en mayo—impulsada por la apreciación cambiaria y menores precios de importados—la inflación general sigue respaldada por alimentos, combustibles y servicios.

**Esperamos que la tasa de política se mantenga en 5,50% durante 2026.** No obstante, los riesgos están sesgados al alza, impulsados por mayores precios del Brent y su posible traslado a la inflación. Un crecimiento

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

## Paraguay | Proyección

	2022	2023	2024	2025	2026P		2027P		
					Actual	Anterior	Actual	Anterior	
<b>Actividad económica</b>									
Crecimiento real del PIB - %	0.0	5.3	4.7	6.6	<b>4.0</b>	4.0	<b>4.0</b>	4.0	
PIB nominal - USD mil millones	41.8	43.1	44.7	50.6	<b>63.7</b>	63.9	<b>67.7</b>	67.7	
Tasa de desempleo (prom. anual)	6.8	5.9	5.8	4.8	<b>4.8</b>	4.8	<b>4.8</b>	4.8	
<b>Inflación</b>									
IPC - %	8.1	3.7	3.8	3.1	<b>4.0</b>	4.0	<b>3.5</b>	3.5	
<b>Tasa de interés</b>									
Tasa de referencia - final del año - %	8.50	6.75	6.00	6.00	<b>5.50</b>	5.50	<b>5.50</b>	5.50	
<b>Balanza de pagos</b>									
PYG/USD - final del período	7340	7275	7913	6598	<b>6450</b>	6450	<b>6500</b>	6500	
Balanza comercial - USD mil millones	-1.3	1.3	-0.6	-1.5	<b>-1.4</b>	-1.4	<b>-1.0</b>	-1.0	
Cuenta Corriente - % PIB	-7.1	-0.4	-3.3	-3.2	<b>-3.2</b>	-3.2	<b>-2.8</b>	-2.8	
Inversión Extranjera Directa Neta - % PIB	2.3	1.9	2.1	1.9	<b>2.0</b>	2.0	<b>2.0</b>	2.0	
Reservas Internacionales - USD mil millones	9.8	10.2	9.9	11.0	<b>11.5</b>	11.5	<b>12.0</b>	12.0	
<b>Finanzas públicas</b>									
Resultado Nominal - % del PIB	-3.0	-4.1	-2.6	-2.0	<b>-1.5</b>	-1.5	<b>-1.5</b>	-1.5	
Deuda pública bruta - % del PIB	35.9	38.4	40.0	41.1	<b>40.0</b>	40.0	<b>38.3</b>	38.3	

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.itaú.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 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.itaú.com.br/atenda-itaú/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.