

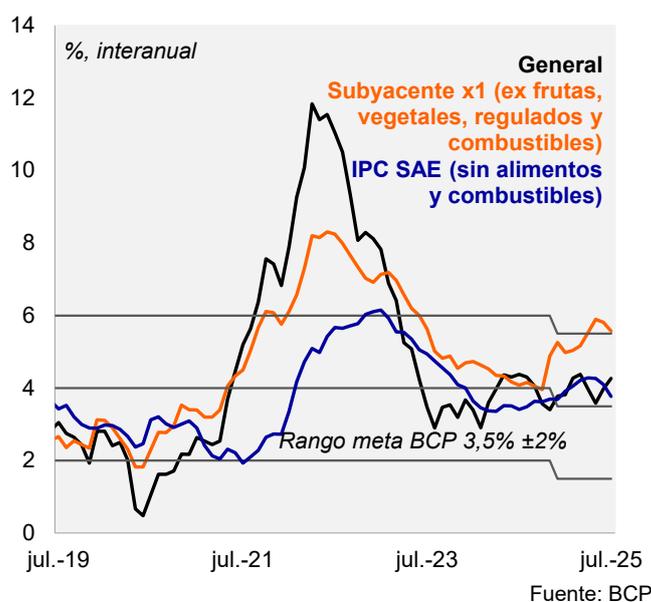
Un PYG más fuerte

- ▶ La actividad continuó expandiéndose en el 2T25, lo que nos llevó a mantener nuestra previsión de crecimiento del PIB para 2025 en 4,3%.
- ▶ Mantuvimos nuestra previsión de inflación para 2025 en 4,0%, pero ahora con riesgos al alza dada la cifra más alta de lo esperado en julio. Creemos que la reciente apreciación del PYG moderará la presión sobre los precios transables en el futuro.
- ▶ Revisamos nuestro pronóstico de tipo de cambio a PYG/USD 7,750 desde PYG/USD 8,000 en nuestro escenario anterior. El panorama internacional, con un dólar global más débil, juega a favor del PYG.

La inflación anual se aceleró en julio

El IPC en julio subió 0,4% mensual, por encima de nuestra previsión y del consenso del mercado (0,1%), según la encuesta del BCP. En términos mensuales, destacaron los aumentos en los bienes alimenticios como frutas y verduras (4,1% mensual), los servicios estacionales como los paquetes turísticos (18,8% mensual) y el combustible (2,3% mensual), compensados por las disminuciones en algunos bienes duraderos importados en medio de la reciente apreciación del PYG. El IPC subyacente X1 (que excluye las frutas y verduras, los precios regulados de los servicios y el combustible) se mantuvo estable en julio (0,0% mensual) por debajo del 0,2% de hace un año. En términos anuales, la inflación general subió a 4,3% en julio (frente a 4,0% de junio), mientras que el IPC subyacente X1 cayó en el margen a 5,6% (frente al 5,8% del mes anterior). Observamos que la inflación general sobre una base anual se mantiene dentro del rango de tolerancia de la meta de inflación del BCP (3,5% +/- 2%), mientras que el subyacente X1 está ligeramente por encima del techo del rango de tolerancia.

Inflación anual



BCP en pausa nuevamente

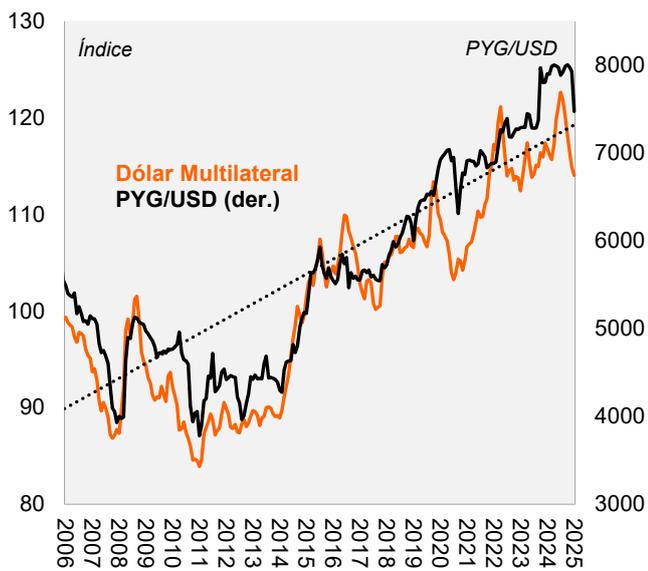
En la reunión de política monetaria de julio, el BCP mantuvo la tasa de política monetaria en 6,00% por decimosexto mes consecutivo, en línea con nuestra estimación y las expectativas del mercado (según la encuesta del BCP). Según el comunicado, el comité reafirmó su compromiso con la estabilidad de precios y continuará monitoreando de cerca los desarrollos internos y externos, anticipando sus posibles implicaciones para la inflación, y tomará las medidas apropiadas para garantizar el cumplimiento de la meta de 3,5% en el horizonte de política monetaria. Además, el BCP destacó la estabilización

de las expectativas de inflación a 12 meses. Por lo tanto, estimamos que la tasa de política real ex ante se mantiene en 2,5% (utilizando las expectativas para el horizonte de política monetaria), en comparación con el rango neutral de tasas de interés reales del BCP de 1,3%-2,6%.

PYG más fuerte impulsado por un USD más débil

Al igual que otras monedas de mercados emergentes, el PYG se ha beneficiado de un USD global más débil. El PYG se ha apreciado a finales de julio desde los 8.000 de abril, ayudado también por la suba de las tasas internas (por ejemplo, los rendimientos se situaron en torno a 9,5% en la última subasta del Tesoro en junio, frente a 8,4% de marzo). Ello ocurre al tiempo que el Banco Central dejó de intervenir en el mercado cambiario.

Dólar multilateral vs. Tipo de cambio PYG/Dólar

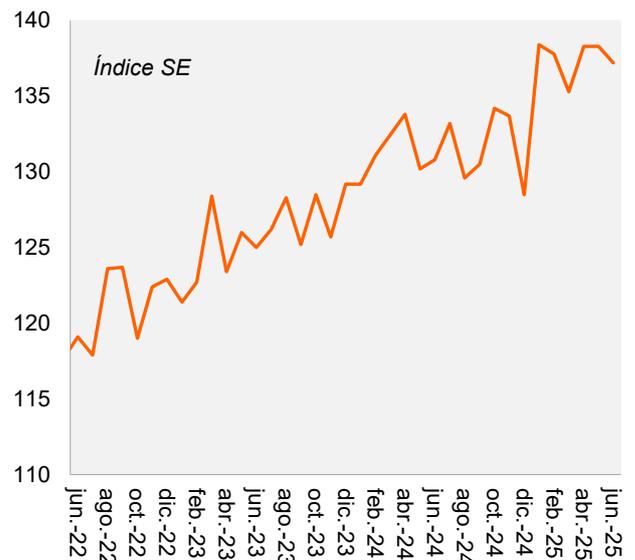


Actividad se expande en el 2T25

El proxy del PIB (IMAEP) cayó 0,8% mensual en junio, después de permanecer estable en mayo. En consecuencia, el IMAEP aumentó 0.6% en términos desestacionalizados en el 2T25. En términos anuales, el proxy aumentó 4,8% interanual en junio y 4,9% interanual en el 2T25. El proxy mensual del PIB, excluyendo la agricultura y las binacionales, aumentó 0,9% en términos desestacionalizados en el 2T25. En términos interanuales, el índice cayó 0,9% en junio, pero aumentó 5,3% interanual en el 2T25. El aumento

anual fue impulsado principalmente por los sectores de servicios, manufactura, generación de energía y ganadería. Por el contrario, el impulso favorable de la actividad económica se vio frenado por la agricultura y la construcción. En la agricultura, la disminución anual se debió a una menor producción de soja. En la construcción, la disminución se debió a un mayor número de días de lluvia que dificultaron el desarrollo normal de los proyectos públicos y privados.

Indicador mensual de actividad



El crecimiento sigue su camino

Mantuvimos nuestra previsión de crecimiento del PIB para 2025 en 4,3%, principalmente debido a los indicadores adelantados del 2T25. Por el lado de la demanda, esperamos que el consumo privado siga apoyando el crecimiento. Sin embargo, el sector agrícola puede ser un lastre debido a una sequía moderada.

Nuestra previsión de inflación se mantiene sin cambios en 4,0% para fines de 2025, pero ahora con riesgos al alza. Aunque la inflación en el año hasta julio alcanzó 3,3%, la apreciación de PYG debería moderar la presión sobre los precios transables.

También mantuvimos nuestra previsión de la tasa de interés de política monetaria en 6,0% para fin 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 política monetaria (18-24 meses) siguen siendo buenas.

Esperamos un déficit fiscal de 1,9% del PIB para 2025 y de 1,5% del PIB en 2026, en línea con la ley de responsabilidad fiscal. La gestión disciplinada de las cuentas fiscales respalda nuestro llamado.

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

Paraguay | Proyección

	2020	2021	2022	2023	2024	2025P		2026P	
						Actual	Anterior	Actual	Anterior
Actividad económica									
Crecimiento real del PIB - %	-0,8	4,0	0,2	5,0	4,2	4,3	4,3	3,5	3,5
PIB nominal - USD mil millones	35,4	39,9	41,9	43,1	44,5	47,4	45,9	50,0	48,5
Tasa de desempleo (prom. anual)	7,7	7,5	6,8	5,9	5,8	5,8	5,8	5,8	5,8
Inflación									
IPC - %	2,2	6,8	8,1	3,7	3,8	4,0	4,0	3,5	3,5
Tasa de interés									
Tasa de referencia - final del año - %	0,75	5,25	8,50	6,75	6,00	6,00	6,00	5,50	5,50
Balanza de pagos									
PYG/USD - final del período	6912	6877	7340	7275	7913	7750	8000	7900	8125
Balanza comercial - USD mil millones	1,5	1,0	-1,3	1,6	-0,5	-1,0	-1,0	0,5	0,5
Cuenta Corriente - % PIB	1,9	-1,1	-7,1	-0,4	-3,8	-3,5	-3,5	-1,8	-1,8
Inversión Extranjera Directa Neta - % PIB	0,4	0,5	1,7	0,8	0,8	1,5	1,5	2,0	2,0
Reservas Internacionales - USD mil millon	9,5	9,9	9,8	10,2	9,9	10,0	10,0	10,5	10,5
Finanzas públicas									
Resultado Nominal - % del PIB	-6,1	-3,6	-3,0	-4,1	-2,6	-1,9	-1,9	-1,5	-1,5
Deuda pública bruta - % del PIB	33,8	33,8	35,8	38,2	40,5	42,2	42,2	41,5	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.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 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.