

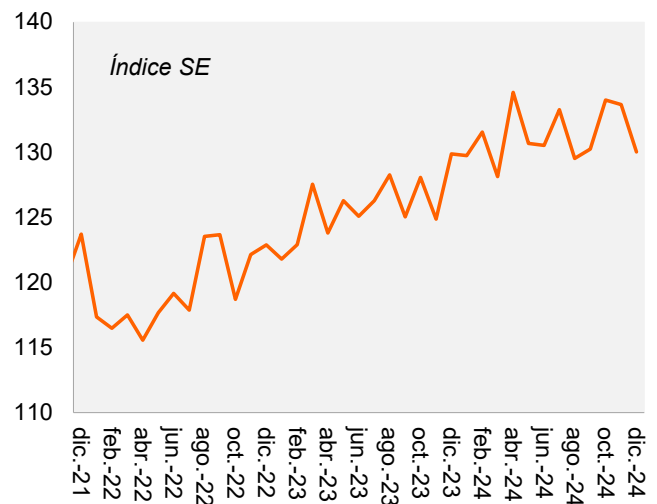
## El consumo privado apoyará el crecimiento este año

- ▶ Se prevé que el crecimiento siga desacelerándose gradualmente hasta 3,5% en 2025, pero manteniéndose como uno de los mejores resultados de la región. No obstante, los riesgos se inclinan a la baja debido a una sequía moderada que afecta al sector agrícola. En cuanto a la demanda, el consumo privado seguirá apoyando el crecimiento junto con los efectos indirectos que se prevén continuarán produciéndose del ajuste macroeconómico en Argentina.
- ▶ Esperamos que la inflación termine el año en 3,5%, en línea con el objetivo de inflación del banco central. Aunque el IPC empezó el año presionada, una tasa de política monetaria ligeramente contractiva y nuestra estimación de un tipo de cambio real estable deberían contribuir a que la inflación converja gradualmente hacia el objetivo hacia finales de año.

### Actividad económica dinámica en 2024

**El indicador mensual de actividad aumentó 4,3% en 2024.** Utilizando las series desestacionalizadas del banco central, el indicador mensual del PIB (IMAEP) cayó 2,7% mensual en diciembre (desde -0,3% en noviembre). En el 4T24, la estimación del PIB aumentó 1,2% desestacionalizado, tras caer 0,7% en el 3T24. En términos interanuales, el IMAEP aumentó 0,2% en diciembre y 3,7% interanual en el 4T24 (desde 3,6% del 3T24). En consecuencia, el IMAEP creció 4,3% en 2024, frente a 4,7% en 2023. Si se excluyen la agricultura y las binacionales, el indicador del PIB mensual cayó 5,6% mensual y un 1,2% trimestral en el 4T24. En términos interanuales, el índice aumentó un 1,1% en diciembre y un 5,9% interanual en el 4T24. Según el comunicado, el crecimiento interanual se debió al comportamiento favorable de los servicios, la ganadería y la construcción. En el lado negativo, se produjo un descenso en la industria manufacturera, la agricultura y la generación de electricidad. Los datos oficiales del PIB se publicarán el 28 de marzo.

### Indicador mensual de actividad



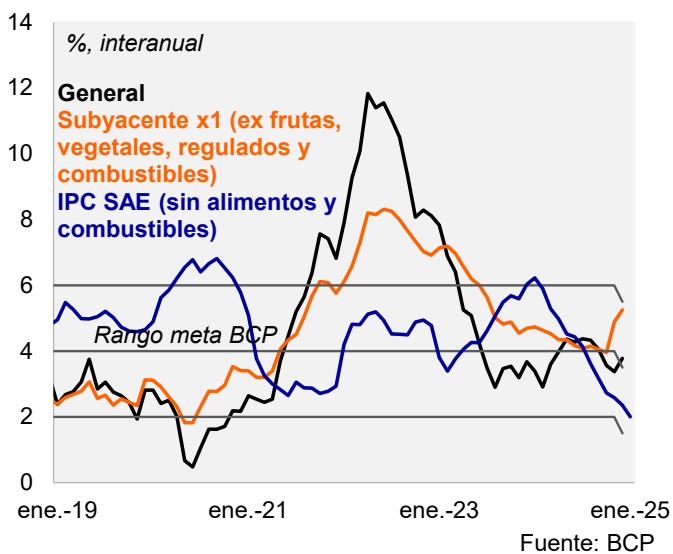
Fuente: BCP

### Inflación superior a la esperada en enero

**El IPC aumentó 1,0% mensual en enero (frente a 0,9% de hace un año).** La suba mensual se debió a incrementos en la mayoría de los grupos de la canasta, destacando los alimentos y los servicios. En particular, las hortalizas y legumbres (24,4% mensual) fueron las que más influyeron en la inflación mensual. También aumentaron los productos cárnicos, incluida la carne vacuna y sustitutos como el cerdo y las aves de corral. Por otra parte, los precios de los bienes durables importados subieron (0,5% mensual), debido a la debilidad del guarani. El IPC subyacente x1 (excluidas

las frutas y hortalizas, los precios de los servicios regulados y los combustibles) aumentó 0,6% (frente a 0,9% de hace un año), debido a la suba de los precios de la carne (1,3% mensual). En términos interanuales, la inflación general subió a 3,8% en enero (igual que en diciembre de 2024), mientras que el IPC subyacente X1 cayó a 5,0% desde 5,3%. Observamos que tanto la inflación general como la subyacente se mantienen dentro de la banda de tolerancia del nuevo objetivo de inflación del BCP (3,5% +/- 2%).

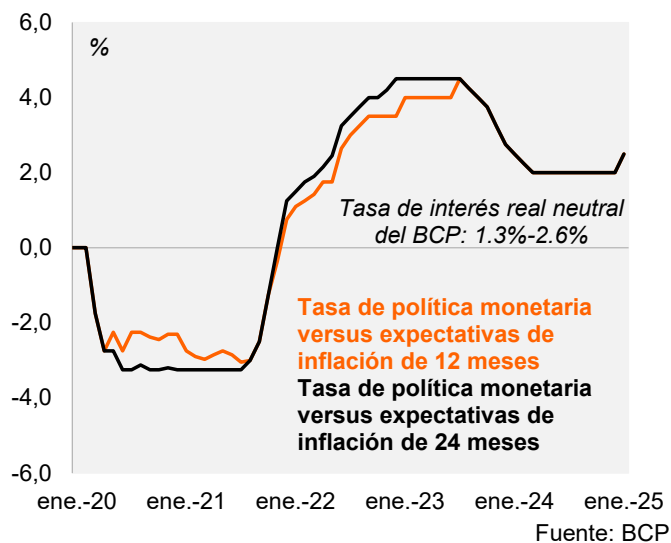
### Inflación anual



### El BCP se mantiene a la espera

En la reunión mensual de política monetaria de enero, el Comité de Política Monetaria del banco central mantuvo la tasa de política monetaria en 6,00 % por décimo mes consecutivo. En el ámbito doméstico, el comunicado mencionaba la reducción de las expectativas de inflación a 3,5% (desde 4,0%), en línea con el objetivo revisado a la baja del banco central. Así, estimamos que la tasa de interés real ex ante de la política monetaria subió a 2,5% desde 2,0% anterior (utilizando las expectativas para el horizonte de la política monetaria), frente a la banda de tasas de interés reales neutrales del BCP de 1,3%-2,6%. Aunque la reducción de las expectativas de inflación ha elevado la tasa real ex ante, haciéndolo ligeramente más restrictivo que a finales de 2024, no vemos margen para recortes este año.

### Tasa de interés real ex-ante



### Sin recortes de tasas a la vista

Mantenemos nuestra previsión del PIB para 2025 en 3,5%, aunque con riesgos a la baja debido a una sequía moderada que pesa sobre el sector agrícola. Por el lado de la demanda, el consumo privado seguirá apoyando el crecimiento, junto con los efectos indirectos del ajuste macroeconómico en Argentina, que esperamos continúen este año.

Prevedemos una inflación de 3,5% a finales de 2025, en línea con el centro del objetivo del BCP.

En cuanto a la política monetaria, un objetivo de inflación más bajo y nuestra previsión de que la Reserva Federal no bajará las tasas este año limitan el margen para una mayor relajación en 2025. Así, prevemos que la tasa de política monetaria se ubique en 6,0% a fines de 2025.

Esperamos una mayor consolidación fiscal en 2025. Esperamos un déficit fiscal de 1,9% del PIB para 2025 desde 2,6% del PIB en 2024, en línea con el plan de convergencia de la ley de responsabilidad fiscal de alcanzar un déficit de 1,5% del PIB en 2026. La disciplinada gestión fiscal del Gobierno respalda nuestra opinión.

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

## Paraguay | Proyección

	2019	2020	2021	2022	2023	2024P		2025P		2026P		
						Actual	Anterior	Actual	Anterior	Actual	Anterior	
<b>Actividad económica</b>												
Crecimiento real del PIB - %	-0,4	-0,8	4,0	0,2	4,7	4,0	4,0	3,5	3,5	3,5	3,5	
PIB nominal - USD mil millones	38,8	36,1	40,3	42,1	44,7	44,5	44,5	45,7	45,7	48,5	48,5	
Tasa de desempleo (prom. anual)	6,6	7,7	7,5	6,8	5,9	6,0	6,0	5,8	5,8	5,8	5,8	
<b>Inflación</b>												
IPC - %	2,8	2,2	6,8	8,1	3,7	3,8	-	3,5	3,5	3,5	3,5	
<b>Tasa de interés</b>												
Tasa de referencia - final del año - %	4,00	0,75	5,25	8,50	6,75	6,00	-	6,00	6,00	5,50	5,50	
<b>Balanza de pagos</b>												
PYG/USD - final del período	6465	6912	6877	7340	7275	7913	-	8000	8000	8125	8125	
Balanza comercial - USD mil millones	0,5	1,5	1,0	-1,3	1,6	-0,5	-	-1,0	-1,0	0,5	0,5	
Cuenta Corriente - % PIB	-0,6	1,9	-0,9	-7,1	0,2	-3,0	-3,0	-3,5	-3,5	-1,8	-1,8	
Inversión Extranjera Directa Neta - % PIB	1,4	0,4	0,2	1,7	0,8	1,0	1,0	1,5	1,5	2,0	2,0	
Reservas Internacionales - USD mil millone	7,7	9,5	9,9	9,8	10,2	9,9	-	10,0	10,0	10,5	10,5	
<b>Finanzas públicas</b>												
Resultado Nominal - % del PIB	-2,9	-6,1	-3,6	-3,0	-4,1	-2,6	-	-1,9	-1,9	-1,5	-1,5	
Deuda pública bruta - % del PIB	22,9	33,8	33,8	35,8	38,2	40,5	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

- 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.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.