

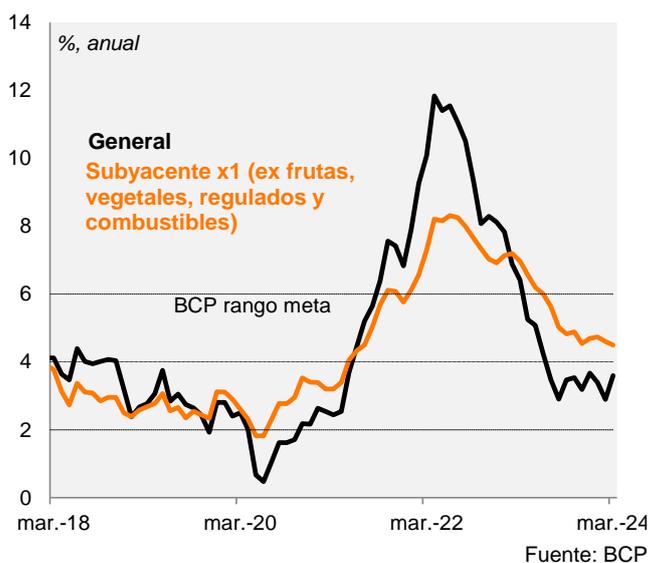
## ¿Hora de hacer una pausa?

- ▶ En vistas de nuestro pronóstico de que la Reserva Federal iniciará el ciclo de flexibilización hacia finales de año, junto con el aumento de los precios del petróleo, es probable que el banco central adopte un enfoque más prudente. En consecuencia, revisamos al alza nuestra previsión de la tasa de política monetaria terminal hasta 5,75%, frente a nuestra estimación anterior de 5,50%, en línea con ajustes similares en otros países de la región.
- ▶ Seguimos esperando una inflación de 4,0% para finales de 2024, a pesar de la volatilidad en el primer trimestre del año. Los mayores riesgos derivados de los actuales precios del petróleo, en un contexto de elevada incertidumbre geopolítica, podrían dar lugar a un ajuste al alza en nuestra proyección de inflación a futuro.
- ▶ Nuestra proyección de crecimiento del PIB para 2024 se mantiene en 3,5%. Sin embargo, los últimos indicadores adelantados sugieren un fuerte crecimiento en el 1T24, lo que introduce riesgos al alza en nuestra estimación.

### Inflación volátil en el 1T24

**El IPC sorprendió al alza en marzo, con una suba de 1,1% mensual (frente al 0,4% de hace un año).** La presión alcista se debió principalmente al aumento de los precios de los combustibles (5,7% mensual), en un contexto de suba de los precios del petróleo. El IPC subyacente X1 (que excluye frutas y verduras, servicios regulados y combustibles) fue de 0,4% (frente al 0,5% de hace un año). En términos interanuales, la inflación general repuntó al 3,6% en marzo (frente al 2,9% de febrero), mientras que el IPC subyacente X1 fue de 4,5% (ligeramente inferior al 4,6% del mes anterior). A pesar de la sorpresa al alza, tanto la inflación general como la subyacente se mantienen dentro del rango objetivo del banco central (2%-6%).

### Inflación controlada

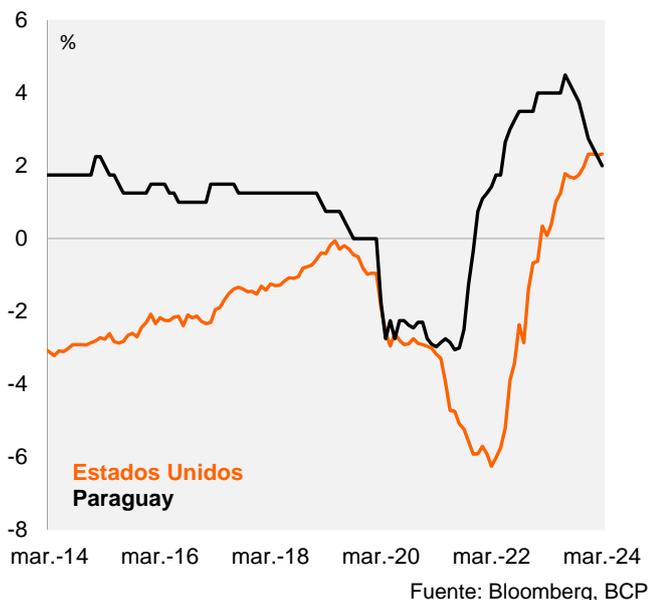


### El BCP mantiene un sesgo expansivo, pero surgen contratiempos externos

**El Directorio del Banco Central del Paraguay (BCP) recortó por unanimidad la tasa de política monetaria en 25 puntos básicos, hasta 6,00%, en marzo, repitiendo el ritmo por tercera reunión mensual consecutiva.** La decisión estuvo en línea con nuestros pronósticos y con las expectativas del mercado según la encuesta del BCP. Con ello, el ciclo de flexibilización del BCP acumula 250 puntos básicos de recortes desde

agosto de 2023. En nuestra opinión, el nivel de tasas de interés de referencia sigue siendo contractivo, con la tasa de interés real ex ante tras la decisión en el 2,00% (utilizando las expectativas para el horizonte de política monetaria), en comparación con el rango de tasa de interés real neutral del BCP del 0,4%-1,4%. Sin embargo, observamos que el nivel de tasa de interés real ex ante es similar al de EE.UU., utilizando las expectativas de inflación para los próximos doce meses, que suponen un obstáculo para recortes adicionales considerables.

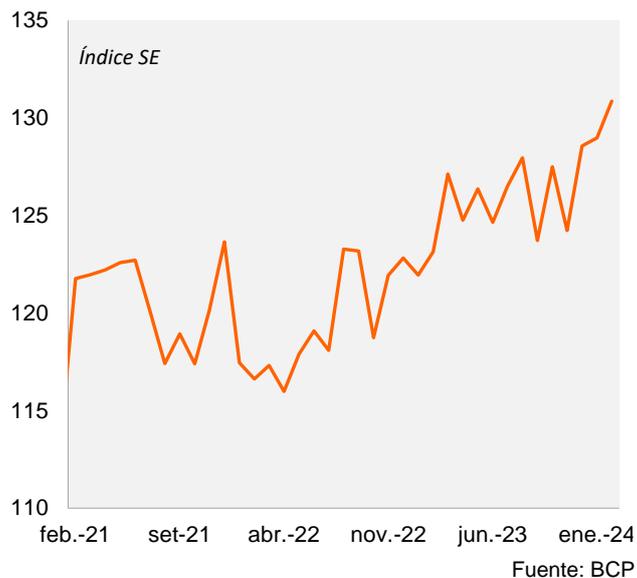
### Tasa de interés real ex-ante



## La actividad cobra impulso

**La actividad aumentó secuencialmente en febrero por tercer mes consecutivo.** Utilizando la serie desestacionalizada del banco central, el indicador mensual de actividad (IMAEP) aumentó 1,5% mensual en febrero, lo que sitúa el crecimiento en un sólido 3,4% intertrimestral (frente al +0,6% trimestral del 4T23). En términos interanuales, el IMAEP aumentó un 5,5% en el trimestre finalizado en febrero (frente al 4,1% del 4T23). El IMAEP, excluyendo la agricultura y las binacionales, aumentó un 3,3% intertrimestral y un 5,8% interanual en el trimestre finalizado en febrero. Según el comunicado, todos los sectores crecieron en febrero, a excepción del sector energético.

### Indicador mensual de actividad



## El saldo fiscal mejoró en el 1T24

**El déficit fiscal acumulado en 12 meses se redujo al 3,6% del PIB en marzo, por debajo del máximo de 4,1% alcanzado en diciembre de 2023.** Esto representa un avance positivo hacia la consolidación fiscal. Los ingresos tributarios aumentaron un 14,2% interanual en términos reales en el 1T24 (-3,4% interanual en el 4T23), en línea con la fuerte actividad y probablemente favorecidos por los menores gastos en el exterior debido a la apreciación del tipo de cambio paralelo en Argentina. Por otra parte, los gastos primarios cayeron un 4,4% interanual en términos reales en el 1T24, liderados por los menores gastos de capital (+18,4% en el 4T23 tras la regularización de deudas con los sectores de la construcción y farmacéutico).

## Ahora esperamos una pausa en el ciclo de flexibilización

**En nuestra opinión, varios factores juegan a favor de una pausa en el ciclo de flexibilización.** Un nuevo retraso en el inicio del ciclo de flexibilización de la Fed, el aumento de los precios spot del petróleo y la volatilidad de la inflación en el 1T24 podrían llevar al banco central a hacer una pausa en su ciclo de flexibilización en la reunión de política monetaria del 22 de abril. Revisamos al alza nuestra tasa de política monetaria terminal hasta 5,75%, desde 5,50% de nuestro escenario anterior, en línea con nuestros ajustes para el resto de países de la región.

**Mantenemos nuestra previsión de inflación a final de año en 4,0%, a pesar de una sorpresa al alza en marzo.** Observamos que la inflación mensual fue volátil en el 1T24, y que el aumento de los precios del petróleo, en un contexto de elevada incertidumbre geopolítica, podrían dar lugar a un ajuste al alza en nuestra proyección de inflación a futuro.

**Seguimos esperando un crecimiento del PIB de 3,5% este año, pero ahora con riesgos al alza.** Los

indicadores adelantados, como la aproximación mensual del PIB y la recaudación tributaria, apuntan a un fuerte crecimiento en el 1T24, lo que respalda nuestro sesgo alcista.

**Andrés Pérez M.  
Diego Ciongo**

## Paraguay | Proyección

	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024P		2025P	
							Actual	Anterior	Actual	Anterior
<b>Actividad económica</b>										
Crecimiento real del PIB - %	3,2	-0,4	-0,8	4,0	0,2	4,7	<b>3,5</b>	3,5	<b>4,0</b>	4,0
PIB nominal - USD mil millones	40,7	38,8	36,1	40,3	42,1	44,7	<b>47,7</b>	47,6	<b>50,8</b>	50,7
Tasa de desempleo (prom. anual)	6,2	6,6	7,7	7,5	6,8	5,9	<b>6,0</b>	6,0	<b>6,0</b>	6,0
<b>Inflación</b>										
IPC - %	3,2	2,8	2,2	6,8	8,1	3,7	<b>4,0</b>	4,0	<b>4,0</b>	4,0
<b>Tasa de interés</b>										
Tasa de referencia - final del año - %	5,25	4,00	0,75	5,25	8,50	6,75	<b>5,75</b>	5,50	<b>5,50</b>	5,50
<b>Balanza de pagos</b>										
PYG/USD - final del período	5964	6465	6912	6877	7340	7275	<b>7400</b>	7400	<b>7500</b>	7500
Balanza comercial - USD mil millones	0,8	0,5	1,5	1,0	-1,3	1,6	<b>1,2</b>	1,2	<b>0,9</b>	0,9
Cuenta Corriente - % PIB	-0,2	-0,6	1,9	-0,9	-7,1	0,7	<b>0,6</b>	0,6	<b>0,1</b>	0,1
Inversión Extranjera Directa Neta - % PIB	0,6	1,4	0,4	0,2	1,7	1,0	<b>2,0</b>	2,0	<b>2,0</b>	2,0
Reservas Internacionales - USD mil millones	8,0	7,7	9,5	9,9	9,8	10,2	<b>11,0</b>	11,0	<b>11,0</b>	11,0
<b>Finanzas públicas</b>										
Resultado Nominal - % del PIB	-1,3	-2,9	-6,1	-3,6	-3,0	-4,1	<b>-2,6</b>	-2,6	<b>-1,9</b>	-1,9
Deuda pública bruta - % del PIB	19,8	22,9	33,8	33,8	35,8	38,2	<b>40,0</b>	40,0	<b>38,1</b>	38,1

Fuente: FMI, Haver, Bloomberg, BCP, Itaú.

## Estudio macroeconómico - Itaú

**Mario Mesquita – Economista Jefe**

To access our reports and forecast visit our 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.