

Mayor crecimiento

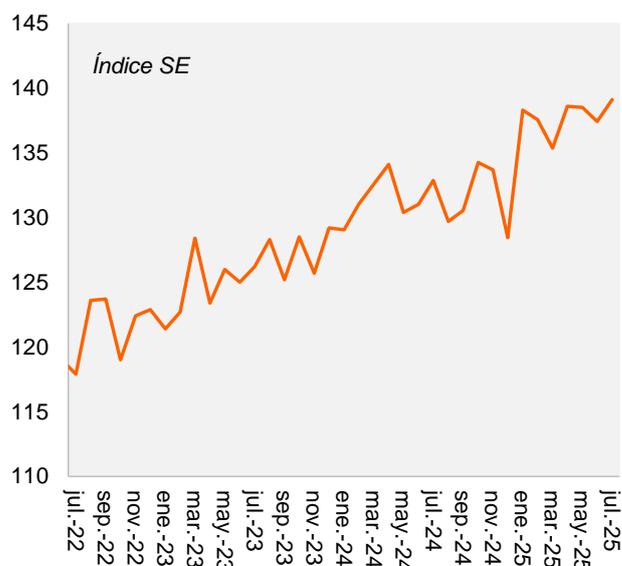
- ▶ La actividad continuó expandiéndose al inicio del 3T25, liderada por el sector servicios. Por lo tanto, ahora vemos riesgos al alza para nuestra previsión de crecimiento del PIB de 4,3% para 2025.
- ▶ Revisamos nuestra previsión de inflación para 2025 hasta 4,2%, frente a 4,0% de nuestro escenario anterior, debido a unos datos mayores a los esperados de los últimos meses. La reciente apreciación del PYG, si se mantiene, debería moderar la presión sobre los precios transables en el resto del año.
- ▶ Revisamos nuestro pronóstico de tipo de cambio a PYG/USD 7.400 para fin de año desde PYG/USD 7.750 en nuestro escenario anterior. Las perspectivas internacionales, con un dólar global más débil, juegan a favor de un PYG más fuerte, en línea con otras monedas de mercados emergentes.

La actividad continuó creciendo en el inicio del 3T25

El indicador adelantado del PIB (IMAEP) aumentó 1,2% mensual en julio, después de caer 0,8% en junio. En consecuencia, el IMAEP aumentó 0,9% en términos desestacionalizados en el trimestre finalizado en julio. En términos interanuales, el proxy aumentó 4,9% interanual en julio y 5,3% interanual en el trimestre finalizado en ese mes. El indicador adelantado mensual del PIB, excluyendo la agricultura y las binacionales, aumentó 0,7% en términos desestacionalizados en el trimestre finalizado en julio. En términos interanuales, el índice subió 5,5% en julio y aumentó 5,7% interanual en el trimestre finalizado en ese mes. El aumento anual fue impulsado principalmente por los servicios, la manufactura, la generación de electricidad, la construcción y la ganadería. Sin embargo, el desempeño negativo de la agricultura frenó el impulso favorable de la actividad económica.

Por otro lado, en agosto de 2025, el Índice de Confianza del Consumidor (ICC) publicado por el BCP registró un nivel de 50,7, por encima del valor observado en el mes anterior (47,8), pero aún por debajo del nivel registrado en agosto de 2024 (55,5). En general, el índice refleja un moderado optimismo de los consumidores.

Indicador mensual de actividad

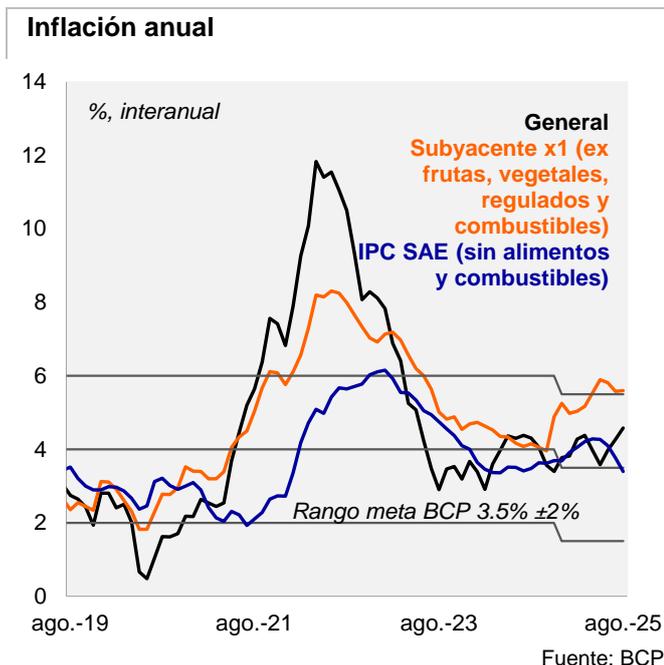


Fuente: BCP

La inflación anual volvió a subir en agosto

El IPC en agosto subió 0,1% mensual, por encima de nuestra previsión (-0,2%) y por debajo del consenso del mercado (0,2%), según la encuesta del BCP. En el mes se destacaron los incrementos en bienes alimenticios como carne vacuna (0,6% mensual) y frutas y verduras (2,6% mensual); servicios como alimentos y bebidas consumidos fuera del hogar (0,4% mensual), parcialmente compensados por disminuciones en combustibles (-2,7% mensual) y 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) subió 0,2% mensual en agosto, que se mantiene estable con respecto al año anterior (0,2% mensual en agosto de 2024). **En términos interanuales, la inflación general subió a 4,6% en agosto (frente al 4,3% de julio), mientras que el IPC subyacente X1 se mantuvo en 5,6%.** La inflación general en términos interanuales se mantiene dentro del rango de tolerancia de la meta de inflación del BCP (3,5% +/- 2%), mientras que la subyacente X1 se mantiene ligeramente por encima de ella.



Las expectativas de inflación siguen ancladas. Las expectativas de inflación para el horizonte de política monetaria (18 y 24 meses) se mantienen estables en 3,5% desde enero de 2025, un mes después de que el BCP redujera la meta de a ese valor desde 4,0% antes. Por otro lado, las expectativas de inflación (mediana) para fines de 2025 se ubican en 4,0%, mientras que para los próximos 12 meses se ubican en 3,7%.

BCP en pausa nuevamente

En la reunión de política monetaria de septiembre, el BCP mantuvo la tasa de política monetaria en 6,0% por decimoctavo mes consecutivo. Según el comunicado, el comité reafirmó su compromiso con la estabilidad de precios y continuará monitoreando de cerca los desarrollos internos y externos, anticipando

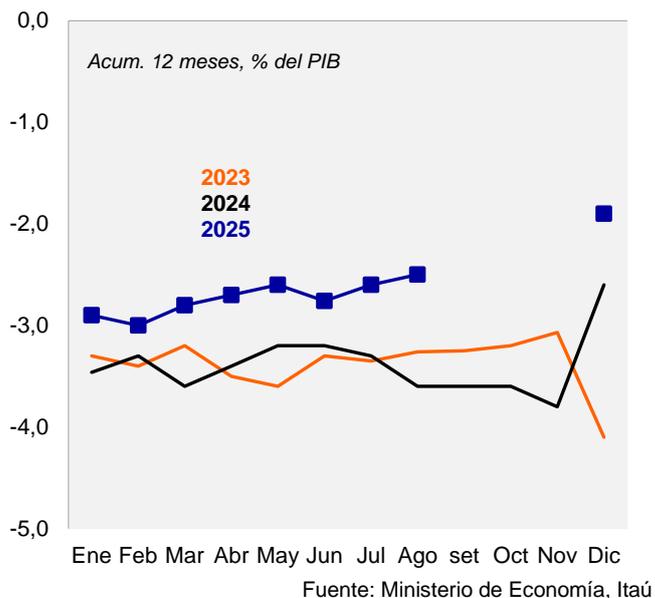
sus posibles implicaciones para la inflación, y tomará las medidas adecuadas para garantizar el cumplimiento de la meta de 3,5% en el horizonte de política monetaria. Por lo tanto, estimamos que la tasa de política real ex ante se mantiene en 2,5% (utilizando las expectativas para el horizonte de política monetaria), en comparación con el rango neutral de tasas de interés reales del BCP (1,3%-2,6%).

El déficit fiscal se redujo y se mantiene en línea con la meta

El déficit fiscal se redujo en agosto. El déficit fiscal acumulado 12 meses cayó a 2,5% del PIB en agosto, frente a 2,6% del PIB en julio. Los ingresos tributarios cayeron 1,9% interanual en términos reales en el trimestre finalizado en agosto (-5,6% interanual en el 2T25). Además, el gasto primario cayó 6,8% interanual en términos reales en el trimestre finalizado en agosto (-6,6% interanual en el 2T25), impulsado por una disminución del gasto en bienes y servicios (-31,0% en el período).

El anuncio de la inclusión de bonos gubernamentales en moneda local en los conocidos índices de renta fija de los mercados emergentes es un avance positivo y debería contribuir a una mayor demanda y, por lo tanto, a reducir los costos de endeudamiento a lo largo del tiempo.

Resultado Fiscal Nominal



Mayor inflación a pesar de un PYG más fuerte

Mantuvimos nuestra previsión de crecimiento del PIB para 2025 en 4,3%, pero ahora vemos riesgos al alza dado el sólido impulso del inicio del 3T25.

Por el lado de la demanda, esperamos que el consumo privado siga apoyando el crecimiento.

Revisamos nuestra previsión de inflación hasta 4,2%, frente al 4,0% de nuestro escenario anterior, debido a unas lecturas de inflación mayores a las esperadas en los últimos meses. Sin embargo, la apreciación del PYG debería aliviar la presión sobre los precios de los transables en los próximos meses.

Mantenemos nuestra previsión de tasa de política monetaria en 6,0% para finales 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 sugieren un impulso positivo de la actividad económica, y las expectativas de inflación para el horizonte de política monetaria (18-24 meses) siguen bajo control.

También revisamos nuestro pronóstico de tipo de cambio para fin de año desde PYG/USD 7.750 hasta PYG/USD 7.400 en medio de un escenario externo favorable, alineado con la tendencia más débil del dólar.

Esperamos un déficit fiscal de 1,9% del PIB para 2025 y 1,5% para 2026, lo que es consistente con la ley de responsabilidad fiscal. La gestión disciplinada de las cuentas fiscales respalda nuestro pronóstico.

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 | 47,8 | 47,4 | 52,8 | 50,0 | |
| 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 | 4,2 | 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 | 6,00 | 5,50 | |
| Balanza de pagos | | | | | | | | | | |
| PYG/USD - final del período | 6912 | 6877 | 7340 | 7275 | 7913 | 7400 | 7750 | 7450 | 7900 | |
| Balanza comercial - USD mil millones | 1,5 | 1,0 | -1,3 | 1,6 | -0,5 | -1,5 | -1,0 | 0,5 | 0,5 | |
| Cuenta Corriente - % PIB | 1,9 | -1,1 | -7,1 | -0,4 | -3,8 | -4,0 | -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.itaubba.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.itaubba.com.br/atenda-itaubba-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.