

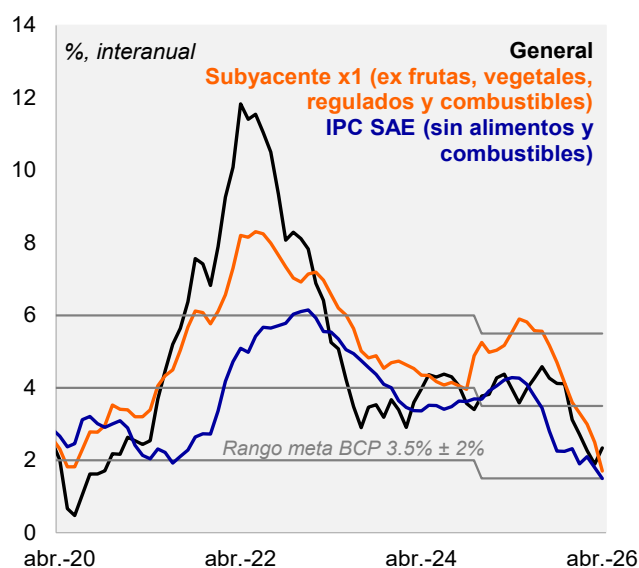
El shock de precios de los combustibles impulsa la inflación

- ▶ Ahora esperamos que la inflación alcance el 4,0% a finales de 2026, frente al 3,5% de nuestro escenario anterior, reflejando una secuencia de sorpresas al alza junto con un nuevo aumento en los precios de los combustibles efectivo desde mayo. En materia de política monetaria, prevemos que el BCP mantenga la tasa sin cambios a lo largo del horizonte de política.
- ▶ Mantenemos nuestra previsión de crecimiento del PIB para 2026 en 4,0%, sustentada en la expectativa de una sólida cosecha agrícola, que continúa siendo el principal motor de la actividad económica.
- ▶ En el frente cambiario, ahora asumimos un PYG más fuerte, revisando nuestra previsión de PYG/USD a finales de 2026 a 6.450, desde 6.650 en el escenario previo. Esta revisión refleja tanto los niveles actuales del tipo de cambio como nuestra visión de un USD global algo más débil y un entorno más favorable para los activos de mercados emergentes, incluidas las monedas de la región.

El aumento del precio de los combustibles vuelve a impulsar la inflación en abril

El IPC aumentó 0,8% mensual en abril, superando nuestra previsión y el consenso del mercado (ambos en 0,6%). La sorpresa al alza estuvo impulsada principalmente por un fuerte ajuste en los precios de los combustibles (+12,1% mensual). Estas presiones fueron parcialmente compensadas por la caída de los bienes durables (-0,1% mensual), reflejando el impacto desinflacionario de un PYG fuerte, y por los precios de los alimentos (-0,1%), impulsados principalmente por frutas y verduras, que retrocedieron 0,3%. Cabe destacar que el IPC subyacente X1 (que excluye frutas y verduras, servicios regulados y combustibles) cayó 0,1% mensual. En términos interanuales, la inflación general aumentó a 2,3% en abril, desde 1,9% en marzo, reflejando el shock de los combustibles, mientras que la inflación subyacente X1 se moderó a 1,7% interanual, desde 2,5% el mes previo. Tanto la inflación general como la subyacente se mantienen cómodamente dentro del rango de tolerancia del objetivo del BCP (3,5% \pm 2%), lo que subraya la solidez y credibilidad del proceso de desinflación. De forma consistente, la inflación subyacente excluyendo alimentos y energía (IPCSAE) cayó a 1,5%, desde 1,8%, acercándose al límite inferior del rango de tolerancia del objetivo.

Inflación



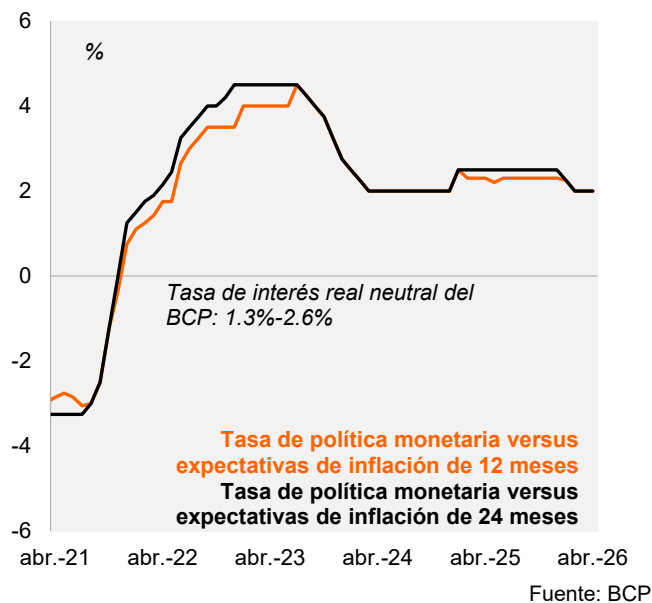
Fuente: BCP

El BCP mantiene la tasa por segundo mes ante la persistencia de riesgos en los precios de la energía

En su reunión de abril, el BCP decidió por unanimidad mantener la tasa de política monetaria sin cambios en 5,50%, preservando una postura monetaria neutral. La decisión, en línea con nuestras expectativas y con el consenso del mercado, refleja la incertidumbre persistente asociada al aumento de las

tensiones geopolíticas en Oriente Medio, que recientemente impulsaron un fuerte incremento en los precios de la energía. El BCP destacó que los indicadores de actividad de corto plazo continúan señalando una sólida expansión de la actividad económica durante los primeros meses del año. Al mismo tiempo, las autoridades consideran que el reciente shock en los precios de la energía es transitorio, con un traspaso limitado y temporal a la inflación general. Tras la decisión, estimamos la tasa real ex-ante de política monetaria a un año en torno al 2,0%, cómodamente dentro del rango de tasa real neutral del BCP (1,3%–2,6%), lo que refuerza la coherencia de la postura actual con una convergencia de la inflación hacia la meta.

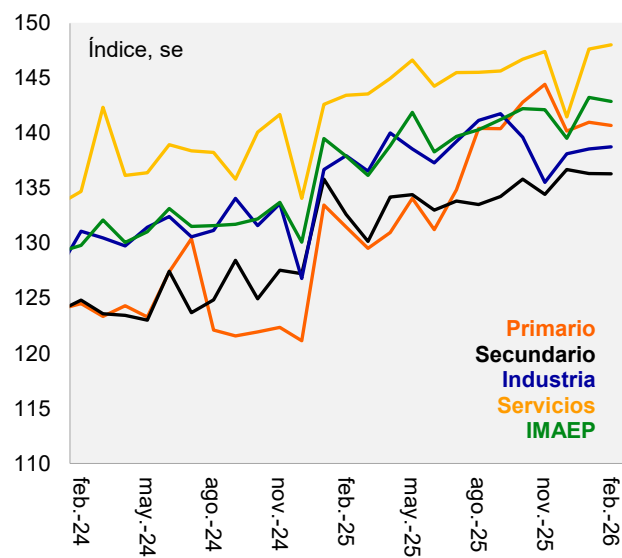
Tasa de interés real ex-ante



Sólido crecimiento de la actividad impulsado por los servicios

Los indicadores adelantados confirman un sólido dinamismo de la actividad. El IMAEP aumentó 3,8% interanual, aunque descendió 0,2% en términos desestacionalizados. Como resultado, la actividad creció 4,1% interanual en el trimestre finalizado en febrero, manteniéndose sin cambios en términos trimestrales desestacionalizados. El crecimiento anual estuvo impulsado principalmente por el buen desempeño del sector servicios, así como por aportes positivos del sector primario y, en menor medida, del sector secundario, en particular la industria manufacturera.

Actividad según sectores



El déficit fiscal se mantiene estable desde noviembre de 2025

El déficit fiscal acumulado de 12 meses se mantuvo estable en 2,0% del PIB en marzo, sin cambios desde noviembre. Durante el 1T26, los ingresos fiscales reales cayeron 3,7% interanual, reflejando en gran medida menores ingresos no tributarios, en particular, regalías binacionales más débiles afectadas por la apreciación del PYG. Esta caída fue parcialmente compensada por una recaudación tributaria resiliente, que creció 0,9% interanual. Por el lado del gasto, el gasto primario real aumentó 4,6% interanual, impulsado principalmente por un incremento de 6,9% en la masa salarial. El presupuesto de 2026 prevé un déficit nominal de 1,5% del PIB, plenamente consistente con la Ley de Responsabilidad Fiscal, lo que implica una consolidación gradual en los próximos meses.

Los riesgos externos y sus implicancias locales siguen en el centro de atención

Mantenemos nuestra previsión de crecimiento del PIB para 2026 en 4,0%, respaldada por la expectativa de una sólida cosecha agrícola, que debería seguir siendo el principal motor de la actividad económica. Condiciones climáticas favorables y altos rendimientos agrícolas sostendrían la dinámica de crecimiento, compensando parcialmente los vientos externos en contra y apoyando la demanda interna a través de mayores ingresos por exportaciones

y sus efectos de arrastre sobre los servicios y la industria manufacturera.

Ahora proyectamos que la inflación cierre 2026 en 4,0%, frente al 3,5% de nuestro escenario anterior. Esta revisión al alza se explica principalmente por una serie de registros de inflación superiores a lo esperado, combinados con el impacto de un nuevo aumento en los precios de los combustibles que entró en vigor en mayo.

En cuanto a la política monetaria, anticipamos que la tasa de referencia se mantendrá sin cambios en 5,50% durante el resto del año. La actual postura monetaria neutral parece ampliamente consistente con un escenario en el que la inflación converge gradualmente hacia la meta dentro del horizonte relevante de política, mientras que unas presiones subyacentes relativamente contenidas deberían otorgar al BCP margen suficiente para mantener la tasa estable. Las expectativas de inflación, actualmente bien

ancladas, jugarán un papel clave en las futuras decisiones del BCP.

En el frente cambiario, ahora asumimos un PYG más fuerte, revisando nuestra previsión de PYG/USD a finales de 2026 a 6.450, desde 6.650 en el escenario previo. Esta revisión refleja los niveles actuales del tipo de cambio, junto con nuestra visión de un USD global algo más débil y un entorno más favorable para los activos de mercados emergentes, incluidas las monedas de la región.

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

Paraguay | Proyección

	2022	2023	2024	2025	2026P		2027P	
					Actual	Anterior	Actual	Anterior
Actividad económica								
Crecimiento real del PIB - %	0.0	5.3	4.7	6.6	4.0	4.0	4.0	4.0
PIB nominal - USD mil millones	41.8	43.1	44.7	50.6	62.0	61.0	67.2	65.4
Tasa de desempleo (prom. anual)	6.8	5.9	5.8	4.8	4.8	4.8	4.8	4.8
Inflación								
IPC - %	8.1	3.7	3.8	3.1	4.0	3.5	3.5	3.5
Tasa de interés								
Tasa de referencia - final del año - %	8.50	6.75	6.00	6.00	5.50	5.50	5.50	5.50
Balanza de pagos								
PYG/USD - final del período	7340	7275	7913	6598	6450	6650	6500	6650
Balanza comercial - USD mil millones	-1.3	1.3	-0.5	-1.4	-1.4	-1.4	-1.0	-1.0
Cuenta Corriente - % PIB	-7.1	-0.4	-3.3	-3.2	-3.2	-3.2	-2.8	-2.8
Inversión Extranjera Directa Neta - % PIB	2.3	1.9	2.1	1.9	2.0	2.0	2.0	2.0
Reservas Internacionales - USD mil millón	9.8	10.2	9.9	11.0	11.5	11.5	12.0	12.0
Finanzas públicas								
Resultado Nominal - % del PIB	-3.0	-4.1	-2.6	-2.0	-1.5	-1.5	-1.5	-1.5
Deuda pública bruta - % del PIB	35.9	38.4	40.0	41.1	40.0	41.5	38.3	40.3

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.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.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.