

Escenario macro - Paraguay



15 de octubre de 2025

Sólido crecimiento de la actividad

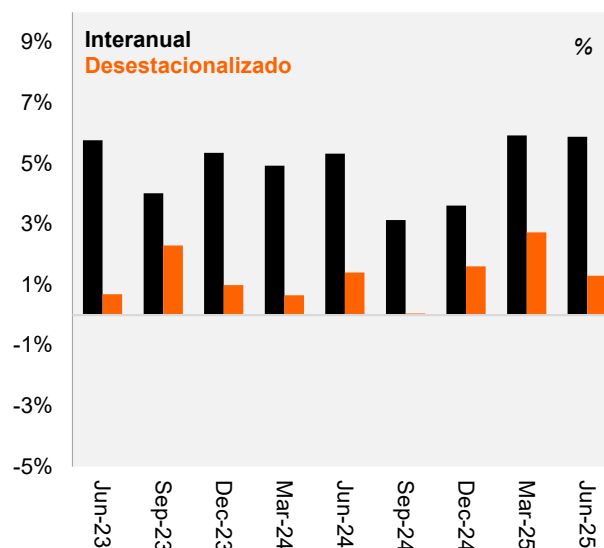
- ▶ Una actividad más intensa de lo esperado hasta el 2T25 nos llevó a revisar nuestra previsión de crecimiento del PIB para 2025 a 5,0%, desde 4,3% de nuestro escenario anterior. Para 2026, ahora estimamos un crecimiento del PIB de 4,0%, frente a 3,5%. Mantuvimos nuestra previsión de inflación para 2025 en 4,2%. Nuestra expectativa de un PYG más fuerte debería moderar la presión sobre los precios transables durante el resto del año.
- ▶ Revisamos nuestro pronóstico de tipo de cambio a 7,150 PYG/USD, por debajo de 7,400 PYG/USD, impulsado por un USD global persistentemente más débil y en línea con otras monedas de mercados emergentes.

El PIB se expandió a un ritmo sólido en el 2T25

El PIB se expandió 5,9% interanual en el 2T25, manteniendo el ritmo anual del 1T25. En cuanto al desglose por el lado de la oferta, la impresión anual fue impulsada por el desempeño positivo en los servicios liderados por el sector comercial, la manufactura, la construcción y el sector eléctrico debido al mayor flujo de agua en el río Paraná. Por el contrario, el sector agrícola cayó 3,1% interanual afectado por una menor cosecha de soja debido a una sequía moderada. En el margen, utilizando nuestra serie desestacionalizada, el PIB aumentó secuencialmente en el 2T25 (1,3% desestacionalizado), dejando el arrastre estadístico para 2025 en 5,4%.

El sólido impulso de la actividad continúa en el 3T25. El proxy mensual del PIB (IMAEP) aumentó 4,5% interanual en agosto y 4,9% interanual en el trimestre que finalizó ese mes. Todos los sectores se expandieron en este período, liderados por el sector secundario (6,3% interanual en el trimestre finalizado en agosto), principalmente la construcción y la distribución de energía. La manufactura aumentó 6,0% interanual en el período, mientras que el sector primario aumentó 4,7%. El sector de servicios se expandió 4,1% interanual, impulsado por los efectos contagio de Argentina en los sectores de comercio y turismo.

PIB



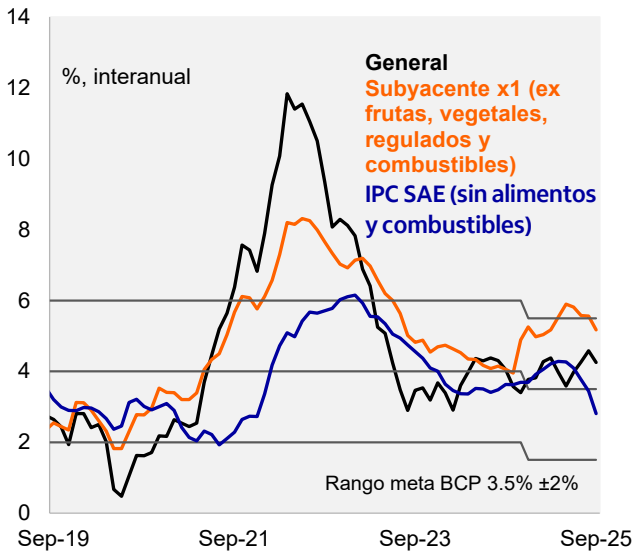
Fuente: BCP, Itaú

Una deflación mensual bienvenida en septiembre

El IPC de septiembre cayó inesperadamente 0,1% mensual, por debajo de nuestras previsiones y del consenso del mercado según la encuesta del BCP (ambos en +0,1%). Los descensos de los precios de los combustibles (-2,3% mensual) y de algunos bienes duraderos importados en medio de la reciente apreciación del PYG fueron clave en la caída mensual. Sin embargo, los aumentos en los precios de los bienes alimenticios como la carne vacuna (1,7% mensual) y las frutas y verduras (3,3% mensual) compensaron en parte las reducciones. El IPC subyacente X1 (que excluye las frutas y verduras, los precios de los servicios regulados

y el combustible) también cayó 0,1% mensual en septiembre, frente al 0,3% mensual de hace un año. En términos interanuales, la inflación general cayó a 4,3% en septiembre (frente al 4,6% de agosto), mientras que el IPC subyacente X1 se mantuvo en 5,2%. La inflación acumulada en el año alcanza el 3,3%. Observamos que tanto la inflación general como la subyacente X1 en términos interanuales se mantienen dentro del rango de tolerancia de la meta de inflación del BCP (3,5% +/- 2%).

Inflación anual



Fuente: BCP

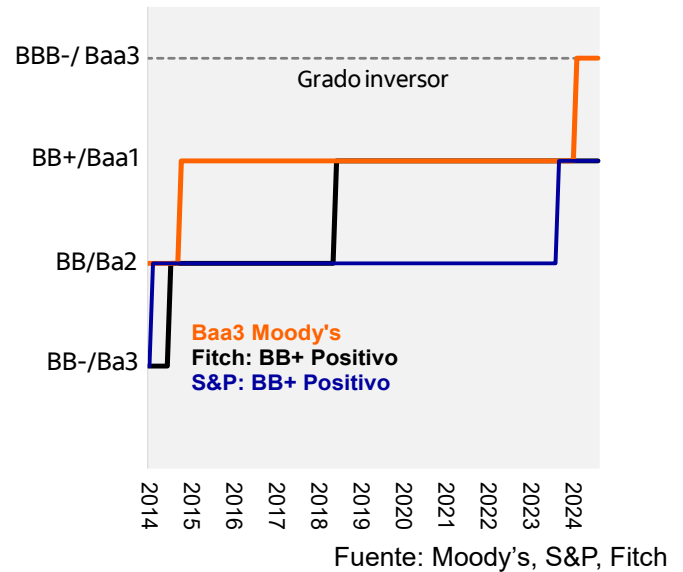
El BCP mantuvo la tasa de política monetaria en 6,0% por decimotercero mes consecutivo en septiembre. Por lo tanto, estimamos que la tasa de política real ex ante se mantiene en 2,5% (utilizando las expectativas para el horizonte de política monetaria), hacia el límite superior del rango neutral de tasas de interés reales del BCP (1,3%-2,6%). Las expectativas de inflación para el Horizonte de Política Monetaria (alrededor de 18 y 24 meses) se han mantenido estables en la meta de inflación de 3,5% desde enero de 2025, un mes después de que el BCP redujera la meta de 4,0% a 3,5% antes. La mediana de las expectativas de inflación para fin de 2025 se sitúa en 4,0% y en 3,7% para los próximos 12 meses.

Transitando hacia una segunda calificación de grado de inversión

La calificación crediticia de Paraguay fue afirmada en 'BB+' por Fitch, y la perspectiva de la calificación fue revisada a positiva desde estable. Fitch destacó el sólido crecimiento, la gran cartera de inversiones, la inflación estable y el marco fiscal, entre otros factores. Por lo tanto, tanto Fitch como S&P están ahora a solo un escalón del grado de los inversores y tienen una

perspectiva positiva. Por su parte, Moody's colocó a Paraguay en Baa3 (grado de inversión) en julio de 2024, recientemente confirmado en agosto de 2025. También es importante que el reciente anuncio de la inclusión de bonos gubernamentales en moneda local en índices de renta fija de mercados emergentes bien conocidos sea un avance positivo que debería contribuir a una mayor demanda y, por lo tanto, a menores costos de endeudamiento a lo largo del tiempo.

Calificación crediticia



Fuente: Moody's, S&P, Fitch

Mayor crecimiento y un PYG más fuerte

Revisamos nuestra previsión de crecimiento del PIB para 2025 a 5,0% desde 4,3% de nuestro escenario anterior a la luz de datos mejores de lo esperado hasta el 2T25. El sólido impulso de la actividad al comienzo del 3T25 nos llevó a identificar riesgos al alza para nuestro pronóstico. Esperamos que el consumo privado continúe apoyando el crecimiento, en medio de los efectos contagio de Argentina.

Mantuvimos nuestra previsión de inflación en 4,2%, ayudados por una deflación mensual bienvenida en septiembre. La apreciación del PYG debería aliviar la presión sobre los precios transables en los próximos meses.

Aunque revisamos el crecimiento al alza, mantuvimos nuestra previsión de tasa de interés oficial de fin de año en 6,0%. La tasa de política monetaria ya se encuentra en el límite superior del rango neutral del BCP en términos reales ex ante. Aunque las expectativas de inflación para el horizonte de política monetaria (18-24 meses) están ancladas, la actividad económica está creciendo muy por encima de su potencial (3,5%) y la liquidez en moneda local se

encuentra en niveles mínimos. Esto introduce el riesgo de tasas más altas con el tiempo.

También revisamos nuestro pronóstico de tipo de cambio de 7.400 PYG/USD a 7.150 PYG/USD en medio de un escenario externo favorable, alineado con la tendencia más débil del dólar.

Finalmente, esperamos un déficit fiscal de 1,9% del PIB para 2025 y 1,5% para 2026, en consonancia 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	5.0	4.3	4.0	3.5
PIB nominal - USD mil millones	35.4	39.9	41.9	43.1	44.5	48.4	47.8	55.0	52.8
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	4.2	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	6.00
Balanza de pagos									
PYG/USD - final del período	6912	6877	7340	7275	7913	7150	7400	7200	7450
Balanza comercial - USD mil millones	1.5	1.0	-1.3	1.6	-0.5	-1.5	-1.5	0.5	0.5
Cuenta Corriente - % PIB	1.9	-1.1	-7.1	-0.4	-3.8	-4.0	-4.0	-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/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.