

Informes Economía

Noviembre 2025

HECHOS RELEVANTES

Internacional:

- Estados Unidos: mercado laboral siguió mostrando fragilidad en octubre según datos del sector privado.
- China y Estados Unidos alcanzan tregua comercial, lo cual devolvió dinamismo al precio de la soja.

Regional:

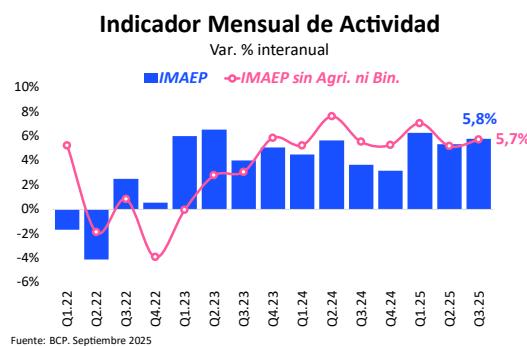
- Argentina: la victoria del gobierno de Milei en las elecciones legislativas alivió la tensión cambiaria y trajo optimismo.
- Región: encarecimiento relativo de Paraguay respecto a sus vecinos podría debilitar exportaciones y turismo de compras.

Paraguay:

- Las tasas de interés de los créditos en guaraníes han repuntado, lo cual podría moderar el crecimiento de esta cartera en adelante.
- El gobierno muestra compromiso con el objetivo fiscal de 2025, pero existen amenazas de cara a 2026.
- La inflación de octubre volvió a sorprender a la baja por tercer mes consecutivo y efecto de la caída del tipo de cambio parece tener una incidencia más relevante.

DATO DEL MES

El 10 de noviembre el BCP dio a conocer cifras del indicador adelantado de actividad (IMAEPI), proxy del PIB a septiembre de 2025. En el tercer trimestre, este indicador registró una variación interanual de 5,8%, superando en 4 decimas el resultado del Q2.25 (5,4%). Por su parte el IMAEP sin agricultura ni binacionales registró un crecimiento interanual del 5,7%, desde un 5,2% el trimestre anterior. De este modo, la variación acumulada a septiembre asciende a 5,8%.



PRÓXIMOS ACONTECIMIENTOS

- **21/11/2025:** Reunión del Comité de Política Monetaria (CPM) del BCP.
- **27/11/2025:** Subasta de Letras de Regulación Monetaria (LRM).
- **10/12/2025:** Decisión de política monetaria de la FED (Federal Open Market Committee).

Panorama internacional

Estados Unidos: mercado laboral continúa mostrando fragilidad

El 5 de noviembre llegó a su fin el shutdown más largo de la historia en Estados Unidos (42 días). Por tanto, durante octubre la oficina de estadísticas oficiales (BLS) continuó sin actividad y por segundo mes consecutivo no publicó datos oficiales del empleo (previsto para el 7/11). Al respecto, el 5/11 el Instituto de Investigación ADP publicó su Reporte Nacional de Empleo y mostró una creación neta de 42 mil empleos en octubre, superando las expectativas (30 mil) y repuntando tras una pérdida el mes previo (-29 mil). La firma Challenger, Gray & Christmas Inc. informó el 6/11 que las empresas estadounidenses anunciaron 153 mil recortes brutos de empleo en octubre, siendo la mayor cifra para un octubre desde 2003. En lo que va del año, los despidos superan los 1,1 millones, el nivel más alto desde la pandemia.

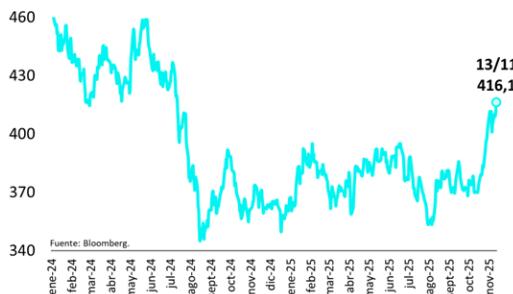
En conjunto, los datos siguen reflejando debilidad del mercado laboral, en un contexto donde funcionarios de la FED han manifestado su preocupación por señales de enfriamiento. Según J. Powell la dinámica del mercado laboral se caracterizaba por bajos niveles de despidos, pero también de contratación. Bajo ese marco, un aumento de los despidos, como sugiere el informe de CGC, podría presionar al alza la tasa de desempleo en el corto plazo.

Tregua comercial China-EE.UU. impulsó precio de la soja

El 30 de octubre China y Estados Unidos alcanzaron una tregua comercial. Los aranceles de Estados Unidos a las importaciones provenientes de China bajarían a 47% (desde 57%). Por su parte, China pospone por un año el control de las exportaciones de tierras raras y semiconductores; y retomaría las compras de soja estadounidense. En 2025 compraría 12 millones de toneladas y 25 millones en cada uno de los próximos tres años.

Este acuerdo comercial devolvió dinamismo en el margen al precio internacional de la soja. Tras tocar un mínimo de USD 369,8 por tonelada el 15/10, el commodity repuntó fuertemente un 11,3% hasta USD 411,4 al 5/11. El 13 de noviembre se ubicó en USD 416,1 por tonelada, repuntando un 4% respecto a 30/10. Esto podría favorecer las exportaciones de soja del cierre de 2025 de Paraguay y también de cara a la zafra 2025/26. Por su parte, los precios de la carne mantienen una tónica alcista al mes de octubre y se ubican en máximos históricos; por encima de los USD 5.500 por tonelada. Por otro lado, se mantiene un panorama débil para los precios del crudo brent y el trigo.

SOJA (FOB Chicago - USD/Ton)



Argentina: Triunfo de Milei alivia tensión cambiaria y da optimismo

El 26 de octubre el Gobierno de Milei obtuvo una victoria generalizada en las elecciones legislativas nacionales, superando incluso las expectativas y encuestas que le daban un resultado más ajustado. Ahora el oficialismo tiene una posición favorable en el Congreso para avanzar con reformas estructurales y sostener vetos.

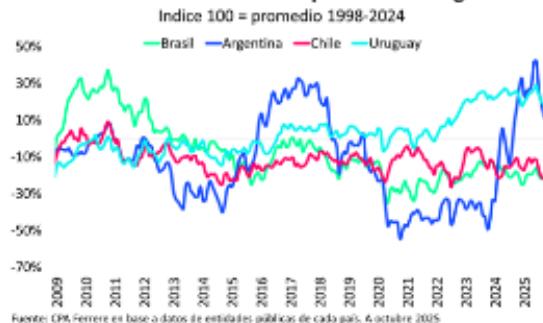
Tras las elecciones, el Gobierno de Milei apuntó a mantener el diálogo con los gobernadores y confirmó que los primeros proyectos a presentarse serán las reformas laborales y tributarias. A su vez, Estados Unidos confirmó su respaldo financiero, lo cual genera alivio de tensión en el mercado cambiario. El riesgo país se ubicó en 647 puntos básicos el 7/11, desde 1.081. A su vez, ante la menor tensión, el Gobierno avanzó con recortes de tasas de interés y flexibilización de encajes de corto plazo, con el objetivo de reactivar el crédito y la actividad. También ratificó el sistema de bandas de flotación hasta 2027, pese a críticas por falta de reservas y sobrevaluación del peso. Este mayor optimismo de Argentina podría favorecer al peso argentino; lo cual podría contribuir con el turismo de compras en Paraguay.

Paraguay se “encarece” respecto a la región

El tipo de cambio real (TCR) bilateral de Paraguay respecto a cada uno de sus pares regionales al mes de octubre se ubicó por debajo de sus niveles de junio. Desde este mes se observa un fuerte revés explicado principalmente por la caída del tipo de cambio nominal del guaraní respecto al dólar (-11,6%). Si bien el punto de partida de Paraguay respecto a los cuatro países seleccionados en este apartado es diferente para cada uno, en general esto se traduce como un “encarecimiento” relativo respecto a la región, que podría tener efectos en las exportaciones.

En este sentido, si observamos en términos de desvío del TCR bilateral de octubre respecto a su promedio histórico (1998-2024), se tiene que los más significativos son con Brasil y Chile; un -22,9% y un -22,2%, respectivamente (desde 16% y 12%). Esto podría debilitar las exportaciones y el turismo de compras de cara a la temporada 2026. Brasil es el principal socio comercial y Chile el tercero, principalmente por la carne. Por su parte, el desvío positivo con Argentina se corrigió con fuerza y en octubre se encuentra más cerca del equilibrio; por lo que el turismo de compras observado en el primer semestre de este año podría aumentar en 2026. Por último, el desvío con Uruguay se ubica en +17,5%, corrigiéndose desde un 28,6% en junio.

Desvío TCR bilateral con países de la región



Fuente: CPA Ferrere en base a datos de entidades públicas de cada país. A octubre 2025.

Panorama local

Aumento del crédito al consumo podría moderar su dinamismo

A finales de octubre de 2025 el BCP dio a conocer los datos del boletín de bancos con datos de setiembre. El crédito al consumo continuó con un ritmo robusto (16,7% interanual real). En los dos últimos años, esta cartera viene creciendo a un ritmo de dos dígitos (desde inicios de 2023). Desde diciembre de 2022, casi se duplicó (x1,6) y a setiembre se ubica en un monto equivalente en dólares a USD 4.410,2 millones. En este periodo superó a las carteras de agricultura y comercio al por mayor. Asimismo, es la cartera menos dolarizada; el 90,1% del total estuvo expresado en moneda nacional.



Por otro lado, el 4 de noviembre el BCP publicó estadísticas de los indicadores financieros al mes de setiembre 2025. La mayoría de las tasas de interés efectivas al consumo muestran incrementos. La tasa de interés de tarjetas de créditos registró un incremento mensual (+2,3 p.p.) y se ubicó en 18,8%; la máxima en 9 años. A su vez, las tasas de préstamos personales al consumo también aumentaron. El plazo menor o igual a un año se ubicó en 20,48% y alcanzó un máximo de 4 años. Este encarecimiento podría moderar el crédito al consumo.

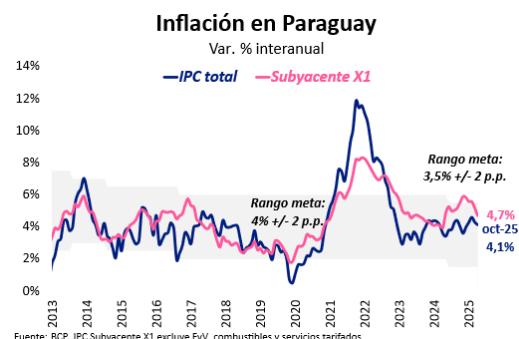
Gobierno busca cumplir objetivo fiscal, pero persisten amenazas

Los datos de las cuentas públicas de la Administración Central al mes de setiembre de 2025 parecen mostrar una dinámica con tendencia a cumplir el objetivo de un déficit fiscal de 1,9% del PIB. En este sentido, los ingresos totales acumulados a setiembre (+1,7% interanual) crecieron más que los gastos totales en términos reales (+1,1%) y en términos del PIB se tiene un superávit operativo de 0,3%. Las inversiones cayeron en término reales, aunque en términos del PIB, bajaron solo una décima. Los intereses se mantuvieron rígidos en 1,5% del PIB, y la caída reciente del tipo de cambio trae alivio al cierre del año, lo cual podría no estar presente en 2026.

Si bien es probable que el Gobierno alcance el objetivo de 1,9% en 2025, existen amenazas para la convergencia al 1,5% en 2026. Las deudas acumuladas con proveedores del Estado siguen aumentando. Así también, sigue presente el riesgo del creciente déficit de la caja fiscal. Mantener la continuidad con el proceso de credibilidad fiscal y la senda al grado de inversión por las tres calificadoras de riesgo requerirá hacer frente a estas amenazas.

La moderación inflacionaria se mantuvo en octubre

El 3 de noviembre el BCP divulgó los datos de inflación de octubre de 2025. El índice de precios al consumidor (IPC) retrocedió 0,1% mensual y sorprendió a la baja a la previsión del mercado (0,1%). El retroceso mensual se explicó por la caída de los precios de combustibles (-1,8%), vegetales frescos (-4,2%) y también por los productos importados (-0,9%), principalmente los bienes durables. En contrapartida, los alimentos sin frutas y verduras incidieron al alza principalmente por la carne vacuna (+1,7%).



La trayectoria interanual del IPC total se moderó a 4,1% (desde un 4,3%). La inflación subyacente X1 (excluye frutas y verduras, combustibles y servicios tarificados) registró una variación mensual de 0% y en términos interanuales bajó a 4,7% (desde un 5,2%). A su vez, al excluir todos los alimentos y las energías (IPCSAE) se registró una caída de 0,2%. En términos interanual este índice se ubicó en 2,3%, el nivel más bajo de más de tres años.

La principal incidencia bajista en la tendencia inflacionaria parece derivar de los bienes durables de origen importado que, por tercer mes consecutivo, registraron una variación mensual desestacionalizada de alrededor de -1%. Mientras tanto, el índice de servicios y renta también se mantiene débil (0% mensual), sin evidenciar presiones de demanda. Por tanto, el efecto del tipo de cambio en la inflación parece ser relevante y podría ayudar a que la inflación cierre por debajo de 4% y más cerca de la nueva meta (3,5%). Las expectativas del mercado siguen esperando un 4%, aunque éstas todavía no incorporan el dato de octubre. Una inflación más alineada a la meta podría motivar al BCP a retomar el ciclo de recortes de la TPM. Esta debería converger gradualmente a 5%.

Principales variables macroeconómicas

Precios	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025*	2026*
Tipo de cambio (PYG/USD, promedio año)	6.241	6.773	6.811	7.246	7.337	7.815		
Depreciación (% var. acumulada)	8,8%	7,7%	-2,0%	6,4%	1,2%	6,5%		
Índice de Precios al consumidor (% var. interanual)	2,8%	2,2%	6,8%	8,1%	3,7%	3,8%		
IPC subyacente (% var. interanual)	3,1%	3,4%	5,8%	6,9%	4,7%	4,5%		
IPC frutas y verduras (% var. interanual)	3,9%	2,8%	5,6%	11,9%	17,4%	-12,2%		
IPC servicios tarifados (% var. interanual)	1,1%	-0,6%	0,9%	-2,1%	5,4%	0,5%		
IPC combustibles (% var. interanual)	0,9%	-9,5%	30,2%	27,5%	-12,4%	-1,0%		
Índice de Precios al Productor PPP (% var. interanual)	1,1%	4,9%	13,5%	8,9%	-1,7%	3,1%		
Salario Mínimo Nominal (Guaraníes)	2.192.839	2.192.839	2.289.324	2.550.307	2.680.373	2.798.309		
Salario Mínimo Nominal (% var. interanual)	3,8%	0,0%	4,4%	11,4%	5,1%	4,4%		
Actividad								
Producto Interno Bruto (% var. real anual)	-0,4%	-0,8%	4,0%	0,2%	5,0%	4,2%		
PIB en USD (millones)	37.925	35.423	39.945	41.922	43.090	44.937		
PIB per cápita en USD	6.173	5.711	6.396	6.668	6.807	7.233		
Sector Público								
Resultado Fiscal Operativo (% PIB)	12,8%	-250,8%	-72,0%	-7,3%	-145,2%	-0,7%		
Resultado Fiscal Global (% PIB)	1,0%	-1,4%	0,4%	1,2%	0,2%	2,7%		

PARA ACCEDER A
ESTA
INFORMACIÓN SE
REQUIERE DE UNA
SUSCRIPCIÓN

Fuente: BCP, MEF y CPA Ferrere. */ Proyecciones mensuales de CPA Ferrere disponibles.
Las proyecciones de las variables de PIB y Resultado fiscal son de periodicidad anual.