

## HECHOS RELEVANTES

### Internacional:

- *Estados Unidos: la FED realizó el tercer recorte consecutivo de su tasa de interés, en línea con lo esperado.*
- *Dólar: en 2025 tuvo su peor desempeño en 50 años y en 2026 podría estar amenazado debido al cambio de mando de la FED.*

### Regional:

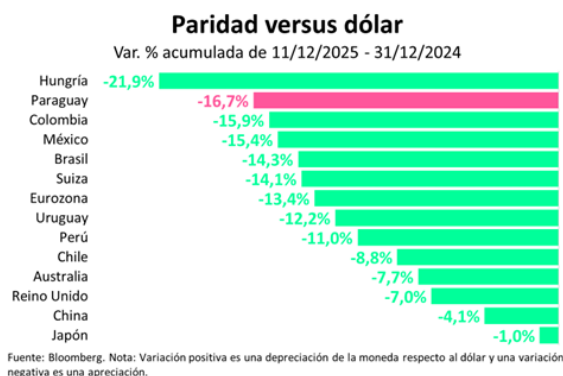
- *Brasil: el crecimiento del Q3 se moderó, pero menos de lo esperado, por lo que el mercado revisó levemente al alza su previsión para 2025.*
- *Región: las decisiones de política monetaria de los países de la región tuvieron un comportamiento mixto en 2025.*

### Paraguay:

- *El BCP siguió priorizando tramos cortos en la colocación de letras de regulación monetaria de noviembre.*
- *La actividad económica siguió tonificada en octubre de acuerdo con el indicador adelantado de actividad, proxy del PIB.*
- *La inflación de noviembre avanzó por los incrementos alimentos y servicios, pero se mantuvo estable en términos interanuales.*

## DATO DEL MES

El tipo de cambio del guaraní respecto al dólar continuó bajando rápidamente en lo que va de diciembre y el día 11/12 se ubicó en PYG 6.722 por dólar, el nivel más bajo en más de 4 años. De esta manera, en 2025 el guaraní fue una de las divisas que más se fortaleció en el mundo respecto al dólar en 2025, acumulando una apreciación de 16,7% según datos comparativos extraídos de Bloomberg.

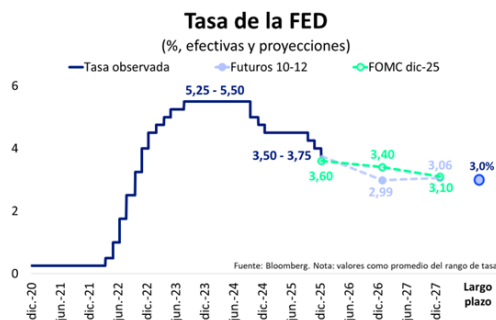


## PRÓXIMOS ACONTECIMIENTOS

- **22/12/2025:** Reunión del Comité de Política Monetaria (CPM) del BCP.
- **23/12/2025:** Subasta de Letras de Regulación Monetaria (LRM).
- **28/01/2026:** Decisión de política monetaria de la FED (Federal Open Market Committee).

## Estados Unidos: FED realiza su tercer recorte consecutivo

El 10 de diciembre, en su última reunión del año, la FED realizó un recorte de 25 puntos básicos de la tasa de interés de los fondos federales, en línea con la expectativa del mercado. El rango se ubicó en 3,5%-3,75% y es el tercer recorte consecutivo, luego de una pausa prolongada por la incertidumbre global, el shutdown y un FOMC dividido.



En 2026 se espera que continúen los recortes, aunque condicionados por el cambio de presidente en mayo de ese año. En este sentido, Kevin Hassett aparece como favorito, actual director del National Economic Council, quien estaría más alineado a las ideas de Trump: "El presidente cree que las tasas podrían estar mucho más bajas y estoy de acuerdo con él". Las proyecciones de tasas de los oficiales de la FED no cambiaron respecto a setiembre y la mediana se mantiene en un solo recorte para 2026. En cambio, el mercado espera mayores recortes. La primera reunión del siguiente año será en enero, aunque no se anticipa un recorte. Por su parte, la FED revisó su proyección de crecimiento al alza, mientras que la proyección de inflación a la baja.

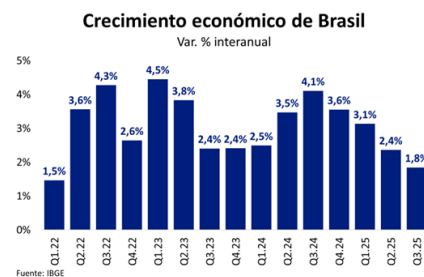
## Dólar global: balance 2025 y perspectivas de cara al 2026

El dólar a nivel global tuvo su peor desempeño en un primer semestre en 50 años. Esto significa que la divisa estadounidense se debilitó de forma generalizada y con rapidez respecto a la mayoría de las monedas del mundo. Si bien el comportamiento del dólar se ha estabilizado en los últimos meses, al 11/12 acumula una depreciación de 9,4% respecto a las principales economías (DXY) y de 12,5% respecto a una canasta de monedas de la región (LATAM).

En 2026 el dólar podría estar amenazado y seguir debilitándose, aunque cabe reconocer que el panorama reviste de elevada incertidumbre. El riesgo más importante es un escenario de dominancia fiscal debido al cambio de presidente de la FED. Esto significa una mayor presión para que la política monetaria sea más funcional a las necesidades fiscales, en un contexto de deuda en niveles récord, que continúa creciendo, y costos de financiamiento aún elevados. Este escenario podría implicar tasas más bajas y mayor riesgo a la baja del dólar. Sin embargo, este riesgo se ve parcialmente acotado por el propio diseño institucional de la FED: las decisiones de tasas se toman de forma conjunta en el FOMC, lo que limita la capacidad del presidente de la misma.

## Brasil: crecimiento se modera en Q3.25

El 4 de diciembre el Instituto de Estadística de Brasil (IBGE) dio a conocer los datos de actividad económica correspondientes al tercer trimestre de 2025. En este periodo, la economía brasileña creció 0,1% trimestral desestacionalizado, en línea con la previsión del mercado. La variación interanual se ubicó en 1,8%, una décima superior al mercado. Este crecimiento se moderó respecto al desempeño del primer semestre (Q1.25: 3,2% y Q2.25: 2,4%). Es el desempeño más débil en más de tres años (desde el Q2.22).



La moderación de la economía brasileña viene dada por una demanda más débil. El consumo privado aumentó 0,3% interanual, moderándose desde un 1,8% en Q2. La inversión fija bruta creció 2,3% interanual, debilitándose desde 4,1%, más alineado al ritmo promedio de 2000-19. En contrapartida, el consumo público y las exportaciones netas atenuaron el magro desempeño. El consumo público aumentó 1,9% interanual (desde 0,9%) y las exportaciones repuntaron a 7,2% interanual (desde un 2,1%), superando el dinamismo de las importaciones (2,2%). Las expectativas del mercado al 5/12 se revisaron levemente al alza para 2025 a un 2,25% (desde 2,16%). Asimismo, para 2026 se espera un crecimiento de 1,80%, desde un 1,78%.

## Región: comportamiento mixto de tasas de interés en 2025

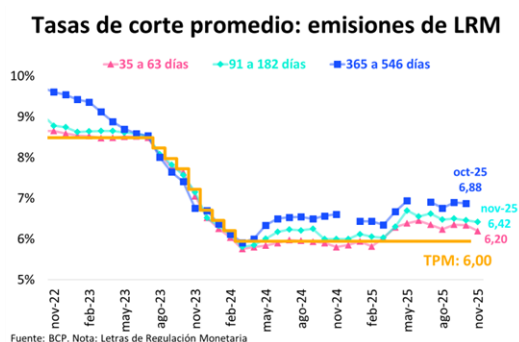
Las decisiones de política monetaria en la región han mostrado un comportamiento mixto en 2025. Brasil continuó elevando su tasa de interés a principios del año y alcanzó un pico de 15,00% en junio, la cual se mantuvo estable hasta 10/12. Esto en el marco de intentar controlar la inflación y que las expectativas vuelvan a converger a la meta (3%). El mercado prevé que la tasa empiece a bajar en 2026, hasta 12,25%.

Colombia realizó un recorte de 25 pbs de su tasa de interés en abril, hasta 9,25%. El mercado prevé que continúe incambiada en la última reunión (20/12). Las expectativas de inflación siguen desancladas y se han acentuado en los últimos meses. Uruguay inició el año con una tónica contractiva; alcanzó un pico en abril (9,25%) y desde julio recortó 125 pbs hasta noviembre (8,00%), debido a la moderación reciente de la inflación. El mercado espera una pausa el 23/12, pero prevé mayores recortes en 2026 hasta 7,25%.

Chile realizó un recorte de 25 pbs en julio y ubicó su tasa en 4,75%. El mercado prevé un recorte más en la decisión del 17/12. Perú realizó dos recortes hasta 4,25%, la cual se mantuvo hasta diciembre (12/12). Cabe mencionar que ambos países cuentan con expectativas de inflación ancladas a la meta.

## BCP prioriza tramos cortos en la colocación de letras

El 27 de noviembre el Banco Central del Paraguay (BCP) llevó a cabo una nueva subasta de letras de regulación monetaria (LRM). En esta oportunidad, el monto asignado fue PYG 1.410 mil millones (unos USD 200,3 millones al TC referencial de noviembre). La demanda de letras (monto ofertado) fue superior en un 33,0%. Esta colocación fue menor al mes anterior, aunque supera el promedio de los últimos diez meses. A su vez, la circulación de LRM (stock) sigue en mínimos históricos, pero se estabilizó con las dos últimas colocaciones. El BCP siguió priorizando plazos cortos (desde abril) y puntualmente en esta subasta no convalidó las posturas con plazos iguales o superiores a 365 días. El 70,6% de las colocaciones se concentró en plazos de 35-63 días. Las tasas asignadas promedio se han moderado y convergen la TPM en el margen.



Por otro lado, la tasa de interés interbancaria (TIB) al cierre de la primera semana de diciembre (5/12) se ubicó en 5,95% y siguió alineada a la TPM. No obstante, la disponibilidad en el BCP al final del día (liquidez) ha disminuido en el margen.

## La actividad siguió tonificada en octubre

El 10 de diciembre el BCP divulgó los datos del indicador mensual de actividad (IMAEP) de octubre. La actividad económica siguió con un dinamismo robusto (5,7% interanual), pero se moderó respecto a setiembre (7,1%). Esta moderación podría explicarse por el menor impulso del sector servicios; que avanzó 4,1% interanual, debilitándose desde un 7,9%. No obstante, tanto el sector primario y el secundario mostraron un ritmo superior a setiembre. El IMAEP sin Agricultura y Binacionales reflejó un avance inferior de 5,5% interanual, probablemente debido al mejor desempeño de la Agricultura (8,2% vs. 7,7%), relacionado con el maíz, el trigo y el arroz.

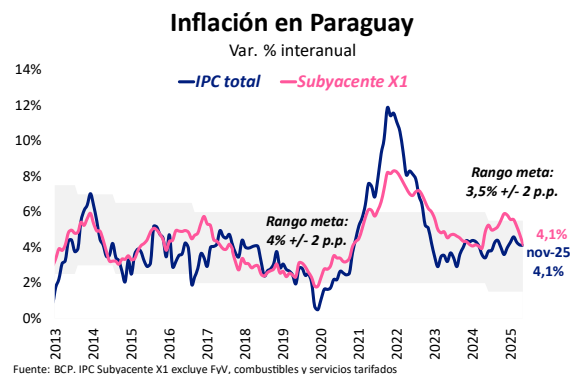
Durante el 2025 la economía paraguaya mostró un dinamismo más robusto de lo que anticipábamos, lo cual nos llevó a revisar nuestra proyección dos veces este año hasta 5,2%. Algunos factores de este fuerte impulso podrían no estar presentes en 2026, como el rebote de la producción de energía eléctrica, el excepcional desempeño de la carne y el shock positivo Argentina vía turismo de compras. A su vez, podría empezar a moderarse el crédito al consumo. Nuestro escenario base para 2026 es un 3,6%, más alineado al promedio histórico.

## La inflación se mantuvo estable en noviembre

El 4 de diciembre el BCP divulgó los datos del índice de precios al consumidor (IPC) de noviembre. El IPC total aumentó 0,2%, en línea con la expectativa del mercado (0,2%). Esta variación positiva se explicó por los bienes alimenticios, principalmente debido a la carne vacuna, y por el repunte de los servicios. El avance fue atenuado por la caída de las frutas y verduras (FyV). A su vez, la variación respecto al mismo mes del año anterior se ubicó en 4,1%, manteniéndose estable con relación a octubre.

El indicador subyacente X1 (excluye FyV, combustibles y servicios tarifados) aumentó 0,4% mensual y la variación interanual se ubicó en 4,1% (desde un 4,7%). El incremento mensual de este indicador viene dado por los alimentos sin FyV —principalmente por la carne vacuna y de cerdo— y los servicios. El alza de los servicios derivó en gran medida de las comidas consumidas fuera del hogar y comidas para llevar, por lo que el repunte parece ser transitorio. Por su parte, los precios de los bienes durables de origen importado dejaron de caer en noviembre (+0,1% mensual); esto luego de tres meses consecutivos de variaciones negativas. Por tanto, el efecto del tipo de cambio parece disiparse en el margen, aunque podría seguir incidiendo a la baja en el mediano plazo en la inflación total.

La variación acumulada del IPC total se ubicó en 3,4%. El mercado espera una inflación de 0,2% en diciembre, con lo cual la inflación podría cerrar en 3,6%, alineada a la nueva meta (dic-2024: 3,5%). Algunos componentes puntuales podrían contribuir a una inflación baja en diciembre, que suele mostrar mayor incremento debido a factores estacionales. Los combustibles podrían incidir negativamente por un nuevo ajuste del emblema estatal el 01/12. A su vez, el tipo de cambio siguió cayendo con fuerza un 3,7% desde el 28/11 hasta lo que va de diciembre (11/12). En contrapartida, el principal riesgo alcista podría continuar derivando de los precios de la carne vacuna, cuyas exportaciones siguen tonificadas.



# 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	PARA ACCEDER A ESTA INFORMACIÓN SE REQUIERE DE UNA SUSCRIPCIÓN	
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%		

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.