

HECHOS RELEVANTES

Internacional:

- *Estados Unidos: la inflación se mantuvo estable en diciembre de 2025, aunque persisten las presiones en los productos esenciales, lo cual tensiona la agenda política de Trump.*
- *Eurozona: la inflación se ubicó en el objetivo del BCE en 2025 y hay luz verde para la firma del acuerdo con el Mercosur.*

Regional:

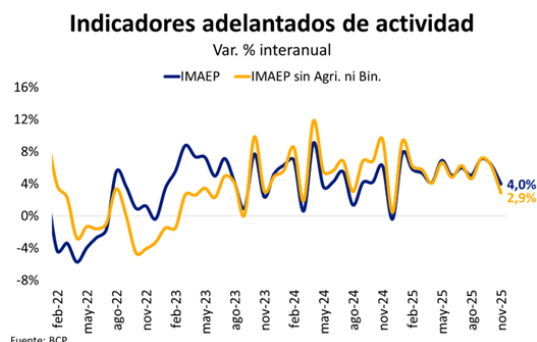
- *Argentina: economía cerraría 2025 con un crecimiento por encima de 4% y una fuerte desinflación, para 2026 si bien hay optimismo permanece la incertidumbre.*
- *Brasil: el BRL se apreció con fuerza en 2025 en línea con la región y el mundo. En 2026 esta apreciación podría moderarse.*

Paraguay:

- *Reversión positiva de la cuenta corriente en Q3.25 por mejora de balanza de bienes y desempeño récord de balanza de servicios.*
- *Convergencia fiscal del gobierno en marcha, aunque persisten amenazas sobre el plan.*
- *La inflación de diciembre sorprendió a la baja y se ubicó incluso por debajo de la nueva meta del BCP.*

DATO DEL MES

El 9 de enero el BCP dio a conocer los datos del IMAEP de noviembre. Este indicador mostró un avance de 4,0% interanual, moderándose respecto al mes anterior (6,4%). Esta moderación derivó del menor dinamismo del sector servicios y una caída de las manufacturas. En contraste, el sector primario siguió tonificado. Esto se refleja en el IMAEP sin agricultura y binacionales que registró una moderación más intensa de 2,9% desde un 6,3%. De igual manera, con esta información, proxy del PIB, se consolida un 2025 con un crecimiento en torno a 6% anual.



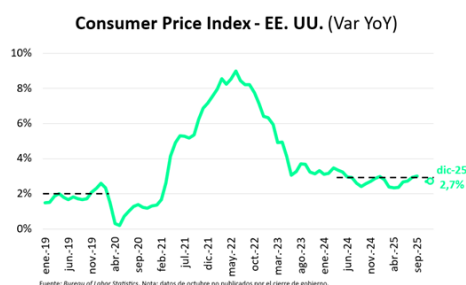
PRÓXIMOS ACONTECIMIENTOS

- **23/01/2026:** Reunión del Comité de Política Monetaria (CPM) del BCP.
- **29/01/2026:** Subasta de Letras de Regulación Monetaria (LRM).
- **28/01/2026:** Decisión de política monetaria de la FED (Federal Open Market Committee).

Panorama internacional

Estados Unidos: Inflación estable en diciembre de 2025

En diciembre de 2025 la inflación de Estados Unidos fue 0,3% mensual y 2,7% interanual, manteniéndose estable respecto al mes anterior y en línea con la previsión del mercado. La inflación subyacente (excluye alimentos y energía) aumentó 0,2% mensual y 2,6% interanual, ubicándose una décima por debajo de lo esperado (2,7%). No obstante, la inflación de diciembre mostró que la presión en los productos esenciales se mantuvo, profundizando los “affordability problems” y que tensiona la agenda política de Trump, dado que una de sus promesas de campaña fue bajar la inflación. En particular, los precios de la carne acumularon un aumento anual de 16%, del cacao un 20% y la banana un 6%.



El mercado prevé que la inflación de 2026 se mantenga relativamente estable y cierre en torno a 2,8%. Por otro lado, tras la publicación del dato, el mercado no modificó sus expectativas de cara a la próxima reunión del FOMC del 28 de enero, y anticipa que la tasa de interés se mantenga estable en el rango de 3,50%-3,75%. Si bien la FED prevé un recorte de tasa de interés para 2026 y el mercado anticipa por lo menos dos recortes en el año, el cambio de chair podría dilatar estas decisiones.

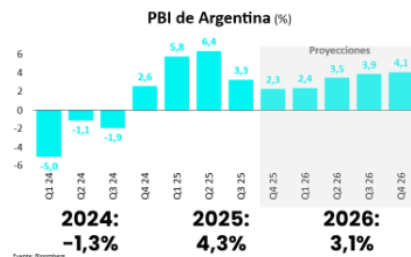
Eurozona: Inflación en la meta, avanza acuerdo Mercosur-UE

La inflación de diciembre de 2025 de la Eurozona fue 0,2% mensual y 2,0% interanual, en línea con la expectativa del mercado. A su vez, se alinea con el objetivo del Banco Central Europeo (BCE). La inflación subyacente (excluye alimentos y energía) subió 0,3% mensual y 2,3% interanual, y sorprendió a mercado una décima a la baja (2,4%). El BCE prevé una inflación promedio más débil en 2026 de 1,9% (versus 2,1% en 2025). En este contexto el mercado no descuenta recortes adicionales de la tasa de interés en el corto plazo, luego de la decisión de diciembre del BCE de mantenerla en 2,0% por cuarta reunión consecutiva.

Por otro lado, el 9 de enero el Consejo Europeo dio luz verde al acuerdo con el Mercosur, luego de 25 años de negociaciones. La decisión fue respaldada por 15 países de la UE que representan el 65% de la población del bloque. La firma del tratado tendría lugar el 17 de enero en Paraguay. Luego, restará el consentimiento del Parlamento Europeo y la ratificación de los parlamentos del Mercosur. Según Bloomberg, el PIB de la UE tendría un impacto positivo de 0,1%, y el del Mercosur de 0,4%-0,7%, en un horizonte de 15 años. Ambos bloques se beneficiarían de una mayor diversificación comercial en un escenario geopolítico más complejo.

Argentina: Optimismo para segunda mitad del mandato de Milei

La economía Argentina se expandió 3,3% interanual en el Q3.25, por lo que el crecimiento esperado para 2025 se alinea a la previsión de 4,3% anual del mercado. En 2026 se prevé una moderación del crecimiento a 3,1% anual, aunque sería el segundo año consecutivo de crecimiento. Por su parte, la inflación de Argentina en diciembre de 2025 fue 2,8% mensual y 31,7% interanual, muy por debajo del cierre de 2024 (122,1%). En 2026 el mercado anticipa un descenso más lento, con una inflación de 20,1% interanual al cierre de año.



Por otro lado, los efectos de las últimas elecciones legislativas dieron un nuevo ímpetu al programa de Milei. Se sancionaron tanto el Presupuesto 2026 y la Ley de Inocencia Fiscal, que busca flexibilizar el uso de “dólares colchón”. También se estableció un nuevo régimen de bandas cambiarias con ajuste por inflación pasada y un programa de acumulación de reservas internacionales. En términos generales, la perspectiva para Argentina es positiva, aunque sujeta al avance de las reformas. Si bien para Paraguay, los efectos favorables tenderían a diluirse en 2026, una mejora adicional en Argentina y la estabilidad cambiaria podrían aportar un impulso en el margen.

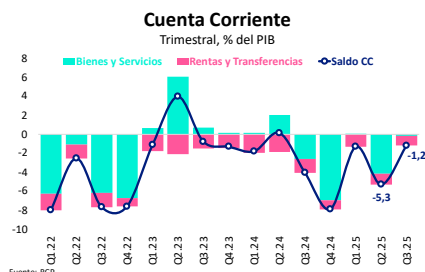
Brasil: El real se fortaleció en 2025, pero podría moderarse en 2026

Al cierre de diciembre de 2025, el real brasileño se ubicó en BRL/USD 5,5, lo cual se traduce en una apreciación acumulada de 10,6% respecto al dólar. Este comportamiento se alineó a la tendencia de la región, explicada por el debilitamiento del dólar a nivel global. Así también, estuvo impulsada por el retorno de la ortodoxia monetaria y el rebalanceo fiscal. De esta manera, el BRL recuperó parcialmente el terreno perdido en 2024, donde se había debilitado un 27,2%. Las expectativas de mercado del 9 de enero sugieren que el dólar se mantendría en los mismos niveles hacia el cierre de 2026, aunque esta previsión estará condicionado a la incertidumbre internacional.

En este sentido, el panorama de 2026 se enmarca en un contexto político y comercial relativamente incierto para Brasil. A esto se suma que las perspectivas de crecimiento se mantienen débiles por segundo año consecutivo en 2026 (1,8%) y se espera que el BCB inicie el ciclo de recortes de la tasa de interés Selic hasta 12,25%. Un real relativamente débil significa que el desvío en términos reales se mantendría. Esto implica que la competitividad de Paraguay respecto a Brasil seguiría deteriorada. En diciembre se ubicó en 29,1%.

Déficit de la cuenta corriente se revirtió en Q3.25

El déficit de la cuenta corriente fue USD 147,0 millones en Q3.25, lo cual se traduce en un 1,2% del PIB, revirtiéndose significativamente desde un 5,3% en el trimestre anterior. Esta reducción se explicó tanto por una mejora parcial de la balanza de bienes y a un excepcional desempeño transitorio de la balanza de servicios. Si bien el déficit de la balanza de bienes se mantuvo, mejoró por las mayores exportaciones agrícolas, principalmente del trigo y el maíz. A su vez, la balanza de servicios registró un fuerte superávit de 3,1% del PIB vinculado a viajes por eventos deportivos. Por último, las rentas y transferencias siguieron con un déficit de 1,0% del PIB, explicado por las rentas de capital, aunque las transferencias también mejoraron significativamente por el efecto de Argentina.



Por su parte, el 13 de enero el BCP dio a conocer los datos de comercio exterior a diciembre de 2025. La balanza de bienes cerró con un profundo déficit de USD 1.390,7 millones, siendo incluso levemente superior al año 2022, donde se tuvo una severa sequía. Este desempeño se explica en gran medida por unas importaciones robustas, explicado por bienes de consumo, bienes intermedios y de capital. Mientas que las exportaciones también disminuyeron debido al panorama menos favorable de precios.

Convergencia fiscal en marcha, pero 2026 presenta desafíos

El déficit fiscal de 2025 fue 2,0% del PIB, una décima más que el objetivo de 1,9% del Gobierno, aunque bajó respecto al cierre de 2024 (2,5% del PIB). En 2025 se observó un mejor desempeño de los ingresos impulsados por las recaudaciones, mientras que los gastos se moderaron levemente. De esta manera, el resultado operativo se redujo en dos décimas. A su vez, si bien también disminuyeron los intereses en una décima, la mejora más importante derivó de la caída de las inversiones, que se ubicaron en un 1,6% del PIB, tres décimas por debajo del año anterior. Cabe señalar que este nivel de inversión pública se ubica incluso por debajo del promedio pre pandemia (2,0%).

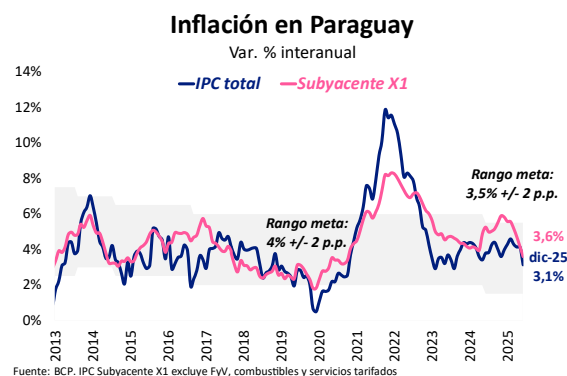
De esta manera, si bien el plan de convergencia del Gobierno mostró avances en 2025, persisten amenazas y limitaciones. En 2026 el desempeño de los ingresos podría moderarse en línea con un menor crecimiento y las inversiones seguirían acotadas. A su vez, persiste el desafío de hacer frente a las deudas flotantes y avanzar con la reforma de la caja fiscal. La credibilidad fiscal fue uno de los pilares del segundo grado de inversión y mantenerla requiere hacer frente a estas amenazas.

La inflación cierra 2025 por debajo de la meta

El 30 de diciembre el BCP dio a conocer los datos de inflación de diciembre de 2025. El IPC registró un retroceso mensual de 0,3% y sorprendió a la baja al mercado que esperaba una inflación de 0,3%. Esta caída de precios se explicó por la incidencia negativa de las frutas y verduras, así como por los combustibles y los bienes durables de origen importado. De esta manera, la inflación interanual se ubicó en un 3,1%, moderándose un punto porcentual respecto a noviembre (4,1%) y a su vez, se ubicó por debajo de la nueva meta del BCP para fin de 2025 (3,5%), establecida en diciembre de 2024.

El indicador subyacente X1 (excluye FyV, combustibles y servicios tarifados) aumentó 0,2% mensual. La variación interanual de este indicador se moderó a 3,6% (desde un 4,1%). El incremento mensual se dio por los alimentos sin frutas y verduras, con alzas en carnes vacuna, de cerdo y aves, y por los servicios, estos últimos impulsados por factores estacionales como turismo y comidas fuera del hogar. Por su parte, los precios de los bienes durables de origen importado volvieron a caer (-1,2%), principalmente en vehículos y electrodomésticos.

Es probable que la inflación continúe a la baja durante la primera mitad de 2026 y podría aproximarse incluso al piso de la banda de tolerancia (1,5%). Esto se explicaría por la reversión de las presiones transitorias experimentadas en ciertos alimentos en el mismo periodo del año 2025 y por los efectos rezagados de la apreciación del tipo de cambio. La inflación iría convergiendo hacia el centro de la banda hacia finales del año.



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.