

HECHOS RELEVANTES

Internacional:

- *Estados Unidos: la inflación de enero 2026 se ubicó por debajo de lo esperado y refuerza la idea de que la FED retome el ciclo de recortes de tasas hacia mediados de año (junio).*
- *Japón: victoria electoral contundente del oficialismo genera ruido leve en el mercado.*

Regional:

- *Argentina: se firmó el Acuerdo de Comercio e Inversión con Estados Unidos lo que podría fortalecer y diversificar las exportaciones.*
- *Brasil: la inflación de enero da una señal positiva para el inicio del ciclo de flexibilización monetaria, esperado para marzo.*

Paraguay:

- *La actividad se mantuvo sólida en Q4.25, aunque con cierta moderación en el margen.*
- *Discusión de la reforma de la caja fiscal en marcha, y plantea cambios paramétricos más homogéneos y exigentes, pero requerirá de esfuerzos adicionales en el futuro.*
- *La inflación de enero continuó moderándose y la debilidad podría extenderse durante la primera mitad de 2026.*

DATO DEL MES

El 6 de febrero el BCP dio a conocer la encuesta de Situación General del Crédito. La confianza se mantuvo en terreno optimista en Q4.25 y se alcanzó el nivel más alto de la última década (73,2 puntos). La mejora frente al trimestre previo se explicó por el aumento de la situación en siete puntos, mientras que las expectativas retrocedieron dos puntos. Esto sugiere que el mercado interpretó como muy favorables las condiciones de Q4.25, pero anticipa una estabilización del dinamismo hacia adelante. La expectativa retrocedió en los sectores más importantes, que impulsaron el dinamismo en 2025 como consumo, comercio e industria.



PRÓXIMOS ACONTECIMIENTOS

- **20/02/2026:** Reunión del Comité de Política Monetaria (CPM) del BCP.
- **26/02/2026:** Subasta de Letras de Regulación Monetaria (LRM).
- **17/03/2026:** Decisión de política monetaria de la FED (Federal Open Market Committee).

Panorama internacional

Estados Unidos: inflación por debajo de lo esperado en enero

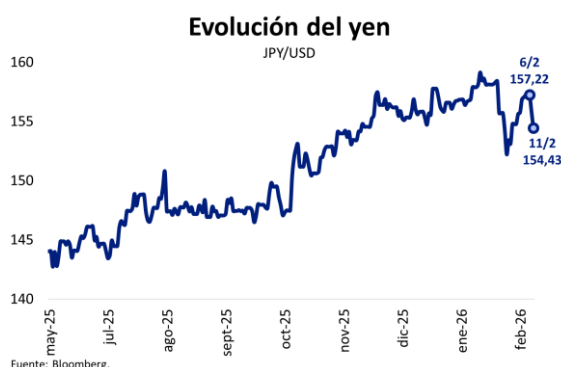
El 13 de febrero se dieron a conocer los datos de inflación del primer mes de 2026 de Estados Unidos. El registro mensual fue 0,2% y se situó por debajo de la previsión del mercado. La variación interanual fue 2,4%, moderándose respecto a diciembre 2025. Por su parte, al excluir los componentes más volátiles (alimentos y energía), el avance mensual fue 0,3% y se alineó al mercado, mientras que la variación interanual fue 2,5% y también se moderó respecto al mes previo.

El registro de enero sorprendió favorablemente al ubicarse por debajo de la expectativa del mercado en el registro mensual y mostró una desaceleración en la trayectoria interanual tanto en el índice total como en la medición subyacente. Asimismo, si bien la inflación se mantiene por encima del objetivo (2,0%), esta información (sumada a las señales de debilidad en el mercado laboral) refuerza la expectativa de que la **FED retomaría el ciclo de flexibilización monetaria hacia mediados del año** (FOMC de junio), escenario que el mercado de futuros ya lo descuenta con una probabilidad alrededor de 80%.

Japón: victoria oficialista en las elecciones legislativas

El domingo 8 de febrero se celebraron elecciones anticipadas en la Cámara Baja de Japón, convocadas por la primera ministra Sanae Takaichi. El Partido Liberal Democrático (PLD), partido oficialista, obtuvo una victoria contundente con dos tercios de los escaños; primera vez desde la postguerra que un partido obtiene esta mayoría individualmente. Así, Takaichi, quien había prometido “el fin de la austeridad excesiva”, fortalece su capacidad para impulsar su agenda fiscal expansiva. Esto se da en un contexto de tensiones fiscales; con un nivel elevado de deuda y tasas de interés en máximos desde los años 90.

Las reformas podrían intensificar la tensión fiscal. Existe **preocupación de contagio a otros mercados** debido a la relevancia de los inversores japoneses; cuya tenencia de *Treasuries* estadounidenses se calcula en alrededor de 13%. Dentro de las reacciones iniciales del mercado, el lunes el índice Nikkei abrió al alza, registrando (durante las primeras horas del día) su mayor avance desde abril de 2025, mientras que el rendimiento del bono de referencia a 10 años subió a 2,275%. Por su parte, el yen se mostró volátil, debilitándose inicialmente, aunque luego se fortaleció. El panorama para el yen continúa siendo de un debilitamiento adicional por la situación fiscal.



Argentina: acuerdo comercial y de inversión con Estados Unidos

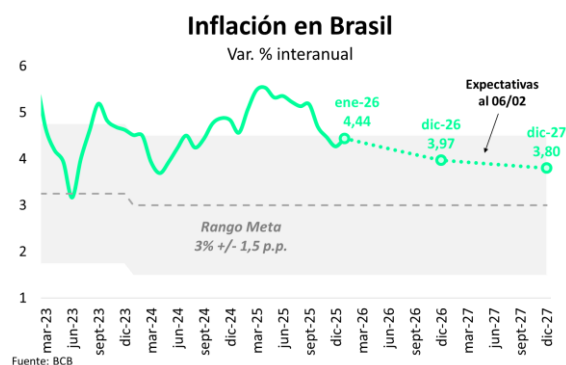
Argentina y Estados Unidos firmaron el Acuerdo de Comercio e Inversión Recíproco el 5 de febrero. Este acuerdo refuerza el vínculo bilateral y reafirma el respaldo político de Estados Unidos al gobierno de Javier Milei.

El acuerdo abre el mercado estadounidense a 1.675 productos argentinos de diversos sectores y expande el acceso preferencial para la carne vacuna, elevando la cuota libre de aranceles a 100 mil toneladas (desde 20 mil). A su vez, Argentina se compromete a eliminar aranceles sobre 221 productos y reducir los gravámenes al 2% sobre otros productos, como autopartes. Además, Estados Unidos apoyará la inversión en sectores críticos del país (minerales y tierras raras) y Argentina se compromete a adoptar estándares internacionales en materia de propiedad intelectual y derecho digital.

Este acuerdo podría materializarse en un **impulso adicional para las exportaciones en 2026**. Cabe mencionar que en 2025 las mismas siguieron recuperándose y crecieron un 9,3% anual. En valores se ubicaron en niveles cercanos al máximo de 2022, con USD 87.077 millones.

Brasil: inflación alineada favorece inicio de recortes en marzo

El 10 de febrero se dieron a conocer los datos de inflación de Brasil correspondientes al mes de enero. El registro mensual fue 0,33% y se alineó a la previsión del mercado (0,32%). La inflación se explicó principalmente por las agrupaciones de transporte (0,6%) y salud y cuidados personales (0,7%). A su vez, la variación mensual desestacionalizada fue 0,28% y siguió debilitándose respecto a meses anteriores. Por su parte, la inflación interanual se ubicó en 4,44%, aumentando levemente respecto a diciembre 2025 (4,26%).



Las expectativas de inflación siguen desalineadas de la meta para 2026 (3,97%) y 2027 (3,8%), aunque se han estabilizado dentro del rango de tolerancia. **La debilidad de la inflación emerge como una señal positiva para el inicio del ciclo de recortes** de la tasa de interés de referencia Selic en la reunión de marzo, anticipado por el propio Banco Central de Brasil (BCB) en su reunión de enero. El mercado descuenta 275 puntos básicos (pbs) de recortes para las próximas siete reuniones de este año. Esto sugiere un ciclo de flexibilización relativamente rápido, debido al perfil bastante restrictivo de la política monetaria. Se espera un recorte de 50 pbs en la reunión de marzo.

Economía paraguaya siguió robusta en Q4.25

El 11 de febrero, el Banco Central del Paraguay (BCP) dio a conocer el indicador mensual de actividad (IMAEP) de diciembre de 2025. El IMAEP aumentó 5,9% respecto al mismo periodo del año anterior, manteniendo una dinámica sólida. Al excluir de la medición los sectores clima-dependientes, la dinámica de diciembre fue inferior (4,9% interanual); probablemente debido a la fuerte recuperación del sector primario (10,2%) que ayudó a impulsar el crecimiento desde el Q2.25. También cabe notar que la dinámica mensual desestacionalizada mostró un retroceso de 1,9% en el guarismo total y de 4,2% en la medición subyacente, por segundo mes consecutivo en este último.

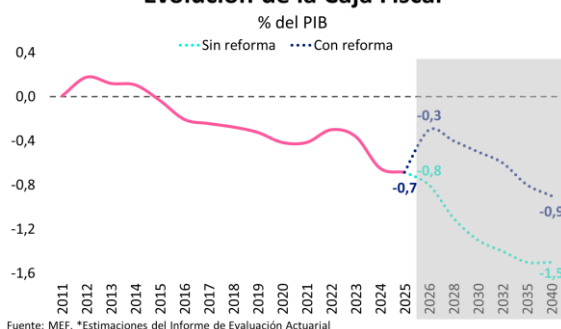
El trimestre móvil del IMAEP sugiere un aumento de 5,5% interanual en Q4.25, inferior al trimestre previo (6,2%). Con este registro, **el crecimiento acumulado de 2025 podría superar la previsión del BCP (6,0%)**, teniendo en cuenta que el IMAEP es *proxy* del PIB y ha subestimado levemente los últimos dos registros trimestrales de las cuentas nacionales. Por último, cabe destacar la señal de desaceleración en el margen, lo cual es consistente con una previsión de crecimiento más moderada para 2026.

Discusión de reforma de la caja fiscal en marcha

La caja fiscal es quizás la principal amenaza de la sostenibilidad de las finanzas públicas. En 2025 el déficit de ésta representó 0,7% del PIB, lo que equivale a alrededor de USD 380 millones, con una trayectoria creciente que, desde 2027, implicaría su financiamiento exclusivo con recursos del Tesoro. Proyecciones actuariales del MEF sostienen que el déficit superaría el 1% del PIB en 2028 y en la siguiente década podría superar el 1,5%, alcanzándose el límite establecido por la ley de responsabilidad fiscal vigente solo con la caja fiscal.

La propuesta de reforma presentada por el Gobierno a finales de 2025 incorpora cambios paramétricos que estiman reducir el déficit en el corto plazo en un 61,6%. No obstante, la senda creciente se retomaría posteriormente, aunque el peso se mantendría por debajo del 1% del PIB. En caso de aprobarse sin flexibilizaciones adicionales en el mes de marzo, se necesitarían nuevos ajustes en el futuro. El informe actuarial reconoce que la reforma paramétrica “debe complementarse con medidas que fortalezcan la recaudación, mejoren el rendimiento de las inversiones y promuevan la equidad en la asignación de beneficios.”

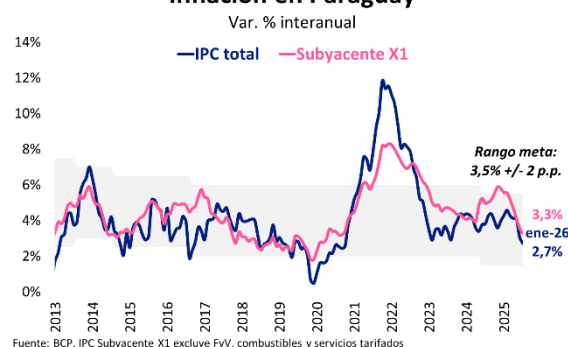
Evolución de la Caja Fiscal



La inflación de enero 2026 siguió bajando

La inflación de enero de 2026 fue 0,6% mensual, con lo cual superó la previsión del mercado (0,3%). El incremento se explicó en gran medida por la presencia de factores estacionales, pero el registro puntual fue menor al promedio histórico para este mes (1,0%). En particular, la incidencia positiva más importante derivó de las frutas y verduras, aunque la carne vacuna y los servicios también contribuyeron al alza. A su vez, los combustibles y bienes durables de origen importado atenuaron el avance. La inflación interanual se ubicó en 2,7% y alcanzó su nivel más bajo de los últimos cinco años.

Inflación en Paraguay



El avance mensual del indicador subyacente X1 que excluye componentes volátiles fue más moderado y se situó en 0,3%. En términos interanuales se ubicó en 3,3%, tres décimas por debajo del registro previo (3,6%). Por su parte, el índice que excluye alimentos y energías (IPCSAE) avanzó 0,2% mensual, explicado principalmente por la incidencia de los servicios que se incrementaron 0,5% mensual, aunque en línea con el registro promedio observado en este mes puntual. En contraste, los bienes durables de origen importado cayeron 0,4%. La inflación interanual se ubicó en 1,9%, aproximándose al piso del rango meta.

En 2026 la inflación podría seguir débil y consolidada en el rango meta. Durante la primera mitad de 2026 es probable que la inflación total continúe debilitándose y se aproxime incluso al piso del rango (1,5%). En este sentido, operarían la reversión de los aumentos transitorios observados en los alimentos durante 2025 y los efectos rezagos de la caída del tipo de cambio, cuyo traspaso en la inflación total no es completo y se estima entre 18-24 meses. Luego, la inflación convergería al centro del rango hacia finales del año.

Principales variables macroeconómicas

Precios	2020	2021	2022	2023	2024*	2025*	2026**	2027**
Tipo de cambio (PYG/USD, promedio año)	6.773	6.811	7.246	7.337	7.815	6.735	PARA ACCEDER A ESTA INFORMACIÓN SE REQUIERE DE UNA SUSCRIPCIÓN	
Depreciación (% var. interanual)	7,7%	-2,0%	6,4%	1,2%	6,5%	-13,8%		
Índice de Precios al consumidor (% var. interanual)	2,2%	6,8%	8,1%	3,7%	3,8%	3,1%		
IPC subyacente (% var. interanual)	3,4%	5,8%	6,9%	4,7%	4,5%	3,6%		
IPC frutas y verduras (% var. interanual)	2,8%	5,6%	11,9%	17,4%	-12,2%	12,9%		
IPC servicios tarifados (% var. interanual)	-0,6%	0,9%	-2,1%	5,4%	0,5%	1,2%		
IPC combustibles (% var. interanual)	-9,5%	30,2%	27,5%	-12,4%	-1,0%	-6,3%		
Índice de Precios al Productor PPP (% var. interanual)	4,9%	13,5%	8,9%	-1,7%	3,1%	1,2%		
Salario Mínimo Nominal (Guaraníes)	2.192.839	2.289.324	2.550.307	2.680.373	2.798.309	2.899.048		
Salario Mínimo Nominal (% var. interanual)	0,0%	4,4%	11,4%	5,1%	4,4%	3,6%		
Actividad								
Producto Interno Bruto (% var. real anual)	-0,8%	4,0%	0,0%	5,3%	4,7%	6,0%		
PIB en USD (millones)	36.146	40.270	41.981	43.194	45.221	49.488		
PIB per cápita en USD	5.828	6.445	6.681	6.827	7.096	7.712		
Sector Público								
Resultado Fiscal Primario (% del PIB)	-5,1%	-2,5%	-1,7%	-2,4%	-0,6%	-0,1%		
Resultado Fiscal Total (% del PIB)	-6,1%	-3,6%	-2,9%	-4,1%	-2,5%	-2,0%		

Fuente: CPA FERRERE en base a datos de BCP, INE, MEF. *Preliminar.**Proyecciones mensuales con suscripción.