

HECHOS RELEVANTES

Internacional:

- *Estados Unidos: La inflación registró un aumento en mayo explicada principalmente por el encarecimiento de la energía.*
- *Japón: El BOJ se aproxima a subir la tasa de interés, como reflejo de presiones inflacionarias derivadas del impacto de la guerra en Medio Oriente.*

Regional:

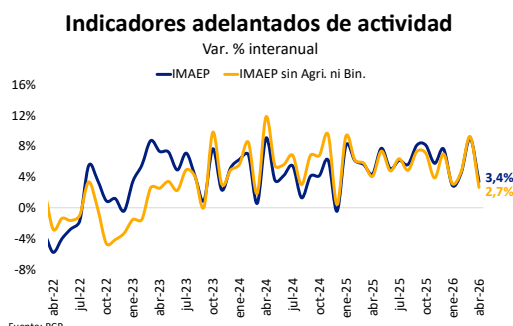
- *Chile: La inflación avanzó por debajo de las expectativas en mayo, explicada por caída en los precios de los alimentos.*
- *Brasil: Repunte de la actividad en el primer trimestre del año, estimulada por el gasto en la previa electoral.*

Paraguay:

- *Las exportaciones registradas verificaron un crecimiento en mayo, principalmente por el buen desempeño del complejo soja.*
- *El BCP adjudicó la totalidad de las LRM ofertadas en mayo, con preferencia por plazos cortos.*
- *El avance mensual de la inflación en mayo se explicó por la presión de los combustibles, aunque fue parcialmente mitigado por la caída en frutas y verduras y en los bienes importados.*

DATO DEL MES

El 9 de junio el BCP dio a conocer los datos del IMAEP de abril. Este indicador mostró un avance de 3,4% interanual, moderándose respecto al mes anterior (9,1%). Esta moderación se dio pese a que la actividad mantuvo su trayectoria expansiva con aportes positivos de todos los sectores, incidiendo favorablemente los servicios, el sector secundario y el primario. Esto se refleja en el IMAEP sin agricultura y binacionales, que registró una moderación más intensa de 2,7% desde un 9,3%. De igual manera, con esta información, proxy del PIB, la actividad acumula un crecimiento de 5,1% y de 5,0% excluyendo agricultura y binacionales.



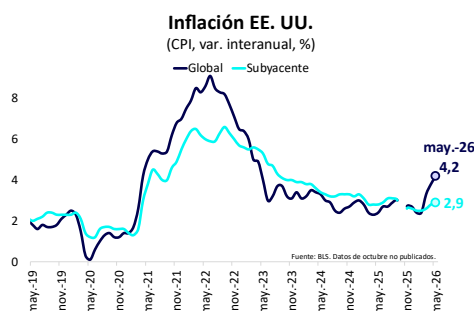
PRÓXIMOS ACONTECIMIENTOS

- **22/06/2026:** Reunión del Comité de Política Monetaria (CPM) del BCP.
- **25/06/2026:** Subasta de Letras de Regulación Monetaria (LRM).
- **17/06/2026:** Decisión de política monetaria de la FED (Federal Open Market Committee).

Panorama internacional

Estados Unidos: inflación se aceleró nuevamente en mayo

El Índice de Precios al Consumidor (CPI) aumentó 0,5% en el mes y 4,2% en términos interanuales, el registro más alto en tres años. Por su parte, el núcleo del CPI (que excluye los componentes más volátiles, como alimentos y energía) aumentó 0,2% respecto a abril y 2,9% frente a mayo de 2025. De esta manera, en la comparación interanual, tanto el índice global como el subyacente se aceleraron respecto a los valores de abril, en +0,4 p.p. y +0,1 p.p., respectivamente. Además, la inflación global mensual se ubicó en línea con lo esperado, mientras la subyacente se situó ligeramente por debajo.



Desagregando el dato, el componente energético subió en 3,9% en el mes, contribuyendo 0,29 p.p. a la inflación global, impulsado por un incremento de 7,0% de la gasolina. Por su parte, la inflación de alimentos se moderó a 0,2%, al igual que los servicios básicos, que aumentaron 0,3. En contraste, los bienes básicos registraron una caída de 0,1% en mayo, reflejando un impacto limitado de los aranceles sobre los precios al consumidor en los últimos meses.

En este contexto, los mercados financieros descuentan una suba de tasa de interés de 25 pbs. hacia fines de año. Para la próxima reunión de la Fed se prevé que las tasas de interés permanezcan sin cambios en el rango de 3,5%-3,75%.

Japón: el BOJ se aproxima a subir la tasa de interés

El miércoles 3 de junio, el gobernador del Banco de Japón, Kazuo Ueda, señaló en conferencia que las probabilidades de una suba de tasas en junio aumentaron considerablemente, confirmando una postura más *hawkish* del Banco Central. Asimismo, expresó mayor preocupación por los efectos de segunda ronda de la inflación derivados del aumento de los precios del petróleo.

El viernes 19 de junio tendrá lugar la próxima reunión del Banco de Japón, en un contexto de presiones inflacionarias derivadas del conflicto en Medio Oriente. Si bien en lo que va de 2026 la inflación se ha situado por debajo de la meta de 2% del BOJ, el impacto de la guerra ha sido parcialmente mitigado por los subsidios implementados por el gobierno sobre los precios de los combustibles. Sin embargo, la persistencia de estas presiones ha impulsado las expectativas de una suba de tasas, reflejado en las nuevas subas de los rendimientos de los bonos soberanos a dos años (+17,9 pbs. desde el comienzo de la guerra). En este contexto, los mercados asignan actualmente una probabilidad del 94% a un incremento de 25 pbs. en la tasa de interés en la reunión de junio, la cual se encuentra actualmente en 0,75%.

Chile: avance de la inflación de mayo por debajo de lo esperado

La inflación de mayo en Chile sorprendió a la baja: el IPC registró una variación mensual de 0,2%, por debajo de las expectativas del mercado (0,4%). Con este resultado, la variación interanual se moderó levemente a 3,93%, desde el 3,96% de abril, manteniéndose dentro del rango de tolerancia del Banco Central, aunque aún por encima de la meta puntual de 3%. Por su parte el IPCSAE (sin alimentos ni energía) avanzó 0,4% mensual, ubicándose en 2,9% interanual (+0,1 p.p. respecto a abril).

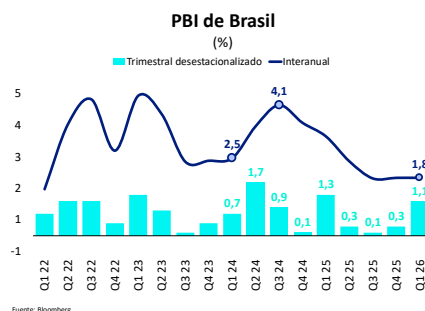
A nivel desagregado, los incrementos en vivienda y servicios básicos (+0,7%) y transporte (+0,6%) lideraron las subas, traccionados por el encarecimiento del gas licuado (+3,2%), el transporte aéreo (+10,0%) y la gasolina (+0,7%). En contraste, alimentos y bebidas no alcohólicas cayó un 0,8% mensual, explicado por descensos en el pan (-4,0%) y frutas frescas como el limón (-17,2%), logrando compensar los incrementos en la carne vacuna (+2,7%) y los alimentos consumidos fuera del hogar (+1,0%).

Bajo este escenario, el Banco Central mantiene la TPM en 4,5%, con una postura de espera condicionada a la evolución del escenario externo, y su próxima Reunión está agendada para el 16 de junio.

Brasil: repunte de la actividad en Q1 por el gasto en la previa electoral

El 29 de mayo el Instituto Brasileño de Geografía y Estadística (IBGE) publicó los datos de Cuentas Nacionales del primer trimestre de 2026. Según la información divulgada, el PIB creció 1,1% respecto al último trimestre de 2025 en términos desestacionalizados, mientras que la variación interanual se ubicó en 1,8%.

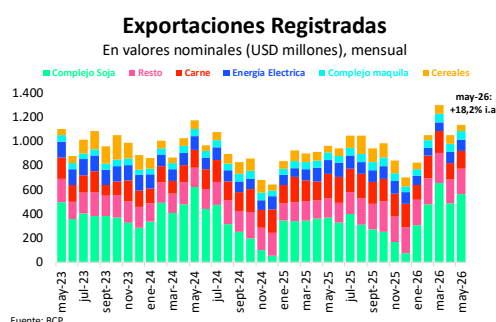
Por el lado de la oferta, la agricultura creció 2,0% trimestral, los servicios aumentaron 0,5% y la industria mostró una recuperación de +1,0% frente a Q4 2025. Desde el enfoque de la demanda, el consumo de hogares y del gobierno crecieron 1,0% y 0,4% trimestral, respectivamente. Mientras que la Formación Bruta de Capital Fijo se expandió 3,5%. En contraste, las exportaciones se contrajeron 1,7%, y las importaciones crecieron 4,4% trimestral.



En conjunto, los datos reflejan un desempeño sólido de la demanda interna, incluso en los componentes más sensibles a las tasas de interés, pese al sesgo restrictivo de la política monetaria desde mediados de 2025. Este dinamismo puede ser parcialmente explicado por medidas de estímulos fiscales y de apoyo al consumo, en un contexto de campaña electoral.

Exportaciones registradas crecen en mayo, por el complejo soja

El 10 de junio el BCP publicó nuevos datos del comercio exterior correspondientes a mayo. El valor nominal de las exportaciones registradas fue USD 1.140,6 millones, creciendo un 18,2% respecto al mismo mes del año anterior. Este avance se explicó principalmente por el desempeño positivo del complejo soja, que creció un 52,5% frente a mayo del año previo. En particular, las exportaciones de granos de soja aumentaron 69,7% interanual, mientras que las de harina y aceites crecieron 20,6% y 8,1% respectivamente. En contraste, las exportaciones de energía eléctrica atenuaron este resultado, con una caída de 19,6% respecto a igual período de 2025.



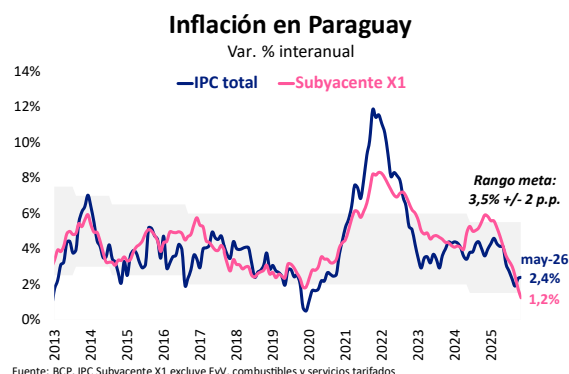
Por otro lado, las exportaciones de cereales (trigo, maíz y arroz) decrecieron 3,5% frente a mayo del año previo, mientras que las exportaciones de carne cayeron en 27,5%. A su vez, los productos relacionados con el régimen de maquila (materias plásticas, autopartes y prendas) aumentaron 13,2% interanual.

BCP adjudica la totalidad de las ofertas de LRM en mayo

El 28 de mayo el BCP realizó una nueva subasta de letras de regulación monetaria (LRM). Se presentaron 22 ofertas cuyo monto total ascendió a PYG 2.376 miles de millones (equivalentes a USD 388,1 millones, al tipo de cambio promedio del mes de mayo). Con este resultado, el monto acumulado a mayo fue un 71,3% superior al registrado en el mismo periodo del año anterior. El BCP decidió adjudicar la totalidad de las posturas, equivalente al 100% del monto ofertado. Esta asignación total se ubica por encima del promedio de adjudicaciones de los últimos tres meses (88,5% a abril), lo que indica que la autoridad monetaria absorbió más liquidez en mayo. Las ofertas continuaron concentrándose en los plazos más cortos. El tramo de 35 a 63 días representó el 71,0% del total ofertado, mientras que los tramos de 91 a 182 días y 365 a 546 días representaron el 24,8% y 4,2%, respectivamente. Por su parte, las tasas promedio de corte fueron de 5,76% para los plazos de 35 a 63 días, 6,03% para 91 a 182 días y 6,40% para 365 a 546 días. Al comparar con el mes anterior, estas tasas se mantuvieron estables en todos los plazos analizados.

Aceleración de la inflación en mayo fue menor a lo esperado

La inflación de mayo de 2026 fue de 0,1% mensual, ubicándose por debajo de las expectativas del mercado (0,6%). El avance de los precios se explicó principalmente por el incremento de la energía (en especial los combustibles subieron 0,9%), los alimentos no estacionales y ciertos servicios como el transporte y la gastronomía. En contraste, las caídas en frutas y verduras (-1,0%) y en los bienes durables de origen importado, favorecidos por la sostenida apreciación del tipo de cambio, atenuaron el registro mensual. De esta manera, la variación interanual de la inflación se aceleró levemente a 2,4%, desde el 2,3% previo.



El índice subyacente X1 (que excluye frutas y verduras, combustibles y servicios tarifados) registró una variación de 0,1% en el mes y se desaceleró hasta el 1,2% interanual, perforando el rango meta. Este desempeño mensual respondió a incrementos en servicios (+0,3%) y en los alimentos sin frutas y verduras (+0,3%), donde las subas de la carne vacuna y la leche fueron contrarrestadas por bajas en el café, los huevos y la carne de cerdo. Por su parte, el IPCSAE registró una leve caída mensual de 0,1%, con lo cual su variación interanual continuó moderándose (-0,4 p.p. respecto a abril) y se situó en 1,1%. La dinámica de mayo evidencia nuevamente trayectorias divergentes entre la inflación subyacente, que continúa a la baja, y la inflación total.

En lo que va del mes de junio, si bien desde el emblema estatal apuntan a mantener incambiables los precios en el corto plazo, no se descartan posibles nuevos ajustes al alza en los combustibles, aunque la reciente corrección a la baja en la cotización del crudo Brent (96,0 USD/barril al inicio del mes) limitaría esta necesidad. A su vez, el tipo de cambio registró una apreciación mensual de 3,6% en mayo, cerrando en 6.021,7 PYG/USD. En este contexto, el BCP optó por mantener la Tasa de Política Monetaria en 5,50% en su reunión de mayo.

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 (Garaníes)	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.