

HECHOS RELEVANTES

Internacional:

- *Estados Unidos: La inflación de julio se ubicó en línea con las expectativas, impulsada principalmente por el aumento en los servicios de vivienda y mitigada por los energéticos.*
- *Japón: El yen moderó su elevada depreciación tras una intervención cambiaria conjunta con el tesoro de EE. UU., en medio de presiones inflacionarias aún no disipadas.*

Regional:

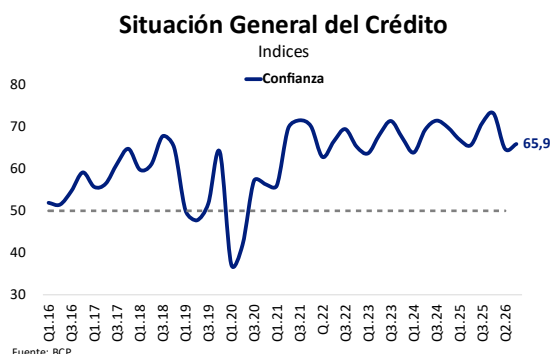
- *Chile: La inflación de julio avanzó por debajo de las expectativas del mercado, explicada principalmente por la caída en los precios del transporte y los combustibles.*
- *Brasil: el BCB continuó con el ciclo de recortes de la Selic en agosto; mientras que la inflación se desaceleró a 4,4% interanual en julio.*

Paraguay:

- *El sector terciario lideró la creación de empleo, compensando la desaceleración del secundario y la caída del primario.*
- *El MEF evaluaría postergar la meta fiscal de 1,5% del PIB hacia 2028 para regularizar gradualmente el flujo de obligaciones acumuladas con proveedores.*
- *La caída en alimentos, combustibles e importados llevó la inflación interanual al 1,6% en julio.*

DATO DEL MES

El 6 de agosto el BCP dio a conocer la encuesta de Situación General del Crédito. La confianza se mantuvo en terreno optimista en Q2.26 (65,9 puntos) aumentando el nivel respecto al trimestre anterior (64,7 puntos). La mejora frente al trimestre previo se explicó por el aumento de un punto tanto en la situación como en las expectativas. El moderado avance indica que el mercado percibe las condiciones de Q2.26 como positivas, aunque anticipa que el dinamismo se consolidará en estos niveles. La expectativa retrocedió en los sectores más importantes, que impulsaron el dinamismo del crédito en Q2.26 como consumo y vivienda, mientras que se avoriza mayor dinamismo en la industria y la construcción.



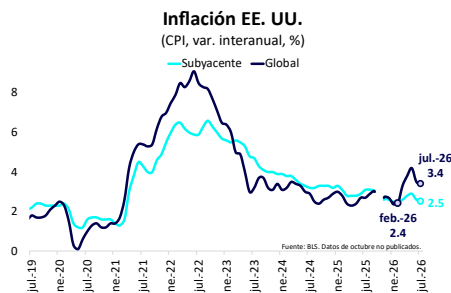
PRÓXIMOS ACONTECIMIENTOS

- **25/08/2026:** Reunión del Comité de Política Monetaria (CPM) del BCP.
- **27/08/2026:** Subasta de Letras de Regulación Monetaria (LRM).
- **15/09/2026:** Decisión de política monetaria de la FED (Federal Open Market Committee).

Panorama internacional

Estados Unidos: inflación mensual en línea con lo esperado

El Índice de Precios al Consumidor (CPI) de EE. UU. aumentó 0,1% mensual en julio y 3,4% en términos interanuales, ubicándose en línea con lo previsto por el mercado. Por su parte, el núcleo del CPI (que excluye alimentos y energía) avanzó 0,2% respecto a junio y 2,5% frente a julio de 2025. De esta manera, en la comparación interanual, tanto el índice general como el subyacente se desaceleraron 0,1 p.p. respecto al mes anterior, mientras que en la dinámica mensual exhibieron un leve repunte tras la moderación del registro previo.



Desagregando el dato, la suba mensual del índice global estuvo impulsada por los servicios básicos (+0,2%), que contribuyeron con 0,137 p.p. al registro, destacándose el incremento de 0,1% en vivienda (explicando dos tercios del avance general). Los alimentos subieron 0,1% y los bienes básicos un 0,2%. En contraste, los precios energéticos cayeron 1,5% en el mes, restando 0,11 p.p. al índice general ante la contracción del 2,9% en la gasolina.

En este marco, el mercado trasladó las expectativas de un eventual ajuste de tasas hacia el último trimestre del año. Para la reunión de octubre las expectativas se dividen entre una pausa y una suba de 25 pbs., mientras que para diciembre se descuenta con mayor probabilidad un incremento hacia fin de año.

Japón: depreciación del yen impulsa intervención con EE. UU.

El yen registró una elevada volatilidad durante julio, alcanzando su mayor nivel de debilidad frente al dólar en casi cuatro décadas antes de experimentar una apreciación del 3,7% hacia finales de mes, pasando de 163,4 a 157,4 JPY/USD entre el 28 y el 31 de julio. Esta recuperación estuvo impulsada por una intervención cambiaria coordinada entre las autoridades japonesas y el Tesoro de EE. UU. efectuada a través de euros, con el fin de contener la divisa, pero sin incorporar presiones adicionales sobre los rendimientos de los Treasuries. La depreciación del yen ha estado impulsada por el amplio diferencial de tasas de interés, la incertidumbre sobre la velocidad de ajuste del Banco de Japón (BOJ), el deterioro de las perspectivas fiscales y el encarecimiento del petróleo.

En el plano monetario, el BOJ decidió mantener su tasa de política monetaria en 1,0%, aunque la votación fue dividida, ya que uno de sus miembros se manifestó a favor de una suba de 25 puntos básicos. Asimismo, las autoridades dejaron abierta la puerta a nuevos ajustes en el corto plazo, apoyadas en la cercanía de la inflación subyacente a la meta del 2,0%. En este marco, los mercados asignan una alta probabilidad a que la autoridad monetaria ejecute un aumento de 25 pbs. en la tasa de interés (llevándola al 1,25%) en sus reuniones de septiembre u octubre.

Chile: inflación de julio sorprendió a la baja y se aproxima a la meta

La inflación de julio en Chile sorprendió nuevamente a la baja, registrando una variación mensual del 0,1%, por debajo de las expectativas del consenso de mercado (-0,1 p.p.). Con este resultado, la inflación interanual experimentó un importante descenso hasta situarse en 3,5% (desde el 4,3% registrado en junio), aproximándose a la meta puntual del 3,0%. Por su parte, el indicador subyacente (IPC sin alimentos ni energía) anotó un incremento mensual del 0,4%, ubicándose en 2,9% interanual.

A nivel de componentes, la desaceleración del mes estuvo liderada por la división de Transporte (-3,5%), impulsada por marcadas contracciones en los precios de los combustibles (-9,2%, destacando gasolina en -8,5% y diésel en -13,5%) y el transporte aéreo (-9,4%). En contraposición, las divisiones de Alimentos y bebidas no alcohólicas (+0,7%) y Vivienda y servicios básicos (+0,7%) aportaron las mayores incidencias positivas, explicadas principalmente por subas en hortalizas y legumbres (+2,6%), bebidas gaseosas (+3,6%), suministro de electricidad (+2,4%) y arriendos (+0,6%).

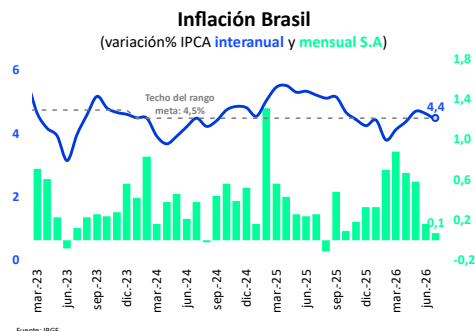
En este contexto, el Banco Central de Chile mantuvo la TPM en 4,5%, conservando una postura de espera ante la debilidad de la actividad interna y la volatilidad del frente externo. Su próxima Reunión de Política Monetaria está agendada para el 8 de septiembre.

Brasil: el BCB continuó con el ciclo de recortes de la Selic en agosto

El 5 de agosto, tuvo lugar una nueva reunión del Comité de Política Monetaria (Copom) del Banco Central de Brasil (BCB). En ella, se decidió por unanimidad recortar la tasa Selic en 25 pbs. hasta 14,0%, en línea con lo esperado, acumulando -100 pbs. desde marzo.

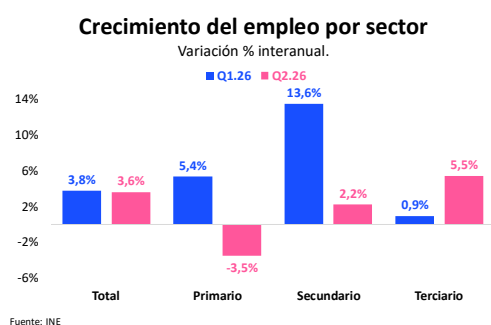
Tanto en su comunicado post reunión como en las minutas, el Copom no explicitó una orientación clara sobre los próximos pasos. A su vez, afirmó que se han acumulado gradualmente señales de transmisión de la política monetaria (PM) contractiva a la actividad económica, aunque la inflación sigue impulsada por la demanda, lo que requiere mantener una PM restrictiva por más tiempo.

Por su parte, el 10 de agosto el Instituto Brasileño de Geografía y Estadística (IBGE) publicó el Índice Nacional de Precios al Consumidor Amplio (IPCA) correspondiente a julio. Dicho mes, la inflación se desaceleró a 0,07% en el mes (vs. 0,16% en junio) y 4,44% interanual, reingresando al rango de tolerancia del BCB. Este dato favorece el escenario de continuidad del ciclo de recortes de la tasa Selic en lo que resta del año, pese a la postura aún cautelosa del BCB. Actualmente, las perspectivas del mercado ubican la Selic en 13,75% para diciembre de 2026.



Crecimiento del empleo en Q2.26 impulsado por el sector terciario

De acuerdo con los datos de la Encuesta Permanente de Hogares Continua (EPHC) publicados por el INE el pasado 31 de julio, la tasa de desempleo se ubicó en 4,1% de la PEA en el primer trimestre de 2026, mostrando una reducción frente al 5,3% registrado en igual periodo del año anterior. Este resultado obedeció a que la creación de empleo (3,6% interanual) superó el crecimiento de la oferta laboral (2,6% interanual), lo que permitió una contracción del 16,0% en la cantidad de desocupados. Cabe señalar que, pese al buen desempeño, tanto la ocupación como la PEA mostraron una leve desaceleración respecto a las tasas del trimestre previo (3,8% y 3,5%, respectivamente).



A nivel sectorial, el crecimiento de la ocupación en el segundo trimestre estuvo impulsado por el sector terciario, que aceleró su ritmo de expansión al crecer un 5,5% interanual, superando el 0,9% registrado en Q1.26. En contraste, el sector secundario experimentó una fuerte desaceleración, moderando su tasa de incremento a un 2,2% interanual tras el 13,6% del trimestre anterior. Por su parte, el sector primario volvió a ingresar en terreno negativo con una contracción del -3,5% interanual, revirtiendo el repunte del 5,4% observado en Q1.

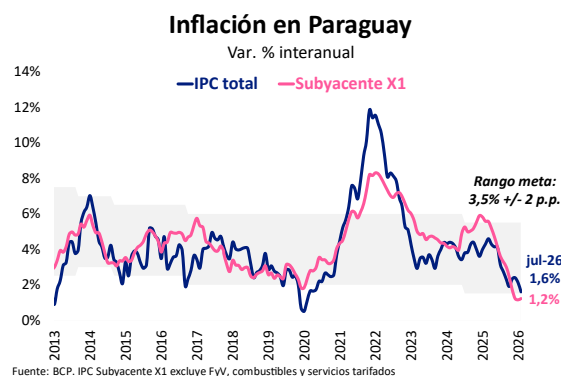
MEF evaluaría postergar la meta fiscal a 2028

Al cierre de junio de 2026, los datos de las cuentas públicas de la Administración Central reflejan una mayor presión sobre el resultado fiscal. En términos reales, los ingresos totales acumulados registraron una caída del 1,7% interanual, mientras que los gastos se expandieron un 9,2%, lo que derivó en la absorción del margen operativo hasta situar el resultado operativo en un déficit del 1,2% del PIB. Por su parte, la inversión pública mostró un leve incremento del 0,7% real interanual, manteniéndose estable en un 1,5% del PIB.

Ante esta dinámica y con el propósito de absorber de manera ordenada el flujo de obligaciones acumuladas con proveedores del Estado (vialeras y farmacéuticas), el MEF estaría evaluando un ajuste en la trayectoria de la regla fiscal. En este escenario, el horizonte para la convergencia al tope de déficit de 1,5% del PIB se extendería a 2028, buscando priorizar el sinceramiento de los pasivos pendientes, según lo expresado por las autoridades. De concretarse esta flexibilización, el cumplimiento riguroso de la nueva hoja de ruta, sumado a la contención de las presiones estructurales de la Caja Fiscal, resultará determinante para preservar la credibilidad fiscal.

Inflación en julio fue menor a lo esperado

La inflación de julio de 2026 registró una variación de -0,1% mensual, ubicándose por debajo de las expectativas del mercado (0,2%). La deflación mensual obedeció principalmente a las reducciones en los precios de los alimentos, así como a las bajas en combustibles y bienes durables importados. En contraste, este descenso fue parcialmente atenuado por el dinamismo en el rubro de servicios. Como resultado, la inflación interanual continuó su senda de desaceleración hasta situarse en 1,6% (reduciéndose 0,5 p.p. respecto a junio).



En cuanto a los indicadores subyacentes, el IPC X1 (que excluye frutas y verduras, combustibles y servicios tarifados) anotó un incremento mensual del 0,1%, situando su tasa interanual en 1,2% (vs. 1,1% en junio). Por su parte, el IPCSAE registró una variación de 0,3% mensual, acelerando su ritmo interanual hasta el 1,3% (frente al 1,1% previo). Esta ligera aceleración estuvo explicada por la agrupación de servicios (comidas fuera del hogar, servicio doméstico, paquetes turísticos y servicios laboratoriales), cuya presión al alza fue contenida por el abaratamiento de los alimentos no estacionales.

En el frente cambiario, el guaraní se apreció un 1,1% mensual en julio, cerrando el periodo en 5.965,9 PYG/USD, perforando la barrera de los 6.000 guaraníes por dólar y promediando 6.052,3 PYG/USD, lo que reforzó la contención de los precios importados. En este escenario, el Comité de Política Monetaria (CPM) del BCP mantuvo la Tasa de Política Monetaria en 5,50%. Si bien la autoridad monetaria revisó al alza su proyección de crecimiento del PIB para 2026 (de 4,2% a 4,5%) y ajustó a la baja la previsión de inflación (de 3,5% a 3,3%), optó por mantener una postura prudente ante los riesgos del entorno externo, vinculados a la volatilidad en los precios del petróleo y a la trayectoria de tasas elevadas por parte de la Reserva Federal.

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.