



Resumen Ejecutivo

Economía internacional y regional

Las perspectivas de crecimiento global para 2025 se han debilitado en un contexto de condiciones financieras aún restrictivas e incertidumbre sobre los cambios en la política comercial de Estados Unidos. La proyección de crecimiento mundial se ajustó a la baja, ubicándose en 2,9%, principalmente por recortes en las perspectivas de crecimiento para Estados Unidos y la Eurozona. Aunque la inflación global ha continuado descendiendo, lo ha hecho a un ritmo más lento durante el primer trimestre de 2025. Frente a la incertidumbre económica y preocupaciones inflacionarias, algunos bancos centrales optaron por mantener sus tasas de interés sin cambios. Por otro lado, los precios internacionales de los *commodities* agrícolas han mostrado volatilidad, influenciados por la evolución de las condiciones climáticas y los cambios en las políticas arancelarias. En cuanto al precio del petróleo, se observó una caída, reflejando expectativas de menor demanda global y un panorama más favorable por el lado de la oferta.

El crecimiento económico de Estados Unidos se ha desacelerado, mientras que las presiones inflacionarias permanecen elevadas y la volatilidad en los mercados financieros ha aumentado. El PIB creció 2,3% en términos trimestrales anualizados en el cuarto trimestre de 2024, por debajo de lo registrado en el periodo anterior. Además, en el primer trimestre de 2025 se observaron signos de desaceleración, lo que llevó a revisar ligeramente a la baja el pronóstico de crecimiento para este año, de 2,1% a 2,0%. La inflación sigue siendo alta y las expectativas se han incrementado. En este contexto, la Reserva Federal interrumpió el ciclo de recortes de tasas de interés en el primer trimestre. En los mercados financieros, los rendimientos de los bonos del Tesoro a largo plazo aumentaron hasta mediados de enero, pero luego retrocedieron debido a un aumento en la demanda por estos instrumentos. A su vez, los índices bursátiles han caído en un contexto de elevada incertidumbre sobre la política comercial de Estados Unidos y su impacto en el crecimiento económico.

En la Eurozona, el crecimiento económico se mantuvo moderado a finales de 2024, mientras que en China superó las expectativas. En la Eurozona, el crecimiento del PIB del cuarto trimestre estuvo sustentado en la demanda interna, que compensó la caída de la demanda externa. La inflación continuó moderándose, lo que permitió al Banco Central Europeo continuar con su proceso de flexibilización monetaria durante el primer trimestre de 2025. En China, la expansión observada en el último trimestre fue impulsada por un paquete de medidas implementadas desde septiembre con el fin de estimular la recuperación económica y fortalecer la confianza del consumidor. Este resultado permitió que el crecimiento anual de 2024 alcanzara el objetivo del 5,0%, y las previsiones son similares para 2025.

En Brasil, el pronóstico de crecimiento para el 2025 se mantuvo estable, al tiempo que la inflación permaneció elevada. En el cuarto trimestre del 2024, el PIB creció 3,6% interanual, cerrando el año en 3,7%. Para 2025, se prevé una moderación de la tasa de crecimiento (2,0%). La inflación continúa elevada y las expectativas han aumentado, lo que llevó al Copom a subir la tasa Selic en 200 puntos base durante el primer trimestre de 2025, situándola en 14,25%.



En Argentina, se proyecta un crecimiento mayor al previsto anteriormente, al tiempo que la inflación ha continuado desacelerándose. La actividad económica mostró signos de recuperación durante el cuarto trimestre de 2024, con un crecimiento interanual del PIB de 2,1%, superando las expectativas. Para 2025, la proyección de crecimiento se ajustó al alza, de 4,0% a 4,5%. Dado el descenso de la inflación y sus expectativas, el Banco Central de la República Argentina (BCRA) continuó reduciendo su tasa de política monetaria. Por otro lado, el mercado se mantiene atento a las implicancias del nuevo acuerdo en negociación con el FMI, especialmente en lo relacionado con la política cambiaria.

Coyuntura doméstica y política monetaria

La actividad económica y la demanda interna mantuvieron un dinamismo sólido en el cuarto trimestre. En este periodo, el PIB registró un crecimiento interanual del 3,6%, impulsado principalmente por el desempeño favorable de la construcción, los servicios, las manufacturas, la ganadería, y los impuestos sobre los productos. En contraste, la agricultura y el sector de electricidad y agua verificaron una retracción. A su vez, el PIB sin agricultura y binacionales registró un crecimiento interanual del 5,4%. Por el lado del gasto, los principales aportes positivos provinieron de la formación bruta de capital fijo (FBKf), el consumo privado y el consumo de gobierno, mientras que las exportaciones netas tuvieron una incidencia negativa. Como resultado, al cierre del cuarto trimestre, el PIB acumuló un crecimiento de 4,2%.

En el primer trimestre, el repunte de la inflación se explicó por productos puntuales. La inflación mensual promedio fue 0,9% en el primer trimestre (0,3% en el cuarto trimestre), explicada por el aumento de los precios de los alimentos -especialmente de las frutas y verduras- y, en menor medida, por los servicios, los otros bienes y los combustibles. Por su parte, el promedio de la inflación mensual del IPCSAE (IPC sin alimentos y energía) fue 0,5%. En términos interanuales, la tasa de inflación promedio fue 4,2%, mayor a la media observada en el cuarto trimestre del año anterior (3,6%). En el mismo periodo, la inflación núcleo, la inflación del IPCSAE y la subyacente promediaron tasas interanuales de 3,5%, 4,1% y 4,6%, respectivamente. Por último, las expectativas de inflación han permanecido en torno a la meta del 3,5% para el horizonte de política monetaria.

El CPM mantuvo en 6,0% la tasa de referencia durante el primer trimestre del 2025. El Comité resaltó que la inflación observada durante el primer trimestre del 2025 estuvo explicada principalmente por productos puntuales, especialmente por rubros volátiles y, por lo tanto, se prevé una eventual reversión en los próximos meses. Asimismo, destacó que las expectativas de inflación han permanecido en torno a la meta del 3,5% para el horizonte de política monetaria. En cuanto a la actividad económica, señaló que los indicadores de corto plazo han seguido mostrando una dinámica positiva en los últimos meses.

Proyecciones

Para el 2025, la proyección del crecimiento del PIB se revisó al alza de 3,8% a 4,0% (tabla A). En los primeros meses del año, el ritmo de la actividad económica ha venido por encima de lo anticipado en el informe anterior. El mayor crecimiento económico estaría explicado principalmente por el sector servicios, cuyo pronóstico se ajustó al alza de 3,4% a 4,0%, en línea con una mejor dinámica prevista para el comercio, así como para los otros servicios, destacando la intermediación



financiera, los servicios a los hogares y los restaurantes y hoteles. Asimismo, se continúa esperando una incidencia positiva del sector secundario, donde las construcciones verificaron una revisión al alza en su crecimiento en 0,6 p.p., de 4,3% a 4,9%. Esta mejora es consistente con la mayor ejecución de obras públicas y privadas observada en los últimos meses. Por otro lado, el desempeño esperado tanto para el componente de electricidad y agua como para manufactura se ha mantenido sin cambios respecto a la revisión anterior. En cuanto al sector primario, la agricultura se revisó a la baja de 2,0% a 0,6%. En este sentido, se observó una menor producción de soja respecto a lo inicialmente estimado, debido a condiciones climáticas adversas. No obstante, la ganadería mostraría un crecimiento mayor, situándose en 2,3% (0,3% en diciembre de 2024), en línea con la buena dinámica de la demanda externa. Excluyendo la agricultura y las binacionales, el PIB registraría una expansión de 4,0%, 0,4 p.p. superior a lo estimado en la revisión anterior.

Por el lado del gasto, la demanda interna mostraría un mayor dinamismo respecto a la estimación inicial (tabla B). Se anticipa una mayor incidencia positiva del consumo privado respecto a la revisión anterior, con un crecimiento estimado de 4,3% (3,6% en diciembre). Asimismo, la formación bruta de capital fijo se ajustó al alza, de 3,9% a 4,5%, consistente con la mejor dinámica observada en meses recientes. Por otro lado, las importaciones se revisaron al alza en 0,4 p.p. (de 2,4% a 2,8%), en línea con el comportamiento previsto del consumo de los hogares y de las inversiones. No obstante, las exportaciones mostrarían una menor expansión, situándose en 3,0% (-0,5 p.p.), explicada por los menores envíos de granos de soja.

El pronóstico de inflación para 2025 se ajustó levemente de 3,7% a 3,8%, con una convergencia esperada hacia la meta del 3,5% en el horizonte de proyección (tabla C). En meses recientes, la inflación estuvo explicada principalmente por factores de oferta que han incidido en los precios de componentes volátiles de la canasta (hortalizas), los cuales registraron incrementos significativos. Estos efectos se anticipan como acotados en el tiempo, por lo que se espera su reversión en los próximos meses. Asimismo, se identifican presiones adicionales en otros subcomponentes del grupo de alimentos. Excluyendo estos choques puntuales, no se evidencian presiones inflacionarias relevantes desde el ámbito interno. La actividad económica se ubica en torno a su nivel potencial y la reciente depreciación del tipo de cambio no ha generado un impacto significativo sobre la inflación. Desde el entorno externo, tampoco se anticipan presiones provenientes de la brecha del producto de los principales socios comerciales, ni de los precios de *commodities* de alimentos y energía. En un escenario sin nuevos choques relevantes, se proyecta que la inflación cierre el 2025 en 3,8%, con una trayectoria de convergencia gradual hacia la meta de 3,5% en el horizonte de política monetaria.

Escenarios de riesgo

Los principales riesgos provienen principalmente del ámbito internacional, en un entorno global caracterizado por alta incertidumbre. El aumento de las tensiones comerciales ha intensificado las dudas sobre las perspectivas de inflación y crecimiento a nivel mundial. Un repunte en las expectativas de inflación podría dificultar la convergencia hacia las metas de los bancos centrales, mientras que la desaceleración de la actividad global podría resultar más profunda que la considerada en el escenario base. En este contexto, es importante reconocer la dificultad de anticipar con precisión la evolución de estas dinámicas y sus efectos sobre la economía mundial. La menor demanda global podría contribuir a mantener estables o a reducir los precios de los



commodities agrícolas y energéticos. Sin embargo, unas condiciones climáticas adversas o una intensificación de los conflictos geopolíticos podrían ejercer presiones al alza sobre dichos precios.

En el plano local, los principales factores de riesgo para la actividad económica están asociados a las condiciones climáticas. Los pronósticos meteorológicos indican que ya no se observan señales claras de “El Niño” o “La Niña”, sino más bien condiciones neutras, sin embargo, la incertidumbre sobre el rendimiento de los cultivos persiste, especialmente del maíz y el trigo. No obstante, las proyecciones señalan condiciones favorables en términos de volumen y distribución de las precipitaciones en varias regiones del país. En cuanto al sector ganadero, la producción podría superar las expectativas debido al aumento de la demanda externa -impulsada por la apertura de nuevos mercados- y los altos precios observados actualmente.



Tabla A. Crecimiento del PIB (Sectores económicos)

Porcentaje

	2024*	2025 (f)	2025 (i)
Sector Primario	3,9	1,1	0,0
Agricultura	2,8	0,6	0,0
Ganadería	7,3	2,3	0,0
Sector Secundario	2,2	5,1	1,7
Manufactura	4,4	3,9	0,8
Construcción	5,3	4,9	0,3
Electricidad y Agua	-6,2	8,7	0,6
Sector Terciario	4,8	4,0	2,0
Gobierno General	3,2	2,4	0,2
Comercio	6,0	4,2	0,5
Otros Servicios	4,8	4,4	1,3
Impuestos	10,1	3,7	0,3
PIB a precios de mercado	4,2	4,0	
PIB sin agricultura y binacionales	5,6	4,0	

* Dato preliminar, (f) Proyección, (i) Incidencia

Fuente: Banco Central del Paraguay

Tabla B. Crecimiento del PIB (Componentes del Gasto) y cuenta corriente

Porcentaje

	2024*	2025 (f)
PIB	4,2	4,0
Demanda Interna	6,8	4,0
Formación bruta de capital fijo	8,3	4,5
Consumo total	5,5	3,9
Consumo privado	5,2	4,3
Consumo público	7,1	2,0
Exportaciones de bienes y servicios	-2,0	3,0
Importaciones de bienes y servicios	4,2	2,8
Cuenta corriente (% del PIB)	-3,7	-2,1

* Dato preliminar, (f) Proyección

Fuente: Banco Central del Paraguay

Tabla C. Proyecciones de inflación

Porcentaje

	2024	2025(f)	2026(f)	2027 (f)
Inflación IPC diciembre (*)	3,8	3,8	3,5	
Inflación IPC en torno a 2 años (**)				3,5
Inflación IPC SAE diciembre (*)	3,7	3,8	3,5	
Inflación IPC SAE en torno a 2 años (**)				3,5

(f) Proyección realizada con datos al mes de marzo de 2025.

(*) Corresponde a la inflación de fin de periodo.

(**) Corresponde a la inflación proyectada para el primer trimestre de 2027.

Fuente: Banco Central del Paraguay