



Resumen Ejecutivo

Economía internacional y regional

Desde el último IPoM, la incertidumbre global se ha moderado, aunque continúa en niveles elevados en términos históricos. En este contexto, la proyección de crecimiento de la economía mundial para 2025 se revisó al alza, desde 2,6% a 2,9%, reflejando una mejora en las perspectivas de las principales economías —Estados Unidos, la Eurozona y China—. La disminución de la incertidumbre responde, en parte, a los acuerdos arancelarios alcanzados recientemente por Estados Unidos con algunos países, en tanto que las condiciones financieras internacionales se han tornado más favorables en los últimos meses, impulsadas por expectativas de menores tasas de interés por parte de la Reserva Federal y por la persistencia de un dólar relativamente débil. En los mercados de materias primas, el precio del petróleo se redujo ligeramente, en un contexto de abundante oferta derivada del incremento de la producción de la OPEP+. Por su parte, los precios de los productos agrícolas se mantuvieron en niveles similares a los observados al cierre de junio.

En Estados Unidos, si bien la inflación ha repuntado recientemente, la Fed redujo el rango objetivo de tasas de interés ante señales de debilitamiento en el mercado laboral. En los últimos meses, la creación de empleo ha sorprendido significativamente a la baja y la tasa de desempleo aumentó a 4,3% en agosto. En el segundo trimestre, el PIB creció 3,8% en términos trimestrales anualizados, superando las expectativas (2,4%). Este desempeño llevó a revisar al alza la proyección de crecimiento para 2025, desde 1,5% a 1,8%, aunque sigue representando un menor dinamismo respecto al 2024 (2,8%). Por otro lado, las distintas medidas de inflación han aumentado en meses recientes. La Reserva Federal reconoció un mayor riesgo a la baja para el empleo y un cambio en el balance de riesgos, lo que motivó la reducción del rango objetivo de la tasa de fondos federales en septiembre —la primera del año—, y anticipó posibles recortes adicionales en las próximas reuniones. En este contexto, las tasas de interés de largo plazo de los bonos del Tesoro estadounidense disminuyeron y el dólar se mantuvo débil.

En la Eurozona y China, las tasas de crecimiento del segundo trimestre superaron las expectativas de mercado. En la Eurozona, el PIB aumentó 1,5% interanual —frente al 1,4% previsto—, mientras que en China se expandió 5,2%, levemente por encima de lo esperado (5,1%). En este contexto, las proyecciones de crecimiento para 2025 fueron revisadas al alza en ambas economías. Respecto del periodo previo, la actividad mostró cierta moderación, reflejando en parte la reversión del fuerte impulso observado en el primer trimestre, asociado al adelanto de exportaciones ante las subidas arancelarias que se habían anunciado. En la Eurozona, la inflación se estabilizó en torno al 2%, un nivel que permitió al Banco Central Europeo (BCE) mantener los tipos de interés oficiales sin cambios durante el tercer trimestre. Esta decisión estuvo en línea con las expectativas y fue coherente con la postura del BCE de situarse en el rango neutral. En China, las presiones deflacionarias persisten, impulsadas por una débil confianza del consumidor.

En Brasil, la actividad económica se ha moderado y la inflación, si bien se ha desacelerado, continúa en niveles elevados respecto de la meta del Banco Central. El crecimiento del PIB ha mostrado una desaceleración gradual en los últimos trimestres, en un contexto de condiciones monetarias restrictivas y de menor impulso fiscal. En consecuencia, la proyección de crecimiento para este año se redujo de 2,3% a 2,2%. La inflación ha disminuido, favorecida en parte por la apreciación del tipo de cambio, aunque permanece por encima del rango meta. En este escenario, el Copom mantuvo la tasa Selic sin



cambios durante el tercer trimestre, reafirmando su compromiso de sostener una postura monetaria significativamente contractiva por un periodo prolongado, con el fin de asegurar la convergencia de la inflación hacia la meta.

En Argentina, la actividad económica ha perdido impulso en los últimos meses, mientras que la inflación se ha ubicado por debajo de lo esperado, en un contexto de elevada volatilidad financiera. El PIB del segundo trimestre registró una contracción del 0,1% respecto del trimestre anterior, revirtiendo tres periodos consecutivos de expansión. Los indicadores adelantados del tercer trimestre anticipan un desempeño débil y, como resultado, la proyección de crecimiento para el año fue revisada a la baja, desde 5% al 4,5%. En cuanto a los mercados, el aumento de la incertidumbre política y económica durante el tercer trimestre generó presiones sobre el tipo de cambio y los activos financieros locales. A pesar de ello, la inflación se mantuvo contenida y por debajo de las expectativas del mercado.

Coyuntura doméstica y política monetaria

La actividad económica y la demanda interna han continuado expandiéndose durante el segundo trimestre de 2025. En este periodo, el PIB creció 5,9% en términos interanuales (6,2% al excluir agricultura y binacionales), impulsado principalmente por el desempeño positivo en los servicios, las manufacturas, la generación de energía eléctrica, la construcción y la ganadería. Por el lado del gasto, se destacaron las incidencias de la formación bruta de capital fijo (FBKF) y del consumo privado, mientras que la demanda externa neta y el consumo público presentaron contribuciones negativas. De acuerdo con los indicadores de corto plazo de la actividad económica, el PIB del tercer trimestre del 2025 mostraría nuevamente un resultado favorable.

Durante el tercer trimestre, las tasas de inflación mensual del IPC y del IPCSAE se han mantenido en niveles bajos. Los promedios trimestrales de las variaciones mensuales del IPC y del IPC sin alimentos y energía (IPCSAE) fueron 0,1% y -0,1%, respectivamente. En términos interanuales, la inflación total promedio fue 4,4% en el tercer trimestre, superior al 3,8% del trimestre anterior. Esta dinámica se explicó en gran medida por el aumento en los precios de la carne vacuna y por efectos de base de comparación. La inflación promedio del IPCSAE se redujo a 3,3% en el mismo periodo (4,2% en el trimestre anterior), mientras que las expectativas de inflación se han mantenido en torno a la meta para el horizonte de política monetaria.

En el tercer trimestre, el CPM mantuvo en 6,0% la tasa de referencia, un nivel consistente con el rango neutral. El Comité resaltó la evolución favorable de la actividad económica, así como la moderación de la inflación mensual en los meses recientes, en comparación a inicios de año. Asimismo, el CPM señaló que los incrementos en la inflación interanual se concentraron en unos pocos productos, principalmente la carne vacuna, y han reflejado efectos de base de comparación. Con la economía operando en torno a su nivel potencial, las expectativas de inflación alineadas a la meta y menores presiones cambiarias, se prevé que la inflación se mantendrá dentro del rango en el 2025, con una convergencia gradual a la meta durante el 2026. En este contexto, el CPM consideró apropiado mantener la tasa de interés referencial en 6,0%.



Proyecciones

Para 2025, la proyección de crecimiento del PIB se ha revisado al alza, de 4,4% a 5,3%, reflejando un mayor dinamismo de la actividad económica (tabla A). Este desempeño más favorable estaría explicado principalmente por los sectores primario y terciario. El sector primario muestra un ajuste significativo, con un crecimiento esperado de 5,1% (desde 1,8% en el IPoM anterior), sustentado en la mejor evolución de la agricultura, que alcanzaría 5,6%, debido a mayores rendimientos en cultivos clave, como maíz y arroz. El sector terciario se consolida como el principal motor del crecimiento, con una expansión proyectada de 5,3% (desde 4,2%), explicada por la mayor dinámica del comercio (7,0%) y otros servicios (5,2%). Por su parte, el sector secundario también acompaña esta tendencia, con una revisión al alza a 5,4%, impulsada por el buen desempeño de la construcción y la manufactura. Con estos resultados, el PIB que excluye la agricultura y las binacionales registraría una expansión de 5,3%, 0,9 puntos porcentuales por encima del pronóstico del informe anterior.

Desde la perspectiva del gasto, la revisión al alza del pronóstico responde principalmente al mayor crecimiento de la demanda interna (tabla B). Destaca el ajuste significativo en la formación bruta de capital fijo (inversión), cuya proyección de crecimiento se eleva de 8,5% a 16,8%, reflejando el mayor dinamismo en la importación de maquinarias y equipos, así como la buena dinámica del sector de la construcción. El consumo privado y público evolucionan en línea con lo anticipado, manteniendo las proyecciones del IPoM anterior. En el sector externo, y en congruencia con la mayor demanda interna, las importaciones han sido revisadas al alza, de 4,0% a 5,9%, mientras que las exportaciones mostrarían una expansión ligeramente superior a la prevista, situándose en 1,5% (un ajuste de 0,2 puntos porcentuales). Esta mejora en las exportaciones se sustenta en el buen desempeño de las reexportaciones y en el mayor volumen estimado de exportación de maíz.

La proyección de inflación para 2025 se mantiene en 4,0%, con una convergencia esperada hacia la meta del 3,5% en el 2026 (tabla C). A diferencia de lo anticipado en el informe anterior, los precios de los alimentos no mostraron la reversión esperada, especialmente en el caso de productos cárnicos y otros componentes volátiles del IPC, que continuaron registrando incrementos durante el tercer trimestre. Por otro lado, la inflación de bienes sin alimentos ni energía mostró una menor tasa de variación que la anticipada, influida principalmente por la apreciación del tipo de cambio, que ha contribuido a moderar los precios en ese rubro, compensando las presiones inflacionarias derivadas de los alimentos. Asimismo, no se observan presiones relevantes provenientes de la actividad económica —tanto interna como externa— ni de la evolución de los precios internacionales de los *commodities*. En ausencia de nuevos choques, se prevé que la inflación cierre 2025 en 4,0%, convergiendo hacia la meta del 3,5% durante el 2026.

Escenarios de riesgo

Como en el IPoM anterior, los principales riesgos para la actividad económica y la inflación local continúan siendo predominantemente externos. Aunque la incertidumbre sobre la política económica global se ha moderado en los últimos meses, todavía se mantiene en niveles elevados. Destacan las vulnerabilidades fiscales en varias economías avanzadas y las tensiones geopolíticas en curso, que podrían encarecer el financiamiento externo. Asimismo, la imposición de nuevas barreras comerciales podría profundizar la desaceleración de la actividad global y generar disrupciones en las cadenas de suministro, con efectos potencialmente inflacionarios. Por otro lado, una menor demanda externa podría contribuir a moderar los precios de los *commodities* agrícolas y energéticos, mientras que



condiciones climáticas adversas o una mayor escalada de los conflictos geopolíticos en regiones productoras de petróleo podría derivar en presiones alcistas sobre los precios o, al menos, en una mayor volatilidad de estos.



Tabla A. Crecimiento del PIB (Sectores económicos)

Porcentaje

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

* 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	5,3
Demanda Interna	6,7	7,0
Formación bruta de capital fijo	8,3	16,8
Consumo total	5,5	4,2
Consumo privado	5,2	4,9
Consumo público	7,1	0,5
Exportaciones de bienes y servicios	-1,6	1,5
Importaciones de bienes y servicios	4,2	5,9
Cuenta corriente (% del PIB)	-3,3	-3,6

* 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	4,0	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 septiembre de 2025.

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

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

Fuente: Banco Central del Paraguay