

Señales económicas

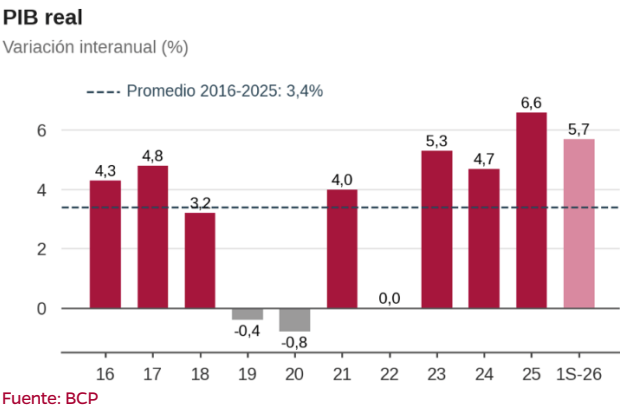
Un informe de los **principales indicadores**
y tendencias que permiten comprender
la evolución de la economía, una iniciativa
de Coordinadas Atlas.

OCTUBRE
2026

Claves del mes

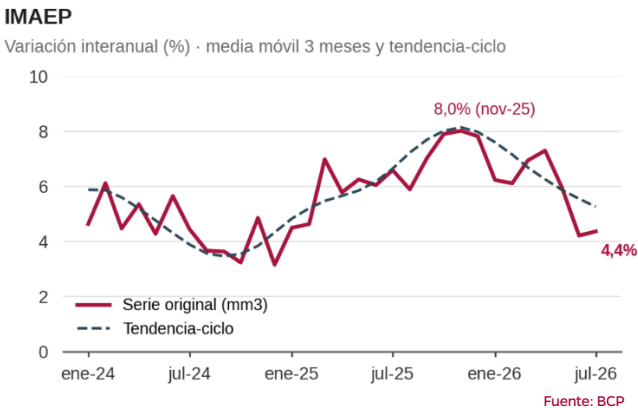
- Actividad:** la economía sigue creciendo por encima de su promedio histórico, pero ya no acelera; converge hacia su ritmo potencial.
- Consumo e ingresos:** el consumo se modera y la desaceleración alcanza a casi todos los rubros. El crédito crece mucho más rápido que los salarios, y el ingreso real no acompaña.
- Política monetaria:** la inflación está en el piso del rango meta. Pese a los recortes de tasa, la política monetaria mantiene un sesgo restrictivo.
- Tipo de cambio:** el guaraní registra su mayor apreciación en años. Los fundamentos explican la dirección; el diferencial de tasas, la velocidad.
- Fiscal:** el déficit se amplía porque los ingresos casi no crecen y el gasto sí, lo que deja poco margen de maniobra.

1 Actividad: sólida, pero perdiendo velocidad



El PIB creció 6,6% en 2025 y acumula cuatro años consecutivos de expansión; el promedio 2023-2025 (5,5%) supera con holgura el de 2016-2025 (3,4%) y el último año sin crecimiento fue 2022. El crecimiento es además más diversificado: comercio y servicios ganaron 2,8 pp de participación en el PIB desde 2016, mientras agro y energía perdieron 2,9 pp, lo que reduce la dependencia del clima y la volatilidad del ciclo. En la coyuntura, la actividad sigue creciendo con solidez, pero pierde velocidad: el IMAEP pasó de un

máximo de 8,0% en nov-25 a 4,4% en jul-26 (media móvil trimestral) y la tendencia-ciclo baja a 5,3%. La moderación es más marcada al excluir agro y binacionales (3,4%), en servicios (3,3%) y en la manufactura (2,4%). No se trata de un freno brusco, sino de una convergencia hacia el ritmo potencial tras el fuerte impulso de 2025. El agro vuelve a ser protagonista: las exportaciones de soja de enero-agosto alcanzaron 7,4 millones de toneladas (+37% interanual) y USD 2.887 millones (+46% interanual), máximos de la serie, con una cosecha de aproximadamente 12 millones de toneladas.



2 Consumo e ingresos a distintas velocidades

El consumo se modera. Las ventas medidas por el Estimador de Cifras de Negocios (ECN) crecieron 2,9% interanual en jul-26 (media móvil trimestral), frente a un promedio de 6,1% en 2025 y 6,7% en 2024. El monto de las compras con tarjetas de débito y crédito pasó de +42,7% en sep-25 a +17,6% en ago-26, y las importaciones de bienes de consumo confirman la misma tendencia: la mediana de siete partidas clave pasó de +13,0% a +0,7% en enero-agosto.

Ventas por rubro: desaceleración generalizada

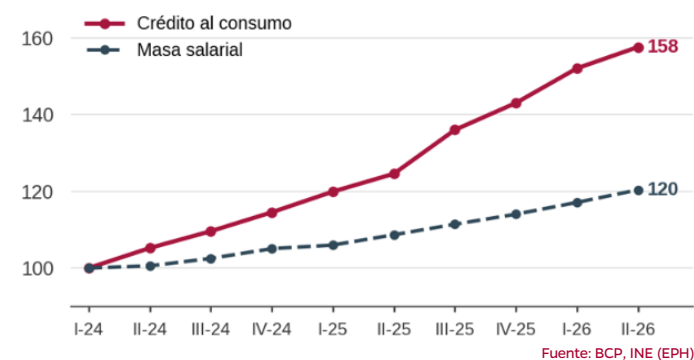
Ventas por rubro: desaceleración generalizada De 8 rubros monitoreados, 7 crecen menos que su promedio de 2025. Incluso los bienes de primera necesidad pierden ritmo: supermercados prácticamente se estanca (1,0% vs. 4,5% en 2025) y productos farmacéuticos se modera (6,6% vs. 12,6% en 2025). En los bienes de consumo no esencial el ajuste es más marcado: equipamiento del hogar (3,8% vs. 10,1% en 2025) y prendas de vestir (3,3% vs. 8,6% en 2025). Materiales de construcción (0,1%) y combustibles (-1,1%) se frenan, y telefonía móvil

Ingresos: el eslabón débil del consumo

El ingreso de los hogares crece, pero muy por debajo del endeudamiento. Desde el I-2024 la masa salarial (media móvil de cuatro trimestres) aumentó 20%, mientras el saldo de crédito al consumo avanzó 58%: casi tres veces más rápido. Además, la mejora de la masa salarial se explica más por la creación de

Crédito al consumo vs. masa salarial

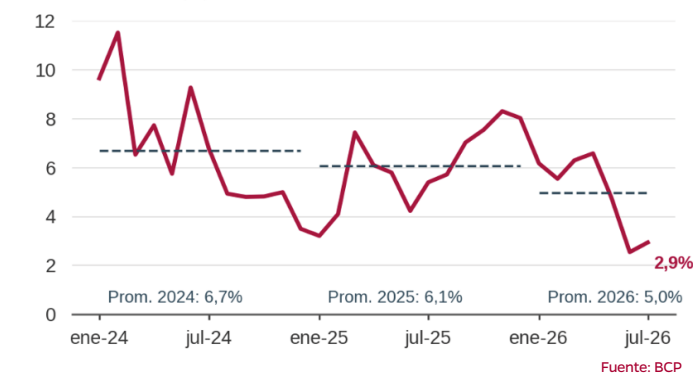
Índice I-2024 = 100 · masa salarial en media móvil 4 trimestres



Fecha de publicación, octubre de 2026. Se sugiere a los inversores no tomar este informe como único factor a tener en cuenta al momento de tomar decisiones de inversión.

Ventas: Estimador de Cifras de Negocios

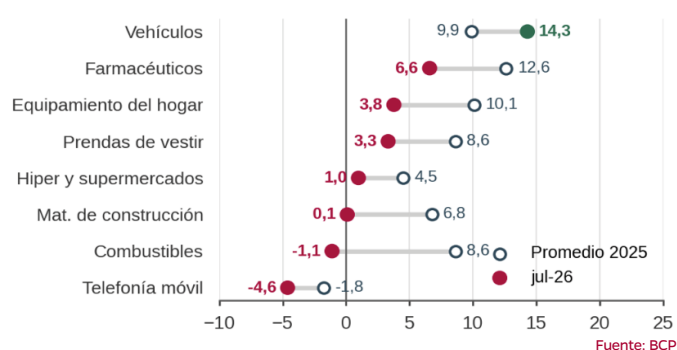
Variación interanual (%) · media móvil 3 meses



profundiza su caída (-4,6%). Solo vehículos acelera su ritmo de crecimiento (14,3% vs. 9,9% en 2025), consistente con la apreciación cambiaria que favorece su demanda.

Ventas por rubro

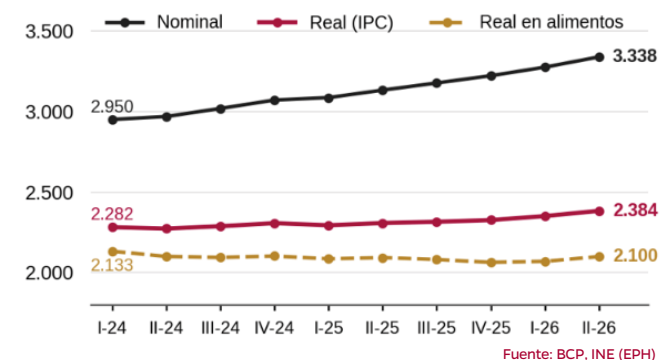
Variación interanual (%) · mm3 · promedio 2025 vs. jul-26



empleo (+3,6% interanual en el II-2026) que por el poder de compra de cada salario. Frente al promedio de 2024, el salario promedio pasó de Gs. 3,07 a 3,34 millones (+8,7%), pero descontada la inflación la mejora real es de apenas Gs. 77 mil mensuales (+3,3%) y, medido en alimentos, no hubo ganancia: el salario compra hoy la misma canasta que en 2024.

Salario promedio: nominal y real

Miles de guaraníes por mes · media móvil 4 trimestres

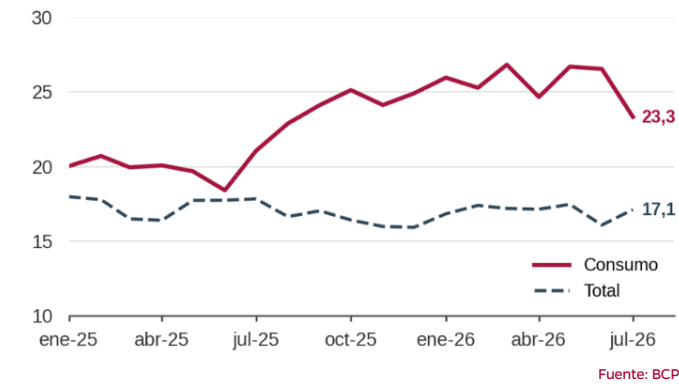




El gasto de los hogares, por lo tanto, se apoya cada vez más en el crédito. El crédito al consumo crece 23,3% interanual, por encima del 17,1% del crédito total, y ya representa el 21% de la cartera. La bancarización empuja desde abajo: 2,3 millones de personas tienen créditos, 880 mil más que en ene-24 (+62%). La señal de alerta está en la calidad de la cartera: la morosidad de consumo subió de 4,2% en dic-25 a 5,2% en jul-26. Sin recuperación del ingreso real, el crédito deja de ser impulso y pasa a ser restricción.

Crédito del sistema

Variación interanual del saldo (%)



Morosidad del crédito de consumo

Cartera vencida / cartera total (%)



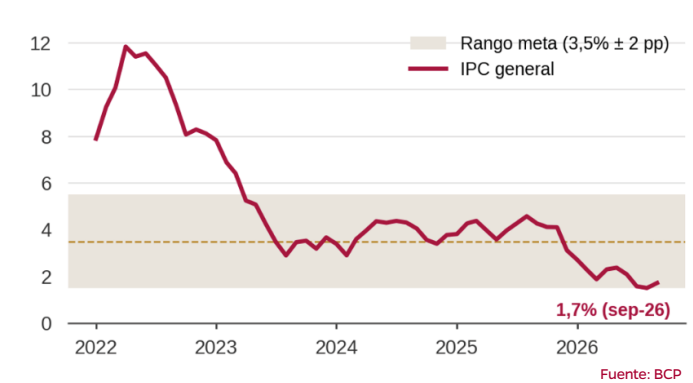
3 La inflación da espacio, pero la tasa real se torna contractiva

La inflación se mantiene baja: el IPC cerró sep-26 en 1,7% interanual, en el piso del rango meta del BCP (3,5% ± 2 pp). La baja se explica sobre todo por alimentos (-1,0%), mientras restaurantes y hoteles (8,8%) y educación (6,0%) siguen presionando; el resto de las divisiones se ubica entre 0,3% y 2,8%. El BCP recortó la TPM en 50 pb durante 2026, hasta 5,5%, nivel que mantuvo en su reunión de setiembre. Sin embargo, la tasa real ex post (TPM menos inflación observada) se ubica en 3,8%, casi el doble del nivel neutral, mientras la tasa real ex ante (TPM menos expectativas) se mantiene en torno a 2,0%.

La brecha entre ambas refleja una inflación efectiva muy por debajo de lo que esperan los agentes: si las expectativas convergen a la baja, la postura resultará aún más contractiva y habrá espacio para nuevos recortes.

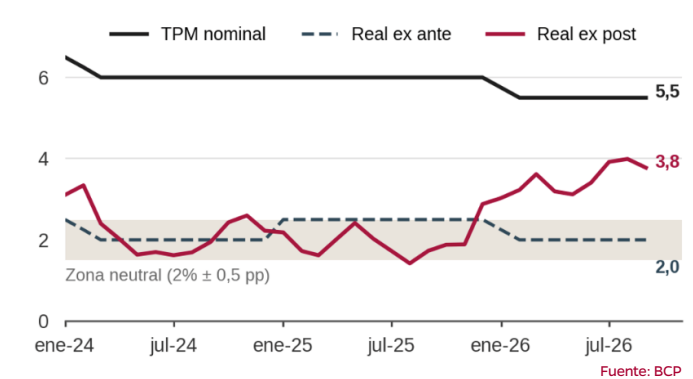
Inflación

IPC, variación interanual (%) · rango meta del BCP



Tasa de política monetaria

Nominal y real (%) · ex ante = TPM - expectativas; ex post = TPM - inflación



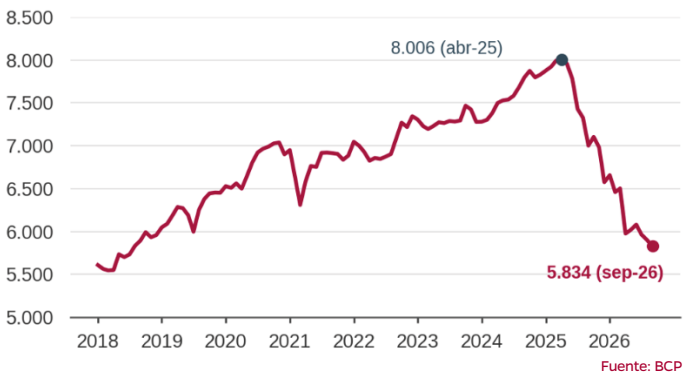
4 **Guaraní fuerte:** los fundamentos marcan la dirección, las tasas la velocidad

El tipo de cambio cerró sep-26 en Gs. 5.834 por dólar, 27% por debajo del máximo de abr-25 (Gs. 8.006) y en mínimos desde 2018. Los fundamentos son consistentes con un guaraní más fuerte: la balanza comercial volvió al superávit (USD 717 millones en ene-ago 2026, tras déficits en 2024-2025), la IED se mantiene en niveles altos y el país colocó bonos soberanos en guaraníes en el mercado internacional (USD 1.000 millones en feb-26). Sin embargo, estos factores no alcanzan para explicar por sí solos la velocidad e intensidad del movimiento. La apreciación habría sido amplificada por un canal financiero. El diferencial entre las tasas de CDA en

guaraníes y en dólares pasó de 1,6 pp en 2024 a 4,1 pp desde jul-25, lo que incentivó una recomposición de portafolios hacia moneda local: un carry trade doméstico. Su origen está en la competencia por fondeo en moneda local. Por un lado, tras un período en que el crédito creció más rápido que los depósitos, los bancos compitieron entre sí por captar fondeo. Por otro, se sumaron nuevos competidores por ese mismo ahorro: los fondos de inversión, que captan recursos del público, y el Tesoro, que se financia emitiendo bonos en guaraníes. Con más demanda sobre la misma liquidez, las entidades elevan sus tasas pasivas para retener depósitos.

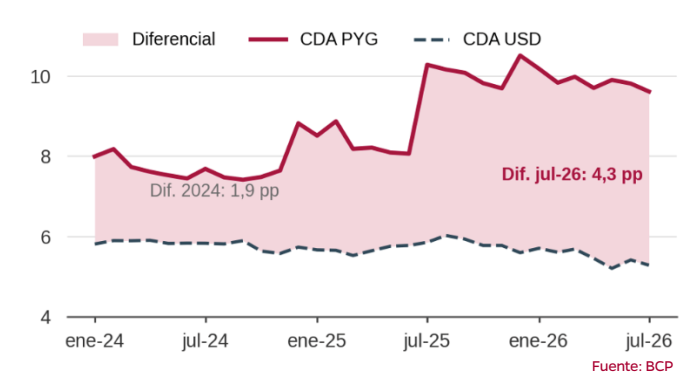
Tipo de cambio nominal

Guaraníes por dólar · cierre de mes



Tasas de CDA a 1 año

Promedio (% anual) · guaraníes vs. dólares



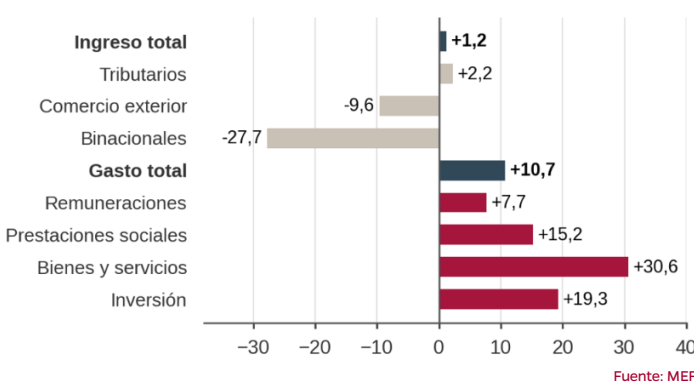
En síntesis, los fundamentos explican hacia dónde va el tipo de cambio; el canal financiero, por qué llegó tan rápido.

5 **Fiscal:** el déficit se abre y el margen se estrecha

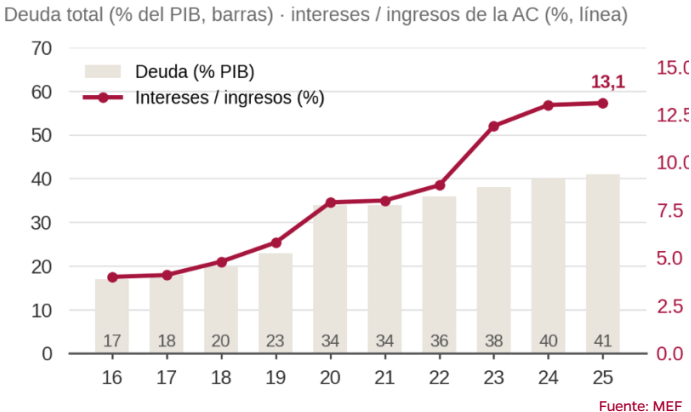
El déficit de la Administración Central a 12 meses alcanzó 3,1% del PIB en ago-26, el doble del tope de la Ley de Responsabilidad Fiscal (1,5%); para 2027 el Ejecutivo solicitó un tope de 3,9%. El deterioro combina ingresos casi planos y gasto a doble dígito: en enero-agosto los ingresos totales crecen 1,2% (tributarios +2,2%, comercio exterior -9,6% y binacionales -27,7%, en parte por la apreciación cambiaria), mientras el gasto total aumenta 10,7%, impulsado por bienes y servicios (+30,6%), inversión (+19,3%) y prestaciones sociales (+15,2%).

Ingresos y gastos de la Administración Central

Acumulado ene-ago 2026 vs. 2025, variación nominal (%)



Deuda pública y carga de intereses



Los caminos hacia la convergencia son estrechos. La deuda pública se ubica en 35% del PIB a jul-26 (41% en 2025; la baja reciente refleja en parte la apreciación del guaraní), pero es cada vez más cara: los intereses absorben 13,1% de los ingresos en 2025, frente a 4,0% en 2016. La presión tributaria (11,2% del PIB) es de las más bajas de la región y el PGN 2027 no contempla cambios al sistema tributario, mientras la inversión, la variable de ajuste de los últimos años, ya cayó a cerca de 11% del gasto.

6 Perspectivas 2027: crecimiento más moderado, precios anclados y guaraní firme



Proyectamos que la economía crecerá 4,0% en 2027, la actividad converge a su ritmo potencial a medida que el consumo se ajusta al ingreso y el aporte del agro se normaliza tras una cosecha récord. La inflación volvería a la meta de 3,5% al diluirse la baja de alimentos y el efecto de la apreciación cambiaria. Para el tipo de cambio esperamos una depreciación moderada, hacia Gs. 6.200-6.350 por dólar a dic-27, condicionada al cierre gradual del diferencial de tasas y a que el BCP retome su rol en el mercado.

Resumen de proyecciones	2024	2025	2026e*	2027p
Crecimiento del PIB real (%)	4,7	6,6	5,6	4,0
Inflación, fin de período (%)	3,8	3,1	1,7	3,5
Tipo de cambio, cierre de período (Gs./US\$)	7.831	6.576	5.834	6.200–6.350
Tasa de política monetaria, fin de período (%)	6,00	6,00	5,50	—

e: estimado; p: proyectado. * 2026: crecimiento según IMAEP acumulado a julio; inflación a setiembre; tipo de cambio, cierre de setiembre
Fuente: BCP; proyecciones Banco Atlas.

Aspectos a monitorear



Crecimiento: la velocidad de convergencia de la actividad hacia su potencial y el aporte del agro.



Hogares: la evolución del ingreso real y de la morosidad frente a un crédito que crece muy por encima de los salarios.



Liquidez y tasas: el diferencial PYG–USD, principal fuente de riesgo de reversión cambiaria.



Fiscal: el tratamiento del PGN 2027 y la senda de convergencia del déficit.



Expectativas: operaciones forward, expectativas de inflación y trayectoria de la TPM y de la Fed.

Anexo | Cuadro estadístico: principales variables

Variación interanual (%), últimos doce meses · mapa de calor por variable

Variable	oct-26	nov-25	dic-25	ene-26	feb-26	mar-26	abr-26	may-26	jun-26	jul-26	ago-26	sep-26	Tend.
ACTIVIDAD													
IMAPF	7,9	8,0	7,8	6,2	6,1	6,9	7,2	6,0	4,2	4,4	-	-	↓
IMAPF sin agro ni binacionales	6,5	6,2	6,1	5,0	5,8	6,8	6,7	5,1	3,2	3,4	-	-	↓
Sector primario	20,6	21,9	21,7	16,4	12,3	11,7	11,0	9,6	7,8	7,5	-	-	↓
Manufactura	7,7	6,1	7,4	6,0	6,3	5,1	4,5	3,1	1,1	2,4	-	-	↓
Servicios	5,9	5,8	5,0	4,8	5,3	6,9	6,8	5,2	3,4	3,3	-	-	↓
CONSUMO													
Ventas (ECN)	7,5	8,3	8,0	6,2	5,5	6,3	6,6	4,8	2,5	2,9	-	-	↓
Compras con tarjeta (cantidad)	37,6	31,8	27,9	26,5	25,3	23,4	31,8	31,3	28,7	22,9	24,6	-	↓
Compras con tarjeta (monto)	38,5	25,5	21,9	21,1	20,2	20,3	25,3	26,9	18,2	12,2	17,8	-	↓
VENTAS POR RUBRO (ECN)													
Hiper y supermercados	2,8	3,1	2,9	2,1	1,2	3,1	3,1	1,9	1,1	1,0	-	-	↓
Prendas de vestir	0,9	13,0	12,5	11,3	0,2	7,7	9,0	6,8	6,7	3,3	-	-	↓
Equipamiento del hogar	6,6	3,7	6,3	9,5	9,1	5,9	6,6	7,4	6,1	3,9	-	-	↓
Vehículos	15,9	16,8	14,9	13,5	12,3	14,0	14,1	16,9	16,9	14,3	-	-	↑
Combustibles	9,2	7,2	7,1	2,5	3,3	7,9	10,1	10,1	-0,1	-1,1	-	-	↓
Farmacéuticos	12,0	16,2	15,0	10,2	7,4	6,1	9,4	6,7	8,0	6,6	-	-	↓
Mat. de construcción	1,9	2,2	4,4	-0,1	3,5	6,2	11,3	5,6	4,3	0,1	-	-	↓
Telefonía móvil	-1,5	-1,8	-1,9	-1,7	-2,4	-3,0	-3,7	-5,2	-4,2	-4,8	-	-	↓
CRÉDITO													
Crédito total (saldo)	16,4	16,0	-5,9	16,8	17,4	17,2	17,1	17,5	16,1	17,1	-	-	↓
Crédito al consumo (saldo)	25,1	24,1	24,9	26,0	25,3	26,8	24,7	26,7	28,5	23,3	-	-	→
Personas con crédito	27,5	28,3	11,3	12,6	13,8	14,0	13,0	12,8	11,7	9,3	-	-	↓
Morosidad consumo (Δ pp)	-0,7	-0,7	-0,4	-0,3	-0,1	0,0	0,3	0,4	0,8	0,8	-	-	↑
PRECIOS													
IPC general	4,1	4,1	3,1	2,7	2,3	1,9	2,2	2,4	2,1	1,5	1,5	1,7	↓
TIPO DE CAMBIO													
Dólar PYG/USD (cierra de mes)	7.105	8.982	6.578	6.658	8.180	6.503	5.877	8.021	8.082	5.988	5.903	5.834	↓
Dólar PYG/USD (var. 1a.)	-9,8	-10,5	-10,0	-13,5	-18,5	-18,0	-25,4	-24,4	-21,3	-16,7	-13,4	-10,7	↑

■ Muy por encima del promedio 12m ■ Por encima ■ Por debajo del promedio ■ Por debajo ■ Muy por debajo

Fuente: BCP, INE, MEF, Elaboración: Inteligencia de Negocios - Banco Atlas.