

## Actividad Económica, Inflación y Confianza del Consumidor

Wildo González

Economista

[wgonzalez@basacapital.com.py](mailto:wgonzalez@basacapital.com.py)

20 de noviembre 2025

### Resumen Ejecutivo

*La economía paraguaya mantiene un crecimiento robusto de 6,7% anual según el IMAEP, impulsado principalmente por el dinamismo del consumo privado que registra una expansión de 8,4% anual. Esta fortaleza se manifiesta de manera diferenciada entre sectores: mientras los supermercados crecen moderadamente (3,52% anual), las categorías de bienes durables muestran un desempeño excepcional, con equipamientos del hogar expandiéndose 11,68% y vehículos 15,84% anual. La apreciación del tipo de cambio nominal ha favorecido particularmente a sectores dependientes de importaciones, como grandes tiendas (10,71%) y productos farmacéuticos (11,03%), generando importantes cambios en los precios relativos de la economía.*

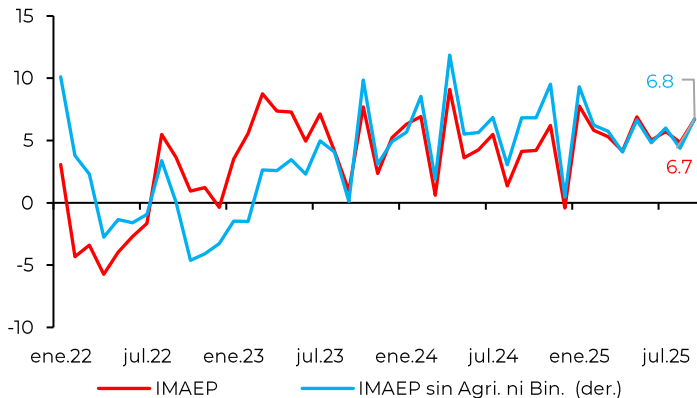
*Sin embargo, este dinamismo económico contrasta marcadamente con la persistente debilidad en los indicadores de confianza del consumidor, que mantienen una trayectoria negativa en sus componentes de país, hogar y personal. La inflación SAE muestra una caída pronunciada mientras la inflación de alimentos mantiene niveles superiores, sugiriendo que la posición actual de la Tasa de Política Monetaria (por su impacto en el tipo de cambio nominal PYG/USD) podría estar generando efectos asimétricos que afectan particularmente a los quintiles de menores ingresos. Esta desconexión entre los datos duros de actividad y el sentimiento del consumidor plantea un escenario que debe ser monitoreado con mucha cautela.*

### 1. Actividad económica continúa con dinámica por sobre tendencia

El Índice Mensual de Actividad Económica Paraguaya (IMAEP) registró un crecimiento de 6,7% anual, manteniéndose en territorio de expansión por sobre su tendencia de largo plazo. Al excluir los sectores de agricultura y bienes, el IMAEP muestra un crecimiento de 6,8% anual, evidenciando que el dinamismo económico no se limita a sectores específicos, sino que presenta una base amplia de expansión.

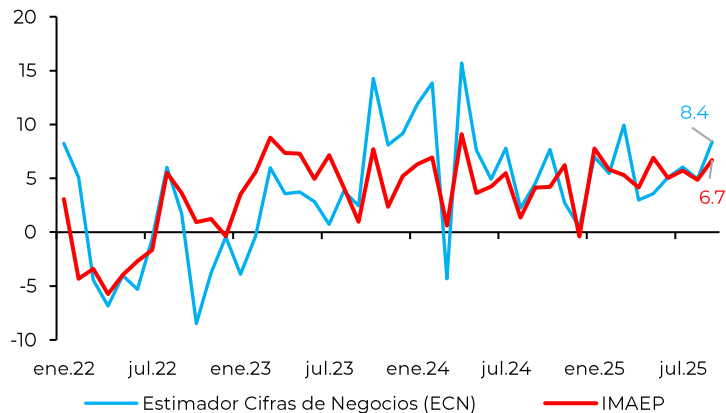
Uno de los principales motores del crecimiento del IMAEP por sobre los niveles de tendencia es el consumo privado, en este sentido, monitoreando los indicadores de consumo privado, medidos a través del Estimador de Cifras de Negocios (ECN), muestran un crecimiento robusto de 8,4% anual, superando el crecimiento del IMAEP general. Esta fortaleza en el consumo se observa de manera generalizada en diferentes categorías, aunque con intensidades variables que revelan patrones interesantes en el comportamiento del gasto de las familias, especialmente influenciadas por las fuertes diferencias en los precios relativos de algunos bienes.

**Figura 1: Actividad Económica**  
(variación anual, porcentaje)



Fuente: BCP.

**Figura 2: Indicadores de Consumo Privado**  
(variación anual, porcentaje)



Fuente: BCP.

Al observar el desglose de los sectores del IMAEP publicados por el Banco Central del Paraguay (BCP), vemos que el sector secundario presenta un crecimiento de 4,92% anual, impulsado principalmente por la fortaleza en el comercio exterior y las importaciones relacionadas con este sector, esto resulta particularmente positivo, especialmente tomando en cuenta la fuerte caída reciente del tipo de cambio nominal (y por ende el tipo de cambio real). Esto, de mantenerse, podría indicar que este sector no fue afectado significativamente en su productividad por la apreciación del tipo de cambio real.

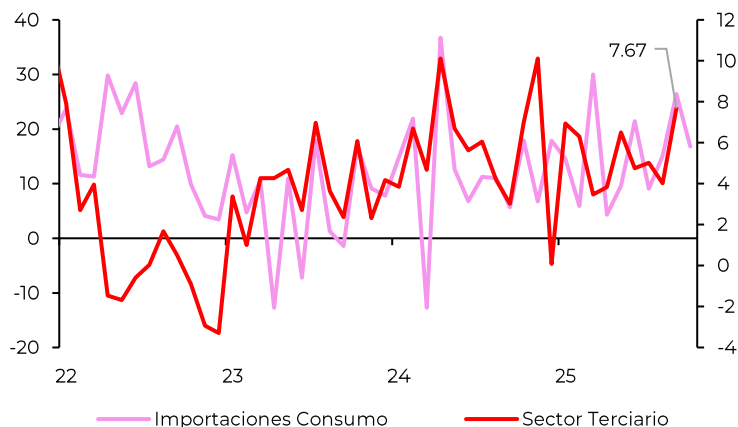
Por su parte, el sector terciario muestra un desempeño aún más robusto con un crecimiento de 7,67% anual, sustentado en gran medida por las importaciones de consumo que han experimentado una expansión significativa en los últimos meses. Esta dinámica sectorial sugiere una economía en la que el consumo interno y los servicios están tomando un rol cada vez más protagonista, lo que es consistente con una economía en proceso de diversificación y con un mercado interno en expansión. El desempeño del sector terciario, en particular, refleja la fortaleza del consumo privado y la inversión en servicios. Pero el desempeño del sector terciario, esta particularmente sujeto al desempeño del mercado laboral y a las condiciones financieras crediticias de las familias.

**Figura 3: Actividad Económica: Sector Secundario**  
(variación anual, porcentaje)

**Figura 4: Actividad Económica: Sector Terciario**  
(variación anual, porcentaje)



Fuente: BCP.

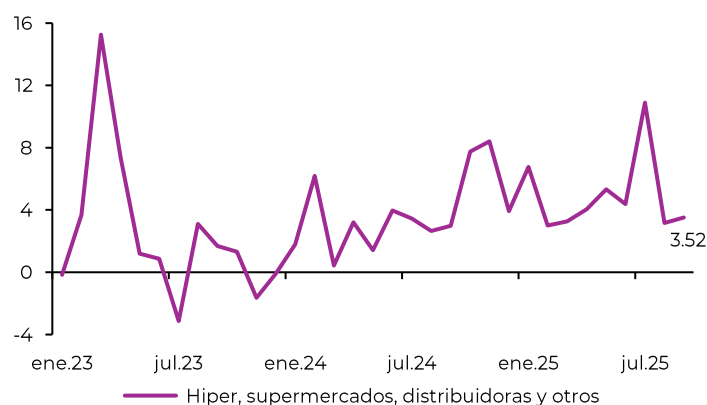


Fuente: BCP.

## 2. Desglose sectorial del Estimador Cifra de Negocios (ECN) – Ventas Minoristas

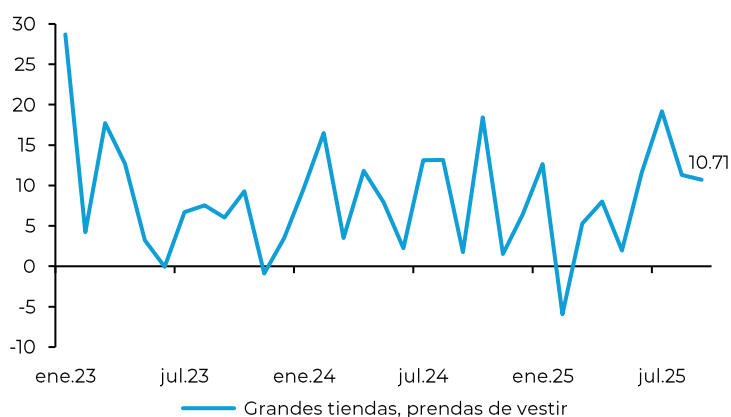
Una de las características más destacadas del desempeño económico reciente es la marcada diferencia entre el comportamiento de bienes durables y no durables. Los supermercados e hipermercados muestran un crecimiento moderado de 3,52% anual, mientras que las grandes tiendas (vestuario y otros) registran un dinamismo significativamente mayor con 10,71% de expansión anual. Un punto importante a considerar es la influencia de los precios importados afectados por la caída del tipo de cambio en estos dos sectores. En el primer caso, los supermercados se encuentran influidos por el comportamiento de los precios importados (externos), pero en menor medida que las grandes tiendas, donde casi la totalidad de sus productos son de origen importado. Estas últimas se benefician de menores precios debido a la caída del tipo de cambio nominal, por lo que naturalmente muestran un mejor desempeño comparado con un sector más influido por los precios de bienes locales que externos.

Figura 5: ECN - Supermercados  
(variación anual, porcentaje)



Fuente: BCP.

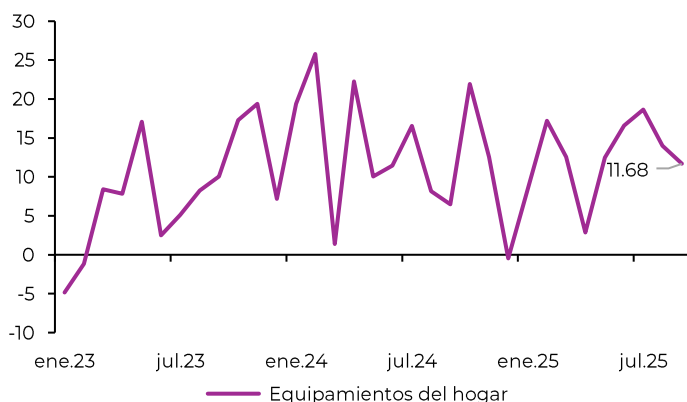
Figura 6: ECN - Grandes Tiendas  
(variación anual, porcentaje)



Fuente: BCP.

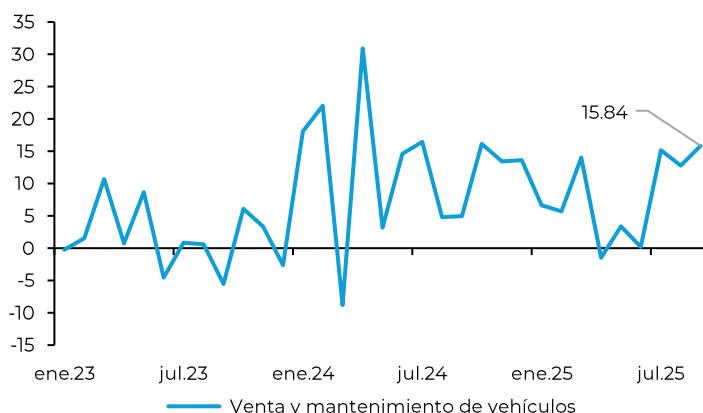
Sin embargo, donde realmente se observa un desempeño excepcional es en las categorías de bienes durables. Los equipamientos del hogar crecen a una tasa de 11,68% anual, mientras que la venta y mantenimiento de vehículos registra una expansión impresionante de 15,84% anual. Estas tasas de crecimiento, muy superiores a las de bienes no durables, sugieren que los consumidores paraguayos están aprovechando condiciones favorables para realizar compras de mayor envergadura, posiblemente impulsadas por la disponibilidad de crédito, la confianza en la estabilidad de sus ingresos futuros, las perspectivas del desempeño futuro de la economía y la apreciación del tipo de cambio nominal que ha reducido los precios de estos bienes respecto a los bienes de origen no transable (local).

Figura 7: ECN - Equipamientos Hogar  
(variación anual, porcentaje)



Fuente: BCP.

Figura 8: ECN - Automotores  
(variación anual, porcentaje)

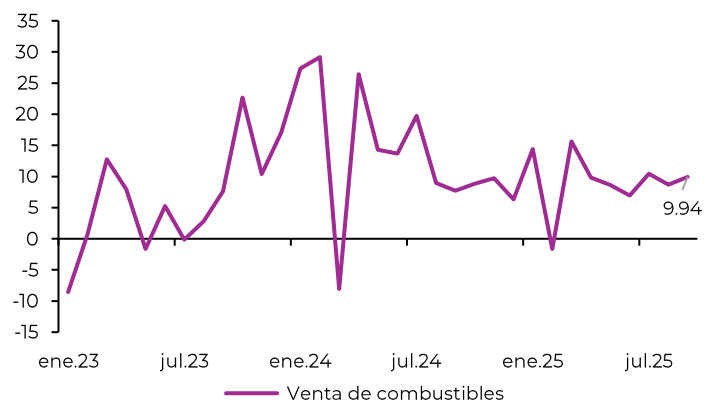


Fuente: BCP.

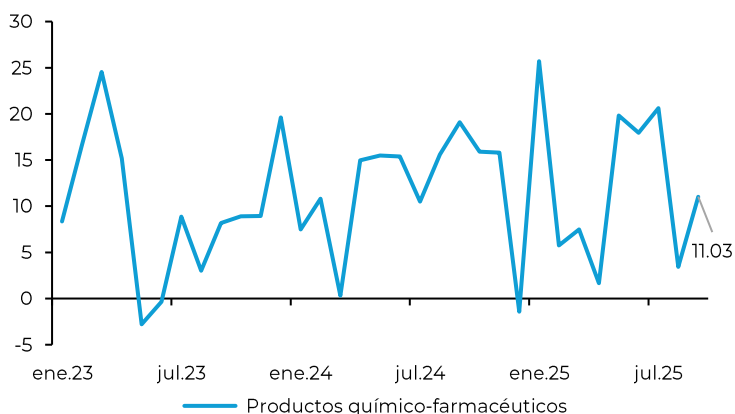
La venta de combustibles muestra un buen desempeño con un crecimiento de 9,94% anual, beneficiándose de la mantención de precios relativamente estables que han favorecido el consumo. Este resultado es particularmente relevante considerando las fluctuaciones internacionales en los precios de los combustibles y sugiere una demanda robusta por movilidad y transporte en la economía paraguaya. Por su parte, el sector farmacéutico recupera algo de dinamismo con un crecimiento de 11,03% anual, después de períodos anteriores de menor desempeño. Esta recuperación podría estar relacionada con la normalización de los patrones de consumo post-pandemia y con una mayor disponibilidad de medicamentos en el mercado local, adicionalmente no sería descartable que esta recuperación se deba a la baja del tipo de cambio, lo que posiblemente permitió ajustar los precios de algunos bienes de tal manera a aumentar sus volúmenes de ventas.

Figura 9: ECN - Combustibles  
(variación anual, porcentaje)

Figura 10: ECN - Farmacéuticos  
(variación anual, porcentaje)



Fuente: BCP.



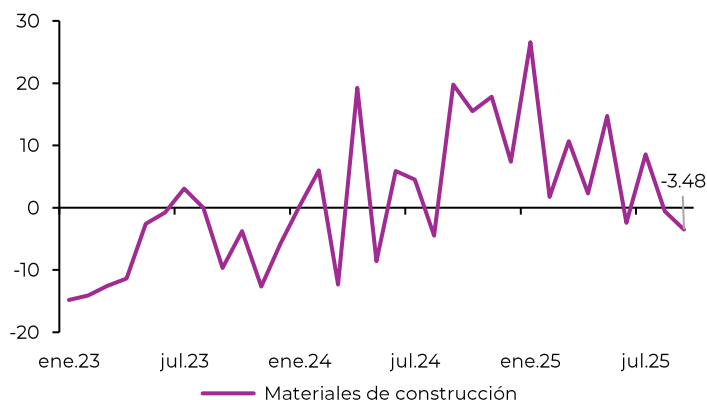
Fuente: BCP.

Uno de los resultados más sorprendentes proviene del sector de materiales de construcción, que registra una caída de -3,48% anual. Esta contracción es inesperada considerando el dinamismo general de la economía y podría estar señalando una desaceleración en la inversión en construcción residencial y comercial, o bien reflejar un período de ajuste tras expansiones previas significativas.

En este sentido, pensando que las importaciones de bienes intermedios (excluido combustible), que mayormente están ligados al sector de la construcción mantienen un dinamismo interesante, el menor desempeño de las ventas de materiales de construcción podría dar cuenta de que posiblemente, los grandes proyectos inmobiliarios no adquieren insumos de las firmas capturadas en este indicador, o que posiblemente, las importaciones de resto intermedio sean para reponer inventarios, después de que posiblemente hayan tenido una fuerte rotación de inventarios.

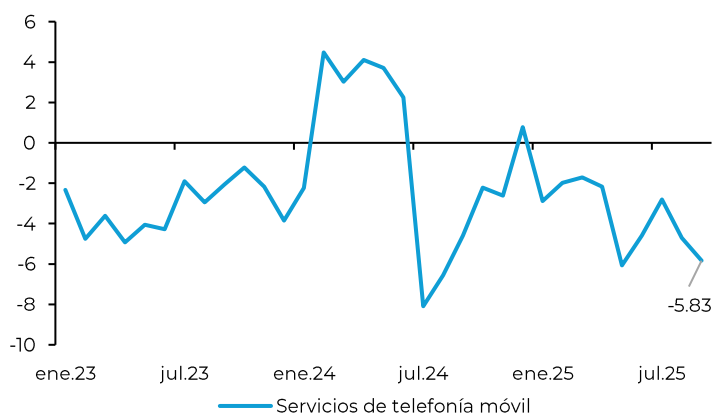
Por otro lado, el sector de servicios de telefonía móvil profundiza su mal desempeño con una caída de -5,83% anual. Esta contracción sostenida podría estar relacionada con la saturación del mercado, cambios en los patrones de consumo hacia servicios de datos en lugar de servicios tradicionales de telefonía, o presiones competitivas que han llevado a reducciones de precios sin compensación en volumen.

**Figura 11: ECN - Construcción**  
(variación anual, porcentaje)



Fuente: BCP.

**Figura 12: ECN: Telefonía**  
(variación anual, porcentaje)

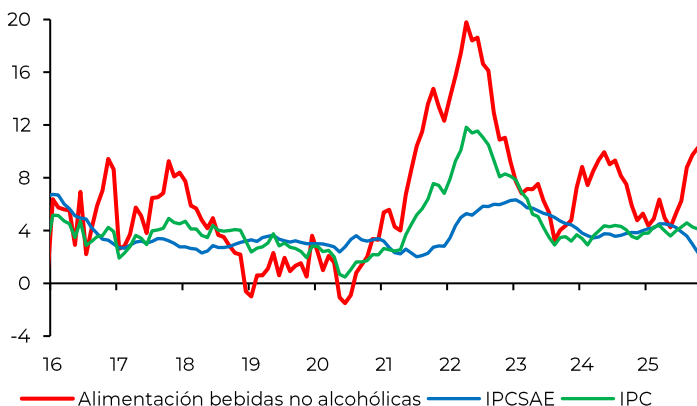


Fuente: BCP.

### 3. Inflación: señales de alerta por fuerte caída en la SAE

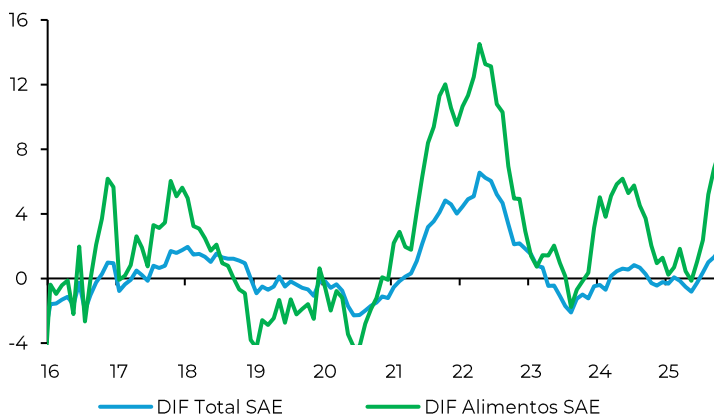
Un aspecto muy importante en la formación de precios, es la posición de la Tasa de Política Monetaria (TPM), y esto siempre es un punto de debate muy intenso, tanto académico como de policy. Esto hace que, bajando a tierra que, la posición de la política monetaria puede estar acorde a niveles neutrales, que son más coherentes con algunos sectores de la economía que a otros. En este sentido, la posición actual de la TPM, refuerza la apreciación del tipo de cambio nominal PYG/USD, lo que resulta en una caída brusca de la inflación SAE. Esta dinámica genera que, a pesar de que la inflación total presenta una trayectoria que no resulta especialmente llamativa, los precios relativos se estarían ajustando de manera no favorable para el sentimiento del consumidor.

Figura 13: Inflación  
(variación anual, porcentaje)



Fuente: BCP.

Figura 14: Diferencias con respecto a SAE  
(porcentaje)



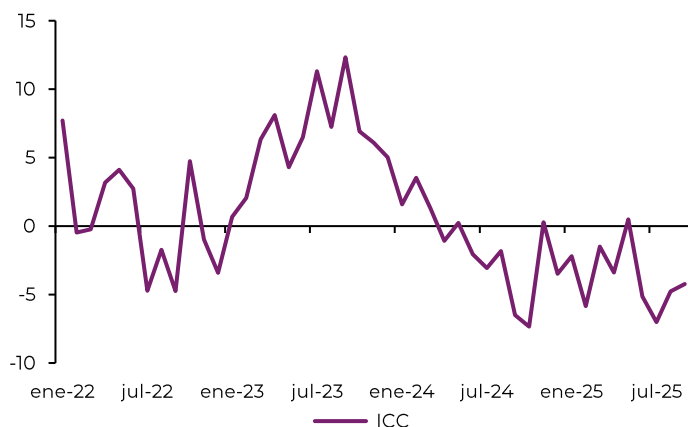
Fuente: BCP.

La discrepancia creciente entre la inflación SAE y la de alimentos sugiere una posición restrictiva en la TPM que está generando efectos asimétricos en diferentes componentes de precios. Mientras que la inflación SAE se mantiene contenida y por debajo de sus niveles históricos, la inflación de alimentos y bebidas no alcohólicas muestra una dinámica diferente, lo que podría estar contribuyendo a la percepción negativa de los consumidores respecto a la evolución de los precios, a pesar de que la inflación total se mantenga bajo control. Y posiblemente, dado que no contamos con una medida de salarios nominales, hace que posiblemente los salarios reales de las familias, especialmente de los quintiles bajos de ingreso de la economía.

### 4. Confianza del consumidor no acompaña dinamismo de datos de actividad económica

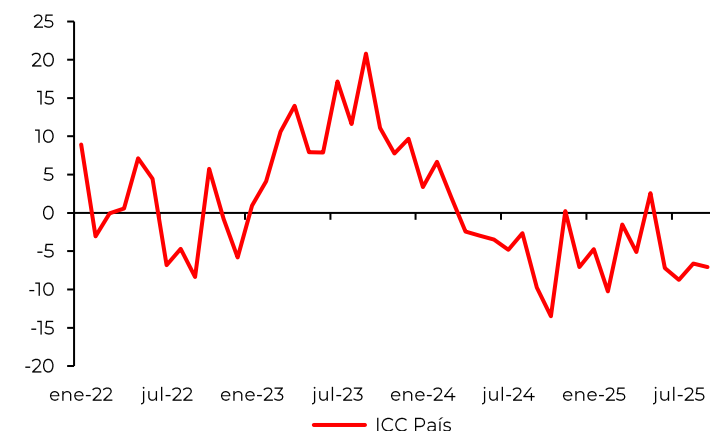
Uno de los aspectos más preocupantes del panorama económico actual es la persistente debilidad en los indicadores de confianza del consumidor, que contrasta marcadamente con la fortaleza observada en los datos duros de actividad económica. El Índice de Confianza del Consumidor (ICC) general y sus componentes de país, hogar y personal, mantienen una trayectoria negativa que no se condice con el robusto crecimiento del consumo y la actividad económica.

Figura 15: Índice de Confianza del Consumidor (ICC)  
(diferencia anual)



Fuente: BCP.

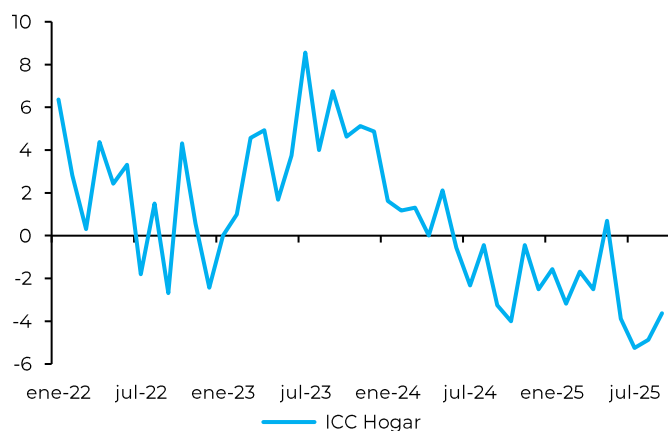
Figura 16: Índice de Confianza del Consumidor (ICC) - País  
(porcentaje)



Fuente: BCP.

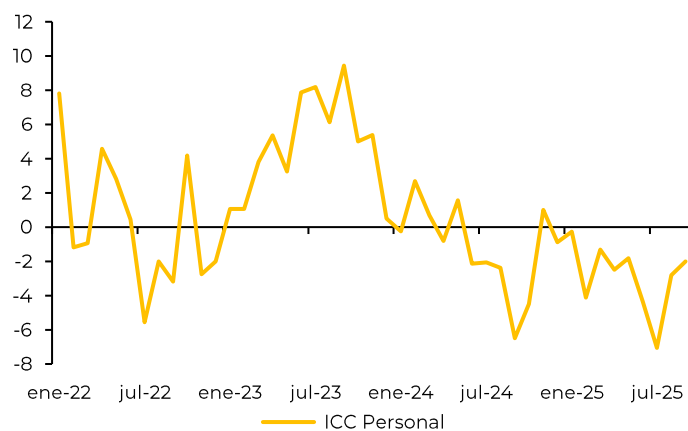
Esta desconexión entre sentimiento y realidad económica sugiere la existencia de una posible brecha entre los niveles de empleo formal que se están creando y el ingreso laboral efectivamente percibido por los hogares. Es posible que, a pesar del crecimiento en el empleo asalariado, los salarios reales no estén aumentando al mismo ritmo, o que la composición del empleo esté favoreciendo categorías de menor remuneración. Alternativamente, la percepción negativa podría estar relacionada con preocupaciones sobre la sostenibilidad del crecimiento actual o con la evolución de precios relativos que afectan más directamente el poder adquisitivo de los hogares, particularmente en rubros de consumo frecuente. Y esto se ve reflejado por la diferencia significativa entre la inflación SAE y la inflación de alimentos, lo que sugiere que posiblemente los salarios reales de los quintiles bajos, serían menores, y esto puede estar relacionado con el desempeño del ECN de Supermercados, que a pesar de mostrar un buen desempeño, no muestra una dinámica intensa como los sectores afectados (o beneficiados) por la caída del tipo de cambio nominal PYG/USD.

Figura 17: Índice de Confianza del Consumidor (ICC) -  
Hogar  
(variación anual, porcentaje)



Fuente: BCP.

Figura 18: Índice de Confianza del Consumidor (ICC) -  
Personal  
(porcentaje)



Fuente: BCP.

## 5. Consideraciones finales

La economía paraguaya presenta un panorama de crecimiento sólido, pero con señales de alerta que merecen atención cuidadosa. El motor del consumo privado, particularmente en bienes durables, refleja condiciones favorables de crédito y confianza en ingresos futuros, potenciadas por la apreciación del tipo de cambio PYG/USD que ha abaratado productos importados. Sin embargo, la marcada divergencia entre la inflación SAE y la inflación de alimentos sugiere que los beneficios de este crecimiento impactan de manera diferente entre los distintos segmentos de la población. Los quintiles de menores ingresos, más expuestos a la inflación de alimentos y menos beneficiados por el abaratamiento de bienes durables importados, podrían estar experimentando un deterioro en sus salarios reales que no capturan los agregados macroeconómicos tradicionales.

La persistente debilidad en los índices de confianza del consumidor, contrastando con la fortaleza de los datos duros, requiere un monitoreo cercano y posiblemente ajustes en la posición de la política monetaria, acorde a un cambio en el escenario internacional que impacta en el tipo de cambio PYG/USD. La caída en sectores clave como construcción y la contracción sostenida en telefonía móvil añaden matices a un panorama que, aunque positivo en términos agregados, muestra vulnerabilidades sectoriales importantes. De cara al futuro, será fundamental evaluar si la posición actual para contener presiones inflacionarias en bienes transables (a la baja), no está generando costos excesivos en términos de precios relativos y poder adquisitivo de los hogares de menores ingresos, lo que eventualmente podría comprometer la sostenibilidad del crecimiento del consumo privado que actualmente impulsa la economía.