



ESTUDIOS ECONÓMICOS

Nuestra VISIÓN: “Ser una institución técnica e independiente que desarrolle una gestión eficiente y creíble, basada en la excelencia de sus talentos y reconocida en el ámbito nacional e internacional, orientada a preservar el valor de la moneda y la eficacia, integridad y estabilidad del sistema financiero”.

INFORME

Junio 24, 2026

Referencia: Respuesta a la Nota de la Honorable Cámara de Senadores MHCS N° 3740

a) Análisis técnico de los factores macroeconómicos, internos y externos, que explican el comportamiento reciente del tipo de cambio nominal.

i. Factores externos

La apreciación reciente del guaraní se ha producido en un contexto internacional caracterizado por una depreciación generalizada del dólar estadounidense. En particular, el índice DXY -que mide la evolución del dólar frente a una canasta de seis monedas de economías avanzadas- registró una reducción acumulada de 8,1% desde diciembre de 2024. Este comportamiento responde, principalmente, a la disminución de las tasas de interés de la Reserva Federal en períodos previos, a la persistencia de tensiones comerciales internacionales y a crecientes preocupaciones respecto a la sostenibilidad fiscal de los Estados Unidos. En conjunto, estos factores han reducido el atractivo relativo de los activos denominados en dólares, induciendo una recomposición de portafolios hacia otras monedas y activos financieros.



Nota: El DXY es un índice que mide la fortaleza del dólar estadounidense frente a una canasta de seis monedas principales: euro, yen, libra, dólar canadiense, corona sueca y franco suizo.

Fuente: Bloomberg.

En paralelo, se ha observado un mayor apetito internacional por activos de economías emergentes, particularmente en países que presentan fundamentos macroeconómicos sólidos, marcos institucionales creíbles y diferenciales de tasas de interés atractivos. En este contexto, la



ESTUDIOS ECONÓMICOS

Nuestra VISIÓN: “Ser una institución técnica e independiente que desarrolle una gestión eficiente y creíble, basada en la excelencia de sus talentos y reconocida en el ámbito nacional e internacional, orientada a preservar el valor de la moneda y la eficacia, integridad y estabilidad del sistema financiero”.

apreciación del guaraní se enmarca en una tendencia regional y global, evidenciada también en el comportamiento de otras monedas de América Latina, por lo que no constituye un fenómeno aislado.

Var. %	Acum. 2025	Acum. 2026*	Acum. desde dic-24*
DXY**	-9,4	1,4	-8,1
Sol peruano	-10,1	0,7	-9,5
Peso uruguayo	-11,4	3,1	-8,6
Peso chileno	-9,5	-1,7	-11,0
Peso colombiano	-14,3	-9,4	-22,4
Real brasileño	-11,4	-7,0	-17,6
Guaraní	-15,6	-7,3	-21,8

(*) Al 17/06/2026;

(**) Signo positivo: Apreciación/ Signo negativo: Depreciación

Fuente: Bloomberg

ii. Factores internos

La apreciación del guaraní también se explica por factores idiosincráticos de Paraguay.

En primer lugar, la economía paraguaya ha mostrado un desempeño macroeconómico robusto en los últimos años. Entre 2023 y 2025, el Producto Interno Bruto (PIB) creció 5,5%, muy superior al promedio de crecimiento de América Latina y el Caribe (2,4%). Asimismo, las perspectivas económicas permanecen favorables, con una expansión proyectada de 4,2% para el 2026. Este desempeño ha estado acompañado por una mayor diversificación productiva y un crecimiento elevado en la mayoría de los sectores económicos.

En segundo lugar, la economía paraguaya continúa exhibiendo un historial de estabilidad de precios. En el marco del esquema de metas de inflación, y exceptuando episodios vinculados a los años de choques externos (2021 y 2022¹), la inflación ha permanecido dentro del rango meta e incluso ligeramente por debajo del objetivo. Cabe destacar, que el Banco Central del Paraguay (BCP) ha ido reduciendo la meta de inflación en los últimos años y, actualmente, se ubica en 3,5%, con un rango de tolerancia de +/- 2 puntos porcentuales (p.p.). Esta inflación baja y estable contribuye a generar un entorno de previsibilidad para los agentes económicos, constituyendo un pilar fundamental para promover un crecimiento económico sostenido, aumentar la confianza

¹ Entre 2021 y 2022 la economía paraguaya enfrentó una sucesión de choques externos caracterizados por: i) la persistencia de la pandemia y los cuellos de botella globales en las cadenas de suministro; ii) el fuerte incremento de los precios internacionales de los alimentos y energía; iii) la invasión rusa a Ucrania y sus efectos sobre los mercados de commodities; y iv) el endurecimiento de las condiciones financieras internacionales como respuesta al aumento de la inflación mundial.



ESTUDIOS ECONÓMICOS

Nuestra VISIÓN: “Ser una institución técnica e independiente que desarrolle una gestión eficiente y creíble, basada en la excelencia de sus talentos y reconocida en el ámbito nacional e internacional, orientada a preservar el valor de la moneda y la eficacia, integridad y estabilidad del sistema financiero”.

en la economía y fortalecer la capacidad del país para competir en un entorno global cada vez más desafiante.

Otro factor relevante es el fortalecimiento de la credibilidad macroeconómica y de la percepción internacional sobre Paraguay. En particular, la obtención del grado de inversión por parte de dos de las agencias calificadoras internacionales más importantes del mundo (Moody´s y Standard and Poor´s) entre 2024 y 2025 contribuyó a la reducción de la prima de riesgo soberano², facilitó el acceso a financiamiento externo en condiciones más favorables y reforzó el posicionamiento del país como destino de capitales internacionales.

Adicionalmente, factores de carácter transitorio han incidido sobre la oferta de divisas. Entre ellos, destaca la cosecha récord de soja registrada en 2026, que ha impulsado significativamente las exportaciones y aumentando la oferta de divisas en el mercado local. Las exportaciones totales acumulan un crecimiento de 16,4% a mayo de 2026, explicado principalmente por el aumento de las exportaciones de granos de soja (48,4%), mientras que los bienes derivados de la soja también muestran expansiones significativas (entre ellos aceites, con 25,5%, y harinas, con 16,9%).

b) Medidas de política monetarias adoptadas o evaluadas en relación con la evolución del tipo de cambio, incluyendo decisiones sobre la tasa de política monetaria y otras herramientas utilizadas.

De conformidad con su Carta Orgánica, son objetivos fundamentales del BCP preservar y velar por la estabilidad del valor de la moneda y promover la eficacia, integridad y estabilidad del sistema financiero³. En este marco, el tipo de cambio nominal no constituye un objetivo de la política monetaria. De hecho, la misma Carta Orgánica establece claramente que el tipo de cambio nominal será el que libremente acuerden las partes intervinientes, conforme a la oferta y la demanda⁴.

² La prima de riesgo soberano (o riesgo país) es el sobrecoste que un Estado debe pagar para financiarse en los mercados internacionales en comparación con otro país considerado financieramente seguro. Refleja la confianza de los inversores: a mayor riesgo de impago, mayor es la tasa de interés exigida. Esta prima de riesgo soberano se calcula como la diferencia entre la rentabilidad (o tipo de interés) que ofrece el bono de un país y el bono equivalente de un país de referencia. En América Latina y el Caribe el país de referencia es usualmente Estados Unidos.

³ Artículo 1 de la Ley 6104/18 que modifica el artículo 3 de la Ley 489/95 “ORGÁNICA DEL BANCO CENTRAL DEL PARAGUAY”

⁴ Artículo 47 de la Ley 489/95 “ORGÁNICA DEL BANCO CENTRAL DEL PARAGUAY”



ESTUDIOS ECONÓMICOS

Nuestra VISIÓN: “Ser una institución técnica e independiente que desarrolle una gestión eficiente y creíble, basada en la excelencia de sus talentos y reconocida en el ámbito nacional e internacional, orientada a preservar el valor de la moneda y la eficacia, integridad y estabilidad del sistema financiero”.

No obstante, el BCP puede realizar intervenciones ocasionalmente en el mercado cambiario para asegurar su funcionamiento normal, competitivo y equilibrado, pero siempre respetando las tendencias fundamentales de la oferta y la demanda⁵.

Desde mayo de 2011, la banca matriz adoptó formalmente el “Esquema de Metas de Inflación” como marco para la conducción de la política monetaria. Bajo este régimen, el objetivo principal es la estabilidad de precios, orientando las decisiones de política monetaria hacia el logro de una inflación baja y predecible en el horizonte de mediano plazo.

En este contexto, la Tasa de Política Monetaria (TPM) constituye el principal instrumento operativo. Su determinación se fundamenta en una evaluación integral de la trayectoria observada y proyectada de la inflación con relación a la meta vigente, incorporando información sobre la inflación total y sus medidas de tendencia, las expectativas de inflación de los agentes económicos y el estado de la actividad económica y de la demanda, las condiciones crediticias, así como factores externos relevantes, entre ellos el tipo de cambio nominal, los precios internacionales y las condiciones financieras globales. De esta manera, la TPM se ajusta con un enfoque prospectivo, orientado a asegurar la convergencia de la inflación hacia la meta en el horizonte de política monetaria y a preservar la estabilidad macroeconómica.

En consecuencia, el objetivo de la política monetaria es mantener la inflación en torno a la meta establecida por el Banco Central, sin perseguir un nivel específico del tipo de cambio nominal. Si bien la evolución cambiaria es monitoreada de forma permanente por su incidencia sobre los precios internos, las expectativas y las condiciones macroeconómicas, las decisiones de política monetaria se orientan exclusivamente a garantizar la convergencia de la inflación hacia la meta en el horizonte de política. En este marco, el tipo de cambio nominal constituye una variable relevante dentro del proceso de análisis, pero no un objetivo de la política monetaria.

Durante 2026, considerando la trayectoria de la inflación, la evolución de las expectativas y el ciclo económico doméstico, el BCP consideró apropiado reducir la TPM de 6,0% a 5,5%, nivel consistente con una postura neutral de la política monetaria. En ese sentido, no existe evidencia que permita atribuir la apreciación reciente del tipo de cambio nominal a una orientación restrictiva de la política monetaria. En efecto, la TPM se mantiene en niveles acordes con una posición neutral, en un entorno de expectativas de inflación ancladas en el horizonte de política monetaria. Asimismo, la tasa interbancaria (TIB), situada muy por debajo del techo del corredor y alrededor de la TPM, indica la ausencia de tensiones de liquidez.

En conjunto, estos elementos reflejan de manera consistente que la política monetaria no presenta un sesgo contractivo ni restricciones de liquidez que estén incidiendo en la apreciación de la moneda.

⁵ Artículo 50 de la Ley 489/95 “ORGÁNICA DEL BANCO CENTRAL DEL PARAGUAY”



ESTUDIOS ECONÓMICOS

Nuestra VISIÓN: “Ser una institución técnica e independiente que desarrolle una gestión eficiente y creíble, basada en la excelencia de sus talentos y reconocida en el ámbito nacional e internacional, orientada a preservar el valor de la moneda y la eficacia, integridad y estabilidad del sistema financiero”.

c) Detalle de los criterios utilizados por el Banco Central del Paraguay para determinar la necesidad o no de intervención en el mercado de divisas.

d) Justificación técnica de la ausencia o reducción de intervenciones cambiarias ante la actual apreciación del guaraní frente al dólar en comparación con intervenciones realizadas en escenarios de depreciación.

Nota: Considerando la estrecha relación entre ambas consultas, estas se responden de manera integrada en una única respuesta.

En el marco del ordenamiento legal vigente y del esquema de metas de inflación, el BCP conduce la política monetaria con el objetivo primordial de preservar la estabilidad de precios, en tanto que el tipo de cambio nominal se determina esencialmente por las condiciones de oferta y demanda en el mercado cambiario. No obstante, conforme a su Carta Orgánica, el BCP puede realizar intervenciones ocasionales en el mercado cambiario para asegurar su funcionamiento normal, competitivo y equilibrado, pero siempre respetando las tendencias fundamentales de la oferta y la demanda⁶.

Un ejemplo ilustrativo de la aplicación de estos criterios se observó durante la primera mitad de 2025. A diferencia de 2024, periodo en el cual el dólar se fortaleció a nivel mundial, el contexto externo en los primeros meses de 2025 se caracterizó por un debilitamiento del dólar estadounidense tanto a nivel global como regional. Sin embargo, en dicho periodo el guaraní se depreció hasta finales del primer semestre, influida en parte por las expectativas de los agentes económicos. En particular, diversas proyecciones de analistas económicos del sector privado anticipaban un tipo de cambio nominal entre 8.000 y 8.200 guaraníes por dólar para el cierre de 2025, lo que habría incentivado una mayor demanda preventiva de dólares por parte de agentes económicos, generando presiones en el mercado cambiario.

Además, en el ámbito interno, a inicios de 2025 la economía local exhibía un marcado dinamismo, con un crecimiento del PIB de 7,0% interanual en el primer trimestre de ese año. Asimismo, el país contaba ya con el grado de inversión otorgado por la calificadora de riesgo Moody's algunos meses antes, reforzando la percepción de solidez macroeconómica.

En este contexto, las intervenciones del BCP en el mercado cambiario, particularmente entre marzo y abril de 2025, respondieron a la necesidad de preservar el funcionamiento ordenado del mercado, considerando que la dinámica del tipo de cambio nominal sugería un posible desalineamiento respecto de los fundamentos macroeconómicos del país y del comportamiento del dólar a nivel internacional.

Posteriormente, la corrección observada del tipo de cambio nominal durante el segundo semestre de 2025 constituyó una validación ex post de que la trayectoria registrada durante la primera mitad del año no respondía plenamente a dichos fundamentos. En efecto, una vez

⁶ Artículo 50 de la Ley 489/95 “ORGÁNICA DEL BANCO CENTRAL DEL PARAGUAY”



ESTUDIOS ECONÓMICOS

Nuestra VISIÓN: “Ser una institución técnica e independiente que desarrolle una gestión eficiente y creíble, basada en la excelencia de sus talentos y reconocida en el ámbito nacional e internacional, orientada a preservar el valor de la moneda y la eficacia, integridad y estabilidad del sistema financiero”.

disipadas dichas expectativas y con el mercado cambiario operando prácticamente sin intervenciones del BCP, el tipo de cambio nominal retomó y sostuvo una dinámica más alineada con la evolución del dólar a nivel internacional y el comportamiento de las principales monedas de la región.

Adicionalmente, como ya se explicó anteriormente, factores estructurales como transitorios de la economía local han contribuido a reforzar la apreciación del tipo de cambio nominal. En particular, se destacan el sólido desempeño macroeconómico, la solidez del sistema financiero, las reformas regulatorias en el mercado de capitales, la reducción de la prima de riesgo país y la obtención del segundo grado de inversión por parte de Standard & Poor's. En conjunto, estos elementos configuraron un entorno consistente con el fortalecimiento de la moneda local.

Por su parte, factores de carácter transitorio también han incidido en la dinámica reciente del mercado cambiario. En particular, la producción récord de la soja en 2026 ha incrementado de manera significativa la entrada de divisas por exportaciones, generando presiones de apreciación de carácter estacional.

En este contexto, la evolución reciente del tipo de cambio nominal puede ser interpretada como el resultado de la interacción de factores externos e internos, en línea con sus fundamentos macroeconómicos. Por tanto, en la medida en que el comportamiento del tipo de cambio nominal sea coherente con sus fundamentos, como en la coyuntura actual, no se justifica la participación del BCP en el mercado cambiario.

No obstante, el BCP continuará monitoreando de manera permanente las condiciones macroeconómicas y financieras, tanto a nivel internacional como nacional, y adoptará, cuando corresponda, las medidas necesarias para preservar la estabilidad de precios y el adecuado funcionamiento de los mercados, en cumplimiento de su mandato legal.

e) Evaluación institucional sobre la existencia o no de un desalineamiento cambiario y su impacto en la competitividad del sector productivo nacional.

En el caso del guaraní, como se mencionó anteriormente, la apreciación observada desde la segunda mitad de 2025 responde a factores consistentes con los fundamentos macroeconómicos del país. Por el lado externo, refleja la debilidad generalizada del dólar a nivel global y regional, mientras que, por el lado interno, incorpora mejoras de carácter estructural —entre ellas, el crecimiento sostenido, la solidez del sistema financiero, reducción de la prima de riesgo país y la obtención del segundo grado de inversión por parte de Standard & Poor's— a las que se suman factores transitorios, como el incremento de la oferta de divisas por el aumento de las exportaciones asociados a la cosecha récord de soja.

Una variable estrechamente vinculada al tipo de cambio nominal es el tipo de cambio real (TCR), el cual constituye un indicador relevante para el análisis de la competitividad externa de una



ESTUDIOS ECONÓMICOS

Nuestra VISIÓN: “Ser una institución técnica e independiente que desarrolle una gestión eficiente y creíble, basada en la excelencia de sus talentos y reconocida en el ámbito nacional e internacional, orientada a preservar el valor de la moneda y la eficacia, integridad y estabilidad del sistema financiero”.

economía. Al respecto, en primer lugar, es necesario señalar que, en un contexto de esquema de metas de inflación, el TCR no forma parte de los objetivos operativos de la política monetaria.

Desde una perspectiva técnica, el desalineamiento cambiario se define como la desviación persistente del tipo de cambio real (TCR) respecto de su nivel de equilibrio. Este último corresponde al valor consistente con los fundamentos macroeconómicos del país en el mediano y largo plazo, tales como la productividad, los términos de intercambio, las condiciones financieras internacionales y la posición externa, entre otras variables. En ese contexto la economía paraguaya ha exhibido en los últimos años un crecimiento sostenido y superior al de sus principales socios comerciales, acompañado de avances en la diversificación productiva y una reducción de la prima de riesgo país. Estos elementos son consistentes con una apreciación del tipo de cambio real de equilibrio.

En consecuencia, la reciente disminución del tipo de cambio real efectivo puede interpretarse como consistente con la evolución de sus fundamentos, por lo que no constituye, en sí misma, evidencia de un desalineamiento significativo que amerite una participación del BCP en el mercado cambiario.

Por otra parte, la competitividad de una economía responde a un conjunto amplio de factores de carácter estructural —entre ellos, la productividad, la infraestructura, la logística, la calidad institucional, el capital humano y las condiciones de financiamiento— y no exclusivamente al nivel del tipo de cambio real. En este sentido, la utilización del tipo de cambio nominal como instrumento para influir de manera persistente sobre la competitividad no solo genera efectos transitorios y limitados, sino también puede resultar ineficiente e incluso contraproducente al provocar distorsiones en la asignación de recursos y en el funcionamiento macroeconómico.

Desde una perspectiva empírica, una eventual pérdida generalizada de competitividad debería reflejarse en un deterioro del sector exportador, especialmente las industriales. Sin embargo, los datos recientes no evidencian esta dinámica. En efecto, a mayo de 2026, las exportaciones totales de Paraguay han registrado un crecimiento acumulado de 16,4%, en tanto que las exportaciones registradas aumentaron 18,3%. Por componentes, se observan incrementos de 32,3% en las manufacturas de origen industrial, 2,0% en las manufacturas de origen agropecuario y 40,5% en los productos primarios. A esto se suma el aumento observado en las reexportaciones, que están relacionadas con el comercio en la frontera, las cuales han registrado una variación acumulada de 14,0% al mes de mayo 2026, impulsadas principalmente por el fortalecimiento del real brasileño frente al dólar.

En conjunto, estos resultados son consistentes con la ausencia de señales de deterioro significativo de la competitividad externa en el periodo reciente.

Es importante destacar que la obtención del doble grado de inversión por parte de Paraguay en los últimos años ha contribuido a profundizar su integración a los mercados financieros internacionales, fortaleciendo su capacidad de atraer capitales externos para el financiamiento de



ESTUDIOS ECONÓMICOS

Nuestra VISIÓN: “Ser una institución técnica e independiente que desarrolle una gestión eficiente y creíble, basada en la excelencia de sus talentos y reconocida en el ámbito nacional e internacional, orientada a preservar el valor de la moneda y la eficacia, integridad y estabilidad del sistema financiero”.

proyectos de inversión y el desarrollo económico. Sin embargo, este mayor grado de integración también puede asociarse a una mayor sensibilidad del tipo de cambio nominal a cambios en las condiciones financieras globales, lo que podría traducirse en una mayor volatilidad cambiaria de corto plazo.

En este nuevo escenario, los instrumentos de cobertura, como los contratos forward de divisas, adquieren especial relevancia. Estos permiten a los agentes económicos gestionar el riesgo cambiario, reducir la incertidumbre asociada a la volatilidad del tipo de cambio nominal y mejorar la planificación financiera de sus decisiones de producción, inversión y financiamiento.

El contrato forward de divisas constituye una herramienta concreta de gestión del riesgo cambiario para los agentes económicos. Su principal beneficio radica en la posibilidad de transformar un resultado incierto - la fluctuación del tipo de cambio nominal - en un costo conocido, lo que facilita y fortalece la toma de decisiones empresariales en un entorno de certidumbre.

f) Informe sobre intervenciones realizadas en el mercado cambiario durante el presente año, especificando fechas, montos, mecanismos utilizados y objetivos perseguidos.

En el marco de su operativa cambiaria, el BCP participa en el mercado cambiario a través de dos modalidades:

- i) **Operaciones compensatorias**, que consisten en las ventas de divisas al sistema financiero efectuadas como contrapartida o compensación a las compras de moneda extranjera que en términos netos realiza el BCP al Ministerio de Economía y Finanzas (MEF) en el mismo mes.
- ii) **Operaciones complementarias o intervenciones**, que son las ventas al sector financiero que superan el monto de las compras netas al Ministerio de Economía y Finanzas de dicho mes.

Al cierre de mayo de 2026 no se registraron operaciones de compras o ventas de divisas del BCP con el sector financiero, ya sean compensatorias o complementarias. No obstante, durante el 2026 se ha comprado dólares al sector público. En este sentido, si bien el BCP no ha intervenido comprando dólares directamente al sistema financiero, sí ha acumulado las divisas compradas al MEF.

En un contexto de elevada oferta de divisas, la decisión de no canalizar estos dólares hacia el mercado contribuyó a moderar las presiones de apreciación del guaraní. De haberse incorporado esas divisas al sistema financiero, la mayor oferta habría profundizado la apreciación cambiaria.

El resumen mensual es el siguiente, en millones de dólares:



ESTUDIOS ECONÓMICOS

Nuestra VISIÓN: “Ser una institución técnica e independiente que desarrolle una gestión eficiente y creíble, basada en la excelencia de sus talentos y reconocida en el ámbito nacional e internacional, orientada a preservar el valor de la moneda y la eficacia, integridad y estabilidad del sistema financiero”.

Período 2026	Sector financiero compra	Sector financiero venta	Sector financiero neto	Sector público neto	Otras operaciones netas	Operaciones netas totales
Enero	0,0	0,0	0,0	-103,4	0,0	-103,4
Febrero	0,0	0,0	0,0	78,5	0,0	78,5
Marzo	0,0	0,0	0,0	127,1	0,0	127,1
Abril	0,0	0,0	0,0	20,9	1,9	22,7
Mayo	0,0	0,0	0,0	8,7	0,0	8,7
Acumulado ene-mayo	0,0	0,0	0,0	131,8	1,9	133,6

Fuente: BCP

En este contexto, resulta pertinente delimitar el rol de las intervenciones cambiarias en el marco del esquema de metas de inflación. Una estrategia orientada a sostener de manera sistemática un determinado nivel del tipo de cambio nominal puede generar distorsiones macroeconómicas significativas. Entre ellas, destacan la alteración de las señales de precios que enfrentan los agentes económicos y una expansión excesiva de la liquidez, con posibles efectos inflacionarios en el mediano plazo.

Asimismo, este tipo de actuaciones puede debilitar los canales de transmisión de la política monetaria, en particular, el canal de tasas de interés y el canal de expectativas, al introducir inconsistencias entre los objetivos cambiarios implícitos y la meta de inflación. En consecuencia, se corre el riesgo de erosionar la credibilidad del régimen monetario vigente, elemento central para el adecuado anclaje de las expectativas inflacionarias.

En efecto, la intervención persistente para sostener un nivel de tipo de cambio, o incluso depreciarlo, en un contexto de debilidad global del dólar, podría terminar generando una depreciación del tipo de cambio real no alineada con los fundamentos, con implicancias inflacionarias que afectarían de manera más significativa a los hogares de menores ingresos.

Incluso, aun cuando dichas intervenciones se acompañen de operaciones de esterilización, su implementación implicaría un aumento de los costos cuasifiscales y un potencial deterioro de la posición patrimonial del banco central. La evidencia empírica indica que un debilitamiento patrimonial sin mecanismos adecuados de respaldo puede constituirse en una fuente potencial de riesgo para la estabilidad de precios, al limitar la capacidad de la autoridad monetaria para gestionar la liquidez y sostener, como se mencionó anteriormente, una política monetaria creíble, con el consiguiente riesgo de desanclaje de las expectativas de inflación.

En consecuencia, las decisiones de compra de divisas por parte de los bancos centrales deben ser evaluadas de manera integral, considerando sus efectos sobre la inflación de mediano plazo, las condiciones monetarias y la consistencia general del marco macroeconómico.

g) Evaluación del impacto de la actual cotización del dólar en los sectores productivos, en particular en pequeños y medianos productores agrícolas y ganaderos.



ESTUDIOS ECONÓMICOS

Nuestra VISIÓN: “Ser una institución técnica e independiente que desarrolle una gestión eficiente y creíble, basada en la excelencia de sus talentos y reconocida en el ámbito nacional e internacional, orientada a preservar el valor de la moneda y la eficacia, integridad y estabilidad del sistema financiero”.

El impacto de la apreciación cambiaria sobre los distintos sectores económicos depende de diversos factores, entre ellos el grado de exposición a los mercados internacionales, la estructura de costos de producción, el nivel de endeudamiento en moneda extranjera y la capacidad de trasladar las variaciones cambiarias a los precios de venta.

Además, el análisis debe considerar también que una moneda local más apreciada reduce el costo en guaraníes de los insumos importados utilizados en los procesos productivos, tales como fertilizantes, agroquímicos, maquinarias y otros bienes de capital. Por tanto, el efecto neto sobre la rentabilidad depende de la combinación entre ingresos de exportación y los costos de producción de cada actividad.

En el caso de Paraguay, la evolución reciente de los principales sectores productivos sugiere que estos efectos han sido, en términos agregados, moderados. En particular, los buenos resultados del sector agrícola y la mejora en los precios internacionales han contribuido a atenuar el impacto de la apreciación del tipo de cambio nominal sobre los ingresos de los productores.

En cuanto al rubro agrícola, el año 2026 se perfila como uno de los mejores ciclos de los últimos años. La producción de soja podría alcanzar 12,5 millones de toneladas, superando ampliamente a la cifra del año anterior, en tanto que los precios internacionales del grano registran incrementos relevantes (10,6% en términos acumulados al mes de junio).

Los sectores ganadero y cárnico han mostrado un desempeño favorable en los últimos años, tanto en términos de producción como de precios. Entre enero de 2024 y mayo de 2026, los precios internacionales de la carne vacuna registraron incrementos significativos, acumulando aumentos de 71,8% en Australia y de 49,2% en el mercado de Chicago. En línea con esta evolución, y considerando el mismo periodo, los precios implícitos de las exportaciones de carne vacuna paraguaya aumentaron 36,7%, impulsando a su vez una suba de 32,5% en los precios de la carne en el mercado doméstico.

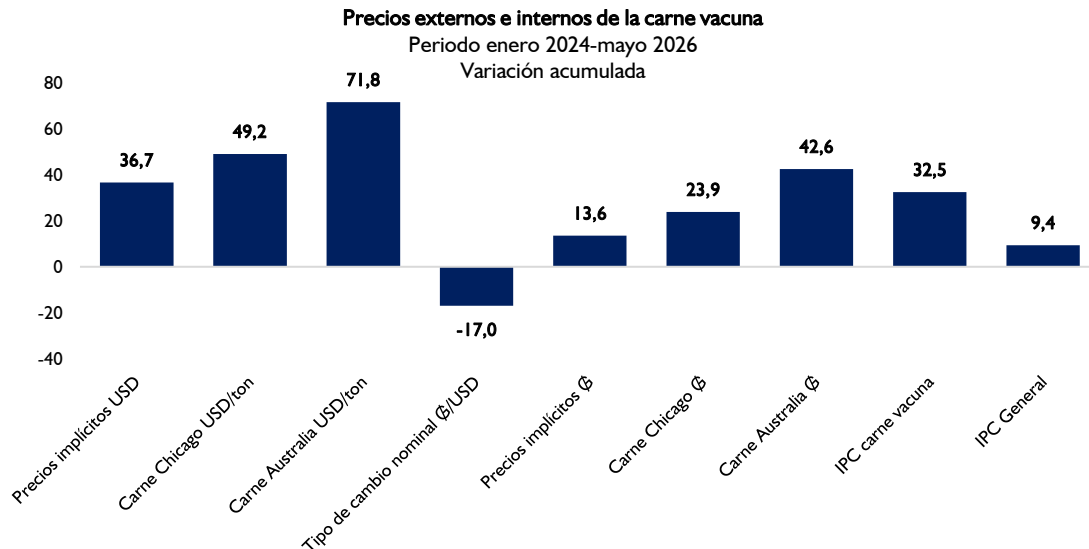
Cabe destacar que, en lo que va de 2026, los precios implícitos de exportación han continuado su trayectoria ascendente y se ubican actualmente en niveles históricamente elevados, reflejando las condiciones externas favorables para el sector cárnico.

Respecto al tipo de cambio, es importante señalar que, a pesar de la apreciación acumulada del guaraní de aproximadamente 17% entre enero de 2024 y mayo de 2026, los precios implícitos de exportación medidos en moneda local (en guaraníes) todavía exhiben un aumento de 13,6%. Esto sugiere que el significativo incremento de los precios internacionales ha compensado en gran medida el efecto de la apreciación cambiaria sobre los ingresos del sector ganadero y cárnico. Adicionalmente, en el mercado interno los precios de la carne vacuna continúan ubicándose en niveles elevados, sin que se hayan observado hasta el momento correcciones a la baja.



ESTUDIOS ECONÓMICOS

Nuestra VISIÓN: “Ser una institución técnica e independiente que desarrolle una gestión eficiente y creíble, basada en la excelencia de sus talentos y reconocida en el ámbito nacional e internacional, orientada a preservar el valor de la moneda y la eficacia, integridad y estabilidad del sistema financiero”.



Fuente: Bloomberg, BCP

Es importante destacar que, el Banco Central del Paraguay, en el marco de su régimen de política monetaria denominado “Esquema de Metas de Inflación”, no persigue un nivel específico del tipo de cambio nominal, sino que orienta su accionar al cumplimiento de su mandato de preservar la estabilidad de precios y contribuir a la estabilidad del sistema financiero.

La evidencia internacional muestra que un entorno caracterizado por la estabilidad macroeconómica, reflejada en una inflación baja y predecible, reduce la incertidumbre, favorece la inversión y mejora las condiciones de financiamiento de mediano y largo plazo, sentando las bases para un crecimiento económico sostenible.

Para los sectores productivos y exportadores, estos beneficios se traducen en menores costos de financiamiento, mayor previsibilidad para la planificación de largo plazo y un entorno más propicio para el fortalecimiento de la competitividad y el desarrollo de las actividades económicas.

h) Acciones de coordinación en caso de existir, con otras instituciones del Estado para mitigar los efectos económicos y sociales derivados de la situación cambiaria.

En el marco de sus atribuciones legales, el BCP mantiene una coordinación permanente con las instituciones que integran el Equipo Económico Nacional (EEN), a través del intercambio sistemático de información, análisis y evaluaciones sobre la evolución de la actividad económica, los mercados financieros y las condiciones macroeconómicas.

No obstante, es importante señalar que la principal contribución del BCP para enfrentar los desafíos derivados de las fluctuaciones económicas, financieras y cambiarias radica en preservar



ESTUDIOS ECONÓMICOS

Nuestra VISIÓN: “Ser una institución técnica e independiente que desarrolle una gestión eficiente y creíble, basada en la excelencia de sus talentos y reconocida en el ámbito nacional e internacional, orientada a preservar el valor de la moneda y la eficacia, integridad y estabilidad del sistema financiero”.

la estabilidad macroeconómica y financiera. En particular, mediante la implementación de una política monetaria orientada al cumplimiento de la meta de inflación, así como a través de la regulación y supervisión del sistema financiero, la banca central contribuye a sostener un entorno de estabilidad y previsibilidad que favorece la inversión, la actividad productiva, la generación de empleo y el crecimiento económico sostenible.

Por su parte, la implementación de medidas específicas orientadas a mitigar los efectos económicos y sociales derivados de la evolución cambiaria corresponde al ámbito de competencia de otras entidades del Estado. Estas medidas pueden incluir acciones focalizadas en el fortalecimiento de la productividad, la mejora de las condiciones de financiamiento y la reducción de costos logísticos, así como la habilitación de mecanismos de apoyo transitorio a sectores particularmente expuestos a la volatilidad cambiaria.

El BCP, en el marco de sus atribuciones, contribuye a este proceso de medidas específicas mediante la provisión oportuna de información estadística, análisis técnicos y evaluaciones macroeconómicas, que sirven como insumo para el diseño e implementación de políticas públicas por parte de las instituciones competentes.

Comentarios finales

1. En el marco del ordenamiento legal vigente, uno de los objetivos fundamentales del BCP es preservar y velar por la estabilidad del valor de la moneda. A tal efecto, la política monetaria se implementa bajo un esquema de metas de inflación desde 2011, en el cual el tipo de cambio nominal es determinado libremente por las fuerzas del mercado. En este contexto, el BCP puede realizar intervenciones ocasionalmente en el mercado cambiario con el propósito de suavizar episodios de volatilidad excesiva, sin alterar la tendencia determinada por los fundamentos macroeconómicos.
2. Durante el primer semestre de 2025, el guaraní mostró un comportamiento que no era consistente con los fundamentos macroeconómicos de la economía paraguaya ni con la evolución del dólar a nivel mundial. Este desalineamiento respecto de la trayectoria sugerida por dichos fundamentos justificó, en su momento, la participación del BCP en el mercado cambiario, con el objetivo de preservar su funcionamiento ordenado.
3. Posteriormente, la apreciación de la moneda local desde la segunda mitad de 2025 se explica por la confluencia de factores externos e internos, entre los que destacan la debilidad del dólar a nivel global y regional, así como mejoras



ESTUDIOS ECONÓMICOS

Nuestra VISIÓN: “Ser una institución técnica e independiente que desarrolle una gestión eficiente y creíble, basada en la excelencia de sus talentos y reconocida en el ámbito nacional e internacional, orientada a preservar el valor de la moneda y la eficacia, integridad y estabilidad del sistema financiero”.

de carácter estructural de la economía paraguaya. A estos elementos se han sumado, más recientemente, factores transitorios, como el incremento de la oferta de divisas asociados a la cosecha récord de soja.

4. Por otra parte, no se identifican elementos que permitan atribuir la reciente apreciación del guaraní a una postura monetaria restrictiva. La evidencia disponible sugiere que el perfil de la política monetaria se mantiene en una posición neutral, en un contexto de expectativas de inflación ancladas.
 5. Finalmente, el BCP continuará monitoreando de manera permanente la evolución de las condiciones macroeconómicas y financieras, tanto a nivel nacional como internacional, y se encuentra preparado para adoptar, cuando corresponda, las medidas necesarias para preservar la estabilidad de precios y el adecuado funcionamiento de los mercados, en cumplimiento de su mandato legal.
-



ESTUDIOS ECONÓMICOS

Nuestra VISIÓN: “Ser una institución técnica e independiente que desarrolle una gestión eficiente y creíble, basada en la excelencia de sus talentos y reconocida en el ámbito nacional e internacional, orientada a preservar el valor de la moneda y la eficacia, integridad y estabilidad del sistema financiero”.

Anexos

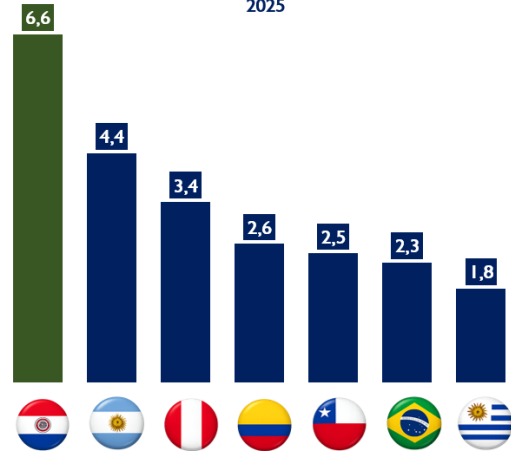
Actividad económica

PIB: Enfoque de la oferta

Variación Acumulada (%)	2023	2024	2025
PIB Total	5,3	4,7	6,6
Agricultura	23,4	2,2	10,5
Ganadería, For, Pes y Min	3,1	9,3	6,0
Manufacturas	4,1	4,5	5,6
Electricidad y Agua (con bin)	15,5	-4,9	10,9
Construcción	-7,1	5,9	6,2
Servicios	4,0	5,1	6,3
Impuestos a los productos	5,6	11,2	5,0
PIB (sin agri ni bin)	3,4	6,1	6,3

Cifras preliminares sujetas a variación
Fuente: Departamento de Cuentas Nacionales, BCP.

Crecimiento del PIB (%)
2025



PIB por grandes sectores económicos
Variación anual en términos reales (%)

Sectores	2026*	2026**
Sector primario	2,4	3,1
Agricultura	2,2	3,2
Ganadería	1,8	1,8
Sector secundario	4,0	4,1
Manufactura	3,7	3,7
Construcción	3,5	3,5
Electricidad y agua ^{1/}	5,7	5,7
Sector terciario	4,6	4,5
Gobierno general	2,6	2,6
Comercio	4,0	3,4
Otros servicios ^{2/}	5,3	5,4
Impuestos	5,0	5,0
PIB a precios de mercado	4,2	4,2
PIB sin agricultura, ni binacionales	4,4	4,4

^{1/} Incluye generación de electricidad y distribución de agua y electricidad
^{2/} Incluye transportes, intermediación financiera, servicios inmobiliarios, servicios a empresas, hoteles y restaurantes y servicios a los hogares
* Proyección anterior
** Proyección actual

Fuente: BCP

PIB por componentes del gasto
Variación anual en términos reales (%)

Tipos de gastos	2026*	2026**
Demanda interna		
Consumo privado	4,2	4,2
Consumo de gobierno	2,8	1,5
FBKF	3,6	2,2
Demanda externa neta		
Exportaciones	2,5	2,6
Importaciones	2,7	1,2
PIB total	4,2	4,2

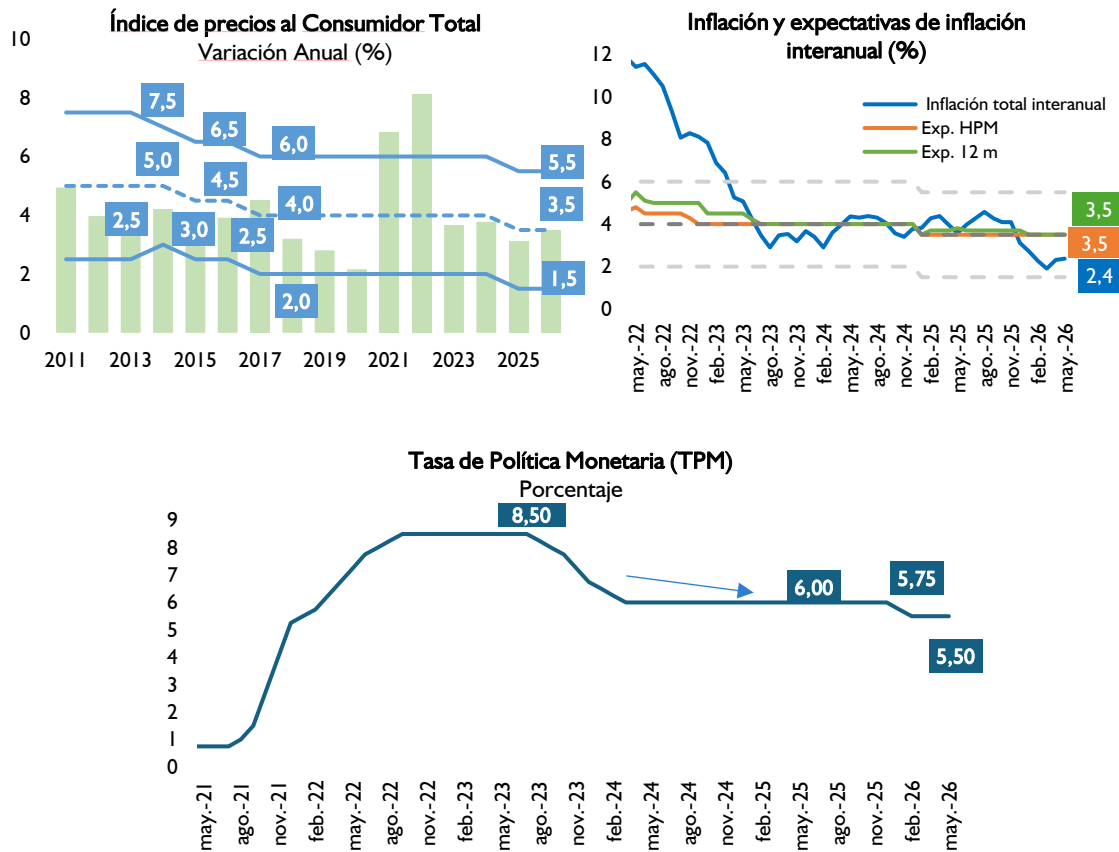
* Proyección anterior
** Proyección actual



ESTUDIOS ECONÓMICOS

Nuestra VISIÓN: “Ser una institución técnica e independiente que desarrolle una gestión eficiente y creíble, basada en la excelencia de sus talentos y reconocida en el ámbito nacional e internacional, orientada a preservar el valor de la moneda y la eficacia, integridad y estabilidad del sistema financiero”.

Inflación y Política Monetaria



Comercio Exterior



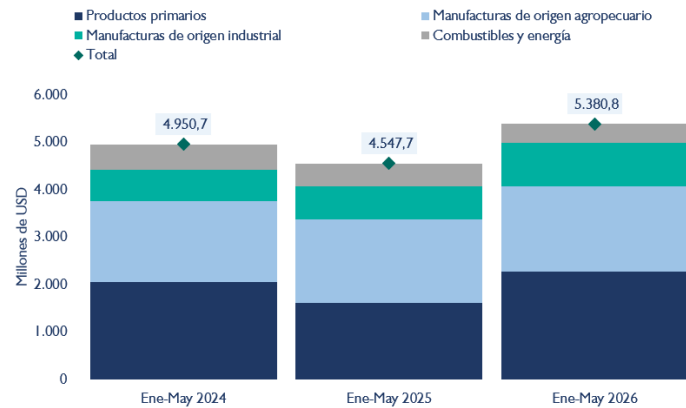
Fuente: Estudios Económicos - BCP



ESTUDIOS ECONÓMICOS

Nuestra VISIÓN: “Ser una institución técnica e independiente que desarrolle una gestión eficiente y creíble, basada en la excelencia de sus talentos y reconocida en el ámbito nacional e internacional, orientada a preservar el valor de la moneda y la eficacia, integridad y estabilidad del sistema financiero”.

Exportaciones registradas por niveles de procesamiento



Variaciones e incidencias

Exportaciones	Variación %	
	Ene-May 2026/2025	Incidencia
Productos primarios	40,5	14,4
Manufacturas de origen agropecuario	2,0	0,8
Manufacturas de origen industrial	32,3	4,9
Combustibles y energía	-17,0	-1,8
Total	18,3	

Fuente: Estudios Económicos - BCP

Exportaciones registradas por niveles de procesamiento

En millones de USD

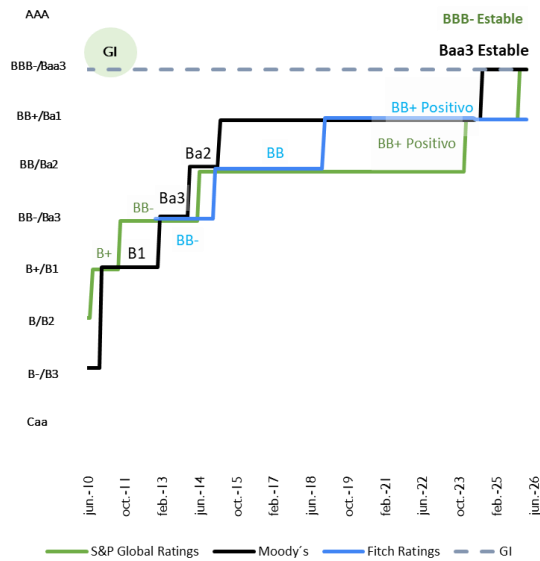
Exportaciones registradas	Ene-May 2025	Ene-May 2026	Variación nominal	Variación %	Participación % Ene-May 2026	Incidencia
Productos primarios	1.614,6	2.268,7	654,0	↑ 40,5	42,2	14,4
Soja	1.308,8	1.941,9	633,0	↑ 48,4	36,1	13,9
Resto semillas y frutos oleaginosos	58,2	86,2	28,0	↑ 48,1	1,6	0,6
Trigo	55,1	79,2	24,1	↑ 43,8	1,5	0,5
Maíz	93,3	71,5	-21,8	↓ -23,4	1,3	-0,5
Carbón vegetal	14,3	19,2	5,0	↑ 35,0	0,4	0,1
Resto de productos primarios	85,0	70,6	-14,3	↓ -16,9	1,3	-0,3
Manufacturas de origen agropecuario	1.759,9	1.795,6	35,6	↑ 2,0	33,4	0,8
Carne y menudencia bovina	867,7	736,4	-131,3	↓ -15,1	13,7	-2,9
Aceite de soja	223,0	279,9	56,9	↑ 25,5	5,2	1,3
Harina de soja	231,7	270,9	39,2	↑ 16,9	5,0	0,9
Arroz parbolizado	172,9	137,7	-35,2	↓ -20,4	2,6	-0,8
Bebidas, líquidos alcohólicos y vinagre	20,3	71,4	51,0	↑ 251,3	1,3	1,1
Resto de MOA	244,4	299,4	55,0	↑ 22,5	5,6	1,2
Manufacturas de origen industrial	695,4	919,9	224,5	↑ 32,3	17,1	4,9
Hilos, cables y demás conductores eléctricos	158,8	183,5	24,7	↑ 15,6	3,4	0,5
Aluminio y sus manufacturas	77,2	90,9	13,7	↑ 17,7	1,7	0,3
Desperdicios y desechos de cobre	23,9	62,8	38,9	↑ 162,8	1,2	0,9
Los demás artículos textiles	46,2	46,7	0,5	↑ 1,1	0,9	0,0
Insecticidas y herbicidas	21,1	35,0	13,9	↑ 66,0	0,7	0,3
Resto de MOI	368,2	501,0	132,8	↑ 36,1	9,3	2,9
Combustibles y energía	477,7	396,6	-81,1	↓ -17,0	7,4	-1,8
Energía eléctrica	477,7	396,6	-81,1	↓ -17,0	7,4	-1,8
Total	4.547,7	5.380,8	833,0	↑ 18,3	100,0	



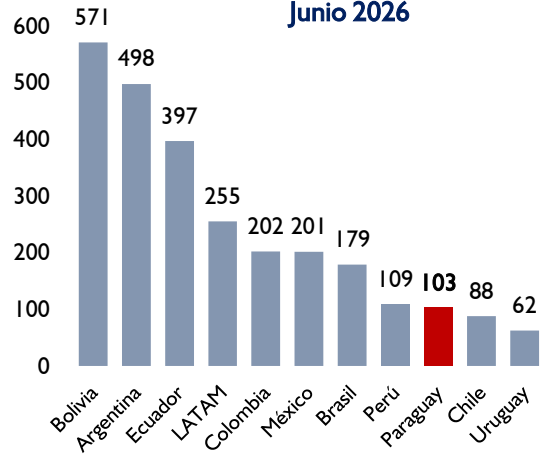
ESTUDIOS ECONÓMICOS

Nuestra VISIÓN: “Ser una institución técnica e independiente que desarrolle una gestión eficiente y creíble, basada en la excelencia de sus talentos y reconocida en el ámbito nacional e internacional, orientada a preservar el valor de la moneda y la eficacia, integridad y estabilidad del sistema financiero”.

Grado de Inversión y Riesgo País



EMBI de la región (puntos básicos) – Junio 2026



Fuente: Bloomberg

EMBI (por sus siglas en inglés): es un Índice de Bonos de Mercados Emergentes. Es el principal indicador de la prima de riesgo país.