



Informe de **POLÍTICA MONETARIA (IPoM)**



Junio, 2026

BANCO CENTRAL DEL PARAGUAY

Federación Rusa y Augusto Roa Bastos

www.bcp.gov.py

Asunción - Paraguay





Informe de Política Monetaria (IPoM)

© BANCO CENTRAL DEL PARAGUAY

Algunos derechos reservados y precautelados
por el Artículo 40 de la Ley N.º 1328/98.

Federación Rusa y Augusto Roa Bastos - Asunción, Paraguay

Central Telefónica: (+595 21) 608 011

Publicación editada por el

Departamento de Análisis Macroeconómico

ESTUDIOS ECONÓMICOS: (+595 21) 619 2481

Sitio web: www.bcp.gov.py



Contenido

Política Monetaria en Paraguay	4
Resumen Ejecutivo	6
Decisiones de Política Monetaria	11
I. Entorno Internacional y Regional	14
II. Mercados Financieros	21
Política Monetaria	21
Condiciones Financieras	22
Mercado Bursátil	24
Tipo de Cambio	25
III. Escenario Doméstico	26
Actividad y Demanda	26
Inflación.....	31
Cuenta Corriente	34
Finanzas Públicas	36
IV. Escenarios para la inflación y balance de riesgos	37
Escenario base internacional.....	37
Escenario base local.....	39
Proyecciones de inflación	41
Escenarios de riesgo	42
Recuadro I: Efectos en Paraguay de los choques de política monetaria multidimensional de la Reserva Federal	43
Recuadro II: Evolución reciente de los precios de la carne vacuna en Paraguay	50



Política Monetaria en Paraguay

Esquema de Política Monetaria

El Banco Central del Paraguay (BCP) conduce su política monetaria bajo un “Esquema de Metas de Inflación”, oficialmente desde mayo de 2011. Este esquema requiere un compromiso público por parte de las autoridades monetarias en alcanzar una meta explícita de inflación dentro de un horizonte de política monetaria.

- **Objetivo**

Bajo el Esquema de Metas de Inflación, el principal objetivo de la política monetaria, de conformidad a la Ley No. 6104, que modifica y amplía la Ley No. 489/95 “Orgánica del Banco Central del Paraguay”, es preservar y velar por la estabilidad del valor de la moneda, proveyendo un marco de previsibilidad nominal para la economía paraguaya, sobre el cual los agentes económicos puedan basar sus decisiones de consumo e inversión. Además, el BCP tiene como objetivo promover la eficacia, integridad y estabilidad del sistema financiero.

- **Meta de inflación**

La inflación, medida por la variación interanual del Índice de Precios al Consumidor (IPC), establecida como meta es del 3,5%, con un rango de tolerancia de +/- 2 puntos porcentuales. Este rango permite que la inflación fluctúe alrededor de la meta, considerando la exposición de la economía paraguaya a choques exógenos, dada su condición de economía pequeña y abierta.

- **Instrumento de política monetaria**

Para la implementación de este esquema, el BCP utiliza como instrumento la tasa de política monetaria (TPM), a través de la cual influye inicialmente en la liquidez y las tasas de interés del mercado, que pueden afectar parte de la actividad económica e incidir en la inflación, por medio de los mecanismos de transmisión de la política monetaria.

- **Horizonte de política monetaria**

El horizonte de política monetaria es el periodo de tiempo durante el cual se manifiestan los efectos de un cambio en la TPM sobre la economía, a través de los mecanismos de transmisión de la política monetaria.

De acuerdo con investigaciones realizadas por el BCP, se estima que el horizonte de política monetaria se ubica entre 18 y 24 meses, independiente del año calendario.



Proceso de toma de decisiones

El Comité de Política Monetaria (CPM) es el encargado de decidir el nivel de la TPM. El CPM se reúne mensualmente para analizar la coyuntura económica nacional y externa, la evolución de la inflación dentro del horizonte relevante de política y los riesgos de posibles desvíos respecto al objetivo. Si como resultado de esta evaluación se concluye que existen riesgos elevados de que la inflación se desvíe significativamente de la meta en el horizonte de política, el Comité realizará un ajuste en la TPM.

Transparencia y Comunicación

A fin de mantener la transparencia en sus decisiones, el CPM programa sus reuniones, cuyas fechas están publicadas con antelación en un calendario anual. Luego de cada reunión, se divulga un comunicado de prensa informando sobre la decisión adoptada y sus fundamentos. Asimismo, el último día hábil de cada mes, se difunden las minutas, donde se presentan más detalladamente los indicadores de coyuntura analizados en el CPM. Además, se publica trimestralmente el Informe de Política Monetaria (IPoM).

Objetivos del Informe de Política Monetaria

El IPoM tiene los siguientes objetivos principales:

- i) Comunicar detalladamente a los agentes económicos la visión del BCP sobre la evolución reciente y esperada de la inflación y sus implicancias para la conducción de la política monetaria;
- ii) Dar a conocer el marco de análisis para la formulación de la política monetaria;
- iii) Proporcionar información para la formación de las expectativas de los agentes económicos sobre la trayectoria futura de la inflación y de la actividad económica.



Resumen Ejecutivo

Economía internacional y regional

La economía mundial se mantuvo resiliente durante el segundo trimestre de 2026, en un entorno de elevada incertidumbre geopolítica y condiciones financieras restrictivas. La prolongación del conflicto en Medio Oriente mantuvo presiones sobre los precios de la energía durante buena parte del trimestre, reforzando las expectativas de una política monetaria más cautelosa en las principales economías. En este contexto, la proyección de crecimiento mundial para 2026 fue revisada levemente a la baja, de 3,0% a 2,9%. No obstante, hacia el cierre del segundo trimestre, la moderación de las tensiones geopolíticas permitió una disminución transitoria de los precios del petróleo. Las perspectivas internacionales continúan sujetas a una elevada incertidumbre asociada a la evolución del conflicto en Medio Oriente, sobre todo luego de la nueva escalada registrada en los últimos días.

En Estados Unidos, la actividad económica mantuvo un buen desempeño, mientras que el repunte de la inflación reforzó las expectativas de una política monetaria restrictiva por más tiempo. El PIB creció 2,1% en términos anualizados en el primer trimestre, impulsado principalmente por la demanda interna. No obstante, la proyección de crecimiento para 2026 se revisó a la baja, de 2,3% a 2,1%, ante la expectativa de una desaceleración transitoria asociada al encarecimiento de la energía y al entorno de elevada incertidumbre. En este contexto, la Reserva Federal mantuvo sin cambios el rango objetivo de la tasa de fondos federales, aunque las expectativas de mercado sugieren una trayectoria de tasas de interés superior en los próximos meses. En los mercados financieros, las condiciones se tornaron relativamente más restrictivas durante el período, reflejadas tanto en el aumento transitorio de los rendimientos de los bonos del Tesoro como en el fortalecimiento del dólar.

En la Eurozona, la actividad económica se debilitó en el primer trimestre de 2026, mientras que la inflación mostró presiones al alza. El menor dinamismo de la actividad reflejó el impacto adverso de la guerra en Medio Oriente, contexto en el cual la proyección de crecimiento se revisó a la baja, de 1,1% a 0,6%. Por otro lado, el incremento de los precios de la energía contribuyó al repunte de la inflación total, aunque la inflación subyacente también mostró un aumento. El Banco Central Europeo (BCE) elevó sus tasas de interés en junio, en un entorno de mayor cautela.

En China, la actividad económica mostró un desempeño sólido en el primer trimestre, al tiempo que la inflación aumentó en los últimos meses. El crecimiento fue impulsado por el dinamismo de las exportaciones, que compensaron la debilidad del consumo interno. La inflación se incrementó a 1,2%, mientras que la proyección de crecimiento para 2026 se mantuvo en 4,6%, sin cambios respecto al IPoM anterior.

En Brasil, el crecimiento de la actividad económica se mantuvo moderado, mientras que la inflación se aceleró en los últimos meses. En el primer trimestre de 2026, el PIB creció 1,8% interanual, explicado por el desempeño del sector agropecuario, los servicios y la industria. La inflación se elevó a 4,7%, superando el rango meta, mientras que las expectativas de inflación también han repuntado. El Banco Central de Brasil redujo la tasa de interés en 50 puntos básicos desde el último IPoM, en un proceso de recalibración gradual de la política monetaria, considerando que existen trayectorias de tasas de interés más bajas que resultan compatibles con la convergencia de la inflación hacia la meta. La proyección de crecimiento para 2026 se ubica en 1,9%, levemente por encima de lo previsto en el informe anterior.

En Argentina, la actividad económica se expandió en los primeros meses, mientras que la inflación aumentó en términos interanuales. En el primer trimestre, el PIB creció 2,3% interanual, impulsado



por el dinamismo del sector primario, la intermediación financiera y los servicios de transporte y comunicaciones. En cuanto a los precios, la inflación interanual se elevó en los últimos meses, reflejando principalmente el incremento de precios de los servicios regulados. La proyección de crecimiento para 2026 se mantiene en torno a 3,0%.

Coyuntura doméstica y política monetaria

La actividad económica y la demanda interna han seguido mostrando un buen dinamismo en los primeros meses del 2026. En el primer trimestre del año, el PIB registró un crecimiento interanual de 5,8%, explicado principalmente por el desempeño favorable de los servicios, las manufacturas, la agricultura, la construcción y la distribución de energía eléctrica. Desde el enfoque del gasto, la expansión económica fue impulsada por el consumo privado, la formación bruta de capital, las exportaciones netas y, en menor medida, por el consumo público. Los indicadores de corto plazo de la actividad económica sugieren que el PIB del segundo trimestre de 2026 mantendría un desempeño interanual positivo.

Durante el segundo trimestre de 2026 la inflación interanual continuó en niveles bajos, aunque con un leve repunte explicado por el incremento de los precios de los combustibles. La variación interanual del IPC aumentó de 1,9% en marzo 2026 a 2,1% en junio de 2026, explicado en gran medida por los mayores precios de los combustibles, y un leve aumento en la inflación de servicios. Por otro lado, la variación interanual del IPC de alimentos se redujo levemente en junio con relación a marzo. En términos mensuales, la inflación se moderó debido principalmente a una reversión en los componentes volátiles (frutas y verduras). Las expectativas de inflación permanecieron ancladas a la meta de 3,5% para todos los horizontes consultados.

El CPM mantuvo la TPM en 5,50% durante el segundo trimestre de 2026. El Comité destacó que la actividad económica continuó exhibiendo un dinamismo favorable. En cuanto a precios, señaló que, si bien los precios de los combustibles han mostrado una trayectoria superior a la prevista para 2026, este efecto ha sido parcialmente compensado por menores presiones en el resto de los bienes de la canasta, contribuyendo a moderar el impacto sobre la inflación total que, en términos interanuales, se mantuvo baja durante el año, aunque con un ligero repunte en meses recientes. En este contexto, el Comité consideró apropiado mantener la tasa referencial en 5,50%.

Proyecciones

La proyección de crecimiento del PIB para el 2026 se ajustó al alza, de 4,2% a 4,5% (tabla A). En lo que respecta al sector primario, la estimación de crecimiento se revisó de 3,1% a 3,8%, debido a una mayor producción esperada del sector agrícola (de 3,2% a 4,7%), aunque compensada parcialmente por una expansión menor en el sector ganadero (de 1,8% a 0,1%). La mayor actividad agrícola respondería, principalmente, a la producción récord de la soja. Para el caso de la ganadería, se observa un menor faenamiento al estimado anteriormente, en un contexto de retención de vientres bovinos para la recomposición del hato ganadero. El sector secundario mostró también un ajuste al alza en su proyección, de 4,1% a 4,6%, donde el sector manufacturero, impulsado por la mayor producción de químicos y aceites, mostraría una expansión de 3,9% (previamente 3,7%). De forma similar, el componente de electricidad y agua registraría una mejor dinámica (de 5,7% a 7,4%), impulsada por la mayor producción de energía eléctrica por parte de las binacionales y por una mayor distribución de energía. El pronóstico del sector de la construcción se mantiene en 3,5%. Finalmente, en lo que



respecta a los servicios, la revisión del crecimiento en el margen (de 4,5% a 4,6%) estaría determinada por un mayor crecimiento de comercio, de 3,4% a 3,5%, y de otros servicios, de 5,4% a 5,6%, donde el componente de transporte presentaría un incremento en línea con la mayor producción agrícola. Finalmente, el componente de impuestos registraría un crecimiento menor al esperado (de 4,4% en lugar de 5,0%). Con estos resultados, el PIB sin agricultura y binacionales presentaría una expansión de 4,5% (anteriormente 4,4%).

Por el lado del gasto, el consumo privado y la demanda externa se ajustaron al alza (tabla B). El pronóstico del consumo privado se ajustó levemente al alza, de 4,2% a 4,3%, en línea con el buen desempeño de la actividad económica. Por su parte, la formación bruta de capital fijo y el consumo público no presentaron cambios en sus estimaciones. Con respecto a la demanda externa, la proyección de las exportaciones se revisó de 2,6% a 3,5%, coherente con el mejor desempeño de la producción agrícola, de aceites y del sector químico. Las importaciones también crecerían más de lo esperado (1,4% en lugar de 1,2%), donde los productos de consumo (durables y no durables) y los productos intermedios explicarían en gran medida la mejora prevista para este componente del gasto.

La proyección de inflación para 2026 se revisó a la baja, desde 3,5% en el IPoM anterior hasta 3,3% (tabla C). Esta revisión responde en gran medida a la menor inflación de los bienes no energéticos, en particular, los bienes no alimenticios, cuyos registros recientes han evolucionado por debajo de lo previsto en el informe anterior. En línea con ello, el pronóstico para la inflación del IPCSAE se ajustó de 3,1% a 2,8%. Por su parte, para los precios de la energía, el escenario central supone una trayectoria similar a la prevista en el IPoM de marzo. En el ámbito interno, la actividad económica se mantiene en torno a su nivel potencial, sin generar presiones de demanda que comprometan la convergencia inflacionaria. En el frente externo, las perspectivas de crecimiento de los principales socios comerciales tampoco anticipan presiones inflacionarias adicionales. En este contexto, y en ausencia de nuevos choques relevantes, se prevé que la inflación cierre 2026 en 3,3% y converja a la meta de 3,5% en 2027.

Escenarios de riesgo

Los riesgos derivados del escenario externo, que habían mostrado cierta moderación respecto al informe anterior tras la disminución de las tensiones geopolíticas en Medio Oriente, han vuelto a incrementarse ante los acontecimientos recientes en la región.

La reciente escalada del conflicto en Medio Oriente ha aumentado los riesgos de interrupciones en el suministro mundial de petróleo. Si bien los precios internacionales del crudo no han registrado aumentos de la magnitud observada al inicio del conflicto, la persistencia de las tensiones mantiene vigente el riesgo de una mayor volatilidad en los mercados energéticos, especialmente ante eventuales interrupciones en la producción o en el transporte de crudo en la región. En este contexto, el tránsito marítimo por el estrecho de Ormuz continúa siendo un factor de especial atención debido a su importancia estratégica para el suministro mundial de petróleo. Además, la alta probabilidad de fenómenos climáticos adversos de elevada intensidad podría afectar la producción agrícola e impulsar los precios internacionales de los alimentos.

Por otro lado, se identifican factores que podrían configurar riesgos a la baja para la inflación. La moderación de los precios de la energía ha contribuido a contener las expectativas de inflación implícitas en los mercados. No obstante, los principales bancos centrales han reiterado que las futuras



decisiones de política monetaria dependerán de la evolución de la actividad económica, la inflación y el balance de riesgos, por lo que las condiciones financieras internacionales podrían permanecer restrictivas por un período prolongado. Adicionalmente, las vulnerabilidades fiscales en algunas economías avanzadas y una eventual intensificación de las tensiones comerciales podrían afectar el crecimiento económico mundial. En este contexto, una desaceleración más pronunciada de la demanda externa contribuiría a moderar los precios internacionales de las materias primas.



Tabla A. Crecimiento del PIB (Sectores económicos)

Porcentaje

	Estructura 2025 (p)	2025 (p)	2026 (f)	2026 (i)
Sector primario	10,4	9,0	3,8	0,4
Agricultura	7,1	10,5	4,7	0,3
Ganadería	2,2	6,2	0,1	0,0
Sector secundario	32,7	6,9	4,6	1,5
Manufactura	19,2	5,6	3,9	0,7
Construcción	6,5	6,2	3,5	0,2
Electricidad y agua	7,1	10,9	7,4	0,5
Sector terciario	48,9	6,3	4,6	2,3
Gobierno general	8,3	4,5	2,6	0,2
Comercio	11,4	8,0	3,5	0,4
Otros servicios	29,3	6,1	5,6	1,6
Impuestos	7,9	5,0	4,4	0,3
PIB a precios de mercado	100	6,6	4,5	
PIB sin agricultura y binacionales	89,4	6,3	4,5	

(p) preliminar, (f) proyección, (i) incidencia.

Fuente: Banco Central del Paraguay.

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

Porcentaje

	Estructura 2025(p)	2025(p)	2026 (f)
PIB	100	6,6	4,5
Demanda interna		8,6	3,8
Formación bruta de capital fijo	21,9	12,2	2,2
Consumo total	75,1	4,0	3,9
Consumo privado	64,5	5,1	4,3
Consumo público	10,6	-2,2	1,5
Exportaciones de bienes y servicios	36,6	3,7	3,5
Importaciones de bienes y servicios	39,4	8,9	1,4
Cuenta corriente (% del PIB)		-2,5%	-1,5%

(p) preliminar, (f) proyección.

Fuente: Banco Central del Paraguay.

Tabla C. Proyecciones de inflación

Porcentaje

	2025	2026 (f)	2027 (f)	2028 (f)
Inflación IPC diciembre (*)	3,1	3,3	3,5	
Inflación IPC en torno a 2 años (**)				3,5
Inflación IPC SAE diciembre (*)	2,3	2,8	3,5	
Inflación IPC SAE en torno a 2 años (**)				3,5

(f) Proyección realizada con datos al mes de junio de 2026.

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

(**) Corresponde a la inflación proyectada para el segundo trimestre de 2028.

Fuente: Banco Central del Paraguay.



Decisiones de Política Monetaria

Reunión de Abril

En Estados Unidos, la creación de empleo en marzo se había situado por encima de lo esperado y la tasa de desempleo había disminuido de 4,4% a 4,3%. En el mismo mes, la inflación interanual había aumentado de 2,4% a 3,3%, debido a la suba en los precios de la energía, mientras que la inflación núcleo se había ubicado en 2,6% (2,5% en febrero). En los mercados financieros internacionales, el dólar (DXY) se había depreciado en el último mes y los rendimientos de los bonos del Tesoro estadounidense de largo plazo se habían reducido levemente.

Los precios internacionales del petróleo y sus derivados habían seguido exhibiendo una marcada volatilidad. A la fecha de dicha reunión, la cotización del Brent se había ubicado en torno a USD 95 por barril, por debajo del nivel observado en el CPM anterior. En cuanto a los productos agrícolas, los precios internacionales de la soja, el maíz y el trigo habían registrado aumentos moderados.

En el ámbito local, el Indicador Mensual de Actividad Económica del Paraguay (IMAEP) había registrado un crecimiento interanual de 3,8% en febrero (3,9% al excluir agricultura y binacionales), explicado principalmente por el dinamismo en los servicios, la agricultura, la construcción y el sector de electricidad y agua. En la misma línea, el Estimador Cifras de Negocios (ECN) había presentado una expansión interanual de 4,8%, reflejando mayores ventas de vehículos, combustibles, productos químico-farmacéuticos, productos alimenticios, entre otros. Con ello, las variaciones acumuladas del IMAEP y del ECN se habían situado en 2,7% y 2,6%, respectivamente. Por su parte, el Índice de Confianza del Consumidor (ICC) se había ubicado en 51,3 en marzo de 2026, manteniéndose en zona de optimismo.

En marzo, el Índice de Precios al Consumidor (IPC) había registrado una variación mensual de 0,8%, incidiendo principalmente por el aumento de los precios de los combustibles. Adicionalmente, se observaron subas en los precios de otros componentes volátiles (frutas y verduras), así como en algunos servicios puntuales. Por otro lado, la variación mensual del IPC sin alimentos y energía (IPCSAE) había sido -0,1% en marzo. En términos interanuales, la inflación del IPC total se había ubicado en 1,9%, mientras que la del IPCSAE se había situado en 1,8%. Las expectativas de inflación se habían mantenido ancladas en 3,5%, tanto para los próximos 12 meses como para el horizonte de política monetaria.

En ese contexto, el CPM había decidido mantener la tasa de referencia en 5,50% anual.

Reunión de Mayo

En Estados Unidos, la creación de empleo en abril se había situado por encima de lo esperado, mientras que la tasa de desempleo se había mantenido en 4,3%. En paralelo, la inflación interanual había aumentado de 3,3% en marzo a 3,8% en abril, en tanto que la inflación núcleo había subido de 2,6% a 2,8%. En este contexto, las expectativas de mercado anticipaban que la Reserva Federal podría elevar el rango objetivo de la tasa de los fondos federales a comienzos de 2027. En los mercados financieros, se había registrado una leve apreciación del dólar y un incremento en los rendimientos de los bonos del Tesoro estadounidense a 10 y 30 años.



En los mercados de *commodities*, el precio del petróleo había continuado mostrando una marcada volatilidad, en un contexto de elevada incertidumbre derivada de las tensiones geopolíticas en Medio Oriente. Asimismo, los precios internacionales de la soja, el maíz y el trigo habían registrado aumentos, impulsados por condiciones climáticas adversas, mayores costos de producción y una demanda global más dinámica.

En el plano local, el Indicador Mensual de Actividad Económica del Paraguay (IMAEP) había mostrado un crecimiento interanual de 8,2% en marzo, explicado por el desempeño de los servicios, la construcción y la agricultura. En la misma línea, el Estimador Cifras de Negocios (ECN) había presentado una expansión interanual de 9,2%, reflejando las mayores ventas de combustibles, vehículos, materiales de construcción, productos químico-farmacéuticos, y equipamiento del hogar, entre otros. Con estos resultados, las variaciones acumuladas del IMAEP y del ECN se habían situado en 4,7% y 4,9%, respectivamente.

En abril, el Índice de Precios al Consumidor (IPC) había registrado una variación mensual de 0,8%, explicada principalmente por el aumento de los precios de los combustibles. Por su parte, la variación del IPCSAE había sido de 0,1% en abril. En términos interanuales, la inflación del IPC total se había ubicado en 2,3%, mientras que la del IPCSAE se había situado en 1,5%. Las expectativas de inflación se habían mantenido ancladas en 3,5%, tanto para los siguientes 12 meses como para el horizonte de política monetaria.

En ese contexto, el CPM había decidido mantener la TPM en 5,50% anual.

Reunión de Junio

En Estados Unidos, la creación de empleo en mayo se había situado por encima de lo esperado, mientras que la tasa de desempleo se había mantenido en 4,3%. Por su parte, la inflación interanual había aumentado de 3,8% en abril a 4,2% en mayo, en tanto que la inflación núcleo había subido de 2,8% a 2,9%. En este contexto, en su reunión de junio, la Reserva Federal había mantenido el rango objetivo para la tasa de fondos federales en 3,50%-3,75%. No obstante, las expectativas de mercado continuaban sugiriendo una trayectoria de tasas de interés algo más elevada hacia adelante, incluyendo la posibilidad de ajustes en los próximos meses. En los mercados financieros internacionales, el dólar se había apreciado, mientras que los rendimientos de los bonos del Tesoro de largo plazo habían disminuido en el último mes.

El precio del petróleo había retrocedido significativamente, en un contexto de moderación de las tensiones geopolíticas, tras el acuerdo provisional alcanzado entre Estados Unidos e Irán, que había contemplado un cese al fuego y la reapertura del estrecho de Ormuz. En esa misma línea, los precios internacionales de la soja, el maíz y el trigo habían registrado descensos, influenciados tanto por la menor presión proveniente del mercado energético como por las perspectivas de una oferta global abundante.

En el escenario doméstico, el Indicador Mensual de Actividad Económica del Paraguay (IMAEP) había registrado en abril un crecimiento interanual de 3,4%, impulsado por los sectores de servicios, electricidad y agua, agricultura, manufactura y construcción. Por su parte, el Estimador Cifras de Negocios (ECN) había aumentado 3,0% interanual, explicado por las mayores ventas de vehículos, productos químico-farmacéuticos, equipamiento del hogar, prendas de vestir y materiales de



construcción, entre otros. En términos acumulados, las variaciones del IMAEP y del ECN se habían situado en 5,1% y 5,5%, respectivamente.

Respecto a los precios, el IPC había registrado una variación mensual de 0,1% en mayo, explicada principalmente por incrementos en los precios de algunos servicios, de los alimentos —particularmente la carne vacuna— y de los combustibles. Estas presiones habían sido parcialmente compensadas por reducciones en los precios de frutas y de bienes durables. En términos interanuales, la inflación del IPC total había sido de 2,4%, mientras que la del IPCSAE había sido de 1,1%. Las expectativas de inflación se habían mantenido ancladas en 3,5%, tanto para los siguientes 12 meses como para el horizonte de política monetaria.

En ese contexto, el CPM había decidido mantener la TPM en 5,50% anual.



I. Entorno Internacional y Regional

La economía mundial se mantuvo resiliente durante el segundo trimestre de 2026, en un entorno caracterizado por una elevada incertidumbre geopolítica y condiciones financieras relativamente restrictivas. Desde el IPoM anterior, la extensión del conflicto en Medio Oriente continuó condicionando las perspectivas globales, principalmente a través de su impacto en el mercado energético. Las interrupciones en el tránsito por el Estrecho de Ormuz situaron los precios de la energía y otros costos de producción en niveles elevados durante buena parte del trimestre, lo que generó presiones sobre la inflación global, reforzó las expectativas de una política monetaria restrictiva por más tiempo y llevó a los principales bancos centrales a mantener un enfoque prudente y dependiente de los datos, retrasando o moderando el proceso de flexibilización monetaria. No obstante, hacia el cierre del trimestre, los avances parciales en las negociaciones entre Estados Unidos e Irán –que culminaron en un acuerdo provisorio– contribuyeron a moderar los riesgos extremos de una interrupción prolongada en el suministro de petróleo y gas natural.

En este contexto, con relación al IPoM de marzo, el pronóstico de crecimiento económico mundial fue revisado levemente a la baja, de 3,0% a 2,9% para el 2026, debido principalmente a menores perspectivas de crecimiento para Estados Unidos y la Eurozona. Por otro lado, el crecimiento proyectado para los principales socios comerciales de Paraguay se mantuvo en 2,6%. Con respecto a los socios del Mercosur, la previsión para 2026 también permaneció sin cambios, ubicándose en 2,1% (tabla I.1).

Tabla I.1. Perspectivas de crecimiento económico
Porcentaje

	IPoM anterior		IPoM actual	
	2026	2027	2026	2027
Mundo	3,0	3,1	2,9	3,1
EE.UU.	2,3	2,0	2,1	2,1
Eurozona	1,1	1,4	0,6	1,2
China	4,6	4,4	4,6	4,4
Brasil	1,8	1,8	1,9	1,8
Argentina	3,1	3,0	3,0	3,0
Socios comerciales	2,6	2,4	2,6	2,5
Socios Mercosur	2,1	2,1	2,1	2,1

Fuente: Bloomberg. Proyecciones al 30/06/2026.

Estados Unidos

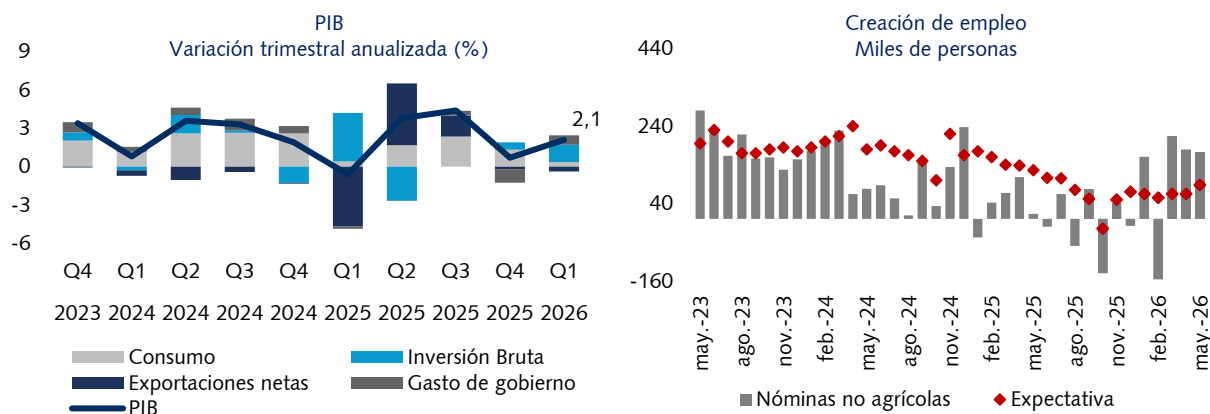
En Estados Unidos, el PIB del primer trimestre de 2026 registró una expansión de 2,1% en términos anualizados, acelerándose con respecto al trimestre previo. Este desempeño se explicó principalmente por la contribución positiva de la inversión –especialmente en máquinas y equipos relacionados con la inteligencia artificial–, el gasto del gobierno y el consumo privado, lo que fue compensado parcialmente por la contribución negativa de las exportaciones netas (gráfico I.1). Se prevé que el crecimiento se desacelere transitoriamente en los próximos trimestres, como resultado del shock de



precios de la energía y de una mayor incertidumbre, para luego recuperarse de forma gradual. En este contexto, la proyección de crecimiento del PIB se revisó a la baja, de 2,3% a 2,1% (tabla I.1).

En el mercado laboral, la creación de empleo ha superado las expectativas y la tasa de desempleo se ha mantenido estable en niveles bajos, ubicándose en 4,3% desde marzo.

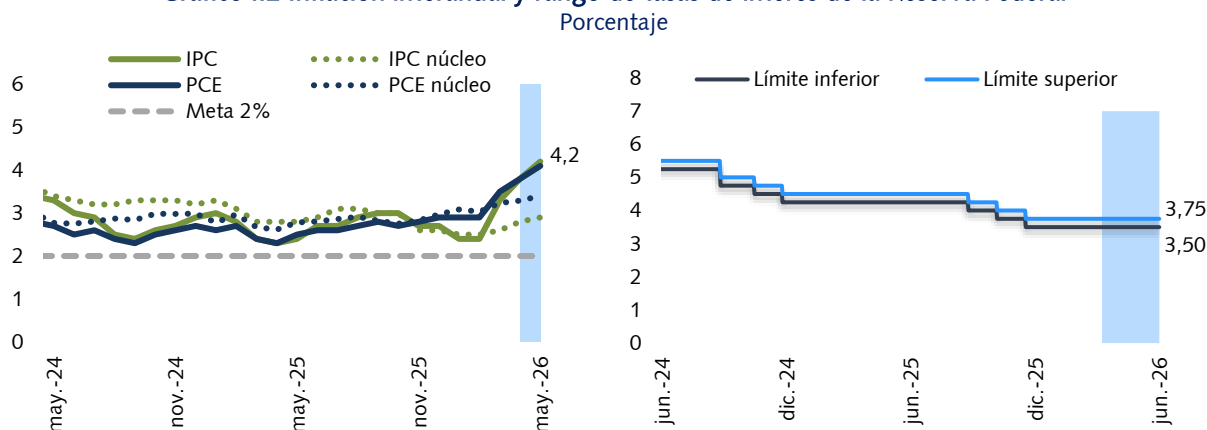
Gráfico I.1. Crecimiento del PIB y creación de puestos de trabajo en Estados Unidos



Fuente: BEA, BLS.

En cuanto a los precios, la inflación se aceleró tras el encarecimiento de la energía. Tanto la inflación del Índice de Precios al Consumidor (IPC) como la del IPC núcleo aumentaron con respecto al IPOM anterior (gráfico I.2). En mayo, ambos indicadores se ubicaron en 4,2% y 2,9%, respectivamente (3,3% y 2,6% en marzo). Este comportamiento se explicó, principalmente, por el incremento de los precios de la gasolina y de algunos servicios, como vivienda y transporte, entre otros. Asimismo, el Índice de Precios de los Gastos de Consumo Personal (PCE, por sus siglas en inglés) también repuntó en los últimos meses. En mayo registró una variación interanual de 4,1% (2,8% en enero), mientras que la del PCE núcleo se situó en 3,4% (3,1% en enero).

Gráfico I.2 Inflación interanual y rango de tasas de interés de la Reserva Federal



Nota: El área sombreada indica el período transcurrido desde la publicación del último IPOM. Fuente: Bloomberg.

En cuanto a las decisiones de política monetaria, la Reserva Federal mantuvo la tasa de fondos federales sin cambios en el rango de 3,50%-3,75% en las reuniones de abril y junio de 2026, en línea con las expectativas (gráfico I.2). Hacia adelante, el mercado prevé una trayectoria de tasas de interés algo más elevada, incluyendo la posibilidad de ajustes en los próximos meses.



En los mercados financieros, los rendimientos de los bonos del Tesoro de Estados Unidos se mantuvieron en niveles similares a los observados al cierre del IPoM anterior. Entre finales de abril y mediados de mayo registraron un repunte, asociado al aumento de las expectativas inflacionarias, la solidez de la actividad económica y las preocupaciones sobre la sostenibilidad fiscal, factores que reforzaron las expectativas de una política monetaria restrictiva por un período más prolongado. Posteriormente, hacia el cierre del segundo trimestre, los rendimientos de los bonos del Tesoro cedieron parte del aumento registrado previamente, en línea con la moderación de las expectativas de inflación, favorecida por el descenso de los precios del petróleo tras la desescalada de las tensiones geopolíticas en Medio Oriente y la consecuente reducción de la percepción de riesgos inflacionarios de mediano plazo (gráfico I.3).

Con relación a la cotización del dólar, el índice DXY registró un aumento de 1,6% respecto al IPoM anterior, aunque mostró fluctuaciones durante el período. Entre finales de marzo e inicios de mayo, el dólar se depreció, en un contexto de menor demanda por activos refugio ante las expectativas de una rápida desescalada del conflicto en Medio Oriente. Posteriormente, el dólar se fortaleció, con una aceleración hacia finales del segundo trimestre, impulsado por datos económicos sólidos de Estados Unidos, el aumento de la inflación y el ajuste de las expectativas del mercado hacia una trayectoria de tasas de interés de la Fed más elevada (gráfico I.4).

En cuanto al mercado bursátil, el índice S&P 500 registró una recuperación luego de la caída observada tras el estallido del conflicto en Medio Oriente. Desde el último IPoM, el índice acumuló un aumento de 12,7%, impulsado principalmente por el sólido crecimiento de las utilidades empresariales, especialmente en el sector tecnológico, así como por la reducción de las tensiones geopolíticas y la mejora del apetito global por riesgo (gráfico I.5).

Gráfico I.3. Rendimientos de los bonos de EE. UU.
Porcentaje

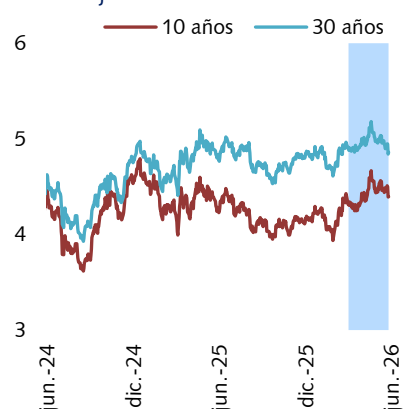


Gráfico I.4. Cotización del DXY
Índice

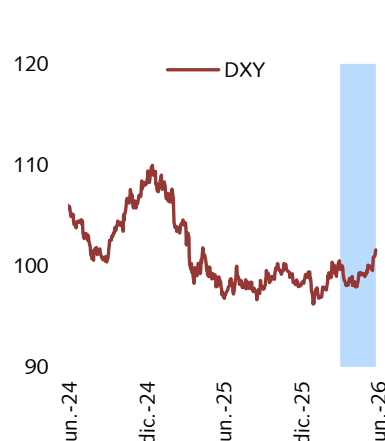
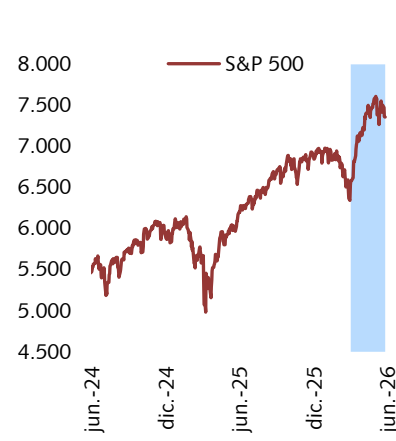


Gráfico I.5. Mercado bursátil
Índice



Nota: El área sombreada indica el período transcurrido desde la publicación del último IPoM. *Fuente:* Bloomberg.

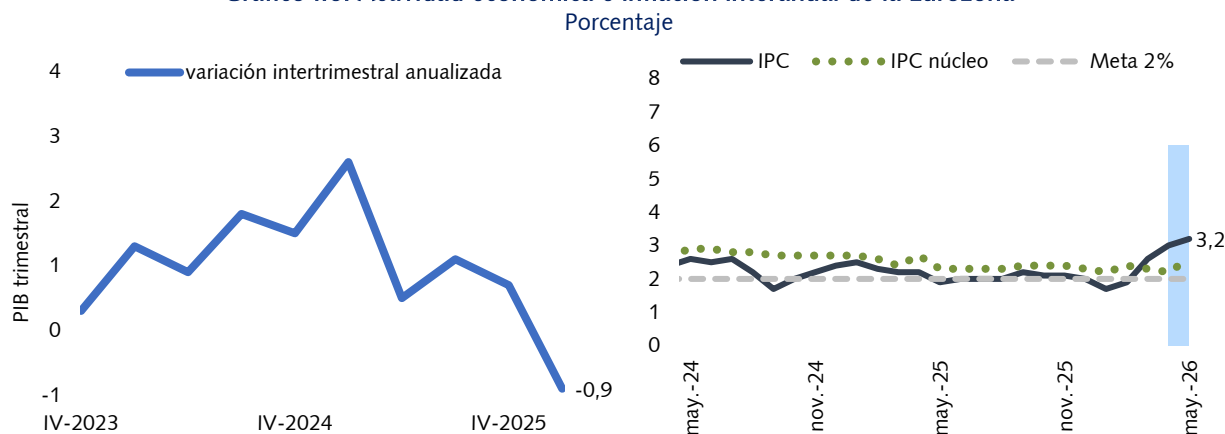
Eurozona

En la Eurozona, la actividad económica se contrajo en el primer trimestre de 2026. En dicho periodo, el PIB de la zona del euro registró un descenso trimestral anualizado de 0,9%, explicado principalmente por la contribución negativa de las exportaciones netas y la formación bruta de capital fijo (gráfico I.6). En este escenario, la proyección de crecimiento para 2026 se ajustó a la baja, ubicándose en 0,6% (1,1% en el IPoM de marzo).



En cuanto a los precios, la inflación continuó acelerándose, reflejando principalmente el aumento de los costos de la energía. En mayo, la tasa interanual se situó en 3,2%, por encima del 2,6% registrado en marzo, mientras que la inflación núcleo aumentó a 2,6%, desde 2,3% del IPoM previo. En este contexto, el Consejo de Gobierno del Banco Central Europeo decidió elevar los tres tipos de interés oficiales en 25 puntos básicos, con el objetivo de asegurar la convergencia de la inflación hacia la meta de 2% en el mediano plazo. Asimismo, el mercado continúa anticipando incrementos graduales de las tasas de referencia en los próximos meses.

Gráfico I.6. Actividad económica e inflación interanual de la Eurozona



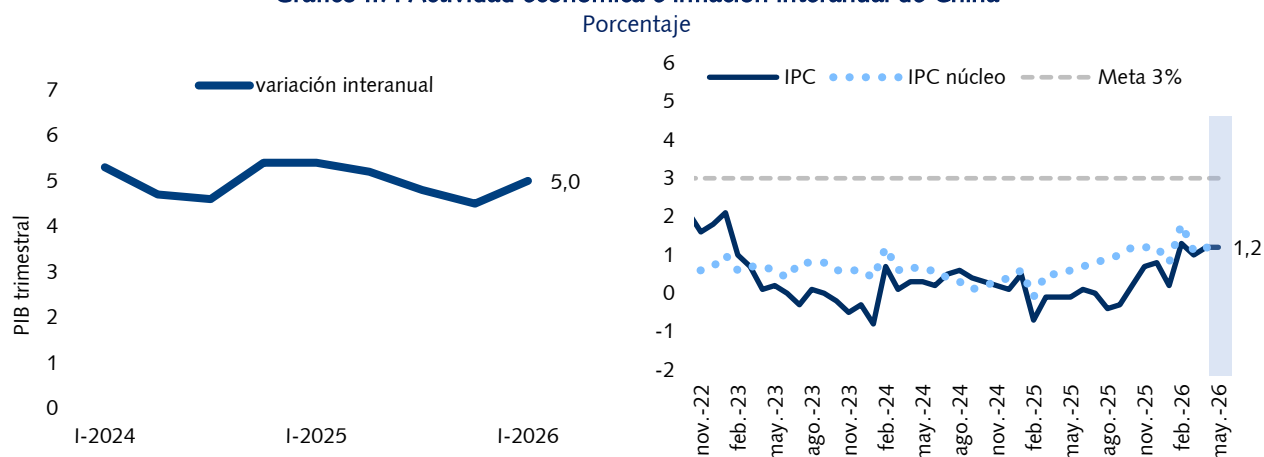
Nota: El área sombreada indica el período transcurrido desde la publicación del último IPoM. *Fuente:* Bloomberg.

China

En China, la economía creció 5,0% interanual en el primer trimestre de 2026, acelerándose desde el 4,5% registrado en el cuarto trimestre de 2025 y superando las previsiones de mercado (4,8%). Este desempeño estuvo impulsado, en gran medida, por el sólido dinamismo de las exportaciones. Para 2026, se proyecta un crecimiento de 4,6%, sin cambios respecto al IPoM anterior.

En cuanto a los precios, la inflación interanual medida por el IPC aumentó de 1,0% en marzo a 1,2% en mayo, impulsada por alzas en los precios de la energía y algunos servicios. Por su parte, la inflación núcleo ascendió a 1,1% interanual. En este contexto, el Banco Popular de China mantuvo sin cambios sus tasas de referencia a uno y cinco años en 3,0% y 3,5%, respectivamente.

Gráfico I.7. Actividad económica e inflación interanual de China



Nota: El área sombreada indica el período transcurrido desde la publicación del último IPoM. *Fuente:* Bloomberg.

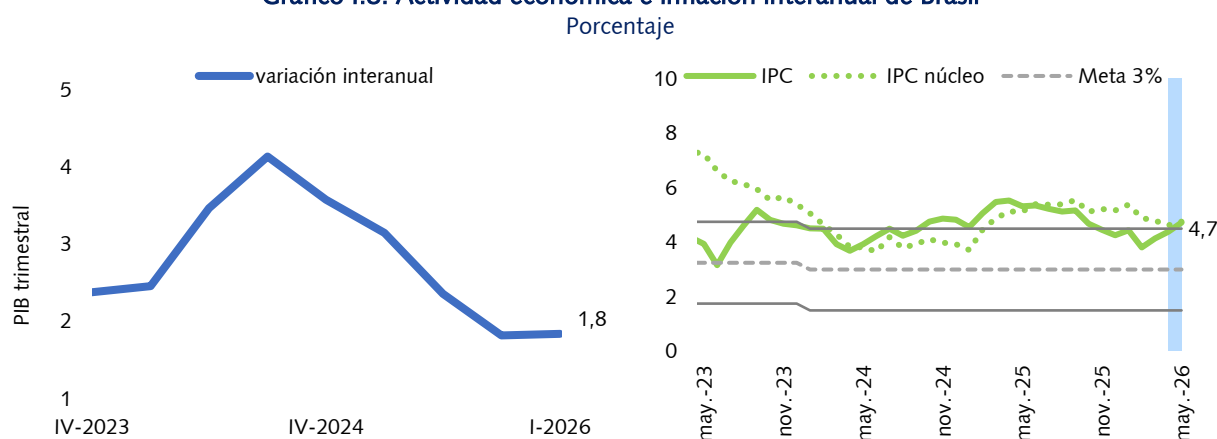


Brasil

En Brasil, el PIB creció 1,8% interanual en el primer trimestre de 2026, en línea con las expectativas de mercado y manteniéndose prácticamente sin cambios respecto de los trimestres previos (gráfico I.8). Este resultado se explicó por el desempeño del sector agropecuario, los servicios y la industria por el lado de la oferta. Por el lado del gasto, contribuyeron positivamente el consumo privado y público, y las exportaciones, mientras que la formación bruta de capital fijo tuvo una incidencia negativa. En cuanto a las perspectivas de crecimiento, se observó un leve ajuste al alza, ubicándose en 1,9% (1,8% en el informe anterior).

Por su parte, la inflación interanual se aceleró, ubicándose en 4,7% en mayo (4,1% en marzo), reflejando principalmente el incremento de los precios de la energía, así como el mayor dinamismo del consumo interno. En este contexto, las expectativas de inflación para 2026 y 2027 se incrementaron a 5,1% y 4,0%, respectivamente (4,3% y 3,8% a finales de marzo).

Gráfico I.8. Actividad económica e inflación interanual de Brasil



Nota: El área sombreada indica el período transcurrido desde la publicación del último IPoM. **Fuente:** Bloomberg.

El Comité de Política Monetaria del Banco Central de Brasil (Copom) redujo la tasa de interés en 50 puntos básicos desde el último IPoM, ubicándola en 14,25% al cierre del segundo trimestre. En su comunicado, destacó que el prolongado período de política monetaria contractiva ha evidenciado una transmisión hacia la desaceleración de la actividad económica y consideró que existen trayectorias alternativas de tasas de interés compatibles con la convergencia de la inflación hacia la meta. Además, reafirmó su compromiso con una conducción prudente y dependiente de los datos en un contexto de elevada incertidumbre.

Argentina

En el primer trimestre de 2026, la actividad económica siguió expandiéndose a un ritmo moderado. El PIB creció 2,3% interanual (2,2% en el cuarto trimestre), impulsado especialmente por el dinamismo del sector primario, la intermediación financiera y los servicios de transporte y comunicaciones. Para 2026, se proyecta una expansión de 3,0%, en torno a lo previsto en el IPoM anterior (3,1%).

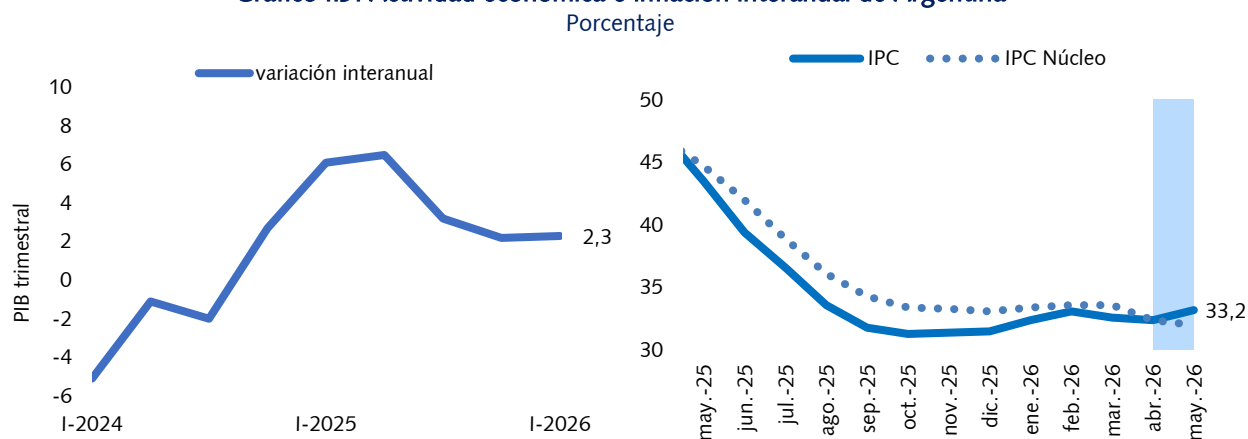
En materia de precios, la inflación se ha acelerado en los últimos meses, situándose en 33,2% interanual en mayo (32,6% en marzo) explicada principalmente por el incremento de los precios de



los servicios regulados (gráfico I.9). En términos mensuales, la inflación disminuyó de 3,4% en marzo a 2,1% en mayo.

Por otra parte, el mercado cambiario se mantuvo relativamente estable, en el marco de un esquema de bandas ajustadas por inflación y una política cambiaria orientada a la acumulación de reservas. En este contexto, la brecha entre el tipo de cambio oficial y el paralelo se mantiene prácticamente cerrada.

Gráfico I.9. Actividad económica e inflación interanual de Argentina

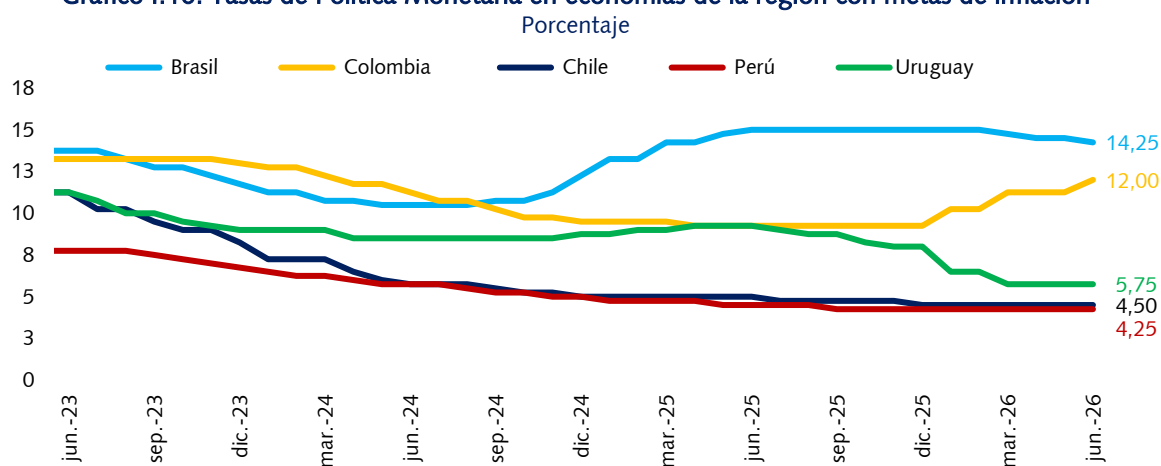


Nota: El área sombreada indica el período transcurrido desde la publicación del último IPoM. **Fuente:** INDEC y Bloomberg.

Otras economías de la región

Las decisiones de política monetaria se mantuvieron mayormente sin cambios en las otras economías de la región desde el último IPoM. La excepción fue el banco central de Colombia, que aumentó su tasa de política monetaria en 75 puntos básicos, ubicándola en 12%, con el objetivo de que la inflación y las expectativas de inflación retomen una senda decreciente (gráfico I.10).

Gráfico I.10. Tasas de Política Monetaria en economías de la región con metas de inflación



Fuente: Bloomberg.

Materias primas

Los precios internacionales de los *commodities* agrícolas disminuyeron desde el último IPoM. En comparación con el informe anterior, las cotizaciones promedio de la soja, el maíz y el trigo se redujeron en 3,7%, 4,4% y 0,6%, respectivamente. Hasta mediados de mayo, los precios de la soja y



el maíz mostraron relativa estabilidad, mientras que el trigo registró una trayectoria al alza. Posteriormente, los precios de estos *commodities* fueron presionados a la baja por las favorables perspectivas de producción en Estados Unidos, las condiciones climáticas propicias para los cultivos y las mayores previsiones de producción en Sudamérica. Asimismo, la caída del precio del petróleo contribuyó a moderar las presiones sobre estos productos, dado su vinculación con la demanda de biocombustibles derivados de cereales y oleaginosas. A esto se sumó una demanda externa todavía débil, especialmente por parte de China (gráfico I.11).

Gráfico I.11. Precios de *commodities*
Índice (enero 2025=100)

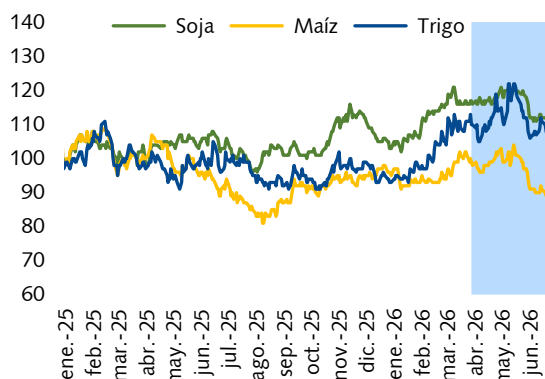
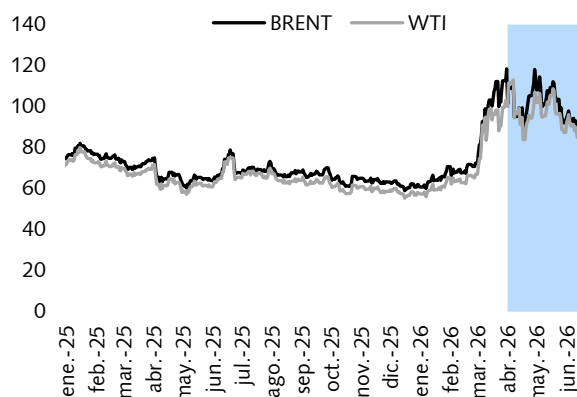


Gráfico I.12. Precios del petróleo
Dólares por barril



Nota: El área sombreada indica el período transcurrido desde la publicación del último IPoM. **Fuente:** Bloomberg.

En el caso de los *commodities* energéticos, al cierre del IPoM anterior las cotizaciones del petróleo se ubicaban en niveles elevados, en torno a 110 dólares por barril, manteniéndose cerca de dichos valores hasta mediados de mayo. A partir de ese período, los precios comenzaron a descender, tendencia que se acentuó tras la firma del acuerdo provisorio de paz entre Irán y Estados Unidos. Al cierre de junio, las cotizaciones del petróleo se situaron en torno a 73 dólares por barril, niveles similares a los observados antes del conflicto (gráfico I.12).



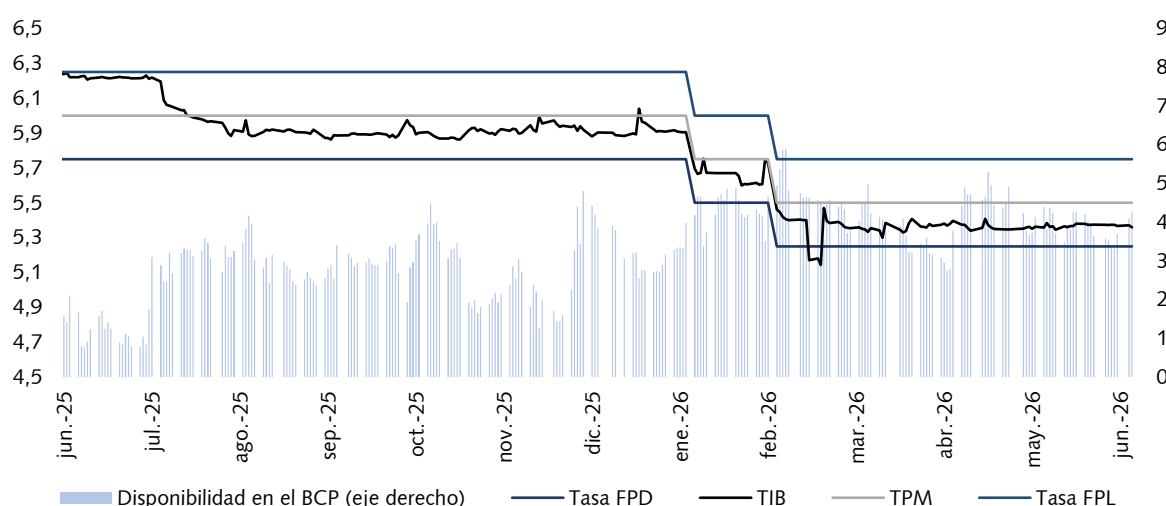
II. Mercados Financieros

Política Monetaria

Durante el segundo trimestre de 2026, el Comité de Política Monetaria decidió mantener la Tasa de Política Monetaria (TPM) en 5,50% anual, nivel vigente desde las reducciones aplicadas en enero y febrero. Como resultado, las tasas de Facilidad Permanente de Depósitos (FPD) y de Facilidad Permanente de Liquidez (FPL) permanecieron en 5,25% y 5,75% anual, respectivamente, al cierre del trimestre (gráfico II.1).

En cuanto a la liquidez del mercado de dinero, medida por la disponibilidad en el BCP, esta se mantuvo durante el segundo trimestre de 2026 en niveles similares a los del primer trimestre, en torno a 4 billones de guaraníes. En este contexto, la Tasa de Interés Interbancaria (TIB) permaneció dentro del corredor de tasas de interés, ligeramente por debajo de la Tasa de Política Monetaria (TPM) (gráfico II.1).

Gráfico II.1. TPM, TIB, facilidades y disponibilidades en el BCP
Porcentaje. Billones de guaraníes



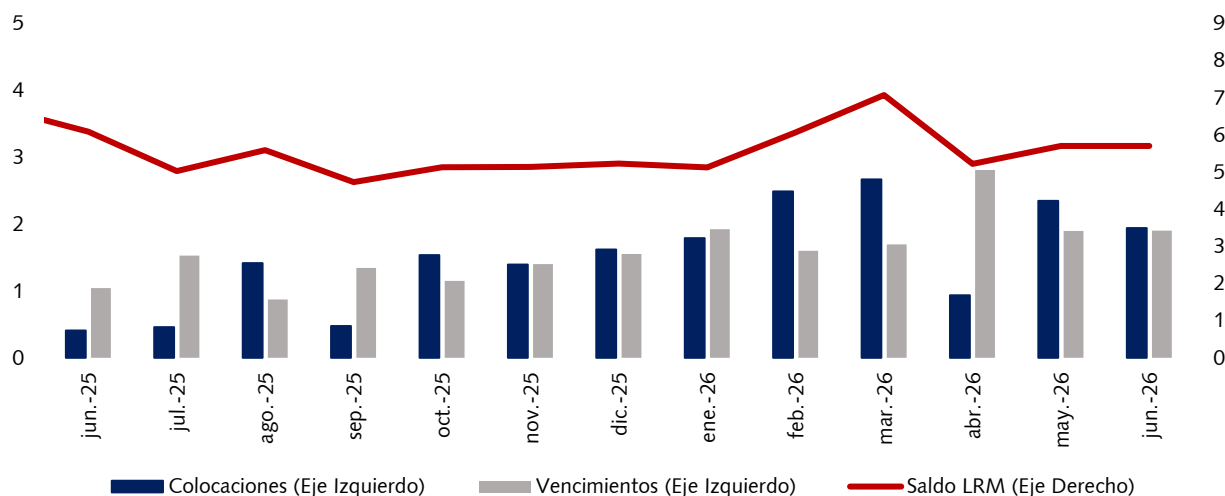
Fuente: Banco Central del Paraguay.

Respecto a las subastas de Letras de Regulación Monetaria (LRM), durante el segundo trimestre de 2026 el volumen de vencimientos superó al de colocaciones en abril, lo que determinó una reducción transitoria del saldo de LRM. Esta contracción fue parcialmente revertida en mayo y junio, meses en que las colocaciones volvieron a superar a los vencimientos, permitiendo que el saldo se recuperara hasta ubicarse en torno a 5,7 billones de guaraníes al cierre del trimestre (gráfico II.2).

Por su parte, las curvas de rendimiento de LRM se mantuvieron, en el segundo trimestre de 2026, alineadas con los niveles observados al cierre del trimestre anterior, que ya habían incorporado las reducciones derivadas de los recortes de la TPM aplicadas en enero y febrero. En particular, los rendimientos de las LRM con vencimientos de hasta seis meses se mantuvieron prácticamente sin variación respecto a marzo, mientras que las tasas de los instrumentos con plazos de un año o más registraron un leve incremento (gráficos II.3 y II.4).

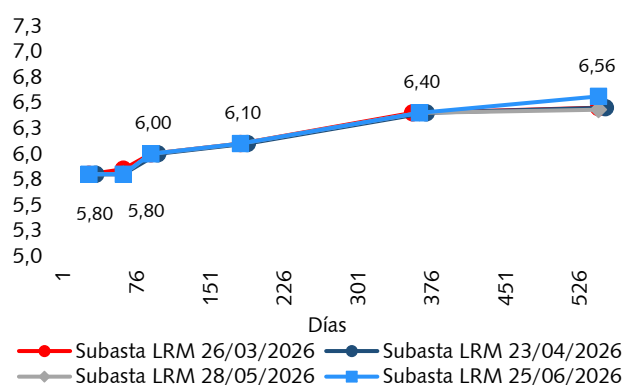


Gráfico II.2. Colocaciones, vencimientos y saldos de Letras de Regulación Monetaria (LRM)
Billones de guaraníes



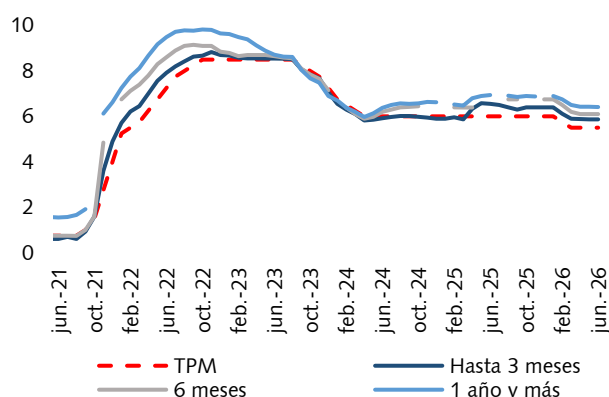
Fuente: Banco Central del Paraguay.

Gráfico II.3. Curvas de rendimiento de LRM
Porcentaje



Fuente: Banco Central del Paraguay.

Gráfico II.4. TPM y tasas de interés de LRM
Porcentaje



Condiciones Financieras

El crédito total de bancos y compañías financieras al sector privado mantuvo un buen dinamismo durante el segundo trimestre de 2026, con una variación interanual de 15,3% en mayo de 2026 (15,5% en febrero de 2026). Este comportamiento reflejó un aumento tanto en los créditos en moneda nacional como en moneda extranjera.

Los créditos en moneda nacional registraron una variación interanual de 11,5% en mayo de 2026 (13,7% en febrero de 2026), impulsados principalmente por los créditos de consumo, seguidos por los destinados a los sectores de servicios y vivienda, aunque esto fue parcialmente contrarrestado por la incidencia negativa de los créditos en los sectores de ganadería y comercio al por mayor. Por su parte, los créditos en moneda extranjera se incrementaron a una tasa interanual de 23,6% en el mismo periodo (19,4% en febrero de 2026), explicados principalmente por el dinamismo de los créditos al sector servicios, seguido por los sectores de agricultura, comercio al por mayor e industria (gráfico II.5).



En el mismo sentido, los depósitos totales del sector privado en bancos y compañías financieras mantuvieron una buena dinámica desde el último IPoM. En mayo de 2026, estos registraron un crecimiento interanual de 18,5% (16,0% en febrero de 2026).

Los depósitos en dólares aumentaron 21,4% interanual (17,2% en febrero de 2026), impulsados principalmente por los depósitos a la vista, seguidos por los Certificados de Depósito de Ahorro (CDA) y, en menor medida, por los depósitos en cuenta corriente. Por su parte, los depósitos en guaraníes crecieron 16,7% (15,3% en febrero de 2026), explicados principalmente por los depósitos a plazo (CDA) y, en menor medida, por los depósitos a la vista (gráfico II.6).

Gráfico II.5. Variación interanual de los créditos al sector privado

Porcentaje

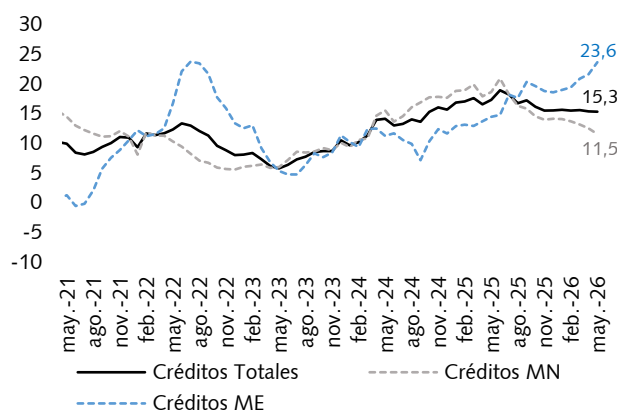
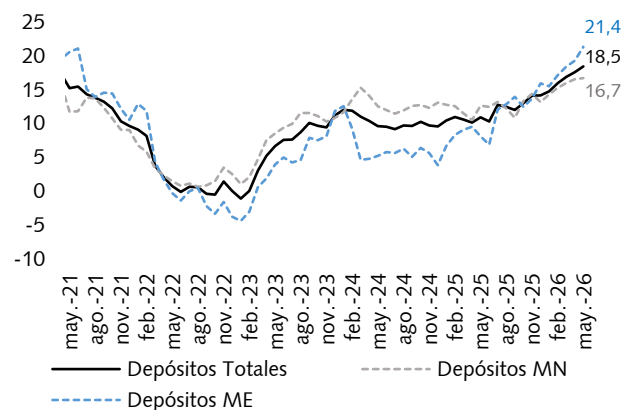


Gráfico II.6. Variación interanual de los depósitos al sector privado

Porcentaje



Nota: Se excluye el efecto cambiario. **Fuente:** Banco Central del Paraguay.

En cuanto a las tasas de interés del sistema financiero, en moneda nacional, la tasa de interés activa se ubicó en 16,1% en mayo de 2026 (16,5% en febrero de 2026) (gráfico II.7), en tanto que el promedio ponderado de las tasas pasivas en moneda nacional se ubicó en 6,4% en el mismo mes (6,7% en febrero de 2026). En moneda extranjera, el promedio ponderado de las tasas de interés activas registró un valor de 7,6% en mayo de 2026 (8,0% en febrero de 2026), mientras que el promedio ponderado de las tasas pasivas se ubicó en 3,6% (4,1% en febrero de 2026) (gráfico II.8).

Gráfico II.7. Tasas de interés

En moneda nacional. Porcentaje

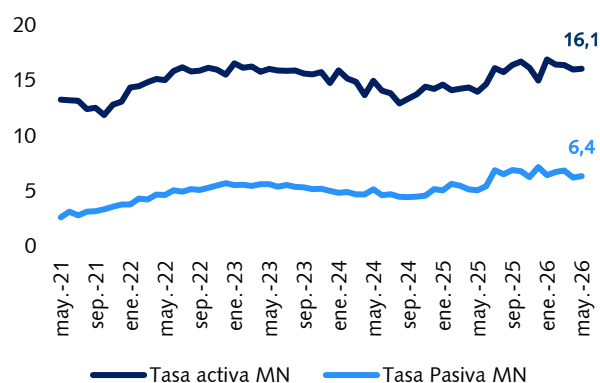
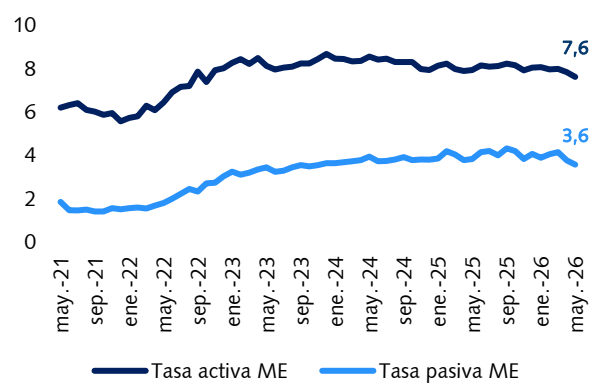


Gráfico II.8. Tasas de interés

En moneda extranjera. Porcentaje



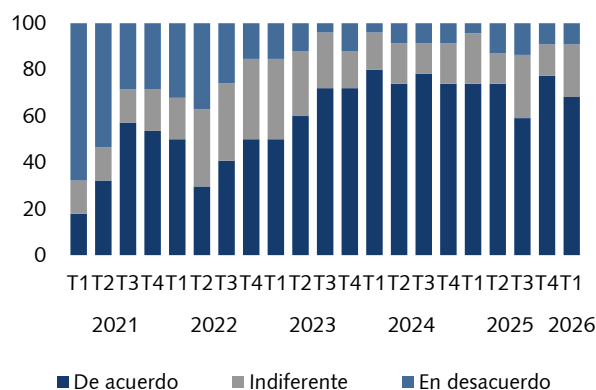
Fuente: Banco Central del Paraguay.



Respecto a las perspectivas del mercado crediticio, los resultados de la encuesta de Situación General del Crédito (SGC) del primer trimestre de 2026 indicaron que estas se mantuvieron favorables. En particular, el 68,2% de los encuestados mencionó estar de acuerdo en que la coyuntura económica era propicia para otorgar préstamos. Por su parte, los índices de difusión de las expectativas sectoriales se mantuvieron en zona de optimismo durante el primer trimestre de 2026 para los plazos de 3, 6 y 12 meses (gráficos II.9 y II.10).

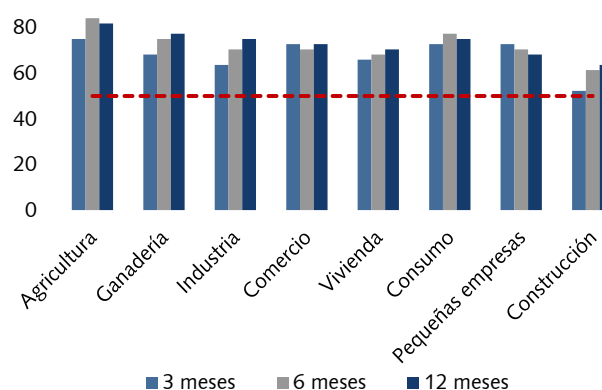
Gráfico II.9. ¿Es la coyuntura económica actual favorable para otorgar créditos?

Porcentaje



Fuente: Banco Central del Paraguay.

Gráfico II.10. Índice de difusión de las expectativas sectoriales del crédito



Mercado Bursátil

En cuanto al mercado bursátil de Paraguay, el volumen negociado al mes de mayo de 2026 fue 19,9 billones de guaraníes (USD 3.246 millones), lo que significó un aumento acumulado de 5,7% respecto al volumen negociado durante el mismo periodo de 2025.

Analizando por tipo de instrumento, las operaciones de reporto representaron la mayor parte de dichas negociaciones (66,7% del total), mientras que los instrumentos de renta fija representaron el 32,5%, las operaciones con instrumentos de renta variable el 0,7% y los derivados el 0,1% del total negociado al mes de mayo de 2026. Por tipo de mercado, el mercado secundario tuvo la mayor participación (85,0%) en las operaciones totales (gráficos II.11 y II.12).

Gráfico II.11. Volumen negociado por instrumento

Billones de guaraníes

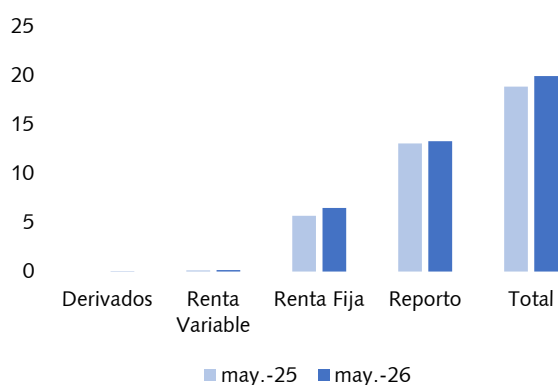
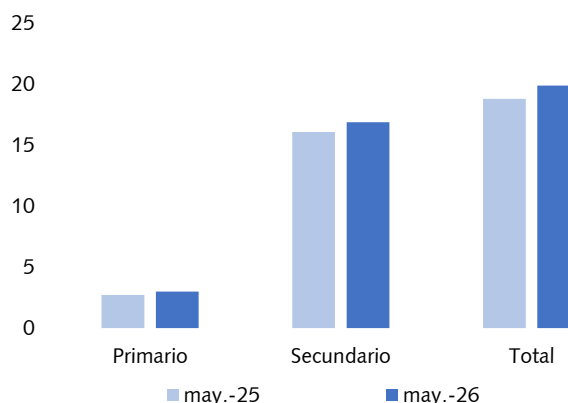


Gráfico II.12. Volumen negociado por mercado

Billones de guaraníes



Nota: Se excluye el efecto cambiario. Fuente: Bolsa de Valores de Asunción.

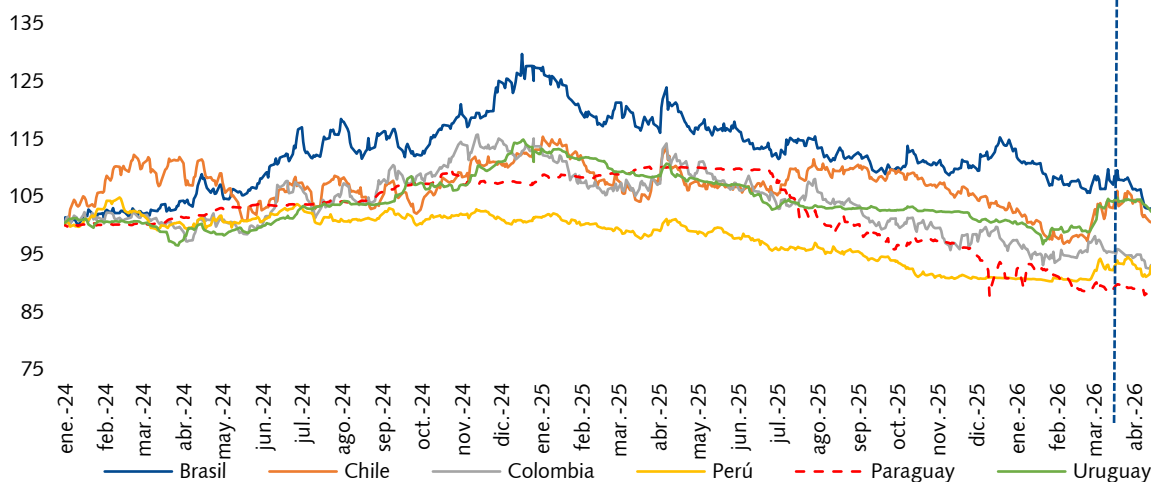


Tipo de Cambio

Al cierre de junio de 2026, se observó una apreciación nominal respecto al cierre del trimestre anterior (marzo 2026) de todas de las monedas de la región frente al dólar estadounidense. En ese sentido, el peso colombiano se apreció 6,3%, el guaraní 5,9%, el sol peruano 1,0%, el peso uruguayo 1,2%, el peso chileno 0,6% y el real brasileño 0,2% (gráfico II.13).

Gráfico II.13. Tipo de cambio nominal respecto al dólar

Índice (dic-2023=100)

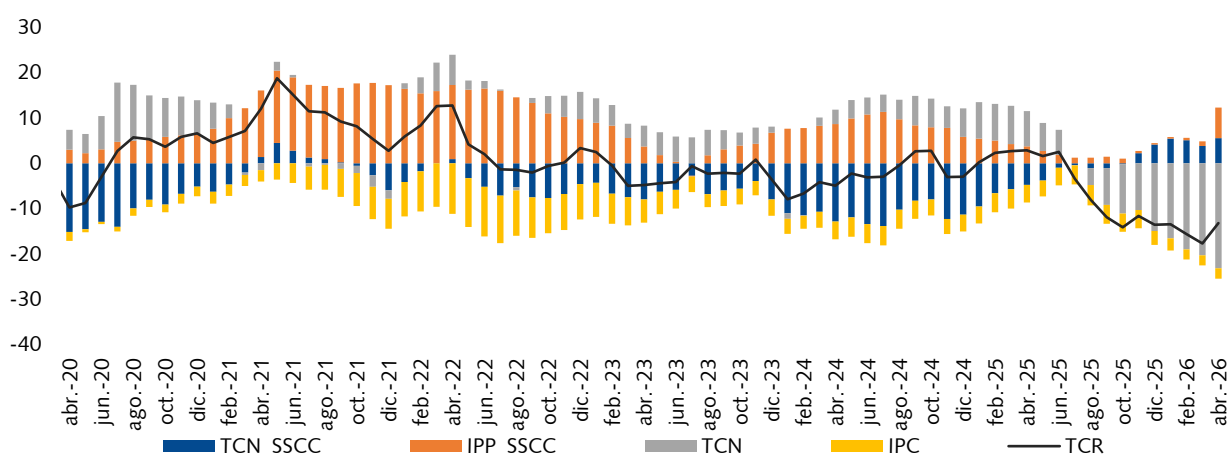


Fuente: Bloomberg.

Por otra parte, el tipo de cambio real multilateral (TCR) registró una apreciación de 13,2% en términos interanuales en el mes de abril, principalmente debido a la mayor apreciación nominal del guaraní frente al dólar estadounidense, en comparación con la apreciación nominal de las monedas de los socios comerciales frente a la moneda norteamericana (gráfico II.14).

Gráfico II.14. Tipo de cambio real multilateral

Variación interanual e incidencias. Puntos porcentuales



Fuente: Banco Central del Paraguay.



III. Escenario Doméstico

Actividad y Demanda

En el primer trimestre de 2026, el PIB desestacionalizado registró un crecimiento intertrimestral de 1,9%, impulsado principalmente por los desempeños positivos de los servicios, la manufactura, la construcción, la ganadería y el sector de electricidad y agua. Por su parte, el PIB sin agricultura y binacionales aumentó 2,2%. Desde la perspectiva del gasto, todos los componentes registraron incrementos en el margen (gráficos III.1, III.2 y III.3).

Gráfico III.1. PIB y demanda interna (series desestacionalizadas)
Índice (2019Q4=100)

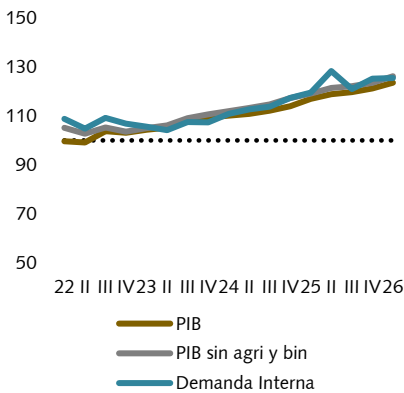


Gráfico III.2. PIB por el lado de la oferta (series desestacionalizadas)
Índice (2019Q4=100)

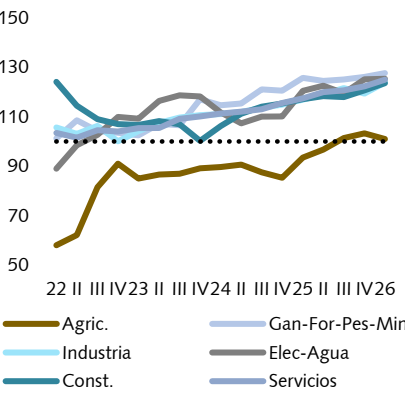
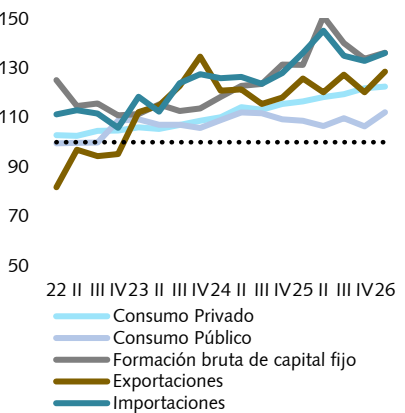


Gráfico III.3. PIB por el lado del gasto (series desestacionalizadas)
Índice (2019Q4=100)



Fuente: Banco Central del Paraguay.

En términos interanuales, el PIB registró un crecimiento de 5,8% en el primer trimestre de 2026. En este comportamiento incidieron positivamente los servicios, la manufactura, la agricultura, la construcción y el sector de electricidad y agua. A su vez, el PIB sin agricultura y binacionales mostró una expansión interanual de 6,0% (tabla III.1).

Tabla III.1. PIB: Sectores de la oferta
Variación interanual. Porcentaje

Sectores	2024				2025				2026
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I
Agricultura	4,9	5,8	0,3	-4,8	5,4	6,0	15,7	20,8	8,2
Ganadería, for., pes. y min.	7,6	8,1	16,4	5,4	12,1	5,6	3,0	3,9	2,4
Industria manufacturera	4,9	5,5	4,0	3,6	7,2	4,5	7,3	3,7	6,0
Elect. y agua (con bin.)	2,0	-7,2	-8,0	-6,7	8,3	14,1	8,3	13,2	4,7
Construcción	-1,8	5,3	6,6	14,3	12,9	4,5	3,4	4,3	5,6
Servicios	5,6	6,5	3,5	4,8	6,0	6,8	6,6	5,7	6,6
Imp. a los productos	14,4	13,0	8,3	9,3	6,4	8,8	3,7	1,4	0,6
PIB total	5,3	5,7	3,6	4,0	7,0	6,7	6,7	6,2	5,8
PIB sin agric. y bin.	6,2	7,4	5,2	5,9	7,3	6,5	6,4	5,3	6,0

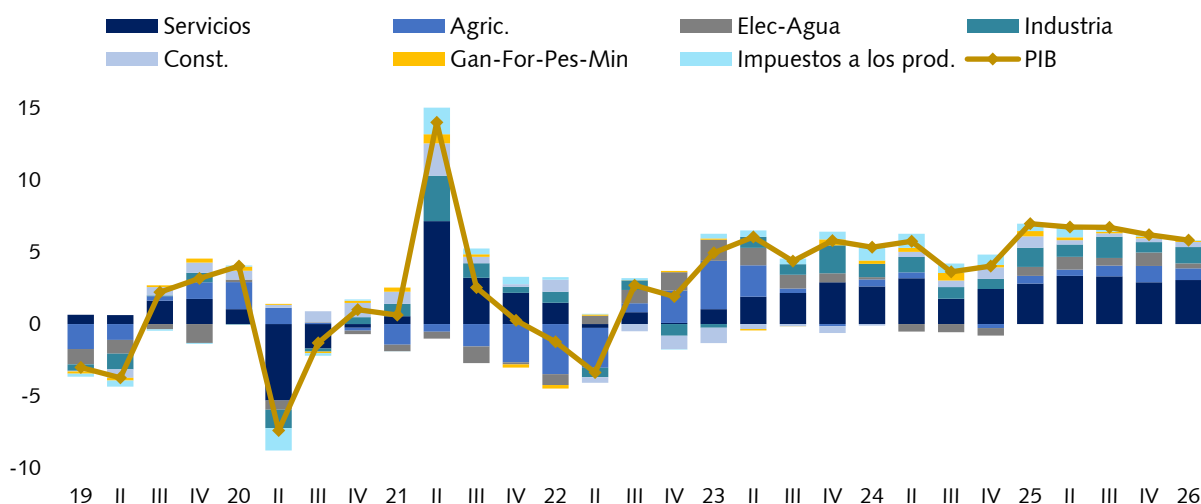
Fuente: Banco Central del Paraguay.

El sector servicios registró un aumento interanual de 6,6% en el primer trimestre de 2026. Desglosando por componentes, este resultado estuvo explicado por el desempeño positivo de los servicios de transporte, intermediación financiera, servicios a los hogares (salud, educación y esparcimiento),



servicios gubernamentales, servicios inmobiliarios, restaurantes y hoteles, servicios a las empresas (incluyendo agencias de turismo, consultorías, publicidad y otras actividades auxiliares), telecomunicaciones, servicios de información y servicios de validación (criptominería) (gráfico III.4).

Gráfico III.4. PIB: Sectores de la oferta
Incidencias. Puntos porcentuales



Fuente: Banco Central del Paraguay.

A su vez, la actividad agrícola registró un crecimiento interanual de 8,2% en el primer trimestre de 2026. El resultado interanual fue explicado principalmente por la mayor producción prevista de soja, caña de azúcar, mandioca, poroto, girasol y tabaco. Por otro lado, los menores niveles de producción estimados de maíz, algodón, sésamo y yerba mate atenuaron parcialmente el resultado.

El sector de electricidad y agua verificó un incremento interanual de 4,7% en el primer trimestre de 2026. Las actividades de distribución de energía eléctrica, suministro de agua y saneamiento ambiental mostraron un desempeño favorable importante (explicado principalmente por el consumo de las industrias electro-intensivas). No obstante, la generación de energía eléctrica de las binacionales registró un comportamiento negativo en el mismo periodo.

Asimismo, la actividad manufacturera experimentó un incremento de 6,0% interanual con respecto al primer trimestre de 2025. Las actividades que incidieron positivamente fueron la producción de aceites, lácteos, azúcar, molinerías y panaderías, bebidas y tabacos, productos químico-farmacéuticos, papel, maderas, minerales no metálicos, metales comunes, maquinarias y equipos y otros productos manufactureros (incluida la fabricación de muebles). No obstante, el resultado fue moderado por las caídas en la producción de carnes, otros alimentos, textiles y prendas de vestir, cueros y calzados y la fabricación de productos metálicos.

El sector de la construcción verificó un aumento interanual de 5,6% en el primer trimestre de 2026, explicado por el mayor ritmo de ejecución de las obras privadas. En tal sentido, se ha observado un incremento en la demanda de los principales insumos empleados por el sector, sobre todo de producción nacional.

Finalmente, el sector de la ganadería, forestal, pesca y minería presentó un incremento interanual de 2,4% con respecto al primer trimestre de 2025. Por un lado, mostraron desempeños favorables la



actividad forestal y la minería (incluyendo la extracción de piedras y arenas). Por otro lado, la ganadería registró una caída interanual debido principalmente a una disminución en el faenamiento de bovinos. Sin embargo, los incrementos en el faenamiento de cerdos y aves, así como en la producción de leche cruda y huevos, atenuaron parcialmente el resultado de la ganadería.

Tabla III.2. PIB: Componentes de la demanda

Variación interanual. Porcentaje

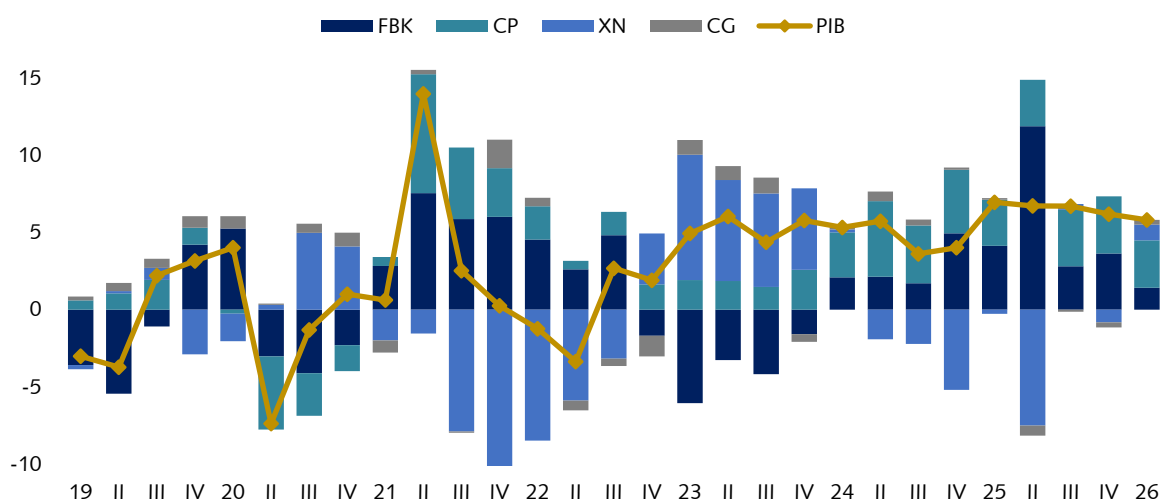
Componentes	2024				2025				2026
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I
Demanda interna	5,2	8,0	5,8	9,2	7,3	14,6	6,2	6,7	4,8
Consumo total	4,1	7,2	5,3	5,5	4,3	3,0	4,5	4,3	4,8
Consumo privado	4,7	7,5	5,6	6,5	4,8	4,5	5,4	5,7	5,1
Consumo público	1,2	5,5	3,3	1,2	1,0	-5,9	-1,2	-2,6	3,1
FBK	8,1	11,5	7,8	21,8	15,6	61,0	12,4	13,7	4,9
FBKF	4,6	9,9	9,4	14,4	12,8	22,0	13,2	1,3	3,7
Exportaciones	7,1	7,5	-5,9	-12,9	7,8	-3,8	10,3	1,4	3,1
Importaciones	6,7	13,7	-0,6	-0,2	8,7	15,1	8,9	3,3	0,3
PIB total	5,3	5,7	3,6	4,0	7,0	6,7	6,7	6,2	5,8

Fuente: Banco Central del Paraguay.

Desde la perspectiva del gasto, en el primer trimestre de 2026, la demanda interna creció 4,8% interanual. Por componentes, el consumo total y la formación bruta de capital fijo se expandieron interanualmente en 4,8% y 3,7%, respectivamente (gráfico III.5).

Gráfico III.5. PIB: Componentes de la demanda

Incidencias. Puntos porcentuales



Fuente: Banco Central del Paraguay.

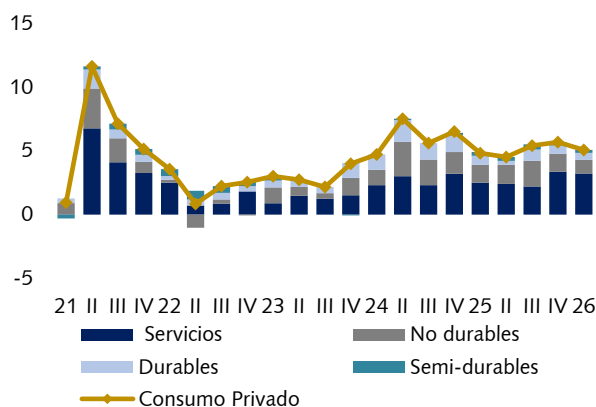
Al analizar los componentes del consumo total, el consumo privado registró un crecimiento interanual de 5,1%, explicado por la dinámica positiva de los servicios (transporte, servicios financieros, restaurantes y hoteles, electricidad y agua, servicios a los hogares, servicios inmobiliarios y de información), los bienes no durables (productos alimenticios, productos químico-farmacéuticos, combustibles y bebidas y tabacos), los bienes durables (vehículos automotores, electrodomésticos y electrónica y muebles para el hogar) y, finalmente, los bienes semi-durables (cueros y calzados, textiles



y prendas de vestir y productos de papel) (gráfico III.6). Por su parte, el consumo de gobierno presentó un incremento de 3,1%, explicado por el componente de remuneraciones.

Gráfico III.6. Componentes del consumo privado

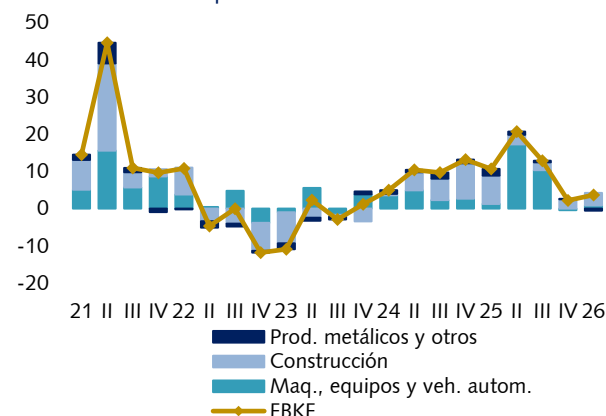
Incidencias. Puntos porcentuales



Fuente: Banco Central del Paraguay.

Gráfico III.7. Componentes de la inversión (FBKF)

Incidencias. Puntos porcentuales



El crecimiento de la formación bruta de capital fijo (FBKF) se explicó principalmente por los incrementos en las inversiones en construcción, maquinarias, equipos y vehículos automotores. Sin embargo, el resultado se vio atenuado por la reducción de las inversiones en productos metálicos y otros (gráfico III.7).

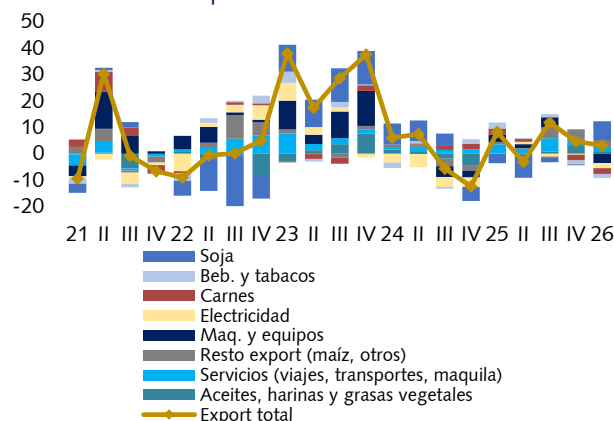
Las exportaciones de bienes y servicios registraron un crecimiento interanual de 3,1%, principalmente por los resultados positivos en las exportaciones de soja, productos farmacéuticos, aceites, harinas y grasas vegetales. Por otro lado, se observaron reducciones en las exportaciones de carne, electricidad y bebidas y tabaco. En cuanto a los servicios, se dieron desempeños positivos en las exportaciones de servicios de validación (asociados a la criptomoneda) y en los servicios de transformación (maquila). La incidencia de las exportaciones de bienes fue de 1,6 p.p. y la de los servicios de 1,5 p.p. (gráfico III.8).

Las importaciones de bienes y servicios presentaron un aumento interanual de 0,3% en valores constantes, explicado por incrementos en las importaciones de combustibles y lubricantes, vehículos automotores, productos químicos y productos del hierro. En contraste, se observaron menores importaciones de maquinarias y equipos (principalmente maquinarias destinadas a la criptomoneda), textiles y otros productos manufacturados. Asimismo, las importaciones de servicios mostraron resultados negativos, debido a las menores importaciones de servicios de restaurantes y hoteles y de transportes. La incidencia de las importaciones de bienes fue de 2,8 p.p. y la de servicios fue de -2,5 p.p. (gráfico III.9).



Gráfico III.8. Componentes de las exportaciones de bienes y servicios

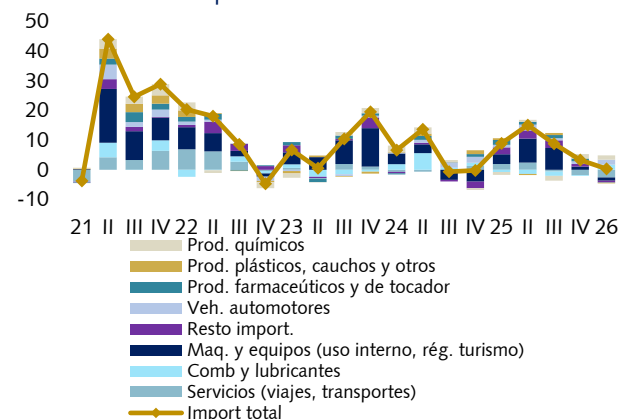
Incidencias. Puntos porcentuales



Fuente: Banco Central del Paraguay.

Gráfico III.9. Componentes de las importaciones de bienes y servicios

Incidencias. Puntos porcentuales



De esta manera, la demanda interna ha sido el componente con mayor contribución en el crecimiento del PIB en el primer trimestre de 2026, incidiendo positivamente en 4,8 p.p., destacándose el consumo total con 3,4 p.p., seguido de la formación bruta de capital en 1,4 p.p. A su vez, las exportaciones netas verificaron una incidencia positiva de 1,0 p.p.

Conforme a los indicadores adelantados de la actividad económica, el PIB del segundo trimestre de 2026 mantendría un desempeño favorable, aunque con una moderación en el margen en su ritmo de crecimiento. Esta dinámica seguiría sustentada en los resultados favorables de la actividad agrícola, las manufacturas y los servicios.



Inflación

Desde el último IPoM, la inflación mensual del IPC se moderó, explicada principalmente por la reversión de los precios de algunos componentes volátiles de la canasta (frutas y verduras) y, en menor medida, por la menor inflación de los servicios. Por su parte, los precios de los combustibles han seguido aumentando, particularmente en abril (gráfico III.10).

En términos interanuales, la inflación total se ubicó en 2,1% en junio de 2026, superior al 1,9% observado en marzo. Este resultado se explica, en gran medida, por la mayor incidencia de la energía y, en menor medida, de los servicios. Por otro lado, la variación interanual del IPC de alimentos se redujo levemente en junio con relación al dato de marzo.

Gráfico III.10. Inflación total (IPC)

Incidenencias en la inflación mensual (p.p.)

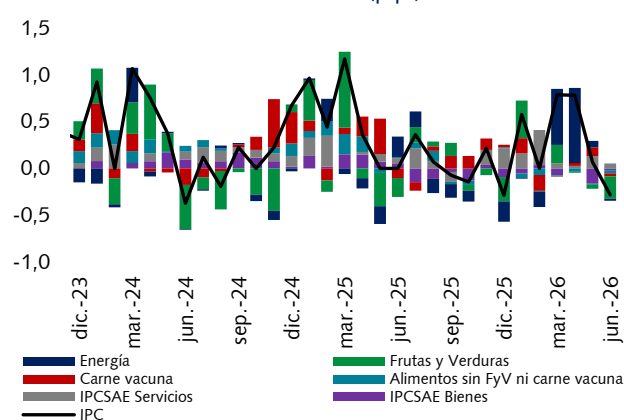
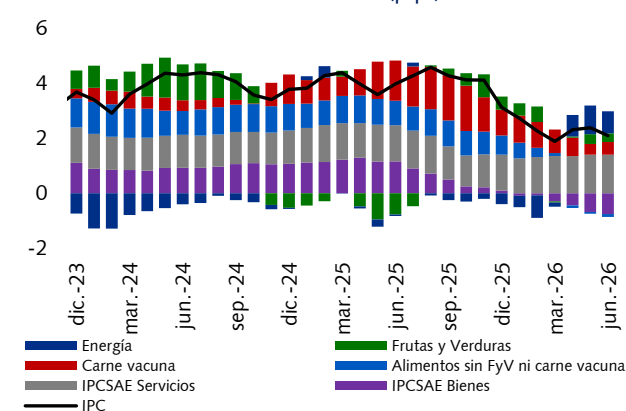


Gráfico III.11. Inflación total (IPC)

Incidenencias en la inflación interanual (p.p.)



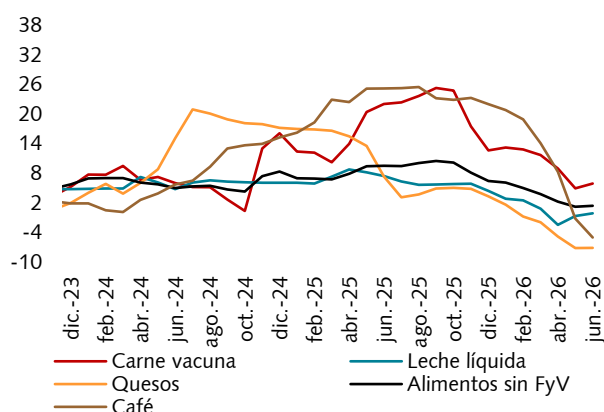
Fuente: Banco Central del Paraguay.

La inflación de alimentos sin frutas y verduras continuó registrando una moderación en su trayectoria durante el segundo trimestre de 2026. La tasa interanual fue de 1,4% en junio (3,7% en marzo), explicada por la tendencia decreciente en la inflación de la carne vacuna, que presentó una tasa interanual de 5,9% en junio (11,7% en marzo). Otros productos como la leche líquida, los quesos y el café también experimentaron una desaceleración en sus tasas interanuales (gráfico III.12).

Los precios de los bienes durables continuaron experimentando disminuciones en el segundo trimestre, asociadas al comportamiento del tipo de cambio del guaraní respecto al dólar. La inflación de estos bienes en junio fue de -9,3% interanual, destacando las disminuciones en automóviles, algunos electrodomésticos y equipos electrónicos (gráfico III.13).

**Gráfico III.12. IPC de alimentos**

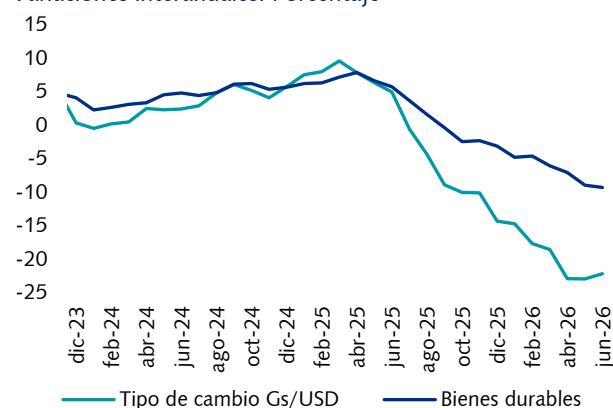
Variaciones interanuales. Porcentaje



Fuente: Banco Central del Paraguay.

Gráfico III.13. IPC de bienes durables y tipo de cambio

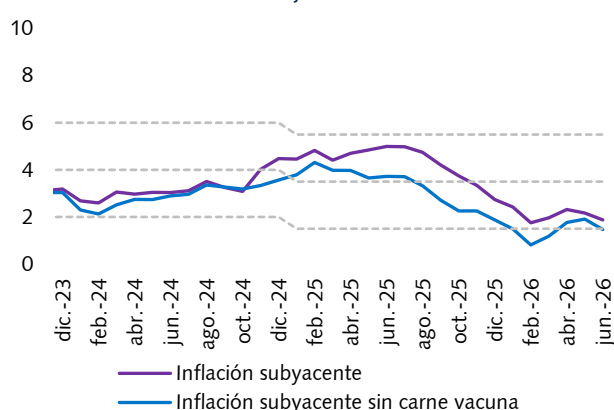
Variaciones interanuales. Porcentaje



En cuanto a las medidas de tendencia, la inflación subyacente interanual se situó en 1,9% en junio, inferior al 2,0% de marzo. A su vez, la inflación subyacente X1 presentó una tasa interanual de 1,1%, por debajo del 2,5% de marzo. De esta manera, la carne vacuna ha continuado incidiendo en los indicadores de inflación, aunque en una magnitud mucho menor en comparación con trimestres anteriores (gráficos III.14 y III.15).

Gráfico III.14. Inflación subyacente

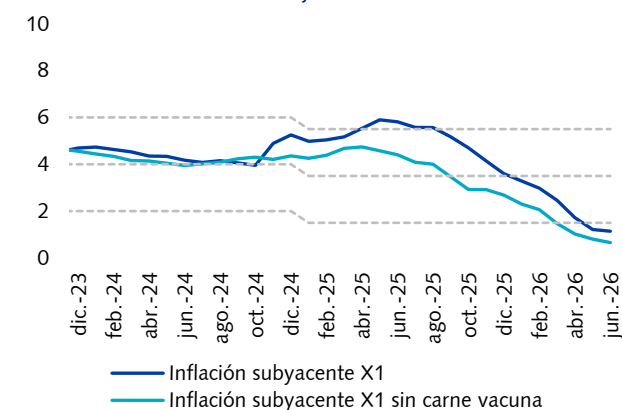
Tasas interanuales. Porcentaje



Fuente: Banco Central del Paraguay.

Gráfico III.15. Inflación subyacente X1

Tasas interanuales. Porcentaje

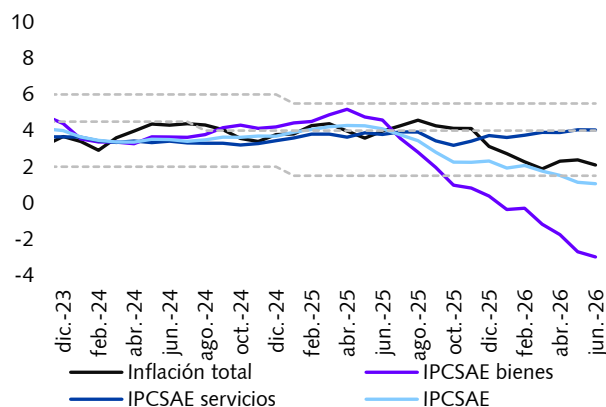


El IPCSAE registró una variación interanual de 1,1% en junio, inferior al 1,8% de marzo. Al desagregar, el IPCSAE “bienes” registró una inflación interanual de -3,0% (-1,2% en marzo), reflejando principalmente las disminuciones de los bienes durables importados. En tanto, el IPCSAE “servicios” registró una variación interanual de 4,0%, ligeramente superior al 3,9% de marzo, explicado por los servicios gastronómicos, servicios de transporte, atención médica y cuidado personal (gráfico III.16).



Gráfico III.16. IPC e IPCSAE

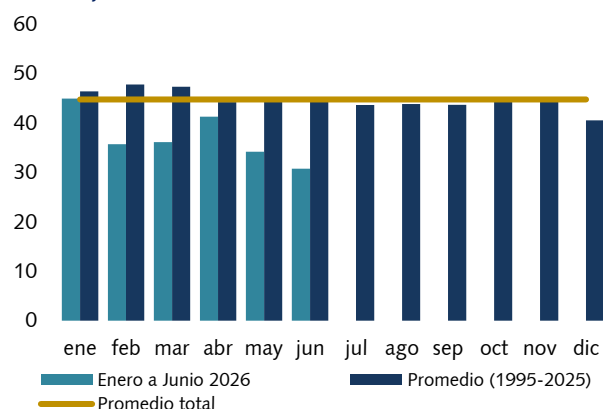
Variaciones interanuales. Porcentaje



Fuente: Banco Central del Paraguay.

Gráfico III.17. Proporción de variaciones positivas de la inflación (>0)

Porcentaje

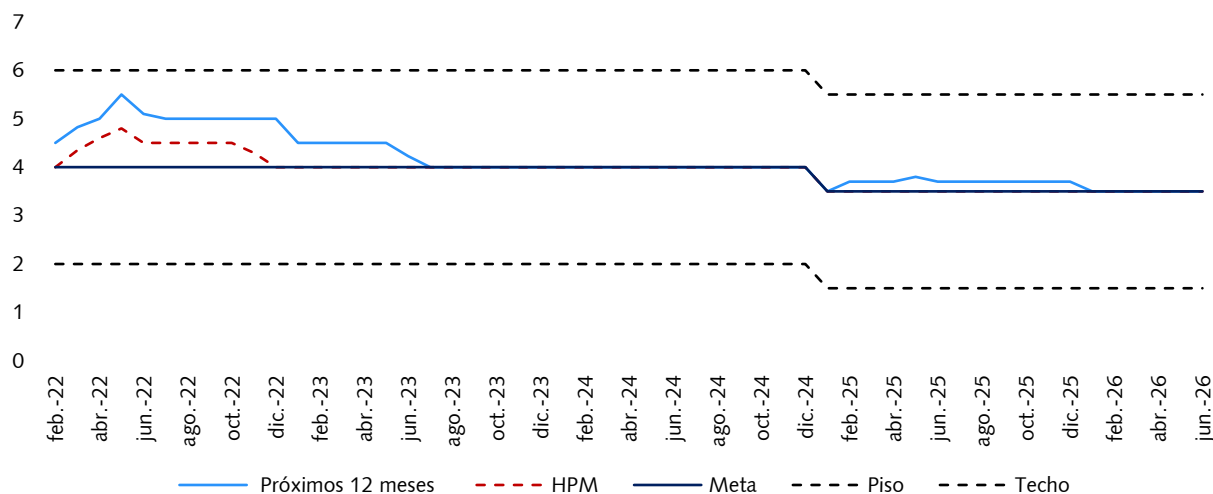


El indicador de difusión de la inflación mostró una moderación entre abril y junio respecto al trimestre anterior. Al cierre de junio, se situó en 30,8%, por debajo del 36,1% de marzo, y también inferior al promedio histórico de 44,8% (gráfico III.17).

A su vez, en el segundo trimestre de 2026, las expectativas de inflación de los agentes económicos se ubicaron en 3,5% tanto para los próximos 12 meses como para el horizonte de política monetaria (HPM), en línea con la meta de inflación (gráfico III.12).

Gráfico III.18. Expectativas de inflación

Porcentaje



Fuente: Banco Central del Paraguay.



Cuenta Corriente

Con respecto al IPoM anterior, el déficit de la cuenta corriente de 2025 fue revisado de 3,2% a 2,5% del PIB. Este resultado se explicó por una mejora observada en las exportaciones de bienes, particularmente de productos químicos. Considerando que la estimación de las importaciones no fue modificada, esto se tradujo en un menor déficit de la balanza comercial de bienes (tabla III.3).

Tabla III.3. Cuenta Corriente
Millones de USD

	2024*	2025*	2026(f)
Cuenta corriente	-1.454,2	-1.244,5	-950,8
Balanza comercial	-1.153,5	-1.743,9	-1.395,0
Exportaciones	14.681,9	15.747,3	17.899,7
Importaciones	15.835,3	17.491,2	19.294,6
Servicios	391,0	982,0	1.167,5
Ingreso primario	-1.759,5	-1.938,7	-2.152,3
Ingreso secundario	1.067,9	1.456,1	1.428,9
Cuenta corriente (% PIB)	-3,2%	-2,5%	-1,5%

(f) Proyección.
(*) Cifras preliminares.
Fuente: Banco Central del Paraguay.

En cuanto al 2026, se proyecta un déficit de la cuenta corriente de USD 950,8 millones, ligeramente mayor al previsto en el IPoM anterior (USD 940,4 millones), aunque en términos del PIB se redujo levemente de 1,6% a 1,5% debido al ajuste al alza en el PIB nominal en dólares. Por un lado, se prevé un menor déficit en la balanza comercial de bienes y un mayor superávit en la balanza de servicios. Por otro lado, se pronostica un mayor déficit del ingreso primario y una moderación del superávit del ingreso secundario.

Con relación al informe anterior, la balanza comercial de bienes se revisó de USD -1.455,3 millones a USD -1.395,0 millones. Este ajuste se explica por un mayor crecimiento esperado de las exportaciones (13,7%), que se encuentra asociado a la mayor producción agrícola (soja), junto con revisiones al alza en productos químicos y en reexportaciones. Por su parte, las exportaciones de carne se corrigieron a la baja, debido a menores niveles de faenamiento registrados en los primeros meses de 2026, como resultado de la recomposición gradual del hato ganadero. No obstante, esta mejora en la balanza comercial de bienes estaría parcialmente atenuada por una mayor expansión de las importaciones (10,3%), en línea con el buen desempeño de la demanda interna durante los primeros meses del año.

Adicionalmente, el saldo positivo de la balanza de servicios fue corregido al alza de USD 1.075,9 millones a USD 1.167,5 millones, impulsado por mayores exportaciones de servicios de maquila y de una mejora en la cuenta de viajes.



Por otra parte, se prevé un mayor déficit del ingreso primario, explicado principalmente por mayores pagos de intereses esperados. Además, el superávit del ingreso secundario fue corregido a la baja, debido a datos observados de remesas de familiares, que se ubicaron por debajo de lo anticipado en el informe anterior.



Finanzas Públicas

Entre enero y mayo de 2026, el ingreso total recaudado acumuló 23,0 billones de guaraníes, equivalente a una variación acumulada de 1,2%. Este desempeño estuvo explicado por el incremento de los ingresos tributarios (impuestos internos) y de las contribuciones sociales. Sin embargo, fue parcialmente compensado por caídas en donaciones y otros ingresos por menores recursos de entidades binacionales.

Por otro lado, el gasto total obligado acumulado a mayo de 2026 se situó en 24,0 billones de guaraníes, reflejando una variación acumulada de 11,7% al comparar con el mismo periodo del año previo. Este crecimiento obedeció, en particular, a incrementos en bienes y servicios, remuneración a los empleados (educación y salud), prestaciones sociales (programas sociales y pensiones contributivas), donaciones y otros gastos. No obstante, se registró una reducción en los intereses de la deuda explicada principalmente por la apreciación del guaraní frente al dólar americano.

La adquisición neta de activos no financieros verificó un nivel acumulado de 2,5 billones de guaraníes a mayo de 2026, equivalente a una variación acumulada de -0,6%.

Como resultado, se registró un déficit de 3,4 billones de guaraníes al mes de mayo de 2026 (-0,9% del PIB). En términos anualizados, el déficit global se ubicó en 2,4% del PIB.

Tabla III.4. Finanzas públicas

Miles de millones de guaraníes

	Enero a Mayo 2025	Enero a Mayo 2026	Variación (%)
Ingreso total recaudado	22.770	23.035	1,2%
Ingresos tributarios	17.911	18.553	3,6%
Contrib. Sociales	1.397	1.543	10,5%
Donaciones	667	576	-13,6%
Otros ingresos	2.795	2.362	-15,5%
Gasto total obligado	21.495	24.015	11,7%
Remuneración a los empleados	9.003	9.754	8,3%
Uso de bienes y servicios	2.340	3.180	35,9%
Intereses	2.991	2.761	-7,7%
Donaciones	2.364	2.691	13,9%
Prestaciones sociales	4.167	4.904	17,7%
Otros gastos	631	724	14,7%
Balance operativo	1.275	-980	
Adquisición neta de activos no financieros	2.470	2.456	-0,6%
Préstamo neto/endeudamiento neto	-1.195	-3.435	

Fuente: Ministerio de Economía y Finanzas (MEF).



IV. Escenarios para la inflación y balance de riesgos

Escenario base internacional

Esta sección detalla los principales ajustes en las proyecciones de las variables macroeconómicas que conforman el escenario base del pronóstico de la inflación local.

En cuanto al crecimiento esperado de los socios comerciales, no se registraron cambios significativos desde el último IPoM. Para 2026, se sigue esperando un crecimiento anual del 2,6% del indicador agregado de los principales socios comerciales de Paraguay, si bien se verificaron ajustes mixtos en las perspectivas económicas individuales de cada país. Por un lado, para Chile se registró una revisión a la baja en su previsión de crecimiento para el presente año, mientras que se registraron mejoras en los pronósticos de Brasil y Taiwán que compensaron los ajustes negativos en los demás socios. Con respecto a 2027, la leve mejora en el crecimiento esperado en comparación con el informe anterior se debe a las expectativas favorables en economías relevantes como Taiwán e Israel, así como a un repunte esperado en la economía chilena (tabla IV.1).

Tabla IV.1. Crecimiento del PIB socios comerciales

Porcentaje			
Proyección	IPoM mar-26	IPoM jun-26	Δ p.p.
2026	2,6	2,6	0,0
2027	2,4	2,5	0,1

Fuente: Banco Central del Paraguay.

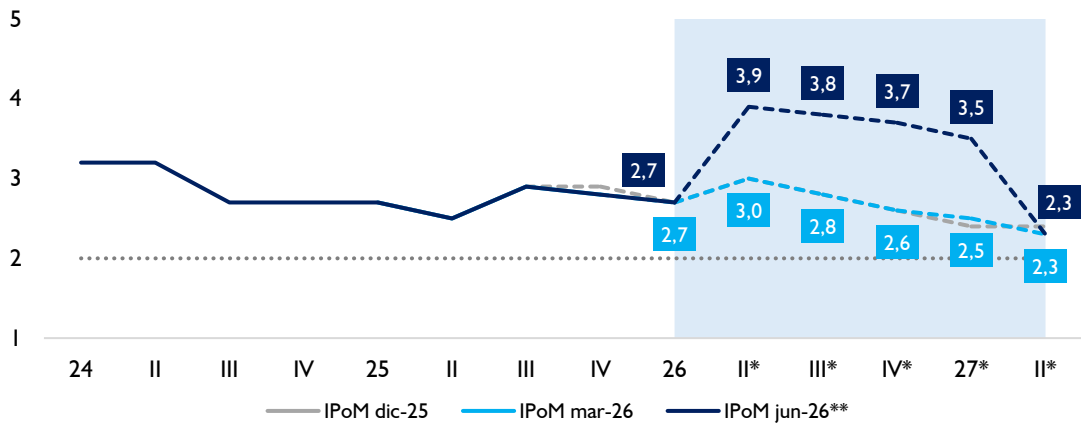
Las proyecciones de inflación de Estados Unidos para los próximos trimestres han aumentado debido principalmente al impacto del conflicto en Medio Oriente. En este sentido, la prolongación del bloqueo de los flujos comerciales a través del Estrecho de Ormuz desde febrero de este año ha presionado al alza los precios internacionales de la energía, afectando principalmente al mercado del petróleo y sus derivados. Como resultado, en los últimos meses la inflación de la economía norteamericana se ha acelerado por encima de la meta y de las expectativas del mercado, provocando un ajuste al alza en los pronósticos hacia adelante, impulsado también por los aranceles sectoriales vigentes que encarecen ciertos bienes industriales, como el acero y el aluminio. No obstante, tras la publicación de los datos de inflación de mayo de 2026, se han logrado nuevos avances para alcanzar una solución definitiva del conflicto en Medio Oriente, inicialmente con el anuncio de un acuerdo de paz provisional entre Estados Unidos e Irán el 14 de junio. Posteriormente, aunque los mercados recibieron con optimismo esta noticia, lo cual se reflejó en el retroceso de las cotizaciones de la energía y otras materias primas, la Reserva Federal ha transmitido señales de una posible posición de política monetaria más contractiva en los próximos meses. Si bien ha mantenido el rango objetivo de la tasa de fondos federales desde el último IPoM, en la publicación de junio de las proyecciones trimestrales del Comité se evidenció que podrían realizarse ajustes al alza en las tasas referenciales, en línea con la mayor inflación observada y la resiliencia del mercado laboral (gráfico IV.1).

En cuanto a otras economías avanzadas y países de la región, se observaron nuevas revisiones al alza en los pronósticos de inflación respecto al IPoM de marzo de 2026. En la Eurozona, al igual que en el caso estadounidense, se ha observado un repunte de la inflación en los últimos meses, impulsado de la misma manera por un aumento de los precios de la energía. En consecuencia, se han ajustado al alza los pronósticos de inflación para 2026 y 2027, los cuales se ubican por encima de la meta del 2% del Banco Central Europeo. En este contexto, la autoridad monetaria de la zona del euro decidió aumentar sus tasas referenciales en 25 pb en su última reunión de política monetaria, unos días antes



de que fuera anunciado el acuerdo de paz provisional entre Estados Unidos e Irán. En el caso de los principales vecinos de Paraguay, las proyecciones de inflación para este y el siguiente año también fueron revisadas al alza. Por el lado de Argentina, el avance hacia una mayor desaceleración de la inflación se ha estancado en los últimos meses y la tasa interanual se ha estabilizado alrededor del 30% desde finales del 2025. En cuanto a Brasil, desde el IPoM anterior, las expectativas han continuado aumentando, ubicándose por encima del 5,0% para finales de este año, lo cual también se debe al shock global en los precios de la energía que ha impactado en la inflación local (tabla IV.2).

Gráfico IV.1. Inflación del IPC de Estados Unidos
Variación interanual. Porcentaje



(*) Pronóstico
(**) Proyecciones al 8/06/2026, antes del acuerdo provisional de paz entre Estados Unidos e Irán, anunciado el 14/06/2026, y previo a la última reunión de Política Monetaria de la Reserva Federal en junio de 2026.
Fuente: Consensus Forecast.

Tabla IV.2. Inflación externa
Variación interanual. Porcentaje

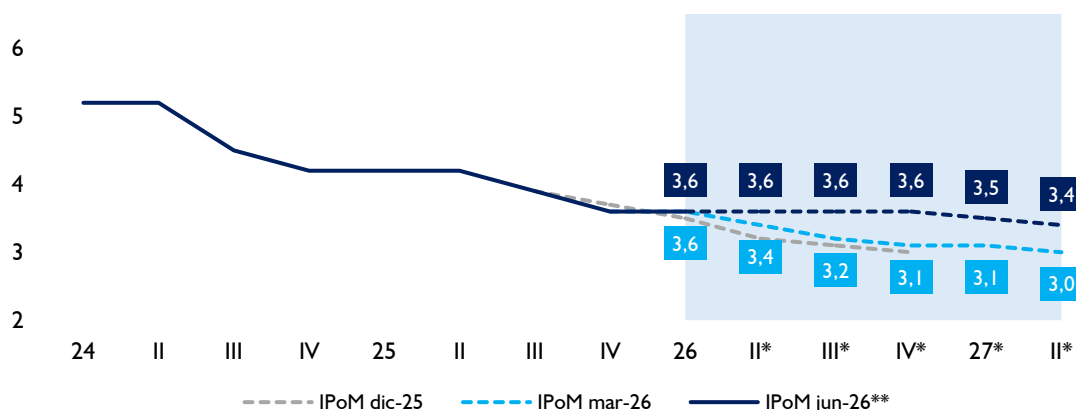
	2025	2026			2027		
		IPoM mar-26	IPoM jun-26	Δ p.p.	IPoM mar-26	IPoM jun-26	Δ p.p.
IPC Eurozona*	2,1	2,1	2,9	0,8	1,9	2,3	0,4
IPCA Brasil	4,3	4,1	5,1	1,0	3,8	4,0	0,2
IPC Argentina	31,5	24,8	29,6	4,8	16,5	19,3	2,8

(*) Promedio anual.
Fuente: Consensus Forecast.

Con respecto a las tasas de interés externas, se espera una trayectoria más elevada para los rendimientos de los bonos del Tesoro de EE. UU. a tres meses, en comparación con el informe de marzo. Esto se encuentra en línea con las mayores expectativas de inflación observadas recientemente, además de las señales dadas por la Reserva Federal en su reunión de junio relativas a un posible endurecimiento de su posición de política monetaria en el transcurso de 2026, lo cual llevaría a mayores niveles de tasas referenciales para finales de este año y el siguiente (gráfico IV.2).



Gráfico IV.2. Rendimiento de bonos del tesoro de Estados Unidos a 3 meses
Porcentaje



(*) Pronóstico

(**) Proyecciones al 8/06/2026, antes del acuerdo provisional entre Estados Unidos e Irán, anunciado el 14/06/2026, y previo a la última reunión de Política Monetaria de la Reserva Federal en junio de 2026.

Fuente: Consensus Forecast.

Escenario base local

La proyección de crecimiento del PIB para el 2026 se ajustó al alza, de 4,2% a 4,5%, explicada por un mayor dinamismo en los tres sectores económicos (tabla IV.3). En lo que respecta al sector primario, la estimación de crecimiento se revisó de 3,1% a 3,8%, debido a una mayor producción esperada del sector agrícola (de 3,2% a 4,7%), aunque compensada parcialmente por una expansión menor en el sector ganadero (de 1,8% a 0,1%). La mayor actividad agrícola respondería, principalmente, a la producción récord de la soja. Para el caso de la ganadería, se observa un menor faenamiento al estimado anteriormente, en un contexto de retención de vientres bovinos para la recomposición del hato ganadero. El sector secundario mostró también un ajuste al alza en su proyección, de 4,1% a 4,6%, donde el sector manufacturero, impulsado por la mayor producción de químicos y aceites, mostraría una expansión de 3,9% (previamente 3,7%). De forma similar, el componente de electricidad y agua registraría una mejor dinámica (de 5,7% a 7,4%), impulsada por la mayor producción de energía eléctrica por parte de las binacionales y por una mayor distribución de energía. El pronóstico del sector de la construcción se mantiene en 3,5%. Finalmente, en lo que respecta a los servicios, la revisión del crecimiento en el margen (de 4,5% a 4,6%) estaría determinada por un mayor crecimiento de comercio, de 3,4% a 3,5%, y de otros servicios, de 5,4% a 5,6%, donde el componente de transporte presentaría un incremento en línea con la mayor producción agrícola. Finalmente, el componente de impuestos registraría un crecimiento menor al esperado (de 4,4% en lugar de 5,0%). Con estos resultados, el PIB sin agricultura y binacionales presentaría una expansión de 4,5% (anteriormente 4,4%).



Tabla IV.3. Crecimiento del PIB (sectores económicos)

Porcentaje

	Estructura 2025 (p)	2025 (p)	2026 (f)	2026 (i)
Sector primario	10,4	9,0	3,8	0,4
Agricultura	7,1	10,5	4,7	0,3
Ganadería	2,2	6,2	0,1	0,0
Sector secundario	32,7	6,9	4,6	1,5
Manufactura	19,2	5,6	3,9	0,7
Construcción	6,5	6,2	3,5	0,2
Electricidad y agua	7,1	10,9	7,4	0,5
Sector terciario	48,9	6,3	4,6	2,3
Gobierno general	8,3	4,5	2,6	0,2
Comercio	11,4	8,0	3,5	0,4
Otros servicios	29,3	6,1	5,6	1,6
Impuestos	7,9	5,0	4,4	0,3
PIB a precios de mercado	100	6,6	4,5	
PIB sin agricultura y binacionales	89,4	6,3	4,5	

(p) preliminar, (f) proyección, (i) incidencia.

Fuente: Banco Central del Paraguay.

Por el lado del gasto, tanto el consumo privado como la demanda externa se ajustaron al alza (tabla IV.4). El pronóstico del consumo privado se ajustó levemente al alza, de 4,2% a 4,3%, en línea con el buen desempeño de la actividad económica. Por su parte, la formación bruta de capital fijo y el consumo público no presentaron cambios en sus estimaciones. Con respecto a la demanda externa, la proyección de las exportaciones se revisó de 2,6% a 3,5%, coherente con el mejor desempeño de la producción agrícola, de aceites y del sector químico. Las importaciones también crecerían más de lo esperado (1,4% en lugar de 1,2%), donde los productos de consumo (durables y no durables) y los productos intermedios explicarían en gran medida la mejora prevista para este componente del gasto.

Tabla IV.4. Crecimiento del PIB (componentes del gasto) y cuenta corriente

Porcentaje

	Estructura 2025(p)	2025(p)	2026 (f)
PIB	100	6,6	4,5
Demanda interna		8,6	3,7
Formación bruta de capital fijo	21,9	12,2	2,2
Consumo total	75,1	4,0	3,9
Consumo privado	64,5	5,1	4,3
Consumo público	10,6	-2,2	1,5
Exportaciones de bienes y servicios	36,6	3,7	3,5
Importaciones de bienes y servicios	39,4	8,9	1,4
Cuenta corriente (% del PIB)		-2,5%	-1,5%

(p) preliminar, (f) proyección.

Fuente: Banco Central del Paraguay.



Proyecciones de inflación

La proyección de inflación para 2026 se revisó a la baja, desde 3,5% en el IPoM anterior hasta 3,3% (tabla IV.5). Esta revisión responde en gran medida a la menor inflación de los bienes no energéticos, en particular, los bienes no alimenticios, cuyos registros recientes han evolucionado por debajo de lo previsto en el informe anterior. En línea con ello, el pronóstico para la inflación del IPCSAE se ajustó de 3,1% a 2,8%. Por su parte, para los precios de la energía, el escenario central supone una trayectoria similar a la prevista en el IPoM de marzo. En el ámbito interno, la actividad económica se mantiene en torno a su nivel potencial, sin generar presiones de demanda que comprometan la convergencia inflacionaria. En el frente externo, las perspectivas de crecimiento de los principales socios comerciales tampoco anticipan presiones inflacionarias adicionales. En este contexto, y en ausencia de nuevos choques relevantes, se prevé que la inflación cierre 2026 en 3,3% y converja a la meta de 3,5% en 2027.

Tabla IV.5. Proyecciones de inflación
Porcentaje

	2025	2026 (f)	2027 (f)	2028 (f)
Inflación IPC diciembre (*)	3,1	3,3	3,5	
Inflación IPC en torno a 2 años (**)				3,5
Inflación IPC SAE diciembre (*)	2,3	2,8	3,5	
Inflación IPC SAE en torno a 2 años (**)				3,5

(f) Proyección realizada con datos al mes de junio de 2026.
(*) Corresponde a la inflación de fin de periodo.
(**) Corresponde a la inflación proyectada para el segundo trimestre de 2028.
Fuente: Banco Central del Paraguay.



Escenarios de riesgo

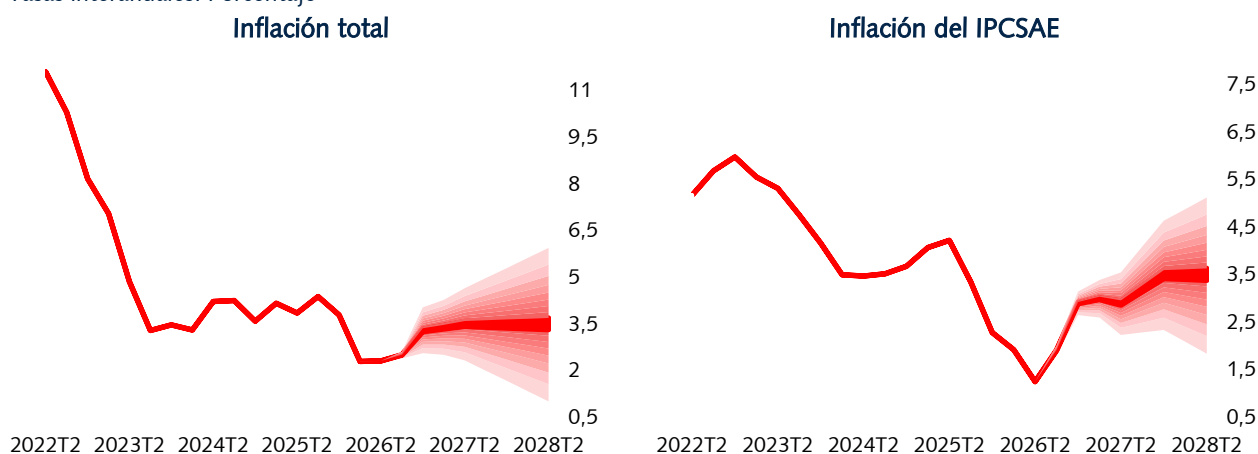
Los riesgos derivados del escenario externo, que habían mostrado cierta moderación respecto al informe anterior tras la disminución de las tensiones geopolíticas en Medio Oriente, han vuelto a incrementarse ante los acontecimientos recientes en la región.

La reciente escalada del conflicto en Medio Oriente ha aumentado los riesgos de interrupciones en el suministro mundial de petróleo. Si bien los precios internacionales del crudo no han registrado aumentos de la magnitud observada al inicio del conflicto, la persistencia de las tensiones mantiene vigente el riesgo de una mayor volatilidad en los mercados energéticos, especialmente ante eventuales interrupciones en la producción o en el transporte de crudo en la región. En este contexto, el tránsito marítimo por el estrecho de Ormuz continúa siendo un factor de especial atención debido a su importancia estratégica para el suministro mundial de petróleo. Además, la alta probabilidad de fenómenos climáticos adversos de elevada intensidad podría afectar la producción agrícola e impulsar los precios internacionales de los alimentos.

Por otro lado, se identifican factores que podrían configurar riesgos a la baja para la inflación. La moderación de los precios de la energía ha contribuido a contener las expectativas de inflación implícitas en los mercados. No obstante, los principales bancos centrales han reiterado que las futuras decisiones de política monetaria dependerán de la evolución de la actividad económica, la inflación y el balance de riesgos, por lo que las condiciones financieras internacionales podrían permanecer restrictivas por un período prolongado. Adicionalmente, las vulnerabilidades fiscales en algunas economías avanzadas y una eventual intensificación de las tensiones comerciales podrían afectar el crecimiento económico mundial. En este contexto, una desaceleración más pronunciada de la demanda externa contribuiría a moderar los precios internacionales de las materias primas.

Gráfico IV.3. Proyecciones de inflación

Tasas interanuales. Porcentaje



Fuente: Banco Central del Paraguay.



Recuadro I: Efectos en Paraguay de los choques de política monetaria multidimensional de la Reserva Federal

Introducción

La política monetaria de los Estados Unidos trasciende el uso de un único instrumento. Desde la crisis financiera global, la Reserva Federal ha complementado el uso de la tasa de interés de referencia con herramientas no convencionales, entre las que destacan la orientación prospectiva sobre la trayectoria futura de las tasas de interés (*forward guidance*, FG) y los programas de compra de activos a gran escala (*large-scale asset purchases*, LSAP). *Georgiadis y Jarociński (2025)* muestran que estos instrumentos generan respuestas diferenciadas en los mercados financieros internacionales y que sus efectos de transmisión (*spillovers*) hacia las economías emergentes difieren en magnitud, dirección y persistencia.

En este contexto, el presente recuadro utiliza los choques de política monetaria de EE.UU. ya estimados por dichos autores para evaluar su impacto sobre la economía paraguaya. En particular, se analiza la respuesta de cuatro variables macroeconómicas —actividad económica (IMAEP, Índice Mensual de Actividad Económica del Paraguay), inflación (IPC, Índice de Precios al Consumidor), tipo de cambio nominal (TCN) y tipo de cambio real (TCR)— y se compara con la respuesta promedio estimada para el conjunto de economías emergentes considerada en el estudio original. Para ello, se emplean los datos y rutinas provistos en el paquete de replicación de *Georgiadis y Jarociński (2025)*, incorporando las series correspondientes a Paraguay.

El análisis resulta especialmente relevante para Paraguay debido a su condición de economía pequeña y abierta, con una elevada integración comercial (exportadora de materias primas) y financiera con el resto del mundo. En este marco, las decisiones de política monetaria de la Reserva Federal influyen sobre las condiciones financieras internacionales, afectando variables como el costo del financiamiento externo, los flujos de capital y el comportamiento del tipo de cambio nominal, sin que la economía local tenga capacidad de incidir sobre estos factores. Por ello, identificar qué dimensión de la política monetaria de EE.UU. origina determinados movimientos financieros y macroeconómicos, así como la intensidad y velocidad de su transmisión, constituye un insumo relevante para la evaluación del entorno externo y la conducción de la política económica local.

Los resultados sugieren que los choques contractivos de política monetaria de EE.UU. tienden a desacelerar la actividad económica y la inflación en Paraguay, al tiempo que genera presiones de depreciación sobre el guaraní. Si bien la dirección de los efectos es consistente con la observada en el conjunto de economías emergentes, la evidencia indica que Paraguay presenta una respuesta cambiaria relativamente más gradual, aunque de mayor magnitud, y con un impacto más moderado sobre la actividad económica.

1. Metodología de la estimación de los choques

Los choques de política monetaria considerados en este recuadro provienen de las estimaciones realizadas por *Georgiadis y Jarociński (2025)*.



La metodología propuesta por los autores permite desagregar las sorpresas de política monetaria de la Reserva Federal en distintos componentes, superando el enfoque convencional que las representa mediante un único factor vinculado a los movimientos de las tasas de interés. Esta estrategia facilita la identificación de los canales específicos de transmisión internacional asociados a cada instrumento de política monetaria y la evaluación de sus efectos diferenciados sobre las economías emergentes. En este marco, se distinguen cuatro choques de política monetaria de los Estados Unidos.

Tabla I. Tipos de choque de política monetaria de los EE.UU.

Choque	Señal en la ventana de alta frecuencia	Interpretación económica
Convencional (CMP)	Suben las tasas cortas y caen las acciones	Cambios en la tasa de interés de corto plazo
Forward guidance (FG)	Se mueven las tasas a horizontes intermedios	Señales creíbles sobre la trayectoria futura de tasas que comprometen la política
Compras de activos (LSAP)	Se mueve sobre todo el tramo largo de la curva	Operaciones sobre la parte larga de la curva de rendimientos
Información (CBI)	Suben a la vez las tasas y las acciones	La Fed, al comunicarse, revela información sobre el estado de la economía; mueve expectativas sin ser, en sí mismo, un cambio de política

Origen de los choques. Los choques se derivan de las sorpresas de política monetaria identificadas a partir de movimientos de alta frecuencia en los precios de cuatro activos financieros: el contrato de futuro sobre eurodólares, los futuros de los bonos del Tesoro estadounidense a 2 y 10 años, y los futuros sobre el índice S&P 500. Estas variaciones se observan en ventanas temporales muy acotadas alrededor de eventos de comunicación de la Reserva Federal. Dichos eventos abarcan no solo los anuncios del Comité Federal de Mercado Abierto (*Federal Open Market Committee*, FOMC), sino también conferencias de prensa, publicaciones de minutas, comparecencias ante el Congreso y los discursos de las autoridades de la institución, totalizando cerca de 600 eventos entre 1991 y 2024. Bajo el supuesto de que, en esos intervalos, la principal información nueva de los mercados proviene de la comunicación de la Fed, las variaciones observadas en los precios de los activos constituyen una medida de las sorpresas de política monetaria.

Identificación por heterocedasticidad. La metodología se basa en un enfoque de identificación por heterocedasticidad. En este marco, se supone que las sorpresas observadas en los precios de los activos financieros reflejan una combinación de distintos choques estructurales ortogonales. La identificación se sustenta en que la importancia relativa de estos choques varía entre los diferentes tipos de eventos de comunicación de la Fed. Como resultado, la matriz de covarianza de las sorpresas financieras difiere sistemáticamente según la naturaleza del evento considerado. Estas variaciones en la estructura de covarianzas proporcionan información necesaria para identificar estadísticamente el efecto de cada choque estructural sobre los distintos activos financieros, sin recurrir a restricciones de signo ni a supuestos recursivos.

Etiquetas ex post. Es importante destacar que la metodología identifica inicialmente cuatro "factores" estadísticos que explican los patrones conjuntos de variaciones de los activos financieros considerados. Una vez estimados estos factores, se les asigna una etiqueta económica según el comportamiento característico sobre cada activo, tal como se presenta en el cuadro anterior. Por tanto, las etiquetas asociadas a cada choque surgen de la evidencia empírica obtenida y no responden a supuestos impuestos previamente en el proceso de estimación.



2. La metodología del BVAR

Para evaluar los efectos dinámicos de estos choques sobre la economía paraguaya, se estima un modelo de vectores autorregresivos bayesianos (BVAR) con prior de Minnesota, siguiendo la especificación de referencia de *Georgiadis y Jarociński (2025)*. La muestra comprende el periodo entre enero de 2004 y junio de 2024 (frecuencia mensual), abarcando la etapa de consolidación del esquema de “Metas de Inflación” en Paraguay. La especificación combina un bloque de variables de EE.UU., que incluye tasas de interés de los bonos del Tesoro, precios de las acciones, prima de riesgo, actividad económica y precios, con el choque de política monetaria previamente identificado, el cual se incorpora en primer lugar dentro del sistema. Posteriormente, cada variable de interés se añade individualmente a este bloque básico, incluyendo tanto las variables correspondientes a Paraguay como las de economías emergentes empleadas como referencia. Esta estrategia permite analizar las respuestas dinámicas de cada variable preservando una especificación parsimoniosa y evitando problemas de sobreparametrización.

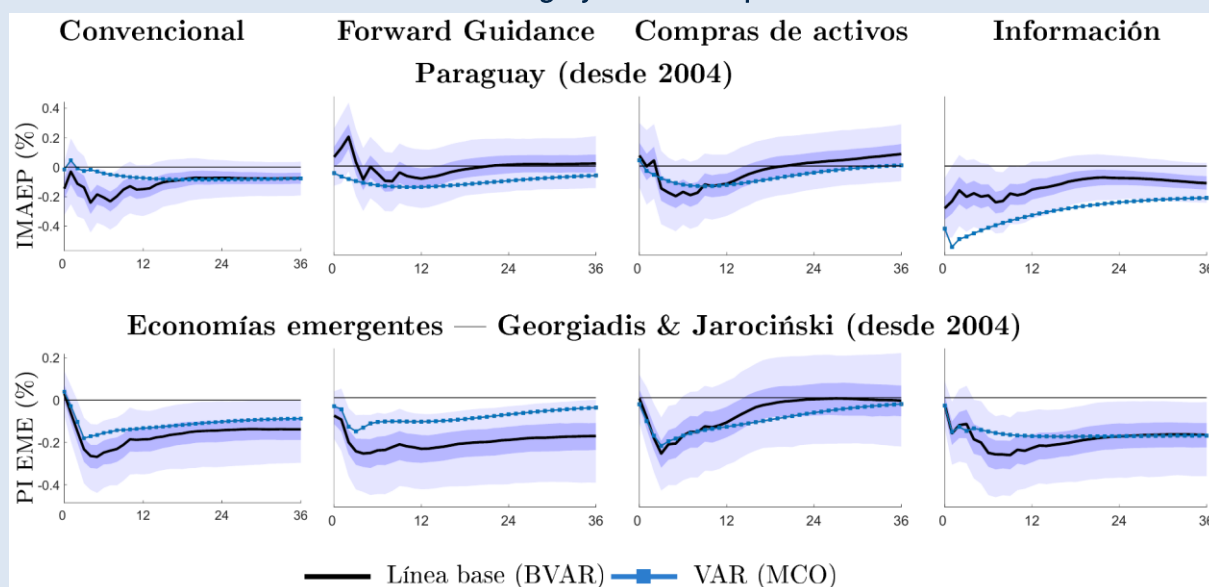
En los gráficos, la línea continua (“Línea base”) muestra las funciones de impulso-respuesta estimadas mediante el BVAR, mientras que la línea discontinua (“VAR MCO”) corresponde a una estimación alternativa obtenida mediante mínimos cuadrados ordinarios (MCO), utilizada como control de robustez. Las respuestas se expresan en porcentaje (o en puntos porcentuales en el caso de las tasas de interés) ante un choque equivalente a una desviación estándar, siguiendo las convenciones y unidades de medida del estudio original.

3. Resultados: Paraguay frente a otras economías emergentes

Las funciones impulso-respuesta se presentan en cuatro figuras, una por variable analizada. En los casos de actividad, inflación y tipo de cambio nominal, el panel superior presenta las respuestas estimadas para Paraguay (muestra desde enero 2004 hasta junio 2024), mientras que el panel inferior presenta las respuestas promedio de las economías emergentes consideradas en *Georgiadis y Jarociński (2025)* (también desde enero 2004 hasta junio 2024). Por su parte, la figura correspondiente al tipo de cambio real reporta únicamente los resultados para Paraguay, debido a las particularidades metodológicas discutidas en la Sección 3.4. En todas las figuras, las columnas se organizan según los cuatro tipos de choques identificados: política monetaria convencional, *Forward Guidance*, compras de activos (LSAP) y choques de información (CBI).

3.1 Actividad — IMAEP (Paraguay) vs. Producción Industrial (EME)

Gráfico I. Indicador de actividad de Paraguay (IMAEP) vs. producción industrial EME (PI EME)



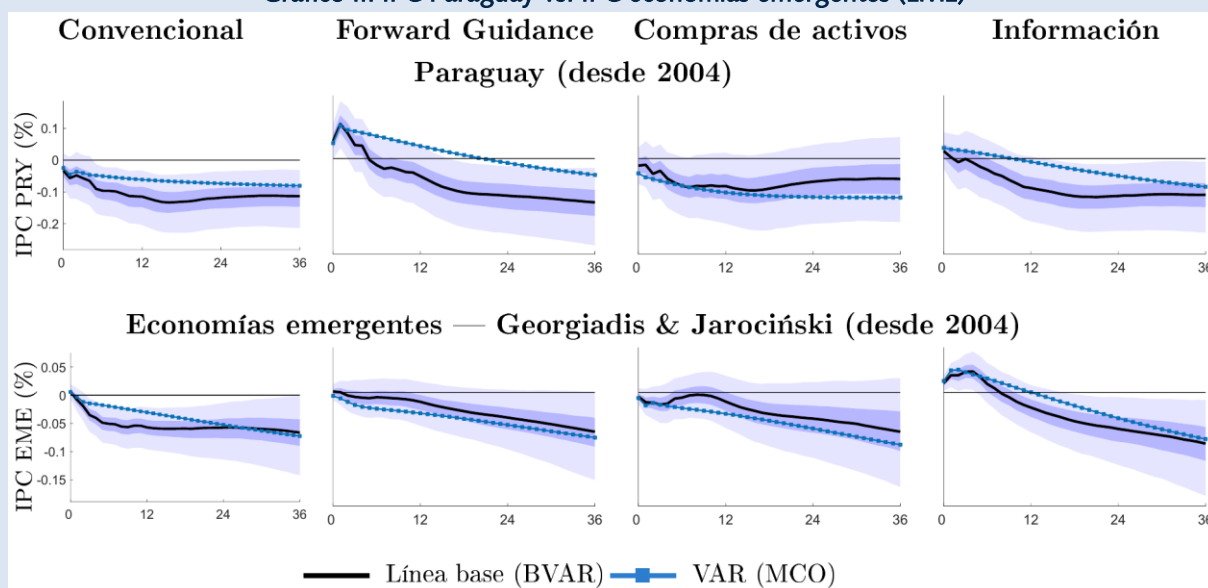
Nota: la línea sólida es la mediana posterior estimada por el BVAR y las áreas sombreadas representan las bandas de probabilidad posterior del 68% (banda más oscura) y del 90% (banda más clara).

En las economías emergentes, los cuatro tipos de choques generan una desaceleración clara y persistente de la actividad económica. En Paraguay, si bien las respuestas se mantienen en la misma dirección, su magnitud y persistencia son, en general, más moderadas. El efecto más evidente se observa ante los choques de información (CBI), que producen una caída significativa e inmediata del IMAEP, seguida de una recuperación gradual en los periodos posteriores. Por su parte, los choques convencionales y los asociados a las compras de activos (LSAP) generan respuestas negativas de menor intensidad y duración.

En términos generales, la actividad económica paraguaya exhibe una respuesta cualitativamente similar a la observada en el conjunto de economías emergentes, aunque menos persistente. La evidencia sugiere que el canal de información desempeña un papel relevante, ya que la comunicación de la Fed sobre las perspectivas económicas de EE.UU. afecta las expectativas y las condiciones financieras globales incluso sin cambios explícitos en la tasa de referencia.

3.2 Inflación —Paraguay vs. EME

Gráfico II. IPC Paraguay vs. IPC economías emergentes (EME)

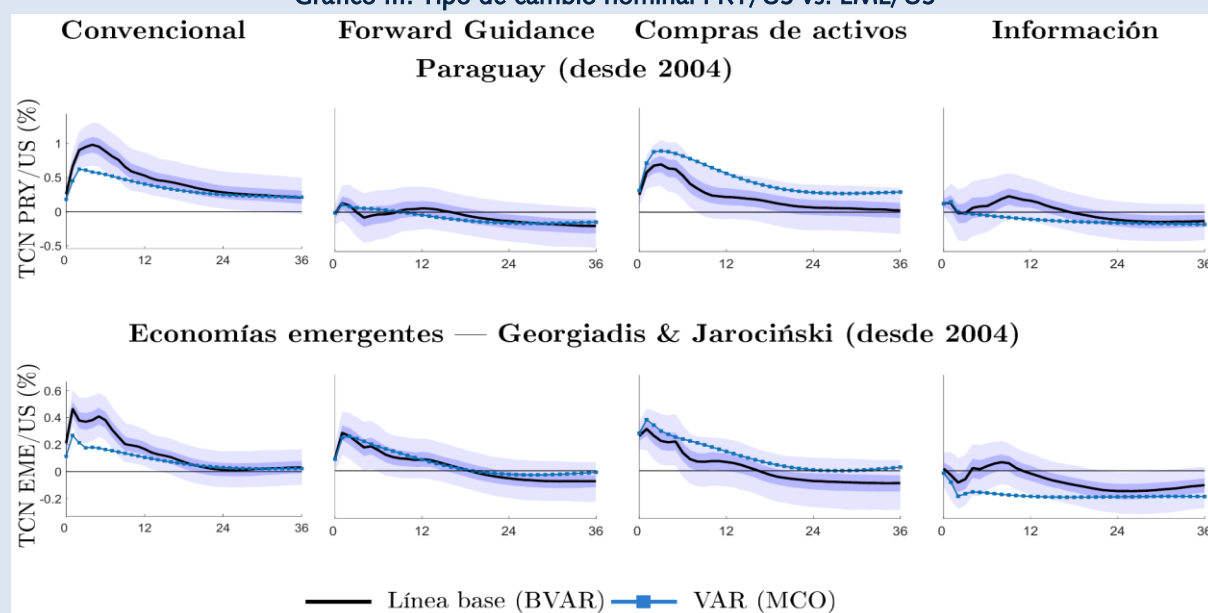


Nota: la línea sólida es la mediana posterior estimada por el BVAR y las áreas sombreadas representan las bandas de probabilidad posterior del 68% (banda más oscura) y del 90% (banda más clara).

Tanto en Paraguay como en el promedio de las economías emergentes, los cuatro tipos de choques generan una respuesta desinflationaria, con efectos que tienden a intensificarse a medida que transcurre el horizonte de análisis. Este resultado es consistente con uno de los principales hallazgos de *Georgiadis y Jarociński*: las respuestas de la actividad económica y de los precios se mueven en la misma dirección, sin evidenciar el tradicional dilema entre producto e inflación. La principal particularidad para Paraguay se observa ante los choques de *forward guidance* (FG), donde la inflación registra un leve incremento inicial antes de converger hacia una trayectoria descendente.

3.3 Tipo de cambio nominal — TCN: PRY/US (Paraguay) vs. EME/US (EME)

Gráfico III. Tipo de cambio nominal PRY/US vs. EME/US

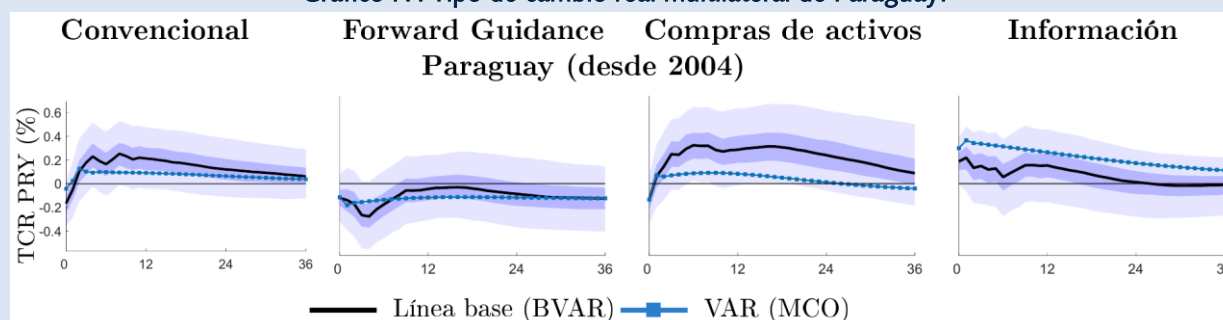


Nota: la línea sólida es la mediana posterior estimada por el BVAR y las áreas sombreadas representan las bandas de probabilidad posterior del 68% (banda más oscura) y del 90% (banda más clara).

Para Paraguay, el tipo de cambio nominal se mide a través de la cotización bilateral guaraní/dólar (PRY/US). Los resultados muestran que un endurecimiento de la política estadounidense genera presiones de depreciación sobre las monedas de las economías emergentes, al igual que en el guaraní, reflejadas en un aumento del tipo de cambio nominal. En Paraguay, las respuestas más pronunciadas se observan ante los choques convencionales y los asociados a las compras de activos (LSAP), con una mayor depreciación para el primer caso. Por su parte, los choques de *forward guidance* (FG) y de información del banco central (CBI) generan efectos cambiarios más acotados.

3.4 Tipo de cambio real — TCR multilateral de Paraguay

Gráfico IV. Tipo de cambio real multilateral de Paraguay.



Nota: la línea sólida es la mediana posterior estimada por el BVAR y las áreas sombreadas representan las bandas de probabilidad posterior del 68% (banda más oscura) y del 90% (banda más clara).

A diferencia de las variables analizadas en las secciones anteriores, no se presenta una comparación con el promedio de economías emergentes, dado que el estudio original no incluye una medida equivalente del tipo de cambio real¹. No obstante, esta variable resulta particularmente relevante para Paraguay por su utilidad para evaluar la evolución de la competitividad externa.

La lectura de las respuestas del TCR requiere considerar que aumentos del indicador están asociados a depreciaciones reales (mayor competitividad), mientras que disminuciones reflejan apreciaciones reales. Los resultados indican que, ante un choque convencional de política monetaria en EE.UU., el TCR paraguayo presenta una dinámica de dos etapas. En una primera etapa, se registra una apreciación real, posteriormente, esta dinámica se revierte, dando paso a una depreciación real que alcanza su punto máximo alrededor de seis meses después del choque, para luego disiparse progresivamente.

Conclusiones

Este recuadro analiza cómo las distintas dimensiones de la política monetaria de EE.UU. —tasa de interés convencional, *forward guidance*, compras de activos (LSAP) y choques de información del banco central (CBI)— afectan a la economía paraguaya.

Los resultados muestran que los choques contractivos de la Fed tienden a desacelerar la actividad económica, moderar la inflación y generar presiones de depreciación sobre el guaraní en línea con la

¹ El TCR corresponde al tipo de cambio real multilateral que publica el Banco Central del Paraguay, calculado frente a la canasta de países socios comerciales a partir del IPC de Paraguay y del IPP (índice de precios al productor).



evidencia observada para otras economías emergentes. No obstante, la magnitud y persistencia de los efectos difieren según el instrumento de política utilizado.

La actividad económica paraguaya presenta una respuesta menos persistente que la observada en el promedio de economías emergentes, mientras que la inflación muestra una trayectoria descendente sostenida ante los distintos tipos de choques.

En conjunto, los resultados destacan la importancia de identificar la naturaleza del shock de política monetaria en EE.UU., dado que los diversos instrumentos generan efectos diferenciados sobre la actividad económica, la inflación y el tipo de cambio de Paraguay.

Referencias

- Georgiadis, G. y Jarociński, M. (2025). *Global spillovers from multi-dimensional US monetary policy*. Journal of International Economics, 158, 104169. DOI: 10.1016/j.jinteco.2025.104169
- Paquete de replicación: Georgiadis, Georgios y Jarociński, Marek (2025). *Global spillovers from multi-dimensional US monetary policy*. Mendeley Data, V1. DOI: 10.17632/22kwvzy2md.1



Recuadro II: Evolución reciente de los precios de la carne vacuna en Paraguay

Introducción

La carne vacuna constituye uno de los componentes más relevantes dentro de la canasta del Índice de Precios al Consumidor (IPC). Este producto representa el 23,2% del IPC de alimentos y el 6,2% del IPC total, lo cual lo convierte en uno de los principales determinantes individuales de la inflación.

En cuanto a la producción, el sector cárnico paraguayo tiene una orientación marcadamente exportadora. Aproximadamente el 65% de la producción de carne bovina medida en kilogramos faenados se destina a los mercados exportación. En línea con ello, durante 2025, la carne bovina representó alrededor del 20% del valor total de las exportaciones registradas del país.

La elevada orientación exportadora, junto con la apertura y consolidación de nuevos mercados de destino para la carne paraguaya, son factores claves para entender la transmisión de los precios internacionales a los precios locales. Entre enero del 2024 y mayo 2026, el precio implícito de exportación de la carne bovina registró un incremento acumulado de 46,3%, periodo en el que los precios domésticos de la carne vacuna aumentaron en 32,5%. Esta evolución sugiere que los precios internacionales habrían desempeñado un papel relevante en la dinámica de los precios internos, a través de la competencia por la oferta disponible entre el mercado externo y el mercado local.

Adicionalmente, considerando el elevado grado de integración internacional del sector, la evolución del tipo de cambio nominal adquiere especial relevancia tanto para la determinación de los precios locales, como así también de los márgenes de rentabilidad del sector.

En este contexto, el presente recuadro analiza la transmisión reciente de los precios internacionales de la carne vacuna hacia el mercado local. Asimismo, examina la evolución de los precios de exportación en términos de la moneda local y discute la relevancia de los instrumentos de cobertura cambiaria para un sector crecientemente integrado a los mercados externos.

1. Transmisión de precios externos a los precios locales de la carne vacuna

Los precios internacionales de la carne vacuna han experimentado un aumento importante en los últimos años. Entre enero de 2024 y mayo de 2026, la cotización de la carne en Chicago acumuló un incremento de 49,2% (gráfico I). Este comportamiento se ha dado en un contexto de una mayor demanda global y una disminución de la oferta mundial.

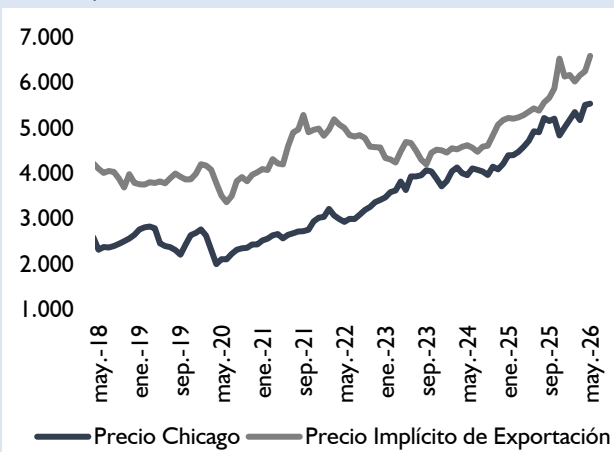
Por el lado de la oferta, el inventario ganadero de Estados Unidos se redujo a su nivel más bajo en más de siete décadas, como consecuencia de episodios prolongados de sequías y elevados costos de producción. Por su parte, en Brasil, el inicio de una fase de retención de vientres moderó la disponibilidad de animales para faena. Considerando la relevancia de ambos países en la producción mundial de carne vacuna, el stock bovino mundial experimentó una contracción estimada de 1,6% en 2024 y de 1,3% en 2025.

Por el lado de la demanda, las importaciones de los principales mercados consumidores continuaron mostrando una evolución favorable. En particular, China y Estados Unidos mantuvieron una demanda

firme y creciente. Es importante mencionar que, en el caso del precio internacional de Chicago, el aumento sostenido se observa desde el periodo posterior a la pandemia del Covid-19.

Gráfico I. Precios internacionales e implícitos de exportación

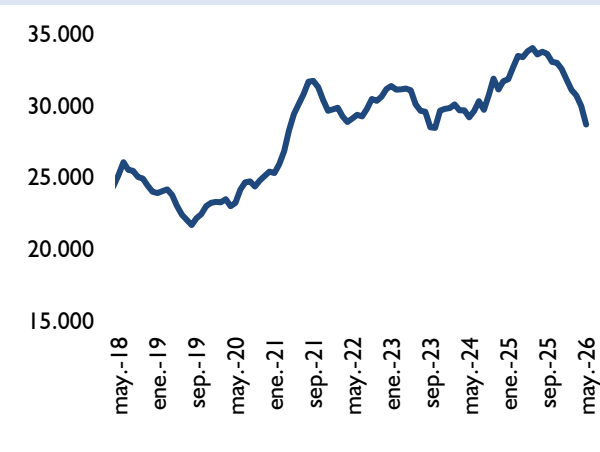
Dólares por tonelada



Fuente: Banco Central del Paraguay.

Gráfico II. Volumen de exportación de la carne vacuna

En toneladas. Media móvil de 12 meses

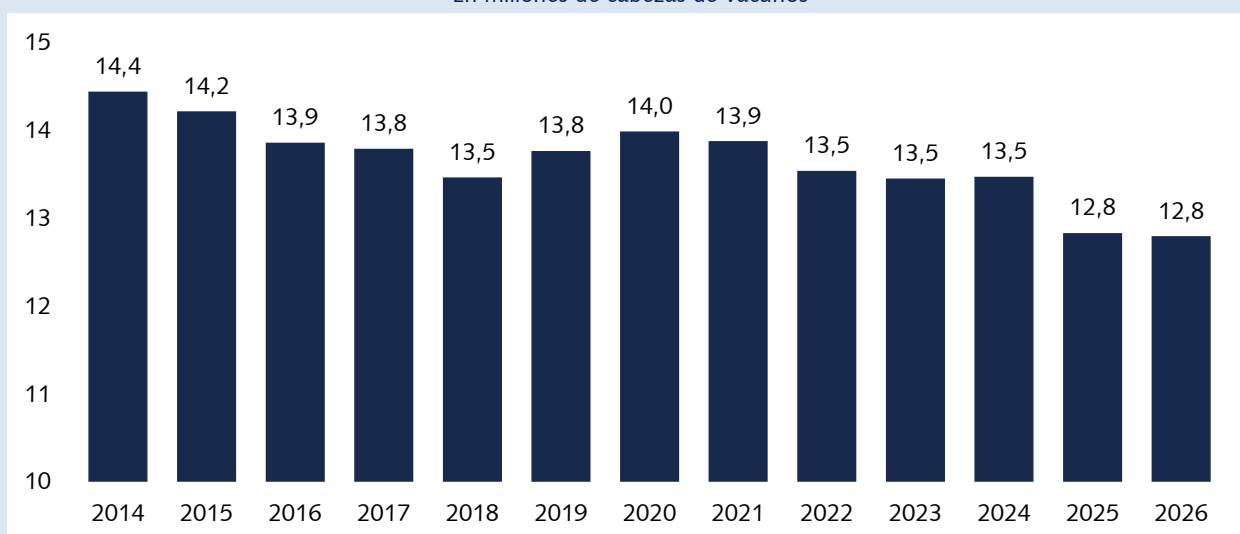


En el caso de Paraguay, la creciente integración a los mercados internacionales estuvo acompañada por la apertura de nuevos destinos de exportación, entre los que destacan Estados Unidos y Canadá durante los primeros meses de 2025. El acceso a estos mercados refleja el cumplimiento de estándares sanitarios y de calidad más exigentes y contribuyó a ampliar la demanda potencial por la carne paraguaya. En este contexto, la combinación de mayores precios internacionales y una mayor diversificación de mercados de destino se tradujo en un incremento acumulado de 46,3% en el precio implícito de exportación (o valor unitario) de la carne bovina paraguaya entre enero de 2024 y mayo de 2026.

Este entorno de precios favorables incentivó un mayor ritmo de faenamiento, lo que permitió sostener volúmenes de exportación elevados durante el período analizado (gráfico II), aunque a costa de una reducción progresiva del hato ganadero doméstico (gráfico III). La contracción acumulada del inventario ganadero en los últimos años ha llevado al sector a iniciar una fase de recomposición del stock bovino, en la que los productores priorizan la retención de vientres por sobre la venta de animales. Esta dinámica, característica del ciclo ganadero, explica en buena medida la moderación observada en los volúmenes exportados durante el primer semestre de 2026.

Gráfico III. Evolución del hato ganadero en Paraguay

En millones de cabezas de vacunos



Nota: corresponde al primer periodo de vacunación contra la fiebre aftosa.

Fuente: SENACSA.

En una economía con una elevada orientación exportadora de carne vacuna, los precios internacionales constituyen una referencia relevante para la formación de los precios internos. Es decir, aun cuando los volúmenes exportados no experimentan aumentos significativos, los mayores precios externos elevan la referencia de compra del ganado destinado a la faena. Dado que los establecimientos orientados al mercado interno compiten por una misma oferta de ganado, el incremento de los precios del principal insumo de la cadena tiende a trasladarse gradualmente a los distintos eslabones productivos y, finalmente, al consumidor final. Este mecanismo característico de los bienes transables contribuye a explicar la estrecha relación observada entre la evolución del precio implícito de exportación y el comportamiento del subíndice de carne vacuna del IPC durante el periodo reciente (gráfico IV).

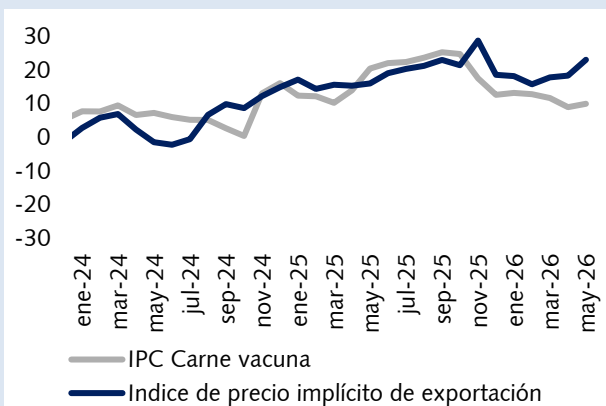
La transmisión no se limitó al precio final del consumidor, sino que se propagó a lo largo de toda la cadena de valor. En particular, el incremento de los precios implícitos de exportación se trasladó a las principales referencias de comercialización del ganado, tanto al “precio al pie²” como al “precio al gancho³”. De este modo, el ciclo favorable de precios externos se reflejó de manera gradual en cada uno de los eslabones de la cadena productiva, incluyendo productores pecuarios, frigoríficos e intermediarios comerciales (gráfico V).

² Precio pagado al productor por el animal en el establecimiento de origen.

³ Precio determinado sobre la base del rendimiento de la res en frigorífico.

Gráfico IV. Precios implícitos de exportación e IPC de carne vacuna

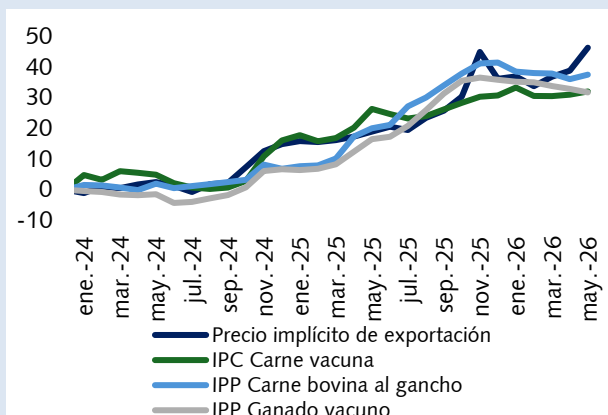
Variaciones interanuales



Fuente: Banco Central del Paraguay.

Gráfico V. Precios implícitos de exportación, IPP e IPC de carne vacuna

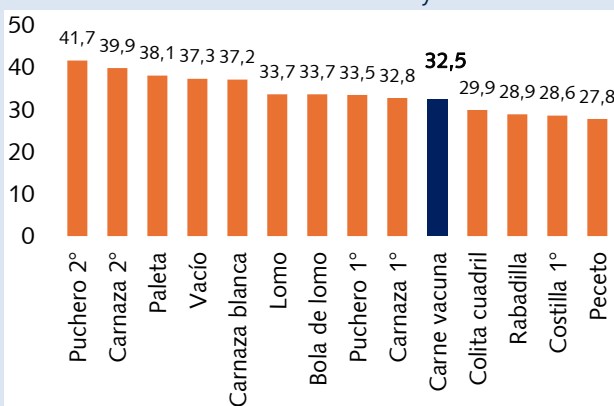
Variación acumulada desde dic-23



A nivel del consumidor final, los aumentos de precios se registraron de forma generalizada entre los distintos cortes de carne vacuna. Entre enero de 2024 y mayo de 2026, las mayores variaciones acumuladas correspondieron al puchero de segunda (41,7%), la carnaza de segunda (39,9%) y la paleta (38,1%) (gráfico VI). Como consecuencia, la contribución de la carne vacuna a la inflación de alimentos mostró una tendencia creciente desde finales de 2024, consolidándose como uno de los componentes de mayor incidencia dentro de esta agrupación. Si bien su incidencia interanual se moderó recientemente (gráfico VII), los precios de la carne vacuna permanecen en niveles elevados, ubicándose 32,5% por encima de los observados en diciembre de 2023.

Gráfico VI. IPC de los principales cortes de carne vacuna

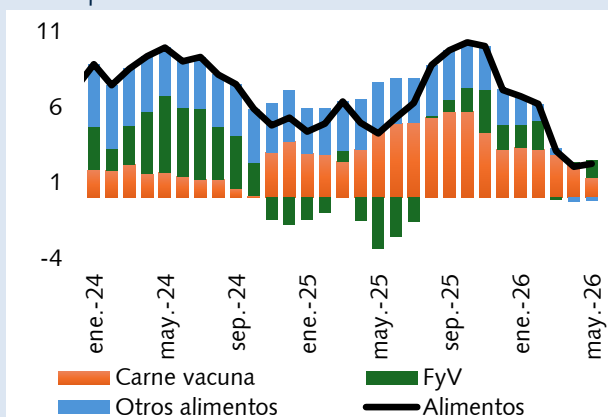
Variaciones acumuladas de ene-24 a mayo-26



Fuente: Banco Central del Paraguay.

Gráfico VII. Incidencia de la carne vacuna en la inflación de alimentos

Puntos porcentuales



2. Precios de exportación y tipo de cambio nominal

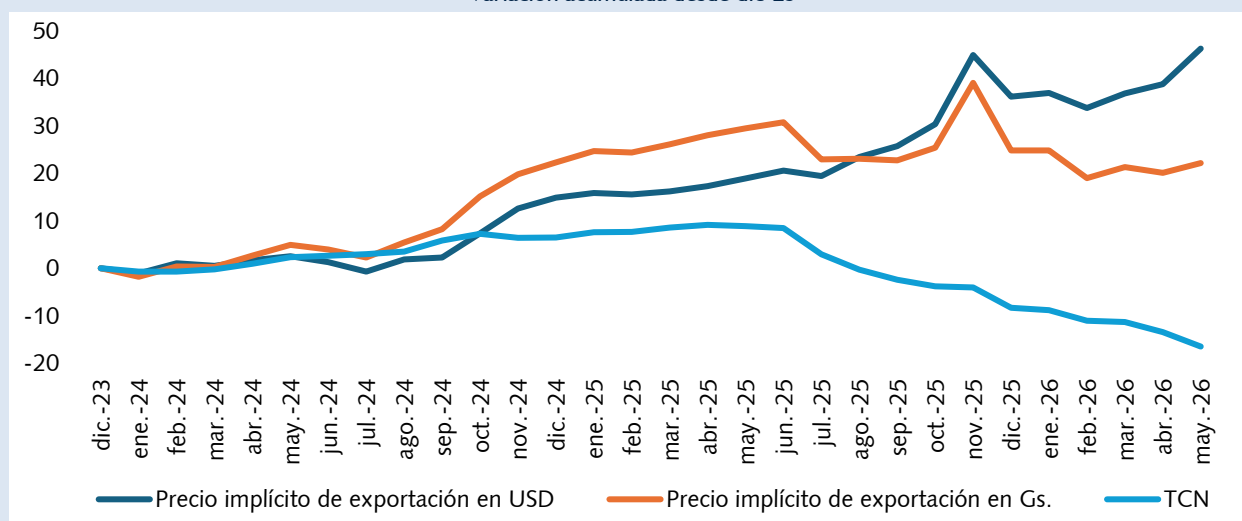
Además de la evolución de los precios de internacionales, las variaciones del tipo de cambio nominal constituyen un factor relevante para la determinación de los precios implícitos de exportación medidos en términos de guaraníes y para la evolución de las condiciones de rentabilidad del sector cárnico y ganadero. Este efecto resulta particularmente relevante en aquellos segmentos de la cadena cuyos ingresos se encuentra denominados mayoritariamente en dólares, mientras que una proporción importante de sus costos está expresada en moneda local.

Durante el periodo reciente pueden identificarse dos fases diferenciadas. En primer lugar, entre enero de 2024 y junio del 2025 coincidieron un aumento notable de los precios internacionales de la carne vacuna y una depreciación del guaraní frente al dólar. En dicho periodo, la cotización internacional de la carne vacuna acumuló un incremento de 20,6%, mientras que el tipo de cambio nominal registró una depreciación de 8,5%. Como resultado, los precios implícitos de exportación expresados en guaraníes aumentaron 30,8%, al tiempo que los precios internos de la carne vacuna acumularon una variación de 24,7%.

Posteriormente, a partir del segundo semestre del 2025, la apreciación del guaraní moderó el crecimiento de los precios implícitos de exportación expresados en moneda local. Por un lado, este impacto fue mitigado en gran medida por los altos precios internacionales de la carne vacuna. De hecho, si se considera el periodo entre enero de 2024 hasta mayo de 2026, los precios implícitos de exportación en dólares acumularon un aumento de 46%, mientras que, expresados en guaraníes, registraron un incremento acumulado de 22,2% (gráfico VIII). Por otro lado, en el mismo periodo, los precios de la carne vacuna en el mercado local registraron un aumento acumulado de 32,5%.

En este escenario, la apreciación observada del guaraní moderó el crecimiento de los precios implícitos de exportación medidos en moneda local. Sin embargo, este efecto fue atenuado por la persistencia de elevados precios internacionales de la carne vacuna, lo que contribuyó a seguir sosteniendo niveles elevados de precios implícitos de exportación durante el periodo analizado. Asimismo, el aumento de los precios en el mercado interno permitió atenuar el efecto de la apreciación cambiaria sobre la evolución de los precios del sector.

Gráfico VIII. Precio implícito de exportación de carne vacuna en USD y en guaraníes y tipo de cambio nominal
Variación acumulada desde dic-23



Fuente: Banco Central del Paraguay.

3. *Forward* de divisas como mecanismo de cobertura ante el riesgo cambiario

La creciente integración de la economía paraguaya a los mercados internacionales, tanto comerciales como financieros, amplía las posibilidades de financiamiento e inversión, pero también incrementa la exposición de los agentes económicos a las fluctuaciones de variables financieras globales. En este contexto, los movimientos del tipo de cambio nominal adquieren relevancia creciente para aquellos sectores con una elevada vinculación con los mercados externos ([véase Recuadro I, IPoM marzo de 2026](#)).



En este escenario, la disponibilidad de herramientas de cobertura cambiaria cobra especial importancia para la gestión de riesgos. Entre ellos, los contratos a plazo de divisas (*forwards*) constituyen una herramienta que permite administrar la exposición a las variaciones del tipo de cambio nominal, particularmente en actividades cuyos ingresos y costos se encuentran denominados en diferentes monedas.

Este aspecto resulta especialmente relevante para el sector exportador y, en particular, para la cadena cárnica, donde una parte significativa de los ingresos se genera en dólares, mientras que una proporción importante de los costos operativos se encuentra denominada en guaraníes. Bajo estas condiciones, las fluctuaciones cambiarias pueden incidir sobre los márgenes de rentabilidad y sobre la previsibilidad de los flujos financieros de las empresas.

Al permitir fijar con anticipación el tipo de cambio nominal para una transacción futura, los contratos *forward* facilitan la administración del riesgo cambiario y reducen la incertidumbre asociada a los movimientos adversos del mercado. De esta manera, contribuyen a una mayor previsibilidad financiera, favorecen la planificación de inversiones y fortalecen la capacidad de la empresa para gestionar episodios de volatilidad cambiaria.

Desde una perspectiva más amplia, el desarrollo y utilización de instrumentos de cobertura cambiaria contribuye a fortalecer los mecanismos de gestión de riesgos de la economía, favoreciendo una mayor resiliencia de los sectores expuestos al comercio internacional frente a cambios en las condiciones financieras y cambiarias.

Comentarios finales

La evidencia presentada en este recuadro indica que el comportamiento del mercado internacional habría desempeñado un papel relevante en la evolución reciente de los precios de la carne vacuna en Paraguay. La ampliación y diversificación de los mercados de destino han fortalecido la inserción internacional del sector cárnico paraguayo, lo cual habría incrementado su exposición a condiciones de oferta y demanda globales, así como a señales de precios de los mercados internacionales.

En un contexto de elevados precios externos y de mayor integración comercial, los incrementos observados en los precios implícitos de exportación se transmitieron gradualmente a los distintos eslabones de la cadena productiva, reflejándose posteriormente en los precios al consumidor. Como resultado, la carne vacuna se consolidó como uno de los principales componentes explicativos de la inflación de alimentos durante el periodo analizado.

El tipo de cambio nominal incidió sobre la evolución de los precios implícitos de exportación medidos en guaraníes. En términos agregados, la apreciación del guaraní observada desde el segundo semestre de 2025 moderó el crecimiento de dichos precios. Este efecto fue mitigado por el incremento de las cotizaciones internacionales de la carne vacuna y por el aumento de los precios en el mercado interno.

Finalmente, la creciente integración de Paraguay a los mercados internacionales resalta la importancia de fortalecer los mecanismos de gestión del riesgo cambiario. En particular, los contratos *forward* de divisas constituyen una herramienta que puede contribuir a reducir la incertidumbre asociada a las fluctuaciones del tipo de cambio nominal, facilitar la planificación de los agentes económicos y fortalecer la capacidad de la adaptación de los sectores exportadores ante episodios de volatilidad cambiaria.