



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.