



Nota técnica

Evolución reciente del tipo de cambio nominal en Paraguay: una visión macroeconómica integral

Introducción

En el debate público reciente han surgido diversas interpretaciones sobre el comportamiento del tipo de cambio nominal en Paraguay, así como respecto al rol de la política monetaria en dicha dinámica.

En este contexto, resulta pertinente analizar de manera integral los factores que han incidido en el mercado cambiario, así como la consistencia de la política monetaria en el marco del esquema de metas de inflación vigente.

Este análisis busca aportar una visión técnica y amplia que permita evaluar la evidencia disponible, contribuyendo a una interpretación más equilibrada y consistente con los fundamentos económicos que han caracterizado a la economía paraguaya en los últimos años.

1. Evolución del tipo de cambio nominal y determinantes macroeconómicos

i. Tipo de cambio nominal y Tasa de Política Monetaria (2023-2024)

Con respecto a la trayectoria del tipo de cambio nominal y su relación con la política monetaria del Banco Central del Paraguay (BCP), se ha señalado que la reducción acelerada de la Tasa de Política Monetaria (TPM) entre agosto de 2023 y marzo de 2024, en un contexto en el que la tasa de la Reserva Federal de los Estados Unidos (FED) seguía la tendencia contraria, habría sido un factor que contribuyó a la depreciación del guaraní desde finales de 2023.

En primer lugar, la hipótesis de una disminución acelerada de la TPM debe ser evaluada a la luz de la evolución efectiva de la inflación. En un escenario de reducción prematura de la tasa de referencia, habría cabido esperar un repunte de la inflación, un desanclaje de las expectativas y un deterioro de la credibilidad del régimen de política monetaria. Sin embargo, desde el inicio del proceso de normalización monetaria en agosto de 2023, la inflación ha convergido y se ha mantenido dentro del rango meta, las expectativas han permanecido alineadas con el objetivo del BCP y las medidas de tendencia de la inflación han evidenciado una moderación sostenida. En consecuencia, desde la perspectiva inflacionaria, la reducción de la TPM no puede ser considerada ni inoportuna ni excesiva.

Por otra parte, en relación con la aparente desincronización entre la trayectoria de la TPM local y la de la Fed, conviene señalar que, bajo un esquema de metas de inflación, la



conducción de la política monetaria responde principalmente a las condiciones macroeconómicas domésticas, incluyendo la dinámica de la inflación, las expectativas de los agentes y el ciclo económico interno. Si bien las decisiones de la Reserva Federal constituyen un insumo relevante dentro del proceso de evaluación, no determinan de manera mecánica la senda de la TPM del BCP. En efecto, varios bancos centrales de la región que operan bajo esquemas de metas de inflación —entre ellos Brasil, Chile, Perú y Uruguay— también iniciaron procesos de flexibilización monetaria con anterioridad a la FED, en un contexto de desaceleración inflacionaria regional.

Cabe señalar que, en economías pequeñas y abiertas como la paraguaya, el tipo de cambio nominal responde simultáneamente a múltiples factores, entre ellos los términos de intercambio, los flujos comerciales y financieros, las expectativas de los agentes económicos, las condiciones financieras internacionales y los movimientos globales del dólar, entre otros.

De hecho, en 2024, la economía paraguaya registró un déficit de cuenta corriente equivalente al 3,2% del Producto Interno Bruto (PIB), explicado en gran medida por una caída del 25% en el precio internacional de la soja, uno de los principales productos de exportación. Este escenario resultaba consistente con una depreciación del tipo de cambio nominal. Por lo tanto, no es posible atribuir la dinámica cambiaria de manera exclusiva a la reducción de la TPM, ni a su divergencia respecto de la tasa de la Fed.

Adicionalmente, más allá de los factores domésticos, la depreciación observada, particularmente en 2024, también respondió a determinantes externos, como el fortalecimiento del dólar a nivel global. Durante dicho período, las monedas de Brasil, Colombia, Chile, Perú y Uruguay se depreciaron frente al dólar estadounidense, en un contexto en el cual el guaraní se posicionó, incluso, entre las monedas con menor depreciación.

Por tanto, el comportamiento de la inflación, de sus expectativas y de las medidas subyacentes constituye evidencia consistente de que el proceso de normalización monetaria fue plenamente compatible con el objetivo de estabilidad de precios.

ii. Evolución reciente del tipo de cambio nominal (2025-2026)

A diferencia de lo observado en 2024, durante los primeros meses de 2025 el contexto externo comenzó a caracterizarse por un debilitamiento del dólar estadounidense a nivel global y regional. Sin embargo, el guaraní continuó depreciándose hasta finales del primer semestre, en parte influido por las expectativas de los agentes económicos. En particular, diversas proyecciones del sector privado anticipaban un tipo de cambio nominal entre 8.000 y 8.200 guaraníes por dólar para el cierre de 2025, lo que habría incentivado una



mayor demanda preventiva de dólares, generando presiones adicionales en el mercado cambiario.

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

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

La corrección observada del tipo de cambio nominal durante el segundo semestre de 2025 constituyó una validación ex post de que la trayectoria registrada durante la primera mitad del año no respondía plenamente a dichos fundamentos. En efecto, una vez disipadas dichas expectativas y con el mercado cambiario operando prácticamente sin intervenciones del BCP, el tipo de cambio retomó y sostuvo una dinámica más alineada con la evolución del dólar a nivel internacional, el comportamiento de las monedas de la región y los fundamentos macroeconómicos internos.

Adicionalmente, factores estructurales y transitorios de la economía local habrían contribuido a reforzar la apreciación del tipo de cambio nominal. En particular, al sólido desempeño macroeconómico se suma la fortaleza del sistema financiero, las reformas regulatorias en el mercado de capitales, la reducción del riesgo país y la obtención del segundo grado de inversión por parte de Standard & Poor's, configurando un entorno consistente con un fortalecimiento de la moneda local.

Asimismo, de manera puntual, la producción récord de la soja en el año 2026 es un elemento que presiona el tipo de cambio nominal estacionalmente, por la mayor entrada de divisas por exportaciones.

En este marco, la evolución reciente del tipo de cambio nominal puede ser comprendida como resultado de la interacción de factores internos y externos, en línea con sus fundamentos macroeconómicos.

Por otra parte, desde la perspectiva de la política monetaria, no se observa evidencia que sugiera que la apreciación reciente del tipo de cambio nominal responda a una postura monetaria restrictiva. En efecto, la TPM, en un contexto de expectativas de inflación ancladas en el horizonte de política monetaria, se ubica en torno a niveles consistentes con una posición neutral. Adicionalmente, la tasa interbancaria (TIB), situada muy por debajo del techo del corredor y alrededor de la TPM, indica la ausencia de tensiones de



liquidez. En conjunto, estos elementos reflejan que la política monetaria no presenta un sesgo contractivo ni restricciones de liquidez que pudieran estar impulsando la apreciación de la moneda. Por otra parte, cabe destacar que en los últimos meses el BCP ha incrementado sus reservas internacionales netas, alcanzando USD 11.460 millones hacia finales de mayo, lo que representa un aumento de 12,1% respecto al mismo mes del año anterior.

2. Efectos macroeconómicos de las intervenciones cambiarias

En este contexto, resulta relevante analizar el rol de las intervenciones cambiarias. Una política orientada a sostener un determinado nivel del tipo de cambio mediante intervenciones sistemáticas en el mercado cambiario puede generar distorsiones macroeconómicas significativas. Entre ellas, destacan la alteración de las señales de precios para los agentes económicos y una expansión excesiva de la liquidez, con posibles efectos inflacionarios en el mediano plazo. Asimismo, este tipo de estrategias puede debilitar los mecanismos de transmisión de la política monetaria y erosionar la credibilidad del régimen monetario vigente.

Incluso, si la estrategia de compra masiva de dólares por parte del BCP estuviera acompañada por operaciones de esterilización, su implementación implicaría un aumento de los costos cuasifiscales y un potencial deterioro de la posición patrimonial del banco central. La evidencia empírica indica que un debilitamiento patrimonial sin mecanismos adecuados de respaldo puede constituirse en una fuente potencial de riesgo para la estabilidad de precios, al limitar la capacidad de la autoridad monetaria para gestionar la liquidez y sostener una política monetaria creíble, con el consiguiente riesgo de desanclaje de las expectativas de inflación.

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

3. Tipo de cambio real y competitividad externa

Una variable estrechamente vinculada al tipo de cambio nominal es el tipo de cambio real (TCR), el cual constituye un indicador relevante para el análisis de la competitividad externa de una economía. Al respecto, en primer lugar, es necesario señalar que, en un contexto de esquema de metas de inflación, el TCR no forma parte de los objetivos operativos de la política monetaria.

Por otra parte, la competitividad de una economía responde a un conjunto amplio de factores estructurales —entre ellos, la productividad, la infraestructura, la logística, la institucionalidad, el capital humano y las condiciones de financiamiento— y no



exclusivamente al nivel del tipo de cambio real. En este sentido, la utilización del tipo de cambio nominal como instrumento para influir de manera persistente sobre la competitividad no solo genera efectos transitorios y limitados, sino también puede resultar ineficiente e incluso contraproducente.

Desde una perspectiva más estructural, la economía paraguaya ha mostrado un crecimiento sostenido y superior al de sus socios comerciales en los últimos años, acompañado de una mayor diversificación productiva y una reducción del riesgo país. Estos factores son consistentes con una apreciación del tipo de cambio real de equilibrio. En consecuencia, la reciente disminución del tipo de cambio real efectivo no implica necesariamente un desalineamiento significativo.

Comentarios finales

- I. En el marco del ordenamiento legal vigente, uno de los objetivos fundamentales del BCP es preservar y velar por la estabilidad del valor de la moneda. A tal efecto, la política monetaria se implementa bajo un esquema de metas de inflación desde 2011, en el cual el tipo de cambio nominal es determinado libremente por las fuerzas del mercado. En este contexto, el BCP puede realizar intervenciones ocasionalmente en el mercado cambiario con el propósito de suavizar episodios de volatilidad excesiva, sin alterar la tendencia determinada por los fundamentos macroeconómicos.
- II. La trayectoria de la inflación observada, de las medidas subyacentes y de las expectativas de inflación, desde el inicio del proceso de normalización monetaria en agosto de 2023, alineadas con el objetivo de política monetaria, constituye evidencia de que la TPM se mantuvo en niveles consistentes con dicho objetivo, sin introducir distorsiones en el mercado cambiario.
- III. Durante el primer semestre de 2025, el guaraní mostró un comportamiento que no era consistente con los fundamentos macroeconómicos de la economía local ni con la evolución del dólar a nivel mundial. Este desalineamiento respecto de la trayectoria sugerida por dichos fundamentos justificó, en su momento, la participación del BCP en el mercado cambiario.
- IV. La apreciación de la moneda local desde la segunda mitad de 2025 se explica por la debilidad del dólar a nivel global y regional, y por mejoras de carácter estructural de la economía paraguaya, a lo que se han sumado, más recientemente, factores transitorios asociados a la cosecha récord de soja.



- V. No se identifican elementos que permitan atribuir la reciente apreciación del guaraní a una postura monetaria restrictiva. La evidencia disponible sugiere que el perfil de la política monetaria se mantiene en una posición neutral.
- VI. Finalmente, el BCP continuará monitoreando de manera permanente las condiciones macroeconómicas y financieras, tanto a nivel nacional como internacional, y adoptará, cuando corresponda, las medidas necesarias para preservar la estabilidad de precios y el adecuado funcionamiento de los mercados, en cumplimiento de su mandato institucional.