

Informe de las **Finanzas** **Públicas** de la República del Paraguay **2025**



Prefacio

El reconocimiento de Paraguay con el doble grado de inversión es el resultado de políticas económicas coordinadas y sostenidas desde hace tiempo y que, desde agosto de 2023, han sumado reformas institucionales que posicionan al país ante la comunidad internacional como destino estable y confiable para inversiones. Este logro, alcanzado por primera vez en nuestra historia económica, es fruto de décadas de compromiso con una gestión macroeconómica responsable, subraya la solidez de las políticas adoptadas y el impacto de las reformas estructurales implementadas.

En este contexto, el presente informe tiene como objetivo exponer los avances más significativos en materia de política fiscal y la actualización de las proyecciones fiscales a mediano plazo para informar y servir de guía a los diversos actores del ámbito económico, tanto a nivel nacional como internacional. Su publicación reafirma el compromiso del Ministerio de Economía y Finanzas (MEF) con la transparencia, la sostenibilidad de las finanzas públicas y la planificación responsable de los recursos del Estado. El enfoque presenta una evaluación del desempeño macro-fiscal de los años 2024 y 2025, caracterizados por una sólida recuperación y una mejora en los principales indicadores. Asimismo, incorpora un análisis de los factores que condicionan la trayectoria de ingresos, gastos, inversión pública y endeudamiento, frente a un contexto internacional de elevada incertidumbre.

Uno de los pilares fundamentales de esta estrategia es el plan de convergencia fiscal, presentado en 2023, que establece una hoja de ruta clara que garantiza la sostenibilidad de la deuda pública. Este plan apunta a mejorar el balance fiscal y a su vez, a reforzar la credibilidad del país frente a los mercados y a los ciudadanos. Además, incluye un conjunto de medidas orientadas a priorizar sectores estratégicos, como la salud, la educación, la seguridad y la protección social, asegurando que los recursos públicos se destinen a áreas que generan un impacto directo en la calidad de vida de la población.

En el ámbito de los ingresos, la creación y fortalecimiento de la Dirección Nacional de Ingresos Tributarios ha sido un factor determinante para el aumento de la presión tributaria, a pesar de un moderado crecimiento durante el 2025. Este logro se ha alcanzado mediante estrategias focalizadas en reducir la evasión fiscal, ampliar la base de contribuyentes y promover la formalización económica. Estas acciones, respaldadas por un entorno económico favorable, han mejorado la eficiencia del sistema tributario, sentando las bases para un crecimiento más inclusivo.

Por otro lado, el gasto público ha continuado siendo objeto de reestructuración, orientado a maximizar su impacto social y económico. El gobierno ha implementado medidas que priorizan sectores clave mientras contiene eficazmente los gastos administrativos. Asimismo, el proyecto de Presupuesto General de la Nación 2026 refleja este enfoque, destinando 12,3% de

incremento presupuestario a las áreas estratégicas definidas por el gobierno.

En cuanto a la inversión pública, se han logrado avances en la diversificación de su composición y financiamiento. Se ha dado prioridad a proyectos de infraestructura en sectores no tradicionales como educación, salud, agua y saneamiento, reflejando un enfoque más inclusivo y sostenible. Además, los fondos provenientes de Itaipú, equivalentes al 1,6% del PIB, complementarán estas inversiones, mientras que el Ministerio promueve activamente las Asociaciones Público-Privadas (APP) como un modelo alternativo para financiar grandes proyectos de infraestructura.

En el manejo de la deuda pública, el Ministerio ha adoptado medidas estratégicas para mejorar su perfil, promoviendo la desdolarización de la deuda mediante la emisión de bonos en guaraníes en mercados internacionales. Paralelamente, se ha incrementado la participación de la deuda interna en el total, mediante un aumento en el volumen de emisiones locales, lo que a su vez ha contribuido a la profundización y desarrollo del mercado doméstico. Estas medidas, junto con la extensión de los plazos promedio de la deuda y la diversificación de las fuentes de financiamiento, han fortalecido el perfil de la deuda pública. Además, el país se encuentra bien posicionado para aprovechar un entorno financiero internacional más favorable en el futuro cercano.

Paraguay también ha demostrado un liderazgo destacado en la implementación de reformas estructurales que han transformado profundamente sus instituciones y gobernanza. El Ministerio ha liderado importantes reformas, como la reforma de la Caja de Jubilaciones y Pensiones del Sector Público, así también, la creación del Registro Único Nacional, la Ley del Servicio Civil,, la actualización de la Ley de MiPymes, la reforma del Sistema Nacional de Pagos, las nuevas leyes de Inversiones, Maquila, Ensamblaje. Así también, la agenda de reformas ha incluido las leyes sobre Asambleas, Mercado de Valores, Arbitraje y la ley de Energías renovables no convencionales. Estas acciones son clave para mantener la confianza de los ciudadanos y de los mercados, así como para asegurar una gestión económica alineada con los principios de buen gobierno.

El presente informe detalla los logros alcanzados, y pone en perspectiva los retos pendientes y las oportunidades que se presentan en el camino hacia una economía más resiliente y sostenible. En un entorno global marcado por crecientes complejidades, Paraguay se posiciona como un referente en la región, demostrando que una gestión fiscal prudente y previsible, acompañada de reformas estructurales y una visión estratégica, puede generar beneficios tangibles para toda la sociedad. Este documento, por tanto, reafirma el compromiso del Ministerio con una administración responsable y transparente, orientada a preservar la estabilidad macroeconómica, promover un crecimiento sostenible y consolidar la institucionalidad fiscal del país.

Carlos Fernández Valdovinos
Ministro de Economía y Finanzas

Autoridades:

Carlos Fernández Valdovinos, **Ministro de Economía y Finanzas**

Felipe González Soley, **Viceministro de Economía y Planificación**

Oscar Lovera, **Viceministro de Administración Financiera**

Equipo Técnico:**Viceministerio de Economía y Planificación (VEP)****Gerencia de Economía**

Nathalia Rodríguez, **Gerente de Economía**

Dirección General de Política Macro-Fiscal: Rolando Sapriza (Director General), Miguel Ángel Vega, Ever Pereira, Mario Vera, Cristhian Trinidad, Elisa Vera, Rebeca Ortiz, Carina Ríos, Micaela Espínola, Luis Benítez, Andrea Román, Fátima Curis, Ana Ovando, Rodrigo Franco.

Dirección General de Política de Endeudamiento: Ana Osorio (Directora General), Marta Molina, Pamela Paredes, Pablo Ávila, María Paz Romero.

Gerencia de Desarrollo Económico

María Liz Paola Coronel, **Gerente de Desarrollo Económico**

Dirección General de Estudios Económicos y Sociales: Adriana Samaniego (Directora General), Gerardo Benítez, Belén Insauralde.

Viceministerio de Administración Financiera (VAF)**Gerencia de Gestión Financiera del Estado**

Teodora Recalde de Spinzi, **Gerente de Gestión Financiera del Estado**

Dirección General de Presupuesto: Jorge Paredes (Director General), Elvira Pereira, Cecilia Facetti, Cristina Pereira, Patricia Ortiz, Katherine Viveros.

Dirección General de Contabilidad Pública: Arturo Giménez (Director General), Emilia Piris, Ángel Gómez, Víctor González, María Alcaraz, Mirtha Ayala, Graciela Fretes, Richard Riveros, Alejandro Jara, Raúl Patiño.

Acrónimos

AC	Administración Central	MEF	Ministerio de Economía y Finanzas
ALC	América Latina y el Caribe	MEFP	Manual de Estadísticas de las Finanzas Públicas
ANDE	Administración Nacional de Electricidad	MERCOSUR	Mercado Común del Sur
APP	Asociación Público Privada	MI	Ministerio del Interior
B	Billones	MIC	Ministerio de Industria y Comercio
BCP	Banco Central del Paraguay	MINNA	Ministerio de la Niñez y la Adolescencia
BID	Banco Interamericano de Desarrollo	MIPYMES	Micros, Pequeñas y Medianas Empresas
CUT	Cuenta Única del Tesoro	Mm	Miles de millones
DGCP	Dirección General de Contabilidad Pública	MN	Moneda Nacional
DGEES	Dirección General de Estudios Económicos y Sociales	MFMP	Marco Fiscal de Mediano Plazo
DGJP	Dirección General de Jubilaciones y Pensiones	MOPC	Ministerio de Obras Públicas y Comunicaciones
DGP	Dirección General de Presupuesto	MSPBS	Ministerio de Salud Pública y Bienestar Social
DGPE	Dirección General de Política de Endeudamiento	ODS	Objetivos de Desarrollo Sostenible
DGPMF	Dirección General de Política Macro Fiscal	OEE	Organismos y Entidades del Estado
DGIP	Dirección General de Inversión Pública	pb	puntos básicos
DNIT	Dirección Nacional de Ingresos Tributarios	PET	Población en edad de trabajar
DXY	U.S. Dollar Index	PGN	Presupuesto General de la Nación
EAS	Empresa por Acciones Simplificadas	PIB	Producto Interno Bruto
EMBI	Emerging Markets Bonds Index	PM	Promedio móvil
FBKF	Formación Bruta de Capital Fijo	p.p.	puntos porcentuales
FED	Reserva Federal	PTAR	Planta de tratamiento de aguas residuales
FF	Fuentes de Financiamiento	PTF	Productividad Total de los Factores
FF10	Recursos del Tesoro Público	PYG	Paraguayan Guarani = Guaraní
FF20	Recursos del Crédito Público	RM	Reservas matemáticas
FF30	Recursos Institucionales	SENACSA	Servicio Nacional de Calidad y Salud Animal
FMI	Fondo Monetario Internacional		
FONAE	Fondo Nacional de Alimentación		

i.a.	Escolar	SICO	Sistema Integrado de Contabilidad
INE	Instituto Nacional de Estadísticas	SINAFOCAL	Sistema Nacional de Formación y Capacitación Laboral
IDU	Impuesto a los Dividendos y a las Utilidades	SIPP	Sistema Integrado de Programación Presupuestaria
IFD	Índice del fanchart	SITUFIN	Situación Financiera
IMAEP	Índice Mensual de Actividad Económica del Paraguay	SNPP	Sistema Nacional de Promoción Profesional
IPC	Índice de Precios al Consumidor	SOFR	Secured Overnight Financing Rate
IPS	Instituto de Previsión Social	S&P	Standard & Poor's
IPOM	Informe de Política Monetaria	TCN	Tipo de cambio nominal
IRE	Impuesto a la Renta Empresarial	TIB	Tasa interbancaria
IRP	Impuesto a la Renta Personal	TPM	Tasa de Política Monetaria
ISC	Impuesto Selectivo al Consumo	UNCTAD	United Nations Conference on Trade and Development
IVA	Impuesto al Valor Agregado	USD	United States Dollar = Dólar estadounidense
LRF	Ley N° 5098/2013 de Responsabilidad Fiscal	VAF	Viceministerio de Administración Financiera
MDS	Ministerio de Desarrollo Social	VEP	Viceministerio de Economía y Planificación
MDN	Ministerio de Defensa Nacional	WEO	World Economic Outlook
MAC-SRDSF	Sovereign risk and debt sustainability framework for market access countries		
ME	Moneda Extranjera		
MEC	Ministerio de Educación y Ciencias		

Contenido

Prefacio	2
Acrónimos	6
Contenido	8
Índice de gráficos	10
Índice de tablas	12
Capítulo 1. Coyuntura Macro-Fiscal 2024-2025	14
1.1 Coyuntura Macroeconómica	14
1.1.1 Global	14
1.1.1.1 Inflación y tasas de interés internacionales	15
1.1.2 Paraguay	16
1.1.2.1 PIB - Oferta y Demanda	16
1.1.2.2 Mercado laboral	19
1.1.2.3 Inflación	20
1.1.2.4 Tasas de interés y sector financiero	21
1.1.2.5 Cuentas externas	22
1.2 Desempeño fiscal	24
1.2.1 Administración Central	24
1.2.1.1 Ingresos	25
1.2.1.2 Gastos	26
1.2.1.3 Inversión	28
1.2.1.4 Resultado fiscal	29
1.2.2 Gobierno General	30
1.2.3 Sector Público	32
1.2.4 Activos Financieros Líquidos	33
1.2.4.1 Administración Central	34
1.2.4.2 Entidades de Seguridad Social	35
1.2.4.3 Gobierno General	36
1.2.4.4 Sector público consolidado	37
1.2.5 Deuda pública	39
1.2.5.1 Deuda Neta	42
Cuadro 1. Calificación crediticia de Paraguay	43
Capítulo 2. Presupuesto General de la Nación 2026	45
2.1 Supuestos Macroeconómicos	45
2.2 PGN 2026	46
2.2.1 Administración Central	46
2.2.2 Gobierno General	48
2.2.3 Sector público	49

2.2.4 Sectores estratégicos	49
Capítulo 3. Proyecciones de Mediano Plazo 2026-2031	54
3.1 Variables macroeconómicas	54
Cuadro 2. Crecimiento Económico de mediano plazo 2026-2031	55
3.2 Variables Fiscales	58
3.2.1 Administración Central	58
3.2.2 Gobierno General	62
3.2.3 Sector Público	63
3.2.4 Deuda Pública	64
Capítulo 4. Temas de interés	66
4.1 Pasivo Pensional	66
4.1.1 Diagnóstico	66
4.1.2. Interacción entre el déficit global, la Caja de Jubilaciones y los recursos tributarios	69
4.1.3 Escenario de Reforma del Proyecto de Ley presentado ante el Congreso	71
4.1.3.1 Escenario Base - Sin reforma	71
4.1.3.2 Escenario de Reforma propuesto y su impacto	73
4.2 Análisis de Sostenibilidad de la Deuda pública	75
4.2.1 Escenario base	75
Bibliografía	77
Anexos	79
Anexo A	79
Anexo B	80
Anexo C	88
Anexo D	90

Índice de gráficos

Gráfico 1. Crecimiento del PIB anual por región 2024-2025 (%)	14
Gráfico 2. Crecimiento del PIB anual por país 2024-2025 (%)	14
Gráfico 3. Índice de precios de commodities 2024-2025 (Base 100= enero 2024)	15
Gráfico 4. Inflación interanual 2024-2025 (%)	15
Gráfico 5. TPM de Estados Unidos 2024-2025 (%)	16
Gráfico 6. Tasas de interés internacionales 2024-2025 (%)	16
Gráfico 7. Índice DXY (Base 100= abril 2023)	16
Gráfico 8. Crecimiento del PIB 2019-2025 (%)	17
Gráfico 9. Crecimiento del PIB en la región 2024-2025 (%)	17
Gráfico 10. PIB trimestral 2023-2025 (Var. i.a. %)	17
Gráfico 11. IMAEP con y sin agricultura ni binacionales 2024-2025 (Var. i.a. 12M PM, %)	17
Gráfico 12. Contribución al crecimiento del PIB anual por el lado de la oferta 2024-2025 (%)	18
Gráfico 13. Contribución al crecimiento del PIB anual por el lado de la demanda 2024-2025 (%)	18
Gráfico 14. Tasa de la fuerza de trabajo 2024-2025 (%)	19
Gráfico 15. Tasa de ocupados por sector económico 2024-2025 (%)	19
Gráfico 16. Empleo por actividad económica 2024-2025 (%)	19
Gráfico 17. Población ocupada según tamaño de empresa 2025 (% del total)	19
Gráfico 18. Inflación interanual 2020-2025 (%)	20
Gráfico 19. Tasa de política monetaria y tasa interbancaria 2020-2025 (%)	20
Gráfico 20. Tasas de interés activas en moneda nacional y extranjera 2020-2025 (%)	21
Gráfico 21. Créditos de bancos destinados a diferentes sectores económicos 2020-2025 (Mm de PYG)	21
Gráfico 22. Exportaciones e Importaciones 2020-2025 (var. % i.a. suma móvil 12m)	22
Gráfico 23. Cuenta Corriente por componentes 2020-2025 (En millones de USD)	22
Gráfico 24. Evolución de paridades de monedas de la región (02/Ene/2025 = 100)	23
Gráfico 25. Tipo de Cambio nominal PYG/USD en 2025	23
Gráfico 26. Salarios acumulados de la Adm. Central financiados con ingresos tributarios (%)	27
Gráfico 27. Distribución de los salarios de la Adm. Central financiados con ingresos tributarios en 2025 (% del total)	27
Gráfico 28. Principales componentes de prestaciones sociales (Mm de PYG y var. %)	28
Gráfico 29. Intereses anualizados (var %)	28
Gráfico 30. Inversión pública de la Adm. Central y adicional de Itaipú (% del PIB)	29
Gráfico 31. Composición de la inversión pública por principales OEE de la Adm. Central (% del total)	29
Gráfico 32. Indicadores fiscales anuales (% del PIB)	29
Gráfico 33. Resultado global y primario anualizado (% del PIB)	29

Gráfico 34. Saldo de la deuda pública 2018-2025 (Millones de USD y % del PIB)	39
Gráfico 35. Impulsores de la deuda 2018-2025 (% del PIB)	39
Gráfico 36. Saldo de la deuda según moneda 2018-2025 (% del total)	40
Gráfico 37. Composición de la deuda pública según plazos de vencimiento 2018-2025 (% del total)	40
Gráfico 38. Composición de la deuda pública por instrumentos 2018-2025 (% del total)	41
Gráfico 39. Saldo de la deuda pública según tasa de interés 2018 - 2025 (% del total)	41
Gráfico 40. Saldo de la deuda pública del Gobierno General de Paraguay y ALC 2013-2025 (% del PIB)	41
Gráfico 41. Servicio de la deuda pública 2018-2025 (% del total)	42
Gráfico 42. Servicio de la deuda pública según acreedores 2018-2025 (Millones de USD)	42
Gráfico 43. Evolución de la calificación crediticia	43
Gráfico 44. Evolución del EMBI del Paraguay	44
Gráfico 45. Evolución del PGN 2020-2026 (B de PYG)	50
Gráfico 46. Asignación del PGN 2026 por grupo de gasto (% del total)	50
Gráfico 47. Asignación del PGN 2026 por sectores prioritarios (B de PYG)	50
Gráfico 48. Asignación del PGN 2026 para el MSPBS (B de PYG)	50
Gráfico 49. Asignación del PGN 2026 en capital humano (Mm de PYG)	52
Gráfico 50. Metas del PGN 2026 en apuesta al talento y al desarrollo de las personas	52
Gráfico 51: Crecimiento de la población en edad de trabajar (%)	55
Gráfico 52: Inversión Pública: Observada vs Tendencia (En miles de millones de PYG constante)	56
Gráfico 53: Crecimiento de la Inversión Pública (%)	56
Gráfico 54: Inversión Privada: Observada vs Tendencia (En miles de millones de PYG constante)	57
Gráfico 55: Inversión Privada (Var. % i.a.)	57
Gráfico 56: Participación del empleo en el PIB (Metodología Gollin, 2002)	57
Gráfico 57. Proyección del ingreso total 2026-2031 (% del PIB)	59
Gráfico 58. Proyección de ingresos no tributarios 2026-2031 (% del PIB)	59
Gráfico 59. Proyección del gasto total 2026-2031 (% del PIB)	60
Gráfico 60. Crecimiento esperado del Gasto total y del PIB Nominal (% var. nominal)	60
Gráfico 61. Proyección de la inversión 2026-2031 (% del PIB)	61
Gráfico 62. Proyección de resultados fiscales 2026-2031 (% del PIB)	61
Gráfico 63: Proyección de la deuda de la Administración Central 2024-2031 (% del PIB)	64
Gráfico 64: Evolución del Superávit/Déficit de la Caja Fiscal (% del PIB)	68
Gráfico 65: Evolución de Tributarios versus evolución de déficit de la caja fiscal (B de PYG)	70
Gráfico 66: Utilización del crecimiento de los ingresos tributarios para cobertura del déficit de la caja fiscal (%)	70
Gráfico 67: Fanchart de la proyección de la Deuda de la Administración Central (% del PIB)	76

Índice de tablas

Tabla 1. Administración Central - Estado de Operaciones - Ejecución 2024-2025	24
Tabla 2. Ingresos tributarios directos e indirectos conforme a clasificación de la Dirección Nacional de Ingresos Tributarios (DNIT) 2024-2025	26
Tabla 3. Gobierno General - Estado de Operaciones - Ejecución 2020-2025 (Mm de PYG)	31
Tabla 4. Gobierno General - Estado de Operaciones - Ejecución 2020-2025 (% del PIB)	32
Tabla 5. Sector Público - Estado de Operaciones - Ejecución 2020-2025 (Mm de PYG)	33
Tabla 6. Sector Público - Estado de Operaciones - Ejecución 2020-2025 (% del PIB)	33
Tabla 7. Administración Central - Cuentas del balance general consolidado (Millones de PYG)	34
Tabla 8. Administración Central - Activos financieros líquidos por entidad (Millones de PYG)	35
Tabla 9. Entidades de Seguridad Social - Cuentas del balance general consolidado (Millones de PYG)	35
Tabla 10. Entidades de Seguridad Social - Activos financieros líquidos por entidad (Millones de PYG)	36
Tabla 11. Gobierno General - Cuentas del balance general consolidado (Millones de PYG)	37
Tabla 12. Gobierno General - Activos financieros líquidos por entidad (Millones de PYG)	37
Tabla 13. Sector público - Cuentas del balance general consolidado (Millones de PYG)	38
Tabla 14. Sector público - Activos financieros líquidos por entidad (Millones de PYG)	39
Tabla 15. Indicadores de deuda y activos del Gobierno General 2016-2025* (% del PIB)	43
Tabla 16. Situación con las calificadoras soberanas	44
Tabla 17. Supuestos macroeconómicos 2026	45
Tabla 18. Administración Central - Ingresos del PGN 2025 vs. PGN 2026	46
Tabla 19. Administración Central - Gastos del PGN 2025 vs. PGN 2026	47
Tabla 20. Administración Central - Partidas de Resultado del PGN 2025 vs. PGN 2026	48
Tabla 21. Gobierno General del PGN 2025 vs PGN 2026	48
Tabla 22. Sector público del PGN 2025 vs PGN 2026	49
Tabla 23. Asignaciones del PGN 2026 en programas sociales de mayor impacto	51
Tabla 24. Asignaciones del PGN 2026 en obras de infraestructura	52
Tabla 25. Mediciones transversales al PGN 2026	53
Tabla 26. Supuestos Macroeconómicos 2026-2031	54
Tabla 27. Resumen de los Supuestos	58
Tabla 28. Administración Central - Marco fiscal de mediano plazo 2026-2031 (% del PIB)	62
Tabla 29. Gobierno General - Marco fiscal de mediano plazo 2025-2031 (% del PIB)	63
Tabla 30. Sector público - Marco fiscal de mediano plazo 2025-2031 (% del PIB)	64
Tabla 31. Proyección del Servicio de la Deuda de la Administración Central (En millones de USD) 2025-2031	65
Tabla 32. Afiliados activos y pasivos de la Caja Fiscal a diciembre 2025 por sector	66

Tabla 33. Evolución de los saldos de cada sector 2021-2025 (en millones de USD)	67
Tabla 34: Flujo de Caja de Jubilaciones (Miles de millones de PYG)	69
Tabla 35: Incidencia del déficit de la Caja de Jubilaciones en el déficit global de Administración Central (% del PIB)	71
Tabla 36. Proyección actuarial de la Caja Fiscal 2026-2030 - Escenario sin reforma (Millones de USD)	73
Tabla 37. Proyección actuarial de la Caja Fiscal 2026-2030 - Escenario de Reforma (Millones de USD)	74
Tabla 38. Supuestos y resultados del escenario base	75
Tabla 39. Administración Central - Cuentas del balance general consolidado (Millones de PYG)	80
Tabla 40. Administración Central - Cuentas del balance general consolidado por entidad (Millones de PYG)	80
Tabla 41. Entidades de Seguridad Social - Cuentas del balance general consolidado (Millones de PYG)	81
Tabla 42. Entidades de Seguridad Social - Cuentas del balance general consolidado por entidad (Millones de PYG)	82
Tabla 43. Gobierno General - Cuentas del balance general consolidado (Millones de PYG)	83
Tabla 44. Gobierno General - Cuentas del balance general consolidado por entidad (Millones de PYG)	83
Tabla 45. Sector público - Cuentas del balance general consolidado (Millones de PYG)	86
Tabla 46. Sector público - Cuentas del balance general consolidado por entidad (Millones de PYG)	86

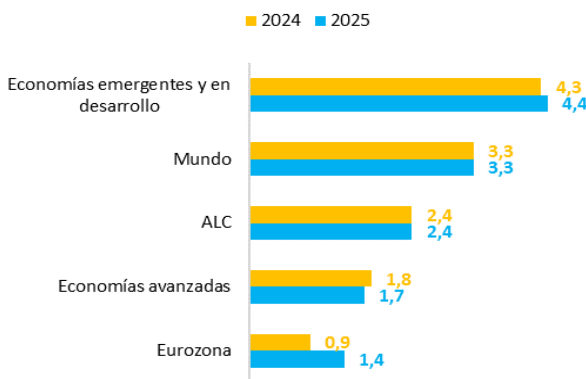
Capítulo 1. Coyuntura Macro-Fiscal 2024-2025

1.1 Coyuntura Macroeconómica

1.1.1 Global

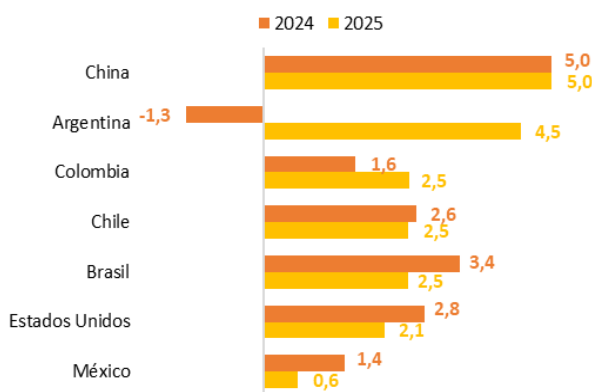
En 2025, el crecimiento de la economía mundial se ha comportado en línea con lo observado en 2024, a pesar de la incertidumbre global. Al igual que el año pasado, el crecimiento global se situó en 3,3%, impulsado por la resiliencia del consumo en economías avanzadas y una recuperación gradual en la eurozona (Gráfico 1). América Latina y el Caribe (ALC) mantuvo un crecimiento estable de 2,4%. Por su parte, China y Estados Unidos, crecieron a tasas del 5,0% y 2,1%, respectivamente (Gráfico 2).

Gráfico 1. Crecimiento del PIB anual por región 2024-2025 (%)



Fuente: FMI.

Gráfico 2. Crecimiento del PIB anual por país 2024-2025 (%)



Fuente: FMI.

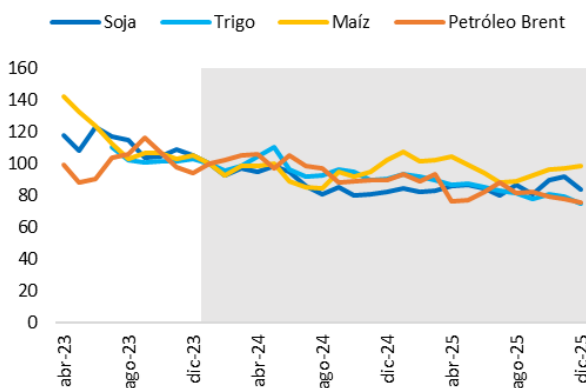
En la región, el desempeño económico en 2025 fue mayormente positivo. Paraguay, Argentina, Colombia, Chile y Brasil encabezaron el crecimiento. En el caso de Argentina, se registró un crecimiento de 4,5% tras la contracción de 1,3% observada en 2024, la cual estuvo asociada a la acumulación de desequilibrios macroeconómicos y a la implementación de un severo ajuste fiscal.

La expansión del comercio de servicios superó ampliamente a la de bienes. Mientras que el comercio de bienes creció moderadamente respecto al 2024 —3,8% según datos de la UNCTAD—, los servicios registraron un crecimiento alrededor de 9,0%, impulsado por el turismo y el crecimiento sostenido en servicios digitales y financieros. No obstante, esta recuperación estuvo condicionada por el resurgimiento del proteccionismo y tensiones geopolíticas prolongadas.

1.1.1.1 Inflación y tasas de interés internacionales

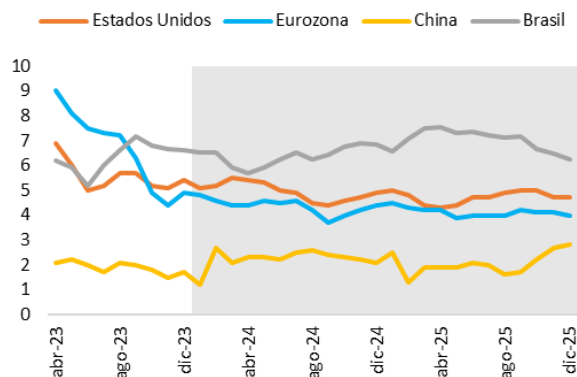
La inflación global continuó con su tendencia decreciente debido a la moderación de los precios de los **commodities**. En 2025, el precio promedio del barril de petróleo Brent fue de USD 68,6, menor al observado en 2024 —USD 80,4. Por su parte, los precios de alimentos como la soja y el trigo experimentaron tendencias decrecientes a diciembre del 2025 (Gráfico 3). La inflación interanual de Estados Unidos, la Eurozona, China y Brasil acumularon un nivel menor al observado en 2024 (Gráfico 4). Sin embargo, las tensiones comerciales de 2025 imprimieron ciertos riesgos sobre la evolución esperada de la inflación, lo que atenuó la reducción de las tasas de interés.

Gráfico 3. Índice de precios de *commodities* 2023-2025¹ (Base 100= enero 2024)



Fuente: Bloomberg.

Gráfico 4. Inflación interanual 2023-2025 (%)

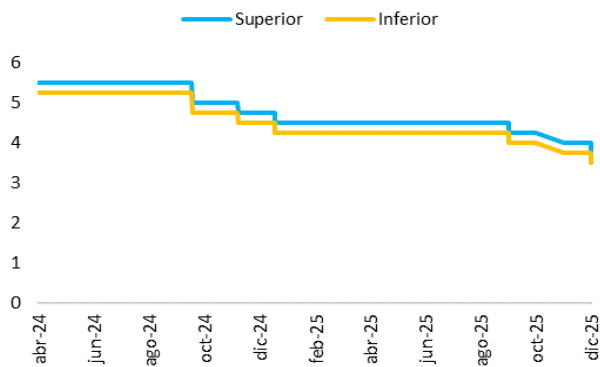


Fuente: Bloomberg.

El costo de financiamiento internacional se redujo gradualmente, reflejando la cautela por parte de los **bancos centrales frente a un escenario con mayor incertidumbre**. En 2025, la Reserva Federal de los Estados Unidos (FED) cerró el año con una tasa de referencia en el rango de 3,50% y 3,75% (Gráfico 5). Asimismo, la tasa de interés SOFR (*Secured Overnight Financing Rate*) se mantuvo menor a los niveles observados en 2024 (Gráfico 6).

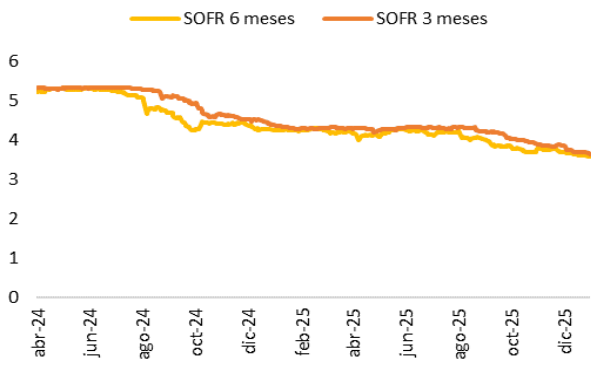
¹ El área gris sombreada del gráfico y de todos los siguientes corresponde a los años 2024 y 2025, periodo en que se centra el análisis de esta sección del informe.

Gráfico 5. TPM de Estados Unidos 2024-2025 (%)



Fuente: Bloomberg.

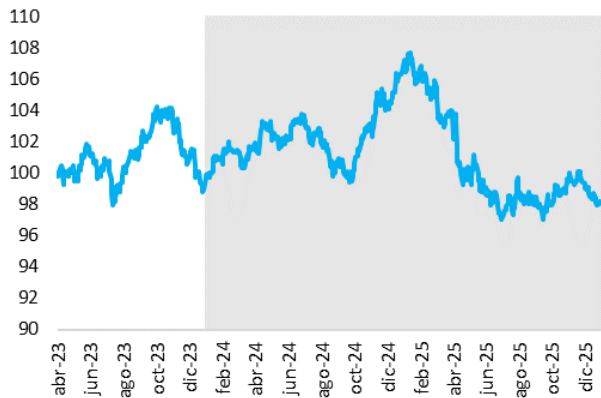
Gráfico 6. Tasas de interés internacionales 2024-2025 (%)



Fuente: Bloomberg.

Asimismo, el anuncio de nuevas tarifas por parte de Estados Unidos actuó como un factor de ajuste en los mercados cambiarios, contribuyendo a una devaluación del dólar a nivel global. Tras alcanzar un pico en diciembre de 2024, la divisa estadounidense inició una trayectoria descendente (Gráfico 7).

Gráfico 7. Índice DXY (Base 100= abril 2023)



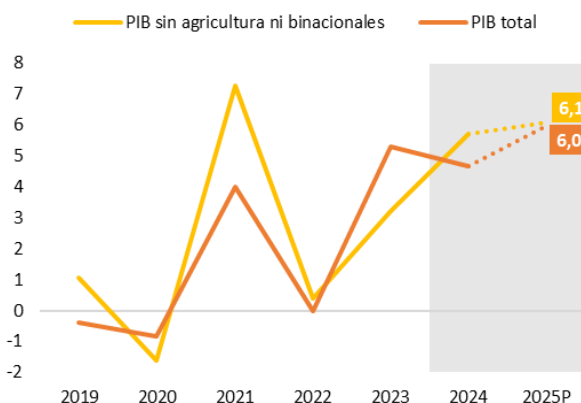
Fuente: Bloomberg.

1.1.2 Paraguay

1.1.2.1 PIB - Oferta y Demanda

En el 2025 Paraguay experimentó un crecimiento económico del 6,0%, consolidando la recuperación iniciada en 2023, registrando por tercer año consecutivo una tasa de crecimiento por encima del 4%, mientras que para el 2024 el crecimiento fue del 4,7% (Gráfico 8). Con este desempeño, el país se posicionó nuevamente como la economía de mayor expansión en la región tanto en el año 2025 como en el 2024 (Gráfico 9). Esta expansión, se explicó principalmente por el dinamismo en sectores clave como los servicios, la manufactura y la construcción.

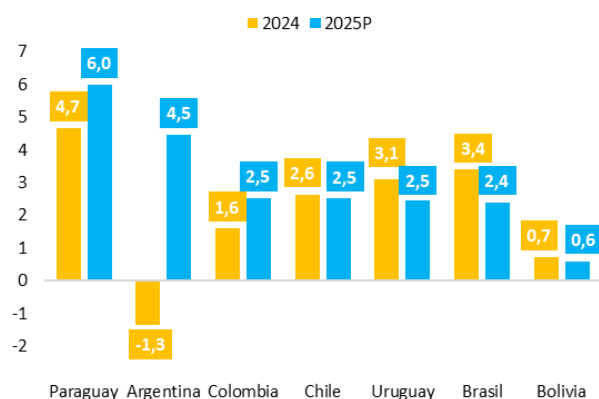
Gráfico 8. Crecimiento del PIB 2019-2025 (%)



Fuente: BCP.

Nota: P: Proyecciones.

Gráfico 9. Crecimiento del PIB en la región 2024-2025 (%)

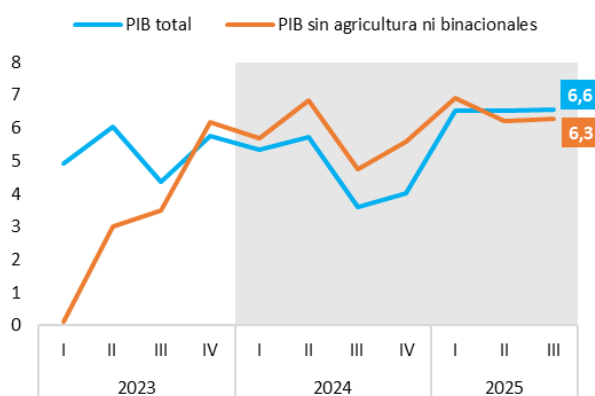


Fuentes: BCP y FMI.

Nota: P: Proyecciones.

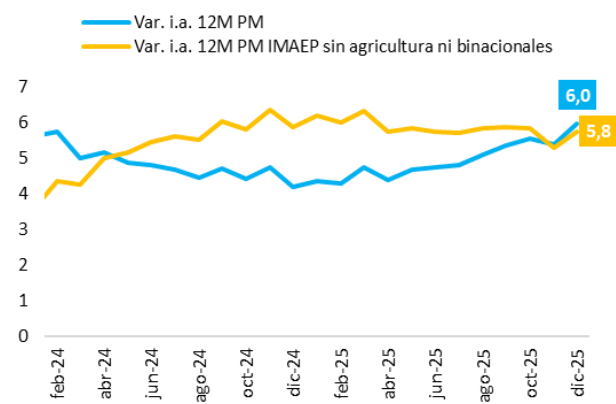
Los indicadores de corto plazo fueron consistentes con el desempeño positivo pese a la persistente incertidumbre económica global. Al cierre del tercer trimestre del 2025, el PIB total registró una variación interanual de 6,6% ubicándose en 3,0 p.p. por encima de lo registrado en el mismo trimestre del 2024, mientras que el PIB excluyendo los sectores de las binacionales y la agricultura fue de 6,3% siendo 1,5 p.p. mayor al observado en el periodo anterior, señalando el aumento de la diversificación en la economía (Gráfico 10). En la misma línea, el Índice Mensual de Actividad Económica (IMAEP) registró un crecimiento promedio de 6,0% a diciembre de 2025, mientras que el IMAEP sin agricultura ni binacionales registró un crecimiento promedio de 5,8% (Gráfico 11).

Gráfico 10. PIB trimestral 2023-2025 (Var. i.a. %)



Fuente: BCP.

Gráfico 11. IMAEP con y sin agricultura ni binacionales 2024-2025 (Var. i.a. 12M PM, %)

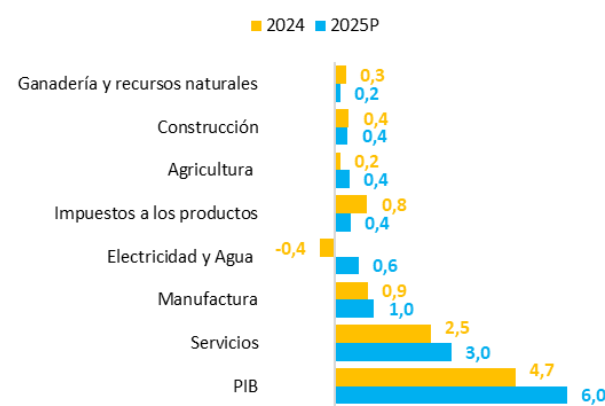


Fuente: BCP.

El crecimiento del PIB en el 2025, desde el enfoque de la oferta, fue impulsado principalmente por los servicios, la manufactura y la construcción, al igual que en el 2024, así como en el repunte de otros sectores como la energía hidroeléctrica y la agricultura. En el 2025, los servicios crecieron 6,1%, con

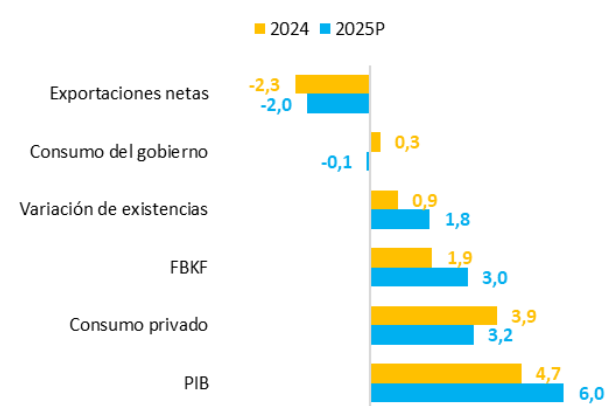
destaque en el comercio e intermediación financiera y una contribución de 3,0 p.p. al PIB, y en el 2024 estos sectores crecieron 5,1%, contribuyendo 2,5 p.p. a la economía. La manufactura en el 2025 se estima que se incremente 5,3%, impulsada por la producción de carnes, azúcar, lácteos, productos metálicos y maquinarias, contribuyendo al PIB en 1,0 p.p, mientras que en el 2024 el sector aumentó 4,5%. Así también, el sector de electricidad y agua cerraría con un crecimiento de 9,4% con un aporte al PIB de 0,6 p.p. respecto al periodo anterior. Se estima que la construcción mantendrá un desempeño positivo debido al mayor dinamismo en obras públicas y privadas, aportando 0,4 p.p. al crecimiento del PIB en el 2025. La ganadería y otros recursos naturales se habrían incrementado un 4,6% en el 2025 por el mayor faenamiento de bovinos, aves y cerdos, así también la agricultura habría crecido un 5,6%, gracias a condiciones climáticas favorables que beneficiaron cultivos como soja, trigo y arroz; el aporte al PIB sería de 0,2 p.p. y 0,4 p.p. respectivamente. (Gráfico 12).

Gráfico 12. Contribución al crecimiento del PIB anual por el lado de la oferta 2024-2025 (%)



Fuente: BCP.
Nota: P: Proyecciones.

Gráfico 13. Contribución al crecimiento del PIB anual por el lado de la demanda 2024-2025 (%)



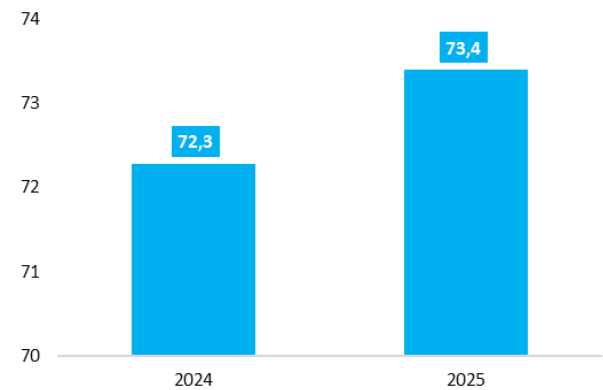
Fuente: BCP.
Nota: P: Proyecciones.

Por el lado de la demanda, el crecimiento económico en el 2025 se basó en el aumento del consumo privado, la inversión, y el consumo del gobierno, mismos sectores que habrían contribuido al PIB para el año 2024. En el 2025, el consumo privado creció 4,9% con una contribución que ronda 3,2 p.p. al crecimiento del PIB, en tanto que, en el 2024, el aporte a la economía fue de 3,9 p.p., reflejando la mejora en el ingreso disponible y en las condiciones del mercado laboral. La inversión (Formación Bruta de Capital Fijo, FBKF) según los datos preliminares se incrementó en 14,5% en el 2025 con una contribución de 3,0 p.p. al PIB, debido al aumento de construcciones y maquinarias, mientras que, en el periodo anterior tuvo una contribución de 1,9 p.p registrando un crecimiento interanual de 9,6%. En contraste, el consumo del gobierno y las Exportaciones Netas presentan contribuciones negativas en el 2025 de 0,1 p.p. y 2,0 p.p. al PIB respectivamente (Gráfico 13).

1.1.2.2 Mercado laboral

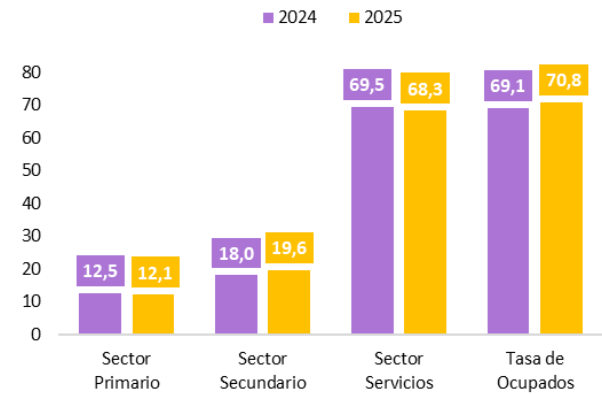
El mercado laboral mostró una expansión entre el 2025 y 2024, en línea con la dinámica de la actividad económica, aunque con variaciones entre sectores. Al cierre del 2025 la tasa de la fuerza laboral se incrementó en 1,1 p.p. en comparación con el mismo periodo del 2024 (Gráfico 14), mientras que la tasa de ocupados aumentó en 1,7 p.p. (Gráfico 15). Este desempeño estuvo asociado al mejor desempeño del sector secundario, impulsado por la industria manufacturera, y al sostenido aporte del sector terciario.

Gráfico 14. Tasa de la fuerza de trabajo 2024-2025 (%)



Fuente: INE.

Gráfico 15. Tasa de ocupados por sector económico 2024-2025 (%)



Fuente: INE.

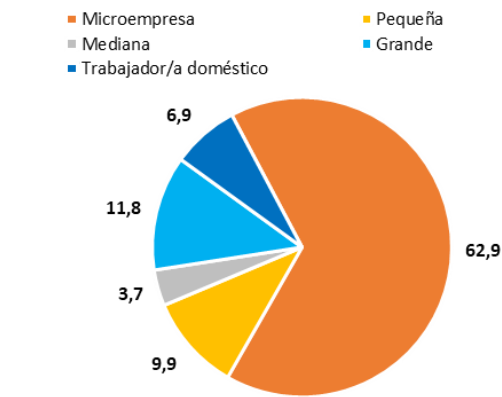
A nivel de ramas de actividad económica, se destacaron incrementos en las industrias manufactureras y la construcción. Por su parte, las ramas de comercio, restaurantes y hoteles, así como los servicios comunales, sociales y personales, continuaron concentrando la mayor proporción de los ocupados (Gráfico 16). Todos los sectores presentaron aumentos del empleo en el último trimestre del 2025.

Gráfico 16. Empleo por actividad económica 2024-2025 (%)



Fuente: INE.

Gráfico 17. Población ocupada según tamaño de empresa 2025 (% del total)



Fuente: INE.

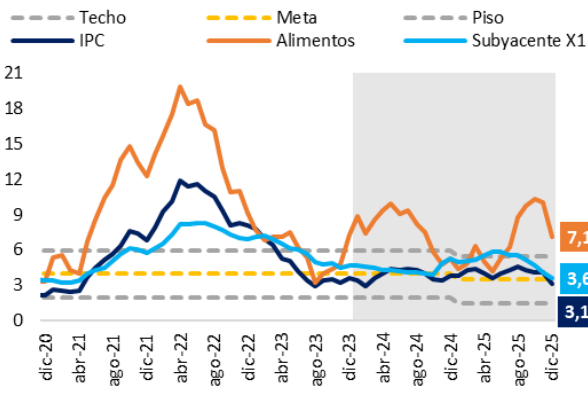
Las Micro, Pequeñas y Medianas Empresas (MIPYMES) siguen siendo el principal motor de generación de empleo en el país, al concentrar más del 75% de los ocupados. En particular, las microempresas emplean al 62,9% de los trabajadores ocupados, evidenciando su peso estructural en el mercado laboral. Mientras que, en segundo lugar, y con una diferencia significativa, se ubican las grandes empresas, que emplearon al 11,8% de la población ocupada (Gráfico 17). Estas cifras subrayan la importancia de las MIPYMES en el mercado laboral local.

1.1.2.3 Inflación

La inflación total se mantuvo en torno a la meta de inflación en los últimos dos años. En 2025, la inflación cerró en 3,1% anual, después de alcanzar el 4,6% en agosto. La inflación de bienes fue del 2,9% anual, con subas importantes en bienes alimenticios (7,1%), mientras que los servicios aumentaron 3,7% anual (Gráfico 18). Entre los subgrupos se destacan por las mayores incidencias positivas los aumentos de la carne vacuna, comidas fuera de hogar y frutas. En el otro extremo, los combustibles, la adquisición de vehículos presentaron las mayores incidencias negativas en la cifra global. La inflación interanual en diciembre del 2024 llegó al 3,8% debido, principalmente, al aumento en los precios de los bienes (en especial, alimentos) y, en menor medida, de los servicios, y atenuada por la disminución de precios de los combustibles. Por su parte, los precios de las frutas y verduras incidieron positivamente en los primeros meses del año en la dinámica de la inflación y negativamente entre los meses de junio y noviembre. A fines del 2024, el Directorio del Banco Central del Paraguay (BCP) decidió reducir la meta de inflación, fijándose en 3,5% anual con un rango de tolerancia de ± 2 p.p. a partir de enero del 2025.

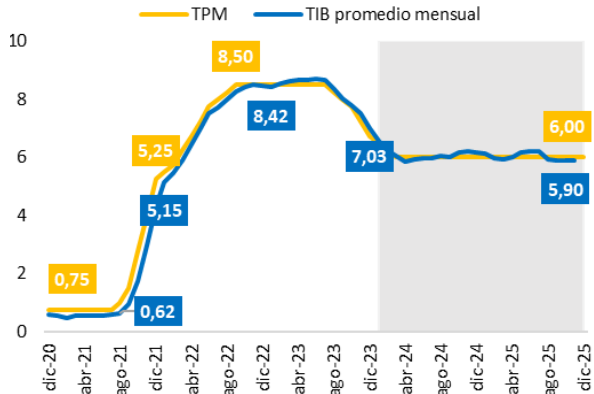
Con la inflación en torno a la meta, el BCP continuó con el proceso de normalización de la política monetaria iniciado en agosto de 2023. La tasa referencial se redujo gradualmente desde 6,5% en enero del 2024 hasta 6,0% en marzo, manteniéndose desde entonces en un rango considerado neutral (Gráfico 19), debido a la dinámica inflacionaria y al alineamiento con la tendencia global de desinflación.

Gráfico 18. Inflación interanual 2020-2025 (%)



Fuente: BCP.

Gráfico 19. Tasa de política monetaria y tasa interbancaria 2020-2025 (%)



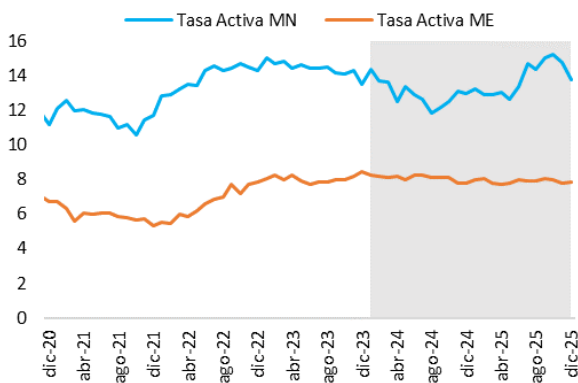
Fuente: BCP.

1.1.2.4 Tasas de interés y sector financiero

Las tasas de interés activas, que inciden directamente sobre el costo del crédito y la inversión, mostraron un comportamiento diferenciado según la moneda, manteniéndose en niveles estables en moneda nacional y aumentando en moneda extranjera, reflejando tanto la política monetaria interna como el entorno financiero internacional. A diciembre del 2025, los créditos en moneda nacional registraron tasas activas en promedio con tendencia ascendente a lo largo del año, en línea con el entorno financiero internacional más incierto. Los incrementos se concentraron en créditos para consumo, comercio y las tarjetas de crédito, cerrando en 13,8%, 0,9 p.p. más que lo registrado en diciembre del 2024, en línea con el crecimiento de la cartera de créditos de los bancos. En moneda extranjera, las tasas activas mostraron una tendencia en promedio relativamente estable, influenciadas por la política monetaria interna, registrando un valor de 7,9% en diciembre del 2025, con aumentos destacados en las tasas para créditos de desarrollo (Gráfico 20).

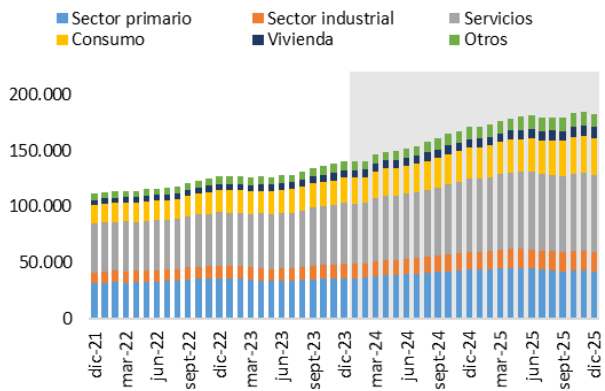
La cartera total de créditos en guaraníes del sistema bancario ascendió al 49,3% del PIB en diciembre del 2025, con una leve disminución en términos del PIB respecto al 50,6% registrado en 2024 y con un crecimiento interanual de 6,8%. Los sectores servicios, primario y consumo concentraron aproximadamente 37,8%, 23% y 18% del total de créditos en el 2025 respectivamente. El mayor dinamismo del crédito en servicios y consumo se dio en un contexto de reducción de las tasas activas en moneda local, evidenciando la transmisión de la política monetaria al financiamiento de la actividad económica, donde ambos sectores muestran una aceleración en el volumen de crédito a lo largo de los últimos años (Gráfico 21).

Gráfico 20. Tasas de interés activas en moneda nacional y extranjera 2020-2025 (%)



Fuente: BCP.

Gráfico 21. Créditos de bancos destinados a diferentes sectores económicos 2021-2025 (Mm de PYG)



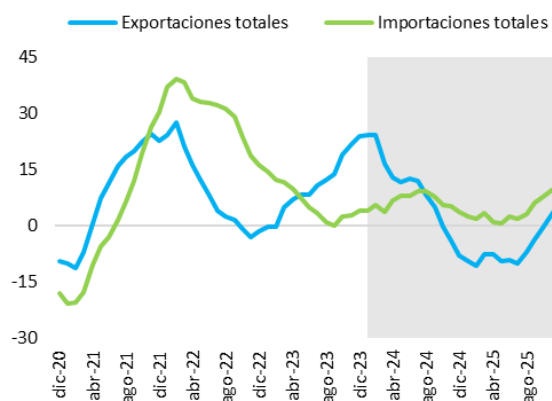
Fuente: BCP.

1.1.2.5 Cuentas externas

Al cierre de 2025, el sector externo mostró una ampliación del déficit comercial, en línea con el mayor dinamismo de la demanda interna. Durante el año, las exportaciones totales alcanzaron USD 16.720,3 millones, lo que representó un crecimiento interanual de 5,8% (Gráfico 22), explicado principalmente por el incremento de las reexportaciones y de las manufacturas de origen agropecuario e industrial, que compensaron parcialmente la menor contribución de los productos primarios. En particular, se destacaron los mayores envíos de carne bovina, manufacturas industriales y bienes bajo el régimen de maquila. En 2024, las exportaciones de bienes totalizaron USD 15.806 millones, lo que representó una contracción del 7,9% con respecto al año anterior. Esta reducción se explicó por menores envíos de productos agrícolas –principalmente soja, maíz y arroz– y de energía eléctrica, afectados tanto por la disminución de la producción y los volúmenes exportados como por la baja en los precios internacionales (Gráfico 22).

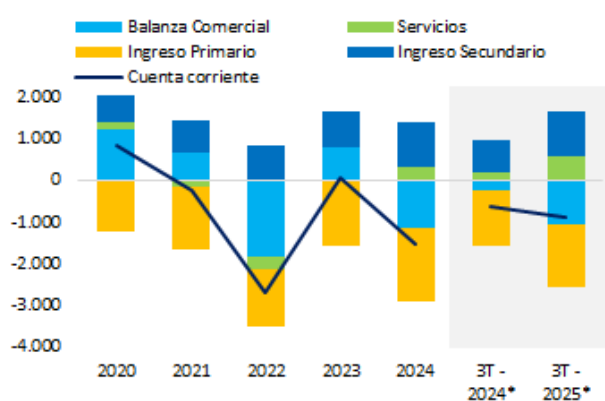
Por su parte, las importaciones registraron un aumento del 10,6% en el 2025 impulsadas, principalmente, por mayores compras de bienes de consumo y bienes de capital, en un contexto de recuperación de la actividad económica y fortalecimiento de la demanda interna. En contraste, las importaciones de combustibles y lubricantes mostraron una reducción interanual, asociada a menores precios internacionales del petróleo. En el 2024, el incremento fue del 3,6% interanual. Este aumento estuvo impulsado por mayores compras de bienes de consumo y bienes intermedios, como reflejo de la recuperación de la demanda interna.

Gráfico 22. Exportaciones e Importaciones 2020-2025 (var. % i.a. suma móvil 12m)



Fuente: BCP.

Gráfico 23. Cuenta Corriente por componentes 2020-2025 (En millones de USD)



Fuente: BCP.

Nota: * Acumulado al tercer trimestre de cada año.

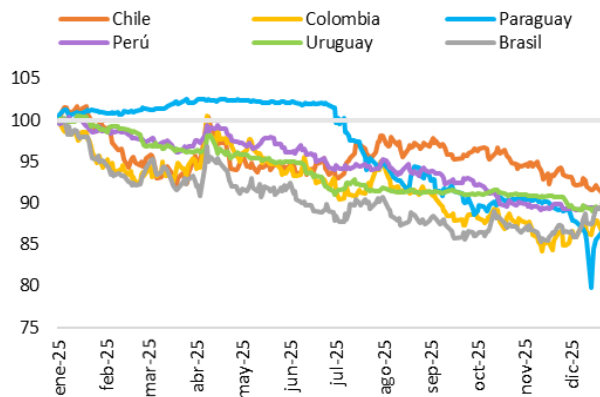
Finalmente, el déficit de la cuenta corriente se intensificó en el 2025. Al tercer trimestre, el déficit acumulado fue 1,8% del PIB superando el déficit acumulado de 1,4% en el mismo periodo del 2024. Este deterioro respondió, principalmente, al cambio en la balanza comercial de bienes, que pasó de un

déficit de USD 228 millones en 2024 a un déficit de USD 1.064 millones en 2025, en un contexto de menor crecimiento en las exportaciones y un mayor dinamismo en las importaciones.

1.1.2.6 Tipo de cambio

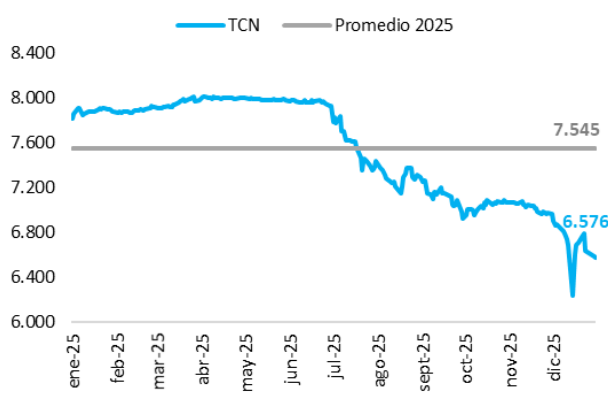
En el 2025, el comportamiento del tipo de cambio nominal fue mixto, con una depreciación de 5,7% anual en junio y una fuerte corrección a partir de julio, cerrando diciembre en PYG/USD 6.576 y con un promedio anual de PYG/USD 7.545. La depreciación observada en el primer semestre estuvo asociada a los bajos ingresos relacionados con la campaña agrícola 2024/2025 y las bajas exportaciones. En cambio, en el segundo semestre, su evolución ha estado influenciada por la debilidad del USD a nivel global impulsado por la incertidumbre en la política comercial de Estados Unidos y acompañando la tendencia a la apreciación de otras monedas de la región (Gráficos 24 y 25). A esto se suma también las reducciones de la tasa de interés de la FED desde 4,5% en septiembre hasta 3,75% en diciembre del 2025. En tanto, en el 2024, el tipo de cambio nominal promedio anual se ubicó en PYG 7.560 por dólar, lo que implicó una depreciación anual del 3,7%. Esta evolución respondió tanto a factores internos como externos. A nivel global, la persistencia de tasas de interés elevadas en economías desarrolladas, especialmente en Estados Unidos, mantuvo fuerte la cotización del dólar, generando presiones sobre las monedas emergentes. En el plano interno, la caída de los términos de intercambio y la reducción del ingreso de divisas por exportaciones contribuyeron a un menor flujo de dólares, presionando el mercado cambiario.

Gráfico 24. Evolución de paridades de monedas de la región (02/Ene/2025 = 100)



Fuentes: BCP y Banco Central de Chile.

Gráfico 25. Tipo de Cambio nominal PYG/USD en 2025



Fuente: BCP.

1.2 Desempeño fiscal

1.2.1 Administración Central

El desempeño financiero de la Administración Central es estructurado y analizado bajo los lineamientos metodológicos del Manual de Estadísticas de Finanzas Públicas (MEFP 2001). El análisis se centra en el cierre de los ejercicios fiscales 2024 y 2025, presentando cifras que permiten evaluar el comportamiento de las cuentas públicas. La cobertura de la Administración Central comprende al Poder Legislativo, el Poder Ejecutivo, el Poder Judicial, la Contraloría General de la República, la Defensoría del Pueblo y otros organismos del Estado².

Este periodo se encuentra enmarcado en un proceso de consolidación fiscal, mediante la ejecución de un plan de convergencia gradual diseñado para retornar al límite de déficit fiscal del 1,5% del PIB en el año 2026. El déficit fiscal en 2024 fue de 2,5% del PIB y el cierre preliminar de 2025 sitúa el déficit fiscal de la Administración Central en 2,0% del PIB (Tabla 1). Estos resultados consolidan el avance hacia la convergencia fiscal manteniendo la trayectoria necesaria para alcanzar el objetivo del 1,5% en el ejercicio 2026. A continuación, se describen los componentes que explican la evolución del resultado fiscal de la Administración Central, desglosados en el comportamiento de los ingresos, la estructura del gasto y los niveles de inversión pública ejecutados durante el ejercicio.

Tabla 1. Administración Central - Estado de Operaciones³ - Ejecución 2024-2025

	Mm de PYG		% del PIB		% Var.	
	2024	2025	2024	2025	2024	2025
Ingreso total	50.882	53.176	15,0	14,3	15,8	4,5
Ingresos tributarios	38.210	41.501	11,3	11,2	20,3	8,6
Contribuciones sociales	3.240	3.382	1,0	0,9	-12,7	4,4
Donaciones	1.937	1.803	0,6	0,5	7,0	-6,9
Otros ingresos	7.495	6.491	2,2	1,7	12,3	-13,4
Binacionales*	4.649	3.452	1,4	0,9	18,1	-25,8
Gasto total obligado	53.104	54.892	15,7	14,8	9,5	3,4
Remuneración a los empleados	21.993	23.900	6,5	6,4	7,2	8,7
Uso de bienes y servicios	6.679	5.163	2,0	1,4	9,3	-22,7
Intereses	6.633	6.968	2,0	1,9	27,1	5,1
Donaciones	5.998	6.261	1,8	1,7	16,0	4,4
Corrientes	4.017	4.690	1,2	1,3	11,0	16,7

² En el capítulo II del Clasificador Presupuestario del PGN 2026 se detalla la clasificación del Estado por entidades. Disponible en: https://www.mef.gov.py/sites/default/files/2026-01/CLASIFICADOR%20PRESUPUESTARIO_PGN2026.pdf

³ En el marco analítico de las Estadísticas de las Finanzas Públicas, el Estado de Operaciones es un estado financiero que resume las transacciones de ingresos y gastos, así como la inversión neta en activos no financieros, correspondientes a un periodo determinado, conforme a lo establecido en el Manual de Estadísticas de las Finanzas Públicas del FMI.

De capital	1.980	1.571	0,6	0,4	27,5	-20,7
Prestaciones sociales	9.608	11.023	2,8	3,0	4,9	14,7
Otros gastos	2.193	1.577	0,6	0,4	-5,5	-28,1
Corrientes	848	498	0,3	0,1	3,5	-41,3
De capital	1.345	1.079	0,4	0,3	-10,4	-19,8
Balance operativo neto	-2.222	-1.716	-0,7	-0,5	-51,3	-22,8
Adquisición neta de activos no financieros	6.358	5.764	1,9	1,6	-23,1	-9,4
Préstamo neto / endeudamiento neto	-8.580	-7.480	-2,5	-2,0	-33,1	-12,8
Partidas informativas						
Gasto corriente primario	43.146	45.274	12,8	12,2	7,2	4,9
Resultado primario	-1.947	-511	-0,6	-0,1	-74,4	-73,7

Fuente: DGPMF, MEF.

Nota: *Regalías y compensaciones de Itaipú y Yacyreta incluidos en la línea "Otros ingresos"

1.2.1.1 Ingresos

El crecimiento de los ingresos totales en 2025 y 2024 estuvo determinado principalmente por la evolución positiva de la recaudación tributaria. En 2025, a pesar de que el ritmo de expansión de los ingresos tributarios se moderó a 8,6% y la presión tributaria fue de 11,2%, su contribución fue decisiva para compensar el desempeño limitado de los ingresos no tributarios. Este comportamiento contrasta con el observado en 2024, cuando los ingresos aumentaron 15,8%, impulsados por el incremento de los recursos tributarios en 20,3%, lo que elevó la presión tributaria a 11,3% del PIB, resultado de una mayor eficiencia en la gestión de la DNIT. (Tabla 1).

El crecimiento de la recaudación se sustentó principalmente en la mayor incidencia de los impuestos indirectos. En ambos años, estos tributos aportaron la mayor proporción al incremento total, con 6,8 p.p. en 2025 y 12,5 p.p. en 2024, impulsados por el desempeño del IVA, que mantuvo una expansión de dos dígitos creciendo en 2025 al 10,1% y en 2024 al 14,8%. En cuanto a los impuestos directos, en 2025 el crecimiento se sostuvo exclusivamente por el IRE, dado el aporte negativo del IDU a diferencia del 2024 en el que el IRE y el IDU destacaron como principales impulsores del crecimiento (Tabla 2).

Los ingresos no tributarios mostraron una dinámica contrastante entre 2025 y 2024, determinada principalmente por la recaudación de las Entidades Binacionales. En 2025, las regalías y compensaciones disminuyeron en 25,8% debido a la ausencia de ingresos extraordinarios como los registrados en 2024 y a menores transferencias de Itaipú. Por el contrario, en 2024, este rubro creció 18,1%, impulsado por el ingreso extraordinario de Yacyretá correspondiente al pago de deudas atrasadas. Conforme a esta dinámica, el rubro de "Otros ingresos" se redujo en 0,5 p.p. del PIB, pasando de 2,2% en 2024 a 1,7% en 2025, explicando gran parte de la disminución de 0,7 p.p. del PIB en los ingresos totales (Tabla 1).

Tabla 2. Ingresos tributarios directos e indirectos conforme a clasificación de la Dirección Nacional de Ingresos Tributarios (DNIT) 2024-2025

Descripción	Mm de PYG		Variación %		Incidencia en la Variación % del Total		% del PIB	
	2024	2025	2024	2025	2024	2025	2024	2025
Total de impuestos recaudados	38.273	41.483	20,6	8,4	20,6	8,4	11,3	11,2
Impuestos directos	10.758	11.381	31,6	5,8	8,1	1,6	3,2	3,1
Impuesto a la renta empresarial	8.475	9.188	33,3	8,4	6,7	1,9	2,5	2,5
Impuestos a los dividendos y utilidades	1.730	1.592	31,6	-8,0	1,3	-0,4	0,5	0,4
Impuesto a la renta personal	504	555	10,8	10,1	0,2	0,1	0,1	0,1
Tributo único maquila	49	46	-3,0	-6,6	0,0	0,0	0,0	0,0
Ingresos indirectos	27.515	30.102	16,9	9,4	12,5	6,8	8,1	8,1
Impuesto al valor agregado	19.598	21.587	14,8	10,1	7,9	5,2	5,8	5,8
Impuesto selectivo al consumo	3.746	3.728	21,7	-0,5	2,1	0,0	1,1	1,0
ISC a los combustibles	2.683	2.461	29,0	-8,3	1,9	-0,6	0,8	0,7
ISC otros	1.063	1.267	6,5	19,2	0,2	0,5	0,3	0,3
Impuesto sobre el comercio exterior	3.689	4.222	23,6	14,5	2,2	1,4	1,1	1,1
Ley 808/96 Senacsa - FF30	35	43	18,1	22,9	0,0	0,0	0,0	0,0
Multas y recargos	447	521	21,5	16,5	0,2	0,2	0,1	0,1
Otros	0	1	-98,4	220,8	0,0	0,0	0,0	0,0

Fuente: DNIT.

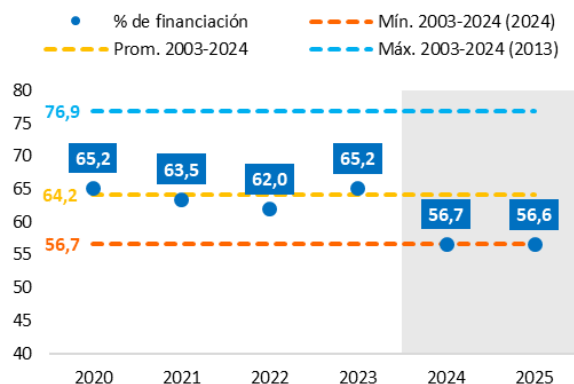
Nota: Los datos de la tabla difieren levemente de las estadísticas de las finanzas públicas debido a diferencias en las fuentes de información. Los datos de la DNIT provienen de declaraciones juradas de los contribuyentes, mientras que los datos del Informe de Situación Financiera (SITUFIN) se obtienen del Sistema Integrado de Contabilidad (SICO).

1.2.1.2 Gastos

El gasto total (excluyendo la inversión) registró un crecimiento anual del 3,4% al cierre de 2025, lo que representa una significativa desaceleración respecto al incremento del 9,5% observado en el ejercicio 2024 (Tabla 1). Esta moderación en el ritmo de expansión del gasto, que constituye el crecimiento más bajo de los últimos años, es plenamente consistente con el proceso de convergencia fiscal. Dicha trayectoria refleja una gestión financiera disciplinada, orientada a adecuar la dinámica del gasto operativo a las metas de sostenibilidad del mediano plazo, permitiendo así reducir las presiones sobre el déficit fiscal.

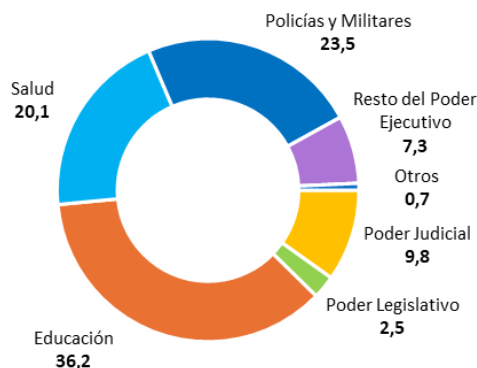
Las remuneraciones a los empleados mantuvieron una trayectoria de eficiencia logrando disminuciones sostenidas en el peso de los salarios financiados con ingresos tributarios. Al cierre de 2025, este indicador se ubicó en 56,6%, mejorando el registro histórico del año 2024, cuando representó 56,7% (Gráfico 26). Este comportamiento es significativo considerando la rigidez presupuestaria del rubro; destacando que en 2025 la composición del gasto en servicios personales se concentró en los sectores estratégicos del gobierno. En ese sentido, el 80% de los recursos destinados a salarios corresponden de manera exclusiva a los sectores de salud, educación y seguridad (Gráfico 27).

Gráfico 26. Salarios acumulados de la Adm. Central financiados con ingresos tributarios (%)



Fuente: DGPMF, MEF.

Gráfico 27. Distribución de los salarios de la Adm. Central financiados con ingresos tributarios en 2025 (% del total)



Fuente: DGPMF, MEF.

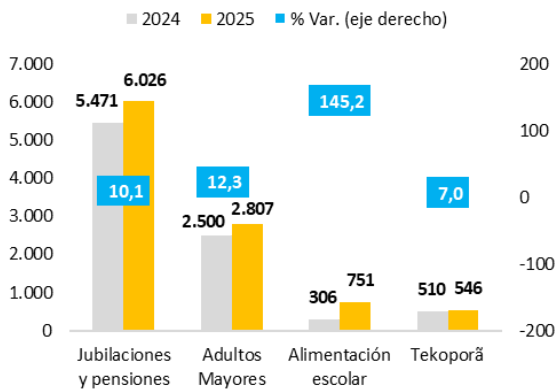
El gasto en donaciones aumentó en estos años, impulsado por transferencias de la Administración Central a entidades descentralizadas y gobiernos subnacionales. En 2025, el crecimiento se moderó a 4,4%, consolidando las transferencias del programa Hambre Cero a las gobernaciones, pero afectado por la disminución de recursos provenientes de las binacionales. Este desempeño se da luego del fuerte incremento registrado en 2024, cuando el crecimiento fue de 16,0%, impulsado por mayores transferencias de la Administración Central a entidades descentralizadas y gobiernos regionales y locales, financiadas con recursos del Tesoro y regalías de las Entidades Binacionales, destacando el aporte extraordinario de Yacyretá y la implementación del programa Hambre Cero (Tabla 1).

Las prestaciones sociales registraron un crecimiento sostenido en 2025 y 2024, impulsado por programas sociales y pagos de jubilaciones, con presiones crecientes provenientes de la Caja Fiscal. En 2025, este gasto se expandió por el aumento en jubilaciones y pensiones (10,1%), reflejando mayor presión de la Caja Fiscal. Así también, el programa de Adultos Mayores registró un aumento del 12,3%, mientras que el programa de alimentación escolar “Hambre Cero” presentó un crecimiento del 145,2%. Por su parte, el programa de transferencias condicionadas “Tekoporã” experimentó un incremento del 7,0%, consolidando el alcance de las redes de protección para los sectores más vulnerables (Gráfico 28). Esta dinámica ya se había observado en 2024, cuando el gasto aumentó 4,9% (Tabla 1), impulsado principalmente por mayores desembolsos en jubilaciones y programas sociales, si bien con una incidencia aún acotada del programa “Hambre Cero”, dado su inicio en el segundo semestre del año.

El gasto en intereses de la deuda pública mostró una desaceleración significativa en 2025, tras el fuerte incremento registrado en 2024. En 2025 el crecimiento de este gasto se moderó a 5,1%, favorecido por la reducción de las tasas y la expansión económica, cerrando el año en 1,9% del PIB, en contraste con el fuerte incremento observado en 2024, cuando aumentó 27,1% y alcanzó 2,0% del PIB. Esta moderación en el costo financiero se vio también favorecida por la dinámica del tipo de cambio, donde la apreciación

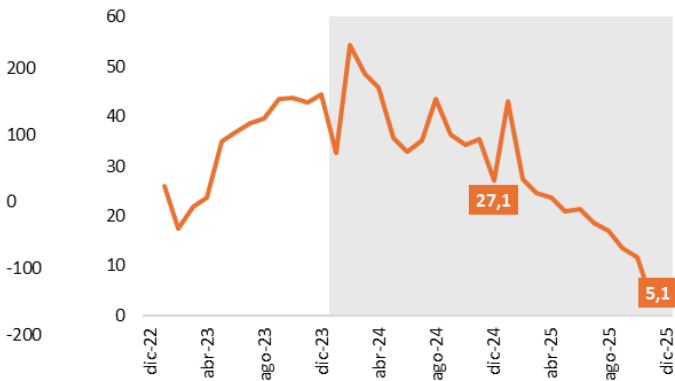
del PYG frente al USD durante el segundo semestre, tuvo un impacto positivo en el servicio de la deuda denominada en moneda extranjera, permitiendo contener la presión sobre el presupuesto de la Administración Central. Esta dinámica, sumada a una gestión estratégica de pasivos, fue un factor determinante para liberar espacio fiscal y contribuir significativamente a la meta de reducción del déficit fiscal.

Gráfico 28. Principales componentes de prestaciones sociales (Mm de PYG y var. %)



Fuente: DGPMF, MEF.

Gráfico 29. Intereses anualizados (var %)



Fuente: DGPMF, MEF.

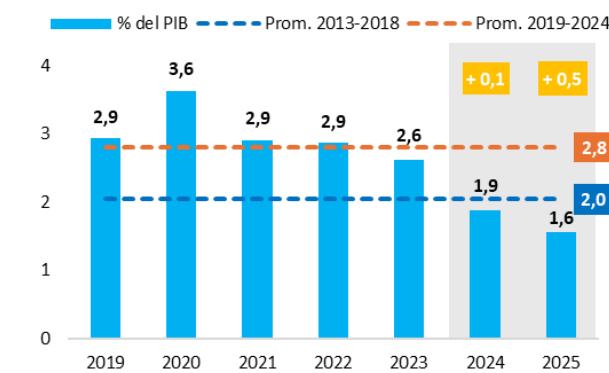
1.2.1.3 Inversión

La inversión pública se mantuvo moderada, retornando a niveles sostenibles y complementada por financiamiento no tradicional. En 2025, la inversión pública se redujo 9,4% y se ubicó en 1,6% del PIB, continuando la normalización iniciada en 2024, cuando había alcanzado 1,9% del PIB tras una contracción de 23,1% respecto al año previo que había registrado pagos excepcionales de deudas atrasadas (Tabla 1). Esta trayectoria refleja la normalización del gasto de capital tras el ciclo expansivo de la post-pandemia; si bien aquellos niveles fueron determinantes para la reactivación económica, la dinámica actual responde a la necesidad de alinear la inversión con el plan de convergencia fiscal. Adicionalmente, se llevaron a cabo obras de infraestructura con recursos del presupuesto social de Itaipú, lo que contribuyó a mantener la inversión en obra pública en torno al 2,0% del PIB durante el periodo, similar al promedio pre-pandemia. Específicamente, estas obras representaron 0,5% del PIB en 2025 y 0,1% del PIB en 2024 (Gráfico 30).

En 2025, la inversión de la Administración Central se caracterizó por un cambio estratégico en su composición hacia sectores de seguridad y eventos de alto impacto. En este sentido, se observó una considerable participación del MDN mediante inversiones en equipamiento y tecnología, respondiendo a las necesidades de seguridad interna. Asimismo, se observó una participación significativa de la Presidencia de la República con la ejecución de infraestructura en deportes, específicamente en el mejoramiento de establecimientos para eventos internacionales de gran escala realizados en el país, lo

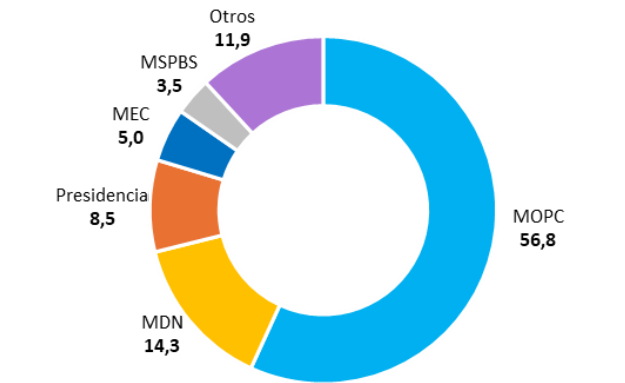
cual generó un efecto dinamizador en la economía local y posicionó la imagen del Paraguay a nivel global (Gráfico 31).

Gráfico 30. Inversión pública de la Adm. Central y adicional de Itaipú (% del PIB)



Fuente: DGPMF, MEF.
Nota: Etiquetas amarillas corresponden a cifras preliminares de inversión por Itaipú en obras de infraestructura.

Gráfico 31. Composición de la inversión pública por principales OEE de la Adm. Central 2025 (% del total)

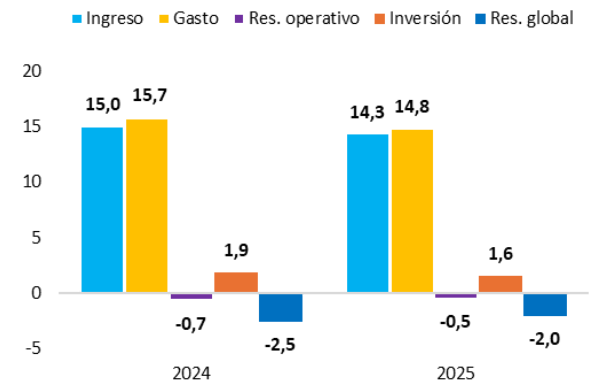


Fuente: DGPMF, MEF.

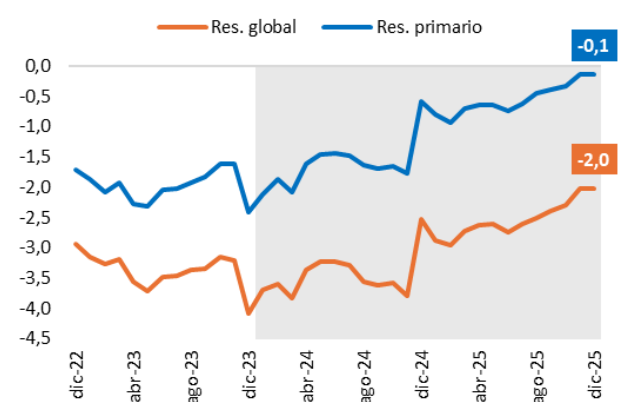
1.2.1.4 Resultado fiscal

El déficit fiscal de la Administración Central se redujo en 2025 y 2024, alcanzando niveles de 2,0% y 2,5% del PIB, respectivamente. Esta disminución acumulada de 2,1 p.p. respecto al déficit fiscal de 4,1% del PIB registrado en 2023 (Gráfico 32), es reflejo directo de la política de contención del gasto operativo y la normalización de los niveles de inversión, sumado al incremento sostenido de los ingresos tributarios.

Gráfico 32. Indicadores fiscales anuales (% del PIB) **Gráfico 33. Resultado global y primario anualizado (% del PIB)**



Fuente: DGPMF, MEF.



Fuente: DGPMF, MEF.

El resultado primario mejoró significativamente en 2025 y 2024, acercándose al equilibrio. Éste indicador muestra un avance sustancial frente al -2,4% del PIB observado en 2023, lo cual es particularmente relevante ya que demuestra que los ingresos totales de la Administración Central en 2025 fueron prácticamente suficientes para cubrir la totalidad de los gastos primarios y la inversión pública. La cercanía al equilibrio primario fortalece la posición fiscal del país, reduciendo la necesidad de endeudamiento para cubrir gastos operativos y asegurando que la mayor parte del financiamiento se destine al servicio de la deuda y a activos de capital (Gráfico 33).

Los resultados fiscales del 2025 y 2024 sostienen de manera sólida el avance del plan de convergencia hacia la regla fiscal establecida en la Ley de Responsabilidad Fiscal. La trayectoria descendente del déficit reafirma el compromiso institucional de retornar al límite máximo del 1,5% del PIB para el año 2026. Esta consistencia en la política fiscal no solo garantiza la estabilidad macroeconómica, sino que también genera previsibilidad para los agentes económicos y refuerza la confianza en la solvencia financiera del Estado.

1.2.2 Gobierno General

El Gobierno General es el conjunto de unidades institucionales del sector público que producen bienes y servicios no de mercado y se financian mayoritariamente con recursos públicos. Está integrado por el Gobierno Central Presupuestario —equivalente a la Administración Central e integrado por las entidades cubiertas por el PGN, como los Poderes Ejecutivo, Legislativo y Judicial—, las Unidades Extrapresupuestarias (Entes Autónomos y Autárquicos y Universidades Nacionales), el subsector de la Seguridad Social (Instituto de Previsión Social y cajas de jubilaciones y pensiones) y los Gobiernos Locales, que comprenden a los gobiernos departamentales y municipales; no obstante, dado que los municipios no están incluidos en la cobertura del PGN, estos no forman parte de las estadísticas fiscales consideradas en el presente informe (Anexo A).

Las cifras del Gobierno General que se presentan responden a criterios específicos de actualización, cobertura y oportunidad de la información. La Tabla 3 presenta la serie actualizada de las estadísticas de este nivel de gobierno, elaborada con base en las revisiones del PIB realizadas por el BCP. Asimismo, se incluyen los resultados acumulados a noviembre de 2025, considerando el rezago aproximado de un mes en la consolidación de información de organismos y entidades del Estado relevantes, como el IPS; en consecuencia, para asegurar la consistencia temporal del análisis, estas cifras se comparan con los datos acumulados a noviembre de 2024.

Tabla 3. Gobierno General - Estado de Operaciones - Ejecución 2020-2025 (Mm de PYG)

	Cierre					Acum. a Noviembre		
	2020	2021	2022	2023	2024	2024	2025	% var.
Ingreso total	40.576	46.157	51.358	55.523	63.445	58.007	62.044	7,0
Gasto total obligado	44.829	46.648	49.536	58.285	63.279	55.944	59.241	5,9
Intereses	2.556	2.962	3.614	5.219	6.638	6.439	6.826	6,0
Balance Operativo Neto	-4.253	-491	1.822	-2.763	166	2.064	2.803	35,8
Adquisición neta de activos no financieros	9.468	8.690	9.523	9.210	7.285	6.150	6.019	-2,1
Préstamo neto / Endeudamiento neto	-13.721	-9.181	-7.701	-11.972	-7.119	-4.086	-3.216	-21,3

Fuente: DGPMF, MEF.

Nota: Datos consolidados, para guardar consistencia con la cobertura del PGN, se excluyen los gobiernos locales del Gobierno General.

En 2024, el déficit fiscal del Gobierno General ascendió a PYG 7.119 mil millones, equivalente al 2,1% del PIB. Este resultado fue inferior al déficit de la Administración Central de 2,5% del PIB mediante el superávit del sector de Entidades Públicas de Seguridad Social determinada principalmente por los ingresos del IPS en concepto de contribuciones sociales. Los ingresos totales superaron levemente al gasto obligado, generando un resultado operativo positivo de PYG 166 mil millones. La inversión pública alcanzó el 2,2% del PIB, con un total de PYG 7.285 mil millones. En comparación con 2023, se observa una mejora significativa, al reducir el déficit del 3,8% al 2,1% del PIB, lo que representa una disminución de 1,7 p.p. Esta mejora se explica principalmente por el desempeño de la Administración Central, cuyo déficit se redujo a 2,5% del PIB en 2024 frente al 4,1% registrado en 2023 (Tabla 3 y 4).

El resultado fiscal acumulado a noviembre de 2025 muestra una mejora, impulsada por un mayor crecimiento de ingresos frente a los gastos. Los ingresos aumentaron 7,0% en términos acumulados, considerando la recaudación tributaria de la Administración Central y mayores contribuciones tanto a la caja fiscal como al IPS. Por su parte, los gastos totales crecieron 5,9%, principalmente por el incremento en prestaciones sociales, que incluyen a las jubilaciones, programas sociales de la Administración Central y la ejecución del programa Hambre Cero a cargo de las Gobernaciones. El gasto en intereses registró un crecimiento moderado de 6,0%, mientras que las inversiones presentaron una reducción de 2,1% (Tabla 3).

La senda de convergencia fiscal de la Administración Central impulsa una mejora progresiva en el resultado del Gobierno General. A noviembre, el déficit fiscal se ubicó en 0,9% del PIB, lo que representa una reducción de 0,3 p.p. respecto al acumulado al mismo mes de 2024. El análisis histórico muestra una recuperación sostenida tras el impacto de la pandemia, cuando el déficit alcanzó 5,7% del PIB en el año 2020. Posteriormente, se redujo alcanzando el 2,1% del PIB en 2024, y la tendencia a noviembre de 2025 indica que el cierre anual sería inferior al registrado en 2024 (Tabla 4).

Tabla 4. Gobierno General - Estado de Operaciones - Ejecución 2020-2025 (% del PIB)

	Cierre					Acum. a Noviembre		
	2020	2021	2022	2023	2024	2024	2025	Dif. p.p.
Ingreso total	16,9	17,1	17,6	17,7	18,8	17,1	16,7	-0,4
Gasto total obligado	18,7	17,2	17,0	18,5	18,7	16,5	16,0	-0,6
Intereses	1,1	1,1	1,2	1,7	2,0	1,9	1,8	-0,1
Balance operativo neto	-1,8	-0,2	0,6	-0,9	0,0	0,6	0,8	0,1
Adquisición neta de activos no financieros	3,9	3,2	3,3	2,9	2,2	1,8	1,6	-0,2
Préstamo neto / endeudamiento neto	-5,7	-3,4	-2,6	-3,8	-2,1	-1,2	-0,9	0,3

Fuente: DGPMF, MEF.

Nota: Datos consolidados, para guardar consistencia con la cobertura del PGN, se excluyen los gobiernos locales del Gobierno General.

1.2.3 Sector Público

El Sector Público comprende al conjunto de unidades institucionales bajo control del Estado que cumplen funciones de provisión de bienes y servicios, regulación económica e intermediación financiera. En términos de cobertura estadística, el Sector Público se construye a partir del Gobierno General, al que se incorporan las Empresas Públicas, el Banco Central del Paraguay y las Entidades Financieras Oficiales, permitiendo así obtener, en forma agregada, las estadísticas consolidadas (Anexo A). Los datos del Sector Público presentados a continuación siguen los criterios expuestos previamente para el Gobierno General, respecto a la actualización y el corte temporal de las cifras al mes de noviembre, dado el rezago de información de las Empresas Públicas.

En 2024, el Sector Público registró un déficit equivalente al 2,0% del PIB, explicado en su totalidad por el nivel de inversión pública. Los ingresos totales superaron al gasto total obligado en 1,0 p.p del PIB, generando un superávit operativo de PYG 3.306 mil millones, lo que evidencia que la brecha fiscal no respondió al balance operativo, si no al incorporar la inversión pública. A nivel institucional, el resultado fiscal del Sector Público mostró una mejora de 0,1 p.p. del PIB respecto al Gobierno General, debido a que el superávit del BCP y de las Entidades Financieras Oficiales compensó parcialmente el déficit de las Empresas Públicas, caracterizadas por elevados niveles de inversión, especialmente la ANDE. En términos agregados, la inversión pública del Sector Público alcanzó PYG 9.943 mil millones, equivalente al 2,9% del PIB (Tablas 4 y 5).

El resultado fiscal del Sector Público a noviembre de 2025, consolida una trayectoria de recuperación sustentada principalmente por los ingresos de las empresas públicas. A los recursos del Gobierno General se suman principalmente las ventas de bienes y servicios de las empresas públicas, junto con los ingresos operativos del BCP y los intereses sobre préstamos de las Entidades Financieras Oficiales, lo que determina un crecimiento acumulado de 7,5% a noviembre. Si bien el gasto también crece, debido a la adquisición de bienes de consumo por parte de las empresas públicas y al pago de intereses de las entidades financieras, lo hace en menor proporción, lo que permite una mejora en el balance operativo

neto, que alcanza un saldo positivo de PYG 8.832 mil millones, superior al registrado en el mismo periodo de 2024. Por su parte, las inversiones presentan un leve incremento nominal del 0,9%, destacando las impulsadas por la ANDE (Tabla 5).

Tabla 5. Sector Público - Estado de Operaciones - Ejecución 2020-2025 (Mm de PYG)

	Cierre					Acum. a Noviembre		
	2020	2021	2022	2023	2024	2024	2025	% var.
Ingreso total	51.283	58.549	66.976	73.039	83.771	76.269	82.011	7,5
Gasto total obligado	53.843	57.170	62.442	72.989	80.466	69.027	73.179	6,0
Intereses	3.274	3.806	4.553	6.604	8.314	7.979	8.552	7,2
Balance operativo neto	-2.560	1.378	4.535	50	3.306	7.242	8.832	22,0
Adquisición neta de activos no financieros	11.805	11.312	12.419	11.693	9.943	8.086	8.157	0,9
Préstamo neto / endeudamiento neto	-14.366	-9.934	-7.884	-11.643	-6.637	-843	676	180,2

Fuente: DGPMF, MEF.

Nota: Datos consolidados, para guardar consistencia con la cobertura del PGN, se excluyen los gobiernos locales del Sector Público.

La tendencia a noviembre indica una posible reducción del déficit al cierre de 2025. Aunque el resultado acumulado a noviembre muestra un saldo positivo para el Sector Público de 0,2% del PIB, este podría tornarse deficitario en diciembre debido a la estacionalidad del gasto y la inversión en ese mes. No obstante, la evolución refleja una mejora sostenida desde el periodo de pandemia, cuando el resultado fiscal alcanzó el -6,0% del PIB, reduciéndose a -2,0% del PIB al cierre de 2024, y con probabilidad de mejorar ese resultado al cierre del 2025 (Tabla 6).

Tabla 6. Sector Público - Estado de Operaciones - Ejecución 2020-2025 (% del PIB)

	Cierre					Acum. a Noviembre		
	2020	2021	2022	2023	2024	2024	2025	Dif. p.p.
Ingreso total	21,4	21,6	22,9	23,2	24,8	22,5	22,1	-0,4
Gasto total obligado	22,4	21,1	21,4	23,2	23,8	20,4	19,7	-0,7
Intereses	1,4	1,4	1,6	2,1	2,5	2,4	2,3	-0,1
Balance operativo neto	-1,1	0,5	1,6	0,0	1,0	2,1	2,4	0,2
Adquisición neta de activos no financieros	4,9	4,2	4,3	3,7	2,9	2,4	2,2	-0,2
Préstamo neto / endeudamiento neto	-6,0	-3,7	-2,7	-3,7	-2,0	-0,2	0,2	0,4

Fuente: DGPMF, MEF.

Nota: Datos consolidados, para guardar consistencia con la cobertura del PGN, se excluyen los gobiernos locales del Sector Público.

1.2.4 Activos Financieros Líquidos

La cartera de activos financieros líquidos de la Administración Pública del Paraguay se compone principalmente de cuentas en efectivo y depósitos bancarios. Esta incluye principalmente a la cuenta de Caja, que registra los movimientos de fondos en efectivo en los OEE, y la cuenta Banco, donde se consigna el saldo de las cuentas habilitadas en el Banco Nacional de Fomento y en bancos privados.

Además, una parte relevante de los activos corrientes se concentra en las cuentas estructurales de la Cuenta Única del Tesoro (C.U.T.), tanto en guaraníes como en dólares. Finalmente, se incorporan inversiones a corto plazo, como Certificados de Depósito de Ahorro y otros títulos y valores.

Se presentan a continuación tablas resumidas por cuentas y niveles de gobierno correspondientes a los tres últimos años con información disponible. Para exponer las principales participaciones y variaciones se exponen series sintéticas; no obstante, para un mayor nivel de desagregación y la ampliación de la serie temporal desde 2016, se puede consultar el Anexo B.

1.2.4.1 Administración Central

Los activos financieros líquidos de la Administración Central registraron un crecimiento sostenido, con un aumento del 14,9% al corte preliminar de noviembre de 2025, superando el incremento del 13,6% observado durante el ejercicio 2024. Este desempeño se explica principalmente por mayores depósitos bancarios y recursos en la C.U.T. Actualmente, los activos en bancos representan cerca del 60% del total, mientras que la C.U.T. concentra aproximadamente el 40% (Tabla 7).

Tabla 7. Administración Central - Cuentas del balance general consolidado (Millones de PYG)

Denominación	2023	2024	2025*	2024		2025*	
				% var.	% del total	% var.	% del total
Disponible	10.271.426	11.184.111	12.340.930	8,9	62,4	10,3	60,0
Caja	343	400	783	16,6	0,0	95,8	0,0
Recaudaciones a depositar	56	399	395	612,5	0,0	-1,0	0,0
Bancos	10.212.812	11.124.881	12.281.357	8,9	62,1	10,4	59,7
Cheques devueltos	9	225	189	2.400,0	0,0	-16,0	0,0
Fondos depositados a confirmar	58.206	58.206	58.206	0,0	0,3	0,0	0,3
Otros activos corrientes	5.497.180	6.725.422	8.230.090	22,3	37,6	22,4	40,0
Cuentas estructurales C.U.T.	3.202.528	3.929.655	5.363.864	22,7	21,9	36,5	26,1
Cuentas estructurales C.U.T. dólares	2.294.652	2.795.767	2.866.226	21,8	15,6	2,5	13,9
Total	15.768.606	17.909.533	20.571.020	13,6	100,0	14,9	100,0

Fuente: DGCP, MEF.

Nota: (*)2025 con corte al 30/11/2025.

La Tesorería General y el Poder Legislativo concentran la mayor parte de los activos líquidos de la Administración Central. Para noviembre de 2025, la Tesorería amplió su peso relativo al 83,4% y aceleró su crecimiento hasta el 28,9%, en contraste con el Poder Legislativo, que redujo su participación al 15,2% y registró una caída del 29,9%. Previamente, en 2024, la Tesorería agrupó el 74,3% de los recursos líquidos con un crecimiento del 15,4%, mientras que el Poder Legislativo representó el 25,0% con un incremento del 7,6% (Tabla 8).

Tabla 8. Administración Central - Activos financieros líquidos por entidad (Millones de PYG)

Denominación	2023	2024	2025*	2024		2025*	
				% var.	% del total	% var.	% del total
Tesorería General	11.531.406	13.312.708	17.162.227	15,4	74,3	28,9	83,4
Poder Ejecutivo	108	102	1.237	-5,6	0,0	1.112,7	0,0
Poder Legislativo	4.156.741	4.473.053	3.134.055	7,6	25,0	-29,9	15,2
Poder Judicial	79.345	123.356	273.030	55,5	0,7	121,3	1,3
Contraloría General de la República	724	133	315	-81,6	0,0	136,8	0,0
Otros poderes constitucionales, Defensoría del Pueblo.	282	181	156	-35,8	0,0	-13,8	0,0
Total	15.768.606	17.909.533	20.571.020	13,6	100,0	14,9	100,0

Fuente: DGCP, MEF.

Nota: (*)2025 con corte al 30/11/2025.

1.2.4.2 Entidades de Seguridad Social

Las Entidades de Seguridad Social concentran sus activos líquidos principalmente en inversiones de corto plazo y depósitos bancarios, con una tendencia creciente hacia las inversiones. En noviembre de 2025, las inversiones a corto plazo —que incluyen Certificados de Depósito de Ahorro, títulos y valores y otras colocaciones— alcanzaron el 56,9% del total, frente al 51,2% registrado en 2024, reflejando un crecimiento conjunto del 18,9%. Por el contrario, la cuenta Bancos redujo su participación al 39,5% en 2025 respecto al 45,0% que representaba en 2024, lo que implica una caída del 6,1% (Tabla 9).

Tabla 9. Entidades de Seguridad Social - Cuentas del balance general consolidado (Millones de PYG)

Denominación	2023	2024	2025*	2024		2025*	
				% var.	% del total	% var.	% del total
Disponible	1.830.832	2.487.074	2.351.898	35,8	48,8	-5,4	43,1
Caja	571	149	881	-73,9	0,0	491,3	0,0
Recaudaciones a depositar	413	417	838	1,0	0,0	101,0	0,0
Bancos	1.674.852	2.293.032	2.154.109	36,9	45,0	-6,1	39,5
Fondo fideicomiso	154.996	193.476	196.070	24,8	3,8	1,3	3,6
Inversiones de corto plazo	3.219.350	2.610.685	3.104.006	-18,9	51,2	18,9	56,9
Certificado de depósito de ahorro	2.425.456	1.982.770	2.257.321	-18,3	38,9	13,8	41,4
Títulos y valores	616.968	522.167	753.192	-15,4	10,2	44,2	13,8
Otras inversión financiera de corto plazo	214.206	105.748	93.493	-50,6	2,1	-11,6	1,7
Otras inversión a corto plazo	-37.280	0	0	-100,0	0,0	-	0,0
Total	5.050.182	5.097.759	5.455.904	0,9	100,0	7,0	100,0

Fuente: DGCP, MEF.

Nota: (*)2025 con corte al 30/11/2025.

Dentro de las entidades que conforman el nivel de seguridad social, el IPS concentra la mayor proporción de activos líquidos, con un promedio del 87,0% entre 2025 y 2024. En el mismo periodo, la Caja de Jubilados y Pensionados de Empleados Bancarios se ubica en segundo lugar con una participación promedio del 11,4%, mientras que las cajas de jubilaciones y pensiones restantes representan el 1,6%. Esta distribución evidencia la marcada concentración de recursos en el IPS frente a las demás entidades (Tabla 10).

Tabla 10. Entidades de Seguridad Social - Activos financieros líquidos por entidad (Millones de PYG)

Denominación	2023	2024	2025*	2024		2025*	
				% var.	% del total	% var.	% del total
Instituto de Previsión Social	4.378.351	4.548.826	4.626.245	3,9	89,2	1,7	84,8
Caja de Seg. Social de Empl.y Obreros Ferroviarios	459	549	564	19,6	0,0	2,7	0,0
Caja de Jubil. Y Pens. Del Personal de la ANDE	27.090	52.750	99.000	94,7	1,0	87,7	1,8
Caja de Jubil. Y Pens. De Empleados Bancarios	642.974	488.218	725.479	-24,7	9,6	48,6	13,3
Caja de Jubil. Y Pens. Del Personal Municipal	1.308	7.416	4.616	467,0	0,1	-37,8	0,1
Total	5.050.182	5.097.759	5.455.904	0,9	100,0	7,0	100,0

Fuente: DGCP, MEF.

Nota: (*)2025 con corte al 30/11/2025.

1.2.4.3 Gobierno General

La composición y el desempeño de los activos líquidos del Gobierno General muestran variaciones importantes entre 2025 y 2024, especialmente en la cuenta Bancos, la C.U.T. y las inversiones de corto plazo. A noviembre de 2025, el crecimiento total fue del 12,5%, con la cuenta Bancos representando el 58,8% del total y un crecimiento moderado del 7,7%; la C.U.T. aumentó su peso al 30,9% con un crecimiento del 23,4%; y las inversiones de corto plazo, con el 9,3% del total, registraron un aumento del 12,6%. Previamente, en 2024, los activos líquidos crecieron 11,6%, con una fuerte concentración en la cuenta Bancos (61,5% del total y un aumento del 11,9%), seguida por la C.U.T. (28,1% y un crecimiento del 23,0%) y las inversiones de corto plazo (9,3%, con una caída del 14,5%) (Tabla 11).

La Administración Central y las Entidades de Seguridad Social concentran, en promedio, el 91,2% de los activos líquidos del Gobierno General, entre 2025 y 2024. Para noviembre de 2025, la participación de la Administración Central se elevó ligeramente al 74,4% y su crecimiento alcanzó el 14,9% respecto al cierre de 2024, en tanto que las Entidades de Seguridad Social redujeron su peso al 17,6% y su dinamismo se debilitó, registrando un leve crecimiento de 1,7%. Previamente, al cierre de 2024, la Administración Central representaba el 72,9% del total y sus activos crecieron 13,6%, mientras que las Entidades de Seguridad Social abarcaron el 18,5% con un aumento más moderado del 3,9% (Tabla 12).

Tabla 11. Gobierno General - Cuentas del balance general consolidado (Millones de PYG)

Denominación	2023	2024	2025*	2024		2025*	
				% var.	% del total	% var.	% del total
Disponible	13.740.564	15.381.254	16.548.321	11,9	62,6	7,6	59,8
Caja	4.040	5.637	7.243	39,5	0,0	28,5	0,0
Recaudaciones a depositar	20.160	14.421	19.144	-28,5	0,1	32,8	0,1
Activos de reserva	115	89	7	-22,6	0,0	-92,1	0,0
Bancos	13.502.142	15.108.053	16.266.073	11,9	61,5	7,7	58,8
Cheques devueltos	887	1.194	1.217	34,6	0,0	1,9	0,0
Fondos depositados a confirmar	58.224	58.384	58.568	0,3	0,2	0,3	0,2
Fondo fideicomiso	154.996	193.476	196.069	24,8	0,8	1,3	0,7
Inversiones de corto plazo	2.673.348	2.284.914	2.572.375	-14,5	9,3	12,6	9,3
Certificado de depósito de ahorro	2.096.270	1.784.770	1.842.830	-14,9	7,3	3,3	6,7
Títulos y valores	613.972	500.114	729.299	-18,5	2,0	45,8	2,6
Otras inversión financiera de corto plazo	386	30	246	-92,2	0,0	720,0	0,0
Otras inversión a corto plazo	-37.280	0	0	-100,0	0,0	-	0,0
Otros activos corrientes	5.619.503	6.913.259	8.533.439	23,0	28,1	23,4	30,9
Cuentas estructurales C.U.T.	3.324.851	4.117.492	5.667.213	23,8	16,8	37,6	20,5
Cuentas estructurales - C.U.T. dólares	2.294.652	2.795.767	2.866.226	21,8	11,4	2,5	10,4
Total	22.033.415	24.579.427	27.654.135	11,6	100,0	12,5	100,0

Fuente: DGCP, MEF.

Nota: (*)2025 con corte al 30/11/2025.

Tabla 12. Gobierno General - Activos financieros líquidos por entidad (Millones de PYG)

Denominación	2023	2024	2025*	2024		2025*	
				% var.	% del total	% var.	% del total
Administración Central	15.768.606	17.909.532	20.571.002	13,6	72,9	14,9	74,4
Entidades de Seguridad Social	4.378.349	4.548.826	4.626.242	3,9	18,5	1,7	16,7
Entes autónomos y autárquicos	1.106.005	1.157.564	1.253.493	4,7	4,7	8,3	4,5
Universidades nacionales	104.972	137.204	133.782	30,7	0,6	-2,5	0,5
Gobiernos departamentales	207.201	297.345	310.894	43,5	1,2	4,6	1,1
Gobiernos municipales	468.282	528.956	758.722	13,0	2,2	43,4	2,7
Total	22.033.415	24.579.427	27.654.135	11,6	100,0	12,5	100,0

Fuente: DGCP, MEF.

Nota: (*)2025 con corte al 30/11/2025.

1.2.4.4 Sector público consolidado

En el Sector Público, los activos líquidos crecieron 5,9% en 2024, impulsados principalmente por las cuentas del activo disponible, que representan el 91,4% del total. Estas cuentas aumentaron 5,6%, mostrando una recomposición entre la cuenta Caja y los Activos de Reserva. También se destaca el

crecimiento de los recursos en la C.U.T., que representan el 6,0% del total y registraron un incremento del 23,0%. A la fecha de elaboración de este informe, no se cuenta con datos de cierre de 2025 agregados a este nivel de gobierno, por lo que no se incluyen en el análisis (Tabla 13).

Tabla 13. Sector público - Cuentas del balance general consolidado (Millones de PYG)

Denominación	2022	2023	2024	2023		2024	
				% var.	% del total	% var.	% del total
Disponible	99.328.050	99.743.184	105.355.618	0,4	91,6	5,6	91,4
Caja	1.007.852	972.437	83.148.755	-3,5	0,9	8.450,6	72,2
Recaudaciones a depositar	14.508	73.299	80.500	405,2	0,1	9,8	0,1
Activos de reserva	77.355.198	78.508.987	89	1,5	72,1	-100,0	0,0
Bancos	20.582.281	19.973.550	21.872.037	-3,0	18,4	9,5	19,0
Cheques devueltos	7.348	1.691	2.377	-77,0	0,0	40,6	0,0
Fondos depositados a confirmar	59.053	58.224	58.384	-1,4	0,1	0,3	0,1
Fondo fideicomiso	301.810	154.996	193.476	-48,6	0,1	24,8	0,2
Inversiones de corto plazo	2.623.186	3.475.013	2.962.332	32,5	3,2	-14,8	2,6
Certificado de depósito de ahorro	2.322.108	2.535.457	2.131.263	9,2	2,3	-15,9	1,8
Títulos y valores	130.894	616.972	522.173	371,4	0,6	-15,4	0,5
Otras inversión financiera de corto plazo	215.921	359.864	308.896	66,7	0,3	-14,2	0,3
Otras inversión a corto plazo	-45.737	-37.280	0	-18,5	0,0	-100,0	0,0
Otros activos corrientes	4.591.173	5.619.503	6.913.259	22,4	5,2	23,0	6,0
Cuentas estructurales C.U.T.	3.352.113	134.679	4.117.492	-96,0	0,1	2.957,3	3,6
Cuentas estructurales - C.U.T. dólares	1.239.060	3.324.851	2.795.767	168,3	3,1	-15,9	2,4
Total	106.542.409	108.837.700	115.231.209	2,2	100,0	5,9	-100,0

Fuente: DGCP, MEF.

Al desagregar el Sector Público por niveles, las Corporaciones Públicas Financieras concentran la mayor parte de los activos líquidos, con el 76,8% del total en 2024. Sus activos crecieron 4,5% respecto al año anterior. En segundo lugar se ubica el Gobierno General, que representa el 21,3% del total y registró un incremento del 11,6%. Finalmente, las Corporaciones Públicas no Financieras completan la composición con un peso del 1,8% y un crecimiento del 3,5% en el mismo periodo. Esta distribución evidencia la marcada predominancia de las entidades financieras dentro del sector (Tabla 14).

Tabla 14. Sector público - Activos financieros líquidos por entidad (Millones de PYG)

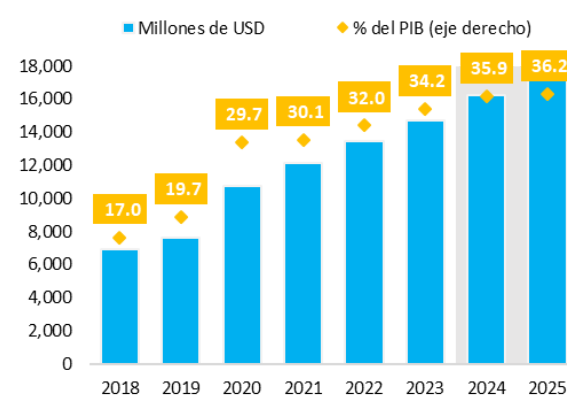
Denominación	2022	2023	2024	2023		2024	
				% var.	% del total	% var.	% del total
Gobierno General	20.358.954	22.033.415	24.579.427	8,2	20,2	11,6	21,3
Corporaciones Públicas no Financieras	2.627.631	2.027.591	2.098.854	-22,8	1,9	3,5	1,8
Corporaciones Públicas Financieras	83.555.824	84.776.694	88.552.928	1,5	77,9	4,5	76,8
Total	106.542.409	108.837.700	115.231.209	2,2	100,0	5,9	100,0

Fuente: DGCP, MEF.

1.2.5 Deuda pública

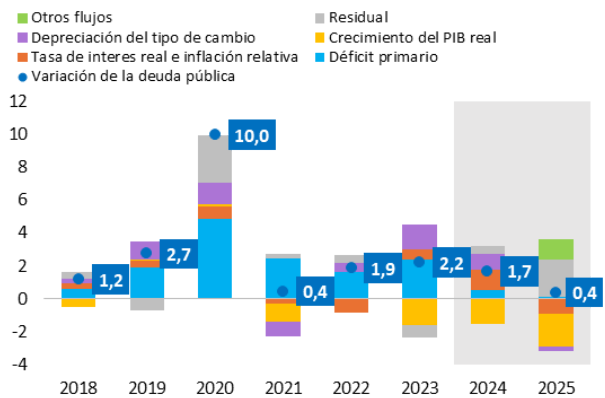
En los últimos años, la deuda pública de la Administración Central (AC) ha mostrado una tendencia creciente para hacer frente a las necesidades de financiamiento del país. Los datos preliminares al cierre de 2025, muestran que la deuda de la AC alcanzó el 36,2% del PIB (Gráfico 34). En términos absolutos, el saldo total asciende a USD 17.931,8 millones. Al analizar la composición de la deuda pública según su clasificación en interna y externa, en 2025 el 89,0% del total corresponde a deuda externa, mientras que el 11,0% restante representa la deuda interna.

Gráfico 34. Saldo de la deuda pública 2018-2025 (Millones de USD y % del PIB)



Fuente: DGPE, MEF.
Nota: 2025 Datos Preliminares.

Gráfico 35. Impulsores de la deuda 2018-2025 (% del PIB)

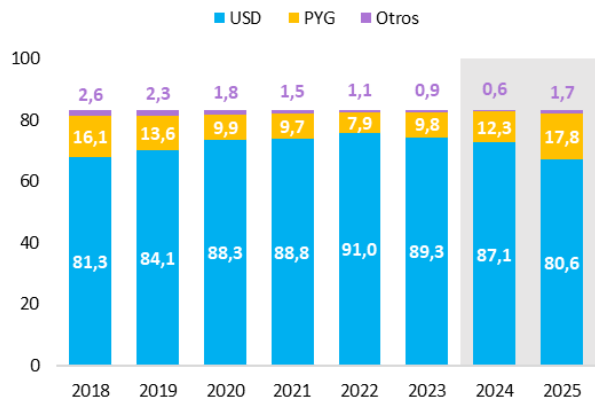


Fuente: DGPE, MEF.
Nota: 2025 Datos Preliminares.

La variación de la deuda en 2025 se explicó principalmente por factores fiscales y financieros. El déficit primario aportó 0,14 p.p. del PIB, mientras que el componente residual contribuyó con 2,27 p.p., asociado a otros ajustes de valuación (Gráfico 35). La tasa de interés real y la inflación relativa añadieron en conjunto 0,89 p.p. al incremento del endeudamiento, en tanto que el crecimiento económico real del PIB actuó como factor de contención al ratio deuda/PIB (-2,03 p.p.). Por otro lado, la depreciación del tipo de cambio redujo el ratio en 0,31 p.p y otros flujos financieros provocaron un aumento de 1,19 p.p.

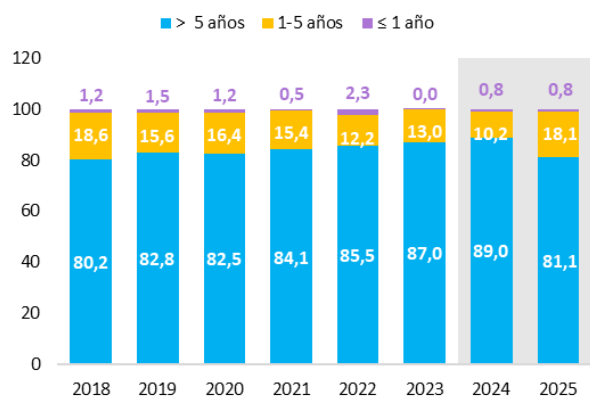
En cuanto a la composición por tipo de moneda, se observa un incremento de 5,5 p.p. en la participación de la deuda en moneda local en comparación al año 2024. Esta variación, reflejada en el Gráfico 36, responde principalmente a un mayor volumen de emisiones en guaraníes en el mercado doméstico, así también como la conversión de un préstamo del BID a moneda local, y las emisiones soberanas en guaraníes, en el marco de la estrategia de desdolarización de la deuda pública.

Gráfico 36. Saldo de la deuda según moneda 2018-2025 (% del total)



Fuente: DGPE, MEF.
 Nota: 2025 Datos Preliminares.

Gráfico 37. Composición de la deuda pública según plazos de vencimiento 2018-2025 (% del total)

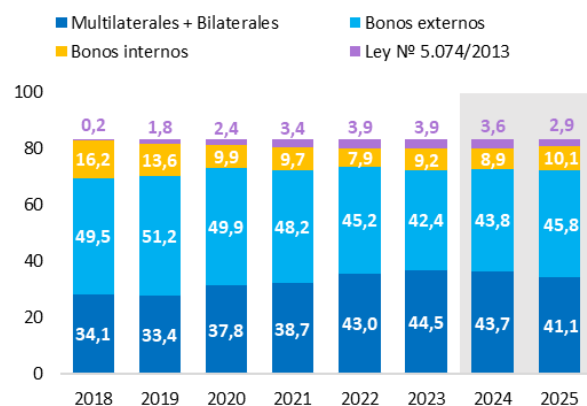


Fuente: DGPE, MEF.
 Nota: 2025 Datos Preliminares

Las operaciones de administración de pasivos han sido y seguirán siendo clave para optimizar el perfil de vencimientos y disminuir el riesgo por concentraciones de vencimientos en el corto o mediano plazo. Como resultado de ellas, si bien en los últimos años se ha logrado una extensión en el plazo promedio de vencimiento de la deuda. Se observa que la proporción de la deuda de largo plazo (superior a 5 años) disminuyó en 7,9 p.p con respecto al año anterior (Gráfico 37), dado los vencimientos en 2031 de bonos soberanos lo que conllevará a que el país siga realizando operaciones de administración con el fin de suavizar los vencimientos futuros. En cuanto a la participación por tipo de instrumento, los bonos externos aumentaron en 2,0 p.p. (Gráfico 38).

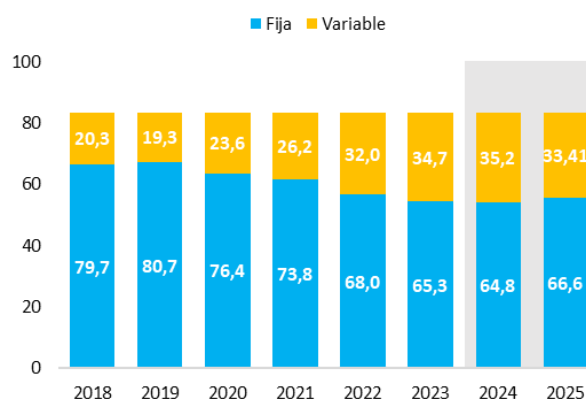
Se observa un leve aumento en la proporción de deuda a tasa fija a finales del 2025. Si bien en los últimos años la proporción de tasa fija ha disminuido gradualmente, a finales del 2025 se cuenta con un aumento de 1,8 pp (Gráfico 39), manteniéndose como la proporción más predominante dentro de la composición de la cartera de deuda. Esta composición ha contribuido a reducir la exposición del país a posibles incrementos en las tasas de interés internacionales.

Gráfico 38. Composición de la deuda pública por instrumentos 2018-2025 (% del total)



Fuente: DGPE, MEF.
Nota: 2025 Datos Preliminares.

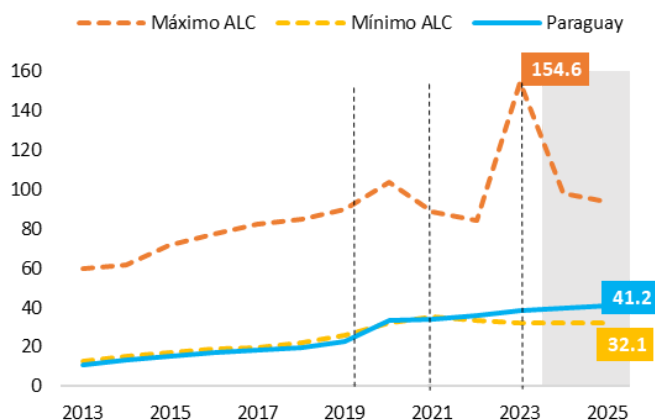
Gráfico 39. Saldo de la deuda pública según tasa de interés 2018 - 2025 (% del total)



Fuente: DGPE, MEF.
Nota: 2025 Datos Preliminares

En comparación con los demás países de la región, la deuda pública de Paraguay se posiciona entre los niveles más bajos. A pesar del aumento registrado en los últimos años, como resultado de diversos choques económicos, el nivel de endeudamiento se ha mantenido consistentemente por debajo del promedio regional y dentro de un rango sostenible (Gráfico 40).

Gráfico 40. Saldo de la deuda pública del Gobierno General de Paraguay y ALC 2013-2025 (% del PIB)

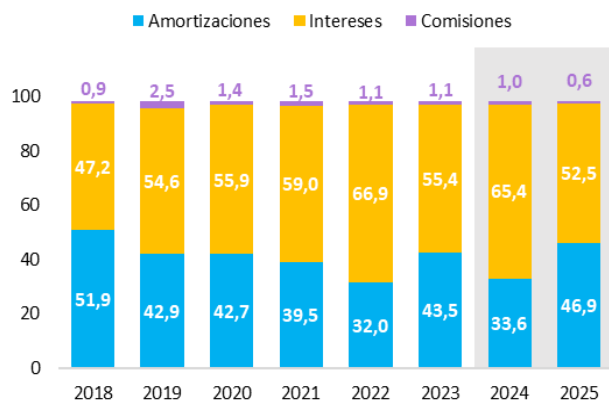


Fuentes: WEO, FMI y DGPE, MEF.
Nota: Las líneas verticales indican los shocks registrados en los años señalados: 2019 (sequía), 2021 (pandemia) y 2023 (reconocimiento de pasivos).

Al cierre del 2025, el servicio de la deuda pública alcanzó USD 1.762,8 millones, con una mayor concentración en pagos de bonos y préstamos de organismos multilaterales y bilaterales. Los pagos correspondientes a bonos (locales e internacionales) ascendieron a USD 917,2 millones, lo que representa el 52,0% del total. Por su parte, los compromisos con organismos multilaterales y bilaterales

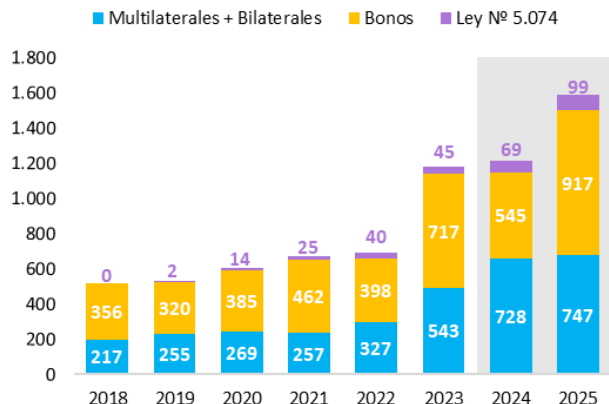
totalizaron USD 746,8 millones, equivalentes al 42,4% del servicio de la deuda del 2025 (Gráfico 42).

Gráfico 41. Servicio de la deuda pública 2018-2025 (% del total)



Fuente: DGPE, MEF.

Gráfico 42. Servicio de la deuda pública según acreedores 2018-2025 (Millones de USD)



Fuente: DGPE, MEF.

1.2.5.1 Deuda Neta

La deuda neta mide la carga de endeudamiento al descontar los activos financieros líquidos de la deuda bruta, ofreciendo una visión más completa de la posición fiscal y la capacidad del gobierno para atender sus obligaciones. Para su cálculo se utilizan los datos de deuda bruta y los activos financieros detallados en la sección 1.2.4., ambos al cierre de 2016 al 2024 y al corte al mes de noviembre de 2025 (Anexo C). La información se presenta a nivel de Gobierno General porque este enfoque asegura la comparabilidad internacional y responde a los estándares utilizados por las principales calificadoras de riesgo en sus análisis de sostenibilidad fiscal.

La deuda neta del Gobierno General muestra una tendencia creciente a lo largo del periodo analizado, aunque con señales recientes de moderación. Según los datos, la deuda neta pasó de 6,5% del PIB en 2016 a 28,6% en 2024, con un incremento especialmente marcado en 2020, cuando la deuda neta saltó de 11,3% a 19,1%. Este aumento coincide con el impacto de la pandemia de COVID-19, que requirió mayores necesidades de financiamiento para enfrentar la emergencia sanitaria y sus efectos económicos. En los años posteriores, la deuda neta continuó creciendo, aunque a un ritmo más moderado, y a noviembre de 2025 se observa una leve reducción, situándose en 28,3% del PIB (Tabla 15).

El cambio en la deuda neta del Gobierno General ha mostrado una tendencia decreciente en los últimos años, evidenciando una moderación en el ritmo de endeudamiento neto. Tras el fuerte incremento registrado en 2020, asociado a la respuesta fiscal frente a la pandemia, los años siguientes presentan aumentos cada vez menores, tendencia que se consolida con el dato a noviembre de 2025, cuando el cambio en la deuda neta representó el 2,2% del PIB. Esta trayectoria descendente sugiere un

retorno paulatino hacia una senda fiscal más sostenible (Tabla 15).

Tabla 15. Indicadores de deuda y activos del Gobierno General 2016-2025* (% del PIB)

	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025*
Deuda Bruta**	15,1	15,8	17,0	19,7	29,7	30,1	32,0	34,2	35,9	35,7
Activos líquidos	8,6	9,0	9,0	8,4	10,6	9,0	7,0	7,0	7,3	7,5
Deuda Neta	6,5	6,8	7,9	11,3	19,1	21,2	25,0	27,2	28,6	28,3
Cambio en la Deuda Neta***	-	0,8	1,5	3,6	7,9	4,3	5,4	3,9	3,3	2,2

Fuente: DGPE, DGCP, DGPMF, MEF.

Nota: (*) 2025 con corte al 30/11/2025.

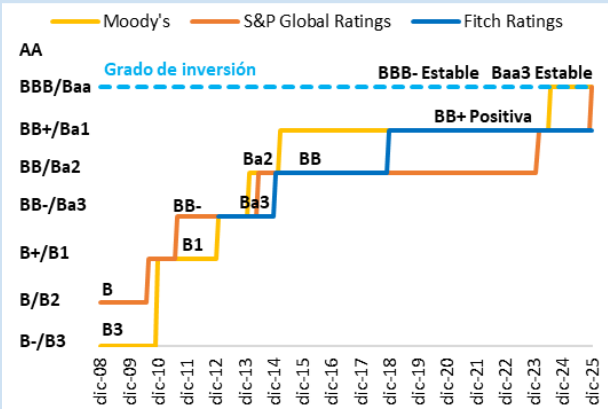
(**) Deuda bruta corresponde a la de Administración Central.

(***) Calculado como la diferencia interanual de la deuda neta nominal, expresada como porcentaje del PIB del año corriente.

Cuadro 1. Calificación crediticia de Paraguay

Paraguay logra un histórico doble grado de inversión y continúa mostrando un desempeño sólido en materia de calificación crediticia internacional. Al respecto, Standard and Poor’s, tras su última revisión, elevó la calificación soberana de Paraguay a BBB-, consolidando así el segundo grado de inversión para el país. En línea similar, Moody’s ratificó la calificación en Baa3 con perspectiva estable, manteniendo así el grado de inversión. Por otro lado, Fitch Ratings resolvió mejorar la perspectiva de estable a positiva confirmando la calificación país en BB+ en un escenario optimista (Gráfico 43 y Tabla 16). Estas decisiones reflejan la confianza en las políticas macroeconómicas prudentes y consistentes, el moderado nivel de endeudamiento y los avances en transparencia institucional, además de un entorno de negocios favorable que continúa fortaleciendo la posición del país ante los mercados internacionales.

Gráfico 43. Evolución de la calificación crediticia



Fuentes: Fitch, Moody's y S&P

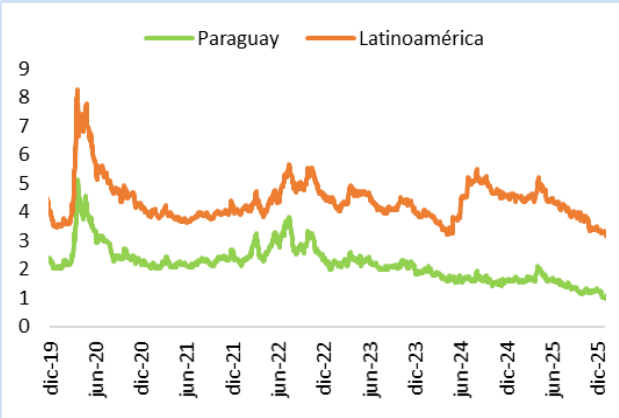
Tabla 16. Situación con las calificadoras soberanas

Calificadora	Calificación	Perspectiva	Última Revisión
Standard & Poor's	BBB-	Estable	17-dic-2025
Moody's	Baa3	Estable	30-julio-2025
Fitch Ratings	BB+	Positiva	06-oct-2025

Fuentes: Fitch, Moody's y S&P

En este contexto de mejora crediticia, el EMBI de Paraguay ha mostrado una disminución sostenida desde finales del año 2020, manteniéndose consistentemente por debajo del promedio de América Latina (Gráfico 44). Esto refleja la percepción de menor riesgo del país frente a sus pares regionales, sustentada en la estabilidad macroeconómica, la solidez fiscal y la confianza de los inversionistas en las políticas públicas.

Gráfico 44. Evolución del EMBI del Paraguay



Fuente: DGPE, MEF con datos de Bloomberg.

Capítulo 2. Presupuesto General de la Nación 2026

2.1 Supuestos Macroeconómicos

El escenario macroeconómico actualizado para 2026 muestra una revisión favorable respecto a los supuestos considerados en el PGN 2026, reflejando un entorno de mayor dinamismo económico. En particular, el crecimiento del PIB real se revisa al alza desde 3,8% en el escenario del PGN hasta 4,7% en el escenario actual (Tabla 17), consistente con el mayor dinamismo de la demanda interna y un mejor desempeño esperado de la actividad económica.

En términos nominales, la actualización del escenario para 2026 muestra una expansión del PIB nominal, en un contexto de estabilidad de precios y mayor dinamismo de la demanda interna. El PIB se ajusta desde PYG 392.375 miles de millones en el PGN 2026 hasta PYG 402.068 miles de millones en el escenario actualizado, reflejando tanto el mayor crecimiento real como efectos de precios. En este contexto, la inflación se mantiene sin cambios respecto al escenario del PGN, con una variación anual de 3,5% a fin de período, lo que sugiere un escenario de estabilidad de precios coherente con el marco de política monetaria vigente.

Tabla 17. Supuestos macroeconómicos 2026

	PGN 2026	Actual
Producto Interno Bruto Nominal (miles de millones de PYG)	392.375	402.068
Producto Interno Bruto Real (var. anual, %)	3,8	4,7
Índice de Precios al Consumidor (var. anual, %, fin de período)	3,5	3,5
Importaciones Registradas de Bienes (millones de USD, valor nominal)	17.250	19.689
Tipo de Cambio Nominal (PYG/USD, promedio, valor nominal)	7.881	7.088

Fuente: DGPMF, MEF.

Las condiciones del sector externo se revisan de manera consistente con una mayor demanda interna y la apreciación del tipo de cambio observada desde el segundo semestre de 2025. En este marco, las importaciones registradas de bienes se revisan significativamente al alza, pasando de USD 17.250 millones en el PGN 2026 a USD 19.689 millones en el escenario actual, reflejando principalmente el mayor dinamismo de la actividad económica y el repunte de la inversión. A su vez, el tipo de cambio nominal promedio se ajusta a la baja, desde PYG/USD 7.881 en el escenario del PGN hasta PYG/USD 7.088 en el escenario actual. Esta revisión se sustenta en la apreciación del guaraní observada desde el segundo semestre de 2025, en un contexto de mayor disponibilidad de divisas y de un entorno

financiero internacional más favorable, caracterizado por una menor fortaleza global del dólar y la normalización gradual de las condiciones monetarias externas.

2.2 PGN 2026

2.2.1 Administración Central

La programación de los ingresos totales para el ejercicio fiscal 2026 asciende a PYG 67.042 mil millones. Esta estimación supera al presupuesto aprobado 2025 en un 10,1%. Estos ingresos esperados representan el 16,7% del PIB para el periodo 2026 (Tabla 18).

Tabla 18. Administración Central - Ingresos del PGN 2025 vs. PGN 2026

	Mm de PYG		Variación %		% del PIB		Dif. p.p. del PIB	
	PGN	PGN	PGN	PGN	PGN	PGN	PGN	PGN
	2025	2026	2025	2026	2025	2026	2025	2026
Ingreso total	60.903	67.042	15,0	10,1	16,4	16,7	0,8	0,3
Ingresos tributarios	39.971	45.328	16,0	13,4	10,8	11,3	0,6	0,5
Impuestos sobre el ingreso, las utilidades y las ganancias de capital	11.667	12.606	23,0	8,1	3,1	3,1	0,3	0,0
Impuestos sobre los bienes y servicios	23.933	27.394	12,9	14,5	6,5	6,8	0,2	0,4
Impuestos sobre el valor agregado	20.208	22.973	12,5	13,7	5,4	5,7	0,1	0,3
Impuestos selectivos	3.726	4.421	14,6	18,7	1,0	1,1	0,0	0,1
Otros impuestos sobre bienes y servicios	0	0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Impuestos sobre el comercio y las transacciones internacionales	3.582	4.373	11,4	22,1	1,0	1,1	0,0	0,1
Otros impuestos	788	955	40,2	21,1	0,2	0,2	0,0	0,0
Contribuciones sociales	4.354	6.449	3,4	48,1	1,2	1,6	-0,1	0,4
Donaciones	2.212	2.334	-2,4	5,5	0,6	0,6	-0,1	0,0
Otros ingresos	14.367	12.930	19,4	-10,0	3,9	3,2	0,3	-0,7

Fuente: DGPMF - MEF.

Nota: Estos datos corresponden a los respectivos PGN aprobados en 2025 y 2026.

El nivel de ingresos se sustenta en mayor medida en la recaudación tributaria que representa el 67,6% de los ingresos totales. Se estima que los ingresos tributarios tendrán un aumento del 13,4% respecto al PGN aprobado del 2025, lo que se traduce en una presión tributaria del 11,3% del PIB. Los demás componentes del ingreso, como las contribuciones sociales, registrarían un aumento del 48,1%, explicado en parte por los ajustes en los aportes del sector de las fuerzas policiales, derivados de los nuevos contratos del personal policial. Las donaciones se estiman en una variación positiva de 5,5%. Otros ingresos se estiman en una retracción respecto al año anterior, debido a menores ingresos de binacionales, siguiendo la tendencia observada al cierre de 2025 (Tabla 18).

Se prevé un nivel de asignación del gasto total de PYG 65.289 mil millones, que representa 16,2% del

PIB. El gasto total obligado programado aumentó 9,7% entre 2025 y 2026, con un incremento de 0,2 p.p. del PIB. La mayor presión proviene de las prestaciones sociales, que crecen 19,0% y elevan su peso hasta 3,1% del PIB, reflejando una clara orientación hacia la protección social con el aumento de jubilaciones y pensiones a adultos mayores. Las remuneraciones y los intereses aumentan 7,7% cada uno, manteniendo estable su participación relativa en el PIB, lo que sugiere control sobre los gastos más rígidos. A su vez, el mayor dinamismo del 11,5% en el rubro de uso de bienes y servicios acompaña la expansión operativa del Estado, mientras que la reducción de otros gastos (-9,5%) contribuye a compensar parcialmente la expansión general, reforzando una composición del gasto más focalizada y ordenada (Tabla 19).

Tabla 19. Administración Central - Gastos del PGN 2025 vs. PGN 2026

	Mm de PYG		Variación %		% del PIB		Dif. p.p. del PIB	
	PGN 2025	PGN 2026	PGN 2025	PGN 2026	PGN 2025	PGN 2026	PGN 2025	PGN 2026
Gasto total	59.491	65.289	11,6	9,7	16,0	16,2	0,3	0,2
Remuneración a los empleados	24.579	26.474	8,7	7,7	6,6	6,6	-0,1	0,0
Uso de bienes y servicios	7.014	7.820	16,7	11,5	1,9	1,9	0,1	0,1
Intereses	8.021	8.641	23,1	7,7	2,2	2,1	0,2	0,0
Externa	7.131	7.775	18,5	9,0	1,9	1,9	0,1	0,0
Interna	890	867	78,4	-2,6	0,2	0,2	0,1	0,0
Donaciones	7.243	7.916	25,9	9,3	2,0	2,0	0,3	0,0
Prestaciones sociales	10.528	12.532	3,0	19,0	2,8	3,1	-0,2	0,3
Otros gastos	2.107	1.906	-3,0	-9,5	0,6	0,5	-0,1	-0,1

Fuente: DGPMF - MEF.

Nota: Estos datos corresponden a los respectivos PGN aprobados en 2025 y 2026.

El PGN 2026 muestra un resultado fiscal consistente con el marco de sostenibilidad establecido. En efecto, el balance operativo neto registra una brecha positiva de PYG 1.753 mil millones, equivalente al 0,4% del PIB. En paralelo, en términos del PIB, las inversiones alcanzarían el 1,9%, lo que implica una reducción de 0,3 puntos porcentuales en comparación con 2025. Finalmente, el endeudamiento neto de la Administración Central asciende a PYG 6.055 mil millones, configurando un déficit fiscal del 1,5% del PIB para 2026, nivel que se mantiene dentro del límite establecido por la LRF (Tabla 20).

Tabla 20. Administración Central - Partidas de Resultado del PGN 2025 vs. PGN 2026

	Mm de PYG		Variación %		% del PIB		Dif. p.p. del PIB	
	PGN 2025	PGN 2026	PGN 2025	PGN 2026	PGN 2025	PGN 2026	PGN 2025	PGN 2026
Balance operativo neto	1.412	1.753	-541,5	24,1	0,4	0,4	0,5	0,1
Adquisición neta de activos no financieros	8.420	7.808	-1,0	-7,3	2,3	1,9	-0,2	-0,3
Activos fijos	8.323	7.645	-1,0	-8,1	2,2	1,9	-0,2	-0,3
Otros activos	97	163	1,5	68,5	0,0	0,0	0,0	0,0
Préstamo neto / endeudamiento neto	-7.007	-6.055	-20,6	-13,6	-1,9	-1,5	0,7	0,4

Fuente: DGPMF - MEF.

Nota: Datos corresponden a los respectivos PGN aprobados en 2025 y 2026.

El PGN 2026 marca el retorno al cumplimiento del límite de déficit fiscal del 1,5% del PIB para la Administración Central. Con la elaboración y presentación del Proyecto de PGN 2026 por parte del Poder Ejecutivo y su posterior aprobación por el Congreso Nacional, se dió cumplimiento a lo dispuesto en el Art. 7°, numeral 1 de la LRF respecto al tope de déficit fiscal anual de la Administración Central que no debe ser mayor al 1,5% del PIB. Esto se logra como resultado de un plan de convergencia fiscal transparente iniciado desde 2023, reafirmando así el compromiso del Gobierno con la sostenibilidad de las finanzas públicas y con la estabilidad macroeconómica en el mediano plazo.

2.2.2 Gobierno General

Tabla 21. Gobierno General del PGN 2025 vs PGN 2026

	Mm de PYG		Variación %		% del PIB		Dif. p.p. del PIB	
	PGN 2025	PGN 2026	PGN 2025	PGN 2026	PGN 2025	PGN 2026	PGN 2025	PGN 2026
Ingreso total	74.616	82.938	16,4	11,2	20,1	20,6	1,2	0,5
Gasto total	71.444	79.126	13,8	10,8	19,3	19,7	0,7	0,4
Balance operativo neto	3.172	3.812	137,4	20,2	0,9	0,9	0,5	0,1
Adquisición neta de activos no financieros	9.700	9.152	-1,0	-5,6	2,6	2,3	-0,3	-0,3
Préstamo neto / endeudamiento neto	-6.528	-5.340	-22,8	-18,2	-1,8	-1,3	0,7	0,4

Fuente: DGPMF - MEF.

Nota: Estos datos corresponden a los respectivos PGN aprobados en 2025 y 2026, consolidados entre sectores.

El Gobierno General consolidado evidencia una mejora del resultado fiscal entre el PGN 2025 y el PGN 2026, sustentada en un crecimiento equilibrado de ingresos y gastos. En particular, los ingresos totales aumentan 11,2%, pasando de PYG 74.616 mil millones a PYG 82.938 mil millones, y elevando su participación en el PIB de 0,5 puntos porcentuales, explicada además del aumento de la recaudación tributaria, por un mayor nivel de ingresos por las contribuciones al Instituto de Previsión Social y la venta de servicios del sector extrapresupuestario. Mientras que los gastos totales registran una variación

similar a la del ingreso, en 10,8%, alcanzando el 19,7% del PIB, explicado por el aumento de pagos en servicios no personales de las entidades de Seguridad Social, el pago de jubilaciones del IPS y asistencia social con el programa de Hambre Cero de las Gobernaciones. No obstante, la Adquisición Neta de Activos No Financieros muestra una reducción del 5,6%, aunque permanece estable en términos del PIB en 2,3%, reflejando una recomposición del gasto. Como resultado, se reduce el déficit de 1,8% a 1,3% del PIB, evidenciando una mejora de 0,4 p.p. en el resultado fiscal (Tabla 21).

2.2.3 Sector público

Tabla 22. Sector público del PGN 2025 vs PGN 2026

	Mm de PYG		Variación %		% del PIB		Dif. p.p. del PIB	
	PGN 2025	PGN 2026	PGN 2025	PGN 2026	PGN 2025	PGN 2026	PGN 2025	PGN 2026
Ingreso total	100.488	110.218	14,9	9,7	27,1	27,4	1,2	0,3
Gasto total	93.016	102.063	13,1	9,7	25,1	25,4	0,7	0,3
Balance operativo neto	7.472	8.155	43,8	9,1	2,0	2,0	0,5	0,0
Adquisición neta de activos no financieros	15.110	15.152	6,6	0,3	4,1	3,8	-0,1	-0,3
Préstamo neto / endeudamiento neto	-7.639	-6.997	-14,9	-8,4	-2,1	-1,7	0,6	0,3

Fuente: DGPMF - MEF.

Nota: Estos datos corresponden a los respectivos PGN aprobados en 2025 y 2026, consolidados entre sectores.

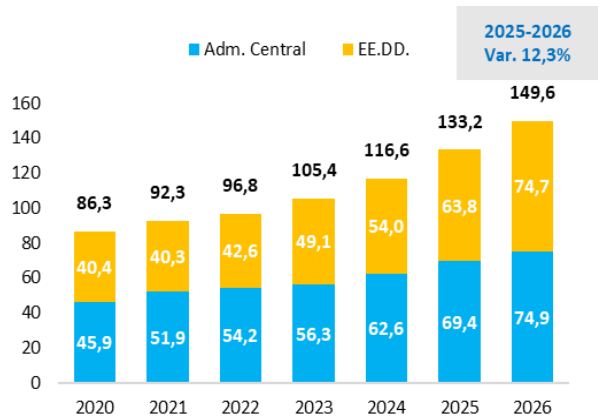
El PGN 2026 para el Sector Público consolida una mejora en la posición fiscal del sector público, reduciendo el déficit con un mayor esfuerzo en inversión pública. En términos del Sector Público, los ingresos totales aumentarán 9,7% entre 2025 y 2026, pasando de PYG 100.488 mil millones a PYG 110.218 mil millones, elevándose del 27,1% al 27,4% del PIB, estos niveles se explican, en parte, por las cifras presupuestadas de las empresas públicas, donde se observan mayores ingresos por venta de servicios, que se suman a los principales determinantes de las variaciones para Gobierno General. Mientras que los gastos totales crecen al mismo ritmo, alcanzando PYG 102.063 mil millones (25,4% del PIB) explicado por un aumento de los gastos en otros usos de bienes y servicios, principalmente para compra de energía y combustibles de las empresas públicas. Este desempeño permite un fortalecimiento del balance operativo neto, que sube a PYG 8.155 (2,0% del PIB), reflejando una mayor capacidad de ahorro corriente. No obstante, el esfuerzo en inversión se mantiene elevado, con la adquisición neta de activos no financieros estable en 3,8% del PIB, lo que determina un déficit fiscal equivalente a 1,7% del PIB en 2026 para todo el Sector Público (Tabla 22).

2.2.4 Sectores estratégicos

El PGN 2026 refleja un crecimiento sostenido y una distribución equilibrada entre niveles de administración. La programación ha sido aprobada por PYG 149,6 billones, con un aumento de PYG 16,4 billones respecto al presupuesto aprobado en 2025 (PYG 133,2 billones), determinando una variación de 12,3% y representa el 38,1% del PIB. Las asignaciones se distribuyen de manera equilibrada entre la

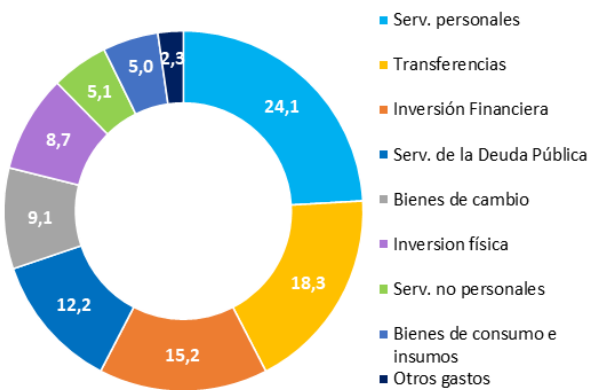
Administración Central (PYG 74,9 billones) y las Entidades Descentralizadas (PYG 74,7 billones) (Gráfico 45), evidenciando una estructura de financiamiento prudente con recursos internos y una estructura presupuestaria orientada a garantizar tanto la calidad del gasto público como la sostenibilidad fiscal.

Gráfico 45. Evolución del PGN 2020-2026 (B de PYG)



Fuente: SIPP - DGP, MEF.
Nota: No incluye transferencias consolidables.

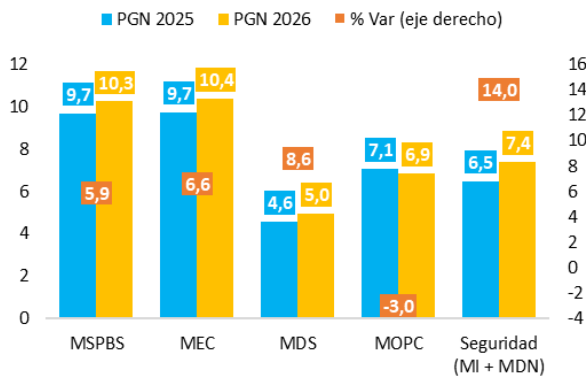
Gráfico 46. Asignación del PGN 2026 por grupo de gasto (% del total)



Fuente: SIPP - DGP, MEF.
Nota: No incluye transferencias consolidables.

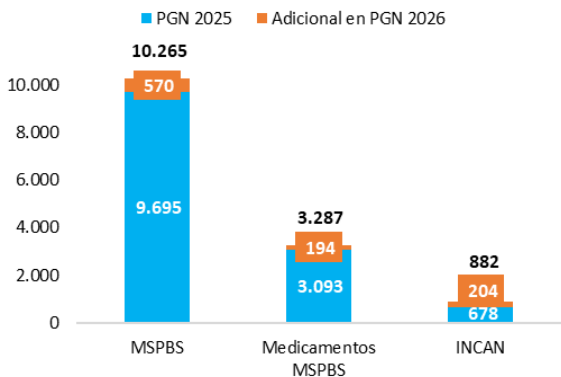
Más de la mitad de los recursos del 2026 se asignan a servicios personales, transferencias e inversión financiera. Estos rubros suman PYG 36,1 billones, PYG 27,4 billones y PYG 22,8 billones, respectivamente, conformando los principales componentes del gasto y reflejando la prioridad en garantizar el funcionamiento del Estado, la protección social y el fortalecimiento de la inversión financiera (Gráfico 46).

Gráfico 47. Asignación del PGN 2026 por sectores prioritarios (B de PYG)



Fuente: SIPP - DGP, MEF.
Nota: No incluye transferencias consolidables.

Gráfico 48. Asignación del PGN 2026 para el MSPBS (B de PYG)



Fuente: SIPP - DGP, MEF.
Nota: No incluye transferencias consolidables.

La asignación por sectores prioritarios en el PGN 2026 evidencia un reordenamiento de recursos con énfasis en lo social. Respecto al presupuesto aprobado en 2025, el MSPBS aumenta su asignación presupuestaria en 5,9% lo que representa un total de PYG 10,3 billones, al igual que el MEC registra un incremento de alrededor del 6,6%, consolidándose como el sector con mayor presupuesto con PYG 10,4 billones. El MDS crece en torno al 8,6%, reforzando la atención a programas sociales, con lo que totaliza PYG 5,0 billones. En contraste, el MOPC presenta una leve reducción cercana al 3,0% con lo que recibe una asignación total de PYG 6,9 billones, mientras que el presupuesto de Seguridad se incrementa significativamente en 14,0%, reforzando su importancia estratégica y totalizando PYG 7,4 billones para el año 2026 (Gráfico 47).

Se destinarán mayores recursos para fortalecer el sistema de salud y mejorar la atención a la población. Solo en medicamentos, la inversión aumenta un 6,3%, pasando a disponer de PYG 3.287 mil millones en 2026. Además, se refuerza la atención en hospitales regionales y especializados con una asignación total de PYG 2.347 mil millones, se impulsa la infraestructura con obras como el Hospital de Coronel Oviedo por un monto adicional de PYG 130 mil millones y se aseguran más recursos para la atención a pacientes oncológicos con un aumento del 30,1% que totaliza G 204 mil millones adicionales (Gráfico 48).

Los programas sociales de mayor alcance concentran una parte significativa del gasto público, conformando la base de la política social. Entre ellos se destacan el Fondo Nacional de Alimentación Escolar (FONAE), con una asignación de PYG 2,9 billones para la alimentación escolar distribuida entre gobiernos departamentales y el MDS, así como el programa de Adultos Mayores, que destina PYG 3,2 billones a la pensión de 370.000 personas. A estos se suman Tekoporã Mbarete, con PYG 586 mil millones, orientado a transferencias monetarias condicionadas que beneficiarán a 220.000 familias, y Kit Escolar, con PYG 203 mil millones, que beneficiará a más de 1,4 millones de estudiantes. En conjunto, estas asignaciones contribuyen a la protección social, la reducción de la pobreza y la igualdad (Tabla 23).

Tabla 23. Asignaciones del PGN 2026 en programas sociales de mayor impacto

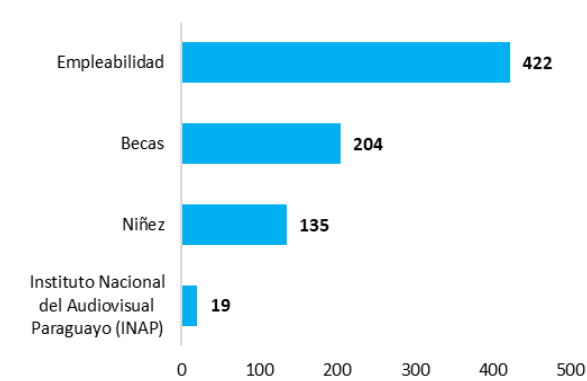
Programa	Asignación	Meta
FONAE	PYG 2,9 billones	62% Gobiernos Departamentales. 38% Ministerio de Desarrollo Social.
Adultos Mayores	PYG 3,2 billones	370.000 adultos mayores recibirán la pensión universal, se espera la incorporación de 30.000 nuevos beneficiarios.
Tekoporã Mbarete	PYG 586 mil mill.	220.000 familias en situación de pobreza recibirán transferencias monetarias con corresponsabilidad.
Kit Escolar	PYG 203 mil mill.	1.400.000 de alumnos recibirán kit escolares.

Fuente: SIPP - DGP, MEF.

El PGN 2026 contempla asignaciones para fortalecer el talento y las oportunidades de las personas. Se proyecta una inversión de PYG 780 mil millones destinados a programas de empleabilidad, becas, inversión en niñez y cultura. Esta estrategia contempla la formación de 130.000 egresados en el SNPP,

junto con 10.000 certificaciones en capacitación laboral por el SINAFOCAL y la instalación de 1.700 empleos en maquila. Además, se prevé la entrega de 17.243 becas, transferencias monetarias a través del MINNA para 12.744 niños en situación vulnerable y subsidios para 2.000 jóvenes en seguridad social. Este esquema evidencia una estrategia integral de desarrollo humano que articula educación, inserción laboral y formación continua (Gráfico 49 y 50).

Gráfico 49. Asignación del PGN 2026 en capital humano (Mm de PYG)



Fuente: SIPP - DGP, MEF.

Gráfico 50. Metas del PGN 2026 en apuesta al talento y al desarrollo de las personas



Fuente: SIPP - DGP, MEF.

El PGN 2026 asigna recursos significativos para fortalecer la infraestructura vial, sanitaria y habitacional. En el área vial, se destinan PYG 3,4 billones, que permitirán la pavimentación de 789 km de rutas y el mantenimiento de 2.364 km adicionales, asegurando conectividad y mejores condiciones de transporte. En el sector sanitario, la inversión es de PYG 185 mil millones, con foco en la construcción y modernización de hospitales de referencia: Coronel Oviedo, Encarnación y el Nuevo Hospital General de Asunción, que fortalecerán la capacidad de atención en salud pública. Por su parte, en el ámbito de vivienda, agua y saneamiento, se prevén PYG 1,6 billones, destinados a la construcción de 981 viviendas y la entrega de 5.295 subsidios habitacionales, además del Proyecto para la Cuenca de Lambaré y construcción de alcantarillado con planta de tratamiento para la Cuenca de Mariano Roque Alonso, orientado a mejorar la calidad de vida de la población en situación de vulnerabilidad (Tabla 24).

Tabla 24. Asignaciones del PGN 2026 en obras de infraestructura

Infraestructura	Asignación	Metas
Vial	PYG 3,4 billones	+ 789 km de rutas pavimentadas 2.364 km para mantenimiento
Sanitaria	PYG 185 mil millones	H. Coronel Oviedo H. Encarnación Nuevo Hospital General de Asunción
Vivienda, agua y saneamiento	PYG 1,6 billones	Sistemas de agua, alcantarillado, PTAR + 981 viviendas + 5.295 subsidios

Fuente: SIPP - DGP, MEF.

Las mediciones transversales del PGN 2026 permiten la identificación y cuantificación del gasto público en prioridades como género, niñez, juventud y ODS. Para la reducción de brechas de género se programan PYG 14,3 billones distribuidos en distintas autonomías. En el caso de niños y adolescentes, se asignan PYG 18,4 billones, de los cuales el 65,4% se destina a atención educativa y provisión de insumos escolares, el 28,8% a servicios de salud y el 5,8% a apoyo financiero familiar. Para adolescentes y jóvenes, se prevén PYG 13,7 billones, con el 76,4% dirigido a capacitación y asistencia crediticia, el 19,1% a formación educativa, y el 4,5% a subsidios y apoyo a familias productoras (Tabla 25).

Tabla 25. Mediciones transversales al PGN 2026

Prioridades	Asignación	% del total	Descripción
Reducción de brecha de género	PYG 14,3 billones	29,4	Autonomía en ingreso y económica
		24,7	Autonomía en tiempo y cuidado
		21,2	Autonomía en la toma de decisiones
		14,7	Autonomía en salud, física y reproductiva
		10,0	Autonomía en actividades contra la violencia
Niños y adolescentes	PYG 18,4 billones	65,4	Directo: atención dirigida a la población infantil y adolescente entre 0 y 17 años, incluyendo educación en el primer y segundo ciclo, provisión de alimentación escolar y kit escolares.
		28,8	Ampliado: servicios hospitalarios, atención a población con enfermedades oncológicas, provisión de medicamentos y otras atenciones de salud.
		5,8	Indirecto: apoyo financiero a familias a través del programa Tekoporã y asistencia a familias rurales.
Adolescentes y jóvenes	PYG 13,7 billones	76,4	Ampliado: asistencia crediticia, programas de capacitación, formación para el empleo y servicio de atención hospitalaria.
		19,1	Directo: becas, apoyo académico, programas de formación educativa, entre otros.
		4,5	Indirecto: asistencia financiera mediante Tekoporã, subsidios habitacionales, asistencia a familias productoras.

Fuente: SIPP - DGP, MEF.

Capítulo 3. Proyecciones de Mediano Plazo 2026-2031

3.1 Variables macroeconómicas

El escenario macroeconómico de mediano plazo se fundamenta en la convergencia de la economía hacia su crecimiento potencial, en un contexto de normalización de los factores productivos hacia sus niveles potenciales y ausencia de *shocks* exógenos relevantes. En este marco, se proyecta que el Producto Interno Bruto (PIB) real mantenga una tasa de crecimiento anual estable de 4,7% durante el período 2026–2031, consistente con la estimación del PIB tendencial de la economía paraguaya y con un entorno de estabilidad macroeconómica (Tabla 26).

La expansión económica proyectada estaría sostenida por una demanda interna dinámica y equilibrada, impulsada principalmente por el consumo privado y la inversión. En términos nominales, el PIB crecería a una tasa promedio anual de 8,4%, reflejo de la combinación entre el crecimiento real y un deflactor del PIB que es consistente con una inflación que se mantiene anclada en torno a la meta del BCP. El escenario asume una inflación de 3,5% a lo largo de todo el horizonte de proyección, coherente con una política monetaria orientada a preservar la estabilidad de precios y la previsibilidad macroeconómica.

Desde el sector externo, el mayor dinamismo de la actividad económica implicaría una expansión gradual de las importaciones, en línea con la evolución del consumo y de la inversión, manteniéndose en torno al 32,0% del PIB sin generar desequilibrios persistentes en la cuenta corriente. Por su parte, el tipo de cambio nominal promedio exhibiría una senda de depreciación gradual a lo largo del período de proyección, consistente con el diferencial de inflación respecto a economías avanzadas y con la evolución esperada de las condiciones financieras internacionales.

Tabla 26. Supuestos Macroeconómicos 2026-2031

	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E	2031E
Producto Interno Bruto Real (var. anual, %)	4,7	4,7	4,7	4,7	4,7	4,7
Producto Interno Bruto Nominal (var. anual, %)	8,4	8,4	8,4	8,4	8,4	8,4
Índice de Precios al Consumidor (var. anual, %, fin de periodo)	3,5	3,5	3,5	3,5	3,5	3,5
Importaciones Registradas de Bienes (millones de USD, valor nominal)	19.689	20.914	22.190	23.543	24.979	26.503
Tipo de Cambio Nominal (PYG/USD, promedio, valor nominal)	7.088	7.194	7.302	7.412	7.523	7.636

Fuente: DGPMF, MEF.

Nota: E: Estimación sujeta a posibles variaciones dependiendo de cambios en las condiciones macroeconómicas.

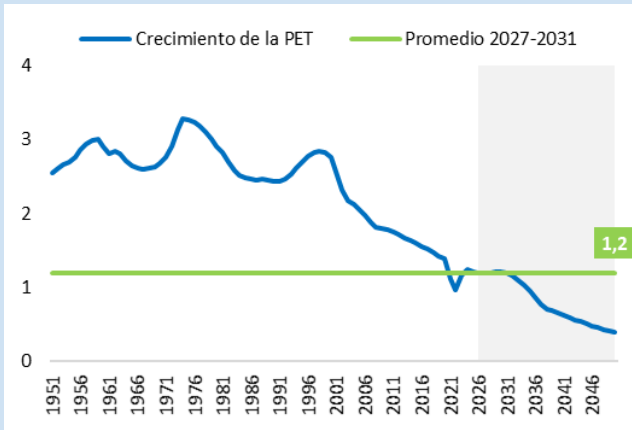
Cuadro 2. Crecimiento Económico de mediano plazo 2026-2031

Este cuadro presenta los supuestos para la estimación del PIB potencial para el periodo 2026-2031 (Tabla 27). En los últimos años el PIB potencial se incrementó a tasas superiores al 4,0%. Esta nueva tendencia de crecimiento económico se cimienta en dinámicas alentadoras de los factores de producción. En base a las dinámicas que se presentan a continuación se calculó el PIB potencial para el marco fiscal de mediano plazo (MFMP). El cálculo se basa en cuatro supuestos: crecimiento de la productividad total de los factores (PTF), crecimiento del factor trabajo, crecimiento de la inversión pública, crecimiento de la inversión privada, y finalmente la participación laboral en el producto.

Crecimiento de la PTF. Se asume un crecimiento tendencial de la PTF del 1,1%. Este valor es consistente con las estimaciones de equilibrio de largo plazo del Banco Central del Paraguay (BCP)⁴ y refleja un escenario de convergencia tecnológica y mejoras institucionales.

Crecimiento del factor trabajo. El crecimiento del insumo laboral se fundamenta en las proyecciones de la Población en Edad de Trabajar (PET) del INE (periodo 1950-2050). Como se puede observar en el (Gráfico 51) el crecimiento promedio proyectado para 2027-2031 se sitúa en 1,2%. Un supuesto adicional, se mantiene la tasa de ocupación constante en 59,79% último valor anual disponible de la EPH 2024.

Gráfico 51: Crecimiento de la población en edad de trabajar (%)

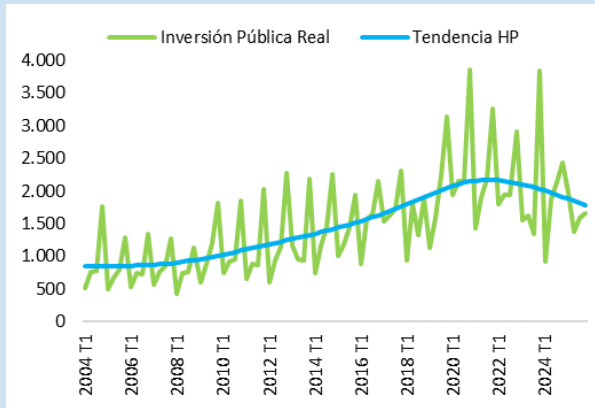


Fuente: INE.

⁴ Banco Central del Paraguay (2025). IPOM - Diciembre 2025. *Recuadro II: Estimación del crecimiento del PIB de mediano plazo.*

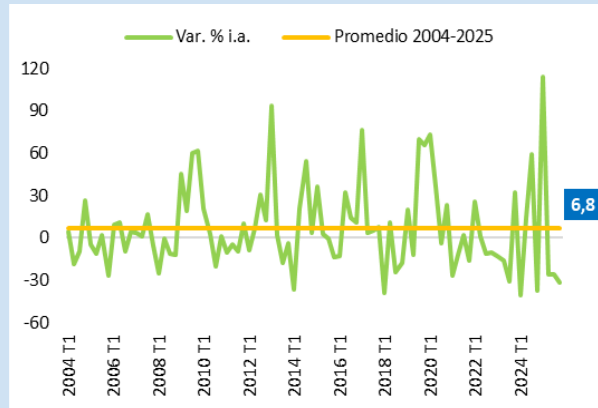
Crecimiento de la inversión pública. Para la inversión pública se supone una tasa de crecimiento del 3,0% real. Esta tasa se alinea con el proceso de consolidación fiscal y el cumplimiento de la Ley de Responsabilidad Fiscal (LRF). Asimismo, esta tasa representa una senda de crecimiento sostenible de largo plazo que busca preservar la solvencia de las finanzas públicas mientras se garantiza la provisión de infraestructura esencial. Se estima que este nivel de inversión es suficiente para generar efectos de crowding-in, fortaleciendo los fundamentos económicos para la iniciativa privada. Cabe destacar que, aunque el promedio histórico ha superado el 6% (Gráfico 52 y 53), se adopta un supuesto conservador para reflejar un estado alineado con la convergencia fiscal.

Gráfico 52: Inversión Pública: Observada vs Tendencia (En miles de millones de PYG constante)



Fuente: Elaboración propia con datos del BCP y de la DGPMF, MEF.

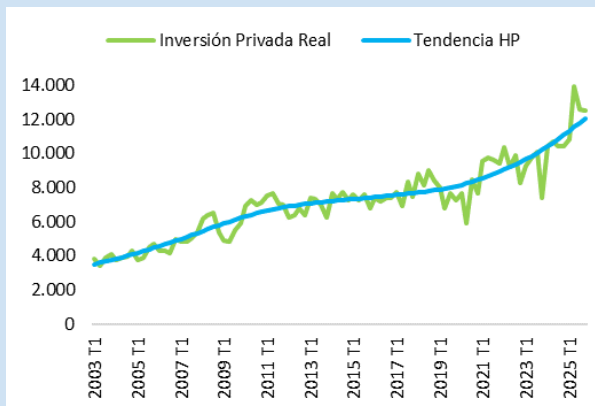
Gráfico 53: Crecimiento de la Inversión Pública (%)



Fuente: Elaboración propia con datos del BCP y de la DGPMF, MEF.

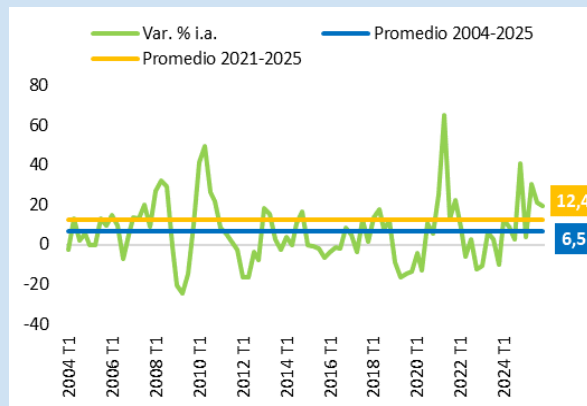
Crecimiento de la inversión privada. Se asume un crecimiento del 6,0% para la inversión privada. Este valor es conservador respecto al dinamismo reciente observado en las cuentas nacionales, donde el promedio de los últimos 5 años alcanzó el 12,35% (Gráfico 54 y 55).

Gráfico 54: Inversión Privada: Observada vs Tendencia (En miles de millones de PYG constante)



Fuente: Elaboración propia con base en datos del BCP y MEF.

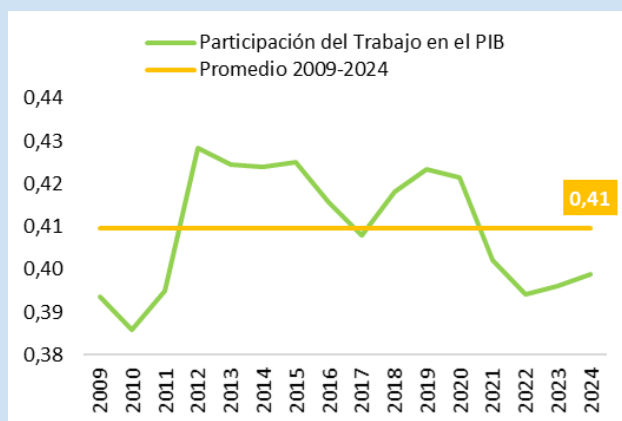
Gráfico 55: Inversión Privada (Var. % i.a.)



Fuente: Elaboración propia con base en datos del BCP y MEF.

Participación de los factores. La participación del capital α se fija en 0,60, aplicando el ajuste de Gollin (2002)⁵ para corregir el impacto del ingreso mixto y los impuestos indirectos. Este ajuste permite obtener una participación laboral estructural más precisa, aproximadamente 0,41 (Gráfico 56).

Gráfico 56: Participación del empleo en el PIB (Metodología Gollin, 2002)



Fuente: Elaboración propia con base en datos del BCP.

⁵ Gollin, D. (2002). Getting income shares right. *Journal of Political Economy*, 110(2), 458-474.

Tabla 27. Resumen de los Supuestos

Variables	Supuesto/Resultado	Fuente / Referencia
Crecimiento PTF	1,1%	Estimaciones BCP
Crecimiento Laboral	1,2%	Proyecciones INE
Crecimiento Inversión Pública	3,0%	MEF
Crecimiento Inversión Privada	6,0%	Tendencia Histórica
Crecimiento Capital Público	2,19%	- Resultado Promedio
Crecimiento Capital Privado	6,32%	- Resultado Promedio
Participación Capital	0,60	Ajuste Gollin - Datos BCP

Fuente: Elaboración propia con base en datos del BCP, MEF e INE.

A partir de los supuestos descritos, el crecimiento potencial resultante para el periodo 2026-2031 se estima en 4,7% anual en promedio, valor que surge del ejercicio de contabilidad del crecimiento y que se utiliza como referencia para el MFMP.

3.2 Variables Fiscales

3.2.1 Administración Central

En el mediano plazo, se espera que los ingresos fiscales alcancen un crecimiento promedio del 8,0%, manteniéndose en torno al 14,1% del PIB. El incremento se explicará principalmente por el desempeño de los ingresos tributarios, los cuales se consolidarán como el componente clave, representando en promedio el 11,5% del PIB (Gráfico 57).

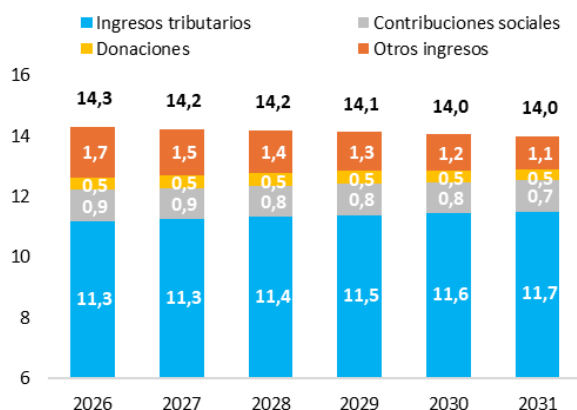
La dinámica de los ingresos tributarios está respaldada por un entorno macroeconómico estable. Se espera que los mismos crezcan al 9,2% en promedio⁶, respaldados por un crecimiento anual del PIB real de 4,7%, inflación estable en torno al 3,5% anual, crecimiento promedio anual del 6,9% de las importaciones registradas y un tipo de cambio nominal estable, con una depreciación anual promedio de PYG/USD del 1,5%. Estas condiciones favorecen el fortalecimiento continuo de la recaudación de los principales tributos en el mediano plazo.

La proyección de ingresos no tributarios muestra una tendencia descendente, pasando de 3,0% del PIB en 2026 a 2,3% en 2031. Este comportamiento refleja un crecimiento nominal inferior al del PIB, determinado, principalmente, por la reducción del componente de otros ingresos, que cae de 1,7% a 1,1% del PIB en el período (Gráfico 58). Las contribuciones sociales se mantienen cercanas a 0,9% del PIB hasta 2027 alcanzando el 0,7% del PIB en 2031, mientras que las donaciones permanecen constantes en 0,5% del PIB. De este modo, la contracción proyectada obedece en mayor medida a la reducción de

⁶ Se asume una elasticidad de los impuestos al ingreso al PIB (t-1) de 1,11 y una elasticidad de los impuestos al consumo y comercio exterior al PIB (t) de 1,08.

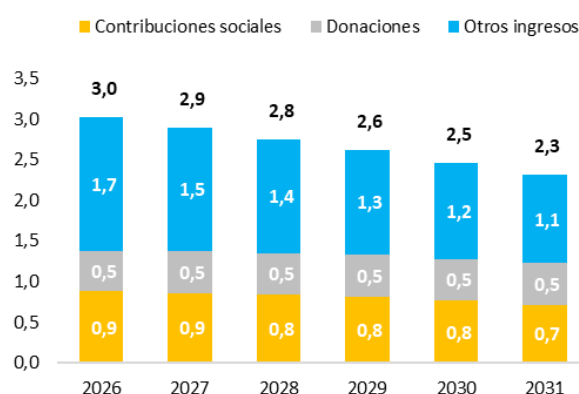
“otros ingresos”, asociada a la disminución prevista en las transferencias de las binacionales, donde el mayor consumo interno y la mayor demanda de energía reducen las compensaciones por cesión, en un contexto de capacidad productiva hidroeléctrica sin cambios.

Gráfico 57. Proyección del ingreso total 2026-2031 (% del PIB)



Fuente: DGPMF, MEF.

Gráfico 58. Proyección de ingresos no tributarios 2026-2031 (% del PIB)



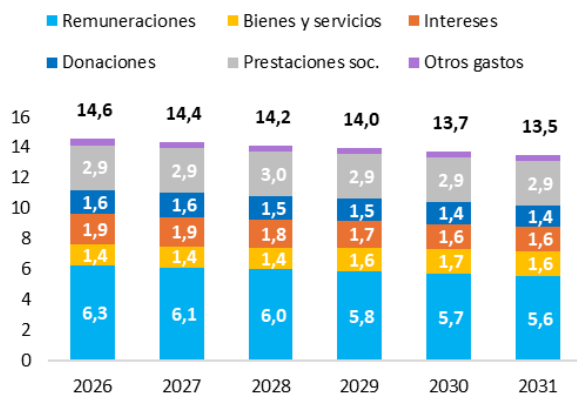
Fuente: DGPMF, MEF.

La trayectoria del gasto público proyectada busca la consolidación fiscal y eficiencia en la asignación de recursos, enfocándose en sectores estratégicos. El gasto total disminuiría progresivamente desde el 14,6% del PIB en 2026 a 13,5% del PIB en 2031, mostrando un crecimiento promedio de 6,8%, en consonancia con la senda de retorno y permanencia en un nivel de déficit sostenible, buscando asegurar la sostenibilidad de las finanzas públicas en el mediano plazo. Se sostendrán las prestaciones sociales (jubilaciones y programas como Adultos Mayores, Tekopora y Hambre Cero) en torno al 2,9% del PIB, como pilares de inversión social. El gasto en bienes y servicios, principalmente medicamentos, aumentará hasta el 1,6% del PIB para 2031 (Gráfico 59).

El pago de intereses presentaría una reducción progresiva durante el periodo estimado. Esta disminución se debe principalmente a la consolidación fiscal, que limitará la necesidad de nuevo endeudamiento neto y, por lo tanto, el crecimiento de esta partida respecto al PIB. En consecuencia, se estima que el pago de intereses baje del 1,9% del PIB en 2026 al 1,6% del PIB en 2031 (Gráfico 59).

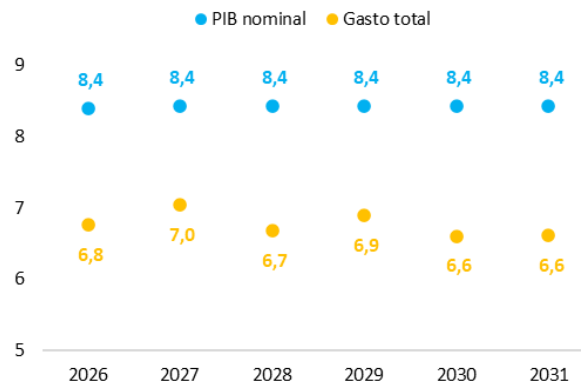
El gasto total se contiene de forma gradual, siguiendo una senda de crecimiento consistentemente inferior a la del PIB nominal. Se proyecta una expansión del gasto total de la Administración Central notablemente menor que el PIB nominal, lo cual refleja una estrategia de consolidación fiscal progresiva, orientada a reducir el peso relativo sin recurrir a ajustes contractivos severos que podrían afectar a programas vigentes y sectores estratégicos. En el horizonte fiscal, el PIB nominal registra tasas de crecimiento de 8,4% anual, en tanto que el gasto avanza a ritmos más contenidos, ubicándose entre 7,0% y 6,6% (Gráfico 60).

Gráfico 59. Proyección del gasto total 2026-2031 (% del PIB)



Fuente: DGPMF, MEF.

Gráfico 60. Crecimiento esperado del Gasto total y del PIB Nominal 2026-2031 (% var. nominal)

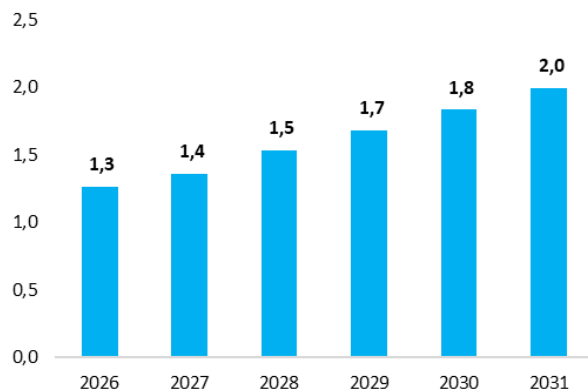


Fuente: DGPMF, MEF.

La inversión pública proyectada mantiene una senda de crecimiento gradual y sostenido, en coherencia con la estrategia de consolidación fiscal y los lineamientos de sostenibilidad a mediano plazo. Su evolución refleja una expansión controlada del gasto de capital dentro de niveles de déficit sostenibles.

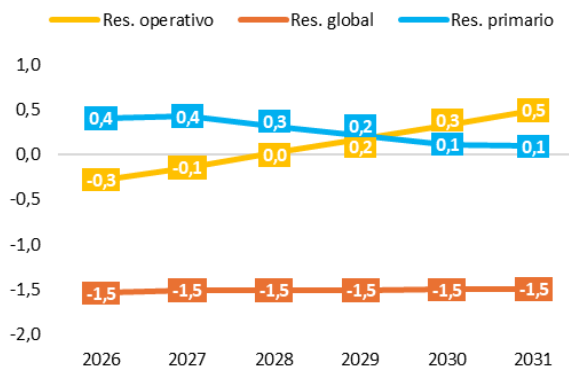
La inversión pública aumentará a mediano plazo y se complementará con el uso de modalidades de financiamiento alternativas. En 2026, la inversión representaría el 1,3% del PIB, debido al proceso de ajuste fiscal, incrementándose paulatinamente hasta alcanzar el 2,0% del PIB en 2031 (Gráfico 61). Este crecimiento gradual permite mantener la coherencia entre el balance operativo, el balance primario y la trayectoria proyectada del endeudamiento, sin generar presiones adicionales sobre el déficit fiscal. Para evitar una desaceleración en la formación de capital público, se incorporarán esquemas de Alianza Público-Privada (APP) y los aportes de Itaipú, que permiten sostener la inversión en infraestructura al tiempo que se preserva la trayectoria del resultado fiscal.

Gráfico 61. Proyección de la inversión 2026-2031 (% del PIB)



Fuente: DGPMF, MEF.

Gráfico 62. Proyección de resultados fiscales 2026-2031 (% del PIB)



Fuente: DGPMF, MEF.

En materia de resultados, el balance operativo neto presenta una trayectoria de corrección gradual lo que refuerza la sostenibilidad de las finanzas públicas. En 2026, el balance operativo neto muestra un déficit de 0,3% del PIB, lo que refleja una brecha transitoria entre los ingresos y gastos totales de la Administración Central. Este desempeño responde a un nivel de ingresos tributarios todavía limitado en relación con el tamaño de los compromisos corrientes, a la elevada participación de remuneraciones y prestaciones sociales, que concentran cerca de dos tercios del gasto total, y al peso del servicio de la deuda. En 2027, el déficit operativo se reducirá a 0,1% del PIB, evidenciando una corrección gradual de esta brecha. Desde 2028, el resultado operativo se encontrará en equilibrio y consolidando una senda positiva desde el 2029 (Gráfico 62).

El balance primario proyecta una posición superavitaria, consolidando el anclaje de la sostenibilidad fiscal. En 2026 se estima un superávit primario equivalente al 0,4% del PIB y se estabilizará cerca del 0,1% del PIB hacia el final del mediano plazo proyectado. Esta trayectoria, aunque con oscilaciones moderadas, refleja la capacidad de las finanzas públicas para cubrir el gasto primario con ingresos recurrentes, lo que constituye una señal clave de disciplina fiscal (Gráfico 62).

En línea con un manejo responsable y prudente de las finanzas públicas, se proyecta el cumplimiento de la LRF a partir de 2026. A lo largo de todo el horizonte de proyección, se anticipa un déficit fiscal equivalente al 1,5% del PIB. Este resultado será alcanzado mediante una mejora progresiva y constante del resultado operativo, sustentada en tres factores fundamentales: el incremento de la eficiencia en la recaudación tributaria, la implementación de una gestión estratégica del gasto público y el mantenimiento de niveles de inversión que garanticen la sostenibilidad de las finanzas públicas (Tabla 28).

Tabla 28. Administración Central - Marco fiscal de mediano plazo 2026-2031 (% del PIB)

	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E	2031E
Ingreso total	14,3	14,2	14,2	14,1	14,0	14,0
Gasto total	14,6	14,4	14,2	14,0	13,7	13,5
Intereses	1,9	1,9	1,8	1,7	1,6	1,6
Balance operativo neto	-0,3	-0,1	0,0	0,2	0,3	0,5
Adquisición neta de activos no financieros	1,3	1,4	1,5	1,7	1,8	2,0
Préstamo neto / Endeudamiento neto	-1,5	-1,5	-1,5	-1,5	-1,5	-1,5
Resultado primario	0,4	0,4	0,3	0,2	0,1	0,1

Fuente: DGPMF, MEF.

Nota: E: Estimaciones.

3.2.2 Gobierno General

Las proyecciones fiscales a mediano plazo para el Gobierno General incorporan la estimación de cierre del año 2025. Debido a que la información observada se encuentra disponible hasta el mes de noviembre de 2025, la cifra estimada para 2025 constituye una aproximación fundamentada en datos parciales, mientras que el resto del horizonte responde a proyecciones consistentes con los supuestos macrofiscales vigentes.

En el mediano plazo, se proyecta una reducción gradual del déficit fiscal, coherente con una mejora sostenida del balance operativo neto. Entre 2025 y 2031, el préstamo neto / endeudamiento neto pasaría de -1,6% del PIB a -1,1% del PIB, evidenciando un proceso de consolidación fiscal y una convergencia hacia niveles más acotados de déficit fiscal (Tabla 29).

Esta trayectoria se encuentra sustentada en una evolución favorable de los ingresos en relación con el gasto total. En particular, el balance operativo neto aumentaría desde 0,2% del PIB en 2025 hasta 1,1% del PIB a partir de 2030, reflejando que los ingresos crecerían a un ritmo suficiente para cubrir el gasto total y generar un margen operativo positivo creciente (Tabla 29).

La contención y adecuada gestión del gasto total también contribuirían a la mejora del resultado fiscal. En la medida en que el crecimiento del gasto se mantenga alineado con la capacidad de generación de ingresos, se refuerza una administración prudente de las finanzas públicas, evitando desbalances persistentes y favoreciendo una trayectoria fiscal más sostenible en el horizonte de proyección.

A pesar de la mejora del balance operativo, la inversión pública continuaría explicando la persistencia de un déficit fiscal moderado. Ello obedece a que la adquisición neta de activos no financieros seguiría requiriendo financiamiento adicional. No obstante, la reducción gradual del endeudamiento neto a lo largo del período indica que dichas inversiones se realizarían en un contexto de mayor holgura fiscal, permitiendo afrontarlas con menores necesidades de endeudamiento y reforzando la sostenibilidad de la posición fiscal en el mediano plazo.

Tabla 29. Gobierno General - Marco fiscal de mediano plazo 2025-2031 (% del PIB)

	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E	2031E
Ingresos totales	18,0	18,0	17,9	17,9	17,9	17,7	17,3
Gastos totales	17,8	17,6	17,4	17,1	16,9	16,6	16,2
Intereses	2,1	1,9	1,9	1,8	1,7	1,6	1,6
Balance operativo neto	0,2	0,5	0,6	0,8	1,0	1,1	1,1
Adquisición neta de activos no financieros	1,8	1,5	1,6	1,8	1,9	2,1	2,2
Préstamo neto / endeudamiento neto	-1,6	-1,1	-1,1	-1,0	-0,9	-1,0	-1,1
Resultado primario	0,4	0,9	0,9	0,8	0,8	0,6	0,5

Fuente: DGPMF, MEF.

Nota: E: Estimaciones.

3.2.3 Sector Público

Las proyecciones a mediano plazo para el Sector Público refuerzan y profundizan las tendencias ya descritas para el Gobierno General. En particular, los resultados proyectados muestran una mejora más marcada del balance operativo neto y una reducción más acentuada de las necesidades de financiamiento. Entre 2025 y 2029, el endeudamiento neto pasaría de -1,5% del PIB a -0,7% del PIB, alcanzando niveles inferiores a los observados en el agregado del Gobierno General, lo que refleja una contribución neta favorable del resto del Sector Público a la consolidación fiscal en el mediano plazo. Respecto al balance operativo neto, este se incrementaría desde 1,1% del PIB en 2025 hasta 2,0% del PIB a partir de 2029, ubicándose de manera sostenida por encima del registrado en el Gobierno General (Tabla 30).

La inversión continúa desempeñando un rol relevante en la dinámica del resultado fiscal del Sector Público. Aun en un contexto de balances operativos positivos y crecientes, la inversión pública del Sector Público seguiría requiriendo financiamiento adicional, explicando la persistencia del déficit global. No obstante, la mejora del resultado fiscal indica que dichas inversiones se realizarían en un marco de mayor capacidad financiera, sin comprometer la sostenibilidad de la posición fiscal consolidada.

La trayectoria proyectada de déficit fiscal del Sector Público muestra una estabilización en niveles reducidos. Este comportamiento sugiere que las necesidades de financiamiento asociadas al sector se mantienen bajo control y no introducen presiones adicionales relevantes sobre la posición fiscal consolidada, en coherencia con el proceso de consolidación observado en el resto del sector público.

Tabla 30. Sector público - Marco fiscal de mediano plazo 2025-2031 (% del PIB)

	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E	2031E
Ingresos totales	23,7	23,7	23,6	23,5	23,4	23,1	22,3
Gastos totales	22,5	22,3	22,0	21,7	21,4	21,0	20,2
Intereses	2,5	2,4	2,4	2,3	2,2	2,1	2,0
Balance operativo neto	1,1	1,4	1,5	1,8	2,0	2,0	2,0
Adquisición neta de activos no financieros	2,7	2,4	2,4	2,6	2,7	2,8	2,9
Préstamo neto / endeudamiento neto	-1,5	-0,9	-0,9	-0,8	-0,7	-0,8	-0,9
Resultado primario	1,0	1,5	1,5	1,5	1,5	1,3	1,2

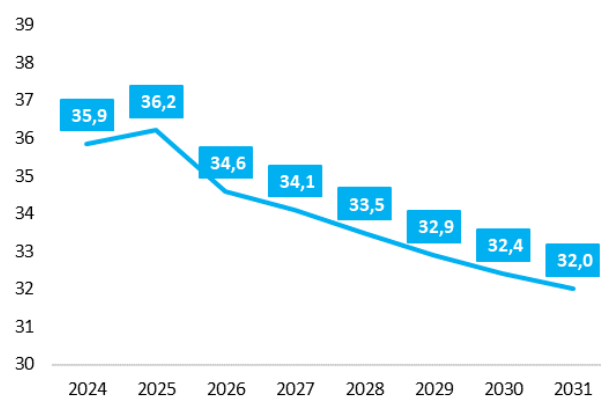
Fuente: DGPMF, MEF.

Nota: E: Estimaciones.

3.2.4 Deuda Pública

En el escenario base, se proyecta una reducción gradual del ratio deuda pública/PIB apuntando a una estabilización en el mediano plazo, pasando del 36,2% en 2025 al 32,0% en 2031 (Gráfico 63). Esta disminución está impulsada principalmente por el efecto del crecimiento económico real, que contribuye a la reducción del ratio de la deuda durante todo el periodo, con un impacto alrededor del 1,5% anualmente, esto se ve compensado por otras variables que aumentan el ratio, por lo cual no se visualiza esa reducción total sino una menor. Asimismo, se prevé un resultado primario positivo, con superávits primarios en torno al 0,4% del PIB, lo que impulsa la reducción de la deuda.

Gráfico 63: Proyección de la deuda de la Administración Central 2024-2031 (% del PIB)



Fuente: DGPMF, MEF.

Entre sus principales supuestos se incluye la convergencia del déficit fiscal hacia el 1,5% del PIB en 2026, en línea con lo establecido en el plan de consolidación fiscal, así como el cumplimiento de los parámetros fijados por la Ley N.º 5098/2013 “De Responsabilidad Fiscal” en los años subsiguientes.

Servicio de la deuda da la Administración Central

Tabla 31. Proyección del Servicio de la Deuda de la Administración Central (En millones de USD) 2025-2031

Servicio de la Deuda	2025P	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E	2031E
En millones de USD							
Amortización	826,1	602	948	845	995	1.207	1.874
Interés + Comisión	982,2	1.030	986	937	876	809	716
TOTAL	1.808,30	1.631,59	1.933,50	1.781,38	1.870,63	2.016,23	2.590,31
En % del Servicio Total							
Amortización	45,7	37	49	47	53	60	72
Interés + Comisión	54,3	63	51	53	47	40	28
TOTAL	100	100	100	100	100	100	100

Fuente: SIGADE, corte a octubre 2025 y DGPE, MEF.

Nota: P: Proyección. E: Estimación. Los resultados presentados son estimaciones basadas en los supuestos que se detallan en la Sección 4.2 y, por lo tanto, están sujetos a posibles variaciones dependiendo de cambios en las condiciones macroeconómicas.

En el mediano plazo, se proyecta una disminución de la proporción de intereses sobre el total del servicio de la deuda. Esta reducción responde al aumento progresivo de las amortizaciones, que alcanzarían USD 1.874 millones en 2031, reflejando el vencimiento de las obligaciones tomadas en años anteriores. En cuanto a las comisiones, se estima igualmente una reducción, lo que indica menores costos operativos vinculados al endeudamiento de mediano plazo (Tabla 31).

Capítulo 4. Temas de interés

4.1 Pasivo Pensional

4.1.1 Diagnóstico

El Sistema de Jubilaciones y Pensiones del Sector Público, conocido como Caja Fiscal, es la entidad previsional para trabajadores, jubilados y pensionados del sector público. La misma está compuesta por dos programas contributivos, el Programa Civil, que comprende a la Administración Pública, al Magisterio Nacional, a los Docentes Universitarios y a los Magistrados Judiciales; y el Programa No Civil, integrado por las Fuerzas Armadas y la Policía Nacional.

A diciembre de 2025, la Caja Fiscal registra 237.853 cotizantes activos y 83.437 jubilados y pensionados, lo que determina una relación activos/pasivos agregada de 2,9. Este valor, aun siendo superior a la unidad, no alcanza para cubrir el monto total de las prestaciones jubilatorias únicamente con los aportes de los cotizantes activos. A modo de referencia, el Instituto de Previsión Social (IPS) presenta una relación cercana a 10 cotizantes activos por cada beneficiario, lo que pone de relieve la situación relativamente más comprometida de la Caja Fiscal en términos de soporte demográfico.

El régimen de la Administración Pública es el único que presenta un resultado superavitario, con una relación activos/pasivos de 4,0. Por otro lado, los demás sectores registran relaciones sustancialmente menores —en particular el Magisterio Nacional y las Fuerzas Armadas, con valores cercanos a 2,0— y operan con déficit (Tabla 32).

Tabla 32. Afiliados activos y pasivos de la Caja Fiscal a diciembre 2025 por sector

Sectores	Programa Contributivo Civil				Programa Contributivo No Civil		Total
	Administración Pública	Magistrados Judiciales	Magisterio Nacional	Docentes Universitarios	Fuerzas Armadas	Fuerzas Policiales	
Aportantes	83.697	3.007	82.292	13.176	17.315	38.366	237.853
Jubilados y Pensionados	20.669	954	40.344	2.051	8.649	10.770	83.437
Relación Activos/Pasivos	4,0	3,2	2,0	6,6	2,0	3,6	2,9
Situación Financiera	Superávit	Déficit	Déficit	Déficit	Déficit	Déficit	Déficit

Fuente: MEF. DGJP. Datos a diciembre 2025.

En los últimos años, el sistema de pensiones presenta un acelerado aumento del déficit global, explicado por el déficit de los sectores Magisterio Nacional y Fuerzas Públicas. Entre 2021-2025, el déficit total acumulado de estos sectores fue de USD 1.419 millones, de los cuales USD 822 millones

corresponden a las Fuerzas Públicas, financiado con recursos del Tesoro; y, USD 597 millones al Magisterio Nacional, financiado con los excedentes del Programa Contributivo Civil (Tabla 33).

En el año 2025, la Caja Fiscal cerró con un déficit global de USD 379 millones (0,8% del PIB), implicando un aumento del 29,2% con respecto al registrado en el año 2024 (USD 294 millones). Este monto de déficit representó el 40,3% del resultado global registrado por la Administración Central que cerró el año 2025 con un déficit del 2,0% del PIB, lo que refuerza la situación financiera crítica de la Caja Fiscal y su impacto en la sostenibilidad de las finanzas públicas.

Tabla 33. Evolución de los saldos de cada sector 2021-2025 (en millones de USD)

Cajas	2021	2022	2023	2024	2025	2021-2025
Sector Civil	-30	12	2	-114	-170	-299,6
Administración Pública	60	106	100	25	17	308,4
Magistrados Judiciales	1	4	3	-5	-6	-3,3
Magisterio Nacional	-94	-100	-101	-128	-174	-597,0
Docentes Universitarios	3	2	-0	-5	-7	-6,7
Sector no Civil	-137	-138	-158	-179	-210	-822,1
Fuerzas Armadas	-74	-74	-79	-86	-102	-414,7
Fuerzas Policiales	-63	-64	-79	-93	-108	-407,5
Total	-167	-126	-156	-294	-379	-1.122,4
% del PIB	-0,4%	-0,3%	-0,4%	-0,7%	-0,8%	

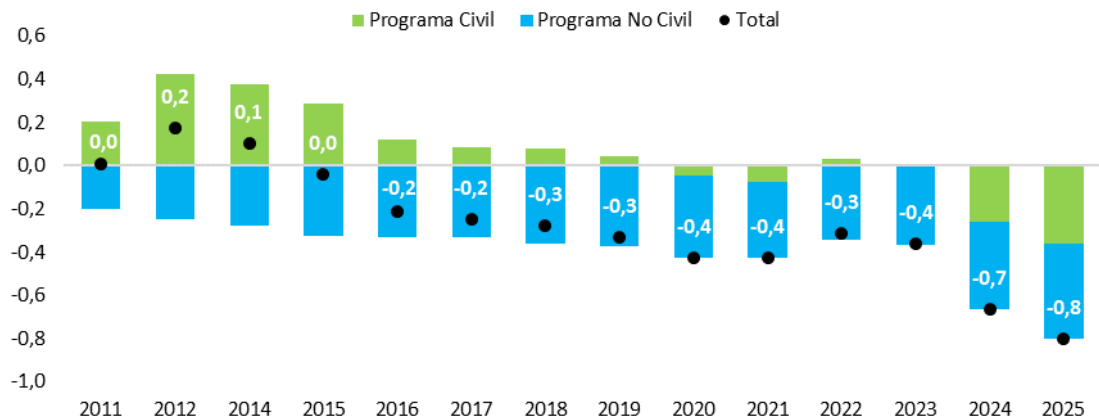
Fuentes: MEF – DGJP, Sistema Contabilidad (SICO); BCP (Anexo Estadístico).

El Programa Contributivo del Sector No Civil ha presentado de manera persistente resultados deficitarios de 0,3% del PIB en promedio en el periodo 2011-2025. Por otra parte, el Programa Contributivo del Sector Civil mostró un comportamiento relativamente más equilibrado hasta el 2019 (Gráfico 64). La desagregación del resultado financiero de la Caja Fiscal entre ambos programas resulta fundamental para comprender la dinámica histórica del superávit y déficit del sistema y la heterogeneidad entre ambos.

A partir de 2020 se verifica un cambio en la trayectoria del Programa Contributivo del Sector Civil, que pasa de registrar superávits recurrentes a exhibir resultados deficitarios. Con la excepción de los años 2022 y 2023, en los que se observan superávits transitorios explicados por ingresos extraordinarios de carácter no permanente. La finalización de estos ingresos, vinculados principalmente a cargos vacantes, pone de manifiesto nuevamente el desajuste entre aportes y prestaciones, reflejado en los déficits observados en 2024 y 2025.

La persistencia de los déficits en el Programa Contributivo del Sector No Civil y el deterioro reciente del resultado del Programa Contributivo del Sector Civil explican la profundización del déficit agregado de la Caja Fiscal.

Gráfico 64: Evolución del Superávit/Déficit de la Caja Fiscal (% del PIB)



Fuente: DGJP, MEF.

La dinámica del déficit de la Caja Fiscal se encuentra estrechamente asociada al comportamiento de los regímenes con mayores presiones estructurales sobre el gasto, en particular el Magisterio Nacional y las Fuerzas Públicas. En el caso del Magisterio Nacional, el incremento sostenido del número de jubilados responde, por un lado, a la maduración de las cohortes incorporadas masivamente al sistema educativo durante la década de 1990 en el marco de la reforma educativa y, por otro, a la inexistencia histórica de una edad mínima de jubilación, lo que ha facilitado un acceso temprano y concentrado a las prestaciones. De manera similar, en los regímenes de las Fuerzas Armadas y de la Policía Nacional, la ausencia de una edad mínima de retiro y la determinación del haber jubilatorio mediante mecanismos de equiparación salarial con el personal activo generan una dinámica de gasto particularmente exigente desde el punto de vista financiero.

Adicionalmente, en los últimos años se ha observado un aumento significativo del gasto por concepto de devolución de aportes vinculado al mayor número de personas que solicitan este beneficio. En particular, durante el año 2025 se destinaron PYG 113.043 millones (equivalentes a aproximadamente USD 17 millones) para la atención de 1.456 beneficiarios, destinándose alrededor del 90% del monto total de las devoluciones a solicitudes correspondientes al régimen de Administración Pública. Este comportamiento incrementa las erogaciones del Programa Contributivo del Sector Civil y genera una presión adicional sobre sus ingresos corrientes, contribuyendo a profundizar los desequilibrios financieros y, en consecuencia, al aumento de su déficit.

4.1.2. Interacción entre el déficit global, la Caja de Jubilaciones y los recursos tributarios

La Caja Fiscal presenta un desbalance estructural que genera déficits crecientes financiados por el Tesoro, aumentando la rigidez del gasto previsional y la presión fiscal. En el período 2025–2031, los aportes evolucionarían de PYG 3.320 mm a PYG 4.302 mm, mientras que las jubilaciones y pensiones crecen a un ritmo más acelerado, pasando de PYG 6.335 mm a PYG 9.803 mm, ampliando progresivamente la brecha financiera del sistema. Como resultado, el déficit de la Caja Fiscal se profundiza desde PYG 3.015 mm en 2025 hasta PYG 5.501 mm en 2031 (Tabla 34), reflejando presiones estructurales vinculadas a la dinámica demográfica, el perfil de beneficios y la insuficiencia relativa de los aportes para financiar las obligaciones previsionales.

Tabla 34: Flujo de Caja de Jubilaciones (Miles de millones de PYG)

	2025	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E	2031E
Aportes	3.320	3.532	3.742	3.962	4.196	4.242	4.302
Jubilaciones	6.335	6.667	7.141	7.786	8.388	9.064	9.803
Déficit	-3.015	-3.135	-3.398	-3.825	-4.192	-4.822	-5.501
Cobertura por Fuente de Financiamiento							
FF 10	1.745	1.826	1.967	3.825	4.192	4.822	5.501
FF 30	1.270	1.309	1.431	-	-	-	-

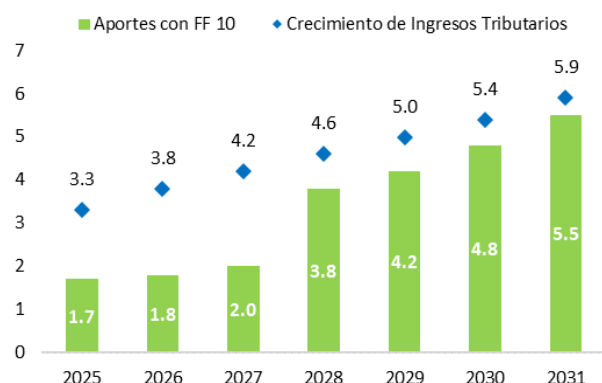
Fuente: DGPMF, MEF.

Nota: E: Estimaciones del MFMP.

Desde el punto de vista del financiamiento, el déficit es cubierto mayoritariamente mediante transferencias del Tesoro (FF10). La participación de la FF10 aumenta de PYG 1.745 mm en 2025 a PYG 5.501 mm en 2031, consolidándose como la principal fuente de sostenimiento del sistema en el mediano plazo. De manera transitoria, se observa en los primeros años el uso de Recursos Institucionales (FF30), con aportes entre PYG 1.270 mm y PYG 1.431 mm entre 2025 y 2027, los cuales se agotan posteriormente, incrementando la dependencia estructural del Tesoro.

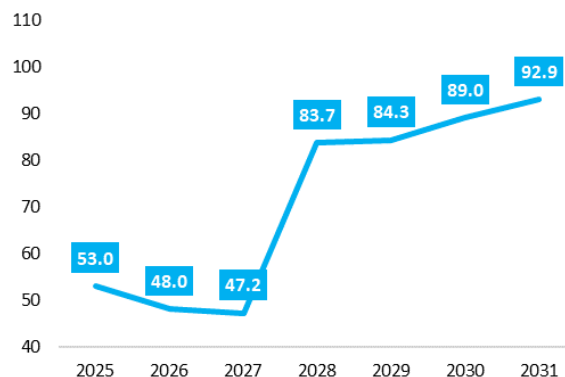
En conjunto, este comportamiento del flujo de la Caja Fiscal confirma la rigidez del gasto previsional y su creciente presión sobre las finanzas públicas, constituyéndose en un elemento clave para la programación fiscal de mediano plazo y para la definición de una senda de consolidación compatible con un nivel de déficit sostenible.

Gráfico 65: Evolución de Tributarios versus evolución de déficit de la caja fiscal (B de PYG)



Fuente: DGPMF, MEF.

Gráfico 66: Utilización del crecimiento de los ingresos tributarios para cobertura del déficit de la caja fiscal (%)



Fuente: DGPMF, MEF.

La creciente cobertura del déficit previsional con recursos del Tesoro genera un trade-off fiscal, al absorber una proporción creciente del crecimiento tributario y reducir el espacio fiscal disponible. En este contexto, la evolución del déficit de la Caja Fiscal presenta una trayectoria creciente a lo largo del período 2025–2031, lo que exige una utilización progresiva de recursos del Tesoro para su cobertura. Los aportes del Tesoro (FF10) destinados a financiar el déficit previsional aumentan de manera sostenida, pasando de aproximadamente PYG 1,7 billones en 2025 a PYG 5,5 billones en 2031, en línea con la profundización del desbalance estructural entre aportes y obligaciones previsionales.

Si bien los ingresos tributarios —principal fuente de financiamiento del Tesoro— muestran un crecimiento progresivo durante el período, el análisis conjunto evidencia que una fracción creciente de dicho aumento es absorbida por el financiamiento del déficit de la Caja Fiscal. En efecto, la proporción del crecimiento de los recursos tributarios destinada a este fin pasa de alrededor del 53% en 2025 a niveles superiores al 90% hacia el final del horizonte de proyección, reduciendo significativamente el margen fiscal disponible para otros gastos y prioridades de política pública.

En conjunto, este comportamiento refleja que, aunque el dinamismo de la recaudación permite sostener el financiamiento previsional en el corto y mediano plazo, también refuerza la rigidez del gasto previsional y su creciente incidencia estructural sobre las finanzas públicas, consolidando al déficit de la Caja Fiscal como un factor central de presión sobre la programación fiscal de mediano plazo.

Tabla 35: Incidencia del déficit de la Caja de Jubilaciones en el déficit global de Administración Central (% del PIB)

Descripción	2025	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E	2031E
Déficit Fiscal	-2,0	-1,5	-1,5	-1,5	-1,5	-1,5	-1,5
Déficit de Caja Fiscal	-0,8	-0,8	-0,8	-0,8	-0,8	-0,9	-0,9
Esc. Fiscal sin déficit previsional	-1,2	-0,8	-0,7	-0,7	-0,7	-0,6	-0,6

Fuente: DGPMF, MEF.

Nota: E: Estimaciones del MFMP.

El déficit de la Caja Fiscal es un componente estructural del déficit fiscal, que absorbe recursos del Tesoro y limita el espacio para políticas públicas con mayor impacto social y económico, afectando la sostenibilidad del gasto. En efecto, a lo largo del período 2025–2031, el déficit previsional explica una parte sustancial del déficit fiscal global, situándose en torno a 0,8% del PIB durante la mayor parte del horizonte de proyección y aumentando a 0,9% del PIB hacia su final (Tabla 35). Esta dinámica pone de manifiesto el peso estructural del gasto previsional dentro del resultado fiscal agregado.

El ejercicio contrafactual evidencia que, en ausencia del déficit de la Caja Fiscal, el resultado fiscal se reduciría de manera significativa. Este se ubicaría entre -1,2% del PIB en 2025 y niveles cercanos a -0,6% del PIB hacia 2031. Esta diferencia refleja de forma clara el costo de oportunidad fiscal asociado a la necesidad de destinar recursos del Tesoro al financiamiento del sistema previsional.

Los recursos actualmente destinados a la cobertura del déficit previsional podrían orientarse a otras áreas prioritarias de política pública, tales como el fortalecimiento del sector salud, la educación y programas sociales de alto impacto —como Hambre Cero y Adultos Mayores—. Así también, podría destinarse a una mayor inversión en obras públicas, con potencial para impulsar el crecimiento económico, generar empleo y ampliar los beneficios hacia un conjunto más amplio de sectores de la población.

En conjunto, estos resultados subrayan que el déficit de la Caja Fiscal no solo condiciona el cumplimiento de la meta fiscal, sino que también restringe la capacidad del Estado para reasignar recursos hacia políticas con mayores efectos multiplicadores y sociales, consolidándose como una restricción estructural para la sostenibilidad fiscal y la eficiencia del gasto público.

4.1.3 Escenario de Reforma del Proyecto de Ley presentado ante el Congreso

4.1.3.1 Escenario Base - Sin reforma

En el marco del proceso de reforma de la Caja Fiscal, se realizó un estudio actuarial orientado a identificar medidas que contribuyan a una reforma integral, con el objetivo de garantizar la sostenibilidad, equidad y suficiencia de la Caja Fiscal. Las proyecciones actuariales se desarrollaron siguiendo una metodología rigurosa, acorde a las mejores prácticas actuariales internacionales establecidas por la Organización Internacional del Trabajo (OIT) y la Asociación Internacional de

Seguridad Social (AISS), así como a las Normas Internacionales de Contabilidad, en particular, la NIC 19 sobre beneficios a empleados. Se realizaron proyecciones tanto bajo el enfoque de **población cerrada**, que considera únicamente a los afiliados actuales para el cálculo de pasivos actuariales, como bajo el enfoque de **población abierta**, que incorpora la entrada de nuevos cotizantes en reemplazo de los jubilados, con el fin de simular los flujos futuros del sistema.

En este contexto, el balance actuarial se elabora sobre la base del enfoque de población cerrada, con fecha de valuación al 31 de diciembre de 2023, y refleja la proyección de las obligaciones y recursos del sistema a lo largo de todo el horizonte de vida remanente de los afiliados activos y pasivos existentes a dicha fecha, sin incorporar nuevas generaciones. Los resultados de esta evaluación permiten determinar la magnitud de las reservas matemáticas requeridas, los fondos disponibles y el déficit actuarial de cada programa.

Para el Programa Civil –Administración Pública, Personal de Blanco, Magistrados Judiciales, Magisterio Nacional, Docentes Universitarios– se calculó una reserva matemática (RM) total de USD 16.713 millones. Esta obligación se desglosa en dos componentes principales, según su carácter de consolidación:

- **RM Beneficios Irrevocables (Beneficios Concedidos):** USD 4.844 millones. Esta porción corresponde a las obligaciones futuras con los jubilados y pensionados actuales (beneficios ya concedidos) y, por lo tanto, no es susceptible de ser modificada por reformas paramétricas.
- **RM Beneficios a Conceder:** USD 11.869 millones. Esta porción corresponde a las obligaciones con los afiliados activos actuales y es la parte de la deuda futura que puede reducirse mediante ajustes paramétricos.

Continuando con el balance, el patrimonio neto (fondos disponibles) asciende a apenas USD 741 millones. El valor presente (VP) de las aportaciones futuras previstas es de USD 2.659 millones, por lo que el déficit actuarial para este grupo alcanza los USD 13.313 millones.

Cuando se incorpora el Programa No Civil, es decir, las Fuerzas Armadas y la Policía Nacional, la reserva requerida sube a USD 22.760 millones, de los cuales USD 7.654 millones corresponden a beneficios irrevocables. El déficit actuarial total para toda la Caja Fiscal se eleva a USD 18.664 millones. Cabe resaltar que actualmente el Programa Civil de la Caja Fiscal cuenta con recursos excedentes que están siendo invertidos. Sin embargo, el 92% de dichos recursos corresponde al régimen de Administración Pública, sin posibilidad legal de transferirse al Programa No Civil.

En cuanto a la proyección de flujos bajo la metodología de población abierta, se estima el comportamiento financiero de la Caja Fiscal a partir de los ingresos y gastos anuales, los cuales permiten analizar la evolución esperada del déficit en el período 2025-2031, desagregada por sector civil y no civil y expresada en millones de dólares (Tabla 36).

A partir de estas proyecciones, se evidencia que los recursos excedentes acumulados del Programa Civil —que en 2026 ascenderían a USD 476 millones— se reducen aceleradamente hasta agotarse hacia finales de 2027. En consecuencia, a partir de 2028 la Caja Fiscal dejará de contar con recursos excedentes, pasando a financiar su déficit exclusivamente con los aportes corrientes y con recursos del Tesoro, a través del Presupuesto General de la Nación, situación que ya se presenta de forma estructural en el Programa No Civil.

Tabla 36. Proyección actuarial de la Caja Fiscal 2026-2030 - Escenario sin reforma (Millones de USD)

Años	Recursos excedentes	Déficit del Programa Civil	Déficit del Programa No Civil	Total
2026	476	-223	-206	-429
2027	253	-286	-222	-508
2028	0	-444	-239	-683
2029	0	-520	-256	-776
2030	0	-678	-274	-952

Fuente: Estudio actuarial 2024, DGEES, MEF.

4.1.3.2 Escenario de Reforma propuesto y su impacto

El proyecto de Ley presentado al Congreso introduce ajustes estructurales orientados a fortalecer la sostenibilidad del sistema previsional del sector público y a contener las presiones fiscales asociadas al crecimiento sostenido del déficit de la Caja Fiscal en los últimos años. Si bien el proyecto no elimina en su totalidad el desequilibrio de la Caja Fiscal, permitirá frenar su expansión y encauzar el régimen hacia una trayectoria más sostenible.

El proyecto respeta plenamente los derechos adquiridos de los jubilados y de los aportantes que ya cumplen con los requisitos vigentes, quienes podrán optar por jubilarse conforme a la normativa actual o acogerse a las disposiciones de la nueva ley. La reforma busca ordenar el acceso a la jubilación, alinear aportes y beneficios, corregir inequidades históricas y establecer reglas claras y previsibles. En este marco, la propuesta incorpora los siguientes cambios principales:

- Establecimiento de una edad mínima de acceso a la jubilación para los sectores que actualmente no cuentan con este requisito: Magisterio Nacional, Docentes Universitarios, Policía Nacional y Fuerzas Armadas.
- Introducción de una nueva regla de acceso gradual a la jubilación para el Magisterio Nacional, Docentes Universitarios y Magistrados Judiciales:
 - Jubilación extraordinaria: desde los 57 años.
 - Jubilación ordinaria: a los 62 años.
 - Tabla de sustitución que premia mayores aportes y más años de permanencia, con tasas que pueden alcanzar hasta el 100%.
- Ajuste de la tasa de aporte obrero patronal al 22%, (19% trabajador – 3% Estado empleador).
- Establecimiento de un mecanismo uniforme de actualización de haberes jubilatorios basado en la variación del salario mínimo legal.

- Eliminación de la equiparación automática en los regímenes de Policía Nacional y Fuerzas Armadas, calculando el haber jubilatorio en función del promedio de las remuneraciones de los últimos cinco años.
- Implementación de un régimen de transición que garantice la seguridad jurídica y el respeto de los derechos adquiridos.

Como resultado de estas medidas, se proyecta una reducción significativa del déficit global de la Caja Fiscal. En particular, para el período 2027–2031, el déficit anual promedio se reduciría de USD 796 millones a USD 306 millones, lo que representa una disminución superior al 60% (Tabla 37). En términos absolutos, la contención del déficit promedio anual alcanzaría aproximadamente USD 490 millones.

Tabla 37. Proyección actuarial de la Caja Fiscal 2026-2030 - Escenario de Reforma (Millones de USD)

Promedio anual 2027-2031	Escenario Base	Escenario de Reforma	Reducción del déficit (%)
Déficit / Superávit	-796	-306	62%

Fuente: Análisis actuarial – ejercicio de reforma – con datos de la Caja Fiscal, corte a diciembre de 2023.

La implementación de la reforma no solo atenúa el pasivo actuarial, sino que también mejora el equilibrio del flujo corriente de cada programa, al reducir los egresos asociados al pago de beneficios. Desde una perspectiva de sostenibilidad, esta mejora permite extender la vida financiera del fondo agregado del Programa Civil, cuya extinción se posterga de 2028 a 2032 como resultado de la desaceleración en el ritmo de agotamiento de sus recursos.

A nivel sectorial, se observan avances diferenciados. Los regímenes de Administración Pública, Personal de Blanco y Magistrados Judiciales transitan hacia una situación de superávit durante el período 2027–2031. No obstante, persiste un déficit corriente de carácter estructural, particularmente en el Magisterio Nacional y en las Fuerzas Públicas, donde el peso de las jubilaciones ya concedidas, continúa ejerciendo una presión significativa sobre los ingresos por aportes.

En conjunto, el escenario de reforma pone de manifiesto que los ajustes en los parámetros fundamentales del sistema —edad de jubilación, años de aporte y tasa de sustitución— reducen de manera sustancial las obligaciones futuras de la Caja Fiscal. Sin embargo, el volumen de beneficios ya otorgados implica que el sistema siga registrando déficits corrientes y que los recursos excedentes se agoten en el mediano plazo. A partir de ese punto, será necesario recurrir a transferencias del Presupuesto General de la Nación para cubrir la brecha entre aportes y pagos de prestaciones, situación que ya se verifica de forma permanente en los regímenes de las Fuerzas Públicas. En este sentido, la reforma paramétrica constituye una condición necesaria para mejorar la sostenibilidad, aunque debe ser acompañada por medidas orientadas a fortalecer la recaudación, optimizar el rendimiento de las inversiones y reforzar los criterios de equidad en la asignación de beneficios.

4.2 Análisis de Sostenibilidad de la Deuda pública

Paraguay presenta una deuda pública en niveles sostenibles, sustentada por fundamentos macroeconómicos sólidos y un marco fiscal institucionalizado. Aun ante el aumento de la incertidumbre global y las revisiones al alza de las proyecciones de deuda pública mundial⁷, el país ha logrado superar distintos desafíos mediante el impulso de reformas estructurales y la implementación de políticas económicas prudentes y oportunas, aplicadas de forma consistente en las últimas décadas. Este enfoque ha sido clave para consolidar la estabilidad macroeconómica, constituyendo un pilar fundamental el compromiso con el proceso de consolidación fiscal y retorno a los parámetros de la LRF a partir del 2026 (Gráfico 33), para asegurar la sostenibilidad de la deuda soberana⁸.

4.2.1 Escenario base

En el mediano plazo se estima que la deuda pública comenzará a disminuir alcanzando un ratio aproximado a 32,0% para el año 2031. El escenario base se fundamenta en los supuestos del marco fiscal de mediano plazo, respaldado por los sólidos fundamentos macroeconómicos del país (para los resultados de deuda como ratio del PIB ver Tabla 38). Entre los supuestos, se establece un crecimiento del 6,0% para el año 2025⁹ y 4,7% para el año 2026 en adelante. Por su parte, se anticipa una tasa de inflación del 3,6% para el periodo comprendido entre el 2027 y el 2031. En cuanto a la evolución del tipo de cambio nominal del guaraní se usan los mismos supuestos que los utilizados en la elaboración del MFMP del capítulo 3 (Ver Tabla 26). Finalmente, tanto el resultado global como el resultado primario derivan del plan de convergencia fiscal, con un resultado positivo en el balance primario a partir del 2026.

Tabla 38. Supuestos y resultados del escenario base

Resultados del Escenario base	2024	2025P	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E	2031E
Crecimiento PIB real (%)	4,7	6,0	4,7	4,7	4,7	4,7	4,7	4,7
Resultado Primario (% del PIB)	-0,6	-0,1	0,4	0,4	0,3	0,2	0,1	0,1
Resultado Global (% del PIB)	-2,5	-2,0	-1,5	-1,5	-1,5	-1,5	-1,5	-1,5
Depreciación del tipo de cambio nominal (%)	3,7	-0,2	-6,1	1,5	1,5	1,5	1,5	1,5
Inflación (%) ¹⁰	2,8	3,5	3,5	3,6	3,6	3,6	3,6	3,6
Ratio Deuda Pública/PIB	35,9	36,2	34,6	34,3	33,8	33,3	32,7	32,0

Fuente: DGPMF y DGPE, MEF.

Nota: P: proyección preliminar. E: Estimación. Los resultados presentados son estimaciones basadas en los supuestos previamente descritos y, por lo tanto, están sujetos a posibles variaciones dependiendo de cambios en las condiciones macroeconómicas.

En el marco del análisis de sostenibilidad de la deuda pública, se evaluaron diversos escenarios

⁷ FMI (2025). [La política fiscal en un contexto de incertidumbre](#)

⁸ FMI (2026). [Sexta revisión del instrumento de coordinación de políticas y cuarta del mecanismo RSF](#)

⁹ Estimaciones preliminares del BCP al cierre de 2025.

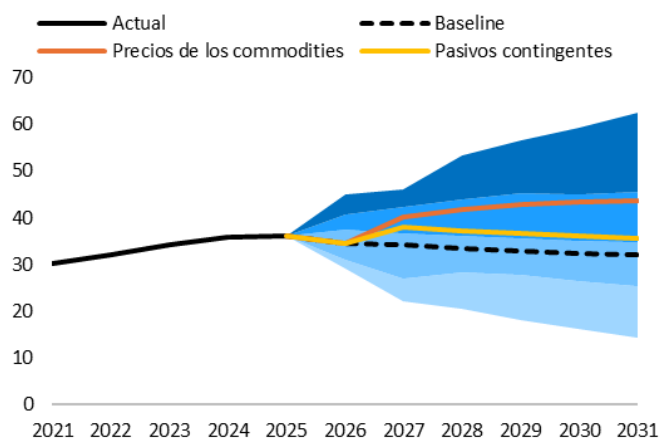
¹⁰ La herramienta SRDSF utiliza el deflactor del PIB.

alternativos para el mediano plazo. En primer lugar, se consideró una caída en los precios de los commodities con impacto negativo sobre los ingresos fiscales y el crecimiento económico. El segundo escenario plantea una situación en la que el Estado asume completamente las obligaciones contingentes actualmente garantizadas a las administraciones descentralizadas.

En el Gráfico 67 se presentan tanto el escenario base como escenarios de shocks que permiten evaluar la resiliencia de la sostenibilidad de la deuda ante perturbaciones adversas, construido a partir de simulaciones estocásticas que modelan distintas trayectorias posibles del ratio deuda pública/PIB ante escenarios de incertidumbre macroeconómica¹¹.

Bajo escenarios de shocks adversos la deuda se estabiliza en el mediano plazo. En ambos escenarios de shocks adversos, si bien se observa un aumento inicial en el ratio deuda/PIB, las proyecciones muestran que la deuda tiende a estabilizarse nuevamente en el mediano plazo. Si bien esta estabilización del nivel de deuda se produce en niveles superiores al escenario base, no presenta picos de estrés elevados. Estos resultados reflejan la capacidad de absorción de la economía paraguaya frente a shocks macroeconómicos adversos y si bien existen riesgos, la sostenibilidad de la deuda no se ve comprometida en el mediano plazo.

Gráfico 67: *Fanchart* de la proyección de la Deuda de la Administración Central (% del PIB)



Fuente: DGPE, MEF.

¹¹ Más detalles de este gráfico y de los índices *fanchart* se explican en el Anexo D.

Bibliografía

Banco Central del Paraguay. (Diciembre de 2025). *Informe de Política Monetaria*. Obtenido de <https://www.bcp.gov.py/documents/20117/2207079/IPoM+dic+2025.pdf/555f78d6-3e5b-14ad-4ba7-6e0d41a2deab?t=1767117695572>

Clasificador Presupuestario del PGN 2026. Obtenido de [https://www.mef.gov.py/sites/default/files/2026-01/CLASIFICADOR%20 PRESUPUESTA RIO_PGN2026.pdf](https://www.mef.gov.py/sites/default/files/2026-01/CLASIFICADOR%20PRESUPUESTA RIO_PGN2026.pdf)

Fitch Ratings. (6 de Octubre de 2025). Fitch Ratings. Fitch Revises Paraguay's Outlook to Positive; Affirms at 'BB+'. Obtenido de <https://www.fitchratings.com/research/sovereigns/fitch-revises-paraguay-outlook-to-positive-affirms-at-bb-06-10-2025>

Gollin, D. (2002). Getting income shares right. *Journal of Political Economy*, 110(2), 458-474.

International Monetary Fund (2025). *World Economic Outlook, October 2025*. Obtenido de <https://www.imf.org/en/publications/weo/issues/2025/10/14/world-economic-outlook-october-2025>

International Monetary Fund (2025). IMF primary commodity prices. <https://www.imf.org/en/research/commodity-prices>

International Monetary Fund (2014). Government finance statistics manual 2014. Obtenido de <https://www.imf.org/external/Pubs/FT/GFS/Manual/2014/gfsfinal.pdf>

Ley N° 7609 que aprueba el Presupuesto General de la Nación para el Ejercicio Fiscal 2026. Obtenido de https://www.mef.gov.py/sites/default/files/2026-01/LEY_7609_PGN_2026_OCR.pdf

Moody's. (24 de julio de 2025). Moody's Ratings. Anuncio de Revisión Periódica: Announcement of Periodic Review: Moody's Ratings announces completion of a periodic review of ratings Government of Paraguay.

Standard & Poor's Global Ratings. (17 de Diciembre de 2025). *Standard & Poor's*. S&P Update: Paraguay received a 'BBB-/A-3' rating for its political effectiveness and greater economic resilience; stable outlook. Obtenido de <https://www.spglobal.com/ratings/en/regulatory/article/-/view/sourceId/101662159>

Standard & Poor's Global Ratings. (18 de Diciembre de 2017). *Metodología de Calificaciones Soberanas* Obtenido de

<https://www.spglobal.com/ratings/es/regulatory/delegate/getPDF?articleId=3298230&type=COMMENTS&subType=CRITERIA&defaultFormat=PDF>

United Nations (2026). *World Economic Situation and Prospects 2026*. Obtenido de <https://desapublications.un.org/publications/world-economic-situation-and-prospects-2026>

UN trade & development. *Global trade update, December 2025*. Obtenido de https://unctad.org/system/files/official-document/ditcinf2025d10_en.pdf

Viceministerio de Economía y Planificación. (2025). *Informe de las Finanzas Públicas*. Obtenido de <https://www.mef.gov.py/es/dependencias/viceministerio-de-economia-y-planificacion/informes-las-finanzas-publicas>

Anexos

Anexo A

Estructura del Sector Público según niveles de gobierno



Fuente: DGPFM, MEF en base al MEFP del FMI.

*No se incluyen los Gobiernos Locales (Municipalidades) porque no forman parte del PGN y no se cuenta con información completa de todas ellas.

**Solo abarcan las entidades incorporadas en el PGN; quedan excluidas las Empresas Mixtas con participación mayoritaria del Estado, así como las Entidades Binacionales Itaipú y Yacyretá.

Anexo B

Serie de Activos Financieros Líquidos

Tabla 39. Administración Central - Cuentas del balance general consolidado (Millones de PYG)

Denominación	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025*
Disponible	8.509.245	9.051.430	9.425.817	7.905.670	11.929.049	12.144.980	11.324.204	10.271.426	11.184.111	12.340.930
Caja	312	446	78	199	197	259	251	343	400	783
Recaudaciones a depositar	145	286	67	346	103	122	408	56	399	395
Bancos	8.372.730	8.923.690	9.375.146	7.863.365	11.887.210	12.074.971	11.264.488	10.212.812	11.124.881	12.281.357
Cheques devueltos	0	176	103	66	41	31	131	9	225	189
Fondos depositados a confirmar	136.058	126.832	50.423	41.694	41.498	69.597	58.926	58.206	58.206	58.206
Otros activos corrientes	4.230.789	4.823.267	3.832.443	5.840.122	6.184.664	6.450.008	4.528.206	5.497.180	6.725.422	8.230.090
Cuentas estructurales C.U.T.	4.230.789	4.823.267	3.832.443	3.703.881	3.603.769	3.729.960	3.289.146	3.202.528	3.929.655	5.363.864
Cuentas estructurales C.U.T. dólares	0	0	0	2.136.241	2.580.895	2.720.048	1.239.060	2.294.652	2.795.767	2.866.226
Total	12.740.034	13.874.697	13.258.260	13.745.792	18.113.713	18.594.988	15.852.410	15.768.606	17.909.533	20.571.020

Fuente: DGCP, MEF.

Nota: (*)2025 con corte al 30/11/2025.

Tabla 40. Administración Central - Cuentas del balance general consolidado por entidad (Millones de PYG)

Denominación	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025*
Disponible	8.509.245	9.051.430	9.425.817	7.905.670	11.929.049	12.144.980	11.324.204	10.271.426	11.184.111	12.340.930
Caja	312	446	78	199	197	259	251	343	400	783
Poder Ejecutivo	24	0	0	0	0	0	0	0	0	35
Poder Legislativo	288	446	78	199	197	258	251	343	393	504
Poder Judicial	0	0	0	0	0	1	0	0	7	193
Contraloría General de la República	0	0	0	0	0	0	0	0	0	12
Otros poderes constitucionales. Defensoría del Pueblo.	0	0	0	0	0	0	0	0	0	39
Recaudaciones a depositar	145	286	67	346	103	122	408	56	399	395
Tesorería General	0	0	0	3	3	0	0	0	0	0
Poder Legislativo	145	286	67	343	100	122	408	56	399	395
Bancos	8.372.729	8.923.690	9.375.146	7.863.365	11.887.210	12.074.971	11.264.488	10.212.812	11.124.881	12.281.357
Tesorería General	4.232.220	4.122.159	4.816.324	4.180.304	8.336.329	8.477.492	7.290.861	6.605.236	7.288.454	9.915.321
Poder Ejecutivo	400	36	544	98	381	14	220	108	102	1.202
Poder Legislativo	4.082.843	4.749.235	4.513.958	3.651.518	3.535.336	3.547.757	3.929.885	3.558.101	3.751.998	2.158.112
Poder Judicial	57.108	52.121	44.274	31.406	15.063	49.688	43.292	49.266	84.315	206.678
Contraloría General de la República	6	40	43	20	54	0	21	83	0	5
Otros poderes constitucionales. Defensoría del Pueblo.	152	99	3	19	47	20	209	18	12	39
Cheques devueltos	1	176	103	66	41	31	131	9	225	189

Poder Legislativo	1	176	103	66	41	31	131	9	225	189
Fondos depositados a confirmar	136.058	126.832	50.423	41.694	41.498	69.597	58.926	58.206	58.206	58.206
Tesorería General	136.058	126.832	50.423	41.694	41.498	69.597	58.926	58.206	58.206	58.206
Otros activos corrientes	4.230.789	4.823.267	3.832.443	5.840.122	6.184.664	6.450.008	4.528.206	5.497.180	6.725.422	8.230.090
Cuentas estructurales C.U.T.	4.230.789	4.823.267	3.832.443	3.703.882	3.603.769	3.729.960	3.289.146	3.202.528	3.929.655	5.363.864
Tesorería General	3.817.803	4.341.543	3.326.744	3.217.439	3.111.572	3.140.496	2.631.382	2.573.312	3.170.281	4.322.474
Poder Legislativo	381.848	464.758	486.187	470.544	482.602	583.117	638.053	598.232	720.038	974.855
Poder Judicial	31.138	16.966	19.512	15.899	8.785	5.837	19.274	30.079	39.034	66.159
Contraloría General de la República	-0	-0	-0	0-	251	447	361	641	133	298
Otros poderes constitucionales. Defensoría del Pueblo.	-0	-0	-0	0-	559	63	76	264	169	78
Cuentas estructurales - C.U.T. dólares	0	0	0	2.136.240	2.580.895	2.720.048	1.239.060	2.294.652	2.795.767	2.866.226
Tesorería General	-0	0	0	2.136.240	2.580.895	2.720.048	1.239.060	2.294.652	2.795.767	2.866.226
Total	12.740.034	13.874.697	13.258.260	13.745.792	18.113.713	18.594.988	15.852.410	15.768.606	17.909.533	20.571.020

Fuente: DGCP, MEF.

Nota: (*)2025 con corte al 30/11/2025.

Tabla 41. Entidades de Seguridad Social - Cuentas del balance general consolidado (Millones de PYG)

Denominación	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025*
Disponible	1.503.087	2.767.906	4.032.568	1.785.853	3.720.197	1.285.506	1.163.112	1.830.832	2.487.074	2.351.898
Caja	3.807	4.288	10.917	5.779	1.230	2.055	716	571	149	881
Recaudaciones a depositar	1.576	2.417	1.191	8	550	87	835	413	417	838
Bancos	1.497.704	2.761.201	3.624.712	1.387.225	3.471.652	1.016.365	859.751	1.674.852	2.293.032	2.154.109
Fondo fideicomiso	0	0	395.748	392.841	246.765	266.999	301.810	154.996	193.476	196.070
Inversiones de corto plazo	2.149.541	1.608.590	2.391.393	3.607.804	2.938.781	3.619.809	2.416.466	3.219.350	2.610.685	3.104.006
Certificado de depósito de ahorro	2.143.618	1.533.559	2.307.285	3.593.058	2.865.317	3.437.991	2.262.103	2.425.456	1.982.770	2.257.321
Títulos y valores	5.923	75.031	84.108	51.333	110.441	170.891	130.889	616.968	522.167	753.192
Otras inversión financiera de corto plazo	0	0	0	0	0	40.388	69.211	214.206	105.748	93.493
Otras inversión a corto plazo	0	0	0	-36.587	-36.977	-29.461	-45.737	-37.280	0	0
Total	3.652.628	4.376.496	6.423.961	5.393.657	6.658.978	4.905.315	3.579.578	5.050.182	5.097.759	5.455.904

Fuente: DGCP, MEF.

Nota: (*)2025 con corte al 30/11/2025.

Tabla 42. Entidades de Seguridad Social - Cuentas del balance general consolidado por entidad
(Millones de PYG)

Denominación	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025*
Disponible	1.503.087	2.767.906	4.032.568	1.785.853	3.720.197	1.285.506	1.163.112	1.830.832	2.487.074	2.351.898
Caja	3.807	4.288	10.917	5.779	1.23	2.055	716	571	149	881
Instituto de Previsión Social	3.526	3.926	10.649	253	861	1.722	371	121	74	550
Caja de Seg. Social de Empl.y Obreros Ferroviarios	0	0	0	0	0	0	0	0	0	10
Caja de Jubil. Y Pens. Del Personal de la ANDE	44	121	26	5.294	37	1	11	110	0	20
Caja de Jubil. Y Pens. De Empleados Bancarios	0	0	0	0	0	0	0	0	0	27
Caja de Jubil. Y Pens. Del Personal Municipal	237	241	242	232	332	332	334	340	75	274
Recaudaciones a depositar	1.576	2.417	1.191	8	550	87	835	413	417	838
Caja de Jubil. Y Pens. De Empleados Bancarios	0	0	0	0	0	0	0	0	130	284
Caja de Jubil. Y Pens. Del Personal Municipal	26	269	1.191	8	550	87	835	413	287	554
Bancos	1.497.704	2.761.201	3.624.712	1.387.225	3.471.652	1.016.365	859.751	1.674.852	2.293.032	2.154.109
Instituto de Previsión Social	1.306.079	2.600.809	3.521.863	1.296.638	3.318.897	848.434	763.714	1.610.276	2.145.398	1.922.501
Caja de Seg. Social de Empl.y Obreros Ferroviarios	349	360	371	372	360	351	349	459	549	554
Caja de Jubil. Y Pens. Del Personal de la ANDE	35.024	53.721	14.582	20.726	16.43	21.099	15.742	17.794	30.691	57.591
Caja de Jubil. Y Pens. De Empleados Bancarios	147.392	77.029	61.427	56.602	123.769	140.753	78.360	45.768	109.340	169.675
Caja de Jubil. Y Pens. Del Personal Municipal	8.860	29.282	26.469	12.887	12.196	5.728	1.586	555	7.054	3.788
Fondo fideicomiso	0	0	395.748	392.841	246.765	266.999	301.810	154.996	193.476	196.070
Instituto de Previsión Social	0	0	395.748	392.841	246.765	266.999	301.810	154.996	193.476	196.070
Inversiones de corto plazo	2.149.541	1.608.590	2.391.393	3.607.804	2.938.781	3.619.809	2.416.466	3.219.350	2.610.685	3.104.006
Certificado de depósito de ahorro	2.143.618	1.533.559	2.307.285	3.593.058	2.865.317	3.437.991	2.262.103	2.425.456	1.982.770	2.257.321
Instituto de Previsión Social	1.858.608	1.233.259	2.009.832	3.298.186	2.563.107	3.117.548	1.824.150	2.036.270	1.709.770	1.777.830
Caja de Jubil. Y Pens. Del Personal de la ANDE	52.010	32.300	14.453	11.872	9.210	17.443	19.953	6.186	0	17.491
Caja de Jubil. Y Pens. De Empleados Bancarios	233.000	268.000	283.000	283.000	293.000	303.000	418.000	383.000	273.000	462.000
Títulos y valores	5.923	75.031	84.108	51.333	110.441	170.891	130.889	616.968	522.167	753.192
Instituto de Previsión Social	0	70.000	73.308	49.833	103.141	167.391	129.391	613.968	500.108	729.294
Caja de Jubil. Y Pens. Del Personal de la ANDE	5.923	5.031	10.800	1.500	7.300	3.500	1.498	3.000	22.059	23.898
Otras inversión financiera de corto plazo	0	0	0	0	0	40.388	69.211	214.206	105.748	93.493
Caja de Jubil. Y Pens. De Empleados Bancarios	0	0	0	0	0	40.388	69.211	214.206	105.748	93.493
Otras inversión a corto plazo	0	0	0	-36.587	-36.977	-29.461	-45.737	-37.280	0	0
Instituto de Previsión Social	0	0	0	-36.587	-36.977	-29.461	-45.737	-37.280	0	0
Total	3.652.628	4.376.496	6.423.961	5.393.657	6.658.978	4.905.315	3.579.578	5.050.182	5.097.759	5.455.904

Fuente: DGCP, MEF.
Nota: (*)2025 con corte al 30/11/2025.

Tabla 43. Gobierno General - Cuentas del balance general consolidado (Millones de PYG)

Denominación	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025*
Disponible	11.378.670	13.531.610	14.890.904	10.789.835	16.686.108	14.506.088	13.851.022	13.740.564	15.381.254	16.548.321
Caja	35.408	37.881	36.629	14.894	4.541	7.013	4.254	4.040	5.637	7.243
Recaudaciones a depositar	17.967	12.360	10.348	10.171	7.014	9.234	10.005	20.160	14.421	19.144
Activos de reserva	0	0	0	0	46	0	84	115	89	7
Bancos	11.189.176	13.353.976	14.395.828	10.329.857	16.385.003	14.121.517	13.468.532	13.502.142	15.108.053	16.266.073
Cheques devueltos	52	559	1.926	376	1.223	31.709	7.284	887	1.194	1.217
Fondos depositados a confirmar	136.067	126.834	50.425	41.696	41.516	69.616	59.053	58.224	58.384	58.568
Fondo fideicomiso	0	0	395.748	392.841	246.765	266.999	301.810	154.996	193.476	196.069
Inversiones de corto plazo	2.071.374	1.363.049	2.111.157	3.317.990	2.636.283	3.262.476	1.968.061	2.673.348	2.284.914	2.572.375
Certificado de depósito de ahorro	2.064.875	1.271.261	2.037.712	3.304.628	2.570.007	3.124.434	1.884.150	2.096.270	1.784.770	1.842.830
Títulos y valores	6	70.026	73.334	49.838	103.147	167.397	129.396	613.972	500.114	729.299
Otras inversión financiera de corto plazo	6.493	21.762	111	111	106	106	252	386	30	246
Otras inversión a corto plazo	0-	0	0	-36.587	-36.977	-29.461	-45.737	-37.280	0	0
Otros activos corrientes	4.236.638	4.830.552	3.842.291	5.845.145	6.187.515	6.457.564	4.539.872	5.619.503	6.913.259	8.533.439
Cuentas estructurales C.U.T.	4.236.638	4.830.552	3.841.576	3.708.904	3.606.620	3.737.516	3.300.812	3.324.851	4.117.492	5.667.213
Cuentas estructurales - C.U.T. dólares	0	0	715	2.136.241	2.580.895	2.720.048	1.239.060	2.294.652	2.795.767	2.866.226
Total	17.686.682	19.725.211	20.844.352	19.952.970	25.509.906	24.226.128	20.358.955	22.033.415	24.579.427	27.654.135

Fuente: DGCP, MEF.
Nota: (*)2025 con corte al 30/11/2025.

Tabla 44. Gobierno General - Cuentas del balance general consolidado por entidad (Millones de PYG)

Denominación	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025*
Disponible	11.378.670	13.531.610	14.890.904	10.789.835	16.686.108	14.506.088	13.851.022	13.740.564	15.381.254	16.548.321
Caja	35.408	37.881	36.629	14.894	4.541	7.013	4.254	4.040	5.637	7.243
Administración Central	312	446	78	199	197	259	251	343	400	783
Entidades de Seguridad Social	3.526	3.926	10.649	254	861	1.722	371	120	74	550
Entes autónomos y autárquicos	47	47	47	46	147	180	216	223	304	391
Universidades nacionales	4	4	0	3	3	5	3	0	0	10
Gobiernos departamentales	87	147	3	18	3	3	3	0	0	280
Gobiernos municipales	31.432	33.311	25.852	14.374	3.330	4.844	3.410	3.354	4.859	5.229
Recaudaciones a depositar	17.967	12.360	10.348	10.171	7.014	9.234	10.005	20.160	14.421	19.144

Administración Central	145	286	67	346	103	122	408	56	399	395
Entidades de Seguridad Social	1.550	2.148	0	0	0	0	0	0	0	0
Entes autónomos y autárquicos	4.450	1.441	1.281	1.098	793	334	876	1.253	651	1.029
Universidades nacionales	3.650	649	554	446	232	314	469	2.236	2.454	3.039
Gobiernos departamentales	77	52	52	55	55	55	55	55	55	55
Gobiernos municipales	8.095	7.784	8.394	8.226	5.831	8.409	8.197	16.560	10.862	14.626
Activos de reserva	0	0	0	0	46	-0	84	115	89	7
Gobiernos municipales	0	0	0	0	46	-0	84	115	89	7
Bancos	11.189.176	13.353.976	14.395.828	10.329.857	16.385.003	14.121.517	13.468.532	13.502.142	15.108.053	16.266.073
Administración Central	8.372.730	8.923.690	9.375.145	7.863.365	11.887.210	12.074.971	11.264.488	10.212.812	11.124.880	12.281.340
Entidades de Seguridad Social	1.306.079	2.600.809	3.521.863	1.296.638	3.318.897	848.434	763.715	1.610.276	2.145.398	1.922.500
Entes autónomos y autárquicos	662.552	1.074.807	801.716	544.963	460.243	614.256	823.353	922.206	893.772	888.723
Universidades nacionales	74.016	90.137	80.964	56.689	61.651	78.328	87.988	102.736	134.750	130.733
Gobiernos departamentales	209.947	168.995	206.636	179.074	284.381	207.600	176.617	207.146	297.290	310.559
Gobiernos municipales	563.852	495.538	409.504	389.128	372.621	297.928	352.371	446.966	511.963	732.218
Cheques devueltos	52	559	1.926	376	1.223	31.709	7.284	887	1.194	1.217
Administración Central	0	176	103	66	41	31	131	9	225	189
Gobiernos municipales	52	382	1.823	238	1.110	31.678	7.153	878	969	1.028
Fondos depositados a confirmar	136.067	126.834	50.425	41.696	41.516	69.616	59.053	58.224	58.384	58.568
Administración Central	136.058	126.832	50.423	41.694	41.498	69.597	58.926	58.206	58.206	58.206
Gobiernos municipales	9	2	2	2	18	19	127	18	178	362
Fondo fideicomiso	0	0	395.748	392.841	246.765	266.999	301.810	154.996	193.476	196.069
Entidades de Seguridad Social	0	0	395.748	392.841	246.765	266.999	301.810	154.996	193.476	196.069
Inversiones de corto plazo	2.071.374	1.363.049	2.111.157	3.317.990	2.636.283	3.262.476	1.968.061	2.673.348	2.284.914	2.572.375
Certificado de depósito de ahorro	2.064.875	1.271.261	2.037.712	3.304.628	2.570.007	3.124.434	1.884.150	2.096.270	1.784.770	1.842.830
Entidades de Seguridad Social	1.858.608	1.233.259	2.009.832	3.298.186	2.563.107	3.117.548	1.824.150	2.036.270	1.709.770	1.777.830
Entes autónomos y autárquicos	206.165	37.900	27.880	6.442	6.900	6.886	60.000	60.000	75.000	60.000
Gobiernos	102	102	0	0	0	0	0	0	0	5.000

municipales										
Títulos y valores	6	70.026	73.334	49.838	103.147	167.397	129.396	613.972	500.114	729.299
Entidades de Seguridad Social	0	70.000	73.308	49.833	103.141	167.391	129.391	613.967	500.108	729.293
Gobiernos municipales	6	26	26	5	6	6	5	5	6	6
Otras inversión financiera de corto plazo	6.493	21.762	111	111	106	106	252	386	30	246
Gobiernos municipales	6.493	21.762	111	111	106	106	252	386	30	246
Otras inversión a corto plazo	0	0	0	-36.587	-36.977	-29.461	-45.737	-37.280	0	0
Entidades de Seguridad Social	0	0	0	-36.587	-36.977	-29.461	-45.737	-37.280	0	0
Otros activos corrientes	4.236.638	4.830.552	3.842.291	5.845.145	6.187.515	6.457.564	4.539.872	5.619.503	6.913.259	8.533.439
Cuentas estructurales C.U.T.	4.236.638	4.830.552	3.841.576	3.708.904	3.606.620	3.737.516	3.300.812	3.324.851	4.117.492	5.667.213
Administración Central	4.230.789	4.823.267	3.832.443	3.703.881	3.603.769	3.729.960	3.289.146	3.202.528	3.929.655	5.363.863
Entes autónomos y autárquicos	5.849	7.285	9.133	5.023	2.851	7.556	11.666	122.323	187.837	303.350
Cuentas estructurales - C.U.T. dólares	0	0	715	2.136.241	2.580.895	2.720.048	1.239.060	2.294.652	2.795.767	2.866.226
Administración Central	0	0	0	2.136.241	2.580.895	2.720.048	1.239.060	2.294.652	2.795.767	2.866.226
Universidades nacionales	0	0	715	0	0	0	0	0	0	0
Total	17.686.682	19.725.211	20.844.352	19.952.970	25.509.906	24.226.128	20.358.955	22.033.415	24.579.427	27.654.135

Fuente: DGCP, MEF.

Nota: (*)2025 con corte al 30/11/2025.

Tabla 45. Sector público - Cuentas del balance general consolidado (Millones de PYG)

Denominación	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Disponible	58.074.025	63.543.948	69.853.908	67.553.025	95.891.723	93.992.497	99.328.050	99.743.184	105.355.618
Caja	789.008	851.718	1.062.724	1.338.444	1.313.840	1.295.208	1.007.852	972.437	83.148.755
Recaudaciones a depositar	33.522	44.273	38.457	56.393	37.543	11.932	14.508	73.299	80.500
Activos de reserva	40.230.883	42.940.229	46.603.364	58.106.877	71.311.243	71.915.949	77.355.198	78.508.987	89
Bancos	16.883.748	19.704.062	21.697.719	7.616.029	22.939.461	20.400.953	20.582.281	19.973.550	21.872.037
Cheques devueltos	797	3.664	5.471	745	1.355	31.840	7.348	1.691	2.377
Fondos depositados a confirmar	136.067	2	2	41.696	41.516	69.616	59.053	58.224	58.384
Fondo fideicomiso	0	0	446.171	392.841	246.765	266.999	301.810	154.996	193.476
Inversiones de corto plazo	2.364.807	1.675.880	2.429.659	3.616.154	7.498.377	3.764.089	2.623.186	3.475.013	2.962.332
Certificado de depósito de ahorro	2.349.885	1.571.561	2.342.914	3.599.500	2.872.222	3.444.882	2.322.108	2.535.457	2.131.263
Títulos y valores	5.929	75.057	84.134	51.338	110.447	170.897	130.894	616.972	522.173
Otras inversión financiera de corto plazo	8.993	29.262	2.611	1.903	4.552.685	177.771	215.921	359.864	308.896
Otras inversión a corto plazo	0	0	0	-36.587	-36.977	-29.461	-45.737	-37.280	0
Otros activos corrientes	4.236.638	4.830.552	3.842.291	5.845.145	6.187.515	6.457.564	4.591.173	5.619.503	6.913.259
Cuentas estructurales C.U.T.	4.236.638	4.830.552	3.841.576	3.708.904	3.606.620	3.737.516	3.352.113	134.679	4.117.492
Cuentas estructurales - C.U.T. dólares	0	0	715	2.136.241	2.580.895	2.720.048	1.239.060	3.324.851	2.795.767
Total	64.675.470	70.050.380	76.125.858	77.014.324	109.577.615	104.214.150	106.542.409	108.837.700	115.231.209

Fuente: DGCP, MEF.

Tabla 46. Sector público - Cuentas del balance general consolidado por entidad (Millones de PYG)

Denominación	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Disponible	58.074.025	63.543.948	69.853.908	67.553.025	95.891.723	93.992.497	99.328.050	99.743.184	105.355.618
Caja	789.009	851.718	1.062.724	1.338.444	1.313.840	1.295.208	1.007.852	972.437	83.148.755
Gobierno General	35.408	37.881	36.629	14.894	4.541	7.013	4.254	4.040	5.637
Corporaciones Públicas no Financieras	193.269	175.541	200.696	388.803	200.642	204.893	172.139	875	326
Corporaciones Públicas Financieras	560.332	638.296	825.399	934.747	1.108.657	1.083.302	831.459	967.522	83.142.792
Recaudaciones a depositar	33.521	44.273	38.457	56.393	37.543	11.932	14.508	73.299	80.500
Gobierno General	17.967	12.360	10.348	10.171	7.014	9.234	10.005	20.160	14.421
Corporaciones Públicas no Financieras	8.616	8.504	6.184	8.489	4.825	2.110	3.179	52.512	65.563
Corporaciones Públicas Financieras	6.938	23.409	21.925	37.733	25.704	588	1.324	627	516
Activos de reserva	40.230.883	42.940.229	46.603.364	58.106.877	71.311.243	71.915.949	77.355.198	78.508.987	89
Gobierno General	0	0	0	7.863.365	46	0	84	115	89
Corporaciones Públicas Financieras	40.230.883	42.940.229	46.603.364	50.243.512	71.311.197	71.915.949	77.355.114	78.508.872	0
Bancos	16.883.748	19.704.062	21.697.719	7.616.029	22.939.461	20.400.953	20.582.281	19.973.550	21.872.037
Gobierno General	11.189.176	13.353.976	14.395.828	2.466.492	16.385.003	14.121.517	13.468.531	13.502.142	15.108.053

Corporaciones Públicas no Financieras	1.234.783	1.627.130	2.395.892	1.739.720	1.641.961	1.249.409	2.305.786	1.778.128	1.755.170
Corporaciones Públicas Financieras	4.459.789	4.722.956	4.905.999	3.409.817	4.912.497	5.030.027	4.807.964	4.693.280	5.008.814
Cheques devueltos	797	3.664	5.471	745	1.355	31.840	7.348	1.691	2.377
Gobierno General	52	559	1.926	376	1.223	31.709	7.284	887	1.194
Corporaciones Públicas no Financieras	745	3.105	3.545	369	132	131	64	804	1.183
Fondos depositados a confirmar	136.067	2	2	41.696	41.516	69.616	59.053	58.224	58.384
Gobierno General	136.067	2	2	41.696	41.516	69.616	59.053	58.224	58.384
Fondo fideicomiso	0	0	446.171	392.841	246.765	266.999	301.810	154.996	193.476
Gobierno General	0	0	446.171	392.841	246.765	266.999	301.810	154.996	193.476
Inversiones de corto plazo	2.364.807	1.675.880	2.429.659	3.616.154	7.498.377	3.764.089	2.623.186	3.475.013	2.962.332
Certificado de depósito de ahorro	2.349.885	1.571.561	2.342.914	3.599.500	2.872.222	3.444.882	2.322.108	2.535.457	2.131.264
Gobierno General	2.064.875	1.271.261	2.037.712	3.304.628	2.570.007	3.124.434	1.884.150	2.096.270	1.784.770
Corporaciones Públicas no Financieras	0	0	0	0	5	5	5	50.000	73.494
Corporaciones Públicas Financieras	285.010	300.300	305.202	294.872	302.210	320.443	437.953	389.187	273.000
Títulos y valores	5.929	75.057	84.134	51.338	110.447	170.897	130.894	616.972	522.172
Gobierno General	6	70.026	73.334	49.838	103.147	167.397	129.396	613.972	500.114
Corporaciones Públicas Financieras	5.923	5.031	10.800	1.500	7.300	3.500	1.498	3.000	22.058
Otras inversión financiera de corto plazo	8.993	29.262	2.611	1.903	4.552.685	177.771	215.921	359.864	308.896
Gobierno General	6.493	21.762	111	111	106	106	252	386	30
Corporaciones Públicas no Financieras	2.500	7.500	2.500	1.792	241.219	137.277	146.458	145.272	203.118
Corporaciones Públicas Financieras	0	0	0	0	4.311.360	40.388	69.211	214.206	105.748
Otras inversión a corto plazo	0	0	0	-36.587	-36.977	-29.461	-45.737	-37.280	0
Gobierno General	0	0	0	-36.587	-36.977	-29.461	-45.737	-37.280	0
Otros activos corrientes	4.236.638	4.830.552	3.842.291	5.845.145	6.187.515	6.457.564	4.591.173	5.619.503	6.913.259
Cuentas estructurales C.U.T.	4.236.638	4.830.552	3.841.576	3.708.904	3.606.620	3.737.516	3.352.113	3.324.851	4.117.492
Gobierno General	4.236.638	4.830.552	3.841.576	3.708.904	3.606.620	3.737.516	3.300.812	3.324.851	4.117.492
Cuentas estructurales - C.U.T. dólares	0	0	715	2.136.241	2.580.895	2.720.048	1.239.060	2.294.652	2.795.767
Gobierno General	0	0	715	2.136.241	2.580.895	2.720.048	1.239.060	2.294.652	2.795.767
Total	64.675.470	70.050.380	76.125.858	77.014.324	109.577.615	104.214.150	106.542.409	108.837.700	115.231.209

Fuente: DGCP, MEF.

Anexo C

Metodología para la elaboración de la Deuda Neta

La Deuda Neta y su variación son indicadores clave para evaluar la sostenibilidad fiscal y la posición financiera del sector público. A diferencia de la deuda bruta, la deuda neta descuenta los activos financieros líquidos, reflejando de manera más precisa la capacidad de pago y la exposición real a riesgos de liquidez o refinanciamiento.

El seguimiento de la deuda neta es fundamental para comparaciones internacionales y para la toma de decisiones de política económica. Al expresar la deuda neta como porcentaje del PIB y analizar su evolución, se obtiene una medida comparable entre países y a lo largo del tiempo, lo que permite evaluar la prudencia fiscal, la capacidad de respuesta ante crisis y la credibilidad de la política fiscal frente a acreedores e inversionistas.

Existen distintas definiciones de deuda neta, por ejemplo, el MEFP 2014 del FMI considera a la deuda neta como la deuda bruta menos los activos financieros correspondientes a instrumentos de deuda. La deuda bruta incluye todos los pasivos de deuda (títulos, préstamos, depósitos, derechos especiales de giro, seguros, pensiones, garantías estandarizadas y otras cuentas por pagar), mientras que los activos descontados son aquellos que corresponden a instrumentos de deuda (oro monetario, depósitos, títulos, préstamos, seguros, pensiones, garantías estandarizadas y otras cuentas por cobrar).

Por su parte, la metodología de S&P Global Ratings utiliza una definición más restrictiva de deuda neta, descontando únicamente los activos financieros más líquidos del gobierno general. S&P descuenta depósitos, valores negociables y saldos de fondos de pensiones disponibles libremente, pero excluye reservas internacionales, préstamos o inversiones a empresas públicas y otros activos cuya liquidez podría verse afectada en un escenario de estrés. La deuda neta se expresa como porcentaje del PIB y su variación anual es utilizada como indicador central para analizar la dinámica fiscal.

En este informe se calcula la deuda neta del Gobierno General descontando los activos financieros líquidos de la deuda bruta. Se utiliza el nivel de Gobierno General con el objetivo de asegurar la comparabilidad internacional y alinearse con los estándares aplicados por las principales calificadoras de riesgo en sus análisis de sostenibilidad fiscal. Este enfoque permite reflejar de manera más precisa la posición fiscal y la capacidad de pago, ya que considera los recursos de disponibilidad inmediata que pueden utilizarse para afrontar obligaciones.

La deuda bruta de la Administración Central es considerada equivalente a la del Gobierno General. Esto se debe a que la deuda con garantía soberana es contraída principalmente por los OEE de la Administración Central y para el caso de las entidades descentralizadas que integran el Gobierno General, es asumida y transferida por el MEF. Si bien existe deuda de Empresas Públicas y Entidades Financieras Oficiales, estas no forman parte del Gobierno General.

Los activos financieros líquidos considerados corresponden al Gobierno General. Esta información se detalla en la sección 1.2.4 e incluye principalmente activos de caja, depósitos bancarios e inversiones de corto plazo. Estos activos representan recursos de disponibilidad inmediata que podrían utilizarse para reducir el endeudamiento neto.

La ecuación de la deuda neta utilizada en el informe es:

$$\frac{\text{Deuda neta}}{\text{PIB}} = \frac{\text{Deuda bruta} - \text{Activos financieros líquidos}}{\text{PIB}}$$

Por otra parte, la ecuación para el cambio en la deuda neta se presenta como:

$$\frac{\Delta \text{Deuda neta}_t}{\text{PIB}} = \frac{\text{Deuda neta}_t - \text{Deuda neta}_{t-1}}{\text{PIB}_t}$$

Los resultados de la metodología aplicada se presentan en la Tabla 15 de la sección 1.2.5.1. Dicha tabla muestra la evolución de la deuda neta y su cambio para el periodo comprendido entre 2016 y noviembre de 2025.

Anexo D

Gráfico *fanchart* de la deuda modelo MAC-SRDSF

El gráfico tipo “*fanchart*” se construye a partir de simulaciones estocásticas que reflejan la incertidumbre asociada a la evolución futura de la deuda pública. Para ello, la herramienta estima los promedios históricos, varianzas y covarianzas de las principales variables macroeconómicas (como el crecimiento del PIB, el tipo de cambio, las tasas de interés y el balance primario) y realiza aproximadamente 15.000 simulaciones aleatorias de sus posibles trayectorias. El resultado es un conjunto de escenarios de deuda que permiten estimar intervalos de probabilidad alrededor del escenario base, mostrando visualmente la posible dispersión de la razón deuda/PIB ante diferentes *shocks* macroeconómicos.

El Índice del *Fanchart* de la Deuda (IFD) es un indicador sintético que resume el nivel de riesgo de la deuda pública derivado de la dispersión y el comportamiento probabilístico de las simulaciones del *fanchart*. Este índice se compone de tres subindicadores, que capturan distintos aspectos del riesgo fiscal y de sostenibilidad:

1) Ancho del *Fanchart* (*Fanchart Width – FCW*): Este indicador mide la dispersión de los resultados simulados de la razón deuda/PIB en el horizonte de proyección. Concretamente, se calcula como la diferencia promedio entre los percentiles 90 y 10 de la distribución de la deuda proyectada a lo largo del horizonte.

Un *fanchart* más ancho refleja mayor incertidumbre macroeconómica, ya que indica que pequeñas perturbaciones en las variables (PIB, tipo de cambio, tasas de interés, balance primario) pueden generar grandes variaciones en la trayectoria de la deuda.

Por tanto, un valor elevado del ancho del *fanchart* se interpreta como una alta exposición a *shocks* macroeconómicos.

2) Probabilidad de no estabilización de la deuda (*Probability of Debt Non-Stabilization – PDNS*): Este indicador mide la probabilidad de que la deuda/PIB no se estabilice o siga creciendo durante el horizonte de proyección. En la práctica, el modelo calcula en qué proporción de las 15.000 simulaciones la razón deuda/PIB al final del horizonte (por ejemplo, año 10) es superior a la del año inicial del escenario base.

Por ejemplo, si en el 65% de las simulaciones la deuda/PIB es mayor al final del período, la probabilidad de no estabilización sería 0,65. Un valor alto indica que, dadas las condiciones macrofiscales históricas y la volatilidad de los *shocks*, existe una alta probabilidad de que la deuda siga una trayectoria insostenible, lo cual eleva el riesgo fiscal.

3) Índice deuda terminal/PIB por instituciones (*Terminal Debt-to-GDP Index – TDI*): Este componente evalúa la posición relativa de la deuda proyectada del país frente a un grupo de referencia de economías (por ejemplo, países de ingreso mediano o economías de la región).

Se calcula como el percentil de la mediana de la deuda terminal/PIB (del año final del horizonte de simulación) dentro de la distribución observada para ese grupo de referencia.

En otras palabras, mide qué tan alta es la deuda proyectada del país, en términos relativos, considerando su nivel institucional y de desarrollo. Un valor alto de este índice sugiere que, incluso en el escenario mediano, la deuda se encuentra en la parte superior de la distribución regional o de pares, lo cual indica mayor vulnerabilidad estructural.

El IFD combina estos tres indicadores, los normaliza y pondera según su contribución, al FCW le otorga una contribución del 0,33, al PDNS 0,32 y por último al TDI 0,36, de esa manera genera una medida compuesta del riesgo de sostenibilidad. En donde una señal de riesgo bajo se da cuando el indicador estaba por debajo de 1,13, es considerado de riesgo alto cuando está por encima de 2,08 y de riesgo moderado cuando se encuentra entre estos dos valores.