

Informe de las Finanzas Públicas de la República del Paraguay 2026



Prefacio

El año 2026 encuentra al Paraguay sobre fundamentos macroeconómicos sólidos, contruidos a partir de décadas de estabilidad y de una agenda sostenida de fortalecimiento institucional y reformas. En un entorno internacional caracterizado por una elevada incertidumbre, la economía paraguaya ha mantenido un desempeño favorable, apoyado en una estructura productiva cada vez más diversificada, en el dinamismo de la inversión y en la capacidad del país para preservar la estabilidad. Estos resultados reflejan la importancia de mantener políticas económicas responsables y previsibles que propicien condiciones para un crecimiento sostenido y mayor generación de oportunidades.

En este contexto, el Informe de las Finanzas Públicas 2026 presenta una evaluación integral de la evolución reciente de la economía y de las cuentas públicas, así como las perspectivas fiscales de mediano plazo. Su publicación reafirma el compromiso del Ministerio de Economía y Finanzas con la transparencia, la rendición de cuentas y la provisión de información oportuna para la toma de decisiones. El informe busca, además, contribuir a una comprensión más amplia de los desafíos que enfrenta la política fiscal y de las acciones necesarias para preservar la sostenibilidad de las finanzas públicas.

La responsabilidad fiscal continúa siendo uno de los pilares fundamentales de la política económica. El proceso de consolidación iniciado luego de los *shocks* extraordinarios enfrentados por el país permitió reducir significativamente los desequilibrios fiscales, preservando al mismo tiempo recursos para las áreas prioritarias y la inversión pública. Durante 2026, la actualización de la trayectoria fiscal respondió a la necesidad de reconocer y atender obligaciones acumuladas, reflejar de manera íntegra y transparente la situación de las cuentas públicas y compatibilizar su regularización con una senda ordenada y creíble de retorno al límite establecido por la Ley de Responsabilidad Fiscal.

Esta decisión refleja una concepción de la disciplina fiscal basada no solamente en el cumplimiento de metas cuantitativas, sino también en la transparencia, la previsibilidad y la sostenibilidad de las decisiones públicas. Regularizar obligaciones pendientes y evitar la generación de nuevos atrasos son condiciones necesarias para fortalecer la gestión financiera del Estado, recuperar márgenes de maniobra y asegurar que la consolidación fiscal se sustente sobre bases duraderas.

Al mismo tiempo, la política fiscal debe acompañar las necesidades de una economía que crece y se transforma. El fortalecimiento de la administración tributaria y los avances en formalización y eficiencia recaudatoria han permitido ampliar los recursos disponibles sin alterar los pilares fundamentales del sistema impositivo. Del lado del gasto, el desafío continúa siendo mejorar su calidad y composición, priorizando aquellos programas capaces de generar mayores retornos sociales y económicos, especialmente en educación, salud, seguridad, protección social e infraestructura.

La inversión constituye, en este sentido, un componente central de la estrategia de desarrollo. Paraguay necesita continuar cerrando sus brechas de infraestructura y fortaleciendo su capital humano sin comprometer la estabilidad macroeconómica. Para ello, la inversión pública debe complementarse con

mecanismos que permitan movilizar recursos privados y ampliar las fuentes de financiamiento, incluyendo las Asociaciones Público-Privadas y otros instrumentos que contribuyan a ejecutar proyectos estratégicos de manera eficiente y sostenible.

La gestión de la deuda pública forma parte integral de esta estrategia. Una política de endeudamiento prudente, acompañada de una mayor diversificación de fuentes de financiamiento, el fortalecimiento del mercado doméstico y una creciente participación de instrumentos denominados en moneda local, contribuye a reducir vulnerabilidades y preservar la sostenibilidad de las finanzas públicas. La confianza alcanzada por Paraguay en los mercados internacionales y el reconocimiento de su solidez macroeconómica constituyen activos que deben ser preservados mediante políticas responsables y una institucionalidad cada vez más sólida.

La estabilidad fiscal, sin embargo, no constituye un fin en sí mismo. Es una condición necesaria para sostener el crecimiento, proteger la inversión, ampliar las oportunidades y fortalecer la capacidad del Estado para responder a las necesidades de la ciudadanía. Por ello, la agenda económica debe continuar combinando prudencia macroeconómica con reformas estructurales que permitan elevar la productividad, mejorar el clima de negocios, fortalecer las instituciones y generar condiciones para una mayor inversión y creación de empleo.

El presente informe refleja esa visión. Los avances alcanzados son significativos, pero también lo son los desafíos que tenemos por delante. Nuestra responsabilidad es administrar esos desafíos con transparencia, previsibilidad y una perspectiva de largo plazo. Paraguay cuenta hoy con fundamentos sólidos para continuar creciendo y transformando ese crecimiento en desarrollo. Preservar esos fundamentos y profundizar las reformas necesarias será determinante para consolidar una economía más resiliente, competitiva e inclusiva, capaz de generar mejores oportunidades y una mayor calidad de vida para todos los paraguayos.

Oscar Lovera Chávez
Ministro de Economía y Finanzas

Resumen ejecutivo

El Informe de las Finanzas Públicas 2026 presenta la evolución reciente de la economía paraguaya y de las cuentas públicas, el marco macrofiscal de mediano plazo, el Proyecto de Presupuesto General de la Nación 2027 y una evaluación de los principales riesgos y desafíos estructurales para la política fiscal. El escenario central combina un desempeño económico favorable con una etapa fiscal excepcional en 2026-2027, asociada a la regularización de obligaciones acumuladas y a la necesidad de compatibilizar su atención con la continuidad de los servicios públicos, la inversión y la protección social. La estrategia prevé retornar en 2028 al límite de déficit de 1,5% del PIB establecido por la Ley de Responsabilidad Fiscal y mantenerlo durante el resto del horizonte de proyección.

Un entorno macroeconómico favorable

Paraguay llega a 2026 sobre fundamentos macroeconómicos sólidos y con una estructura productiva más diversificada. Tras un crecimiento real de 6,6% en 2025, el escenario actualizado proyecta una expansión de 4,5% para 2026, por encima del 3,8% contemplado originalmente en el PGN 2026. La revisión refleja el dinamismo previsto en los distintos sectores de la economía, con aportes relevantes de los servicios, la manufactura, la agricultura y electricidad y agua. Por el lado de la demanda, se espera que el consumo privado continúe creciendo y que la inversión privada mantenga su dinamismo.

El escenario incorpora, además, una inflación de 3,3% al cierre de 2026, inferior al 3,5% previsto en el PGN, y un crecimiento nominal del PIB de 7,9%. Para el periodo 2027-2031 se proyecta un crecimiento real de 4,2% anual, acompañado de una inflación de 3,5%. El marco de mediano plazo se apoya en la acumulación de capital, el crecimiento del empleo ajustado por capital humano y la productividad.

Este desempeño se produce en un entorno internacional más desafiante, caracterizado por menor crecimiento mundial, condiciones financieras todavía exigentes y mayores riesgos geopolíticos. La economía paraguaya, por su condición de economía pequeña y abierta, permanece expuesta a cambios en la demanda de los socios comerciales, los precios internacionales, las tasas de interés y el tipo de cambio.

Evolución fiscal reciente y actualización de la trayectoria

La Administración Central cerró el 2025 con un déficit fiscal de 2,0% del PIB, una mejora de 0,5 p.p. respecto a 2024. El resultado primario se redujo a un déficit de 0,1% del PIB. Durante el primer semestre de 2026, sin embargo, el escenario fiscal se tornó más exigente: los ingresos totales crecieron 0,5%, mientras que el gasto aumentó 11,7% y la inversión pública 3,3%. El déficit acumulado alcanzó 1,2% del PIB y, en términos anualizados, se ubicó en 2,6% del PIB a junio.

Para el 2026 y el 2027, la actualización de la trayectoria fiscal responde a la necesidad de atender obligaciones acumuladas de ejercicios anteriores, principalmente en los sectores de salud e infraestructura, así como a la revisión de los ingresos previstos y a la asignación de recursos adicionales para atender compromisos corrientes y prevenir la generación de nuevos atrasos.

Este nuevo escenario supone mayores necesidades transitorias de financiamiento y modifica la trayectoria de convergencia contemplada anteriormente. La estrategia establece el retorno al límite de déficit fiscal de 1,5% del PIB en 2028, sujeto al cumplimiento de la programación fiscal y de las medidas orientadas a fortalecer el control de los compromisos, mejorar la previsibilidad financiera y evitar nuevas acumulaciones de obligaciones.

Este proceso busca compatibilizar la transparencia y regularización de las obligaciones públicas con la sostenibilidad fiscal de mediano plazo, preservando la continuidad de los servicios esenciales y las prioridades de desarrollo.

Consolidación fiscal y sostenibilidad de la deuda

El Marco fiscal de mediano plazo proyecta para la Administración Central ingresos totales de 13,8% del PIB en 2026 y 2027, con un aumento gradual hasta 14,2% en 2030-2031. El gasto total aumentaría transitoriamente de 15,2% del PIB en 2026 a 16,2% en 2027, para reducirse a 14,2% en 2028 y continuar moderándose hasta 13,9% en 2031. Esta trayectoria refleja el esfuerzo extraordinario de regularización en los primeros años y la posterior normalización del gasto.

La inversión de la Administración Central se ubicaría en 1,8% del PIB en 2026, 1,6% en 2027 y 1,3% en 2028, para luego recuperarse gradualmente hasta 1,9% en 2031. El marco fiscal contempla complementar los recursos presupuestarios con modalidades alternativas de financiamiento, incluidas las Asociaciones Público-Privadas, con el objetivo de sostener proyectos de infraestructura dentro de una trayectoria fiscal compatible con la sostenibilidad.

En el escenario base, la deuda pública de la Administración Central se mantiene en niveles moderados y presenta una trayectoria estable. El ratio deuda/PIB pasaría de 36,1% en 2025 a 31,0% en 2026, reducción explicada principalmente por el efecto de la apreciación cambiaria; aumentaría a 33,1% en 2027 y descendería gradualmente desde 32,7% en 2028 hasta 32,0% en 2031. El análisis de sostenibilidad realizado con el marco MAC-SRDSF del FMI muestra que, bajo los supuestos del escenario base y la convergencia fiscal prevista, la deuda se mantiene sostenible en el mediano plazo.

Proyecto de Presupuesto General de la Nación 2027

El Proyecto de PGN 2027 constituye un componente central de la estrategia de regularización y consolidación. La programación total asciende a PYG 166,3 billones, 11,2% por encima del PGN 2026 aprobado, y equivale a 38,4% del PIB estimado para 2027. El incremento responde tanto a la atención de



compromisos pendientes con proveedores de medicamentos y contratistas de obras como a la continuidad de servicios esenciales, programas de protección social e inversiones.

En la Administración Central, el Proyecto de PGN 2027 contempla un déficit de 3,9% del PIB. Para el Gobierno General, el déficit presupuestado se ubica en 3,8% del PIB y, para el Sector Público, en 4,2%. Estas diferencias responden a las distintas coberturas institucionales y deben interpretarse dentro de cada nivel de agregación.

El presupuesto preserva los principales programas sociales y contempla ampliaciones focalizadas. La Pensión Universal para Adultos Mayores dispone de PYG 3,6 billones y prevé alcanzar 406.196 beneficiarios; Hambre Cero cuenta con PYG 3,2 billones para atender a 986.194 alumnos; Tekoporã Mbarete dispone de PYG 587 mil millones para 200.000 familias; y se programan PYG 65 mil millones para primera infancia. Asimismo, se asignan recursos para becas, formación docente y apoyo escolar, reforzando el objetivo de preservar el capital humano durante el proceso de consolidación fiscal.

Riesgos fiscales y desafíos estructurales

El informe incorpora una evaluación de riesgos macroeconómicos vinculados a mayores costos de financiamiento, menor expansión de la demanda interna, menor crecimiento de los socios comerciales y depreciación cambiaria. En el escenario combinado, la materialización simultánea de estos shocks reduciría el crecimiento del PIB de 4,2% a 2,6% en 2027; en 2028, el déficit aumentaría de 1,5% a 2,2% del PIB y la deuda pública alcanzaría 35,3% del PIB frente a 32,7% en el escenario base. Aunque la actividad se recuperaría posteriormente, la deuda permanecería aproximadamente 1 punto porcentual del PIB por encima del escenario base en 2031.

El pasivo pensional continúa siendo uno de los principales riesgos fiscales estructurales. La Caja Fiscal ha registrado un deterioro sostenido, concentrado principalmente en el Magisterio Nacional y las Fuerzas Públicas. En marzo del 2026 se logró aprobar la Ley N° 7633/2026 “Que establece medidas para la reforma del sistema de jubilaciones y pensiones del sector público”. La reforma de la Caja Fiscal introduce cambios en los principales parámetros que determinan los ingresos y las obligaciones del sistema previsional del sector público. Las medidas adoptadas comprenden modificaciones en las tasas de aporte, los requisitos de acceso a la jubilación, las tasas de sustitución y la base de cálculo de los haberes. En conjunto, estos ajustes buscan mejorar la relación entre los aportes y las prestaciones, contener el crecimiento del déficit previsional y reducir gradualmente su incidencia sobre las finanzas públicas.

Si bien la reforma vigente desde 2026 reduce el déficit proyectado, sus efectos se materializan gradualmente y no eliminan el desequilibrio de largo plazo. Por ello, el seguimiento de la sostenibilidad previsional continúa siendo un componente central de la gestión de riesgos fiscales.

Las demandas sociales y de infraestructura también condicionan el espacio fiscal. El gasto asociado a Tekoporã, Adultos Mayores y Hambre Cero pasó de 0,1% del PIB en 2006 a 1,6% en 2025 y se proyecta en 1,8% para 2026. El marco de mediano plazo busca preservar estos programas, al tiempo que reconoce las brechas de infraestructura y las crecientes necesidades de atención sanitaria.

Fortalecimiento de los ingresos

El fortalecimiento de los ingresos constituye un componente relevante de las perspectivas fiscales de mediano plazo. La estrategia prioriza la continuidad de las mejoras en administración tributaria, formalización y control, junto con una evaluación más sistemática del gasto tributario. El informe identifica espacios para profundizar la facturación electrónica, la gestión de riesgos de cumplimiento, los controles en frontera y la evaluación costo-beneficio de los regímenes especiales, procurando ampliar los recursos disponibles sin perder de vista la eficiencia y equidad del sistema.

Una estrategia fiscal vinculada al desarrollo de largo plazo

El Plan Nacional de Desarrollo Paraguay 2050 proporciona el marco estratégico de largo plazo para orientar las prioridades públicas. Sus cuatro pilares, Personas y Sociedad; Infraestructura, Innovación y Competitividad; Ambiente y Energía; e Instituciones, Seguridad y Proyección Internacional, permiten vincular progresivamente la planificación con el Marco fiscal de mediano plazo y el Presupuesto por resultados.

La sostenibilidad fiscal es una condición para transformar el crecimiento económico en mejoras permanentes de bienestar. La estrategia planteada en el IFP 2026 combina la regularización transparente de obligaciones, el retorno ordenado al límite de la Ley de Responsabilidad Fiscal, la preservación de programas sociales, la recuperación gradual de la inversión pública a partir de 2029 y la gestión prudente de la deuda. El objetivo es recuperar márgenes de maniobra y sostener una política fiscal previsible que permita atender las prioridades de desarrollo sin comprometer la estabilidad macroeconómica



Autoridades:

Oscar Lovera Chávez, **Ministro de Economía y Finanzas**

Gerardo Ruiz Díaz, **Viceministro de Economía y Planificación**

Teodora Recalde, **Viceministra de Administración Financiera**

Andrea Picaso, **Viceministra de Capital Humano y Gestión Organizacional**

Equipo Técnico:

Viceministerio de Economía y Planificación (VEP)

Gerencia de Economía

Nathalia Rodríguez, **Gerente de Economía**

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

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

Dirección General de Inversión Pública: Jorge Villagra (Director General), María Viviana González, Víctor Flores.

Gerencia de Desarrollo Económico

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

Dirección General de Estudios Económicos y Sociales: Mary Caballero (Directora General), Gerardo Benítez, Belén Insaurralde.

Dirección General de Planificación: Marcelo Amarilla (Director General), Carolina Paredes.

Viceministerio de Administración Financiera (VAF)

Gerencia de Gestión Financiera del Estado

Elvira Pereira, **Gerente de Gestión Financiera del Estado**

Dirección General de Presupuesto: Jorge Paredes (Director General), 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	KfW	Kreditanstalt für Wiederaufbau
ALC	América Latina y el Caribe		(Banco Alemán de Desarrollo)
ANDE	Administración Nacional de Electricidad	KPSS	Prueba Kwiatkowski-Phillips-Schmidt-Shin
APP	Asociación Público-Privada	LP	Proyecciones Locales
ARDL	Modelo autorregresivo con retardos distribuidos	LRF	Ley N° 5098/2013 de Responsabilidad Fiscal
ARMA	Modelo autorregresivo de media móvil	M	Millones
B	Billones	MAC-SRDSF	Sovereign risk and debt sustainability framework for market access countries
BCE	Banco Central Europeo		
BCP	Banco Central del Paraguay	MAG	Ministerio de Agricultura y Ganadería
BE	Balance Estructural	MDN	Ministerio de Defensa Nacional
BECAL	Becas Carlos Antonio López	MDS	Ministerio de Desarrollo Social
BID	Banco Interamericano de Desarrollo	ME	Moneda Extranjera
CAF	Banco de Desarrollo de América Latina y el Caribe	MEC	Ministerio de Educación y Ciencias
CEPAL	Comisión Económica para América Latina y el Caribe	MEF	Ministerio de Economía y Finanzas
CIAT	Centro Interamericano de Administraciones Tributarias	MEFP	Manual de Estadísticas de las Finanzas Públicas
CME	Chicago Mercantile Exchange	MERCOSUR	Mercado Común del Sur
CPB	Oficina de Análisis de Política Económica de los Países Bajos	MFMP	Marco fiscal de mediano plazo
CSJ	Corte Suprema de Justicia	MI	Ministerio del Interior
CUT	Cuenta Única del Tesoro	MIPYMES	Micro, Pequeñas y Medianas Empresas
DGCP	Dirección General de Contabilidad Pública	Mm	Miles de millones
DGEES	Dirección General de Estudios Económicos y Sociales	MN	Moneda Nacional
DGJP	Dirección General de Jubilaciones y Pensiones	MO	Medio Oriente
		MOPC	Ministerio de Obras Públicas y Comunicaciones
		MSPBS	Ministerio de Salud Pública y Bienestar Social
		MTESS	Ministerio de Trabajo, Empleo y Seguridad Social



DGP	Dirección General de Presupuesto	MUVH	Ministerio de Urbanismo, Vivienda y Hábitat
DGPE	Dirección General de Política de Endeudamiento	NICSP	Normas Internacionales de Contabilidad del Sector Público
DGPlan	Dirección General de Planificación	NR	No responde
DGPMF	Dirección General de Política Macro Fiscal	OCDE	Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos
DMH	Dirección de Meteorología e Hidrología	OEE	Organismos y Entidades del Estado
		OG	Objeto del Gasto
		ONI	Índice Oceánico de El Niño
DNCP	Dirección Nacional de Contrataciones Públicas	P	Proyección
		pb	puntos básicos
DNIT	Dirección Nacional de Ingresos Tributarios	PCPS	Primary Commodity Price System
		pct	Percentil
DXY	U.S. Dollar Index	P.E.	Proyecto Ejecutivo
EE.DD.	Entidades Descentralizadas	PGN	Presupuesto General de la Nación
EE.UU.	Estados Unidos	PIB	Producto Interno Bruto
EMBI	Emerging Markets Bonds Index	PM	Promedio móvil
FAO	Organización de las Naciones Unidas para la Alimentación y la Agricultura	PND	Plan Nacional de Desarrollo
		p.p.	puntos porcentuales
		PTF	Productividad Total de los Factores
FBKF	Formación Bruta de Capital Fijo	PYG	Paraguayan Guaraní = Guaraní
FED	Reserva Federal	SEBC	Sistema Europeo de Bancos Centrales
FIR	Función Impulso Respuesta	SICO	Sistema Integrado de Contabilidad
FISLAC	Sostenibilidad Fiscal para los Países de América Latina y el Caribe - BID	SICOE	Sistema de Información y Certificación de Obras Vía Electrónica
		SICP	Sistema de Información de las Contrataciones Públicas
FMI	Fondo Monetario Internacional		
FMM	Fiscal Management Division	SIGADE	Sistema de Gestión y Análisis de la Deuda
FOB	Free on Board		
FOCEM	Fondo para la Convergencia Estructural	SIGEBYS	Sistema Integrado de Gestión de Bienes y Servicios
FONAE	Fondo Nacional de Alimentación Escolar	SIPP	Sistema Integrado de Programación Presupuestaria
FONAVIS	Fondo Nacional de la Vivienda Social	SITUFIN	Situación Financiera de la Administración Central
FRED	Federal Reserve Bank of St. Louis	S&P	Standard & Poor's
		SPI	Standardized Precipitation Index
GWh	gigavatio-hora	SPI3	Índice de Precipitación Estandarizado



GWh	gigavatio-hora		a 3 meses
HP	Filtro de Hodrick-Prescott	SSPP	Servicios Personales
i.a.	interanual	TC	Tipo de cambio
IC	Intervalo de confianza	TCN	Tipo de cambio nominal
IF	Impulso fiscal	TPM	Tasa de Política Monetaria
IFD	Índice del fan chart de deuda	TVAR	Threshold Vector Autoregressive
IFP	Informe de las Finanzas Públicas	UN	United Nations (Naciones Unidas)
IMAEP	Índice Mensual de Actividad Económica del Paraguay	USD	United States Dollar = Dólar estadounidense
INCAN	Instituto Nacional del Cáncer	USF	Unidades de Salud Familiar
INE	Instituto Nacional de Estadística	VAF	Viceministerio de Administración Financiera
IPC	Índice de Precios al Consumidor		
IPoM	Informe de Política Monetaria	VAR	Modelo de Vectores Autorregresivos
IPS	Instituto de Previsión Social	VEM	Viceministerio de Minas y Energía
IRE	Impuesto a la Renta Empresarial	VEP	Viceministerio de Economía y Planificación
IRP	Impuesto a la Renta Personal		
IVA	Impuesto al Valor Agregado	VIX	Índice de Volatilidad del Mercado Financiero
IV-LP	Proyecciones Locales con Variables Instrumentales	WEO	World Economic Outlook
KF	Filtro de Kalman		



Contenido

Prefacio	i
Resumen ejecutivo	iii
Acrónimos	viii
Contenido	xi
Índice de gráficos	xiv
Índice de tablas	xviii
Índice de recuadros	xx
Capítulo 1. Coyuntura macrofiscal 2025-2026	1
1.1 Entorno internacional y perspectivas	1
1.1.1 Actividad mundial	1
1.1.2 Inflación, materias primas y comercio	2
1.1.3 Tasas de interés y condiciones financieras internacionales	3
1.2 Coyuntura macroeconómica local	4
1.2.1 Evolución del PIB	4
1.2.2 Mercado laboral	7
1.2.3 Inflación	8
1.2.4 Tasas de interés y sector financiero	9
1.2.5 Cuentas externas	10
1.2.6 Tipo de cambio	11
1.3 Desempeño fiscal	12
1.3.1 Administración Central	12
1.3.1.1 Ingresos	14
1.3.1.2 Gastos	15
1.3.1.3 Inversión	18
1.3.1.4 Resultado fiscal	19
1.3.2 Gobierno General	20
1.3.3 Sector Público	22
1.3.4 Activos Financieros Líquidos	24
1.3.4.1 Administración Central	25
1.3.4.2 Entidades de Seguridad Social	26
1.3.4.3 Gobierno General	27
1.3.4.4 Sector Público Consolidado	29
1.3.5 Deuda pública	30
1.3.5.1 Deuda neta	33
Capítulo 2. Proyecciones y estrategia fiscal de mediano plazo	35



2.1 Proyecciones macroeconómicas (2026-2031)	35
2.2 Proyecciones fiscales (2026-2031)	39
2.2.1 Administración Central	39
2.2.2 Posición fiscal y balance estructural	47
2.2.3 Gobierno General	49
2.2.4 Sector Público	50
2.2.5 Deuda pública	51
2.2.5.1 Servicio de la deuda de la Administración Central	51
Capítulo 3. Proyecto de Presupuesto General de la Nación 2027	53
3.1 Principales lineamientos del PGN 2027	53
3.1.1 Administración Central	53
3.1.2 Gobierno General	55
3.1.3 Sector Público	56
3.1.4 Sectores estratégicos	57
Capítulo 4. Evaluación de riesgos fiscales	62
4.1 Introducción	62
4.2 Riesgos macroeconómicos	63
4.2.1 Mayores costos de financiamiento	63
4.2.2 Reducción en el crecimiento de la demanda interna debido a una menor inversión privada y un menor consumo privado	65
4.2.3 Caída en el crecimiento económico de los socios comerciales	66
4.2.4 Incremento de la prima de riesgo y depreciación cambiaria	68
4.2.5 Escenario combinado	69
4.2.6 Síntesis de los riesgos macroeconómicos	70
4.3 Pasivo pensional	71
4.3.1 Diagnóstico	71
4.3.2 Reforma de la Caja Fiscal y su impacto fiscal	74
4.4 Análisis de sostenibilidad de la deuda pública	77
4.4.1 Escenario base	77
4.4.2 Escenarios de shocks	80
Capítulo 5. Temas de interés	82
5.1 Ingresos tributarios	82
5.1.1 Diagnóstico del sistema tributario nacional	82
5.1.2 Evaluación del gasto tributario	84
5.1.3 Oportunidades de fortalecimiento de los ingresos tributarios	87
5.2 Demandas sociales	88
5.2.1 Gasto social: Tekoporã, Adultos Mayores, Hambre Cero	89



5.2.2 Brechas en infraestructura pública	90
5.2.3 Mayor demanda de atención sanitaria	91
5.3 Análisis de los efectos macroeconómicos del conflicto en Medio Oriente	93
5.3.1 Coyuntura internacional reciente	94
5.3.2 Resultados empíricos	96
5.4 Ingresos de las Entidades Binacionales: evolución y perspectivas	98
5.4.1 Mayor utilización doméstica de la energía	98
5.4.2 Metodología y supuestos de proyección	100
5.4.3 Perspectivas de generación, consumo y cesión	101
5.4.4 Implicancias sobre los ingresos fiscales	103
5.5 El impacto no lineal de las precipitaciones en el crecimiento económico del Paraguay	104
5.5.1 Introducción	104
5.5.2 Modelo TVAR	106
5.5.3 Resultados	107
5.5.3.1 Efecto de las precipitaciones en el crecimiento del PIB del Paraguay	107
5.5.4 Conclusiones e implicancias macrofiscales	109
5.5.4.1 Conclusiones	109
5.5.4.2 Implicancias para la gestión de las finanzas públicas	110
5.6 Plan Nacional de Desarrollo	110
5.6.1 Marco estratégico	111
5.6.2 Vinculación del PND con la política macrofiscal	113
Bibliografía	115
Anexos	119
Anexo A - Estructura del Sector Público según niveles de gobierno	119
Anexo B - Serie de Activos Financieros Líquidos	120
Anexo C - Metodología para la elaboración de la Deuda Neta	129
Anexo D - Metodología de cálculo del Balance Estructural	131
Anexo E - Metodología y variables utilizadas - proyecciones locales	132

Índice de gráficos

Gráfico 1. Crecimiento del PIB anual por región 2025-2026P (%)	1
Gráfico 2. Crecimiento del PIB anual por país 2025-2026P (%)	1
Gráfico 3. Precios de Energía, Alimentos y Fertilizantes 2025-2026 (índice ene-2025=100)	2
Gráfico 4. Precios de commodities agrícolas 2025-2026 (índice ene-2025=100)	2
Gráfico 5. Comercio mundial y tensiones en las cadenas globales de suministro (índice ene-2025=100 y desviaciones estándar)	3
Gráfico 6. Comercio e inflación mundial 2025-2026P Var. i.a. (%)	3
Gráfico 7. Rendimiento de Bonos del Tesoro de EE.UU. a 10 años y EMBI Global 2025-2026 (%)	4
Gráfico 8. Revisión de las expectativas de tasas de política monetaria para diciembre de 2026	4
Gráfico 9. Crecimiento del PIB 2022-2026P (%)	5
Gráfico 10. Crecimiento del PIB en la región 2025-2026P (%)	5
Gráfico 11. PIB trimestral 2024-2026 (Var. i.a. %)	5
Gráfico 12. IMAEP con y sin agricultura ni binacionales 2024-2026 (Var. i.a. 12M PM, %)	5
Gráfico 13. Contribución al crecimiento del PIB anual por actividad económica 2025-2026P (%)	6
Gráfico 14. Descomposición del crecimiento del PIB por el tipo de gasto 2025-2026P (%)	6
Gráfico 15. Tasa de la fuerza de trabajo 2025-2026 (%)	7
Gráfico 16. Tasa de ocupados por sector económico 2025-2026 (%)	7
Gráfico 17. Empleo por actividad económica 2025-2026 (%)	8
Gráfico 18. Población ocupada según tamaño de empresa 2T-2026 (% del total)	8
Gráfico 19. Inflación interanual 2022-2026 (%)	9
Gráfico 20. Tasa de política monetaria 2022-2026 (%)	9
Gráfico 21. Tasas de interés activas en moneda nacional y extranjera 2022-2026 (%)	10
Gráfico 22. Créditos bancarios por sector económico 2022-2026 (Mm de PYG)	10
Gráfico 23. Exportaciones e Importaciones 2022-2026 (var. % i.a. suma móvil 12m)	11
Gráfico 24. Cuenta Corriente por componentes 2022-2026 (M de USD)	11
Gráfico 25. Evolución de paridades de monedas de la región 2025-2026 (índice)	12
Gráfico 26. Tipo de Cambio nominal PYG/USD 2025-2026	12
Gráfico 27. Recaudación por origen de impuestos Ene-Jun (Mm de PYG y var. %)	15
Gráfico 28. Ingresos no tributarios Ene-Jun (Mm de PYG y var. %)	15
Gráfico 29. Salarios acumulados de la Adm. Central financiados con ingresos tributarios 2020-2025 (%)	16
Gráfico 30. Distribución de los salarios de la Adm. Central financiados con ingresos tributarios en 2025 (% del total)	16
Gráfico 31. Principales componentes de prestaciones sociales Ene-Jun (Mm de PYG y var. %)	18
Gráfico 32. Intereses Ene-Jun (Mm de PYG y var. %)	18
Gráfico 33. Inversión pública de la Adm. Central Ene-Jun (Mm de PYG y var. %)	19

Gráfico 34. Composición de la inversión pública Ene-Jun 2026 por principales OEE de la Adm. Central (% del total)	19
Gráfico 35. Indicadores fiscales anualizados (% del PIB)	20
Gráfico 36. Resultado global y primario anualizado (% del PIB)	20
Gráfico 37. Saldo de la deuda pública 2018-2025 (M de USD y % del PIB)	30
Gráfico 38. Impulsores de la deuda 2018-2025 (% del PIB)	30
Gráfico 39. Saldo de la deuda según moneda 2018-2025 (% del total)	31
Gráfico 40. Composición de la deuda pública según plazos de vencimiento 2018-2025 (% del total)	31
Gráfico 41. Composición de la deuda pública por instrumentos 2018-2025 (% del total)	32
Gráfico 42. Saldo de la deuda pública según tasa de interés 2018 - 2025 (% del total)	32
Gráfico 43. Saldo de la deuda pública del Gobierno General de Paraguay y ALC 2013-2025 (% del PIB)	32
Gráfico 44. Servicio de la deuda pública según acreedores 2018-2025 (M de USD)	33
Gráfico 45. Servicio de la deuda pública 2018-2025 (% del total)	33
Gráfico 46. Crecimiento de la inversión total 2004-2025 (%)	37
Gráfico 47. Crecimiento del stock de capital 2004-2031P (%)	37
Gráfico 48. Crecimiento del empleo ajustado por capital humano 2004-2031P (%)	38
Gráfico 49. Crecimiento de la PTF 2004-2031P (%)	38
Gráfico 50. Crecimiento del PIB de mediano plazo por quinquenio 2002-2031P (%)	38
Gráfico 51. Trayectoria Fiscal 2020-2028P (% del PIB)	40
Gráfico 52. Proyección del ingreso total 2026P-2031P (% del PIB)	44
Gráfico 53. Proyección de ingresos no tributarios 2026P-2031P (% del PIB)	44
Gráfico 54. Proyección del gasto total 2026P-2031P (% del PIB)	46
Gráfico 55. Proyección de la inversión 2026P-2031P (% del PIB)	46
Gráfico 56. Brecha del Producto 2016-2031P (% del PIB Tendencial)	48
Gráfico 57. Balance Efectivo y Balance Estructural 2016-2031P (% del PIB)	48
Gráfico 58. Impulso Fiscal 2016-2031P (% del PIB)	48
Gráfico 59. Proyección de la deuda de la Administración Central 2025-2031P (% del PIB)	51
Gráfico 60. Evolución del PGN 2022-2027 (B de PYG)	57
Gráfico 61. Asignación del Proyecto de PGN 2027 por grupo de gasto (B de PYG y % del total)	57
Gráfico 62. Asignación del Proyecto de PGN 2027 por sectores prioritarios (B de PYG)	58
Gráfico 63. Asignación del Proyecto de PGN 2027 para el MSPBS (Mm de PYG)	58
Gráfico 64. Asignación del Proyecto de PGN 2027 para el fortalecimiento del capital humano (Mm de PYG)	60
Gráfico 65. Tasa de la Reserva Federal 2024-2031P (%)	65
Gráfico 66. Tasa de política monetaria 2024-2031P (%)	65
Gráfico 67. Déficit fiscal 2024-2031P (% del PIB)	66
Gráfico 68. Deuda pública 2024-2031P (% del PIB)	66
Gráfico 69. Crecimiento del PIB real 2024-2031P (%)	67

Gráfico 70. Inflación 2024-2031P (%)	67
Gráfico 71. Déficit fiscal 2024-2031P (% del PIB)	67
Gráfico 72. Deuda pública 2024-2031P (% del PIB)	67
Gráfico 73. Exportaciones netas 2024-2031P (% del PIB)	68
Gráfico 74. Crecimiento del PIB real 2024-2031P (%)	68
Gráfico 75. Déficit fiscal 2024-2031P (% del PIB)	68
Gráfico 76. Deuda pública 2024-2031P (% del PIB)	68
Gráfico 77. Tasa de política monetaria 2024-2031P (%)	69
Gráfico 78. Pago de intereses 2024-2031P (% del PIB)	69
Gráfico 79. Déficit fiscal 2024-2031P (% del PIB)	69
Gráfico 80. Deuda pública 2024-2031P (% del PIB)	69
Gráfico 81. Escenario combinado: shocks aplicados en 2027 (p.p.)	70
Gráfico 82. Crecimiento del PIB real 2024-2031P (%)	70
Gráfico 83. Déficit fiscal 2024-2031P (% del PIB)	71
Gráfico 84. Deuda pública 2024-2031P (% del PIB)	71
Gráfico 85. Evolución del Superávit/Déficit de la Caja Fiscal 2011-2026P (% del PIB)	74
Gráfico 86. Déficit anual promedio proyectado de la Caja Fiscal 2027P-2031P (M de USD)	76
Gráfico 87. Proyección actuarial del déficit de la Caja Fiscal 2027P-2060P (M de USD)	77
Gráfico 88. Contribución a la variación de la deuda pública (como % del PIB)	79
Gráfico 89. Fan chart de la proyección de la Deuda de la Administración Central (% del PIB)	80
Gráfico 90. Índice del Fan chart de la Deuda	80
Gráfico 91. Fan chart de los escenarios de shocks para la proyección de deuda 2026P-2031P (% del PIB)	81
Gráfico 92. Gastos sociales 2006-2026P (Mm de PYG)	90
Gráfico 93. Gastos sociales 2006-2026P (% del PIB)	90
Gráfico 94. Necesidades acumuladas de inversión en infraestructura económica por sector para 2025-2030P (M de USD)	92
Gráfico 95. Inversión Pública 2003-2031P (% del PIB)	92
Gráfico 96. Cantidad de Médicos 2018-2025 (Número de profesionales y %)	93
Gráfico 97. Cantidad de Personal de Blanco 2018-2025 (Número de profesionales y %)	93
Gráfico 98. Unidades de Salud Familiar 2019-2025 (Cantidad y %)	93
Gráfico 99. Número de consultas realizadas en USF 2019-2025 (Cantidad y %)	93
Gráfico 100. Presupuestos aprobados del MSPBS 2018-2026P (Mm de PYG)	94
Gráfico 101. Presupuestos aprobados del MSPBS 2018-2026P (% del PIB)	94
Gráfico 102. Tránsitos diarios de buques en el Estrecho de Ormuz 2025-2026 (cantidad)	95
Gráfico 103. Volumen diario de carga por tipo de buque 2026 (miles de toneladas métricas)	95
Gráfico 104. Precios del Petróleo Brent (USD/Barril) y de Gases Butano y Propano en Medio Oriente 2025-2026 (USD/Ton. métricas)	96
Gráfico 105. Índice de Volatilidad del Mercado Financiero 2026 (VIX)	96

Gráfico 106. Respuesta acumulada ante un shock de oferta petrolera	97
Gráfico 107. Evolución de la producción, demanda interna y cesión energética en Itaipú (En GWh)	100
Gráfico 108. Evolución de la producción, demanda interna y cesión energética en Yacyretá (En GWh)	100
Gráfico 109. Crecimiento del PIB y episodios climáticos (%)	106
Gráfico 110. Índice SPI3 y valor del umbral	108
Gráfico 111. Efecto de caída en el SPI3 de una desviación estándar en el crecimiento del PIB con sequía (p.p.)	109
Gráfico 112. Efecto de aumento en el SPI3 de una desviación estándar en el crecimiento del PIB (p.p.)	109
Gráfico 113. Estructura del Sector Público según niveles de gobierno	120
Gráfico 114. Respuesta acumulada ante un shock de oferta petrolera – Proyecciones Locales con Variables Instrumentales (IV-LP)	135

Índice de tablas

Tabla 1. Administración Central - Estado de Operaciones - Ejecución 2024-2025	13
Tabla 2. Ingresos totales de la Administración Central 2024-2025	14
Tabla 3. Administración Central - Estado de Operaciones - Ejecución Ene-Jun 2025-2026	17
Tabla 4. Gobierno General - Estado de Operaciones (Mm de PYG)	21
Tabla 5. Gobierno General - Estado de Operaciones (% del PIB)	22
Tabla 6. Sector Público - Estado de Operaciones (Mm de PYG)	23
Tabla 7. Sector Público - Estado de Operaciones (% del PIB)	24
Tabla 8. Administración Central - Cuentas del balance general consolidado (M de PYG)	25
Tabla 9. Administración Central - Activos financieros líquidos por entidad (M de PYG)	25
Tabla 10. Entidades de Seguridad Social - Cuentas del balance general consolidado (M de PYG)	26
Tabla 11. Entidades de Seguridad Social - Activos financieros líquidos por entidad (M de PYG)	27
Tabla 12. Gobierno General - Cuentas del balance general consolidado (M de PYG)	28
Tabla 13. Gobierno General - Activos financieros líquidos por entidad (M de PYG)	29
Tabla 14. Sector Público - Cuentas del balance general consolidado (M de PYG)	29
Tabla 15. Sector público - Activos financieros líquidos por entidad (M de PYG)	30
Tabla 16. Indicadores de deuda y activos del Gobierno General 2016-2025 (% del PIB)	34
Tabla 17. Supuestos Macroeconómicos 2026P-2031P	35
Tabla 18. Administración Central - Marco fiscal de mediano plazo 2026P-2031P (% del PIB)	46
Tabla 19. Gobierno General - Marco fiscal de mediano plazo 2026P-2031P (% del PIB)	50
Tabla 20. Sector Público - Marco fiscal de mediano plazo 2026P-2031P (% del PIB)	50
Tabla 21. Proyección del Servicio de la Deuda de la Administración Central 2026P-2031P (M de USD)	52
Tabla 22. Administración Central - Ingresos del PGN 2026 vs. Proyecto Ejecutivo del PGN 2027	53
Tabla 23. Administración Central - Gastos del PGN 2026 vs. Proyecto Ejecutivo del PGN 2027	55
Tabla 24. Administración Central - Partidas de resultado del PGN 2026 vs. Proyecto Ejecutivo del PGN 2027	55
Tabla 25. Gobierno General del PGN 2026 vs. Proyecto Ejecutivo del PGN 2027	56
Tabla 26. Sector Público del PGN 2026 vs. Proyecto Ejecutivo del PGN 2027	57
Tabla 27. Asignaciones del Proyecto Ejecutivo del PGN 2027 en programas sociales de mayor impacto	60
Tabla 28. Metas del Proyecto de PGN 2027 para el fortalecimiento del capital humano	60
Tabla 29. Asignaciones del Proyecto de PGN 2027 en obras de infraestructura	61
Tabla 30. Mediciones transversales al Proyecto de PGN 2027	61
Tabla 31. Resumen de los escenarios de riesgos	64
Tabla 32. Afiliados activos y pasivos de la Caja Fiscal a junio 2026 por sector	72
Tabla 33. Evolución de los saldos de cada sector 2021-2026P (M de USD)	73

Tabla 34. Supuestos y Resultados del escenario base 2025-2031P	79
Tabla 35. Ingresos tributarios y resultado fiscal proyectados (en % del PIB)	85
Tabla 36. Estimaciones y composición del gasto tributario del Paraguay	86
Tabla 37. Proyecciones de generación, consumo y cesión de energía de Itaipú (var. % anual)	103
Tabla 38. Proyección de ingresos fiscales por royalties y compensaciones de energía (Mm de PYG)	104
Tabla 39. Pilares y Objetivos estratégicos del PND Paraguay 2050	113
Tabla 40. Administración Central - Cuentas del balance general consolidado 2016-2025 (M de PYG)	121
Tabla 41. Administración Central - Cuentas del balance general consolidado por entidad 2016-2025 (M de PYG)	121
Tabla 42. Entidades de Seguridad Social - Cuentas del balance general consolidado 2016-2025 (M de PYG)	122
Tabla 43. Entidades de Seguridad Social - Cuentas del balance general consolidado por entidad 2016-2025 (M de PYG)	123
Tabla 44. Gobierno General - Cuentas del balance general consolidado 2016-2025 (M de PYG)	124
Tabla 45. Gobierno General - Cuentas del balance general consolidado por entidad 2016-2025 (M de PYG)	125
Tabla 46. Sector Público - Cuentas del balance general consolidado 2016-2025 (M de PYG)	127
Tabla 47. Sector Público - Cuentas del balance general consolidado por entidad 2016-2025 (M de PYG)	128

Índice de cuadros

Recuadro 1. Fuentes del crecimiento económico de mediano plazo 2027-2031	36
Recuadro 2. Regularización de obligaciones pendientes y trayectoria fiscal	40

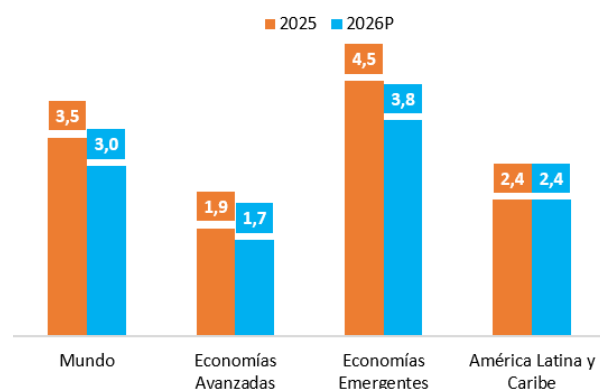
Capítulo 1. Coyuntura macrofiscal 2025-2026

1.1 Entorno internacional y perspectivas

1.1.1 Actividad mundial

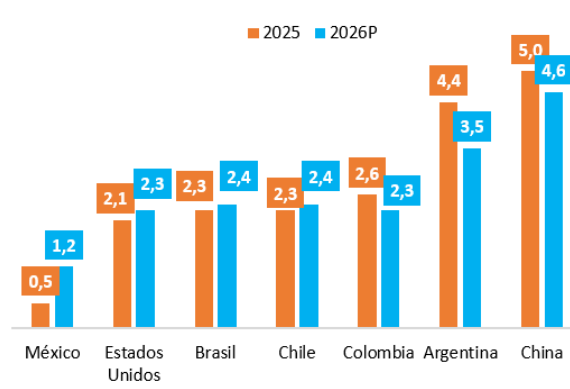
La economía mundial mantuvo un crecimiento de 3,5% en 2025, impulsado por la expansión del comercio internacional y de la inversión, en un contexto de moderación de la inflación global. El volumen del comercio de bienes y servicios aumentó 5,0%, favorecido por el adelantamiento de importaciones y exportaciones ante la expectativa de mayores restricciones comerciales, así como por el dinamismo de la inversión y los flujos asociados a la inteligencia artificial. Al mismo tiempo, la inflación mundial se redujo de 5,8% en 2024 a 4,1% en 2025.

Gráfico 1. Crecimiento del PIB anual por región 2025-2026P (%)



Fuente: FMI, WEO Update, julio de 2026.
Nota: P: Proyección.

Gráfico 2. Crecimiento del PIB anual por país 2025-2026P (%)



Fuente: FMI, WEO Update, abril y julio de 2026.
Nota: P: Proyección.

Las perspectivas para la economía mundial apuntan a un menor crecimiento en 2026. Según la actualización de julio del *World Economic Outlook*¹, el PIB mundial crecería 3,0% en 2026, con una revisión a la baja de 0,1 p.p. respecto de la proyección de abril. Para las economías avanzadas se prevé un crecimiento de 1,7%, mientras que las economías de mercados emergentes y en desarrollo crecerían 3,8%. En ambos casos, las proyecciones se redujeron en 0,1 p.p. respecto de abril (Gráfico 1).

Entre las principales economías, Estados Unidos crecería 2,3% en 2026, respaldado por la inversión tecnológica, el gasto en infraestructura digital y el impulso fiscal. China crecería 4,6%, aunque el crecimiento estaría limitado por el aumento de los precios del petróleo, la incertidumbre y factores

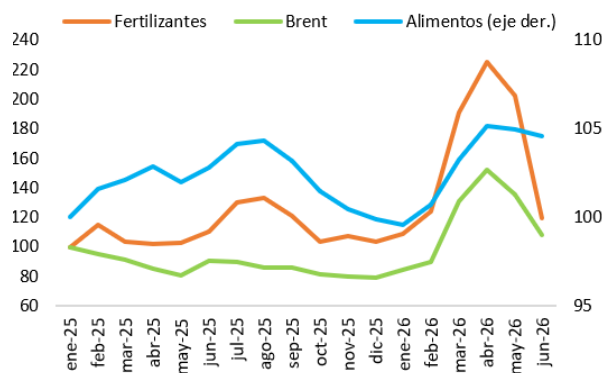
¹ IMF (2026a). [Informe de Perspectivas de la economía mundial del FMI - Actualización, julio 2026](#)

estructurales, en un contexto de debilidad del consumo interno. En la zona del euro, el crecimiento se reduciría hasta 0,9%, afectado por el débil impulso heredado del primer trimestre, el aumento de los precios de la energía y la debilidad de la confianza de los consumidores. Para América Latina y el Caribe (ALC), el Fondo Monetario Internacional (FMI) proyecta un crecimiento de 2,4% en 2026. Entre los principales socios comerciales, Brasil crecería 2,4%, revisión al alza de 0,5 p.p. respecto al informe de abril, mientras que Argentina registraría una expansión de 3,5%, sin cambios respecto a la estimación de abril (Gráfico 2).

1.1.2 Inflación, materias primas y comercio

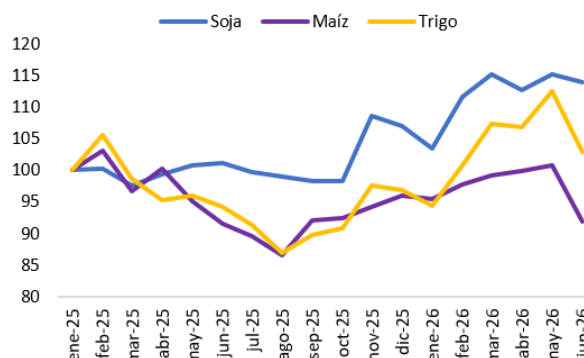
La evolución reciente de los mercados internacionales refleja el impacto inicial del conflicto en Medio Oriente sobre los precios de las materias primas. En junio de 2026, el precio del petróleo Brent registró un incremento interanual de 19,4%, mientras que los fertilizantes aumentaron 7,8% (Gráfico 3). En los mercados agrícolas, la soja y el trigo mostraron aumentos interanuales de 12,5% y 9,3%, respectivamente, mientras que el maíz permaneció prácticamente estable (0,5%). En línea con esta tendencia, el índice de precios de los alimentos de la FAO aumentó 1,7% interanual (Gráfico 4). Si bien estos incrementos reflejan el impacto del encarecimiento de la energía y de los costos logísticos, hacia finales de junio varios de estos productos comenzaron a moderarse respecto de los máximos observados durante el segundo trimestre.

Gráfico 3. Precios de Energía, Alimentos y Fertilizantes 2025-2026 (índice ene-2025=100)



Fuente: FAO, Banco Mundial.

Gráfico 4. Precios de *commodities* agrícolas 2025-2026 (índice ene-2025=100)

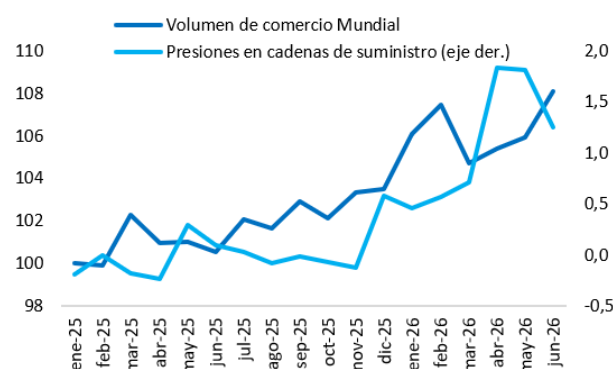


Fuente: Banco Mundial.

En este contexto, el FMI prevé una aceleración de la inflación mundial durante 2026. La inflación global aumentaría de 4,1% en 2025 a 4,7%, impulsada por el encarecimiento de la energía (Gráfico 6). En promedio, el precio del petróleo alcanzaría USD 89,3 por barril durante el año, equivalente a un incremento de 31,8% respecto de 2025.

Los indicadores de alta frecuencia muestran que el comercio mundial continuó en niveles elevados durante los primeros meses de 2026, aunque en un entorno de mayores restricciones logísticas. El índice de volumen del comercio mundial se mantuvo por encima de los niveles observados a inicios de 2025, reflejando que el intercambio de bienes aún conserva dinamismo. En contraste, el índice de presiones sobre las cadenas globales de suministro aumentó de manera significativa entre marzo y abril, en línea con las interrupciones temporales del transporte marítimo y el incremento de los costos logísticos derivados de las tensiones geopolíticas en Medio Oriente (Gráfico 5). Aunque estas presiones comenzaron a moderarse en junio, permanecieron por encima de los niveles registrados durante 2025.

Gráfico 5. Comercio mundial y tensiones en las cadenas globales de suministro (índice ene-2025=100 y desviaciones estándar)

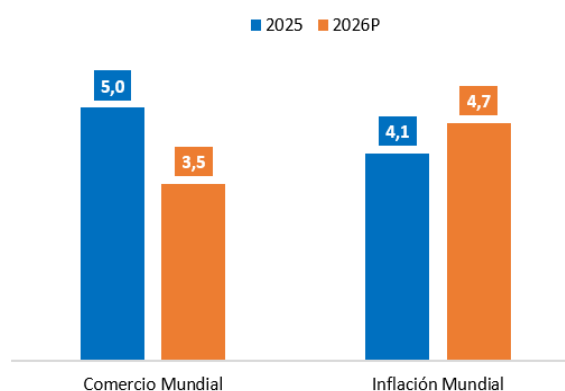


Fuente: CPB y Reserva Federal de Nueva York. **Fuente:** FMI, WEO Update, julio de 2026.

Nota: El volumen del comercio mundial se presenta como índice.

Las presiones en las cadenas de suministro se expresan en desviaciones estándar respecto de su promedio histórico; valores positivos indican presiones superiores al promedio y valores negativos, presiones inferiores.

Gráfico 6. Comercio e inflación mundial 2025-2026P Var. i.a. (%)



Nota: P: Proyección.

Este comportamiento es consistente con las perspectivas del FMI, que prevé una moderación del comercio mundial durante 2026. En particular, el organismo proyecta un crecimiento del comercio mundial de 3,5%, inferior al 5,0% registrado en 2025, como resultado del agotamiento del adelantamiento de importaciones observado el año anterior, la implementación de nuevos aranceles y la reorganización de las cadenas globales de suministro. No obstante, el comercio vinculado a los sectores tecnológicos continuaría aportando resiliencia a la actividad económica mundial.

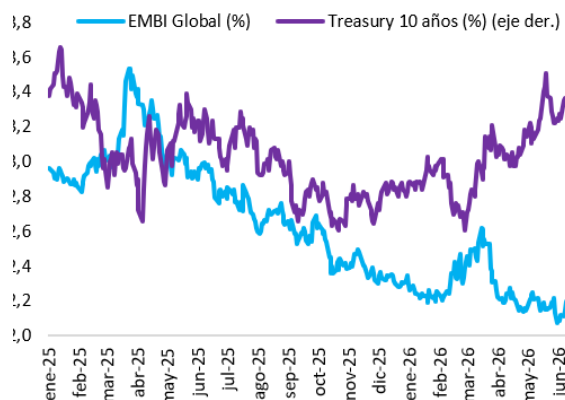
1.1.3 Tasas de interés y condiciones financieras internacionales

Las condiciones financieras internacionales continuaron reflejando un entorno de tasas de interés elevadas y una revisión al alza de las expectativas de política monetaria. Durante el primer semestre de 2026, los rendimientos de los bonos del Tesoro de Estados Unidos a 10 años se mantuvieron en niveles relativamente elevados, aunque con fluctuaciones a lo largo del periodo, mientras que el EMBI Global registró una tendencia descendente, reflejando una reducción gradual de las primas de riesgo para las economías emergentes (Gráfico 7). Al mismo tiempo, el aumento de los precios de la energía y el repunte



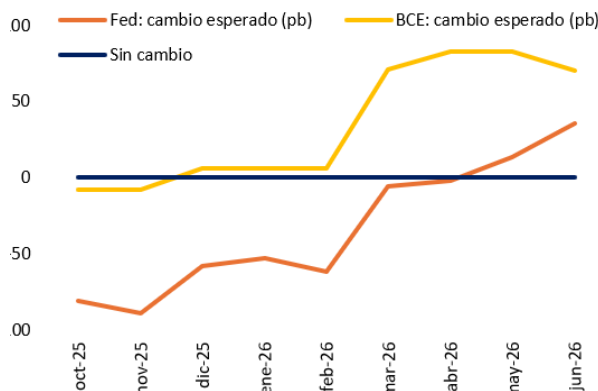
de las expectativas de inflación llevaron a los mercados a revisar al alza las expectativas sobre las tasas de política monetaria para diciembre de 2026. Entre octubre de 2025 y junio de 2026, la revisión fue más pronunciada para el Banco Central Europeo (BCE) que para la Reserva Federal (FED), reflejando la expectativa de que ambas economías mantendrían una postura monetaria relativamente restrictiva durante un periodo más prolongado de lo previsto inicialmente (Gráfico 8).

Gráfico 7. Rendimiento de Bonos del Tesoro de EE.UU. a 10 años y EMBI Global 2025-2026 (%)



Fuente: Federal Reserve Bank of St. Louis (FRED), J.P. Morgan (EMBI Global).

Gráfico 8. Revisión de las expectativas de tasas de política monetaria para diciembre de 2026



Fuente: CME FedWatch Tool y Banco Central Europeo. Nota: Cambio acumulado esperado hasta fin de 2026, en puntos básicos frente a la tasa vigente en cada fecha. Menor a cero = recortes; Mayor a cero = subidas.

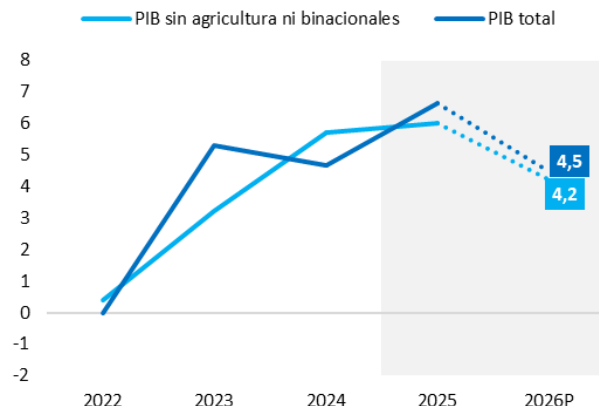
En conjunto, las perspectivas para la economía mundial apuntan a una moderación del crecimiento en un contexto de mayor incertidumbre. Si bien la actividad global continuaría expandiéndose, el repunte temporal de la inflación, la persistencia de tasas de interés elevadas y tensiones geopolíticas seguirán condicionando la evolución de la economía mundial en lo que resta del 2026.

1.2 Coyuntura macroeconómica local

1.2.1 Evolución del PIB

En 2025, la economía paraguaya creció 6,6%, acumulando tres años consecutivos de expansión por encima del 4%. Para 2026 se prevé un crecimiento de 4,5% (Gráfico 9). Este desempeño volvió a ubicar al país entre las economías de mayor expansión de la región y se espera que esa dinámica continúe en el 2026 (Gráfico 10). La expansión prevista para este año estaría sustentada principalmente en los servicios, la manufactura, la electricidad y agua y la agricultura.

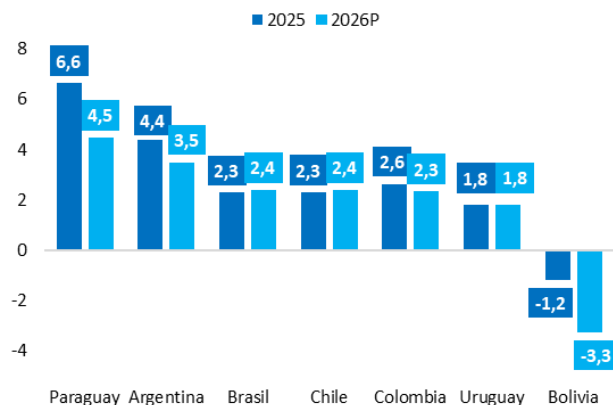
Gráfico 9. Crecimiento del PIB 2022-2026P (%)



Fuente: BCP.

Nota: P: Proyección.

Gráfico 10. Crecimiento del PIB en la región 2025-2026P (%)

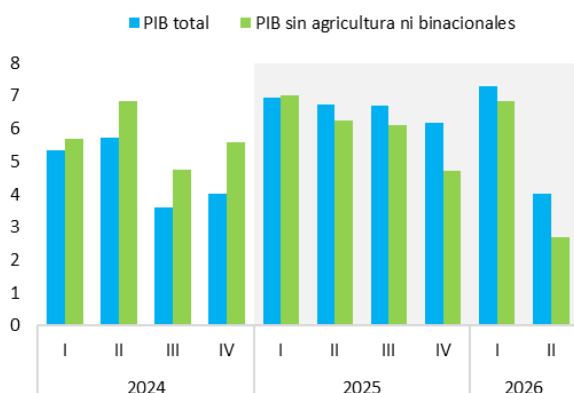


Fuentes: BCP y FMI, WEO Update, abril y julio de 2026.

Nota: P: Proyección.

Los indicadores de corto plazo fueron consistentes con el desempeño favorable pese a la persistente incertidumbre económica global. Durante el segundo trimestre de 2026, la tasa de crecimiento interanual del PIB total fue de 4,0%, y el crecimiento interanual del PIB excluyendo los sectores de las binacionales y la agricultura fue de 2,7% (Gráfico 11). En la misma línea, el Índice Mensual de Actividad Económica del Paraguay (IMAEP) registró un crecimiento interanual del promedio de 12 meses de 6,5% a junio de 2026, mientras que el IMAEP sin agricultura ni binacionales registró un crecimiento de 5,6% (Gráfico 12).

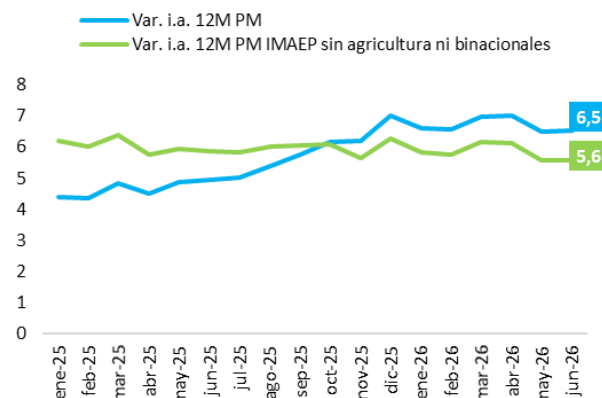
Gráfico 11. PIB trimestral 2024-2026 (Var. i.a. %)



Fuente: BCP.

Nota: El cálculo del PIB sin agricultura ni binacionales se obtiene restando del PIB total los sectores de agricultura y de electricidad y agua (este último incluye la generación de las entidades binacionales).

Gráfico 12. IMAEP con y sin agricultura ni binacionales 2024-2026 (Var. i.a. 12M PM, %)



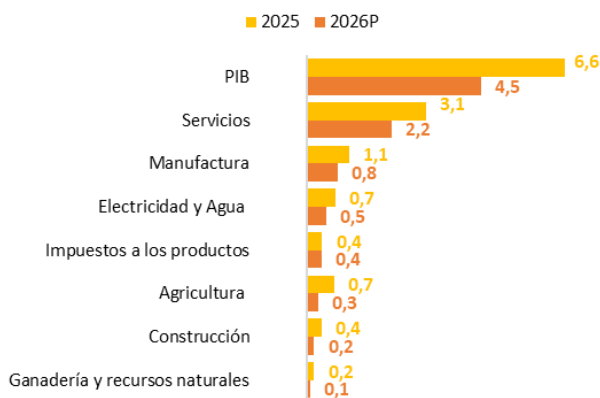
Fuente: BCP.

El crecimiento del PIB en 2025 se sustentó principalmente en las actividades de servicios, manufactura, agricultura y el sector de electricidad y agua. En 2025, los servicios crecieron 6,3%, con una incidencia de 3,1 p.p. en el crecimiento del PIB, destacándose el comercio y otros servicios. La manufactura registró una expansión de 5,6%, impulsada por la mayor producción de carnes, azúcar, lácteos, productos metálicos y

maquinarias, contribuyendo 1,1 p.p. en el crecimiento económico. Asimismo, el sector de electricidad y agua aumentó 10,9%, con una incidencia de 0,7 p.p., mientras que la construcción creció 6,2% aportando 0,4 p.p. al PIB. Por su parte, el sector primario mantuvo un desempeño favorable, con un crecimiento de la agricultura de 10,5%, favorecida por mejores rendimientos de los principales cultivos, y de la ganadería de 6,2%.

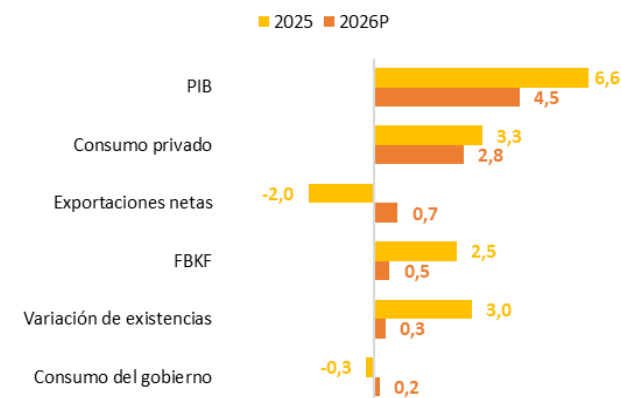
Para 2026, se espera un crecimiento económico de 4,5%, sustentado en los servicios, que continuarían siendo el principal motor de la actividad, con una expansión de 4,6% y un aporte de 2,2 p.p. al crecimiento económico, seguidos por la manufactura, con una expansión de 3,9% y una incidencia de 0,7 p.p.; el sector de electricidad y agua, con un crecimiento de 7,4% y un aporte de 0,5 p.p.; la agricultura, con un incremento de 4,7% y una incidencia de 0,3 p.p.; y la construcción, que crecería 3,5% y contribuiría con 0,2 p.p. al PIB (Gráfico 13).

Gráfico 13. Contribución al crecimiento del PIB anual por actividad económica 2025-2026P (%)



Fuente: BCP.
Nota: P: Proyección.

Gráfico 14. Descomposición del crecimiento del PIB por el tipo de gasto 2025-2026P (%)



Fuente: BCP.
Nota: P: Proyección.

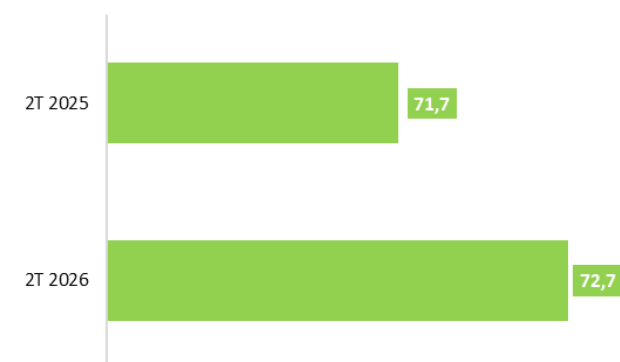
Por el lado de la demanda, el crecimiento económico observado en 2025 estuvo impulsado principalmente por el consumo privado y la inversión, mientras que para el 2026 se prevé que la demanda interna continúe siendo el principal motor de la actividad económica. En 2025, el consumo privado creció 5,1% con una contribución de 3,3 p.p. al crecimiento del PIB, sustentado en la mejora del ingreso disponible y las favorables condiciones del mercado laboral. La inversión (Formación Bruta de Capital Fijo, FBKF) registró un crecimiento de 12,2%, aportando 2,5 p.p. al crecimiento económico, impulsada por el dinamismo de las construcciones y la adquisición de maquinarias y equipos. En contraste, el consumo del gobierno y las exportaciones netas registraron incidencias negativas de 0,3 p.p. y 2,0 p.p., respectivamente. Para 2026, se espera que el consumo privado mantenga un crecimiento sólido (4,3%), favorecido por la continuidad de las condiciones macroeconómicas estables y la evolución del mercado laboral, mientras que la inversión continuará expandiéndose, aunque a un ritmo más moderado, apoyada por la ejecución de proyectos públicos y privados. Por su parte, el consumo del gobierno volvería a mostrar un crecimiento moderado, en tanto que las exportaciones netas tendrían una incidencia positiva,

revirtiendo la observada en 2025, en línea con la normalización del comercio exterior y el desempeño esperado de los principales rubros de exportación (Gráfico 14).

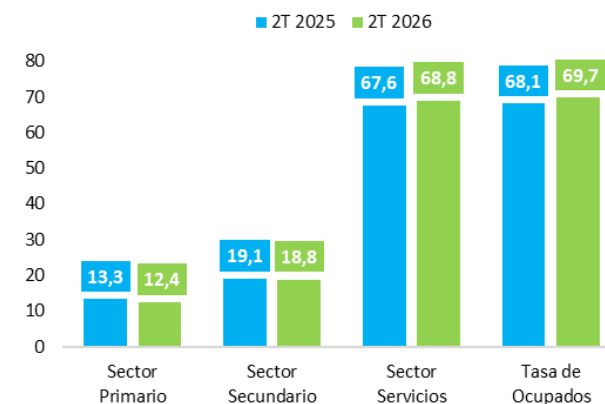
1.2.2 Mercado laboral

El mercado laboral mantuvo una evolución favorable entre 2025 y 2026, en línea con la dinámica de la actividad económica. Al segundo trimestre de 2026, la tasa de la fuerza laboral se incrementó en 1,0 p.p. respecto al mismo periodo del 2025 (Gráfico 15), mientras que la tasa de ocupados aumentó en 1,6 p.p. (Gráfico 16). Este comportamiento estuvo asociado al sector servicios, y dentro del sector secundario, al mayor empleo en la construcción.

Gráfico 15. Tasa de la fuerza de trabajo 2025-2026 (%) **Gráfico 16. Tasa de ocupados por sector económico 2025-2026 (%)**



Fuente: INE.

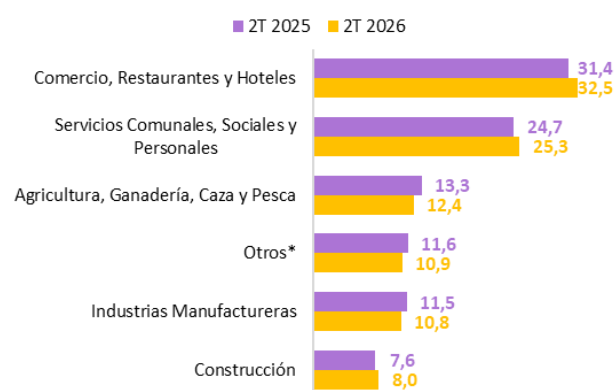


Fuente: INE.

Por ramas de actividad económica, se destacaron incrementos en el sector comercial, servicios sociales y la construcción. Las ramas de comercio, restaurantes y hoteles, así como los servicios comunales, sociales y personales, continuaron concentrando la mayor proporción de los ocupados (Gráfico 17). Se observó una disminución en las ramas relacionadas a las actividades primarias y manufactureras en el segundo trimestre de 2026.

Las Micro, Pequeñas y Medianas Empresas (MIPYMES) continúan concentrando la mayor proporción del empleo en el país, con el 77% de los ocupados. En particular, las microempresas emplearon al 64,3% de los trabajadores, seguidas por las grandes empresas, con el 12,4%, y las pequeñas empresas, con el 9,0% (Gráfico 18).

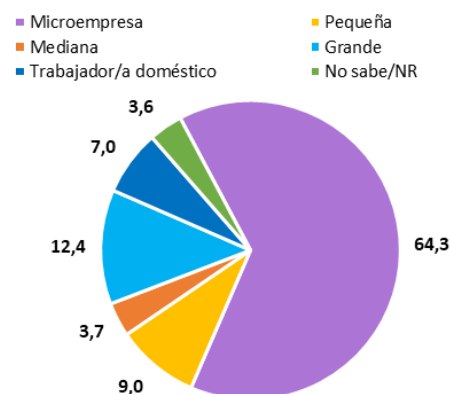
Gráfico 17. Empleo por actividad económica 2025-2026 (%)



Fuente: INE.

Nota: (*) Finanzas, Seguros e Inmuebles; Transporte, Almacenamiento y Comunicaciones y Electricidad, Gas y Agua.

Gráfico 18. Población ocupada según tamaño de empresa 2T-2026 (% del total)



Fuente: INE.

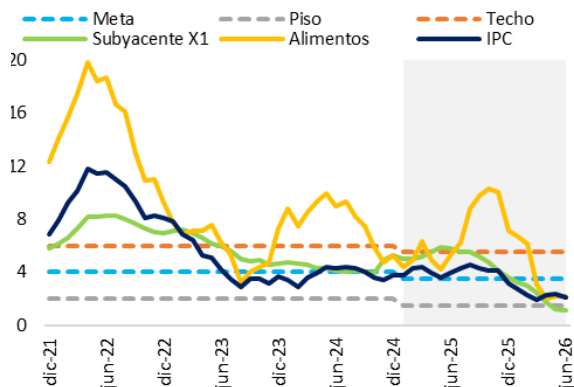
1.2.3 Inflación

La inflación se mantuvo en niveles moderados durante 2025, cerrando el año en 3,1%. Por componentes, la inflación de bienes se ubicó en 2,9%, mientras que los servicios registraron una variación de 3,7%. Entre los rubros con mayor incidencia positiva se destacaron la carne vacuna, las comidas fuera del hogar y las frutas, mientras que los combustibles y la adquisición de vehículos contribuyeron a moderar la inflación total.

Durante el primer semestre de 2026, la inflación continuó mostrando una evolución favorable. A junio, la variación interanual se ubicó en 2,1%, por debajo del 4,0% registrado en el mismo mes del año anterior, mientras que la inflación acumulada alcanzó 1,9% (Gráfico 19). Este comportamiento estuvo asociado principalmente a menores presiones sobre los precios de los alimentos, especialmente de los productos frutihortícolas y las carnes, así como de los combustibles y algunos bienes durables de origen importado. En este contexto, la apreciación del guaraní habría atenuado el impacto del aumento de los precios internacionales de los combustibles sobre los precios de los bienes importados.

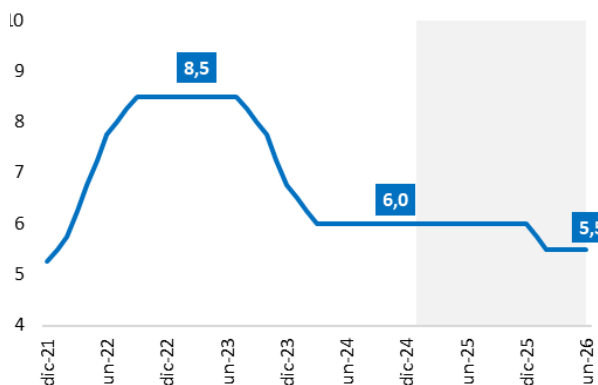
En línea con la evolución favorable de los precios y las expectativas de inflación, el BCP redujo la Tasa de Política Monetaria (TPM) en 25 pb en enero y febrero de 2026, ubicándola en 5,5%, nivel que se mantuvo hasta junio (Gráfico 20). Asimismo, las expectativas de inflación permanecieron ancladas en torno a la meta de 3,5% para el horizonte de política monetaria.

Gráfico 19. Inflación interanual 2022-2026 (%)



Fuente: BCP.

Gráfico 20. Tasa de política monetaria 2022-2026 (%)



Fuente: BCP.

1.2.4 Tasas de interés y sector financiero

Las tasas de interés activas de los bancos, que inciden directamente sobre el costo del crédito y la inversión, mostraron un comportamiento diferenciado según la moneda. El promedio de las tasas efectivas en moneda nacional aumentó desde 13,3% en enero de 2025 hasta 15,3% en octubre, para reducirse nuevamente hasta 13,8% en diciembre, 0,9 p.p. más que lo registrado en diciembre de 2024, en línea con el entorno financiero internacional más incierto. Los incrementos se concentraron en créditos para consumo, comercio y tarjetas de crédito, en línea con el crecimiento de la cartera de créditos de los bancos. En tanto, las tasas en moneda extranjera se mantuvieron estables, cercanas al 8,0%, registrando un valor de 7,9% en diciembre de 2025, con aumentos destacados en las tasas para créditos de desarrollo (Gráfico 21).

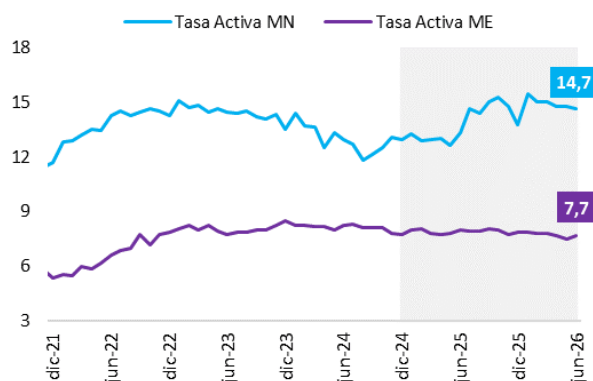
A junio de 2026, la tasa de interés activa promedio de los bancos en moneda nacional se situó en 14,7%, aumentando en 1,3 p.p. con respecto al valor registrado en junio de 2025. En cambio, la tasa activa promedio en moneda extranjera se redujo hasta 7,7%, registrando una disminución de 0,3 p.p. interanual. El aumento en las tasas activas en moneda nacional está principalmente influido por el incremento en las tasas de los préstamos para consumo y de las tarjetas de crédito, mientras que la reducción de las tasas activas en moneda extranjera responde a la disminución de las tasas de los préstamos hipotecarios y de consumo.

La cartera total de créditos en guaraníes del sistema bancario alcanzó el 49,2% del PIB en diciembre de 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 38%, 23% y 18% del total de créditos en 2025 respectivamente. Todos los sectores mostraron crecimientos, excepto el sector primario (Gráfico 22).

A junio de 2026, el total de créditos presenta un crecimiento del 3,5%, impulsado por los aumentos registrados en los sectores de consumo y vivienda. En cambio, el sector primario y el industrial,

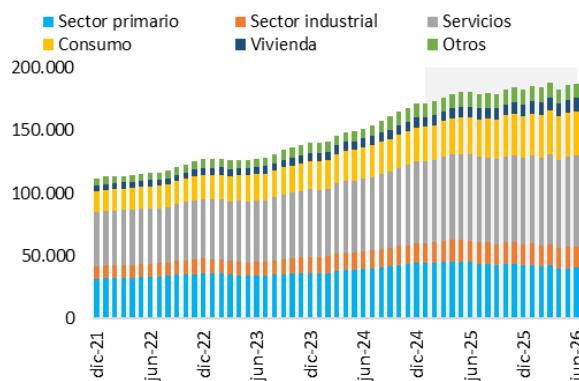
registraron reducciones de 10,0% y 1,4%, respectivamente. El crecimiento del crédito al consumo del 22,9% interanual y de los créditos a la vivienda en 25,3% i.a. responde, principalmente, a la mayor inclusión financiera, al dinamismo de la actividad económica y del mercado laboral, al mismo tiempo que se observa el uso creciente de instrumentos formales de financiamiento. Este proceso se beneficia del marco de estabilidad de precios, bajos niveles de morosidad y los buenos indicadores de solvencia del sistema financiero.

Gráfico 21. Tasas de interés activas en moneda nacional y extranjera 2022-2026 (%)



Fuente: BCP.

Gráfico 22. Créditos bancarios por sector económico 2022-2026 (Mm de PYG)



Fuente: BCP.

1.2.5 Cuentas externas

En 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 16.934,6 millones, con un crecimiento interanual de 7,1% (Gráfico 23), explicado principalmente por el aumento de las reexportaciones y de las manufacturas de origen agropecuario e industrial. Se destacaron los mayores envíos de carne bovina, manufacturas industriales y productos bajo el régimen de maquila.

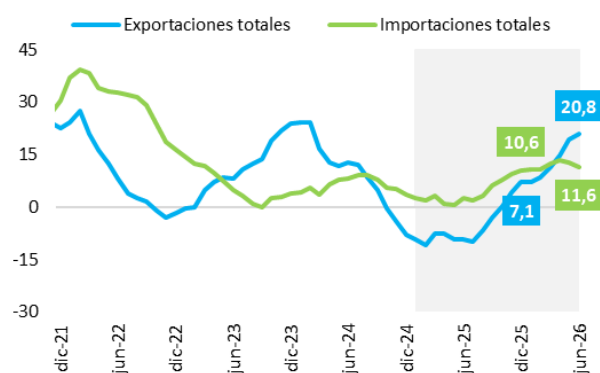
Por su parte, las importaciones registraron un aumento del 10,6% en 2025 (Gráfico 23). Las importaciones estuvieron impulsadas, principalmente, por mayores compras de bienes de consumo y bienes de capital, en un contexto de recuperación de la actividad económica y fortalecimiento de la demanda interna. En contraste, las importaciones de combustibles y lubricantes mostraron una reducción interanual, asociada a menores precios internacionales del petróleo. Finalmente, el saldo del comercio exterior en 2025 fue un déficit de USD 1.176 millones, dada la mayor dinámica de las importaciones por sobre las exportaciones.

El déficit de la cuenta corriente alcanzó el 2,8% del PIB en 2025. El déficit respondió, principalmente, al deterioro de la balanza de bienes, que pasó de un déficit de USD 1.153 millones en 2024 a un déficit de USD 1.795 millones en 2025, en un contexto de menor crecimiento en las exportaciones y un mayor dinamismo en las importaciones (Gráfico 24).

Durante el primer semestre de 2026, las exportaciones totales aumentaron 25,1% interanual y 20,8% anualizado. El incremento observado en las exportaciones registradas se encuentra explicado, principalmente, por mayores ventas de granos de soja, aceite de soja y bebidas y líquidos alcohólicos. Los envíos realizados bajo el régimen de maquila alcanzaron los USD 716,7 millones, superiores en 29,6% a lo registrado en el mismo periodo del año 2025.

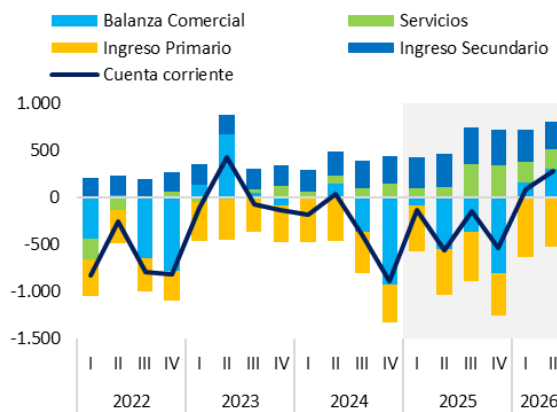
En tanto, las importaciones totales aumentaron 9,2% i.a. y 11,6% anualizado en el primer semestre, mostrando una leve desaceleración en los últimos meses. Entre los principales productos que incidieron positivamente en la variación interanual se destacaron los combustibles y lubricantes, automóviles, camionetas rurales y artefactos eléctricos. Teniendo en cuenta el régimen aduanero, las importaciones bajo el régimen de turismo aumentaron en 40,0% a junio mientras que las importaciones para consumo interno crecieron solo en 4,3%. Por su parte, el déficit en la balanza comercial registrado en el 2025 se ha revertido desde febrero de 2026, cuando la mayor dinámica de las exportaciones permitió la acumulación de un superávit de USD 746,6 millones en el primer semestre del año.

Gráfico 23. Exportaciones e Importaciones 2022-2026 (var. % i.a. suma móvil 12m)



Fuente: BCP.

Gráfico 24. Cuenta Corriente por componentes 2022-2026 (M de USD)



Fuente: BCP.

El saldo de la cuenta corriente volvió a registrar un superávit en los dos primeros trimestres de 2026, luego de seis trimestres consecutivos de déficit. Esta mejora estuvo asociada al mayor dinamismo de las exportaciones, destacándose los envíos de granos de soja, trigo, productos farmacéuticos, aceites, harinas y grasas vegetales. Asimismo, las exportaciones de servicios mostraron una evolución favorable, destacándose los servicios asociados a la criptominería y la maquila.

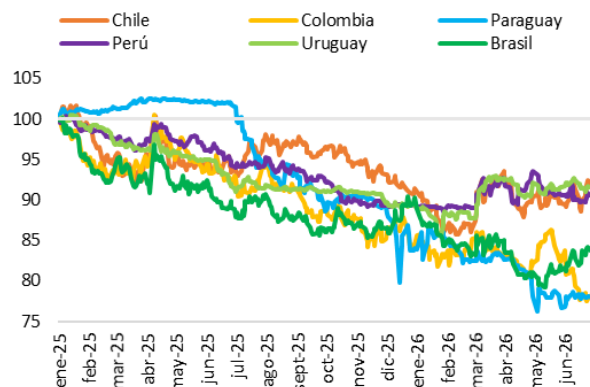
1.2.6 Tipo de cambio

En 2025, el tipo de cambio promedio fue de PYG 7.545 por dólar, prácticamente estable respecto al promedio de PYG 7.560 registrado en 2024. No obstante, a lo largo de ese año se observaron comportamientos diferenciados. En junio, el guaraní registró una depreciación interanual de 5,7%, tendencia que se revirtió a partir del segundo semestre, cerrando diciembre con una apreciación

interanual de 13,9%. Durante el primer semestre de 2025, la evolución del tipo de cambio estuvo asociada a menores ingresos relacionados con la campaña agrícola 2024/2025 y las bajas exportaciones. A partir del segundo semestre, el guaraní acompañó la tendencia de apreciación observada en otras monedas de la región, en un contexto de debilitamiento global del dólar e incertidumbre en torno a la política comercial de Estados Unidos (Gráficos 25 y 26). A esto se suman también las reducciones de la tasa de interés de la FED desde 4,50% en septiembre hasta 3,75% en diciembre de 2025.

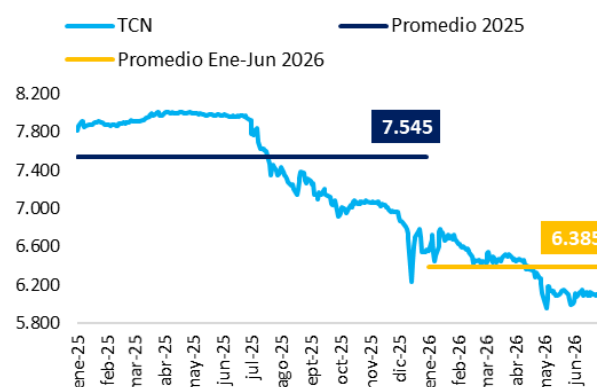
La apreciación del guaraní continuó durante el primer semestre de 2026. En este periodo, el tipo de cambio promedio se ubicó en PYG 6.385 por dólar, lo que representó una apreciación del 15,4% con respecto al tipo de cambio promedio de 2025. La apreciación interanual del guaraní en el mes de junio fue de 23,1%. En la nota técnica² publicada por el BCP el 2 de junio de 2026, esta institución concluye que la apreciación observada desde la segunda mitad de 2025 obedece a las mejoras de los fundamentos macroeconómicos del país como la obtención del segundo grado de inversión, a la fortaleza del sistema financiero, a las reformas regulatorias en el mercado de capitales, al debilitamiento global del dólar, a la corrección ex-post de la depreciación observada en la primera mitad de 2025 y a factores transitorios como la elevada producción y exportación de soja.

Gráfico 25. Evolución de paridades de monedas de la región 2025-2026 (índice)



Fuentes: BCP y Banco Central de Chile.
Nota: Índice base 02/ene/2025 = 100

Gráfico 26. Tipo de Cambio nominal PYG/USD 2025-2026



Fuente: BCP.

1.3 Desempeño fiscal

1.3.1 Administración Central

El análisis del desempeño fiscal de la Administración Central (AC) es presentado bajo los lineamientos metodológicos del Manual de Estadísticas de Finanzas Públicas (MEFP 2001). El análisis se centra

² [Nota técnica BCP - Evolución reciente del tipo de cambio nominal en Paraguay: una visión macroeconómica integral](#)

principalmente en los datos cerrados del ejercicio fiscal 2025, evaluando sus variaciones respecto al año 2024, así como la evolución de las cuentas públicas durante el primer semestre de 2026. 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 Estado. A continuación, se detallan los componentes que explican la evolución del resultado fiscal de la Administración Central, analizando la estructura de ingresos, la dinámica del gasto y los niveles de inversión ejecutados.

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

	Mm de PYG		% del PIB		% Var.	
	2024	2025	2024	2025	2024	2025
Ingreso total	50.882,4	53.220,0	15,0	14,3	15,8	4,6
Ingresos tributarios	38.210,0	41.501,3	11,3	11,2	20,3	8,6
Contribuciones sociales	3.240,2	3.376,8	1,0	0,9	-12,7	4,2
Donaciones	1.936,7	1.804,4	0,6	0,5	7,0	-6,8
Otros ingresos	7.495,5	6.537,6	2,2	1,8	12,3	-12,8
Binacionales*	4.649,1	3.451,7	1,4	0,9	18,1	-25,8
Gasto total obligado	53.104,3	54.890,2	15,7	14,8	9,5	3,4
Remuneración a los empleados	21.993,4	23.899,2	6,5	6,4	7,2	8,7
Uso de bienes y servicios	6.678,9	5.162,2	2,0	1,4	9,3	-22,7
Intereses	6.633,3	6.968,4	2,0	1,9	27,1	5,1
Donaciones	5.997,6	6.260,7	1,8	1,7	16,0	4,4
<i>Corrientes</i>	4.017,2	4.689,6	1,2	1,3	11,0	16,7
<i>De capital</i>	1.980,4	1.571,1	0,6	0,4	27,5	-20,7
Prestaciones sociales	9.608,2	11.023,5	2,8	3,0	4,9	14,7
Otros gastos	2.192,8	1.576,3	0,6	0,4	-5,5	-28,1
<i>Corrientes</i>	848,2	497,6	0,3	0,1	3,5	-41,3
<i>De capital</i>	1.344,6	1.078,7	0,4	0,3	-10,4	-19,8
Balance operativo neto	-2.221,9	-1.670,2	-0,7	-0,4	-51,3	-24,8
Adquisición neta de activos no financieros	6.358,5	5.763,5	1,9	1,6	-23,1	-9,4
Préstamo neto / Endeudamiento neto	-8.580,4	-7.433,7	-2,5	-2,0	-33,1	-13,4
Partidas informativas						
Gasto corriente primario	43.146,0	45.272,0	12,8	12,2	7,2	4,9
Resultado primario	-1.947,1	-465,3	-0,6	-0,1	-74,4	-76,1

Fuente: DGPMF, MEF.

Nota: *Regalías y compensaciones de Itaipú y Yacyretá incluidas en la línea "Otros ingresos".

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.

1.3.1.1 Ingresos

El comportamiento de los ingresos totales en 2025 estuvo determinado por el impacto positivo de la recaudación tributaria, aunque fue moderado por la reducción de recursos provenientes de las Entidades Binacionales. Los ingresos tributarios registraron una expansión del 8,6% respecto al 2024, situando la presión tributaria en 11,2% del PIB (Tabla 2). Este desempeño fiscal estuvo explicado principalmente por los impuestos sobre los bienes y servicios –con un incremento acumulado del 8,5%– y por la dinámica positiva de los impuestos sobre el ingreso, las utilidades y las ganancias de capital que crecieron 6,5%. No obstante, este impulso fue atenuado por la caída del 25,8% en las regalías y compensaciones de las Entidades Binacionales, contribuyendo a una contracción de 7,5% de los ingresos no tributarios, que representaron 3,2% del PIB.

Tabla 2. Ingresos totales de la Administración Central 2024-2025

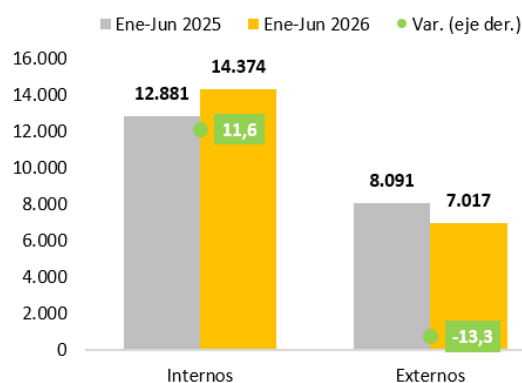
	Mm de PYG		% del PIB		Variación %		Incidencias en la variación % del Total	
	2024	2025	2024	2025	2024	2025	2024	2025
Ingreso total	50.882,4	53.220,0	15,0	14,3	15,8	4,6	15,8	4,6
Ingresos tributarios	38.210,0	41.501,3	11,3	11,2	20,3	8,6	14,7	6,5
Impuestos sobre el ingreso, las utilidades y las ganancias de capital	10.630,9	11.318,8	3,1	3,0	30,2	6,5	5,6	1,4
Impuestos sobre los bienes y servicios	23.105,7	25.078,1	6,8	6,7	14,9	8,5	6,8	3,9
Impuestos sobre el valor agregado	19.384,8	21.417,6	5,7	5,8	14,3	10,5	5,5	4,0
Impuestos selectivos	3.721,0	3.660,6	1,1	1,0	18,5	-1,6	1,3	-0,1
Impuestos sobre el comercio y las transacciones internacionales	3.679,6	4.200,3	1,1	1,1	23,5	14,2	1,6	1,0
Otros impuestos	793,8	904,0	0,2	0,2	58,2	13,9	0,7	0,2
Ingresos no tributarios	12.672,4	11.718,7	3,7	3,2	3,9	-7,5	1,1	-1,9
Contribuciones sociales	3.240,2	3.376,8	1,0	0,9	-12,7	4,2	-1,1	0,3
Donaciones	1.936,7	1.804,4	0,6	0,5	7,0	-6,8	0,3	-0,3
Binacionales	4.649,1	3.451,7	1,4	0,9	18,1	-25,8	1,6	-2,4
Otros ingresos	2.846,4	3.085,9	0,8	0,8	4,0	8,4	0,3	0,5

Fuente: DGPMF, MEF.

En el primer semestre de 2026, los recursos públicos experimentaron una marcada desaceleración en su crecimiento, registrando una variación acumulada de 0,5%. Durante el periodo de enero a junio de 2026, los ingresos totales sumaron PYG 26.931,3 mil millones, reflejando una moderación generalizada en el ritmo de ingresos del Tesoro en comparación con el desempeño del año anterior. Esta desaceleración estuvo explicada principalmente por la evolución del tipo de cambio del guaraní respecto al dólar estadounidense, descrita en el apartado [1.2.6](#), que incidió negativamente sobre los ingresos en moneda nacional provenientes de la recaudación aduanera y de las Entidades Binacionales (Tabla 3).

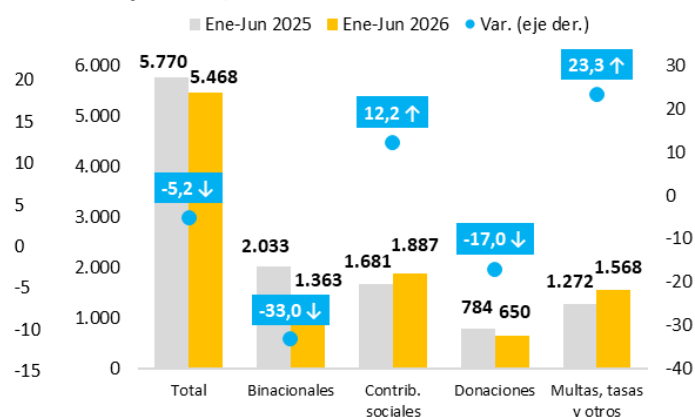
El desempeño tributario del primer semestre de 2026 estuvo sostenido por la recaudación interna, que compensó parcialmente la contracción de los ingresos aduaneros. Los impuestos internos mostraron un incremento acumulado del 11,6%, en un contexto de dinamismo del consumo y la actividad comercial interna. En contraste, la recaudación aduanera disminuyó 13,3% respecto al mismo periodo del año anterior (Gráfico 27). Esta caída se produjo pese a la evolución positiva de las importaciones medidas en términos de USD FOB, conforme a lo señalado en la sección 1.2.5, y estuvo asociada principalmente a la depreciación del dólar estadounidense frente al guaraní, que redujo el valor en moneda nacional de las mercancías importadas y, por tanto, la base imponible expresada en guaraníes. Como resultado de estas dinámicas contrapuestas, los ingresos tributarios totales acumularon un crecimiento del 2,1% al cierre del primer semestre de 2026.

Gráfico 27. Recaudación por origen de impuestos Ene-Jun (Mm de PYG y var. %)



Fuente: DNIT.

Gráfico 28. Ingresos no tributarios Ene-Jun (Mm de PYG y var. %)



Fuente: DGPMF, MEF.

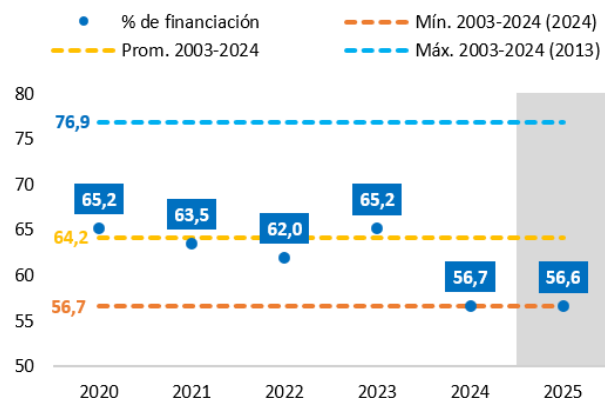
Adicionalmente, los recursos provenientes de las Entidades Binacionales profundizaron la contracción de los ingresos no tributarios durante la primera mitad de 2026. Los flujos acumulados por compensación de energía y regalías disminuyeron 33,0% respecto a igual periodo de 2025 (Gráfico 28). Este descenso respondió tanto al efecto negativo de la conversión cambiaria, dado que los desembolsos en dólares estadounidenses se redujeron al ser transformados a guaraníes, como a las menores compensaciones por cesión de energía asociadas al mayor consumo eléctrico nacional. A ello se sumó una reducción de 17,0% de las donaciones, principalmente de aquellas provenientes de Entidades Descentralizadas (EE.DD.) que realizan aportes al Tesoro Público. En conjunto, estos factores determinaron una caída acumulada de 5,2% en los ingresos no tributarios al cierre del primer semestre de 2026.

1.3.1.2 Gastos

El gasto de la Administración Central moderó su ritmo de crecimiento durante 2025, con una variación acumulada de 3,4% respecto al año anterior. En este contexto, las remuneraciones aumentaron 8,7%, mientras que la relación entre los servicios personales y los ingresos tributarios se situó en 56,6% (Gráfico 29), con cerca del 80% del gasto salarial concentrado en los sectores de educación, salud y seguridad

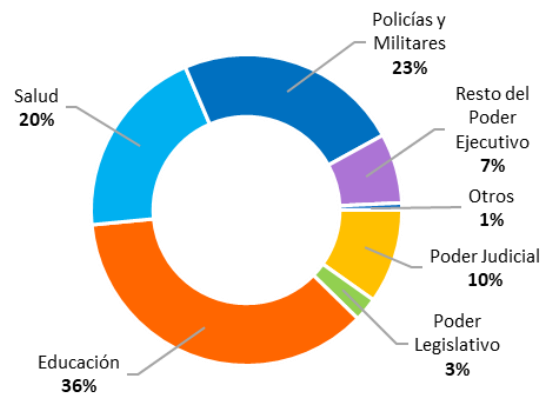
(Gráfico 30). Por su parte, las donaciones crecieron un 4,4% por las transferencias a las gobernaciones para la ejecución del programa Hambre Cero, mientras que las prestaciones sociales mostraron un fuerte dinamismo impulsado por aumentos en jubilaciones y pensiones (10,1%), Adultos Mayores (12,3%), Tekoporã (7,0%) y el programa Hambre Cero ejecutado por el Ministerio de Desarrollo Social (145,2%). Asimismo, los intereses de la deuda pública atenuaron su ritmo de crecimiento al 5,1% (1,9% del PIB), favorecidos por la apreciación del guaraní frente al dólar estadounidense y la reducción de las tasas de interés internacionales.

Gráfico 29. Salarios acumulados de la Adm. Central financiados con ingresos tributarios 2020-2025 (%)



Fuente: DGPMF, MEF.

Gráfico 30. Distribución de los salarios de la Adm. Central financiados con ingresos tributarios en 2025 (% del total)



Fuente: DGPMF, MEF.

Durante el primer semestre de 2026, el gasto total aceleró su crecimiento hasta alcanzar una variación acumulada de 11,7%, explicada principalmente por mayores erogaciones en bienes y servicios, prestaciones sociales y remuneraciones. Entre enero y junio de 2026, el gasto total ascendió a PYG 28.625,8 mil millones. El uso de bienes y servicios registró un incremento de 42,9%, asociado principalmente a mayores erogaciones para la adquisición de medicamentos y suministros médicos, que aumentaron PYG 572,6 mil millones respecto al mismo periodo de 2025, en el marco de regularización de compromisos con proveedores. A su vez, las prestaciones sociales crecieron 17,6%, impulsadas por mayores desembolsos destinados al programa Hambre Cero (+PYG 400,5 mil millones), la pensión de Adultos Mayores (+PYG 191,7 mil millones) y las jubilaciones del Magisterio Nacional (Gráfico 31). Estos componentes reflejan una mayor ejecución de recursos orientados a la atención de compromisos en salud y programas de protección social durante la primera mitad del año (Tabla 3).



Descripción	Acumulado Ene-Jun (Mm de PYG)		Var. nominal		% del PIB	
	2025	2026	Mm PYG	%	2025	2026
Ingreso total	26.784,1	26.931,3	147,2	0,5	7,2	6,7
Ingresos tributarios	21.013,7	21.463,5	449,7	2,1	5,7	5,3
Contribuciones sociales	1.681,5	1.886,8	205,4	12,2	0,5	0,5
Donaciones	783,7	650,3	-133,5	-17,0	0,2	0,2
Otros ingresos	3.305,2	2.930,8	-374,4	-11,3	0,9	0,7
Binacionales*	2.033,2	1.362,7	-670,4	-33,0	0,5	0,3
Gasto total obligado	25.629,3	28.625,8	2.996,5	11,7	6,9	7,1
Remuneración a los empleados	10.864,5	11.752,1	887,6	8,2	2,9	2,9
Uso de bienes y servicios	2.610,0	3.730,0	1.120,0	42,9	0,7	0,9
Intereses	3.422,0	3.076,5	-345,5	-10,1	0,9	0,8
Donaciones	2.941,8	3.291,2	349,4	11,9	0,8	0,8
Prestaciones sociales	5.022,0	5.908,3	886,4	17,6	1,4	1,5
Otros gastos	769,1	867,6	98,6	12,8	0,2	0,2
Balance operativo neto	1.154,8	-1.694,4	-2.849,2	-246,7	0,3	-0,4
Adquisición neta de activos no financieros	2.897,5	2.994,3	96,7	3,3	0,8	0,7
Préstamo neto / Endeudamiento neto	-1.742,7	-4.688,7	-2.946,0	169,0	-0,5	-1,2
Partidas informativas						
Gasto corriente primario	20.846,9	24.252,0	3.405,1	16,3	5,6	6,0
Resultado primario	1.679,3	-1.612,2	-3.291,5	-196,0	0,5	-0,4

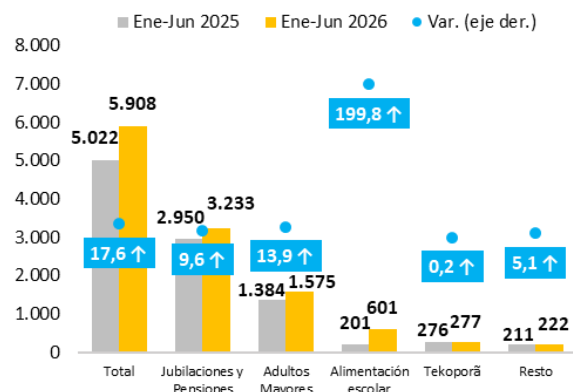
Fuente: DGPMF, MEF.

Nota: *Regalías y compensaciones de Itaipú y Yacyretá incluidas en la línea "Otros ingresos".

Tabla 3. Administración Central - Estado de Operaciones - Ejecución Ene-Jun 2025-2026

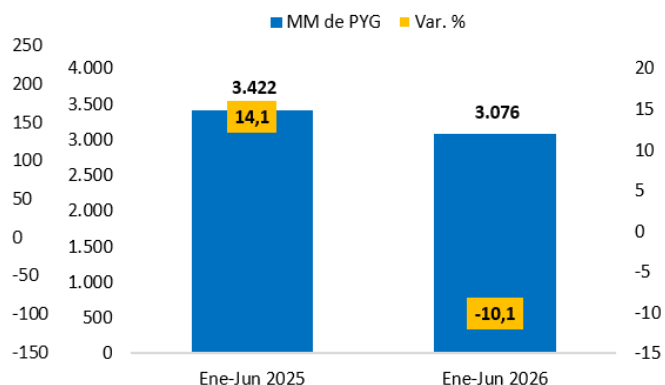
Las remuneraciones también contribuyeron al incremento del gasto durante el primer semestre de 2026, mientras que los intereses de la deuda pública registraron una reducción. Las remuneraciones al personal crecieron un 8,2% acumulado como resultado de los ajustes del salario mínimo legal, que impactan mayormente en los salarios del sector de seguridad, y el cumplimiento de acuerdos salariales con los sectores de educación y salud, además de un aumento en cantidad de cargos en los sectores mencionados. En contraste, el pago de intereses disminuyó 10,1% respecto al mismo periodo del año anterior, principalmente por la apreciación del guaraní sobre los compromisos denominados en moneda extranjera (Gráfico 32).

Gráfico 31. Principales componentes de prestaciones sociales Ene-Jun (Mm de PYG y var. %)



Fuente: DGPMF, MEF.

Gráfico 32. Intereses Ene-Jun (Mm de PYG y var. %)



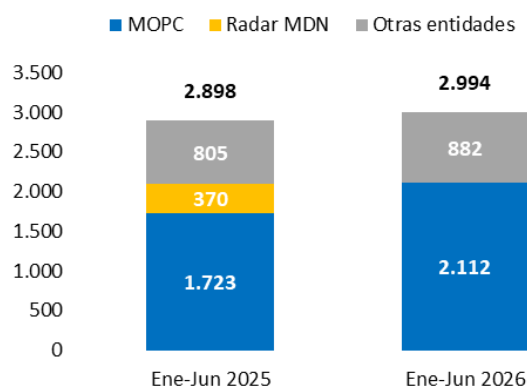
Fuente: DGPMF, MEF.

1.3.1.3 Inversión

La inversión pública de la Administración Central se ubicó en 2025 en 1,6% del PIB. Al cierre de 2025, la adquisición neta de activos no financieros registró una contracción del 9,4% (Tabla 1). En dicho ejercicio se dio una reorientación estratégica del gasto de capital hacia la adquisición de equipamiento y tecnología para la defensa y seguridad interna a través del Ministerio de Defensa Nacional, y al desarrollo de infraestructura deportiva mediante la Secretaría Nacional de Deportes.

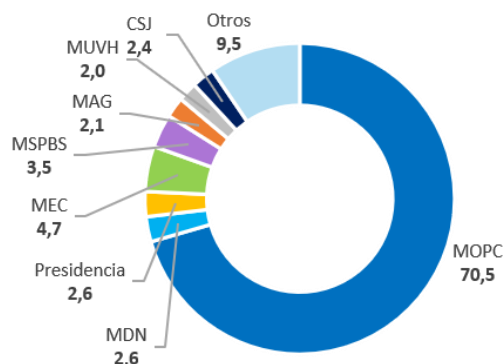
Durante el primer semestre de 2026, la inversión pública mostró un leve incremento, impulsado principalmente por la mayor ejecución de obras públicas. Entre enero y junio de 2026, la inversión acumuló PYG 2.994,3 mil millones, equivalente al 0,7% del PIB, y registró un crecimiento acumulado del 3,3% (Tabla 3). Este leve incremento estuvo impulsado por el Ministerio de Obras Públicas y Comunicaciones (MOPC), que registró un crecimiento acumulado del 22,6% y representó el 70,5% de la inversión total (Gráfico 34), asociado a la regularización progresiva de pagos a las empresas constructoras. Esto compensó la reducción observada en los gastos de capital del Ministerio de Defensa Nacional (MDN), cuya ejecución en equipamiento de radar se había concentrado en la primera mitad del año 2025 (Gráfico 33).

Gráfico 33. Inversión pública de la Adm. Central Ene-Jun (Mm de PYG y var. %)



Fuente: DGPMF, MEF.

Gráfico 34. Composición de la inversión pública Ene-Jun 2026 por principales OEE de la Adm. Central (% del total)



Fuente: DGPMF, MEF.

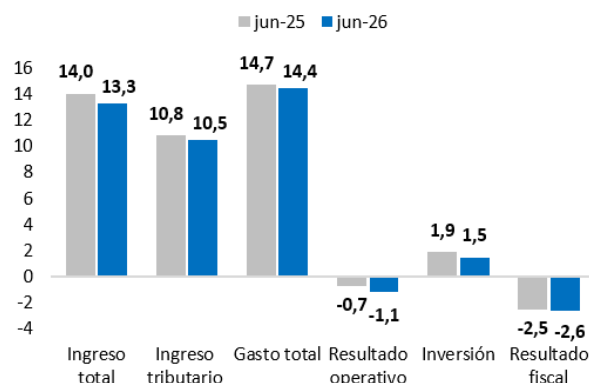
1.3.1.4 Resultado fiscal

La Administración Central cerró el 2025 con un déficit fiscal equivalente al 2,0% del PIB, inferior en 0,5 p.p. al registrado en 2024. El déficit global alcanzó PYG 7.433,7 mil millones, frente a PYG 8.580,4 mil millones del ejercicio anterior. Asimismo, el resultado primario registró un déficit de 0,1% del PIB, mostrando una mejora respecto al 0,6% del PIB observado en 2024 (Tabla 1).

Durante el primer semestre de 2026, la Administración Central acumuló un déficit fiscal de PYG 4.688,7 mil millones, equivalente al 1,2% del PIB. Este resultado respondió a la combinación de un crecimiento acotado de los ingresos totales, de 0,5%, y una expansión del gasto de 11,7%, explicada principalmente por las mayores erogaciones en bienes y servicios, prestaciones sociales y remuneraciones. A ello se sumó un incremento de 3,3% de la inversión pública respecto al mismo periodo del año anterior (Tabla 3).

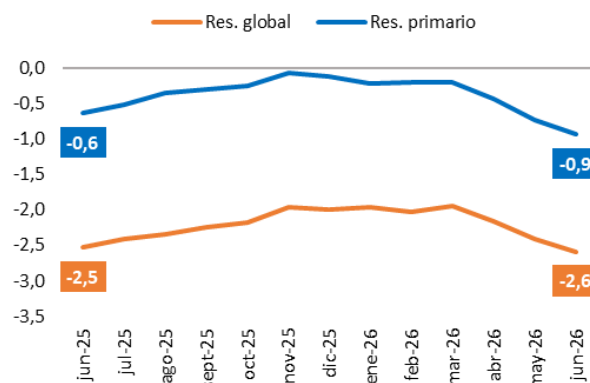
En términos anualizados, los indicadores fiscales a junio de 2026 reflejaron un menor nivel de ingresos y gastos como proporción del PIB, acompañado de una ampliación de los déficits operativo y primario. Los ingresos totales se ubicaron en 13,3% del PIB, frente al 14,0% registrado en junio de 2025, mientras que el gasto total pasó de 14,7% a 14,4% del PIB y la inversión de 1,9% a 1,5% del PIB (Gráfico 35). En este contexto, el resultado operativo pasó de un déficit de 0,7% a 1,1% del PIB, mientras que el resultado primario se ubicó en -0,9% del PIB, frente al -0,6% observado un año atrás (Gráfico 36). Como resultado, el déficit fiscal anualizado alcanzó 2,6% del PIB a junio de 2026, levemente por encima del 2,5% registrado en igual mes de 2025.

Gráfico 35. Indicadores fiscales anualizados (% del PIB)



Fuente: DGPMF, MEF.

Gráfico 36. Resultado global y primario anualizado (% del PIB)



Fuente: DGPMF, MEF.

1.3.2 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 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](#)).

Al cierre de 2025, el déficit fiscal del Gobierno General se redujo a PYG 6.161 mil millones, equivalente al 1,7% del PIB, frente al 2,1% registrado en 2024. Los ingresos totales aumentaron 6,1%, por encima del crecimiento de 5,4% observado en el gasto obligado, permitiendo que el balance operativo neto alcanzara PYG 608 mil millones, equivalente al 0,2% del PIB. Este resultado refleja, además del desempeño de la Administración Central, el aporte del subsector de la Seguridad Social, cuyos ingresos por contribuciones sociales contribuyen a mejorar el resultado consolidado del Gobierno General. En conjunto, estas dinámicas determinaron una mejora del resultado fiscal de 0,4 p.p. del PIB respecto al año anterior (Tablas 4 y 5).

En 2025, el crecimiento de los ingresos por encima del gasto, junto con una menor inversión, contribuyó a la mejora del resultado fiscal del Gobierno General. Los ingresos estuvieron sostenidos principalmente por la recaudación tributaria de la Administración Central y las mayores contribuciones sociales a la Caja Fiscal y el Instituto de Previsión Social. Por su parte, el gasto estuvo impulsado principalmente por las prestaciones sociales, incluidas jubilaciones y pensiones, programas sociales de la Administración Central y el programa Hambre Cero ejecutado a través de las Gobernaciones. El gasto por intereses aumentó 5,0%, mientras que la adquisición neta de activos no financieros se redujo 7,1%, hasta PYG 6.769 mil millones, equivalente al 1,8% del PIB.

Tabla 4. Gobierno General - Estado de Operaciones (Mm de PYG)

	Cierre			Acumulado a Junio		
	2024	2025	% var.	2025	2026	% var.
Ingreso total	63.445,1	67.318,1	6,1	33.641,6	34.683,0	3,1
Gasto total obligado	63.279,2	66.710,1	5,4	30.671,7	34.189,4	11,5
Intereses	6.638,3	6.972,6	5,0	3.422,7	3.077,9	-10,1
Balance Operativo Neto	166,0	608,0	266,3	2.969,9	493,6	-83,4
Adquisición neta de activos no financieros	7.285,2	6.768,8	-7,1	3.126,5	3.262,1	4,3
Préstamo neto / Endeudamiento neto	-7.119,2	-6.160,8	-13,5	-156,6	-2.768,5	1.667,4

Fuente: DGPMF, MEF.

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

En el primer semestre de 2026, la dinámica fiscal preliminar muestra un crecimiento del gasto superior al de los ingresos. Los ingresos totales alcanzaron PYG 34.683 mil millones, con un incremento acumulado de 3,1%, mientras que el gasto obligado aumentó 11,5%, hasta PYG 34.189 mil millones. Como resultado, el balance operativo neto se redujo de PYG 2.970 mil millones en junio de 2025 a PYG 494 mil millones en igual periodo de 2026. Considerando además la adquisición neta de activos no financieros, el Gobierno General registró un déficit acumulado de PYG 2.769 mil millones, equivalente al 0,7% del PIB, frente a un resultado prácticamente equilibrado en el mismo periodo del año anterior (Tablas 4 y 5).

El crecimiento de los ingresos durante el primer semestre estuvo sostenido principalmente por las mayores contribuciones sociales y por el aumento de la recaudación tributaria interna. Dentro de las contribuciones sociales, el mayor incremento se registró en las entidades de Seguridad Social, seguido por los aportes recibidos por la Caja Fiscal de la Administración Central. En cuanto a los ingresos tributarios, la evolución estuvo explicada por el crecimiento de la recaudación de origen interno, que fue parcialmente compensado por la disminución de los impuestos externos. A su vez, los menores recursos provenientes de las Entidades Binacionales moderaron el crecimiento de los ingresos totales durante el periodo.

Por el lado del gasto, el incremento se concentró principalmente en el uso de bienes y servicios, las prestaciones sociales y las remuneraciones. En el uso de bienes y servicios incidieron las mayores erogaciones en bienes de consumo, principalmente por la adquisición de insumos médicos y medicamentos del Ministerio de Salud y del Instituto de Previsión Social (IPS), así como el aumento de los gastos en servicios no personales. Por su parte, las prestaciones sociales reflejaron mayores desembolsos asociados a las jubilaciones de la Caja Fiscal y del IPS, las pensiones y los programas sociales, entre los que se destaca el programa Hambre Cero, ejecutado a través del Ministerio de Desarrollo Social (MDS) y las Gobernaciones. Asimismo, la ejecución de las remuneraciones estuvo concentrada principalmente en sectores estratégicos. Estas variaciones fueron parcialmente compensadas por una reducción del gasto por intereses. Finalmente, la adquisición neta de activos no financieros aumentó 4,3%, manteniéndose en torno al 0,8% del PIB.

En términos del PIB, la evolución observada a junio refleja una reducción del margen entre ingresos y gastos respecto al año anterior. Los ingresos acumulados pasaron de representar 9,0% del PIB en junio de 2025 a 8,6% en 2026, mientras que el gasto obligado aumentó de 8,2% a 8,5% del PIB. En este contexto, el balance operativo neto se redujo de 0,8% a 0,1% del PIB y el resultado fiscal pasó de una posición prácticamente equilibrada a un déficit de 0,7% del PIB. De esta manera, luego de la mejora observada al cierre de 2025, la evolución durante el primer semestre de 2026 configura un escenario fiscal más exigente, caracterizado por un crecimiento de los ingresos inferior al del gasto, que se traduce en una menor participación de los ingresos en términos del PIB y en una mayor presión sobre el resultado fiscal.

Tabla 5. Gobierno General - Estado de Operaciones (% del PIB)

	Cierre			Acumulado a Junio		
	2024	2025	Dif. p.p.	2025	2026	Dif. p.p.
Ingreso total	18,8	18,1	-0,7	9,0	8,6	-0,4
Gasto total obligado	18,7	17,9	-0,8	8,2	8,5	0,3
Intereses	2,0	1,9	-0,1	0,9	0,8	-0,2
Balance Operativo Neto	0,0	0,2	0,1	0,8	0,1	-0,7
Adquisición neta de activos no financieros	2,2	1,8	-0,3	0,8	0,8	0,0
Préstamo neto / Endeudamiento neto	-2,1	-1,7	0,4	0,0	-0,7	-0,6

Fuente: DGPMF, MEF.

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

1.3.3 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](#)).

En 2025, el mayor crecimiento de los ingresos respecto al gasto, junto con una inversión prácticamente estable, permitió reducir el déficit fiscal del Sector Público. Los ingresos totales aumentaron 6,5%, mientras que el gasto obligado creció 4,5%, favoreciendo un incremento del balance operativo neto desde PYG 3.306 mil millones en 2024 hasta PYG 5.086 mil millones en 2025. Por su parte, la adquisición neta de activos no financieros aumentó levemente en 0,4%, alcanzando PYG 9.983 mil millones. Como resultado, el déficit fiscal se redujo de 2,0% del PIB en 2024 a 1,3% en 2025, una mejora de 0,7 p.p. (Tablas 6 y 7).

La evolución registrada en 2025 estuvo sustentada por el desempeño de los distintos niveles que integran el Sector Público. A la dinámica de la recaudación tributaria y las contribuciones sociales del Gobierno General se sumaron principalmente los ingresos por ventas de bienes y servicios de las Empresas

Públicas, así como los ingresos operativos del BCP y los recursos de las Entidades Financieras Oficiales. Por el lado del gasto, incidieron la evolución de los principales componentes del Gobierno General, las adquisiciones de bienes y servicios de las Empresas Públicas y los gastos financieros de las Entidades Financieras Oficiales. En tanto, la inversión se mantuvo en niveles similares a los de 2024, alcanzando el 2,7% del PIB, con una participación relevante de las Empresas Públicas.

Tabla 6. Sector Público - Estado de Operaciones (Mm de PYG)

	Cierre			Acumulado a Junio		
	2024	2025	% var.	2025	2026	% var.
Ingreso total	83.771,5	89.212,7	6,5	44.924,6	46.896,1	4,4
Gasto total obligado	80.465,8	84.126,3	4,5	38.510,5	42.240,9	9,7
Intereses	8.314,1	8.845,2	6,4	4.327,8	4.070,4	-5,9
Balance Operativo Neto	3.305,7	5.086,4	53,9	6.414,1	4.655,2	-27,4
Adquisición neta de activos no financieros	9.942,7	9.982,7	0,4	3.852,1	4.128,8	7,2
Préstamo neto / Endeudamiento neto	-6.637,0	-4.896,4	-26,2	2.562,0	526,4	-79,5

Fuente: DGPMF, MEF.

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

Durante el primer semestre de 2026, el gasto del Sector Público creció a un ritmo superior al de los ingresos, reduciendo el superávit observado en el mismo periodo del año anterior. Los ingresos totales alcanzaron PYG 46.896 mil millones, con un crecimiento de 4,4%, mientras que el gasto obligado aumentó 9,7%, hasta PYG 42.241 mil millones. Como consecuencia, el balance operativo neto se redujo de PYG 6.414 mil millones en junio de 2025 a PYG 4.655 mil millones en junio de 2026. Considerando además la inversión, el Sector Público mantuvo un resultado fiscal positivo de PYG 526 mil millones, equivalente al 0,1% del PIB, aunque inferior al superávit de 0,7% del PIB registrado en igual periodo de 2025 (Tablas 6 y 7).

El crecimiento de los ingresos estuvo explicado tanto por la evolución de los ingresos del Gobierno General como por los mayores recursos provenientes de las Empresas Públicas. A las mayores contribuciones sociales y la recaudación tributaria del Gobierno General se sumó principalmente el incremento de las ventas de bienes y servicios de las Empresas Públicas, pero parcialmente moderado por los menores ingresos del BCP.

Por el lado del gasto, el incremento se originó principalmente en el Gobierno General, particularmente en el uso de bienes y servicios, las prestaciones sociales y las remuneraciones. A esta dinámica se sumaron mayores erogaciones de las Entidades Financieras Oficiales, principalmente asociadas al pago de intereses y transferencias, mientras que el gasto total de las Empresas Públicas se mantuvo relativamente estable. Por su parte, la adquisición neta de activos no financieros aumentó 7,2%, hasta PYG 4.129 mil millones, impulsada tanto por la mayor inversión del Gobierno General como de las Empresas Públicas.

En términos del PIB, la evolución del primer semestre refleja una reducción del margen operativo del Sector Público, aunque manteniendo un resultado fiscal positivo. Los ingresos pasaron de representar

12,1% del PIB en junio de 2025 a 11,7% en 2026, mientras que el gasto obligado aumentó de 10,4% a 10,5% del PIB. En consecuencia, el balance operativo neto disminuyó de 1,7% a 1,2% del PIB. Con una inversión que se mantuvo en torno al 1,0% del PIB, el superávit fiscal se ubicó en 0,1% del PIB, evidenciando una moderación respecto al resultado observado en el mismo periodo del año anterior.

Tabla 7. Sector Público - Estado de Operaciones (% del PIB)

	Cierre			Acumulado a Junio		
	2024	2025	Dif. p.p.	2025	2026	Dif. p.p.
Ingreso total	24,8	24,0	-0,8	12,1	11,7	-0,4
Gasto total obligado	23,8	22,6	-1,2	10,4	10,5	0,2
Intereses	2,5	2,4	-0,1	1,2	1,0	-0,1
Balance Operativo Neto	1,0	1,4	0,4	1,7	1,2	-0,6
Adquisición neta de activos no financieros	2,9	2,7	-0,3	1,0	1,0	0,0
Préstamo neto / Endeudamiento neto	-2,0	-1,3	0,7	0,7	0,1	-0,6

Fuente: DGPMF, MEF.

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

1.3.4 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 escriturales de la Cuenta Única del Tesoro (CUT), 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 cerrados. 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](#).

1.3.4.1 Administración Central

Los activos financieros líquidos de la Administración Central registraron una contracción del 10,5% en 2025, luego del crecimiento del 13,6% observado durante el ejercicio 2024. Este desempeño se explica principalmente por menores depósitos bancarios. Actualmente, los activos en bancos representan cerca del 57% del total, mientras que la CUT concentra aproximadamente el 43% (Tabla 8).

Tabla 8. Administración Central - Cuentas del balance general consolidado (M de PYG)

Denominación	2023	2024	2025	2024		2025	
				% var.	% del total	% var.	% del total
Disponible	10.271.426	11.184.111	9.088.246	8,9	62,4	-18,7	56,7
Caja	343	400	249	16,6	0,0	-37,8	0,0
Recaudaciones a depositar	56	399	290	612,5	0,0	-27,3	0,0
Bancos	10.212.812	11.124.881	9.087.518	8,9	62,1	-18,3	56,7
Cheques devueltos	9	225	189	2.400,0	0,0	-16,0	0,0
Fondos depositados a confirmar	58.206	58.206	0	0,0	0,3	-100,0	0,0
Otros activos corrientes	5.497.180	6.725.422	6.949.372	22,3	37,6	3,3	43,3
Cuentas escriturales CUT	3.202.528	3.929.655	4.602.393	22,7	21,9	17,1	28,7
Cuentas escriturales CUT dólares	2.294.652	2.795.767	2.346.979	21,8	15,6	-16,1	14,6
Total	15.768.606	17.909.533	16.037.618	13,6	100,0	-10,5	100,0

Fuente: DGCP, MEF.

La Tesorería General y el Poder Ejecutivo concentran la mayor parte de los activos líquidos de la Administración Central. Al cierre de 2025, la Tesorería amplió su peso relativo al 80,9% aunque evidenció una caída del 2,5%, en contraste con el Poder Ejecutivo, que redujo su participación al 17,6% y registró una caída del 37,1%. Previamente, en 2024, la Tesorería agrupó el 74,3% de los recursos líquidos con un crecimiento del 15,4%, mientras que el Poder Ejecutivo representó el 25,0% con un incremento del 7,6% (Tabla 9).

Tabla 9. Administración Central - Activos financieros líquidos por entidad (M de PYG)

Denominación	2023	2024	2025	2024		2025	
				% var.	% del total	% var.	% del total
Tesorería General	11.531.406	13.312.708	12.979.079	15,4	74,3	-2,5	80,9
Poder Legislativo	108	102	161	-5,6	0,0	57,8	0,0
Poder Ejecutivo	4.156.741	4.473.053	2.815.707	7,6	25,0	-37,1	17,6
Poder Judicial	79.345	123.356	242.353	55,5	0,7	96,5	1,5
Contraloría General de la República	724	133	228	-81,6	0,0	71,4	0,0
Otros poderes constitucionales, Defensoría del Pueblo.	282	181	91	-35,8	0,0	-49,7	0,0
Total	15.768.606	17.909.533	16.037.619	13,6	100,0	-10,5	100,0

Fuente: DGCP, MEF.

1.3.4.2 Entidades de Seguridad Social

Los activos líquidos de las Entidades de Seguridad Social crecieron 6,5% al cierre de 2025, concentrando activos principalmente en inversiones de corto plazo y depósitos bancarios. Al cierre de 2025, las inversiones a corto plazo —que incluyen Certificados de Depósito de Ahorro, títulos y valores y otras colocaciones— alcanzaron el 63,6% del total, frente al 51,2% registrado en 2024, reflejando un crecimiento conjunto del 32,3%. Por el contrario, la cuenta Bancos redujo su participación al 32,9% en 2025 respecto al 45,0% que representaba en 2024, lo que implica una caída del 22,1% (Tabla 10).

Tabla 10. Entidades de Seguridad Social - Cuentas del balance general consolidado (M de PYG)

Denominación	2023	2024	2025	2024		2025	
				% var.	% del total	% var.	% del total
Disponible	1.830.832	2.487.074	1.978.285	35,8	48,8	-20,5	36,4
Caja	571	149	352	-73,9	0,0	136,2	0,0
Recaudaciones a depositar	413	417	129	1,0	0,0	-69,1	0,0
Bancos	1.674.852	2.293.032	1.787.020	36,9	45,0	-22,1	32,9
Fondo fideicomiso	154.996	193.476	190.784	24,8	3,8	-1,4	3,5
Inversiones de corto plazo	3.219.350	2.610.685	3.452.931	-18,9	51,2	32,3	63,6
Certificado de depósito de ahorro	2.425.456	1.982.770	2.723.669	-18,3	38,9	37,4	50,1
Títulos y valores	616.968	522.167	635.257	-15,4	10,2	21,7	11,7
Otra inversión financiera de corto plazo	214.206	105.748	94.005	-50,6	2,1	-11,1	1,7
Otra inversión a corto plazo	-37.280	0	0	-100,0	0,0	-	0,0
Total	5.050.182	5.097.759	5.431.216	0,9	100,0	6,5	100,0

Fuente: DGCP, MEF.

Conforme a la clasificación presupuestaria de las entidades que conforman el nivel de seguridad social, el IPS concentra la mayor proporción de activos líquidos, con un promedio del 88,0% entre 2024 y 2025. En el mismo periodo, la Caja de Jubilados y Pensionados de Empleados Bancarios se ubica en segundo lugar con una participación promedio del 10,5%, mientras que las cajas de jubilaciones y pensiones restantes representan el 1,5%. Esta distribución evidencia la marcada concentración de recursos en el IPS frente a las demás entidades (Tabla 11).

Tabla 11. Entidades de Seguridad Social - Activos financieros líquidos por entidad (M de PYG)

Denominación	2023	2024	2025	2024		2025	
				% var.	% del total	% var.	% del total
Instituto de Previsión Social	4.378.351	4.548.826	4.715.896	3,9	89,2	3,7	86,8
Caja de Seg. Social de Empl. y Obreros Ferroviarios	459	549	557	19,6	0,0	1,5	0,0
Caja de Jubil. y Pens. del Personal de la ANDE	27.090	52.750	87.734	94,7	1,0	66,3	1,6
Caja de Jubil. y Pens. de Empleados Bancarios	642.974	488.218	624.078	-24,1	9,6	27,8	11,5
Caja de Jubil. y Pens. del Personal Municipal	1.308	7.416	2.951	467,0	0,1	-60,2	0,1
Total	5.050.182	5.097.759	5.431.216	0,9	100,0	6,5	100,0

Fuente: DGCP, MEF.

Nota: Entidades correspondientes al clasificador presupuestario.

1.3.4.3 Gobierno General

La composición y el desempeño de los activos líquidos del Gobierno General muestran cambios importantes entre 2024 y 2025, especialmente en la cuenta Bancos, la CUT y las inversiones de corto plazo. El 2025 cerró con una caída del 7,9% en los activos líquidos del Gobierno General, con la cuenta Bancos representando el 53,9% del total y una contracción del 19,3%; la CUT aumentó su peso al 32,0% con un crecimiento del 4,9%; y las inversiones de corto plazo, con el 13,2% del total, registraron un aumento del 30,4%. 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 CUT (28,1% y un crecimiento del 23,0%) y las inversiones de corto plazo (9,3%, con una caída del 14,5%) (Tabla 12).

Tabla 12. Gobierno General - Cuentas del balance general consolidado (M de PYG)

Denominación	2023	2024	2025	2024		2025	
				% var.	% del total	% var.	% del total
Disponible	13.740.564	15.381.254	12.402.132	11,9	62,6	-19,4	54,8
Caja	4.040	5.637	3.205	39,5	0,0	-43,1	0,0
Recaudaciones a depositar	20.160	14.421	16.890	-28,5	0,1	17,1	0,1
Activos de reserva	115	89	203	-22,6	0,0	128,1	0,0
Bancos	13.502.142	15.108.053	12.189.738	11,9	61,5	-19,3	53,9
Cheques devueltos	887	1.194	1.195	34,6	0,0	0,1	0,0
Fondos depositados a confirmar	58.224	58.384	117	0,3	0,2	-99,8	0,0
Fondo fideicomiso	154.996	193.476	190.784	24,8	0,8	-1,4	0,8
Inversiones de corto plazo	2.673.348	2.284.914	2.979.583	-14,5	9,3	30,4	13,2
Certificado de depósito de ahorro	2.096.270	1.784.770	2.368.381	-14,9	7,3	32,7	10,5
Títulos y valores	613.972	500.114	611.202	-18,5	2,0	22,2	2,7
Otra inversión financiera de corto plazo	386	30	0	-92,2	0,0	-100,0	0,0
Otra inversión a corto plazo	-37.280	0	0	-100,0	0,0	-	0,0
Otros activos corrientes	5.619.503	6.913.259	7.252.722	23,0	28,1	4,9	32,0
Cuentas escriturales CUT	3.324.851	4.117.492	4.905.743	23,8	16,8	19,1	21,7
Cuentas escriturales - CUT dólares	2.294.652	2.795.767	2.346.979	21,8	11,4	-16,1	10,4
Total	22.033.415	24.579.427	22.634.437	11,6	100,0	-7,9	100,0

Fuente: DGCP, MEF.

La Administración Central y las Entidades de Seguridad Social concentran, en promedio, el 91,5% de los activos líquidos del Gobierno General, entre 2025 y 2024. En 2025, la participación de la Administración Central se redujo ligeramente al 70,9% y su variación fue el -10,5% respecto al cierre de 2024, en tanto que las Entidades de Seguridad Social aumentaron su peso al 20,8% y registraron un crecimiento de 3,7%. 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 del 3,9% (Tabla 13).

Tabla 13. Gobierno General - Activos financieros líquidos por entidad (M de PYG)

Denominación	2023	2024	2025	2024		2025	
				% var.	% del total	% var.	% del total
Administración Central	15.768.606	17.909.532	16.037.618	13,6	72,9	-10,5	70,9
Entidades de Seguridad Social (IPS)	4.378.349	4.548.826	4.715.896	3,9	18,5	3,7	20,8
Entes autónomos y autárquicos	1.106.005	1.157.564	1.164.213	4,7	4,7	0,6	5,1
Universidades nacionales	104.972	137.204	133.783	30,7	0,6	-2,5	0,6
Gobiernos departamentales	207.201	297.345	201.588	43,5	1,2	-32,2	0,9
Gobiernos municipales	468.282	528.956	381.339	13,0	2,2	-27,9	1,7
Total	22.033.415	24.579.427	22.634.437	11,6	100,0	-7,9	100,0

Fuente: DGCP, MEF.

Nota: Conforme a la estructura de los estados financieros consolidados acorde a los lineamientos del FMI, el Instituto de Previsión Social integra de manera exclusiva la categoría de Entidades de Seguridad Social.

1.3.4.4 Sector Público Consolidado

En el Sector Público, los activos líquidos se redujeron 5,9% en 2025, principalmente por la disminución de las cuentas del activo disponible, que representan el 89,4% del total.

Tabla 14. Sector Público - Cuentas del balance general consolidado (M de PYG)

Denominación	2023	2024	2025	2024		2025	
				% var.	% del total	% var.	% del total
Disponible	99.743.184	105.355.618	96.859.851	5,6	91,4	-8,1	89,4
Caja	972.437	902.950	929.247	-7,1	0,8	2,9	0,9
Recaudaciones a depositar	73.299	80.500	98.170	9,8	0,1	22,0	0,1
Activos de reserva	78.508.987	82.245.894	76.331.819	4,8	71,4	-7,2	70,4
Bancos	19.973.550	21.872.037	19.307.657	9,5	19,0	-11,7	17,8
Cheques devueltos	1.691	2.377	2.057	40,6	0,0	-13,5	0,0
Fondos depositados a confirmar	58.224	58.384	117	0,3	0,1	-99,8	0,0
Fondo fideicomiso	154.996	193.476	190.784	24,8	0,2	-1,4	0,2
Inversiones de corto plazo	3.475.013	2.962.332	4.267.663	-14,8	2,6	44,1	3,9
Certificado de depósito de ahorro	2.535.457	2.131.263	3.538.395	-15,9	1,8	66,0	3,3
Títulos y valores	616.972	522.173	635.263	-15,4	0,5	21,7	0,6
Otra inversión financiera de corto plazo	359.864	308.896	94.005	-14,2	0,3	-69,6	0,1
Otra inversión a corto plazo	-37.280	0	0	-100,0	0,0	-	0,0
Otros activos corrientes	5.619.503	6.913.259	7.252.722	23,0	6,0	4,9	6,7
Cuentas escriturales CUT	3.324.851	4.117.492	4.905.743	23,8	3,6	19,1	4,5
Cuentas escriturales - CUT dólares	2.294.652	2.795.767	2.346.979	21,8	2,4	-16,1	2,2
Total	108.837.700	115.231.209	108.380.236	5,9	100,0	-5,9	100,0

Fuente: DGCP, MEF.

Las cuentas registraron una contracción conjunta del 8,1%, reflejada principalmente en un descenso del

7,2% en los activos de reserva y una disminución del 11,7% en la disponibilidad bancaria. También se destaca el crecimiento de los recursos en la CUT, que representan el 6,7% del total y registraron un incremento del 4,9% (Tabla 14).

Al desagregar el Sector Público por niveles, las Corporaciones Públicas Financieras concentran la mayor parte de los activos líquidos, con el 76,9% del total en 2025. En segundo lugar se ubica el Gobierno General, que representa el 20,9% del total. Finalmente, las Corporaciones Públicas no Financieras completan la composición con un peso del 2,3%. Esta distribución evidencia la marcada predominancia de las entidades financieras dentro del sector (Tabla 15).

Tabla 15. Sector público - Activos financieros líquidos por entidad (M de PYG)

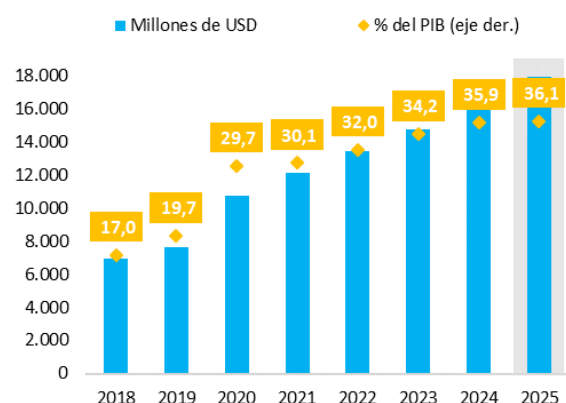
Denominación	2023	2024	2025	2024		2025	
				% var.	% del total	% var.	% del total
Gobierno General	22.033.415	24.579.427	22.634.437	11,6	21,3	-7,9	20,9
Corporaciones Públicas no Financieras	2.027.591	2.098.854	2.455.344	3,5	1,8	17,0	2,3
Corporaciones Públicas Financieras	84.776.694	88.552.928	83.290.455	4,5	76,8	-5,9	76,9
Total	108.837.700	115.231.209	108.380.236	5,9	100,0	-5,9	100,0

Fuente: DGCP, MEF.

1.3.5 Deuda pública

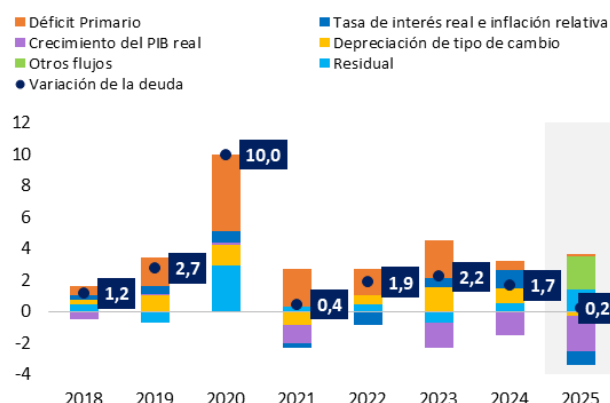
En los últimos años, la deuda pública de la Administración Central (AC) ha mostrado una tendencia creciente para hacer frente a las necesidades de financiamiento del país. Al cierre de 2025, la deuda de la AC alcanzó el 36,1% del PIB, como se observa en el Gráfico 37. En términos absolutos, el saldo total asciende a USD 17.931,8 millones, compuesto por las obligaciones tanto internas como externas. 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 37. Saldo de la deuda pública 2018-2025 (M de USD y % del PIB)



Fuente: DGPE, MEF.

Gráfico 38. Impulsores de la deuda 2018-2025 (% del PIB)

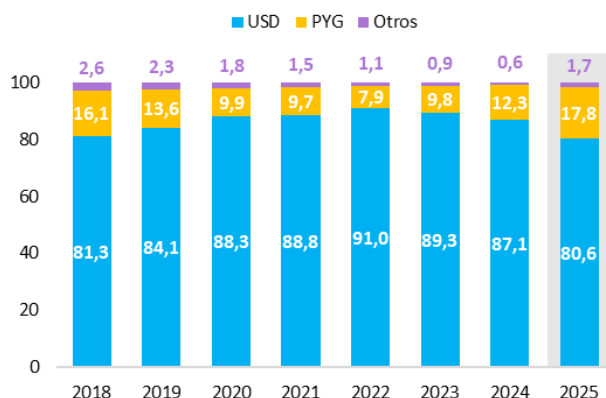


Fuente: DGPE, MEF.

La variación de la deuda en 2025 se explicó principalmente por factores fiscales y financieros. El déficit primario aportó 0,1 p.p. del PIB, mientras que el componente residual contribuyó con 1,4 p.p., asociado a otros ajustes de valuación (Gráfico 38). La tasa de interés real y la inflación relativa contribuyeron conjuntamente con -0,9 p.p. a la reducción del ratio deuda/PIB, mientras que el crecimiento económico real del PIB actuó como un factor de contención adicional, con una contribución de -2,2 p.p. al ratio. Por otro lado, la apreciación del guaraní frente al dólar estadounidense contribuyó a reducir la variación de la deuda en 0,3 p.p. del PIB, mientras que otros flujos financieros relacionados con el endeudamiento público contribuyeron a incrementarla en aproximadamente 2,1 p.p. del PIB.

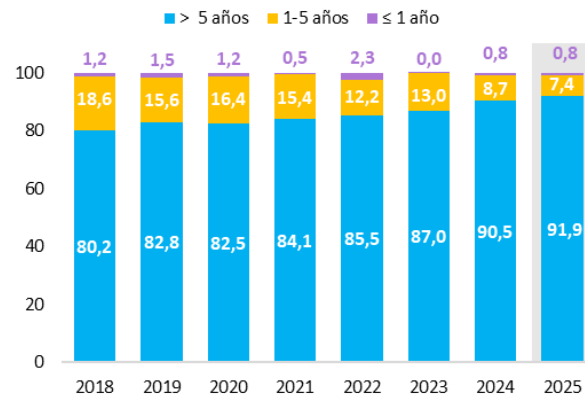
En cuanto a la composición por tipo de moneda, se observa un incremento de 5,5 p.p. en la participación de la deuda en moneda local en comparación al año 2024. Esta variación responde principalmente a un mayor volumen de emisiones en guaraníes tanto en el mercado doméstico como en el internacional en el marco de la estrategia de desdolarización de la deuda pública (Gráfico 39).

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



Fuente: DGPE, MEF.

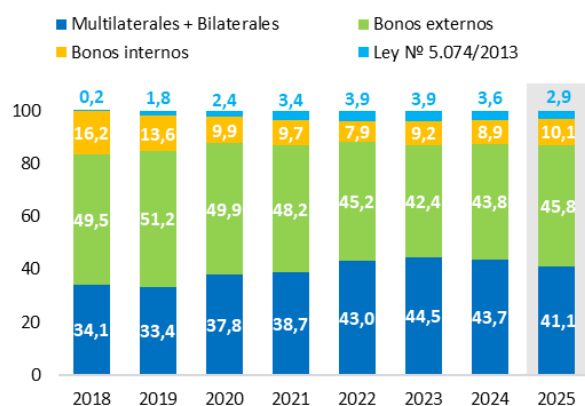
Gráfico 40. Composición de la deuda pública según plazos de vencimiento 2018-2025 (% del total)



Fuente: DGPE, MEF.

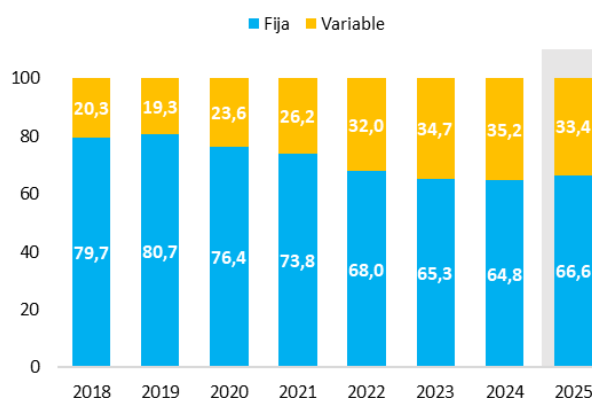
Las operaciones de administración de pasivos han sido y seguirán siendo clave para optimizar el perfil de vencimientos y disminuir el riesgo por concentraciones de vencimientos en el corto o mediano plazo. Como resultado de estas operaciones, en los últimos años se ha logrado una extensión en el plazo promedio de vencimiento de la deuda. Se observa que la proporción de la deuda de largo plazo pasó de 90,5% a 91,9% con respecto al año anterior (Gráfico 40). En cuanto a la participación por tipo de instrumento, los bonos internos aumentaron en 1,2 p.p. (Gráfico 41).

Gráfico 41. Composición de la deuda pública por instrumentos 2018-2025 (% del total)



Fuente: DGPE, MEF.

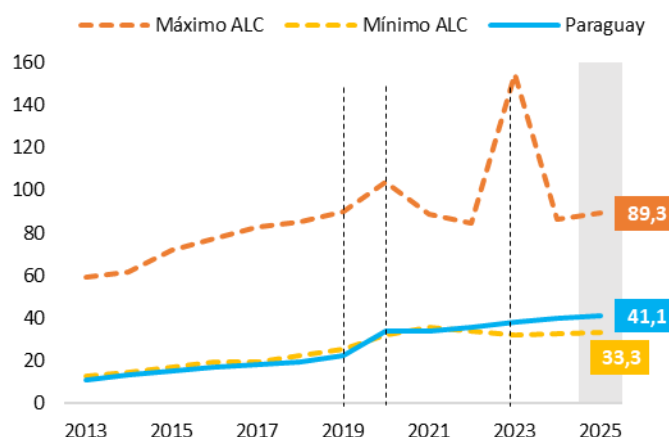
Gráfico 42. Saldo de la deuda pública según tasa de interés 2018 - 2025 (% del total)



Fuente: DGPE, MEF.

Se observa un leve aumento en la proporción de deuda a tasa fija a finales de 2025. Si bien en los últimos años la proporción de tasa fija ha disminuido gradualmente, a finales de 2025 se cuenta con un aumento de 1,8 p.p. (Gráfico 42), manteniéndose como la modalidad 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 43. Saldo de la deuda pública del Gobierno General de Paraguay y ALC 2013-2025 (% del PIB)

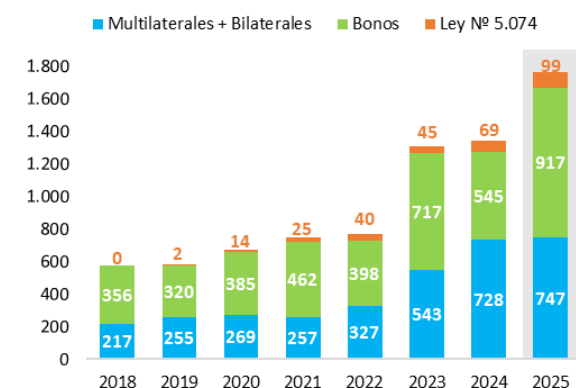


Fuentes: WEO, FMI y DGPE, MEF.

Nota: Deuda de Paraguay corresponde al Sector Público Total. Las líneas verticales indican los shocks en 2019 (sequía), 2020 (pandemia) y 2023 (reconocimiento de pasivos).

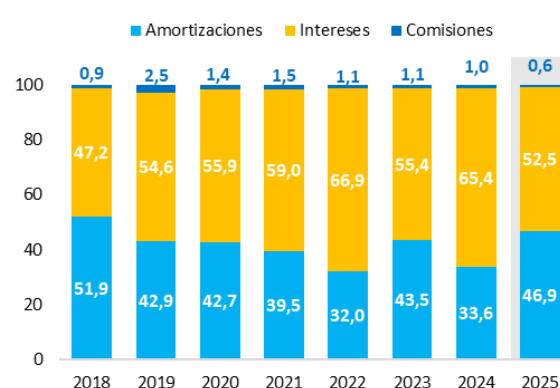
En comparación con los demás países de la región, la deuda pública de Paraguay se posiciona entre los niveles más bajos. A pesar del aumento registrado en los últimos años, como resultado de diversos *shocks* económicos, el nivel de endeudamiento se ha mantenido consistentemente próximo al límite inferior observado en la región, ubicándose dentro de un rango sostenible (Gráfico 43).

Gráfico 44. Servicio de la deuda pública según acreedores 2018-2025 (M de USD)



Fuente: DGPE, MEF.

Gráfico 45. Servicio de la deuda pública 2018-2025 (% del total)



Fuente: DGPE, MEF.

Al cierre de 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 millones, lo que representa el 52,0% del total. Por su parte, los compromisos con organismos multilaterales y bilaterales totalizaron USD 747 millones, equivalentes al 42,4% del servicio de la deuda de 2025 (Gráfico 44). Asimismo, en cuanto al servicio de la deuda pública correspondiente al 2025, el 46,9% se destinó al pago de amortizaciones, el 52,5% al pago de intereses y el 0,6% a obligaciones en concepto de comisiones (Gráfico 45).

1.3.5.1 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 1.3.4, correspondientes al cierre de cada año del periodo 2016-2025 (Anexo C). La información se presenta a nivel de Gobierno General con el objetivo de favorecer la comparabilidad internacional y aproximar el indicador a metodologías utilizadas en el análisis de la posición fiscal soberana.

La deuda neta del Gobierno General muestra una tendencia creciente a lo largo del periodo analizado, aunque con una moderación en su incremento en los años más recientes. Según los datos, la deuda neta pasó de 6,5% del PIB en 2016 a 30,0% en 2025, 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. Posteriormente, la deuda neta continuó aumentando aunque con variaciones anuales más moderadas, alcanzando el 30,0% del PIB al cierre de 2025 (Tabla 16).

El cambio en la deuda neta del Gobierno General se ha moderado respecto a los niveles observados durante la pandemia. Luego del cambio registrado en 2020, asociado a las mayores necesidades de financiamiento derivadas de la pandemia, el indicador se redujo en los años posteriores, con un repunte en 2022, hasta ubicarse en 3,3% del PIB en 2024. Al cierre de 2025, el cambio en la deuda neta se situó en 4,0% del PIB, manteniéndose por debajo de los niveles registrados entre 2020 y 2022 y reflejando una dinámica más contenida en comparación con dicho periodo (Tabla 16).

Tabla 16. 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	36,1
Activos líquidos	8,6	9,0	9,0	8,4	10,6	9,0	7,0	7,0	7,3	6,1
Deuda Neta	6,5	6,8	7,9	11,3	19,1	21,2	25,0	27,2	28,6	30,0
Cambio en la Deuda Neta**	-	0,8	1,5	3,6	7,9	4,3	5,4	3,9	3,3	4,0

Fuente: DGPE, DGCP, DGPMF, MEF.

Nota: (*) 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.

Capítulo 2. Proyecciones y estrategia fiscal de mediano plazo

2.1 Proyecciones macroeconómicas (2026-2031)

El escenario macroeconómico actualizado para 2026 sigue siendo favorable y ubica al país entre las economías de mayor crecimiento de la región. El dinamismo registrado en los primeros meses llevó a elevar la proyección de crecimiento de 3,8% considerada en el PGN 2026 a 4,5% en el escenario actualizado, ver Tabla 17. Esta revisión se sustenta en la expansión prevista de todos los sectores, con mayores aportes de los servicios, la manufactura, la agricultura y el sector de electricidad y agua. Por el lado del gasto, se espera que el consumo privado mantenga un crecimiento sólido, favorecido por la estabilidad macroeconómica y la evolución positiva del mercado laboral. Se espera que la inversión privada continúe con su proceso de crecimiento mientras que la inversión pública (en % del PIB) retomará la senda de expansión a partir del 2029.

En términos nominales, la actualización del escenario para 2026 muestra una mayor expansión del PIB nominal, en un contexto de estabilidad de precios y mayor crecimiento económico real. La actualización del escenario para 2026 contempla un crecimiento nominal del PIB de 7,9%, frente al 7,5% previsto en el PGN 2026, en un contexto de mayor producción de bienes y servicios y menores presiones inflacionarias. En este contexto, la inflación esperada se reduce desde 3,5% hasta 3,3% en concordancia con la apreciación del tipo de cambio y coherente con el marco de política monetaria vigente.

Tabla 17. Supuestos Macroeconómicos 2026P-2031P

	PGN 2026	2026P	2027P	2028P	2029P	2030P	2031P
Producto Interno Bruto Real							
(var. anual, %)	3,8	4,5	4,2	4,2	4,2	4,2	4,2
Producto Interno Bruto Nominal							
(var. anual, %)	7,5	7,9	7,9	7,9	7,9	7,9	7,9
Índice de Precios al Consumidor							
(var. anual, %, fin de periodo)	3,5	3,3	3,5	3,5	3,5	3,5	3,5
Importaciones Registradas de Bienes							
(millones de USD, valor nominal)	17.250	18.519	19.649	20.848	22.119	23.469	24.900
Tipo de Cambio Nominal							
(PYG/USD, promedio, valor nominal)	7.881	6.217	6.458	6.555	6.653	6.753	6.854

Fuente: DGPMF, MEF.

Nota: P: Proyección sujeta a posibles variaciones dependiendo de cambios en las condiciones macroeconómicas.

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 y que se acentuó en el primer semestre de 2026. 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 18.519 millones en el escenario actual, reflejando principalmente el mayor dinamismo de la actividad económica. 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 6.217 en el escenario actual. Esta revisión refleja la apreciación del guaraní observada en un contexto de mayor disponibilidad de divisas y menor fortaleza global del dólar. A nivel local, este comportamiento estuvo acompañado por el fortalecimiento de los fundamentos macroeconómicos, la obtención del segundo grado de inversión, el dinamismo de las exportaciones de soja y otros factores analizados en la sección [1.2.6](#).

Para el PGN 2027 y el mediano plazo, se estima que el crecimiento económico será del 4,2%, conforme a la estimación del PIB tendencial de la economía paraguaya explicada en el [Recuadro 1](#). Esta expansión estará sostenida por una mayor demanda interna y externa. El crecimiento del empleo, los ingresos y el crédito debería continuar sosteniendo el consumo privado. La inversión privada constituye también un componente importante. La mejora de la percepción de riesgo del país y el grado de inversión favorecen los flujos de capital y la inversión extranjera directa. En términos nominales, el PIB crecería a una tasa promedio anual de 7,9%, 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 base asume una inflación de 3,5%, coherente con una política monetaria orientada a preservar la estabilidad de precios y la previsibilidad macroeconómica.

Desde el sector externo, el 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 29,3% del PIB sin generar desequilibrios persistentes en la cuenta corriente. Por su parte, el tipo de cambio nominal promedio para 2027 sería 6.458 PYG/USD representando una depreciación del 3,9%, teniendo en cuenta que el promedio esperado para 2026 es de 6.217 PYG/USD, lo que representa una apreciación del 17,6% en el 2026 respecto al promedio observado en 2025. En el mediano plazo, el tipo de cambio nominal promedio en el periodo 2028-2031 exhibiría una senda de depreciación anual del 1,5% a partir de 2028, consistente con el diferencial de inflación respecto a las economías avanzadas y con la evolución esperada de las condiciones financieras internacionales.

Recuadro 1. Fuentes del crecimiento económico de mediano plazo 2027-2031

El PIB tendencial es una medida relevante para analizar la capacidad productiva del país en el mediano plazo, en un escenario donde los *shocks* exógenos han desaparecido y el uso de los factores ha convergido a su nivel estable.

Para estimar el PIB tendencial de la economía se utiliza la metodología de la contabilidad del crecimiento, que descompone el PIB en contribuciones del capital físico (K), el trabajo (L) y la productividad total de los factores (PTF). Utilizando la metodología propuesta por el BCP⁴ (IPoM 2021, Recuadro I) se asume una función de producción Cobb-Douglas con retornos constantes a escala. Con datos actualizados al 2025, se estima la participación del trabajo dando como resultado 58%. La función de producción tiene la siguiente forma funcional:

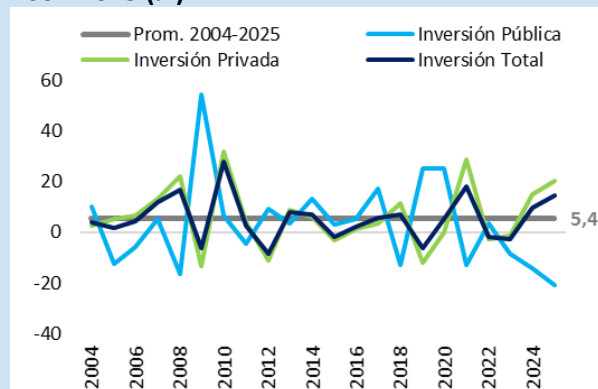
$$Y = PTF \cdot K^{1-\alpha} \cdot L^{\alpha},$$

donde Y es el producto real, los coeficientes α y $1 - \alpha$ representan las participaciones de los factores productivos en la producción del periodo analizado, K es el *stock* de capital, L es la mano de obra ajustada por el índice de capital humano, y PTF es la productividad total de los factores.

Crecimiento de tendencia de los factores de producción

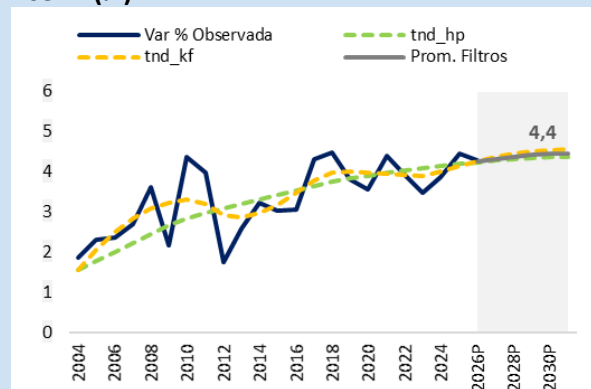
El proceso de estimación del crecimiento de tendencia del *stock* de capital consta de tres partes, la primera consiste en calcular el escenario de la inversión de mediano plazo, luego con esa información se deducen los niveles de *stock* de capital físico resultantes para el periodo 2026-2031, para finalmente estimar el crecimiento de tendencia del *stock* de capital físico con los filtros de suavizamiento de datos.

Gráfico 46. Crecimiento de la inversión total 2004-2025 (%)



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

Gráfico 47. Crecimiento del *stock* de capital 2004-2031P (%)



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

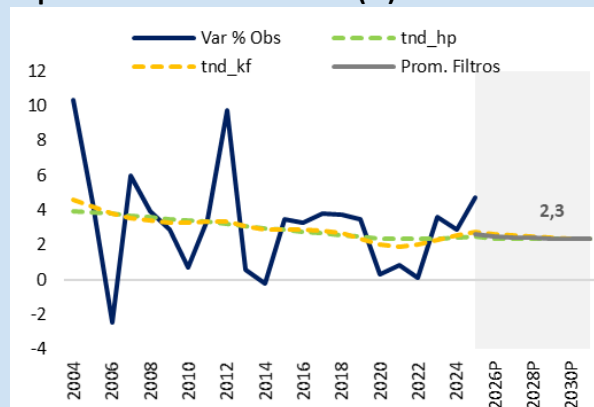
Se asume una tasa de crecimiento anual de la inversión total para el periodo 2026-2031 similar a la tasa

promedio registrada en el periodo 2004-2025⁵, la cual fue de 5,3% (Gráfico 46). Dado que los valores de mediano plazo son inobservables, se usan los siguientes filtros para obtener las series de tendencia: el filtro de Hodrick-Prescott (HP, alternativa más utilizada, suaviza la serie utilizando una estimación paramétrica) y el filtro de Kalman (KF, estima la serie de tendencia consistente con ecuaciones estructurales). Con los supuestos utilizados, el crecimiento del *stock* de capital sería de 4,4% en promedio en el periodo 2027-2031 (Gráfico 47).

En cuanto al empleo, con las nuevas proyecciones de población estimadas con los datos del Censo 2022, se corrigieron las series de empleo utilizadas previamente. Para obtener la nueva serie, se utilizaron las tasas de ocupación de las Encuestas Permanentes de Hogares y las proyecciones de población en edad de trabajar publicadas por el INE. El principal supuesto utilizado es que la tasa de ocupación se mantendrá en 66,8% en el periodo 2027-2031. Este es el promedio observado en el periodo 2004-2025. Esto implica que el empleo crecerá en 1,2% anual, igual a la tasa de crecimiento de la población en edad de trabajar (15 años y más).

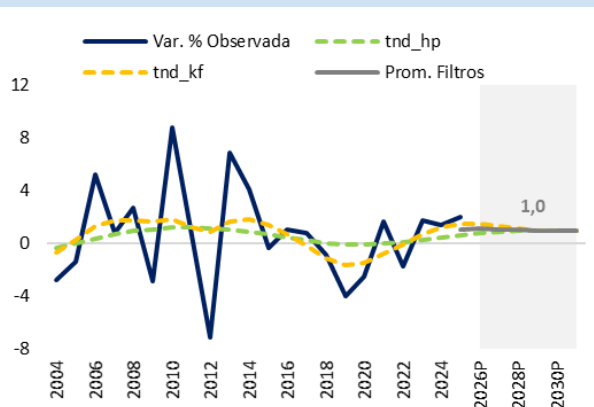
El índice de capital humano se obtiene de la base de datos del Penn World Table 11.0. El dato se encuentra disponible hasta el 2023 y para 2024 en adelante se utiliza la tasa de crecimiento promedio del indicador 1,11% en el periodo 2004-2023. Con este supuesto, el crecimiento de la mano de obra ajustada por capital humano es de 2,3% en promedio para el periodo 2027-2031 (Gráfico 48).

Gráfico 48. Crecimiento del empleo ajustado por capital humano 2004-2031P (%)



Fuente: Elaboración propia con base en datos del INE.

Nota: P: Proyección.



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

Nota: P: Proyección.

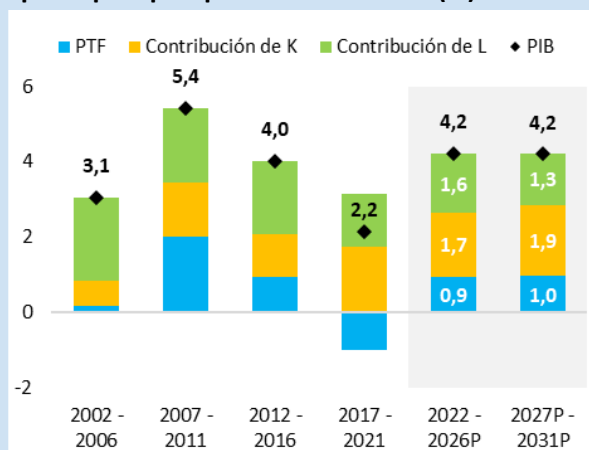
Por su parte, el supuesto para la tasa de crecimiento promedio de la PTF es del 1,0% (Gráfico 49), cifra promedio de los filtros HP y de Kalman para el periodo 2027-2031. Con estos supuestos para el *stock* de capital, el empleo ajustado por capital humano y la PTF, el crecimiento del PIB de mediano plazo sería del 4,2% para el quinquenio 2027-2031, con contribuciones al crecimiento económico del empleo ajustado por capital humano de 1,3 p.p., 1,9 p.p. del crecimiento del *stock* de capital físico y 1,0 p.p. de

⁴ BCP (2021).

⁵ Se utiliza este periodo por la disponibilidad de datos de inversión pública.

la PTF. Esta tasa es igual al promedio del último quinquenio (4,2%) pero inferior al observado en el quinquenio 2007-2011 de 5,4% (Gráfico 50).

Gráfico 50. Crecimiento del PIB de mediano plazo por quinquenio 2002-2031P (%)



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

Nota: P: Proyección.

2.2 Proyecciones fiscales (2026-2031)⁶

2.2.1 Administración Central

Durante 2026, el escenario fiscal incorporó nuevos elementos que modificaron las condiciones consideradas inicialmente para la trayectoria fiscal. Por el lado de los ingresos, la apreciación del guaraní frente al dólar estadounidense moderó el crecimiento de los ingresos fiscales. Al cierre de junio, la recaudación por impuestos externos acumuló una caída del 13,3%, equivalente a PYG 1,1 billones menos, asociada a la reducción de la base imponible de las importaciones expresada en guaraníes. Asimismo, las regalías y compensaciones de las Entidades Binacionales disminuyeron 33,0% en términos acumulados, lo que representó alrededor de PYG 0,7 billones menos. Estos recursos se perciben en dólares y reducen su valor al convertirse a moneda nacional; a ello se suma la menor cesión de energía derivada del incremento de la demanda interna.

A este escenario se sumó la necesidad de atender obligaciones acumuladas en ejercicios anteriores, principalmente en los sectores de salud e infraestructura. Al inicio de 2026, estas obligaciones se estimaban en aproximadamente USD 1.300 millones, de los cuales cerca de USD 1.050 millones correspondían a proveedores del MSPBS y alrededor de USD 250 millones a compromisos vinculados a obras del MOPC. Su regularización constituye un elemento relevante de la programación fiscal, tanto por su magnitud como por la necesidad de compatibilizar su atención con la continuidad de los servicios

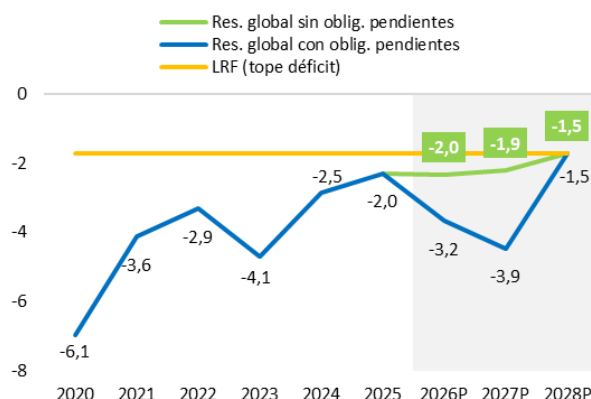
⁶ En este capítulo se utiliza la proyección de ejecución presupuestaria para el horizonte de mediano plazo.

públicos, la inversión y el proceso de convergencia fiscal.

En el caso del MOPC, las obligaciones se vinculan con un desfase entre el flujo financiero y el avance físico de las obras. En el MSPBS, responde a la expansión de los servicios, a la ejecución acelerada de contratos plurianuales y a un calendario de pagos que superó la disponibilidad financiera programada. La combinación de estas obligaciones con la evolución de los ingresos inferior a la prevista hizo necesario actualizar la programación fiscal y redefinir la trayectoria fiscal de mediano plazo.

La estrategia fiscal para 2026 y 2027 consiste en transparentar, registrar y regularizar las obligaciones acumuladas con proveedores, principalmente de salud y obras públicas (ver más detalles en el [Recuadro 2](#)). Esto explica el carácter excepcional de la trayectoria, que prevé déficits de 3,2% del PIB en 2026 y 3,9% en 2027, con retorno al límite de 1,5% en 2028. Estos niveles no se plantean como permanentes, responden al saneamiento del *stock* de obligaciones y a la necesidad de evitar su traslado entre ejercicios (Gráfico 51). Incluso sin considerar las obligaciones pendientes, la consolidación fiscal sería gradual. El retorno gradual al límite de la regla fiscal refleja principalmente el costo de regularizar compromisos acumulados y normalizar los flujos de pago.

Gráfico 51. Trayectoria Fiscal 2020-2028P (% del PIB)



Fuente: DGPMF, MEF.

Nota: P: Proyección.

Recuadro 2. Regularización de obligaciones pendientes y trayectoria fiscal

Al inicio de 2026, las obligaciones pendientes de pago se estimaban en aproximadamente USD 1.300 millones. De este monto, cerca de USD 1.050 millones correspondían a proveedores del Ministerio de Salud Pública y Bienestar Social (MSPBS) y alrededor de USD 250 millones a compromisos vinculados con obras ejecutadas por el Ministerio de Obras Públicas y Comunicaciones (MOPC).

La estrategia fiscal contempla la regularización de estas obligaciones durante 2026 y 2027, conjuntamente con medidas orientadas a corregir los factores que dieron lugar a su acumulación. De esta manera, la respuesta comprende tres dimensiones: el diagnóstico de las obligaciones acumuladas, la atención del *stock* existente y la implementación de acciones para evitar la generación de nuevas obligaciones.

Diagnóstico de las obligaciones acumuladas

Las obligaciones pendientes identificadas en los sectores de salud e infraestructura al inicio de 2026 responden a factores de naturaleza diferente. En ambos casos, se observó un descalce entre los compromisos asumidos y los recursos financieros disponibles para atenderlos oportunamente. En el caso del MSPBS el desafío está asociado principalmente al financiamiento de necesidades recurrentes de atención sanitaria y medicamentos, mientras que en el MOPC se relaciona con la distribución temporal de la ejecución física y financiera de proyectos plurianuales.

Medicamentos e insumos médicos. La expansión de los servicios públicos de salud incrementó las necesidades de recursos para sostener su funcionamiento. Según datos presentados en el apartado [5.2.3](#), entre 2018 y 2025 la cantidad de médicos reportada por el MSPBS pasó de 7.078 a 11.895 y el personal de blanco, de 29.141 a 48.885. La mayor capacidad de atención requiere financiar de forma sostenida, además del personal, los medicamentos e insumos utilizados en la prestación de los servicios. La diferencia entre las necesidades de abastecimiento, los compromisos contractuales y los flujos financieros disponibles contribuye a explicar la generación de obligaciones pendientes. A su vez, el pago de compromisos de ejercicios anteriores utiliza recursos que también se requieren para atender la demanda corriente.

Obras públicas. En el caso de las obras públicas, la naturaleza del problema es diferente. Los proyectos de infraestructura se ejecutan durante varios ejercicios fiscales y su avance físico no necesariamente se distribuye de manera uniforme a lo largo del periodo de ejecución. En determinadas etapas de una obra, el ritmo de ejecución puede acelerarse y generar necesidades financieras significativamente superiores a las observadas en otros periodos. Asimismo, la ejecución simultánea de varios proyectos puede provocar que sus etapas de mayor avance físico coincidan en un mismo ejercicio. Por ello, las necesidades financieras del MOPC dependen no solamente del monto total de las obras contratadas, sino también de la curva de ejecución de cada proyecto y de la concentración temporal de los



requerimientos financieros de la cartera de inversiones.

Se ha identificado una concentración de la curva de avance físico de las obras y un flujo financiero programado inferior al avance físico. Como resultado, las necesidades de pago asociadas a los certificados de obra superaron en determinados periodos los recursos disponibles para atenderlas, contribuyendo a la acumulación de obligaciones con contratistas.

El problema central en infraestructura es la correspondencia temporal entre la ejecución física y la programación financiera. Una programación que considere únicamente montos anuales agregados puede no reflejar adecuadamente los periodos en los que se concentran los certificados de obra, especialmente cuando varios proyectos plurianuales alcanzan simultáneamente etapas de elevada ejecución.

Atención y regularización de las obligaciones pendientes

La estrategia fiscal prevé transparentar, registrar y regularizar estas obligaciones durante 2026 y 2027, evitando que continúen trasladándose entre ejercicios. Las obligaciones contempladas en el plan representan aproximadamente 2,0% del PIB, de los cuales 1,6% corresponde al MSPBS y 0,4% al MOPC.

En 2026 se prevé regularizar obligaciones equivalentes a 1,1% del PIB, 0,7% correspondiente al MSPBS y 0,4% al MOPC. El 0,9% restante, correspondiente al MSPBS, sería atendido durante 2027. En el caso de Salud, 0,6% del PIB fue canalizado mediante cesión de derechos de cobro⁷ y 1,0% mediante asignaciones del Presupuesto General de la Nación (PGN). Las obligaciones del MOPC serían atendidas íntegramente mediante el PGN en 2026.

La operación de cesión de derechos de cobro alcanzó PYG 2.388 mil millones e involucró a 39 proveedores del MSPBS y 5 entidades bancarias. El mecanismo establece un esquema de amortización en 36 cuotas mensuales, iniciado el 15 de septiembre de 2026, permitiendo distribuir en el tiempo los pagos asociados a estas obligaciones y establecer un flujo previsible para su cancelación.

Impacto sobre la trayectoria fiscal

La regularización de estas obligaciones explica una parte importante del cambio transitorio de la trayectoria esperada del resultado fiscal. A este esfuerzo se suman flujos adicionales destinados a atender las necesidades corrientes del MSPBS y del MOPC durante el periodo de regularización relacionados con el bajo crecimiento efectivo de los ingresos totales en 2026. Estos recursos buscan evitar que, mientras se cancela el *stock* acumulado, las necesidades del ejercicio corriente den lugar a nuevas obligaciones pendientes.

⁷ Mecanismo mediante el cual los proveedores pueden ceder a terceros el derecho de cobro de obligaciones reconocidas por el Estado. La cesión no genera obligaciones adicionales para el Estado, y los costos financieros asociados son asumidos por las partes intervinientes, conforme al Decreto N° 5311/2026 y la Resolución MEF N° 296/2026.



En particular, si bien la cesión de derechos de cobro permite regularizar en 2026 una parte de las obligaciones del MSPBS, su impacto fiscal se distribuye durante el periodo de amortización de 36 meses. Considerando estos componentes, el déficit alcanzaría 3,2% del PIB en 2026 y 3,9% en 2027, para retornar al límite de 1,5% en 2028. Sin estos efectos extraordinarios, el déficit se situaría en 2,0% del PIB en 2026 y 1,9% en 2027.

Acciones para evitar una nueva acumulación de obligaciones

La regularización del *stock* acumulado se complementa con flujos adicionales destinados a atender las necesidades corrientes durante el periodo de regularización, con el objetivo de evitar que la atención de compromisos anteriores dé lugar a una nueva acumulación de obligaciones. En paralelo, el MEF, en coordinación con las instituciones involucradas, impulsa medidas para fortalecer la programación presupuestaria, la trazabilidad y el seguimiento de los compromisos, así como las adecuaciones de los procedimientos y del marco normativo que resulten necesarias para prevenir la generación de nuevas obligaciones pendientes.

El nuevo marco de control del MEF, el Sistema Integrado de Gestión de Bienes y Servicios (SIGEBYS) reducirá el riesgo de nuevos atrasos y permitirá detectarlos oportunamente. La implementación del SIGEBYS abarca tres enfoques estratégicos: **1) modelo conceptual:** adopción de las Normas Internacionales de Contabilidad del Sector Público (NICSP) y del MEFP para estructurar y homogeneizar el marco financiero del Estado; **2) transformación digital:** migración a una plataforma tecnológica integrada digital que maximiza la integridad de los datos, seguridad y calidad de la información; y **3) cambio cultural:** evolución de los equipos de trabajo hacia una cultura de gestión pública basada en resultados, transparencia y responsabilidad.

El ciclo integrado de compra en el SIGEBYS estará compuesto por el ciclo administrativo que cubrirá desde la emisión de código del Sistema de Información de las Contrataciones Públicas (SICP) de la Dirección Nacional de Contrataciones Públicas (DNCP), orden de ejecución, hasta el acta de recepción definitiva del bien y el **ciclo financiero automatizado** que generará en tiempo real los asientos automáticos del devengado (ingreso a depósito) y obligado (habilitación de factura/orden de pago).

Medicamentos e insumos médicos. Las acciones se orientan a estabilizar el financiamiento de una demanda de carácter recurrente. Para ello, se prevé consolidar al PGN como instrumento para programar las necesidades reales y previsibles de medicamentos e insumos, diferenciando los requerimientos del ejercicio corriente de las obligaciones acumuladas de periodos anteriores.

Asimismo, se busca fortalecer la **trazabilidad financiera y administrativa de todo el ciclo**, desde la estimación de la demanda, la contratación y la recepción de medicamentos e insumos hasta su devengamiento y pago. La integración de estos registros permitirá reducir la fragmentación de la información y fortalecer su articulación entre las áreas sanitarias, administrativas, presupuestarias y financieras. Sobre esta base, se prevé establecer mecanismos sistemáticos de seguimiento y alerta

temprana para identificar oportunamente insuficiencias presupuestarias, atrasos en los pagos y riesgos de desabastecimiento.

Obras públicas. Las acciones se orientan a fortalecer la correspondencia entre la ejecución física y la programación financiera de los proyectos. Para ello, cada obra deberá programarse conforme a su curva física y financiera, identificando los requerimientos anuales de recursos desde el inicio hasta la finalización del proyecto. A su vez, la programación de la cartera deberá contemplar la coincidencia temporal de los proyectos, a fin de anticipar los períodos en que coincidan mayores necesidades de financiamiento y compatibilizarlos con la disponibilidad presupuestaria y financiera. **Asimismo, se plantea avanzar en la vinculación entre el Sistema de Información y Certificación de Obras Vía Electrónica del MOPC (SICOE) y el SIGEBYS para identificar contratos, entregas, facturas, obligaciones devengadas, pagos realizados y saldos pendientes.**

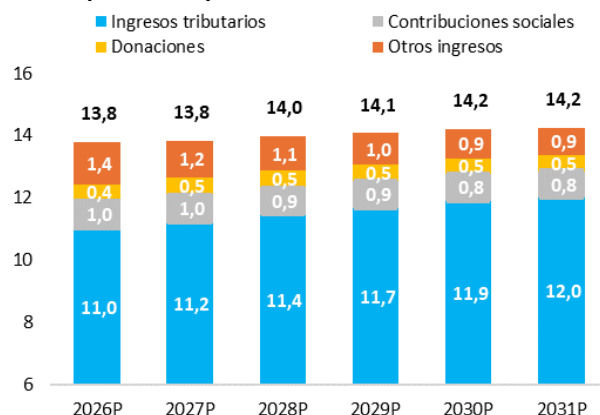
De esta manera, la estrategia combina la regularización de las obligaciones acumuladas con medidas destinadas a adecuar los flujos corrientes y fortalecer la gestión, reduciendo el riesgo de nuevas acumulaciones mientras se completa el retorno a la trayectoria fiscal prevista.

La adecuación de la trayectoria fiscal también responde a la menor evolución de los ingresos fiscales proyectados para el cierre de este año, en comparación a la estimación incluida en el PGN 2026. En términos nominales, los ingresos fiscales aumentarían 4,0% en 2026 y como proporción del PIB se reducirían de 14,3% en 2025 a 13,8% en 2026. Esta disminución relativa se explicaría principalmente por la reducción de los ingresos tributarios, de 11,2% a 11,0% del PIB, y de otros ingresos, de 1,8% a 1,4% del PIB.

En el mediano plazo (2027-2031), se proyecta que los ingresos fiscales crezcan 8,6% nominal en promedio y se mantengan en torno a 14,1% del PIB. Esta evolución estaría sustentada principalmente por los ingresos tributarios, que continuarían siendo el principal componente de los recursos (Gráfico 52). Se proyecta que los ingresos tributarios crezcan 9,9% nominal en promedio, respaldados por el crecimiento económico y las importaciones. Este desempeño más que compensaría la menor contribución de otras fuentes de ingresos y sostendría el crecimiento de los recursos en el mediano plazo.

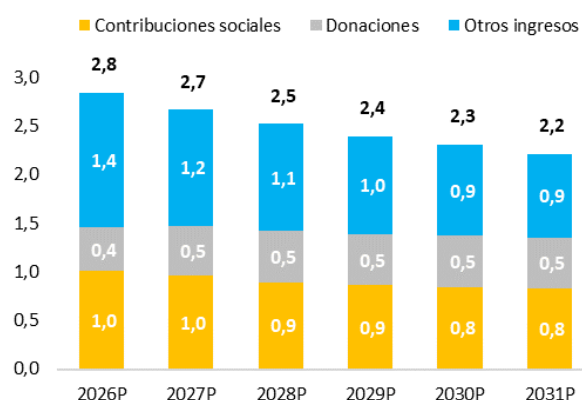
La proyección de ingresos no tributarios muestra una tendencia descendente, pasando de 2,8% del PIB en 2026 a 2,2% en 2031. Esta evolución estaría explicada principalmente por la reducción de los otros ingresos, cuya participación disminuiría de 1,4% del PIB en 2026 a 0,9% en 2031 (Gráfico 53). Las contribuciones sociales también mostrarían una reducción gradual, desde 1,0% del PIB en 2026 hasta 0,8% en 2031, mientras que las donaciones se mantendrían relativamente estables, alrededor de 0,5% del PIB durante el periodo. De este modo, la contracción proyectada obedece en mayor medida a la reducción de “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 52. Proyección del ingreso total 2026P-2031P (% del PIB)



Fuente: DGPMF, MEF.
Nota: P: Proyección.

Gráfico 53. Proyección de ingresos no tributarios 2026P-2031P (% del PIB)



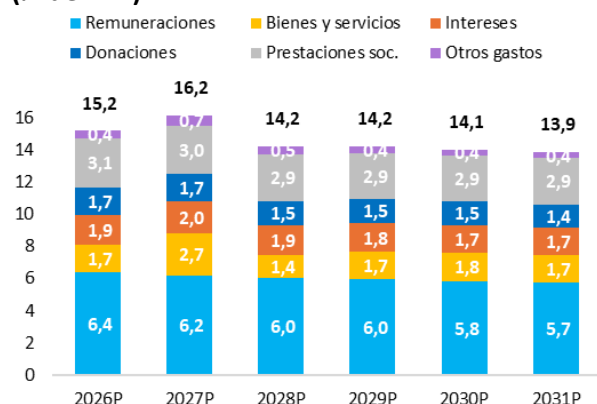
Fuente: DGPMF, MEF.
Nota: P: Proyección.

La trayectoria del gasto público proyectada busca avanzar en la consolidación fiscal y mejorar la eficiencia en la asignación de los recursos, preservando los sectores prioritarios. El gasto total se situaría en 15,2% del PIB en 2026 y alcanzaría 16,2% en 2027. En el 2028 se espera que el proceso de regularización se refleje en una contracción del gasto y se ubique en 14,2%. Posteriormente, el gasto se reduciría progresivamente hasta 13,9%. Esta evolución refleja mayores necesidades de gasto en los primeros años del horizonte de proyección, seguidas de una moderación gradual consistente con la senda de consolidación fiscal. En este contexto, las prestaciones sociales (jubilaciones y programas como Adultos Mayores, Tekoporã y Hambre Cero) se mantendrían como un componente relevante del gasto público, mientras que el gasto en bienes y servicios presentaría una evolución acorde con las necesidades previstas de provisión de bienes y servicios públicos (Gráfico 54).

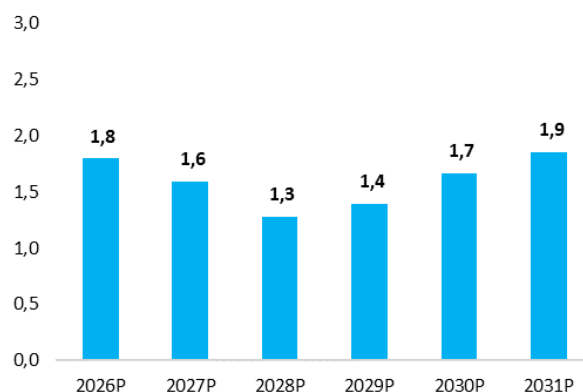
El pago de intereses presentaría una reducción progresiva durante el periodo estimado, luego de un incremento inicial. El gasto en intereses pasaría de 1,9% del PIB en 2026 a 2,0% en 2027, para posteriormente reducirse gradualmente hasta alcanzar 1,7% del PIB en 2031 (Gráfico 54). Esta trayectoria estaría asociada a la mejora gradual de la posición fiscal y a la moderación de las necesidades de financiamiento, contribuyendo a contener el peso del servicio de la deuda sobre los recursos públicos.

La inversión pública mantendría una trayectoria compatible con el proceso de consolidación fiscal y recuperaría gradualmente su participación hacia el final del horizonte. En 2026, la inversión representaría el 1,8% del PIB, reduciéndose a 1,6% en 2027 y alcanzando un mínimo de 1,3% en 2028. A partir de entonces, se proyecta una recuperación gradual hasta alcanzar 1,9% del PIB en 2031 (Gráfico 55). Esta trayectoria plantea el desafío de compatibilizar la consolidación fiscal con las necesidades de infraestructura y formación de capital público. En ese sentido, resulta relevante fortalecer la priorización y programación de los proyectos, así como promover mecanismos complementarios de participación privada, incluidas las Asociaciones Público-Privadas, considerando sus implicancias y compromisos fiscales de mediano y largo plazo.

Gráfico 54. Proyección del gasto total 2026P-2031P (% del PIB) **Gráfico 55. Proyección de la inversión 2026P-2031P (% del PIB)**



Fuente: DGPMF, MEF.
Nota: P: Proyección.



Fuente: DGPMF, MEF.
Nota: P: Proyección.

En materia de resultados, el balance operativo neto presenta una trayectoria de mejora a partir de 2028, luego de un deterioro inicial en los primeros años de proyección. Luego de alcanzar un déficit de 0,2% del PIB en 2028, el resultado operativo continuaría mejorando hasta situarse en terreno positivo en 2030, con un superávit de 0,2% del PIB, y alcanzar 0,4% en 2031. Esta evolución refleja una mejora gradual de la capacidad de los ingresos para cubrir los gastos operativos y permitiría generar un mayor margen para atender las necesidades de inversión y financiamiento, contribuyendo al fortalecimiento de la posición fiscal hacia el final del horizonte de proyección (Tabla 18).

Tabla 18. Administración Central - Marco fiscal de mediano plazo 2026P-2031P (% del PIB)

	2026P	2027P	2028P	2029P	2030P	2031P
Ingreso total	13,8	13,8	14,0	14,1	14,2	14,2
Gasto total	15,2	16,2	14,2	14,2	14,1	13,9
Intereses	1,9	2,0	1,9	1,8	1,7	1,7
Balance operativo neto	-1,4	-2,4	-0,2	-0,1	0,2	0,4
Adquisición neta de activos no financieros	1,8	1,6	1,3	1,4	1,7	1,9
Préstamo neto / Endeudamiento neto	-3,2	-3,9	-1,5	-1,5	-1,5	-1,5
Resultado primario	-1,3	-2,0	0,3	0,3	0,2	0,2

Fuente: DGPMF, MEF.
Nota: P: Proyección.

El balance primario proyecta una posición superavitaria a partir de 2028. En 2026 se estima un déficit primario equivalente al 1,3% del PIB, que se ampliaría a 2,0% en 2027, para luego alcanzar un superávit a partir de 2028 y estabilizarse en torno al 0,2% del PIB hacia el final del horizonte de proyección. Esta trayectoria refleja la recuperación gradual de la capacidad de las finanzas públicas para cubrir el gasto

primario con ingresos recurrentes y constituye una señal de fortalecimiento de la posición fiscal hacia el final del horizonte de proyección.

En línea con un manejo responsable y prudente de las finanzas públicas, se proyecta retornar al déficit límite establecido en la LRF a partir de 2028. El resultado fiscal mostraría una mayor necesidad de financiamiento en los años 2026 y 2027 arrojando un déficit de 3,2% del PIB y 3,9% respectivamente. A partir de 2028, se prevé una corrección significativa hasta alcanzar un déficit de 1,5% del PIB y mantenerse hasta el 2031. Esta trayectoria sería consistente con la mejora gradual del resultado operativo neto y el balance primario, así como con una moderación gradual de las necesidades de financiamiento. En este contexto, la convergencia hacia el límite establecido por la LRF se sustentaría en el fortalecimiento de los ingresos, una gestión más eficiente del gasto y la preservación de un nivel de inversión pública compatible con la sostenibilidad fiscal.

2.2.2 Posición fiscal y balance estructural

En esta sección, se analiza la orientación de la política fiscal, para ello se utiliza el concepto de impulso fiscal que se calcula en función de la variación en el balance estructural. La utilización del balance estructural radica en que el balance fiscal efectivo está influenciado por factores temporales y permanentes⁸. Los factores temporales hacen referencia a las desviaciones cíclicas del producto respecto a su tendencia de mediano y largo plazo. En contraste, los factores permanentes corresponden a los componentes duraderos de los gastos e ingresos públicos en condiciones normales, sin *shocks* externos y con la economía operando en su nivel sostenible de mediano y largo plazo, con inflación baja y estable.

Los gastos e ingresos públicos no dependen exclusivamente de las decisiones de la autoridad fiscal en ejercicio. Una parte significativa del gasto público, como las remuneraciones y el servicio de la deuda pública, está vinculada a compromisos legales o contractuales asumidos con anterioridad. Por su parte, ciertos componentes, como la recaudación tributaria, están influenciados por las fluctuaciones de variables económicas. Por tanto, los gastos e ingresos públicos no reflejan únicamente las políticas fiscales actuales, sino también la evolución de la coyuntura económica, lo que afecta tanto la recaudación como el gasto público.

El balance estructural constituye una herramienta para evaluar la orientación de la política fiscal. Esta metodología ajusta los ingresos y gastos públicos, eliminando el impacto del ciclo económico y medidas temporales o no recurrentes (*one-off*). Ejemplos de estas medidas pueden incluir las privatizaciones o gastos extraordinarios por catástrofes naturales⁹.

El impulso fiscal (IF) se define matemáticamente como: $IF_t = -(BE_t - BE_{t-1})$

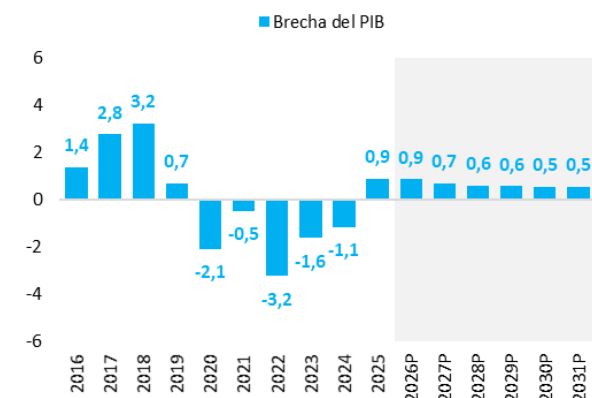
⁸ Hagemann, R. (1999). The Structural Balance: The IMF's Methodology. IMF Working Paper 99/95.

⁹ Navarini, L., A. Zoppé, (2020). "Potential output estimates and their role in the EU fiscal policy surveillance". Briefing. Economic Governance Support Unit (EGOV). PE 574.407. European Parliament.

donde BE_t es el balance estructural. Un impulso fiscal positivo indica una postura fiscal expansiva con respecto al año anterior, un impulso fiscal negativo indica una postura fiscal contractiva, mientras que un impulso fiscal nulo indica una política fiscal neutral. La metodología para calcular el balance estructural se presenta en el Anexo D.

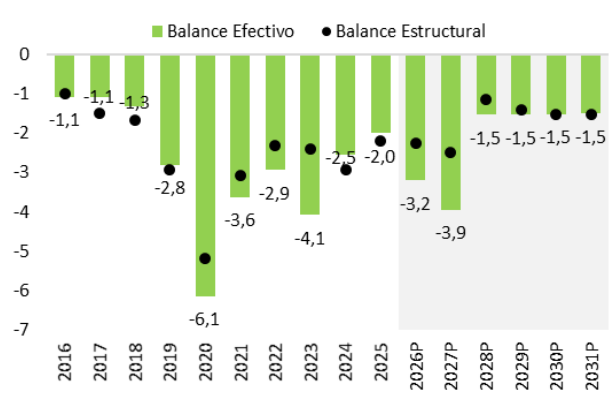
El PIB de tendencia crecería a 4,2% anual promedio en el mediano plazo. Las estimaciones muestran que la brecha del PIB ha sido negativa entre el 2020 y el 2024, y se ha vuelto positiva desde el año 2025, ya que el crecimiento efectivo de ese año ha sido 6,6%, superior al crecimiento esperado del mediano plazo del 4,2% y se espera que la brecha se reduzca gradualmente, de 0,9% en 2026 a 0,5% en 2031 (Gráfico 56).

Gráfico 56. Brecha del Producto 2016-2031P (% del PIB Tendencial)



Fuente: Elaboración propia.
Nota: P: Proyección.

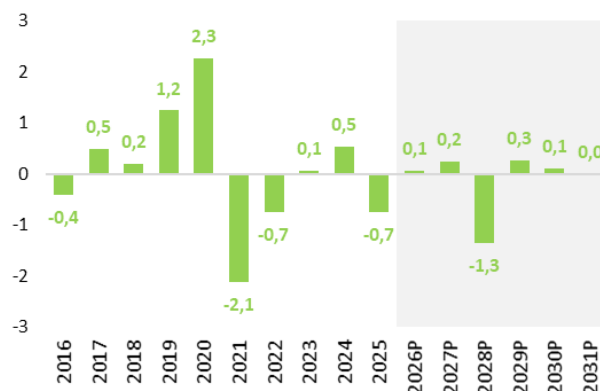
Gráfico 57. Balance Efectivo y Balance Estructural 2016-2031P (% del PIB)



Fuente: Elaboración propia.
Nota: P: Proyección.

Los ingresos estructurales y el balance estructural se pueden calcular a partir de la estimación del PIB de tendencia. Entre el 2020 y el 2023, el déficit estructural ha sido menor que el déficit efectivo, asociado a la brecha negativa del producto (Gráfico 57). Es decir, los ingresos efectivos en este periodo han sido menores que los ingresos estructurales. En cambio, en 2024 y 2025, el déficit estructural es mayor al efectivo, debido a la brecha positiva en el 2025, en tanto que en el 2024 se debe a los ingresos extraordinarios provenientes de la binacional Yacyretá. Con el registro de las deudas atrasadas a partir del año 2026, el déficit efectivo volverá a ser mayor al estructural en los años 2026 y 2027.

La política fiscal fue expansiva en 2019 y 2020, debido a las circunstancias excepcionales de sequía y pandemia, respectivamente, como lo indica el impulso fiscal positivo (Gráfico 58). En los años 2021 y 2022 (a pesar de la sequía de ese año), el impulso fiscal fue negativo, en línea con el objetivo del plan de convergencia fiscal vigente en ese periodo. En el año 2023 se observa un impulso fiscal cercano a 0% del PIB y del 0,5% en el 2024. El impulso fiscal es de -0,7% del PIB en 2025. En los años 2026 y 2027, la política fiscal sería neutral, con los impulsos fiscales cercanos a 0% y negativo en el 2028, año en que se alcanzaría nuevamente la meta del déficit fiscal.

Gráfico 58. Impulso Fiscal 2016-2031P (% del PIB)


Fuente: Elaboración propia.

Nota: P: Proyección.

2.2.3 Gobierno General

En el mediano plazo, la trayectoria fiscal estaría marcada por mayores niveles de déficit en 2026 y 2027, asociados principalmente al proceso de regularización de obligaciones que incide sobre el resultado de la Administración Central, seguido de una corrección significativa a partir de 2028. El préstamo neto / endeudamiento neto alcanzaría -2,9% del PIB en 2026 y -3,7% en 2027, para reducirse posteriormente a -1,3% del PIB en 2028 y a -1,2% del PIB en 2029, nivel en el que se mantendría hasta 2031. De esta manera, el escenario contempla mayores necesidades de financiamiento en los primeros años del horizonte, de carácter transitorio, y una posterior estabilización del déficit en torno a 1,2% del PIB (Tabla 19).

Esta trayectoria se encuentra explicada en la evolución del balance operativo neto. Este resultado se situaría en -0,9% del PIB en 2026 y -1,8% en 2027, reflejando que durante estos años los gastos superarán a los ingresos. A partir de 2028, el balance operativo retomaría valores positivos hasta 0,8% del PIB en 2031. Esta evolución refleja una reducción progresiva del gasto total como proporción del PIB, mientras que los ingresos se mantendrían relativamente estables en torno al 17,6% del PIB durante el periodo.

La inversión pública continuaría representando una fuente relevante de necesidades de financiamiento durante el horizonte de proyección. Aun con la recuperación del balance operativo a partir del año 2028, la inversión continuaría contribuyendo a mantener un resultado fiscal deficitario, aunque en niveles inferiores a los proyectados para 2026 y 2027.

Por su parte, el resultado primario se volvería positivo a partir de 2028, estabilizándose en torno a 0,5% del PIB. Esta evolución refleja una mejora gradual de la posición fiscal antes del pago de intereses, consistente con una mayor capacidad de los ingresos para cubrir el gasto primario. En este contexto, la mejora de los balances fiscales permitiría reducir las necesidades de financiamiento, aun manteniendo niveles relevantes de inversión pública.

Tabla 19. Gobierno General - Marco fiscal de mediano plazo 2026P-2031P (% del PIB)

	2026P	2027P	2028P	2029P	2030P	2031P
Ingreso total	17,6	17,5	17,6	17,6	17,7	17,6
Gasto total	18,4	19,3	17,3	17,3	17,1	16,8
Intereses	1,9	2,0	1,9	1,8	1,7	1,7
Balance operativo neto	-0,9	-1,8	0,3	0,4	0,7	0,8
Adquisición neta de activos no financieros	2,1	1,9	1,5	1,6	1,9	2,1
Préstamo neto / Endeudamiento neto	-2,9	-3,7	-1,3	-1,2	-1,2	-1,2
Resultado primario	-1,1	-1,7	0,6	0,6	0,5	0,5

Fuente: DGPMF, MEF.

Nota: P: Proyección.

2.2.4 Sector Público

Las proyecciones a mediano plazo para el Sector Público muestran una mejora de la posición fiscal a partir de 2028. El déficit fiscal pasaría de 2,6% del PIB en 2026 a 3,3% en 2027, para luego reducirse a 0,9% del PIB en 2028 y 2029, y a 0,8% en 2030 y 2031. De esta manera, el escenario contempla mayores necesidades de financiamiento en los primeros años del horizonte, seguidas de una estabilización del déficit en niveles inferiores al 1,0% del PIB (Tabla 20).

La inversión pública se mantendría en niveles relevantes a lo largo del horizonte de proyección. Luego de representar 2,9% del PIB en 2026, se reduciría a 2,3% en 2028 y posteriormente aumentaría de manera gradual hasta 2,8% del PIB en 2031. Esta evolución se daría en un contexto de mejora del balance operativo, lo que contribuiría a contener las necesidades de financiamiento asociadas al resultado fiscal.

Tabla 20. Sector Público - Marco fiscal de mediano plazo 2026P-2031P (% del PIB)

	2026P	2027P	2028P	2029P	2030P	2031P
Ingreso total	23,4	23,3	23,4	23,4	23,4	23,2
Gasto total	23,1	24,0	21,9	21,8	21,5	21,2
Intereses	2,3	2,4	2,3	2,3	2,2	2,2
Balance operativo neto	0,3	-0,6	1,5	1,6	1,8	2,0
Adquisición neta de activos no financieros	2,9	2,7	2,3	2,4	2,7	2,8
Préstamo neto / Endeudamiento neto	-2,6	-3,3	-0,9	-0,9	-0,8	-0,8
Resultado primario	-0,3	-0,9	1,5	1,4	1,3	1,3

Fuente: DGPMF, MEF.

Nota: P: Proyección.

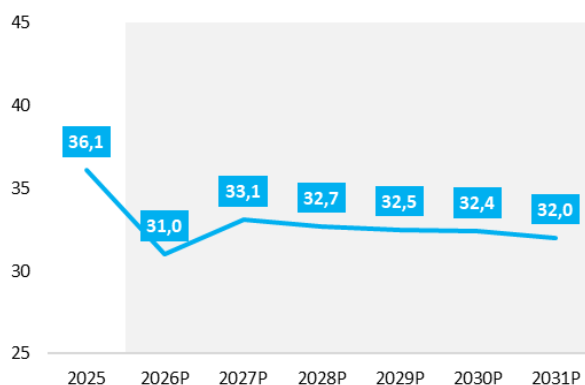
La mejora del resultado fiscal estaría acompañada por una evolución más favorable de los balances operativo y primario. El balance operativo neto volvería a terreno positivo desde 2028 y aumentaría

progresivamente hasta 2,0% del PIB en 2031, mientras que el resultado primario también registraría saldos positivos a partir de 2028. Esta evolución contribuiría a compatibilizar menores niveles de déficit con la recuperación gradual de la inversión pública hacia el final del periodo.

2.2.5 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 36,1% en 2025 al 32,0% en 2031 (Gráfico 59). La reducción se concentra en 2026 (31,0%), principalmente impulsada por el efecto de la apreciación cambiaria¹⁰. En 2027 el ratio aumentaría a 33,1% y, a partir de 2028, desciende gradualmente. El crecimiento económico real contribuye a reducir el ratio en alrededor de 1,5 p.p. del PIB por año, esto se ve compensado por otras variables que aumentan el ratio deuda sobre PIB, por lo cual no se visualiza esa reducción total sino una menor. Mayores detalles de los factores que contribuyen en la variación de la deuda se precisan en la sección [4.4](#).

Gráfico 59. Proyección de la deuda de la Administración Central 2025-2031P (% del PIB)



Fuente: DGPE, MEF.

Nota: P: Proyección.

Entre sus principales supuestos se incluye la convergencia del déficit fiscal hacia el 1,5% del PIB en 2028, en línea con la nueva trayectoria fiscal estimada, así como el cumplimiento de los parámetros fijados por la Ley N° 5098/2013 “De Responsabilidad Fiscal” en los años subsiguientes.

2.2.5.1 Servicio de la deuda de la Administración Central

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 1.992,8 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 21).

¹⁰ La disminución proyectada del indicador deuda/PIB en 2026 responde principalmente a efectos de valoración cambiaria y no debe interpretarse, por sí sola, como una reducción equivalente del saldo de las obligaciones del Estado.

Tabla 21. Proyección del Servicio de la Deuda de la Administración Central 2026P-2031P (M de USD)

Servicio de la Deuda	2026P	2027P	2028P	2029P	2030P	2031P
En millones de dólares						
Amortización	616,7	664,0	918,0	813,6	1.291,0	1.992,8
Interés + Comisión	1.060,3	1.090,4	1.049,0	992,3	929,6	831,9
TOTAL	1.677,0	1.754,4	1.967,0	1.805,9	2.220,6	2.824,7
En % del Servicio Total						
Amortización	36,8	37,8	46,7	45,1	58,1	70,5
Interés + Comisión	63,2	62,2	53,3	54,9	41,9	29,5
TOTAL	100	100	100	100	100	100

Fuente: SIGADE, corte junio 2026. Los montos no incluyen nuevos endeudamientos.

Nota: P: Proyección

Capítulo 3. Proyecto de Presupuesto General de la Nación 2027

3.1 Principales lineamientos del PGN 2027

3.1.1 Administración Central

La programación de los ingresos totales para el ejercicio fiscal 2027 asciende a PYG 70.091 mil millones. Esta estimación supera en 4,5% al presupuesto aprobado para 2026. Estos ingresos esperados representan el 16,2% del PIB para el periodo 2027 (Tabla 22).

Tabla 22. Administración Central - Ingresos del PGN 2026 vs. Proyecto Ejecutivo del PGN 2027

	Mm de PYG		Variación %		% del PIB		Dif. p.p. del PIB	
	PGN 2026	Proy. PGN 2027	PGN 2026	Proy. PGN 2027	PGN 2026	Proy. PGN 2027	PGN 2026	Proy. PGN 2027
Ingreso total	67.042	70.091	10,1	4,5	16,7	16,2	0,3	-0,5
Ingresos tributarios	45.328	48.676	13,4	7,4	11,3	11,2	0,5	-0,1
Impuestos sobre el ingreso, las utilidades y las ganancias de capital	12.606	13.605	8,1	7,9	3,1	3,1	0,0	0,0
Impuestos sobre los bienes y servicios	27.394	29.069	14,5	6,1	6,8	6,7	0,4	-0,1
Impuestos sobre el valor agregado	22.973	24.775	13,7	7,8	5,7	5,7	0,3	0,0
Impuestos selectivos	4.421	4.294	18,7	-2,9	1,1	1,0	0,1	-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	4.373	4.927	22,1	12,7	1,1	1,1	0,1	0,0
Otros impuestos	955	1.074	21,1	12,5	0,2	0,2	0,0	0,0
Contribuciones sociales	6.449	6.107	48,1	-5,3	1,6	1,4	0,4	-0,2
Donaciones	2.334	2.469	5,5	5,8	0,6	0,6	0,0	0,0
Otros ingresos	12.930	12.840	-10,0	-0,7	3,2	3,0	-0,6	-0,3

Fuente: DGPMF, MEF.

Nota: 2026 corresponde al PGN aprobado y 2027 al Proyecto Ejecutivo del PGN.



El nivel de ingresos se sustenta en mayor medida en la recaudación tributaria que representa el 69,4% de los ingresos totales. Se estima que los ingresos tributarios tendrán un aumento del 7,4% respecto al PGN aprobado de 2026, lo que se traduce en una presión tributaria del 11,2% del PIB. Los demás componentes del ingreso, como las contribuciones sociales, registrarían una disminución del 5,3%, explicada en parte por los ingresos adicionales del PGN 2026 en contribuciones al Fondo de Jubilaciones y Pensiones. No obstante, las donaciones se estiman en una variación positiva de 5,8%, explicada por un aumento en otras donaciones de capital del exterior (KfW, MERCOSUR-FOCEM y República de China). Sin embargo, en el rubro Otros ingresos se estima una retracción respecto al año anterior, debido a menores ingresos de binacionales (Tabla 22).

El aumento del gasto programado para 2027 responde principalmente a mayores asignaciones para la regularización de obligaciones pendientes y el financiamiento de prestaciones sociales. El gasto total previsto asciende a PYG 76.530 mil millones, equivalente al 17,7% del PIB, con un crecimiento interanual de 17,2% y un incremento de 1,4 p.p. en su participación respecto al producto. El principal impulso proviene del uso de bienes y servicios, que aumenta 82,8% y alcanza el 3,3% del PIB, explicado principalmente por las asignaciones destinadas al pago de obligaciones con empresas farmacéuticas por la provisión de medicamentos e insumos. Las prestaciones sociales crecen 17,2%, hasta representar el 3,4% del PIB, debido principalmente a mayores erogaciones en jubilaciones y pensiones, Adultos Mayores y el programa Hambre Cero, en su componente administrado por el Ministerio de Desarrollo Social (MDS). Asimismo, otros gastos aumentan 78,4%, principalmente por las asignaciones para el pago de obligaciones atrasadas derivadas de sentencias judiciales por servicios médicos, así como por mayores transferencias al Fondo Nacional de la Vivienda Social (FONAVIS) y subsidio al transporte público. En contraste, las remuneraciones presentan un crecimiento más moderado de 6,0%, reduciendo su participación de 6,6% a 6,5% del PIB, mientras que el gasto por intereses disminuye 1,7% (Tabla 23).



Tabla 23. Administración Central - Gastos del PGN 2026 vs. Proyecto Ejecutivo del PGN 2027

	Mm de PYG		Variación %		% del PIB		Dif. p.p. del PIB	
	PGN 2026	Proy. PGN 2027	PGN 2026	Proy. PGN 2027	PGN 2026	Proy. PGN 2027	PGN 2026	Proy. PGN 2027
Gasto total	65.289	76.530	9,7	17,2	16,3	17,7	0,3	1,4
Remuneración a los empleados	26.474	28.059	7,7	6,0	6,6	6,5	0,0	-0,1
Uso de bienes y servicios	7.820	14.294	11,5	82,8	1,9	3,3	0,1	1,4
Intereses	8.641	8.496	7,7	-1,7	2,2	2,0	0,0	-0,2
Externa	7.775	7.429	9,0	-4,4	1,9	1,7	0,0	-0,2
Interna	867	1.067	-2,6	23,2	0,2	0,2	0,0	0,0
Donaciones	7.916	7.589	9,3	-4,1	2,0	1,8	0,0	-0,2
Prestaciones sociales	12.532	14.690	19,0	17,2	3,1	3,4	0,3	0,3
Otros gastos	1.906	3.401	-9,5	78,4	0,5	0,8	-0,1	0,3

Fuente: DGPMF, MEF.

Nota: 2026 corresponde al PGN aprobado y 2027 al Proyecto Ejecutivo del PGN.

El Proyecto de PGN 2027 contempla recursos para la inversión pública, en el marco de la nueva trayectoria fiscal prevista para el ejercicio. La adquisición neta de activos no financieros alcanza el 2,4% del PIB, aumentando 0,5 p.p. respecto a 2026. El balance operativo neto de la Administración Central se ubica en PYG -6.439 mil millones, equivalente al -1,5% del PIB. Al incorporar la inversión pública, el endeudamiento neto asciende a PYG 16.864 mil millones, configurando un déficit fiscal de 3,9% del PIB para 2027, en línea con la nueva trayectoria fiscal establecida (Tabla 24).

Tabla 24. Administración Central - Partidas de resultado del PGN 2026 vs. Proyecto Ejecutivo del PGN 2027

	Mm de PYG		Variación %		% del PIB		Dif. p.p. del PIB	
	PGN 2026	Proy. PGN 2027	PGN 2026	Proy. PGN 2027	PGN 2026	Proy. PGN 2027	PGN 2026	Proy. PGN 2027
Balance operativo neto	1.753	-6.439	24,1	-467,3	0,4	-1,5	0,1	-1,9
Adquisición neta de activos no financieros	7.808	10.425	-7,3	33,5	1,9	2,4	-0,3	0,5
Activos fijos	7.645	10.233	-8,1	33,9	1,9	2,4	-0,3	0,5
Otros activos	163	192	68,5	17,7	0,0	0,0	0,0	0,0
Préstamo neto / Endeudamiento neto	-6.055	-16.864	-13,6	178,5	-1,5	-3,9	0,4	-2,4

Fuente: DGPMF, MEF.

Nota: 2026 corresponde al PGN aprobado y 2027 al Proyecto Ejecutivo del PGN.

3.1.2 Gobierno General

La programación del Gobierno General para 2027 refleja un crecimiento del gasto superior al de los ingresos, acompañado de un mayor nivel de inversión pública, ampliando el déficit fiscal. Los ingresos totales aumentan 5,3%, impulsados principalmente por la mayor recaudación tributaria esperada, las contribuciones al Instituto de Previsión Social (IPS) y los ingresos por ventas de servicios del sector extrapresupuestario, aunque su participación en el PIB disminuye 0,5 p.p. Por su parte, el gasto total crece 16,2%, explicado principalmente por las mayores asignaciones de la Administración Central destinadas a la regularización de obligaciones pendientes del sector salud, particularmente las vinculadas a medicamentos e insumos, así como por mayores adquisiciones de bienes de consumo de las entidades de Seguridad Social. A ello se suman el incremento de las jubilaciones, tanto de la Caja Fiscal como del IPS y las prestaciones vinculadas al programa Hambre Cero. Asimismo, la adquisición neta de activos no financieros aumenta 28,6%, hasta representar el 2,7% del PIB, reflejando el mayor nivel de inversión pública previsto para el ejercicio en la Administración Central. Como resultado de estas dinámicas, el déficit fiscal del Gobierno General aumenta de 1,3% del PIB en 2026 a 3,8% en 2027 (Tabla 25).

Tabla 25. Gobierno General del PGN 2026 vs. Proyecto Ejecutivo del PGN 2027

	Mm de PYG		Variación %		% del PIB		Dif. p.p. del PIB	
	PGN 2026	Proy. PGN 2027	PGN 2026	Proy. PGN 2027	PGN 2026	Proy. PGN 2027	PGN 2026	Proy. PGN 2027
Ingreso total	82.938	87.330	11,2	5,3	20,7	20,2	0,6	-0,5
Gasto total	79.126	91.946	10,8	16,2	19,7	21,2	0,5	1,5
Balance operativo neto	3.812	-4.615	20,2	-221,1	0,9	-1,1	0,1	-2,0
Adquisición neta de activos no financieros	9.152	11.774	-5,6	28,6	2,3	2,7	-0,3	0,4
Préstamo neto / Endeudamiento neto	-5.340	-16.389	-18,2	206,9	-1,3	-3,8	0,4	-2,5

Fuente: DGPMF, MEF.

Nota: 2026 corresponde al PGN aprobado y 2027 al Proyecto Ejecutivo del PGN.

3.1.3 Sector Público

La evolución fiscal prevista para el Sector Público en 2027 refleja principalmente las mayores presiones de gasto e inversión ya observadas en el Gobierno General, complementadas por el comportamiento de las entidades financieras oficiales. Los ingresos totales aumentan 4,2%, hasta PYG 114.890 mil millones, equivalentes al 26,5% del PIB, incorporando, además de los factores explicados a nivel del Gobierno General, mayores ingresos por intereses derivados de operaciones financieras de las Entidades Financieras Oficiales. Por su parte, el gasto total crece 13,1%, hasta PYG 115.400 mil millones, explicado fundamentalmente por el comportamiento de las asignaciones del Gobierno General. Como resultado, el

balance operativo neto representa un saldo deficitario de PYG 510 mil millones. Asimismo, la adquisición neta de activos no financieros aumenta 17,5% y alcanza el 4,1% del PIB, en línea con el mayor nivel de inversión previsto en la Administración Central. Considerando conjuntamente el resultado operativo y la inversión pública, el déficit fiscal del Sector Público se ubica en 4,2% del PIB en 2027 (Tabla 26).

Tabla 26. Sector Público del PGN 2026 vs. Proyecto Ejecutivo del PGN 2027

	Mm de PYG		Variación %		% del PIB		Dif. p.p. del PIB	
	PGN 2026	Proy. PGN 2027	PGN 2026	Proy. PGN 2027	PGN 2026	Proy. PGN 2027	PGN 2026	Proy. PGN 2027
Ingreso total	110.218	114.890	9,7	4,2	27,5	26,5	0,4	-0,9
Gasto total	102.063	115.400	9,7	13,1	25,4	26,6	0,4	1,2
Balance operativo neto	8.155	-510	9,1	-106,2	2,0	-0,1	0,0	-2,1
Adquisición neta de activos no financieros	15.152	17.806	0,3	17,5	3,8	4,1	-0,3	0,3
Préstamo neto / Endeudamiento neto	-6.997	-18.316	-8,4	161,8	-1,7	-4,2	0,3	-2,5

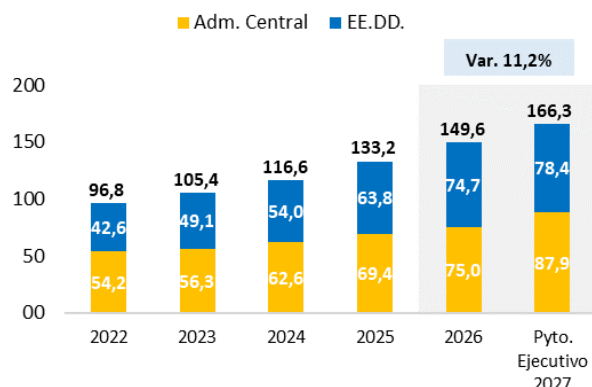
Fuente: DGPMF, MEF.

Nota: 2026 corresponde al PGN aprobado y 2027 al Proyecto Ejecutivo del PGN.

3.1.4 Sectores estratégicos

El Proyecto de PGN para el Ejercicio Fiscal 2027 prioriza la atención de obligaciones acumuladas y los servicios esenciales, en el marco de la trayectoria fiscal prevista. La programación asciende a PYG 166,3 billones con un crecimiento del 11,2% respecto al presupuesto aprobado para el año 2026 (PYG 149,6 billones) y representa 38,4% del PIB estimado para el 2027. Este total distribuye la asignación de recursos entre la Administración Central (PYG 87,9 billones) y las Entidades Descentralizadas (PYG 78,4 billones), equivalentes al 52,9% y 47,1% respectivamente.

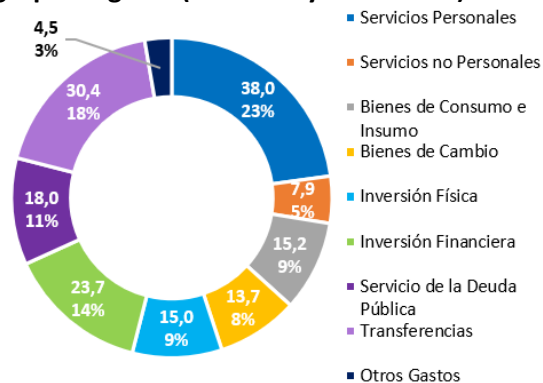
Gráfico 60. Evolución del PGN 2022-2027 (B de PYG)



Fuente: SIPP - DGP, MEF.

Nota: No incluye transferencias consolidables.

Gráfico 61. Asignación del Proyecto de PGN 2027 por grupo de gasto (B de PYG y % del total)



Fuente: SIPP - DGP, MEF.

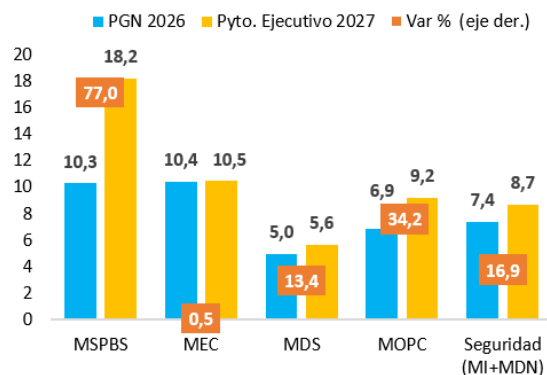
Nota: No incluye transferencias consolidables.

El crecimiento del presupuesto incorpora necesidades de distinta naturaleza; una parte responde a la regularización de compromisos pendientes con proveedores de medicamentos y contratistas de obras, mientras que otra permite sostener la prestación de servicios, las políticas de protección social y la continuidad de las inversiones (Gráfico 60).

La programación concentra el 55% de los recursos en servicios personales, transferencias e inversión financiera. Estos rubros alcanzan PYG 38,0 billones, PYG 30,4 billones y PYG 23,7 billones, respectivamente, constituyéndose en los principales componentes del gasto que comprenden recursos destinados a remuneraciones, transferencias a jubilados y pensionados, e inversiones financieras principalmente relacionadas a la dotación del fondo fiduciario para contratos de APP.

Asimismo, el presupuesto contempla recursos destinados al cumplimiento de obligaciones financieras, la adquisición de bienes e insumos y la inversión física. Se asignan PYG 18,0 billones a servicios de la deuda pública para atender las obligaciones correspondientes, PYG 15,2 billones a bienes de consumo e insumos y PYG 15,0 billones a inversión física. En conjunto, estos grupos representan aproximadamente el 29% del presupuesto total. Por su parte, bienes de cambio cuenta con PYG 13,7 billones, mientras que servicios no personales y otros gastos totalizan PYG 7,9 billones y PYG 4,5 billones, respectivamente (Gráfico 61).

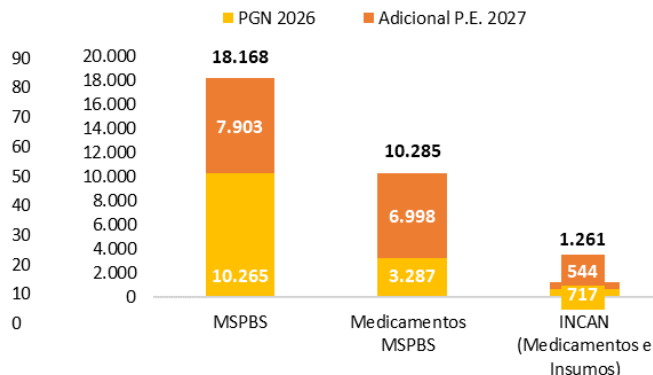
Gráfico 62. Asignación del Proyecto de PGN 2027 por sectores prioritarios (B de PYG)



Fuente: SIPP - DGP, MEF.

Nota: No incluye transferencias consolidables.

Gráfico 63. Asignación del Proyecto de PGN 2027 para el MSPBS (Mm de PYG)



Fuente: SIPP - DGP, MEF.

Nota: No incluye transferencias consolidables.

La asignación a sectores prioritarios del Proyecto de PGN 2027 combina la atención de obligaciones acumuladas con la continuidad de servicios e inversiones. Respecto al presupuesto aprobado en 2026, el MSPBS registra un incremento del 77,0%, alcanzando PYG 18,2 billones, mientras que el MOPC aumenta un 34,2%, con una asignación de PYG 9,2 billones. Estos incrementos se enmarcan en la atención de compromisos pendientes y el sostenimiento de los servicios sanitarios y las obras públicas. Por su parte, el MDS contará con PYG 5,6 billones, un 13,4% más, para dar continuidad a los programas de protección social. El presupuesto conjunto del Ministerio del Interior (MI) y del Ministerio de Defensa Nacional crece un 16,9%, totalizando PYG 8,7 billones, mientras que el MEC alcanza PYG 10,5 billones, con una variación del 0,5% (Gráfico 62).

Los recursos para salud priorizan el abastecimiento de medicamentos e insumos y la atención de obligaciones acumuladas. El MSPBS adiciona PYG 7.903 mil millones respecto a 2026. Dentro de su presupuesto, la asignación para medicamentos pasa de PYG 3.287 mil millones a PYG 10.285 mil millones, con un aumento de PYG 6.998 mil millones que contempla tanto las necesidades del ejercicio como los compromisos pendientes con proveedores. Asimismo, los recursos para medicamentos e insumos del Instituto Nacional del Cáncer (INCAN) aumentan en PYG 544 mil millones, pasando de PYG 717 mil millones a PYG 1.261 mil millones, para fortalecer la disponibilidad de tratamientos oncológicos (Gráfico 63).

La propuesta del PGN 2027 sostiene los principales programas sociales y contempla ampliaciones focalizadas de cobertura. La Pensión Universal para Adultos Mayores cuenta con una asignación de PYG 3,6 billones, y prevé incorporar a 30.000 nuevos beneficiarios y alcanzar a 406.196 personas al cierre del año. Por su parte, el programa Hambre Cero contará con PYG 3,2 billones para atender a 986.194 alumnos mediante la provisión de 335 millones de raciones de alimentación escolar a través del MDS y los gobiernos departamentales. A estos se suma Tekoporã Mbarete, con PYG 587 mil millones para

transferencias monetarias destinadas a 200.000 familias en situación de pobreza.

La protección social contempla la atención desde los primeros años de vida, con énfasis en la niñez en situación de vulnerabilidad. Para 2027, se programan PYG 65 mil millones para primera infancia, destinados a brindar 497.196 servicios a niñas y niños, principalmente de 0 a 3 años, contribuyendo a generar condiciones adecuadas para su crianza y desarrollo (Tabla 27).

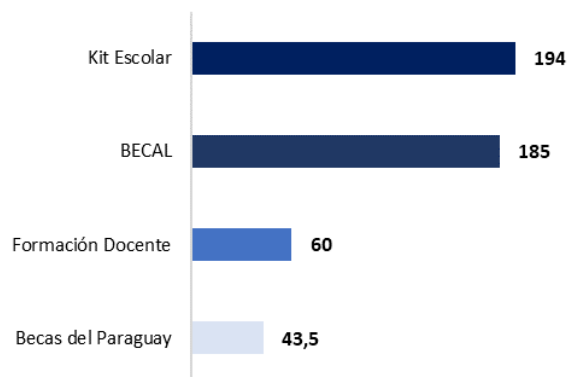
Tabla 27. Asignaciones del Proyecto Ejecutivo del PGN 2027 en programas sociales de mayor impacto

Programa	Asignación	Meta
Adultos Mayores	PYG 3,6 billones	Incorporación de 30.000 nuevos beneficiarios, para alcanzar 406.196 personas adultas mayores
Hambre Cero	PYG 3,2 billones	986.194 niños y niñas a nivel nacional con 335 millones de raciones
Tekoporã Mbarete	PYG 587 mil millones	200.000 familias en situación de pobreza recibirán transferencias monetarias
Primera Infancia	PYG 65 mil millones	Brindar 497.196 servicios a niñas y niños de 0 a 3 años

Fuente: SIPP - DGP, MEF.

El Proyecto de PGN 2027 destina recursos al fortalecimiento del capital humano mediante becas, formación docente y apoyo escolar. Estas intervenciones cuentan con una asignación conjunta de PYG 482,5 mil millones. Para Becas Carlos Antonio López (BECAL) se prevén PYG 185 mil millones, destinados a 334 beneficiarios, mientras que Becas Gobierno del Paraguay contará con PYG 43,5 mil millones para 13.145 beneficiarios. Asimismo, se asignan PYG 194 mil millones para la provisión de kits escolares a 1.449.633 alumnos y PYG 60 mil millones para la formación de 35.771 docentes. Estas asignaciones buscan ampliar las oportunidades de formación, apoyar la permanencia de los estudiantes y fortalecer las capacidades pedagógicas de los educadores (Gráfico 64 y Tabla 28).

Gráfico 64. Asignación del Proyecto de PGN 2027 para el fortalecimiento del capital humano (Mm de PYG)



Fuente: SIPP - DGP, MEF.

Tabla 28. Metas del Proyecto de PGN 2027 para el fortalecimiento del capital humano

Programa	Meta
Kit Escolar	1.449.633 alumnos
BECAL	334 beneficiarios
Formación Docente	35.771 docentes
Becas Gobierno del Paraguay	13.145 beneficiarios

Fuente: SIPP - DGP, MEF.

La programación contempla inversiones para fortalecer la conectividad vial y ampliar los servicios de agua potable y saneamiento. Se destinan PYG 5.107 mil millones a la red vial pavimentada, que comprende principalmente la ampliación de las rutas PY01, PY02 y PY07, la rehabilitación de la PY22 y la pavimentación de las rutas PY05 y PY12. Asimismo, se programan PYG 317 mil millones para mejorar la transitabilidad de caminos rurales, vecinales y distritales, facilitando el acceso de las comunidades a servicios y mercados. En agua potable y saneamiento, el MOPC contará con PYG 761 mil millones para la construcción y mejoramiento de sistemas de abastecimiento de agua y alcantarillado en distintos puntos del país. Estas asignaciones permitirán dar continuidad a las obras y atender compromisos vinculados a su ejecución (Tabla 29).

Tabla 29. Asignaciones del Proyecto de PGN 2027 en obras de infraestructura

Infraestructura	Asignación	Descripción
Red Vial Pavimentada	PYG 5.107 mil millones	Ampliación de las rutas PY01, PY02 y PY07 Rehabilitación de la PY22 Pavimentación de la PY05 y PY12
Transitabilidad de Caminos Vecinales y Rurales	PYG 317 mil millones	Programas de caminos rurales, vecinales y distritales
Agua y Saneamiento	PYG 761 mil millones	Construcción y mejoramiento de sistemas de agua potable y alcantarillado en distintos puntos del país

Fuente: SIPP - DGP, MEF.

Las mediciones transversales del Proyecto de PGN 2027 permiten identificar los recursos orientados a niñez, juventud e igualdad de género. Para niñez y adolescencia se identifican PYG 21,0 billones, de los cuales el 59% corresponde a atención directa en educación, alimentación escolar y provisión de kits; el 33% a atención ampliada mediante servicios de salud y medicamentos; y el 8% a apoyo financiero a las familias. Para adolescentes y jóvenes se prevén PYG 15,5 billones, con el 80% destinado a asistencia crediticia, capacitación, formación para el empleo y atención hospitalaria; el 17% a becas, apoyo académico y formación educativa; y el 3% a asistencia financiera y subsidios. En género, se identifican PYG 16,9 billones, distribuidos entre ingresos y economía (28%), tiempo y cuidado (24%), toma de decisiones (20%), salud física y reproductiva (15%) y actividades contra la violencia (13%) (Tabla 30).

Tabla 30. Mediciones transversales al Proyecto de PGN 2027

Prioridades	Asignación	% del total	Descripción
Niñez y adolescencia	PYG 21,0 billones	59	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 kits escolares.
		33	Ampliado: servicios hospitalarios, atención a población con enfermedades oncológicas, provisión de medicamentos y otras atenciones de salud.
		8	Indirecto: apoyo financiero a familias a través del programa Tekoporã y asistencia a familias rurales.
Adolescentes y jóvenes	PYG 15,5 billones	80	Ampliado: asistencia crediticia, programas de capacitación, formación para el empleo y servicio de atención hospitalaria.
		17	Directo: becas, apoyo académico, programas de formación educativa, entre otros.
		3	Indirecto: asistencia financiera mediante Tekoporã, subsidios habitacionales, asistencia a familias productoras.
Género	PYG 16,9 billones	28	Ingresos y economía
		24	Tiempo y cuidado
		20	Toma de decisiones
		15	Salud física y reproductiva
		13	Actividades contra la violencia

Fuente: SIPP - DGP, MEF.

Capítulo 4. Evaluación de riesgos fiscales

4.1 Introducción

Los riesgos fiscales se definen como factores que causan que el desempeño fiscal del gobierno se desvíe de lo proyectado en el corto plazo o que afectan la sostenibilidad fiscal en el mediano plazo¹¹. En otras palabras, son los desvíos de las proyecciones de las variables fiscales (ingresos, gastos, activos, pasivos) respecto al resultado fiscal efectivo. Es decir, los riesgos fiscales denotan la incertidumbre asociada a eventos que pueden afectar las finanzas públicas.

Existen diferentes tipos de riesgos fiscales. Estos pueden estar asociados a eventos que ocurren de forma irregular (o que no han ocurrido todavía) como las crisis financieras o los desastres naturales; o eventos que desvían de forma continua los resultados fiscales respecto a sus proyecciones iniciales, como, por ejemplo, un incremento del costo financiero de la deuda pública o costos mayores para las finanzas públicas provenientes de la seguridad social o el sistema de pensiones. Pueden asimismo ser generados o influenciados por las actividades o acciones del sector público, incluida la autoridad fiscal (endógenos), o por eventos externos a la política económica (exógenos)¹².

Las finanzas públicas están expuestas a distintos riesgos que amenazan el crecimiento económico y el bienestar de la población, hecho que debe impulsar a las autoridades a identificarlos como paso previo a su cuantificación y gestión. Al mismo tiempo, el proceso de identificación de los riesgos fiscales sirve para generar un marco de toma de decisiones de políticas públicas con información más completa, y como parte de un proceso de transparencia fiscal. En general, estos se clasifican en tres grandes grupos de acuerdo con la fuente que los genera, y pueden ser los cambios en las variables macroeconómicas subyacentes a la proyección de variables fiscales (riesgos macroeconómicos), la materialización de pasivos contingentes (riesgos específicos), y por características institucionales que limitan la gestión de riesgos fiscales (riesgos estructurales e institucionales)¹³.

En este capítulo se analizan distintas fuentes de riesgo fiscal mediante ejercicios que simulan eventos adversos hipotéticos, con el fin de evaluar la sensibilidad de las finanzas públicas ante distintos escenarios. En particular, se examinan los riesgos macroeconómicos, riesgos asociados al pasivo pensional y la sostenibilidad de la deuda pública.

¹¹ Consejo Fiscal de Perú (2019). “Riesgos fiscales: análisis de las proyecciones macrofiscuales del Marco Macroeconómico Multianual”. Nota de discusión N° 001-2019-CF/ST.

¹² FMI (2016) y Oficina para la Responsabilidad Presupuestaria del Reino Unido (2022).

¹³ Kopits (2014).

4.2 Riesgos macroeconómicos

El marco macroeconómico constituye un componente central en la formulación de las proyecciones fiscales. Sin embargo, cabe precisar que las desviaciones respecto al escenario base pueden afectar los ingresos tributarios, el resultado fiscal, el pago de intereses y la trayectoria de la deuda pública. El análisis presentado en esta sección cuantifica esos efectos mediante un modelo de equilibrio general dinámico y estocástico¹⁴, que incorpora características de la economía paraguaya.

Para analizar los diferentes riesgos macroeconómicos de la economía paraguaya, se consideran cuatro escenarios individuales y un escenario combinado. Los escenarios representan cuatro canales macrofiscales relevantes para una economía pequeña y abierta: financiamiento, demanda interna, demanda externa y tipo de cambio. No replican un episodio histórico específico; en cada caso, el *shock* se transmite al PIB y a las cuentas fiscales mediante las tasas de interés, el tipo de cambio, la inflación, la política monetaria, la demanda y la base tributaria. Los *shocks* se aplican a partir de 2027 y sus resultados se comparan con el escenario base del MFMP 2026-2031. El resumen de los supuestos de cada escenario se encuentra en la Tabla 31.

Tabla 31. Resumen de los escenarios de riesgos

Riesgo	Supuesto aplicado
Mayores costos de financiamiento	+1,0 p.p. en la tasa de la FED
Menor expansión de la demanda interna	-1,0 p.p. en el crecimiento de la inversión privada y -1,4 p.p. en el crecimiento en el consumo privado
Menor crecimiento de los socios comerciales	<i>Shock</i> de demanda externa de -2,0 p.p.
Mayor tipo de cambio	+1,0 p.p. en el premio por riesgo, TC responde endógenamente con una depreciación adicional de 1,6 p.p.
Combinado	Aplicación simultánea de los cuatro <i>shocks</i> individuales

Fuente: DGPMF, MEF.

Nota: Estos escenarios muestran qué podría ocurrir si se materializan los supuestos analizados, no constituyen pronósticos ni indican la probabilidad de que cada riesgo ocurra.

4.2.1 Mayores costos de financiamiento

Este escenario supone que la tasa de interés de la FED se ubica 100 pb por encima del escenario base en el 2027. En concreto, la tasa pasa de aproximadamente 3,1% a 4,1% (Gráfico 65). El encarecimiento del financiamiento externo se transmite a la economía paraguaya mediante las tasas de interés, el tipo de cambio y la respuesta de política monetaria.

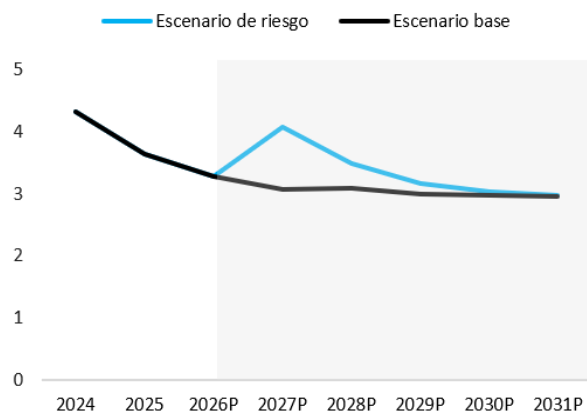
¹⁴ Modelo FISLAC elaborado por el BID adaptado a las características económicas de Paraguay.

El aumento en la tasa de la FED encarecería el financiamiento externo y podría endurecer las condiciones de acceso a los mercados internacionales. Las mayores tasas de interés externas llevarían a presiones sobre la paridad cambiaria y a la inflación de bienes importados, por lo que la tasa de política monetaria interna también aumentaría, impactando negativamente a la demanda interna y la recaudación fiscal.

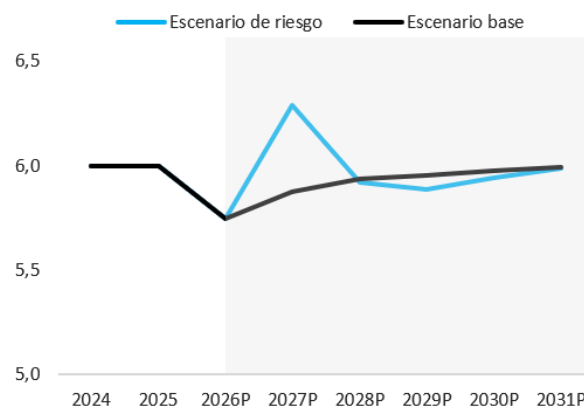
En 2027, el aumento en la tasa de interés externa lleva a que el consumo crezca 0,3 p.p. menos y la inversión privada 0,9 p.p. menos que en el escenario base. Sin embargo, la depreciación resultante mejora las exportaciones netas en 1,0 p.p. del PIB. Al mismo tiempo, el tipo de cambio nominal se deprecia por el diferencial de tasas y la mayor presión inflacionaria asociada al *shock* lleva la inflación de 3,5% a 3,8% y genera una respuesta de la política monetaria: la TPM aumenta de 5,9% a 6,3% en 2027, 0,4 p.p. por encima del escenario base. El endurecimiento de las condiciones monetarias contribuye a moderar la demanda interna y a contener las presiones inflacionarias.

Los efectos sobre la actividad son transitorios. A su vez, la inflación y la TPM (Gráfico 66) retornan hacia sus trayectorias del escenario central hacia el final del periodo analizado.

Gráfico 65. Tasa de la Reserva Federal 2024-2031P (%) **Gráfico 66. Tasa de política monetaria 2024-2031P (%)**



Fuente: DGPMF, MEF.

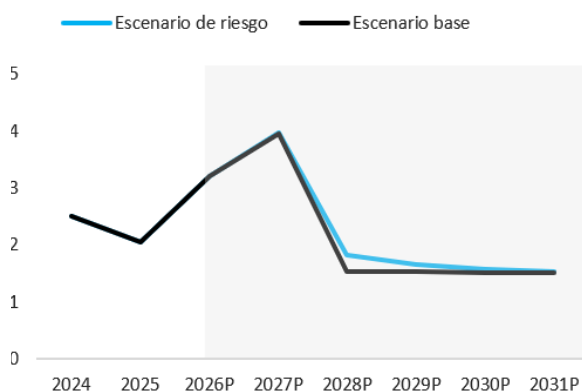


Fuente: DGPMF, MEF.

El efecto fiscal aparece con rezago. El predominio de la deuda a tasa fija retrasa el traspaso del mayor costo de financiamiento, mientras que el componente de tasa variable y las nuevas emisiones o refinanciaciones lo incorporan con mayor rapidez. En este escenario, el déficit prácticamente no cambia en 2027, mientras que en 2028 aumenta de 1,5% a 1,8% del PIB, principalmente, por el mayor pago de intereses (Gráfico 67). La deuda muestra una dinámica similar, pasa de 32,5% a 33,0% del PIB en 2029, año en que alcanza su mayor brecha. En 2031 todavía se ubica alrededor de 0,4 p.p. por encima del escenario base (Gráfico 68)¹⁵.

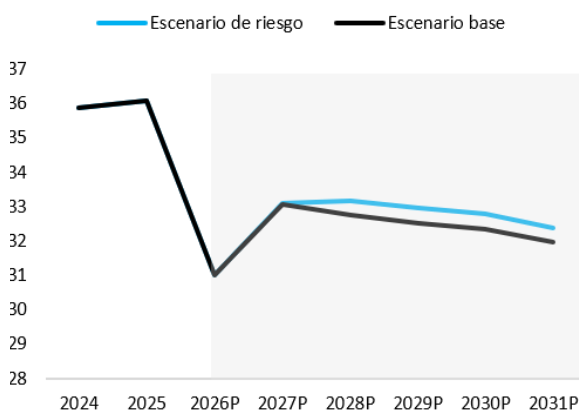
¹⁵ Estas cifras son estimaciones de un escenario de riesgo del modelo y no constituyen proyecciones oficiales de deuda.

Gráfico 67. Déficit fiscal 2024-2031P (% del PIB)



Fuente: DGPMF, MEF.

Gráfico 68. Deuda pública 2024-2031P (% del PIB)



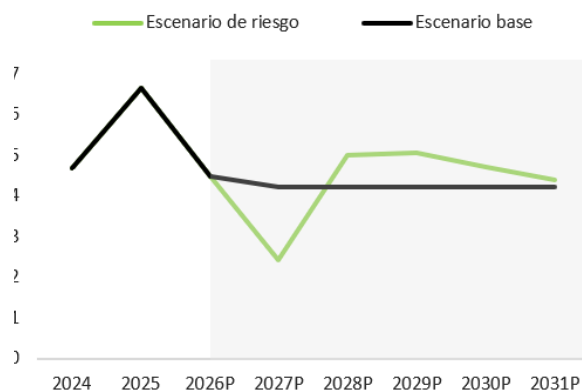
Fuente: DGPMF, MEF.

4.2.2 Reducción en el crecimiento de la demanda interna debido a una menor inversión privada y un menor consumo privado

En este escenario se aplica una reducción de 1,0 p.p. en 2027 en el crecimiento de la inversión privada y de 1,4 p.p. en el crecimiento del consumo privado respecto al escenario base. La menor demanda interna reduce el crecimiento del PIB de 4,2% a 2,4%, el mayor impacto contractivo inicial entre los riesgos individuales (Gráfico 69). Esta desaceleración disminuye las presiones inflacionarias, por lo que la inflación pasa de 3,5% a 3,0% en 2027 (Gráfico 70), la TPM baja y el tipo de cambio queda más depreciado en términos relativos. La reducción de la TPM y el ajuste cambiario amortiguan parcialmente la contracción de la actividad económica, aunque no evitan la caída inicial.

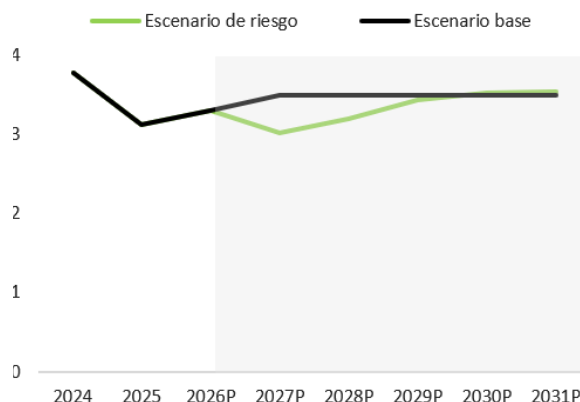
La recuperación posterior del consumo y la inversión, acompañada por tasas de interés más bajas, lleva el crecimiento a 5,0% en 2028 y 5,1% en 2029, frente a 4,2% en el escenario base (Gráfico 70). Este rebote permite recuperar gradualmente la actividad perdida, pero el mayor crecimiento no implica una compensación inmediata de la caída inicial.

Gráfico 69. Crecimiento del PIB real 2024-2031P (%)



Fuente: DGPMF, MEF.

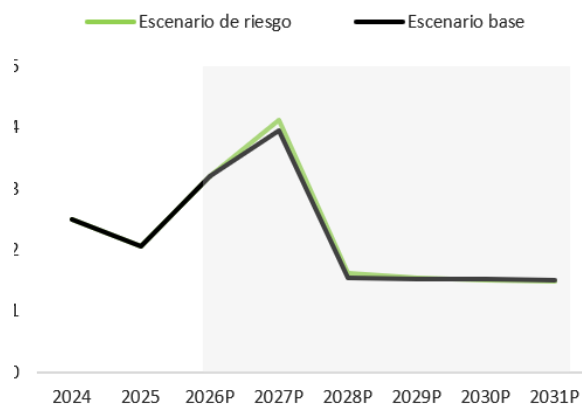
Gráfico 70. Inflación 2024-2031P (%)



Fuente: DGPMF, MEF.

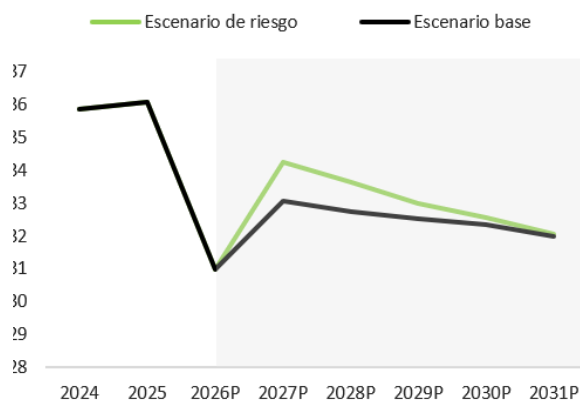
El deterioro fiscal se concentra en el corto plazo. La caída del consumo y la inversión reduce la actividad y la base imponible, lo que disminuye los ingresos tributarios y empeora el balance primario. En 2027, el déficit pasa de 3,9% a 4,1% del PIB (Gráfico 71). La deuda aumenta de 33,1% a 34,2% del PIB, reflejando también el efecto del menor producto sobre esta relación. Con la recuperación, la brecha de deuda disminuye hasta prácticamente desaparecer al final de la trayectoria (Gráfico 72).

Gráfico 71. Déficit fiscal 2024-2031P (% del PIB)



Fuente: DGPMF, MEF.

Gráfico 72. Deuda pública 2024-2031P (% del PIB)



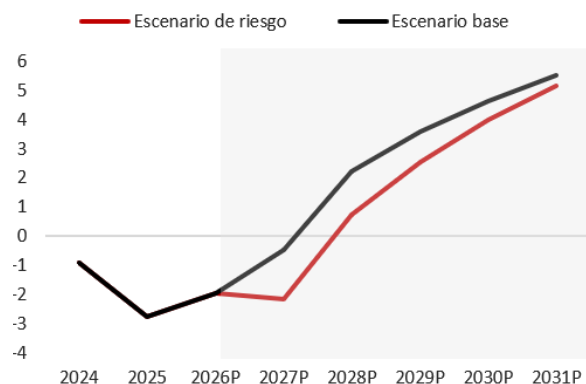
Fuente: DGPMF, MEF.

4.2.3 Caída en el crecimiento económico de los socios comerciales

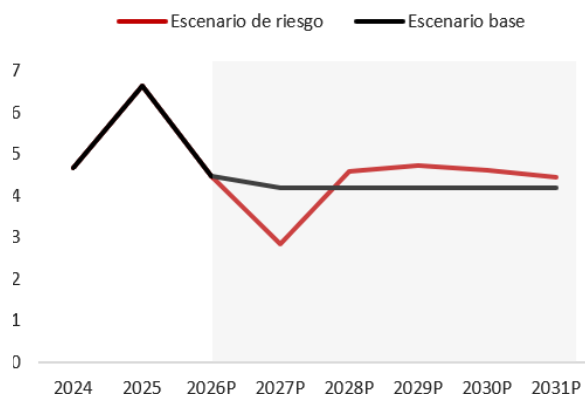
Se considera un escenario en el que el crecimiento de los socios comerciales es 2,0 p.p. menor que en el escenario base. La menor demanda por las exportaciones paraguayas deteriora las exportaciones netas, que pasan de -0,5% a -2,2% del PIB (Gráfico 73). Como resultado, el crecimiento económico disminuye de 4,2% a 2,9%. La desaceleración reduce la inflación y permite que la TPM baje, lo que amortigua el *shock*

mediante un mayor crecimiento del consumo. En 2028 y 2029, el crecimiento se recupera hasta 4,6% y 4,7%, respectivamente, por encima del 4,2% del escenario base (Gráfico 74). Aun así, las exportaciones netas permanecen por debajo de la trayectoria central y la suma de las brechas de crecimiento entre 2027 y 2029 continúa siendo negativa en aproximadamente 0,4 p.p.

Gráfico 73. Exportaciones netas 2024-2031P (% del PIB) **Gráfico 74. Crecimiento del PIB real 2024-2031P (%)**



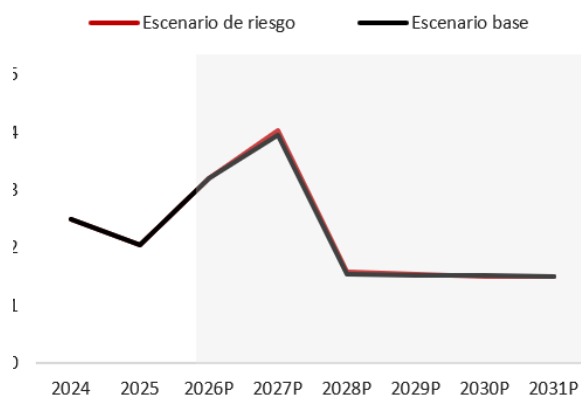
Fuente: DGPMF, MEF.



Fuente: DGPMF, MEF.

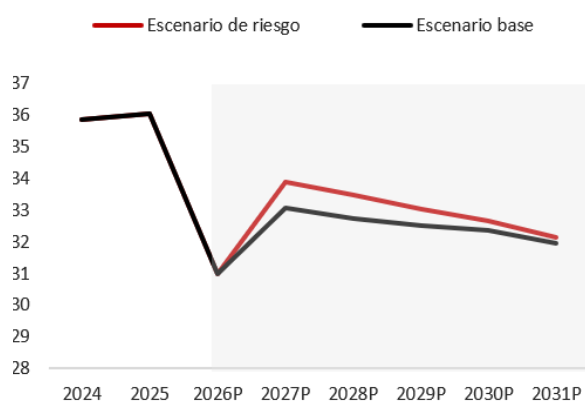
El déficit aumenta levemente, de 3,9% a 4,0% del PIB en 2027 (Gráfico 75). La deuda presenta un efecto mayor y pasa de 33,1% a 33,9% del PIB, porque su dinámica no depende únicamente del déficit anual, el menor PIB reduce el denominador y la mayor depreciación incrementa el valor en moneda local de su componente externo. La brecha disminuye posteriormente, desde 0,8 p.p. en 2028 hasta 0,2 p.p. en 2031, por lo que el impacto fiscal es importante en el corto plazo, pero converge gradualmente hacia el escenario base (Gráfico 76).

Gráfico 75. Déficit fiscal 2024-2031P (% del PIB)



Fuente: DGPMF, MEF.

Gráfico 76. Deuda pública 2024-2031P (% del PIB)

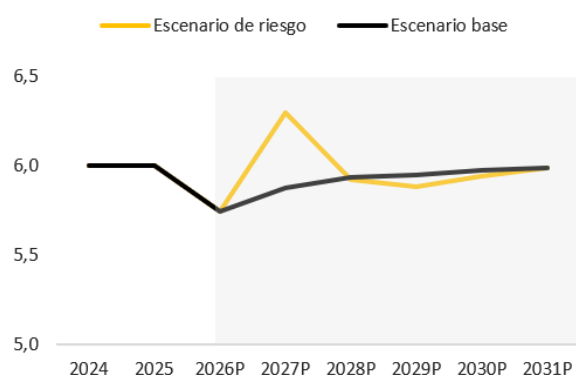


Fuente: DGPMF, MEF.

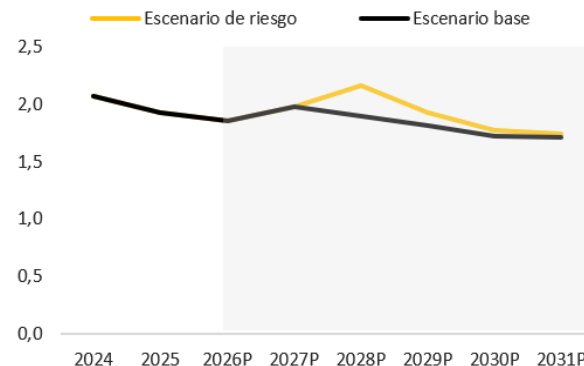
4.2.4 Incremento de la prima de riesgo y depreciación cambiaria

Un aumento de la incertidumbre o del riesgo percibido sobre Paraguay puede elevar el premio por riesgo que exigen los inversionistas. Para representar este canal, se introduce un aumento de 1,0 p.p. en el premio por riesgo en 2027. Una mayor aversión al riesgo puede elevar la rentabilidad que los inversionistas exigen para financiar la economía paraguaya. Esto encarece el financiamiento externo y genera un ajuste cambiario mediante la paridad de tasas de interés. La mayor depreciación presiona los precios importados y la inflación aumenta de 3,5% a 3,8% y la TPM se eleva 0,4 p.p. (Gráfico 77). Las condiciones financieras más restrictivas debilitan el consumo y la inversión. En sentido contrario, el ajuste cambiario favorece las exportaciones netas, que mejoran 1,0 p.p.

Gráfico 77. Tasa de política monetaria 2024-2031P (%) **Gráfico 78. Pago de intereses 2024-2031P (% del PIB)**



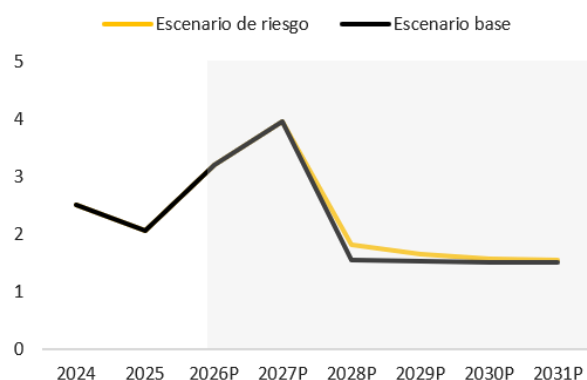
Fuente: DGPMF, MEF.



Fuente: DGPMF, MEF.

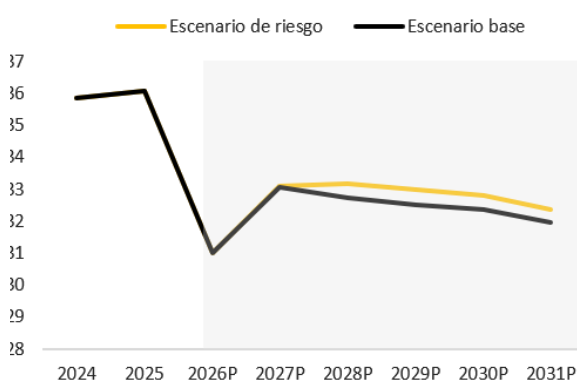
El efecto fiscal se manifiesta, principalmente, mediante el costo de la deuda. En 2028, el pago de intereses pasa de 1,9% a 2,1% del PIB y eleva el déficit de 1,5% a 1,8% (Gráficos 78 y 79). La deuda continúa descendiendo pero en 2031 se sitúa en 32,4% del PIB, frente a 32,0% en el escenario central (Gráfico 80).

Gráfico 79. Déficit fiscal 2024-2031P (% del PIB)



Fuente: DGPMF, MEF.

Gráfico 80. Deuda pública 2024-2031P (% del PIB)

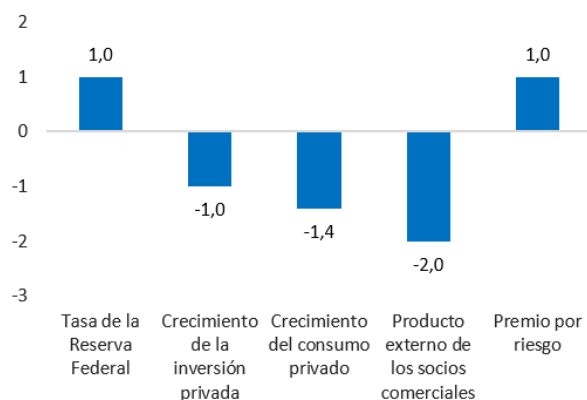


Fuente: DGPMF, MEF.

4.2.5 Escenario combinado

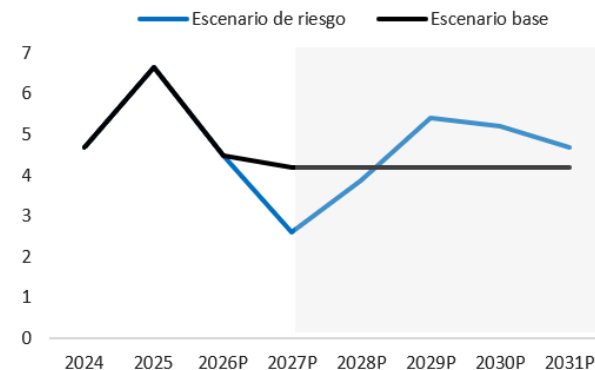
La materialización simultánea de los cuatro riesgos combina un menor dinamismo de la demanda interna y externa con condiciones financieras más restrictivas. Los *shocks* se aplican en 2027 con las mismas magnitudes utilizadas en los ejercicios individuales (Gráfico 81).

Gráfico 81. Escenario combinado: shocks aplicados en 2027 (p.p.)



Fuente: DGPMF, MEF.

Gráfico 82. Crecimiento del PIB real 2024-2031P (%)



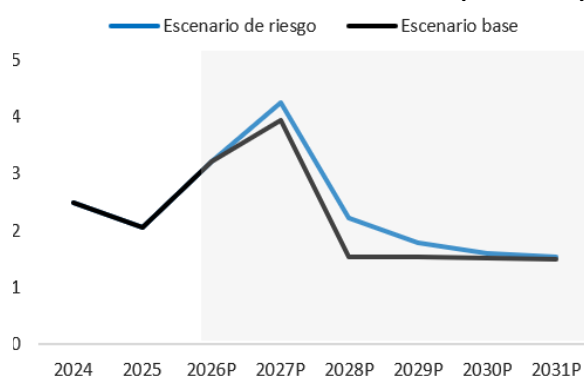
Fuente: DGPMF, MEF.

En 2027, el crecimiento del PIB disminuye de 4,2% a 2,6%. Los efectos sobre los precios se compensan parcialmente: la depreciación presiona al alza, mientras que la menor demanda reduce las presiones inflacionarias. Por ello, la inflación permanece cerca de 3,5% y la TPM presenta pocos cambios ese año. En 2028, la reversión del impulso cambiario y la debilidad de la demanda llevan la inflación a 2,6%. La TPM

disminuye de 5,9% a 4,8%, contribuyendo a la recuperación posterior. El crecimiento todavía se mantiene por debajo del escenario base en 2028, en 3,9%, pero repunta a 5,4% en 2029 (Gráfico 82).

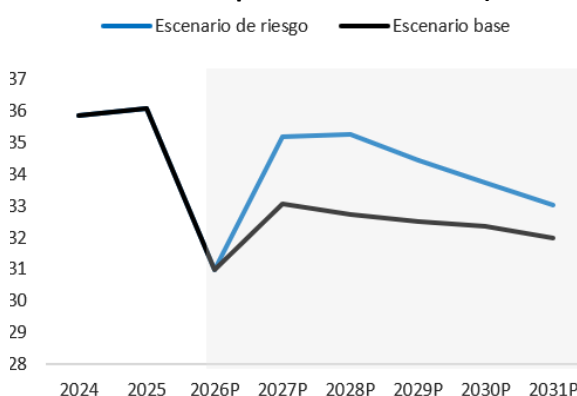
El deterioro fiscal alcanza su mayor intensidad con rezago. El déficit pasa de 3,9% a 4,2% del PIB en 2027 y de 1,5% a 2,2% en 2028, principalmente por el mayor pago de intereses (Gráfico 83). La deuda alcanza su máxima brecha en 2028, cuando se ubica en 35,3% del PIB, frente a 32,7% en el escenario base. Aunque posteriormente descende, en 2031 permanece en 33,0% del PIB, frente a 32,0%. Así, la recuperación de la actividad no elimina de inmediato el costo fiscal acumulado de los *shocks* (Gráfico 84).

Gráfico 83. Déficit fiscal 2024-2031P (% del PIB)



Fuente: DGPMF, MEF.

Gráfico 84. Deuda pública 2024-2031P (% del PIB)



Fuente: DGPMF, MEF.

4.2.6 Síntesis de los riesgos macroeconómicos

Los resultados muestran que los riesgos no afectan a la economía de la misma manera. La menor demanda interna provoca la mayor caída del crecimiento en 2027, seguida por el menor crecimiento de los socios comerciales. Por su parte, los aumentos de la tasa de la FED y del premio por riesgo tienen un efecto más gradual: presionan el tipo de cambio, encarecen el pago de intereses y elevan la deuda en los años siguientes.

La materialización simultánea de los cuatro riesgos genera el efecto macrofiscal más significativo. En 2027, el crecimiento del PIB disminuye de 4,2% a 2,6%. En 2028, el déficit aumenta de 1,5% a 2,2% del PIB y la deuda pública pasa de 32,7% a 35,3% del PIB. Aunque la actividad se recupera posteriormente, en 2031 la deuda todavía se mantiene aproximadamente 1,0 p.p. del PIB por encima del escenario base.

En conjunto, los resultados indican que la situación fiscal puede verse afectada tanto por una menor actividad económica como por el aumento de los costos financieros y las variaciones del tipo de cambio. Sin embargo, los efectos se concentran en el corto plazo. Si bien la deuda pública se incrementa con respecto al escenario base, una vez disipado el *shock* la deuda converge gradualmente hacia la trayectoria

del escenario base.

4.3 Pasivo pensional

4.3.1 Diagnóstico

El Sistema de Jubilaciones y Pensiones del Sector Público, conocido como Caja Fiscal, constituye el régimen previsional para trabajadores, jubilados y pensionados del sector público. El mismo está compuesto 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 junio de 2026, la Caja Fiscal registra 242.543 cotizantes activos y 85.521 jubilados y pensionados, lo que determina una relación activo/pasivo agregada de 2,8. 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.

En el Programa Civil, solo el componente de la Administración Pública presenta un resultado superavitario, con una relación activo/pasivo de 4,2. Por otro lado, los demás sectores presentan déficits financieros. Las menores relaciones entre activos y pasivos corresponden al Magisterio Nacional y a las Fuerzas Armadas, con una relación activo/pasivo cercana a 2,0. Los Docentes Universitarios registran déficit pese a una relación de 6,2 activos por cada pasivo (Tabla 32), lo que evidencia que el equilibrio financiero también depende de otros parámetros que conforman el sistema.

Tabla 32. Afiliados activos y pasivos de la Caja Fiscal a junio 2026 por sector

Sectores	Programa Contributivo Civil				Programa Contributivo No Civil		Total
	Administración Pública	Magistrados Judiciales	Magisterio Nacional	Docentes Universitarios	Fuerzas Armadas	Fuerzas Policiales	
Aportantes	88.827	3.031	82.115	13.358	17.115	38.097	242.543
Jubilados y Pensionados	21.404	1.017	41.121	2.144	8.605	11.230	85.521
Relación Activos/Pasivos	4,2	3,0	2,0	6,2	2,0	3,4	2,8
Situación Financiera	Superávit	Déficit	Déficit	Déficit	Déficit	Déficit	Déficit

Fuente: DGJP, MEF. Datos a junio 2026.

En los últimos años, el sistema de pensiones presenta un 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 1.421 millones, de los cuales USD 823 millones corresponden a las Fuerzas Públicas, financiado con recursos del Tesoro; y, USD 598 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), lo que representa un aumento del 29,2% con respecto al registrado en el año 2024 (USD 294 millones). Este déficit representó el 40,3% del resultado global registrado por la Administración Central que cerró el 2025 con un déficit del 2,0% del PIB, lo que refleja la magnitud del déficit de la Caja Fiscal y su incidencia en las finanzas públicas.

Para el ejercicio 2026, considerando la entrada en vigencia de la reforma de la Caja Fiscal a partir de marzo, se estima que el sistema registraría al cierre del año un déficit global de aproximadamente USD 405 millones, equivalente al 0,6% del PIB. Aun con la aplicación de las nuevas disposiciones, el desequilibrio financiero continuaría concentrándose principalmente en el Programa Contributivo No Civil, integrado por las Fuerzas Armadas y la Policía Nacional, con un déficit estimado de USD 222 millones, y en el Magisterio Nacional, con un saldo negativo proyectado de USD 191 millones.

Tabla 33. Evolución de los saldos de cada sector 2021-2026P (M de USD)

Cajas	2021	2022	2023	2024	2025	2026P	2021-2025
Sector Civil	-30	12	2	-114	-170	-183	-300
Administración Pública	60	106	100	25	17	16	308
Magistrados Judiciales	1	4	3	-5	-6	-1	-3
Magisterio Nacional	-94	-100	-101	-128	-174	-191	-598
Docentes Universitarios	3	2	-0	-5	-7	-7	-7
Sector no Civil	-137	-138	-158	-179	-210	-222	-823
Fuerzas Armadas	-74	-74	-79	-86	-102	-107	-416
Fuerzas Policiales	-63	-64	-79	-93	-108	-115	-407
Total	-167	-126	-156	-294	-379	-405	-1.123
% del PIB	-0,4%	-0,3%	-0,4%	-0,7%	-0,8%	-0,6%	-

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

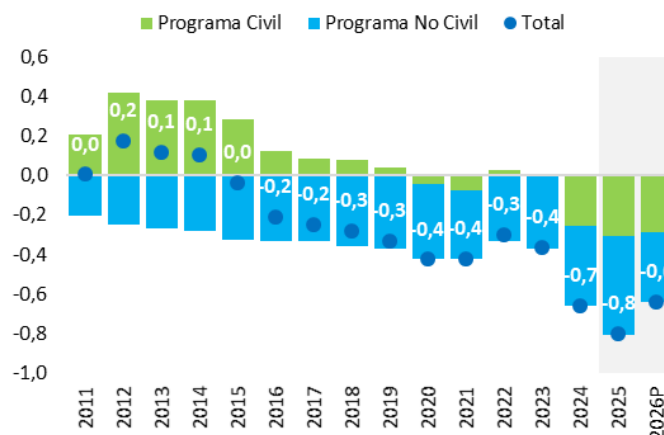
Nota: Para la proyección de 2026, se utilizó el tipo de cambio promedio del BCP de ene-jul: PYG 6.337. P: datos proyectados al cierre de 2026.

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 85). 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.

Gráfico 85. Evolución del Superávit/Déficit de la Caja Fiscal 2011-2026P (% del PIB)



Fuente: DGJP, MEF.
Nota: P: Proyección.

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.

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 sectores 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 aproximadamente USD 17 millones a 1.456 beneficiarios; alrededor del 90% del monto correspondió a solicitudes del 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.

4.3.2 Reforma de la Caja Fiscal y su impacto fiscal

La Ley N.º 7633/2026, que reforma la Caja Fiscal, introduce cambios en los principales parámetros que determinan los ingresos y las obligaciones del sistema previsional del sector público. Las medidas adoptadas comprenden modificaciones en las tasas de aporte, los requisitos de acceso a la jubilación, las tasas de sustitución y la base de cálculo de los haberes. En conjunto, estos ajustes buscan mejorar la relación entre los aportes y las prestaciones, contener el crecimiento del déficit previsional y reducir gradualmente su incidencia sobre las finanzas públicas.

Si bien la reforma no elimina el desequilibrio financiero de la Caja Fiscal, permite reducir su magnitud respecto de la trayectoria proyectada bajo las condiciones anteriores. De este modo, contribuye a moderar el crecimiento de las necesidades de financiamiento del sistema y la presión que estas ejercen sobre los recursos del Tesoro Nacional.

Los principales cambios introducidos son los siguientes:

- **Aportes personales diferenciados:** se mantiene la tasa del 16% para los cotizantes pertenecientes a los sectores superavitarios y se establece una tasa del 19% para los sectores deficitarios.
- **Aporte del Estado:** se incorpora un aporte estatal equivalente al 10% de la remuneración imponible. Este aporte se integra con las partidas presupuestarias destinadas a la cobertura de salud de los afiliados activos, el pago de la gratificación especial anual a jubilados y pensionados y la cobertura de parte del déficit de los sectores deficitarios. Cuando estas obligaciones superen dicho porcentaje, el Estado cubrirá el monto adicional correspondiente.
- **Condiciones de acceso para los sectores civiles:** para el Magisterio Nacional, los Docentes Universitarios, los Institutos de Educación Superior y los Magistrados Judiciales se establece una edad mínima de 53 años y un mínimo de 25 años de aporte.
- **Tasas de sustitución para los sectores civiles:** el porcentaje del haber jubilatorio se determina en función de la edad de retiro y de los años de aporte, con tasas comprendidas entre el 78% y el 90%.



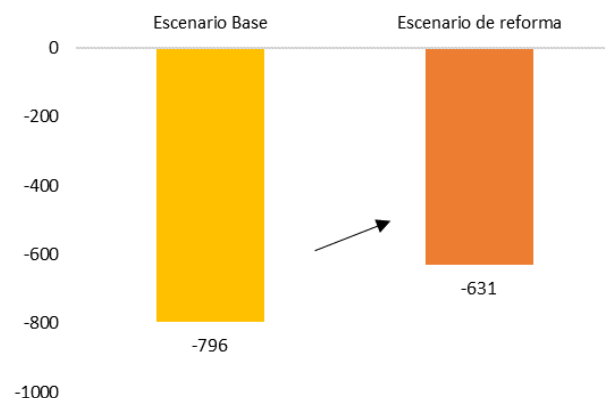
- **Condiciones de acceso para las Fuerzas Públicas:** para las Fuerzas Armadas y la Policía Nacional se fija una edad mínima de 55 años y un mínimo de 25 años de aporte.
- **Tasas de sustitución para las Fuerzas Públicas:** el haber jubilatorio se determina de acuerdo con la edad de retiro y los años de aporte, con tasas comprendidas entre el 75% y el 90%.
- **Base de cálculo del haber jubilatorio:** para los Docentes Universitarios, los Institutos de Educación Superior, los Magistrados Judiciales, las Fuerzas Armadas y la Policía Nacional se considera el promedio de las remuneraciones imponibles de los últimos cinco años. En el Magisterio Nacional, el periodo de referencia comprende entre cinco y quince años, según los turnos u horas cátedra.
- **Incompatibilidad entre beneficios:** se establece la incompatibilidad entre la percepción simultánea de una jubilación o haber de retiro y una pensión de herederos dentro del sistema. Cuando una persona reúna las condiciones para acceder a ambos beneficios, tendrá derecho a acceder al beneficio de mayor cuantía.
- **Devolución de aportes:** los afiliados que se retiren de la función pública sin reunir los requisitos para jubilarse podrán solicitar la devolución del 90% de los aportes realizados, ajustados por la variación del salario mínimo legal vigente; esta devolución se aplicará únicamente a los sectores superavitarios del sistema.
- **Cómputo adicional por hijos:** para las mujeres del Magisterio Nacional, los Docentes Universitarios y los Institutos de Educación Superior se reconoce un año adicional de servicio por cada hijo nacido durante el ejercicio de la docencia, hasta un máximo de dos años, una vez cumplidos los 25 años de aporte.

A partir de las principales modificaciones, se actualizaron las proyecciones manteniendo la metodología, los criterios técnicos y los supuestos demográficos y financieros utilizados en el estudio actuarial original. El análisis se realizó mediante un modelo de población abierta, que considera tanto a los afiliados actuales como a la incorporación futura de nuevos cotizantes. Este enfoque permite proyectar el comportamiento de los ingresos, los egresos y el resultado financiero de la Caja Fiscal a corto, mediano y largo plazo.

Para el periodo 2027-2031, el déficit anual promedio de la Caja Fiscal se estima en USD 631 millones con la aplicación de la reforma, frente a USD 796 millones en un escenario sin reforma. Esta diferencia representa una reducción aproximada del 21% en el déficit anual promedio proyectado, equivalente a USD 165 millones respecto del escenario contrafactual. Estos resultados corresponden a estimaciones actuariales y sus efectos se materializarían gradualmente, conforme a la evolución de los ingresos y las obligaciones del sistema. (Gráfico 86).



Gráfico 86. Déficit anual promedio proyectado de la Caja Fiscal 2027P-2031P (M de USD)

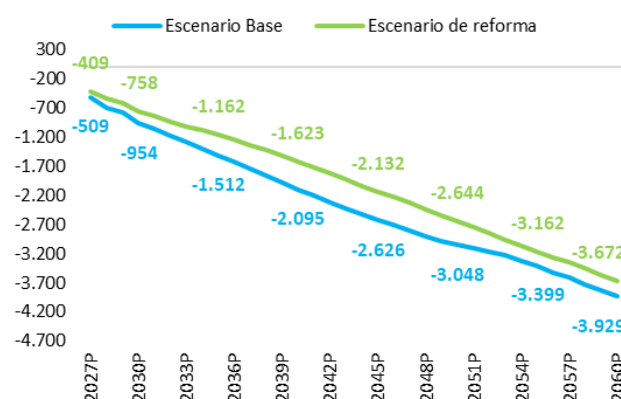


Fuente: DGEES, Resultado del análisis actuarial de la Caja Fiscal MEF 2024 (datos proyectados).

En términos del PIB, para 2031 el déficit de la Caja Fiscal se ubicaría en aproximadamente 1,1% con la reforma, frente al 1,4% previsto en el escenario base. Esto representa una mejora cercana a 0,3 p.p. del PIB. Si bien se reduce la magnitud del desequilibrio, el sistema continuaría requiriendo recursos del Tesoro Nacional para complementar los ingresos por aportes y atender el pago de las prestaciones.

Las proyecciones de largo plazo muestran igualmente que la reforma permite moderar la trayectoria creciente del déficit de la Caja Fiscal. Como se observa en el Gráfico 87, sin la reforma el déficit hubiera alcanzado aproximadamente USD 954 millones en 2030 y hubiese superado los USD 2.000 millones hacia 2040. Con la aplicación de las nuevas medidas, se espera que se sitúe en torno a USD 758 millones en 2030 y USD 1.623 millones en 2040.

Gráfico 87. Proyección actuarial del déficit de la Caja Fiscal 2027P-2060P (M de USD)



Fuente: DGEES, Resultado del análisis actuarial de la Caja Fiscal MEF 2024 (datos proyectados).

Nota: P: Proyección.

Si bien en ambos escenarios el déficit mantiene una tendencia creciente en términos nominales durante el periodo 2027-2060, la trayectoria correspondiente a la reforma permanece por debajo de la proyectada bajo las condiciones anteriores. Hacia 2060, el déficit alcanzaría aproximadamente USD 3.672 millones con la reforma, frente a USD 3.929 millones en el escenario base.

En conjunto, los resultados indican que la reforma mejora la trayectoria financiera de la Caja Fiscal, reduciría el déficit respecto del escenario base y modera su incidencia sobre las finanzas públicas. No obstante, las obligaciones asociadas con las prestaciones ya concedidas y la evolución esperada de los ingresos y egresos determinan que el sistema continúe registrando necesidades de financiamiento.

Por tanto, la reforma contribuye a contener el crecimiento del desequilibrio financiero, aunque no elimina el déficit de la Caja Fiscal. Su evolución continuará siendo un componente relevante de la programación fiscal, por lo que será necesario mantener el seguimiento periódico de los ingresos, los egresos y las necesidades de financiamiento del sistema.

4.4 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 frente a los *shocks* globales de los últimos años, el país ha logrado superar distintos desafíos mediante 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 para asegurar la sostenibilidad de la deuda soberana.

El análisis de sostenibilidad se realizó utilizando el modelo MAC-SRDSF del Fondo Monetario Internacional, el cual permite evaluar la trayectoria de la deuda en función de escenarios base y alternativos. El escenario base se construyó a partir de los supuestos macrofiscales de mediano plazo elaborados por el Ministerio de Economía y Finanzas (MEF) y el Banco Central del Paraguay (BCP), y contempla el periodo 2026-2031. La cobertura del análisis se limita a la deuda correspondiente a la Administración Central.

4.4.1 Escenario base

El escenario base incorpora los supuestos de crecimiento económico, tipo de cambio, inflación, balance fiscal primario y tasas de interés, entre otras variables clave. Entre sus principales supuestos se incluye la trayectoria del déficit fiscal hacia el 1,5% del PIB en 2028, en línea con lo establecido en la nueva trayectoria fiscal estimada, así como el cumplimiento de los parámetros fijados por la Ley Nº 5098/2013 “De Responsabilidad Fiscal” en los años subsiguientes.

Tabla 34. Supuestos y Resultados del escenario base 2025-2031P

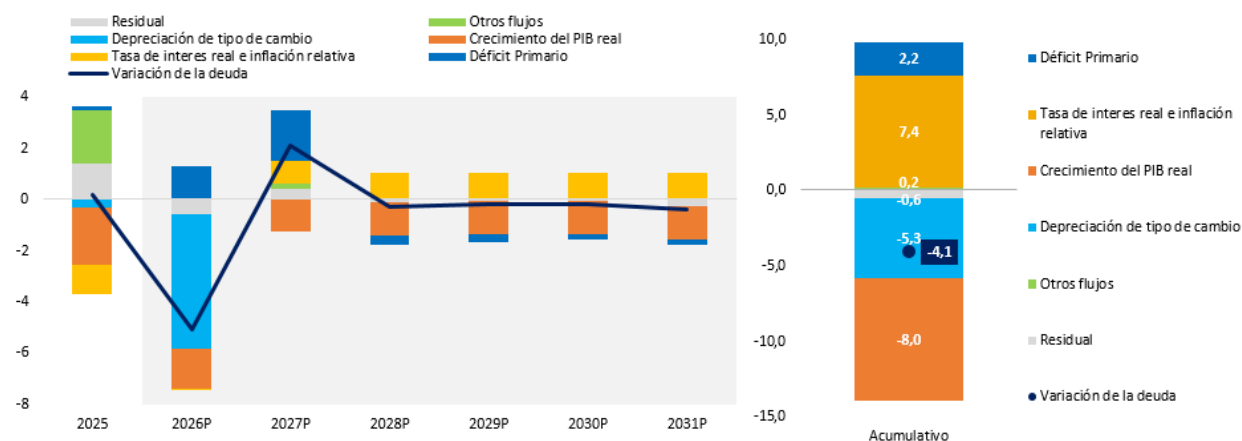
Resultados del Escenario base	Actual		Proyección				
	2025	2026P	2027P	2028P	2029P	2030P	2031P
Crecimiento PIB real	6,6	4,5	4,2	4,2	4,2	4,2	4,2
Resultado Primario	-0,1	-1,3	-2,0	0,3	0,3	0,2	0,2
Depreciación	-0,2	-17,6	3,9	1,5	1,5	1,5	1,5
Deflactor del PIB	3,1	3,3	3,6	3,6	3,6	3,6	3,6
Ratio Deuda Pública/PIB	36,1	31,0	33,1	32,7	32,5	32,4	32,0
Variación ratio Deuda Pública/PIB	0,2	-5,1	2,1	-0,3	-0,2	-0,2	-0,4

Fuente: Elaborado con datos de la DGPMF, BCP y DGPE.

Nota: P: Proyección.

En el escenario base, se proyecta una reducción gradual del ratio deuda pública/PIB a partir del año 2028 en donde se planea el retorno a la LRF, apuntando a una estabilización en el mediano plazo, pasando del 36,1% en 2025 al 32,0% en 2031 (Tabla 34). 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 acumulado de alrededor de 1,5 p.p. anuales entre 2025 y 2031. Asimismo, se prevé un resultado primario positivo, con superávits primarios en torno al 0,2% del PIB a partir del 2028, lo que impulsa la reducción de la deuda.

Gráfico 88. Contribución a la variación de la deuda pública (como % del PIB)



Fuente: DGPE, MEF.

Nota: P: Proyección.

Esta dinámica de estabilización y reducción del ratio de deuda pública puede observarse en el Gráfico 88 de contribución a la variación de la deuda (como % del PIB). A partir del año 2028, se evidencia una trayectoria descendente en la razón deuda/PIB, explicada fundamentalmente por el crecimiento económico real y el ajuste del balance primario, los cuales operan como factores contractivos de la deuda.

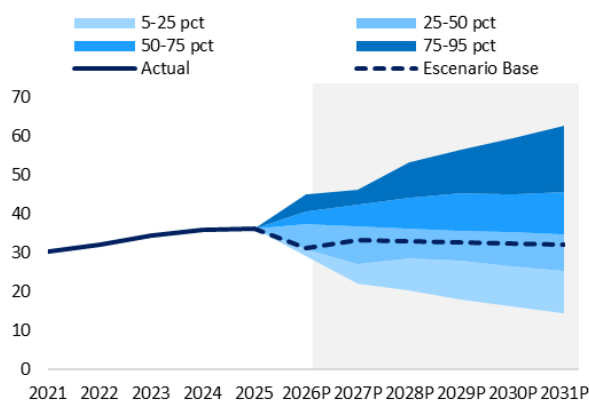
Aunque la contribución del tipo de interés real y la inflación relativa continúa presionando al alza, su impacto se ve más que compensado por los efectos del crecimiento del PIB y el resultado fiscal.

Adicionalmente a lo descrito en el párrafo anterior, los residuos capturan la influencia de otros factores que afectan a la dinámica de la deuda, los cuales al ser proyectados tienden a estabilizarse en valores cercanos a cero hacia el final del periodo analizado. En conjunto, estos factores configuran una trayectoria descendente de la deuda pública en relación al PIB, reflejando una posición fiscal encaminada hacia la sostenibilidad.

En términos acumulados, entre 2026 y 2031, el crecimiento económico aporta aproximadamente a una reducción de 8 p.p. del ratio de deuda, apoyado en los superávits primarios a partir del 2028 consolidando un sendero de sostenibilidad fiscal en el mediano plazo.

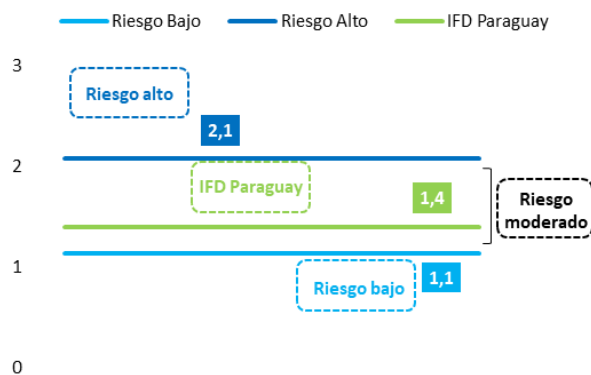
Asimismo, se presenta el *fan chart*¹⁶, el cual se construye a partir de simulaciones estocásticas que reflejan la incertidumbre asociada a la evolución futura de la deuda. Para construirlo se utilizan promedios históricos, varianzas y covarianzas de las principales variables macroeconómicas (Gráfico 89). El resultado es un conjunto de escenarios de deuda que permiten estimar intervalos de probabilidad alrededor del escenario base, mostrando visualmente la posible dispersión del ratio de la deuda pública/PIB. En el mismo puede observarse que el ratio tiende a estabilizarse a través de un sendero de reducción, sin señales significativas de volatilidad posterior, lo que refuerza la percepción de sostenibilidad.

Gráfico 89. Fan chart de la proyección de la Deuda de la Administración Central (% del PIB)



Fuente: DGPE, MEF.
Nota: P: Proyección.

Gráfico 90. Índice del Fan chart de la Deuda



Fuente: DGPE, MEF.

Así también, el análisis incorpora el índice del *fan chart* de la deuda, IFD, (Gráfico 90), el cual es un indicador que resume el nivel de riesgo de la deuda pública derivado de la dispersión y el comportamiento

¹⁶ Esta herramienta permite evaluar el rango de variación potencial de la deuda en el mediano plazo.

probabilístico de las simulaciones. Este índice se compone de tres subindicadores que capturan distintos aspectos del riesgo fiscal y de sostenibilidad:

- **El primero, el ancho del *fan chart***, el cual mide la dispersión de los resultados simulados en el horizonte de proyección.
- **El segundo, es la probabilidad de no estabilización de la deuda**, que mide la probabilidad de que el ratio deuda/PIB no se estabilice o siga creciendo durante el horizonte de proyección.
- **Y por último, el índice deuda terminal/PIB por instituciones**, el cual evalúa la posición relativa de la deuda proyectada del país frente a un grupo de economías 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.

A partir de estas métricas se calcula el IFD, cuyo valor permite clasificar el nivel de riesgo de la trayectoria de la deuda. En el caso del Paraguay el IFD es de 1,4, por lo que el riesgo se clasifica como moderado, ubicándose en la parte inferior del intervalo correspondiente a esta categoría y por debajo del umbral definido para la categoría de riesgo alto (IFD=2,08)¹⁷ (Gráfico 90).

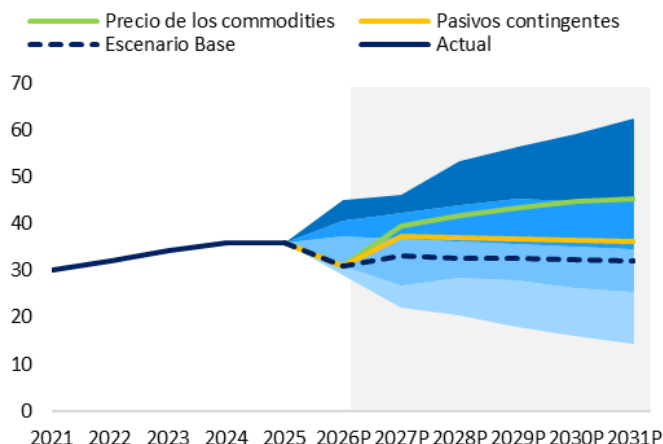
4.4.2 Escenarios de *shocks*

Por otro lado, se analizaron dos escenarios de *shock* que permiten evaluar la resiliencia de la sostenibilidad de la deuda ante posibles perturbaciones adversas. El primer escenario contempla una caída de los precios de los *commodities*, con efectos negativos sobre los ingresos fiscales y el crecimiento económico. El segundo escenario considera una situación en la que el Estado asume la totalidad de las obligaciones contingentes actualmente garantizadas a favor de la Administración Descentralizada (Gráfico 91).

¹⁷ Según los criterios del FMI, el riesgo se clasifica como bajo si el IFD es menor a 1,13; alto si supera 2,08; y moderado si se encuentra entre estos valores.



Gráfico 91. *Fan chart* de los escenarios de *shocks* para la proyección de deuda 2026P-2031P (% del PIB)



Fuente: DGPE, MEF.

Nota: P: Proyección.

En ambos escenarios, la materialización de los shocks genera trayectorias de deuda superiores a la prevista en el escenario base logrando la estabilización de la deuda en periodo de análisis, por lo que no se compromete la sostenibilidad fiscal en el mediano plazo. En el escenario asociado a una caída de los precios de los commodities se observa un incremento gradual de la razón deuda/PIB, mientras que en el escenario de materialización de pasivos contingentes el aumento inicial es seguido por una trayectoria relativamente estable.



Capítulo 5. Temas de interés

5.1 Ingresos tributarios

El nivel y la composición de los ingresos tributarios constituyen un componente relevante de las perspectivas fiscales de mediano plazo. La evolución de los recursos públicos incide en la capacidad para compatibilizar el retorno al límite de déficit de la Ley de Responsabilidad Fiscal con las necesidades de inversión y la preservación de programas prioritarios. Esta sección presenta un diagnóstico del sistema tributario nacional, evalúa el estado de los beneficios tributarios y de la medición del gasto tributario, e identifica las oportunidades de fortalecimiento disponibles, tomando como referencia la consulta del Artículo IV de 2026 del FMI¹⁸, las proyecciones de mediano plazo del Ministerio de Economía y Finanzas (MEF) y las estadísticas de la Dirección Nacional de Ingresos Tributarios (DNIT).

5.1.1 Diagnóstico del sistema tributario nacional

La presión tributaria del Paraguay se ubica por debajo del promedio de los países de la región, lo que incide en el análisis de la sostenibilidad fiscal de mediano plazo. Los ingresos tributarios de la Administración Central alcanzaron el 11,2% del PIB en 2025, tras el aumento de 1,2 p.p. registrado en 2024. El nivel continúa siendo inferior al observado en otros países: el FMI lo contrasta con un promedio de 17,7% del PIB en los pares regionales y de 18,0% en las economías emergentes, sobre una base metodológica homogénea. La diferencia respecto de los pares regionales es, por tanto, de aproximadamente 6,5 p.p. del PIB. De acuerdo con el análisis del FMI, entre los factores que contribuyen a explicar esta diferencia se encuentran las tasas legales vigentes y los gastos tributarios asociados, entre otros elementos, a deducciones y tasas reducidas del IVA.

No obstante, la comparación internacional requiere homogeneidad de cobertura institucional, dado que conviven dos mediciones que difieren de manera significativa. Las estadísticas de organismos internacionales como la OCDE, CEPAL, CIAT y el BID reportan un 15,8% del PIB para Paraguay en 2024, frente a un promedio regional de 21,7%. La diferencia con la serie nacional no responde a una discrepancia de medición sino de cobertura: la clasificación internacional incorpora las contribuciones a la seguridad social, que en el caso paraguayo representan el 25,0% de la recaudación total así definida. Ambas series muestran una diferencia de aproximadamente 6 p.p. respecto al promedio regional. Dado que sus coberturas difieren, las cifras de una serie no son directamente comparables con las de la otra: el 11,2% de la serie nacional con el 21,7% del promedio regional de la OCDE contrastaría dos universos distintos y sobreestimaría la brecha en alrededor de 4,5 p.p.

¹⁸ IMF (2026c).



La estructura de la recaudación tributaria en Paraguay se caracteriza por una mayor participación de los impuestos indirectos y de los tributos vinculados al comercio exterior. Según el reporte de cierre del ejercicio, la recaudación total alcanzó PYG 41,5 billones en 2025, de los cuales el 60% correspondió a impuestos internos y el 40% a tributos sobre el comercio exterior, mientras los gravámenes indirectos representaron el 72,7% del total y los directos el 27,3% (MEF, 2026). Bajo la clasificación internacional, que incorpora las contribuciones a la seguridad social, el IVA explicaba en 2024 el 37,0% de la recaudación total del país y los impuestos sobre la renta el 20,2%, frente a un 25,0% correspondiente a contribuciones sociales (OCDE et al., 2026).

La composición de la recaudación también la hace sensible frente a las fluctuaciones del tipo de cambio, particularmente por el peso de los tributos vinculados al comercio exterior. En este contexto, la apreciación del guaraní contribuyó a que la presión tributaria se estancara en torno al 11% del PIB pese al crecimiento de los impuestos internos: a junio de 2026 la recaudación de tributos internos creció 11,6% acumulado, mientras la recaudación aduanera se contrajo 13,3% y los ingresos no tributarios 5,2%. El componente externo de la recaudación es sensible al tipo de cambio por la vía de los precios, en la medida en que no sea compensado por mayores volúmenes importados, lo que constituye un factor a considerar en la programación financiera.

En materia de administración tributaria, la Ley Nº 7143/2023 creó la DNIT mediante la fusión de la Subsecretaría de Estado de Tributación y la Dirección Nacional de Aduanas. Desde su creación, los ingresos tributarios aumentaron 1,2 p.p. del PIB en 2024 y el padrón de contribuyentes se duplicó. Según el análisis del FMI, buena parte de ese incremento tiene carácter permanente.

En paralelo a estos avances, la elevada informalidad continúa representando uno de los principales desafíos estructurales para ampliar la base tributaria. La informalidad laboral alcanzó el 60,1% de la ocupación en 2025 (INE), pese a la creación de 64.000 nuevos empleos formales durante ese año (IPS) y de más de 111.000 desde julio de 2023 (MTESS). Según un análisis del Fondo Monetario Internacional (FMI), uno de los principales desincentivos a la formalización está relacionado con los costos asociados a las contribuciones a la seguridad social y al cumplimiento de las obligaciones tributarias, que pueden reducir el ingreso disponible al incorporarse al sector formal. A ello se suman ciertas características del sistema de impuestos y beneficios que pueden desincentivar la formalización o la declaración de mayores ingresos. La informalidad, junto con el incumplimiento tributario, explicaría cerca del 60% de la brecha respecto del potencial recaudatorio (FMI, 2026c).

Las proyecciones de mediano plazo del Ministerio permiten situar este diagnóstico en una trayectoria temporal concreta. La actualización de las proyecciones sitúa a los ingresos tributarios de la Administración Central en 11,0% del PIB en 2026, tras el 11,2% de 2025, y prevé un aumento gradual hasta el 12,0% en 2031, mientras el resultado fiscal registra un desvío transitorio en 2026 y 2027, asociado a la regularización de deudas y compromisos pendientes, y retornaría al techo del 1,5% del PIB establecido en

la Ley de Responsabilidad Fiscal a partir de 2028 (Tabla 35).

Tabla 35. Ingresos tributarios y resultado fiscal proyectados (en % del PIB)

Concepto	2025	2026P	2027P	2028P	2029P	2030P	2031P
Ingresos totales	14,3	13,8	13,8	14,0	14,1	14,2	14,2
Ingresos tributarios	11,2	11,0	11,2	11,4	11,7	11,9	12,0
Resultado fiscal	-2,0	-3,2	-3,9	-1,5	-1,5	-1,5	-1,5

Fuente: DGPMF, MEF.

Nota: P: Proyección.

El aumento previsto de la presión tributaria se sustenta en la continuidad de las mejoras de administración tributaria y en el crecimiento de la base imponible.

5.1.2 Evaluación del gasto tributario

El gasto tributario implica una menor recaudación respecto de un sistema tributario de referencia, y cada beneficio responde a un objetivo de política económica o social. El FMI y la OCDE recomiendan definir el gasto tributario como los recursos dejados de percibir por el Estado por la existencia de incentivos o beneficios que reducen la carga tributaria directa o indirecta de determinados contribuyentes en relación a un sistema tributario de referencia, con el fin de alcanzar ciertos objetivos de política económica o social. Dado que esos objetivos podrían lograrse de forma alternativa mediante subsidios y otros desembolsos directos, estos beneficios se consideran equivalentes a un gasto presupuestario.

A diferencia de las asignaciones del Presupuesto General de la Nación, los gastos tributarios no forman parte del proceso anual de asignación presupuestaria ni están sujetos, por lo general, a evaluaciones de resultados o a plazos de vigencia. Debido a esto, estos tienden a perpetuarse con independencia de que persistan las razones que los originaron. Por ello, organismos como el FMI y la OCDE recomiendan su revisión periódica como parte de la gestión presupuestaria.

La estimación disponible converge en un orden de magnitud moderado cuando el renunciamiento se mide en términos del PIB (Tabla 36). La estimación de gasto tributario incluida en el Proyecto de PGN 2027 (artículo 239) conforme con lo establecido en el artículo 11 de la Ley N° 5061/2013, arroja un total de PYG 7.292.453 millones, equivalente al 1,68% del PIB. Estas cifras ubican al Paraguay por debajo del promedio latinoamericano de 4,0% del PIB, lo que podría interpretarse como evidencia de un sistema de beneficios tributarios relativamente acotado. Sin embargo, esta comparación debe matizarse considerando el nivel relativamente bajo de la presión tributaria del país. En este contexto, el gasto tributario adquiere una relevancia fiscal significativa, dado que representa una proporción importante de la recaudación tributaria efectiva, aun cuando su magnitud en términos del PIB sea inferior al promedio regional.



Tabla 36. Estimaciones y composición del gasto tributario del Paraguay

Concepto	PYG millones	% PIB	% Total
Impuesto al Valor Agregado (IVA)	4.773.789	1,10%	65,5%
Exoneraciones	3.055.987	0,71%	41,9%
Combustibles	974.773	0,23%	13,4%
Educación	625.663	0,14%	8,6%
Ley N° 6925/2022 - Incentivo a los vehículos eléctricos	600.790	0,14%	8,2%
Juegos y Apuestas	141.463	0,03%	1,9%
Partidos Políticos, Agremiaciones y otras entidades	135.818	0,03%	1,9%
Entidades Culturales	134.982	0,03%	1,9%
Transporte Público	110.959	0,03%	1,5%
Intereses y utilidades de bonos bursátiles y títulos de deuda pública	74.382	0,02%	1,0%
Ley N° 7548 (ex 60/90)	74.199	0,02%	1,0%
Cooperativas	76.118	0,02%	1,0%
Instituciones Religiosas	37.282	0,01%	0,5%
Entidades Deportivas	23.004	0,01%	0,3%
Industria Gráfica	22.795	0,01%	0,3%
Material Educativo	14.557	0,00%	0,2%
Franquicias y Servicios Diplomáticos	6.863	0,00%	0,1%
Donaciones a Fundaciones	2.229	0,00%	0,0%
Ley N° 6389/2019 - Régimen de promoción a los Biocombustibles	110	0,00%	0,0%
Alícuotas Reducidas	1.717.802	0,40%	23,6%
Canasta Familiar	924.737	0,21%	12,7%
Productos Agrícolas	400.673	0,09%	5,5%
Medicamentos	214.501	0,05%	2,9%
Actividad Inmobiliaria	177.891	0,04%	2,4%
Impuesto a la Renta Empresarial (IRE)	1.231.375	0,28%	16,9%
Exoneraciones	406.502	0,09%	5,6%
Cooperativas	269.835	0,06%	3,7%
Intereses y utilidades de bonos bursátiles y títulos de deuda pública	78.552	0,02%	1,1%



Entidades sin fines de lucro	47.175	0,01%	0,6%
Instituciones Religiosas	10.940	0,00%	0,2%
Regímenes Especiales	824.873	0,19%	11,3%
Regímenes Simplificados IRE	776.998	0,18%	10,7%
Maquila	39.142	0,01%	0,5%
Zona Franca	8.732	0,00%	0,1%
Impuesto a la Renta Personal (IRP)	33.716	0,01%	0,5%
Exoneraciones	33.716	0,01%	0,5%
Deducciones IRP - Servicios Personales	33.716	0,01%	0,5%
Derechos Aduaneros	1.253.573	0,29%	17,2%
Exoneraciones	1.253.573	0,29%	17,2%
Materias Primas	543.210	0,13%	7,4%
Maquila	415.085	0,10%	5,7%
Política Automotriz Nacional	250.013	0,06%	3,4%
Ley N° 7548 (ex 60/90)	43.901	0,01%	0,6%
Franquicias y Servicios Diplomáticos	1.365	0,00%	0,0%
Total General	7.292.453	1,68%	100,0%

Fuente: elaboración propia con datos de la DNIT.

Al analizar el gasto tributario en relación con la recaudación efectiva y potencial, se dimensiona mejor su importancia relativa para las finanzas públicas. El monto estimado equivale aproximadamente al 15% de la recaudación tributaria efectiva. Estas proporciones adquieren especial relevancia en el contexto de la relativamente baja presión tributaria de Paraguay, dado que el gasto tributario representa una proporción significativa de los recursos fiscales, aun cuando su participación en el PIB se sitúe por debajo del promedio regional.

La composición del renunciamiento indica, además, dónde se concentra efectivamente el costo fiscal. El gasto tributario paraguayo está ante todo ligado al IVA (65,5%), con casi dos tercios del total originados en exoneraciones y tasas reducidas de ese impuesto. Las exoneraciones están concentradas en combustibles, educación e incentivos a los vehículos eléctricos. En contraste, los regímenes especiales de inversión, que suelen concentrar el debate público, explican una fracción considerablemente menor del total.

Las alícuotas reducidas del IVA también constituyen una parte significativa del gasto tributario, con el 23,6% del total. Dentro de las tasas reducidas del IVA se encuentran la canasta familiar, productos

agrícolas, medicamentos y la actividad inmobiliaria (arrendamiento y enajenación). Todos estos grupos tributan una tasa del 5%, a diferencia de la tasa del 10% del régimen general.

La aplicación de una alícuota reducida para ciertos bienes de la canasta familiar busca reducir el costo de bienes y proteger el poder adquisitivo de los hogares. Sin embargo, dado que el beneficio se otorga de manera general, también alcanza a hogares de mayores ingresos, lo que puede limitar su efectividad distributiva. En este contexto, la literatura señala como alternativa complementaria los mecanismos de protección social focalizados, como las transferencias dirigidas a hogares de menores ingresos, cuyo análisis requiere considerar sus efectos distributivos y su viabilidad administrativa.

Los impuestos a la renta también explican otra parte del gasto tributario. El gasto tributario del impuesto a la renta empresarial (IRE) se concentra principalmente en los regímenes especiales, en particular los regímenes simplificados (10,7% del total), y en menor medida en exoneraciones de cooperativas, entidades sin fines de lucro e instituciones religiosas. Por su parte, el gasto tributario del impuesto a la renta personal (IRP) se concentra principalmente en las deducciones previstas en la normativa vigente.

Las exoneraciones de derechos aduaneros representan el 17,2% del total. El gasto tributario derivado de la exoneración del pago de aranceles se concentra mayormente en el régimen de materias primas, régimen de maquila y la Ley N° 7548 (ex 60/90), además de las franquicias y servicios diplomáticos. Dentro de este grupo también se encuentran las exoneraciones de la Ley N° 4838/2012 de la Política Automotriz Nacional, modificada por la Ley N° 5819/2017, que excluyó el beneficio de exoneración del IVA con que contaba la importación y enajenación de motocicletas.

5.1.3 Oportunidades de fortalecimiento de los ingresos tributarios

La administración tributaria ha contribuido al aumento de los ingresos fiscales en los últimos años y presenta oportunidades para continuar mejorando su desempeño. En 2024, la presión tributaria aumentó 1,2 p.p. del PIB sin modificaciones de las tasas impositivas, lo que refleja los avances alcanzados en materia de gestión y cumplimiento tributario. Sobre esta base, resulta relevante continuar consolidando las capacidades institucionales de la Dirección Nacional de Ingresos Tributarios (DNIT), particularmente mediante la expansión de la facturación electrónica, el fortalecimiento de los mecanismos de gestión de riesgos y la modernización de los controles tributarios y aduaneros.

Otro ámbito con oportunidades de fortalecimiento es la gestión y evaluación del gasto tributario. En este sentido, resulta pertinente avanzar en mecanismos que permitan mejorar la información disponible, evaluar periódicamente la efectividad de los beneficios tributarios y analizar su contribución al cumplimiento de los objetivos económicos y sociales para los cuales fueron establecidos. Estas acciones permitirían fortalecer la transparencia y proporcionar mayores elementos técnicos para la toma de decisiones, procurando un uso más eficiente de los recursos fiscales.



De manera complementaria, el diseño del sistema tributario presenta espacios para continuar evaluando medidas que favorezcan la eficiencia, la equidad y la formalización económica. Entre ellas, se encuentran la revisión de determinados tratamientos tributarios, el análisis de los incentivos existentes y la identificación de mecanismos que faciliten la incorporación de personas y actividades al sector formal. Estas oportunidades deben analizarse considerando sus efectos distributivos, su viabilidad administrativa y su contribución a la sostenibilidad de los ingresos públicos.

En conjunto, estas líneas de acción constituyen oportunidades para continuar fortaleciendo la administración tributaria y la eficiencia del sistema, aprovechando los avances institucionales recientes y promoviendo mejoras graduales en la administración y el diseño del sistema tributario. Su evaluación e implementación deberán considerar las particularidades de la economía paraguaya, la protección de los sectores más vulnerables y la necesidad de preservar un entorno favorable para la inversión y el crecimiento económico.

5.2 Demandas sociales

En el contexto de la trayectoria fiscal prevista, la velocidad de convergencia hacia la meta fiscal enfrenta limitaciones asociadas a factores estructurales que continúan ejerciendo presión sobre las cuentas públicas. Entre estos factores estructurales se destaca el gasto en pensiones del sector público, el gasto social, las brechas de infraestructura física y el aumento de las demandas de los servicios de salud.

En los últimos años, el sistema de pensiones del sector público presentó un aumento del déficit global, explicado principalmente por los resultados del Magisterio Nacional y las Fuerzas Públicas, como se explica con mayor detalle en la sección [4.3.1](#). La reciente reforma aprobada para la Caja Fiscal permite reducir el déficit proyectado para el sistema. No obstante, debido al peso de las obligaciones ya devengadas, los beneficios fiscales de la reforma se materializarán gradualmente, por lo que el déficit previsional continuará representando una presión relevante sobre las finanzas públicas durante los próximos años.

Adicionalmente, las crecientes necesidades de inversión social, infraestructura y servicios de salud representan desafíos importantes para la asignación de los recursos públicos en el mediano plazo. Estas demandas requieren compatibilizar la atención de las necesidades de la población con los objetivos de sostenibilidad fiscal, procurando una asignación eficiente de los recursos disponibles. En los siguientes apartados se analizan las principales demandas asociadas al gasto social, las brechas de infraestructura y las necesidades de financiamiento del sector salud, así como sus implicancias para las finanzas públicas.

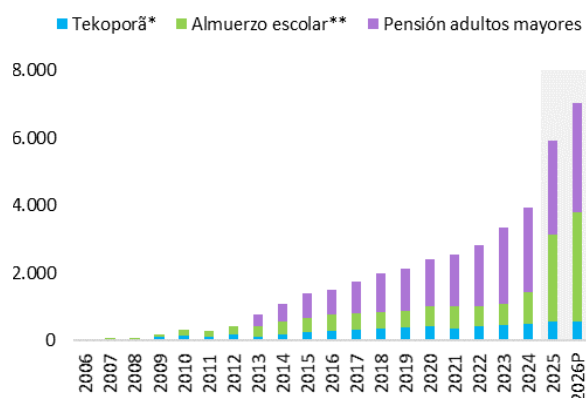
5.2.1 Gasto social: Tekoporã, Adultos Mayores, Hambre Cero

El gasto en los programas sociales Tekoporã, Adultos Mayores y Hambre Cero ha pasado del 0,1% en el 2006 a representar el 1,6% del PIB en el 2025. La proyección de cierre para el 2026 es de 1,8% del PIB (Gráfico 93). La expansión de estos programas refleja el compromiso de preservar las políticas públicas con mayor impacto social durante el proceso de retorno a la meta fiscal y constituye uno de los principales componentes estructurales del gasto público.

En línea con este objetivo, la senda actualizada de la trayectoria fiscal prevé mantener estables estos programas sociales en torno al 1,8% del PIB durante todo el horizonte de proyección. Esta trayectoria evidencia que el proceso de consolidación fiscal no se apoya en recortes de los principales programas de protección social, sino en mejoras de eficiencia, fortalecimiento de los ingresos y una gestión más sostenible de las finanzas públicas.

El proceso de consolidación se ha desarrollado preservando y fortaleciendo los principales programas de protección social. El PGN 2026 contempla asignaciones por PYG 3,3 billones para el Fondo Nacional de Alimentación Escolar (FONAE), PYG 3,2 billones para la pensión universal de Adultos Mayores y PYG 554 mil millones para Tekoporã Mbarete (Gráfico 92).

Gráfico 92. Gastos sociales 2006-2026P (Mm de PYG)

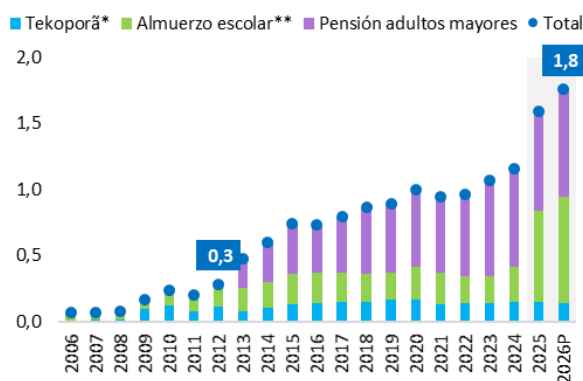


Fuente: DGPMF, MEF.

Nota: P: Proyección. *En 2020 incluye el programa de "Transferencias a familias afectadas por COVID-19".

**Corresponde al total del OG 848 "Transf. para alimentación escolar". En 2024 se separa "Provisión de alimentación escolar - FONAE". Almuerzo escolar (Hambre Cero desde el segundo semestre de 2024 incluye Adm. Central y Gobernaciones). Hambre Cero en parte es financiado con compensaciones de Itaipú.

Gráfico 93. Gastos sociales 2006-2026P (% del PIB)



Fuente: DGPMF, MEF.

5.2.2 Brechas en infraestructura pública

Paraguay continúa enfrentando importantes necesidades de inversión en infraestructura económica, particularmente en agua y saneamiento, electricidad, transporte y telecomunicaciones (CAF, 2025)¹⁹. La inversión pública en infraestructura desempeña un rol estratégico para el desarrollo económico, al contribuir a reducir los costos logísticos, mejorar la conectividad y elevar la productividad. La evidencia disponible señala que incrementos sostenidos de la inversión en infraestructura pueden generar efectos positivos sobre el nivel de actividad y el crecimiento económico en el mediano plazo (Brichetti et al., 2021)²⁰.

Las estimaciones disponibles evidencian necesidades relevantes de inversión para avanzar en el cierre de las brechas de infraestructura. Para Paraguay, estimaciones nacionales y regionales sitúan estas necesidades en un rango de entre 4,6% y 6% del PIB anual (MEF, 2024²¹; CAF, 2025). Alcanzar mayores niveles de inversión plantea desafíos en materia de financiamiento y asignación de recursos, por lo que resulta necesario combinar una adecuada priorización de proyectos, mejoras en la eficiencia de la inversión pública y la utilización de mecanismos complementarios de financiamiento.

Las necesidades acumuladas de inversión para Paraguay en el periodo 2025-2030 en transporte, agua y saneamiento, electricidad y telecomunicaciones son de USD 15.175 millones. La estimación comprende inversiones destinadas a ampliar la infraestructura, mantenerla y reemplazar activos existentes, con el propósito de avanzar hacia las metas de acceso y calidad consideradas en el estudio realizado por el BID (Brichetti et al., 2026).

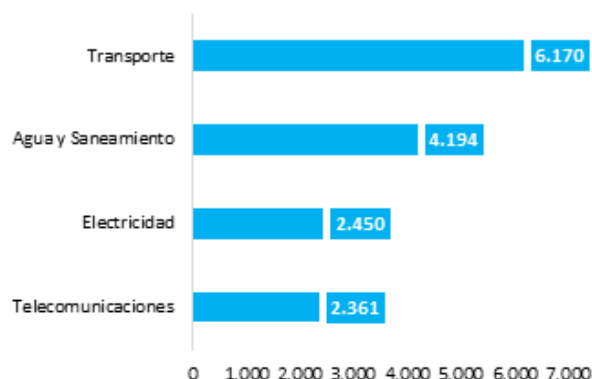
El sector transporte concentra la mayor necesidad estimada, con USD 6.170 millones, seguido de agua y saneamiento (USD 4.194 millones), electricidad (USD 2.450 millones) y telecomunicaciones (USD 2.361 millones) (Gráfico 94). En conjunto los sectores de transporte y agua y saneamiento representan aproximadamente el 68% del total. Dentro del sector transporte, la infraestructura carretera concentra USD 5.299 millones. Los montos de inversión se complementan con indicadores sobre la provisión de servicios, reportando que en 2024 la cobertura de agua gestionada de manera segura en Paraguay era del 64,4% (Brichetti et al., 2026).

¹⁹ CAF – Banco de Desarrollo de América Latina y el Caribe (2025, 2 de septiembre). Estrategia País CAF Paraguay 2023-2028. <https://scioteca.caf.com/handle/123456789/2517>

²⁰ Brichetti, J. P., Mastronardi, L., Rivas, M. E., Serebrisky, T., & Solís, B. (2021). *La brecha de infraestructura en América Latina y el Caribe: estimación de las necesidades de inversión hasta 2030 para progresar hacia el cumplimiento de los Objetivos de Desarrollo Sostenible*. <https://doi.org/10.18235/0003759>

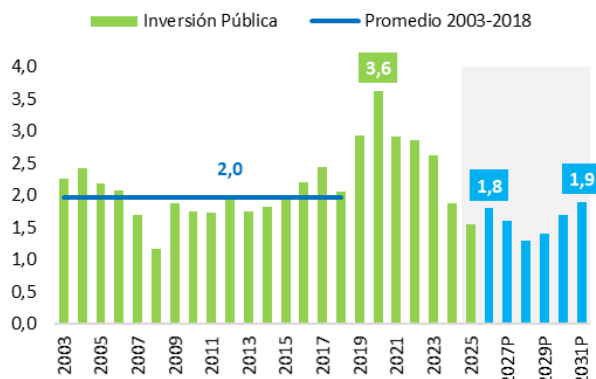
²¹ Ministerio de Economía y Finanzas. (2024). Informe de las Finanzas Públicas. Obtenido de <https://www.mef.gov.py/es/dependencias/viceministerio-de-economia-y-planificacion/informes-las-finanzas-publicas>

Gráfico 94. Necesidades acumuladas de inversión en infraestructura económica por sector para 2025-2030P (M de USD)



Fuente: Elaboración propia con base en Brichetti et al. (2026), publicado por el BID.
Nota: Los montos incluyen inversión en infraestructura nueva, mantenimiento y reemplazo de activos. El total estimado para los cuatro sectores es de USD 15.175 millones.

Gráfico 95. Inversión Pública 2003-2031P (% del PIB)



Fuente: DGPMF, MEF.
Nota: P: Proyección.

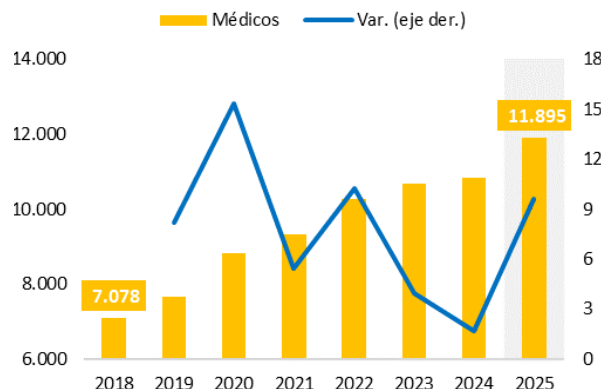
La inversión pública se redujo gradualmente desde el máximo de 3,6% del PIB registrado en 2020 hasta 1,6% en 2025, por debajo del promedio de 2,0% del periodo 2003-2018 (Gráfico 95). Entre los años 2019 (año de la sequía) y 2023, la inversión se mantuvo por encima del promedio registrado previo a la pandemia y desempeñó un papel fundamental en impulsar el desarrollo económico y social, priorizando sectores clave como infraestructura vial, salud y educación. El 70% de la inversión se destinó a proyectos viales, mientras que las áreas de salud y educación ocuparon el segundo y tercer lugar en importancia, respectivamente.

La trayectoria fiscal actualizada prevé la recuperación gradual de la inversión pública. La adquisición neta de activos no financieros pasa de 1,6% del PIB en 2025 a 1,8% en 2026, se reduce transitoriamente hasta 1,3% en 2028 y retornaría a niveles cercanos al 1,9% del PIB hacia 2031.

5.2.3 Mayor demanda de atención sanitaria

En los últimos años aumentaron la dotación de profesionales y la utilización de los servicios del MSPBS. El Gráfico 96 muestra que la cantidad de médicos pasó de 7.078 en 2018 a 11.895 en 2025, un incremento aproximado de 68% en siete años. El principal aumento se produjo en 2020, durante la pandemia. En tanto, la totalidad del personal de blanco —que incluye médicos, residentes, profesionales de enfermería, técnicos de salud, odontólogos, bioquímicos y psicólogos, entre otros— pasó de 29.141 en 2018 a 48.885 en 2025, también un aumento de 68% en siete años (Gráfico 97).

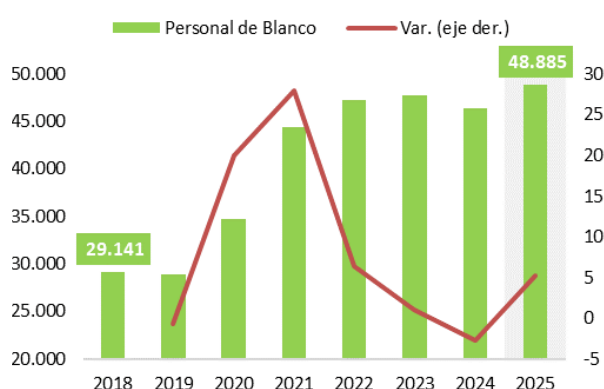
Gráfico 96. Cantidad de Médicos 2018-2025 (Número de profesionales y %)



Fuente: MSPBS.

Nota: Incluye médicos, residentes y pasantes.

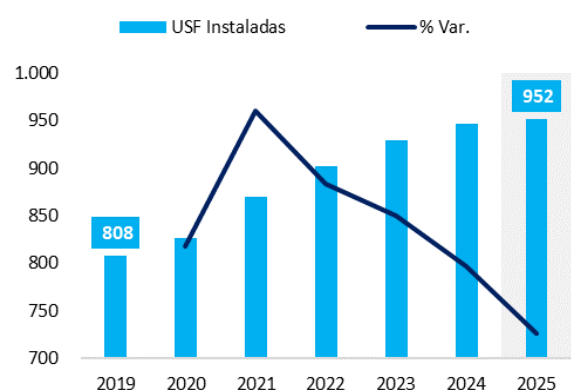
Gráfico 97. Cantidad de Personal de Blanco 2018-2025 (Número de profesionales y %)



Fuente: MSPBS.

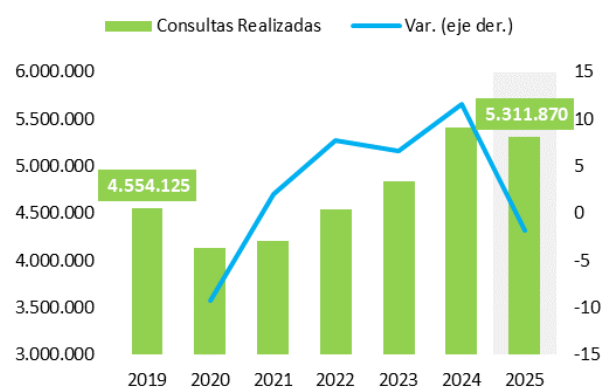
Por su parte, el número de Unidades de Salud Familiar (USF) también aumentó, pasó de 808 en 2019 a 952 en 2025, una variación de 17,8% (Gráfico 98). En el mismo periodo, la cantidad de consultas creció de 4.554.125 a 5.311.870, equivalente a un aumento de 16,6% en seis años (Gráfico 99).

Gráfico 98. Unidades de Salud Familiar 2019-2025 (Cantidad y %)



Fuente: Elaboración propia con datos de los Balances anuales de Gestión Pública del MSPBS.

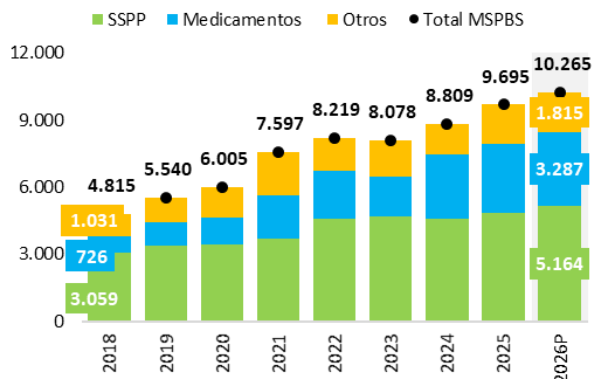
Gráfico 99. Número de consultas realizadas en USF 2019-2025 (Cantidad y %)



Fuente: Elaboración propia con datos de los Balances anuales de Gestión Pública del MSPBS.

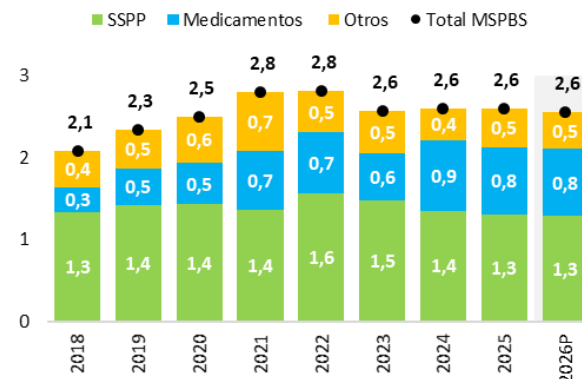
Si tenemos en cuenta los presupuestos aprobados para el MSPBS también muestran un aumento de los recursos destinados a los servicios de salud. En el 2018 el presupuesto aprobado fue de PYG 4.815 mil millones pasando a PYG 10.265 mil millones en el 2026 (Gráfico 100). En términos del PIB, el aumento también fue significativo, pasando de 2,1% en el 2018 a 2,8% en el 2021-2022, y luego se mantiene en 2,6% del PIB desde 2023 (Gráfico 101).

Gráfico 100. Presupuestos aprobados del MSPBS 2018-2026P (Mm de PYG)



Fuente: DGPMF, MEF.
Nota: P: Proyección.

Gráfico 101. Presupuestos aprobados del MSPBS 2018-2026P (% del PIB)



Fuente: DGPMF, MEF.
Nota: P: Proyección.

5.3 Análisis de los efectos macroeconómicos del conflicto en Medio Oriente

La economía internacional atraviesa actualmente un contexto de elevada incertidumbre y creciente fragmentación geopolítica. Esta coyuntura está caracterizada por mayores tensiones sobre los mercados energéticos, volatilidad financiera y riesgos asociados al comercio internacional y las cadenas globales de suministro.

El objetivo de esta sección es identificar los efectos macroeconómicos de las tensiones en Medio Oriente y de sus repercusiones en los mercados energéticos globales. Es posible identificar tres principales canales de transmisión de este *shock* hacia una economía pequeña y abierta como la de Paraguay: i) el aumento de los precios de insumos y materias primas, especialmente energía, combustibles y fertilizantes; ii) las alteraciones en el comercio internacional y las cadenas globales de suministro; y iii) la inestabilidad financiera internacional derivada de mayores niveles de incertidumbre y volatilidad. Estos canales afectan variables macroeconómicas clave como la inflación, el crecimiento económico, la inversión, el tipo de cambio, las cuentas externas, el empleo y las finanzas públicas.

La magnitud de los impactos dependerá de las características estructurales específicas de la economía y de la duración del conflicto. Las economías importadoras netas de energía enfrentan mayores riesgos de deterioro de la balanza comercial y presiones inflacionarias, mientras que los exportadores de *commodities* energéticos pueden beneficiarse parcialmente de mayores ingresos externos. Además, la persistencia de condiciones financieras internacionales restrictivas constituye una fuente adicional de vulnerabilidad.

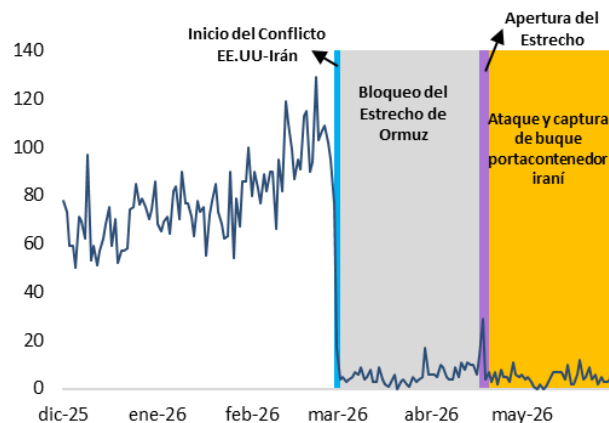
Para cuantificar estos efectos, el análisis emplea la metodología de Proyecciones Locales, que permite estimar de forma flexible y robusta las funciones de impulso-respuesta de variables macroeconómicas ante *shocks* externos. El análisis se centra en *shocks* de oferta de petróleo identificados mediante la metodología de Baumeister y Hamilton (2019), evaluando sus efectos sobre la actividad económica, la inflación y el tipo de cambio nominal, incorporando además variables externas y domésticas de control. El detalle de la metodología, la especificación econométrica y las variables utilizadas se presenta en el [Anexo E](#).

5.3.1 Coyuntura internacional reciente

El conflicto en Medio Oriente resultó en una paralización significativa del tráfico marítimo en el estrecho de Ormuz. Este estrecho es un corredor estratégico por el cual transitaba, antes del inicio del conflicto, aproximadamente un cuarto del comercio marítimo del petróleo a nivel mundial, afectando al comercio por esta vía de insumos energéticos como el gas y el petróleo provenientes de Arabia Saudita, Emiratos Árabes Unidos, Irak y Catar²². El principal destino de estos envíos son los países asiáticos, en especial China.

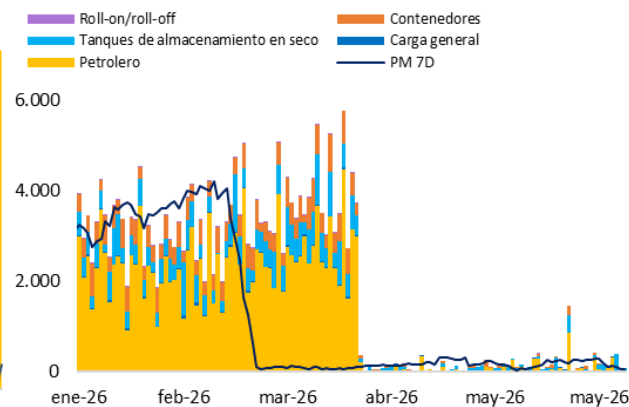
Los datos de tránsito marítimo muestran una caída abrupta de la circulación de embarcaciones a partir de marzo de 2026, consistente con las restricciones operativas observadas en el estrecho (Gráfico 102). Asimismo, el volumen de carga transportada por los distintos tipos de buques se redujo de manera significativa (Gráfico 103), reflejando una disrupción en una de las principales rutas energéticas globales.

Gráfico 102. Tránsitos diarios de buques en el Estrecho de Ormuz 2025-2026 (cantidad)



Fuente: UN Global Platform; Portwatch, FMI.

Gráfico 103. Volumen diario de carga por tipo de buque 2026 (miles de toneladas métricas)



Fuente: UN Global Platform; Portwatch, FMI.

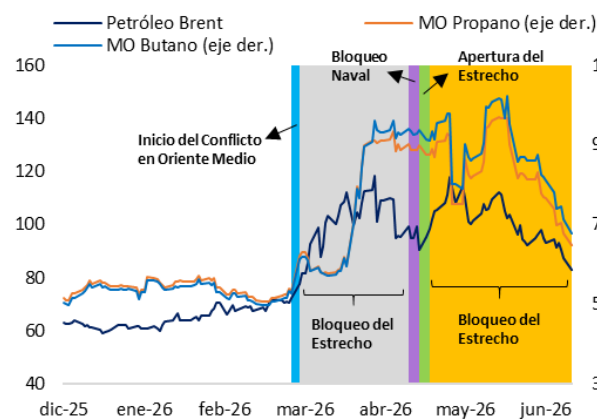
²² <https://www.theguardian.com/business/2026/mar/01/us-israel-strikes-iran-oil-price>

Este episodio constituye un claro ejemplo de *shock* exógeno de oferta petrolera, cuyos efectos trascienden el ámbito energético: incrementa los costos logísticos internacionales, eleva las expectativas de inflación y afecta la actividad económica y las cuentas externas.

Como resultado de este conflicto, entre finales de febrero e inicios de marzo de 2026 se observaron aumentos pronunciados en distintos *commodities* energéticos y agrícolas. En particular, a fines de marzo y de abril, el precio internacional del petróleo Brent llegó a estar 70% superior al valor promedio registrado en febrero (Gráfico 104), acompañado de aumentos en los precios del gas licuado de petróleo y de fertilizantes como la urea. En el mes de abril se mantuvo 50% por encima del nivel promedio anterior al inicio del conflicto.

Estas variaciones de precios estuvieron acompañadas de episodios de mayor volatilidad financiera internacional y movimientos en variables financieras regionales. Estos movimientos reflejan la sensibilidad de los mercados internacionales frente a riesgos asociados a eventuales interrupciones en la oferta global de energía y en cadenas de suministro estratégicas (Gráfico 105). Asimismo, se observó una tendencia a la apreciación global del dólar estadounidense desde el inicio del conflicto hasta inicios de abril, reflejada en el comportamiento del índice DXY²³. Sin embargo, el guaraní continuó apreciándose en los meses siguientes.

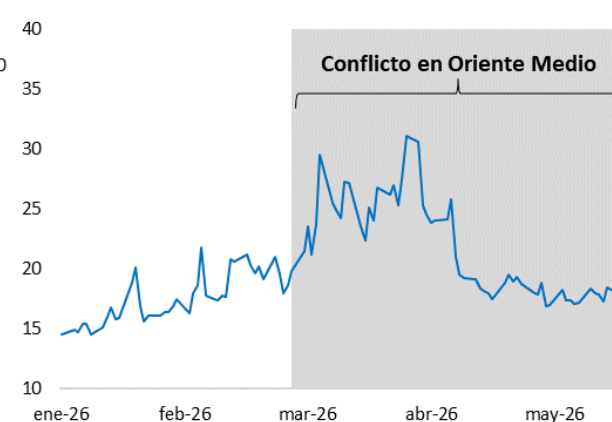
Gráfico 104. Precios del Petróleo Brent (USD/Barril) y de Gases Butano y Propano en Medio Oriente 2025-2026 (USD/Ton. métricas)



Fuente: Bloomberg.

Nota: MO (Medio Oriente).

Gráfico 105. Índice de Volatilidad del Mercado Financiero 2026 (VIX)²⁴



Fuente: FRED - Federal Reserve Economic Data.

²³ El **índice DXY** (US Dollar Index) es un indicador financiero que mide el valor o la fortaleza del dólar estadounidense frente a una cesta compuesta por seis de las principales divisas del mundo (euro, yen, libra esterlina, corona sueca, dólar canadiense y el franco suizo).

²⁴ El **VIX** es un índice de volatilidad que mide el nivel de riesgo y expectativa de volatilidad del mercado estadounidense (específicamente del índice S&P 500) creado por el Chicago Board Options Exchange (CBOE). <https://www.ig.com/latam/indices/que-es-el-vix-y-como-operar>

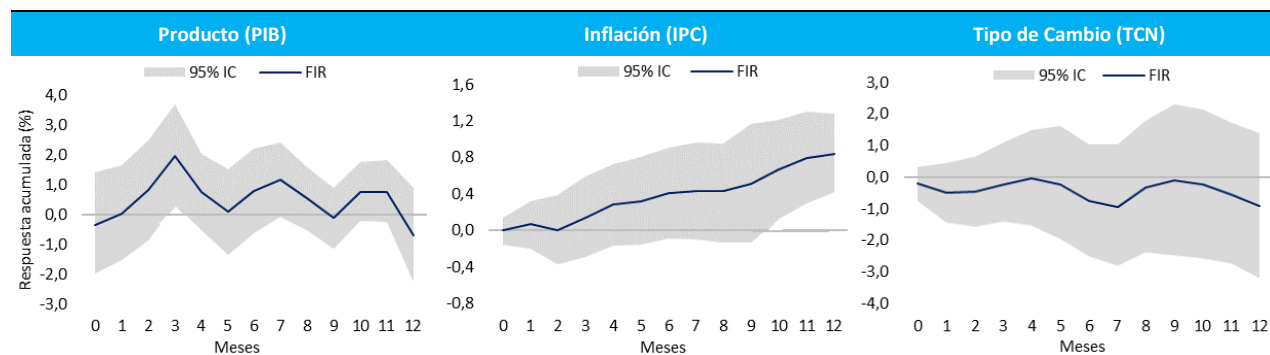
Los *shocks* energéticos podrían transmitirse hacia la economía global mediante distintos canales, particularmente a través del aumento de costos de producción, transporte, fertilizantes y alimentos, afectando la inflación y reduciendo el poder adquisitivo de hogares y empresas. En particular, el encarecimiento de los fertilizantes constituye un canal relevante para las economías agrícolas, dado que su producción es intensiva en gas natural y el aumento de sus precios puede trasladarse a los costos de producción del sector. De acuerdo con el informe de Perspectivas Económicas Mundiales del FMI²⁵, se destaca que los efectos podrían amplificarse mediante aumentos en expectativas de inflación, mayores primas de riesgo financiero y un endurecimiento de las condiciones monetarias internacionales.

5.3.2 Resultados empíricos

A continuación se detallan los resultados de las LP tradicionales en las variables de interés (Gráfico 106).

Tipo de cambio: canal de términos de intercambio y financiero. Los resultados no muestran una respuesta estadísticamente significativa del tipo de cambio nominal ante el *shock* de oferta petrolera. Este resultado puede interpretarse a partir de las características estructurales de la economía paraguaya. Si bien Paraguay es importador neto de petróleo, su canasta exportadora está compuesta principalmente por materias primas cuyos precios pueden presentar movimientos asociados a los ciclos internacionales de *commodities*. De esta manera, los efectos sobre los términos de intercambio pueden operar en direcciones contrapuestas. A su vez, el régimen cambiario, la profundidad financiera y el grado de dolarización e integración financiera condicionan la transmisión de estos impulsos hacia el mercado cambiario.

Gráfico 106. Respuesta acumulada ante un *shock* de oferta petrolera



Fuente: Elaboración propia.

Nivel de precios: canal de costos, energía y logística. A diferencia de lo observado en el mercado cambiario, las estimaciones muestran un efecto positivo sobre el nivel de precios, que se hace más visible hacia el final del horizonte analizado. Este resultado es consistente con la transmisión de mayores precios

²⁵ IMF (2026b). [World Economic Outlook, April 2026](#)

del petróleo hacia los costos de producción y transporte y, posteriormente, hacia los precios de bienes y servicios. La ausencia de una respuesta significativa del tipo de cambio sugiere que, en el periodo analizado, el canal de costos directos adquiere mayor relevancia relativa en la transmisión del *shock* hacia los precios internos.

Producto: canal de la actividad económica. Los resultados no permiten identificar una respuesta estadísticamente robusta de la actividad económica ante el *shock* de oferta petrolera²⁶. La ausencia de un efecto definido podría reflejar la coexistencia de canales con efectos contrapuestos. Por un lado, el encarecimiento de la energía eleva los costos de producción y puede afectar negativamente la actividad; por otro, los movimientos de los precios internacionales de otras materias primas pueden generar efectos compensatorios en una economía exportadora de *commodities* como Paraguay.

Como ejercicio de robustez, las estimaciones fueron contrastadas mediante una estrategia alternativa de identificación basada en Proyecciones Locales con Variables Instrumentales (IV-LP). Los resultados obtenidos son consistentes con los de la especificación principal: no se identifica una respuesta estadísticamente significativa del tipo de cambio ni un efecto robusto sobre la actividad económica, mientras que se mantiene el efecto sobre el nivel de precios. En conjunto, estos resultados indican que las principales conclusiones del análisis no dependen de la estrategia de identificación utilizada. Los detalles de este ejercicio y sus resultados se presentan en el [Anexo E](#).

Conclusiones principales. Los efectos inflacionarios se van acumulando a partir del cuarto mes posterior al aumento del precio del crudo. Sin embargo, no se encuentra evidencia robusta de efectos significativos sobre la actividad económica y en el tipo de cambio nominal. Esto podría reflejar la coexistencia de canales de transmisión con efectos contrapuestos, así como las limitaciones inherentes a la identificación de impactos sobre variables reales en horizontes relativamente cortos.

Lecciones de política. En un contexto internacional marcado por mayores tensiones geopolíticas y riesgos sobre los mercados energéticos globales, fortalecer la resiliencia macroeconómica, preservar márgenes de maniobra para la política económica y profundizar la diversificación de las matrices productivas y energéticas constituye un elemento central para mitigar la exposición a futuros *shocks* externos.

5.4 Ingresos de las Entidades Binacionales: evolución y perspectivas

La previsibilidad de los ingresos fiscales constituye un elemento relevante para la sostenibilidad de las finanzas públicas. En particular, los ingresos provenientes de royalties y compensaciones por cesión de energía de las Entidades Binacionales presentan características particulares, debido a que su evolución se

²⁶ Las funciones impulso-respuesta estimadas mediante proyecciones locales pueden presentar variaciones entre horizontes y bandas de confianza amplias, lo que dificulta identificar patrones definidos cuando los efectos son débiles o se presentan de manera aislada. Véanse Montiel Olea y Plagborg-Møller (2021) y Li, Plagborg-Møller y Wolf (2024).

encuentra determinada por factores asociados a la generación de energía eléctrica, las condiciones hidrológicas del río Paraná, el consumo interno de energía y la evolución del tipo de cambio nominal. Estos ingresos presentan, además, una mayor variabilidad en comparación con los ingresos tributarios, reflejando la incidencia de factores que no dependen exclusivamente de la evolución de la actividad económica.

En el caso de Itaipú, la energía producida se divide en partes iguales entre Paraguay y Brasil. Cuando Paraguay no utiliza la totalidad de la energía que le corresponde, el excedente es cedido a Brasil a cambio de una compensación. Por su parte, los royalties corresponden a los pagos realizados por el uso del caudal del río Paraná para la generación de energía. De esta manera, mientras los royalties se encuentran principalmente vinculados al volumen de energía generado, las compensaciones dependen de la energía efectivamente cedida, la cual resulta de la diferencia entre la energía correspondiente a Paraguay y su consumo interno.

En ambos casos, el tipo de cambio es otro determinante relevante, considerando que los pagos se encuentran denominados en dólares. Una apreciación del guaraní reduce el valor en moneda nacional de estos recursos, mientras que una depreciación produce el efecto contrario. Por tanto, la evolución de los ingresos provenientes de las Entidades Binacionales refleja la interacción de factores hidrológicos, energéticos, económicos y cambiarios.

5.4.1 Mayor utilización doméstica de la energía

La utilización doméstica de la energía generada por las Entidades Binacionales ha aumentado en los últimos años, en línea con el crecimiento de la demanda eléctrica del país. Esta dinámica implica que una proporción creciente de la energía que corresponde a Paraguay se destina al mercado interno, reduciendo el excedente disponible para su cesión a Brasil y Argentina. Si bien este proceso presenta características diferentes en Itaipú y Yacyretá, constituye un elemento relevante para analizar la evolución de los ingresos asociados a ambas entidades.

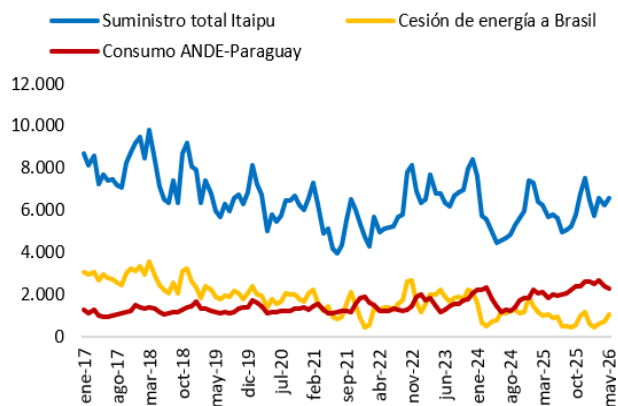
En el caso de Itaipú, esta tendencia se observa con mayor claridad. De acuerdo con el Tratado, la energía producida se divide en partes iguales entre Paraguay y Brasil, y cada país tiene derecho a utilizar la energía correspondiente a su participación, pudiendo ceder al otro país la energía que no sea utilizada para su propio consumo (Paraguay y Brasil, 1973). En este marco, la energía disponible para cesión por parte de Paraguay depende de la evolución conjunta de la generación de la central y del consumo nacional.

Durante los últimos años, la generación de Itaipú ha presentado oscilaciones, mientras que el consumo paraguayo ha mantenido una trayectoria creciente. Entre 2017 y 2021, la generación registró una tendencia descendente, seguida de una recuperación parcial entre 2022 y 2026. Paralelamente, la utilización de energía de Itaipú por parte de Paraguay continuó aumentando, acompañando la expansión



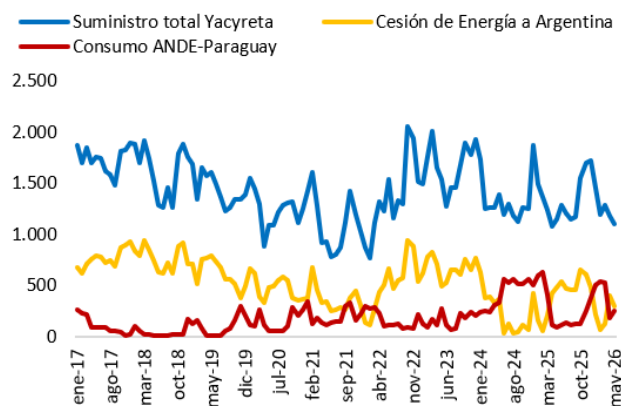
de la actividad económica. La combinación de una generación fluctuante y un consumo doméstico creciente se tradujo en una reducción de la energía disponible para cesión a Brasil (Gráfico 107).

Gráfico 107. Evolución de la producción, demanda interna y cesión energética en Itaipú (En GWh)



Fuente: MOPC-VEM.

Gráfico 108. Evolución de la producción, demanda interna y cesión energética en Yacyretá (En GWh)



Fuente: MOPC-VEM.

Este comportamiento refleja un cambio gradual en la utilización de la energía que corresponde a Paraguay. A medida que aumenta la demanda eléctrica interna, una mayor proporción de la energía disponible es absorbida por el mercado doméstico. En consecuencia, incluso en escenarios de recuperación de la generación, el incremento del consumo nacional puede limitar la recuperación de los volúmenes de energía cedidos a Brasil.

En el caso de Yacyretá también se observa una mayor utilización de energía por parte de Paraguay, aunque con una evolución más volátil. Al igual que en Itaipú, Paraguay y Argentina tienen derecho al 50% de la energía producida por la central y cada país posee un derecho preferencial sobre la energía que el otro no utilice. En este contexto, el aumento del consumo paraguayo reduce, manteniendo los demás factores constantes, la cantidad de energía disponible para cesión a Argentina (Gráfico 108).

A diferencia de Itaipú, la trayectoria reciente del consumo paraguayo de energía de Yacyretá ha presentado variaciones más marcadas y la cesión a Argentina no muestra el mismo patrón sostenido de reducción. Por ello, la mayor utilización doméstica constituye también un determinante relevante de los volúmenes cedidos, aunque su dinámica debe analizarse conjuntamente con las fluctuaciones de la generación y las condiciones operativas de la entidad.

En conjunto, la evolución de ambas binacionales muestra una mayor relevancia del mercado eléctrico doméstico en la utilización de la energía correspondiente a Paraguay. Este proceso es particularmente visible en Itaipú, donde el crecimiento sostenido del consumo nacional ha reducido progresivamente el excedente disponible para cesión. En Yacyretá, aunque la dinámica es menos estable, el nivel de

utilización doméstica también incide sobre los volúmenes cedidos. Esta transformación resulta relevante desde el punto de vista fiscal, dado que la evolución de la energía cedida afecta los ingresos que el Estado percibe de las Entidades Binacionales.

5.4.2 Metodología y supuestos de proyección

Para analizar la evolución esperada de estos recursos, el estudio proyecta en primer lugar la generación y el consumo de energía de Itaipú y Yacyretá y, a partir de estas variables, determina la energía disponible para cesión. Posteriormente, estos resultados se combinan con los parámetros de cálculo de royalties y compensaciones y con una trayectoria proyectada del tipo de cambio, con el fin de estimar los ingresos fiscales esperados para el periodo 2026-2028.

En el caso de Itaipú se utiliza un modelo de vectores autorregresivos (VAR). Las variables endógenas consideradas son la generación mensual de energía, el caudal afluente al embalse, el consumo mensual de energía de Paraguay proveniente de Itaipú y el Índice Mensual de Actividad Económica del Paraguay (IMAEP). Como variable exógena se incorpora el Índice Oceánico de El Niño (ONI), además de variables estacionales y tendencias determinísticas. La inclusión del ONI busca capturar la incidencia de las condiciones climáticas sobre el caudal del río Paraná y, por esa vía, sobre la generación hidroeléctrica.

Para Yacyretá se estima un modelo que considera como variables endógenas la generación mensual, el consumo de energía de Paraguay y el IMAEP. Como variables exógenas se utilizan el ONI y la energía acumulada en la cuenca del río Paraná. Esta especificación responde a las características de Yacyretá como central hidroeléctrica de pasada, cuya producción presenta una mayor sensibilidad al flujo inmediato de agua. El tipo de cambio guaraní/dólar se proyecta mediante un modelo autorregresivo con retardos distribuidos (ARDL), que incorpora el diferencial entre las tasas de política monetaria de la Reserva Federal de los Estados Unidos y del Banco Central del Paraguay, además de componentes autorregresivos y estacionales. Para el cálculo de los ingresos se utilizan proyecciones mensuales, aunque los resultados se presentan en valores anuales para facilitar su lectura.

Las proyecciones deben interpretarse como un escenario condicionado a los supuestos y relaciones estadísticas incorporados en los modelos. En particular, los resultados pueden variar ante cambios en las condiciones hidrológicas, en la demanda interna de energía, en la actividad económica, en el tipo de cambio o en los parámetros institucionales que determinan los pagos de las Entidades Binacionales. En el caso de Yacyretá, las estimaciones se encuentran además sujetas al esquema de compensación considerado en el estudio, por lo que corresponde interpretar estos flujos con especial cautela.



Alcance y principales supuestos

El horizonte de pronóstico comprende julio de 2026 a diciembre de 2028. Para el ONI se utilizan inicialmente los pronósticos de 15 modelos dinámicos publicados por la Columbia Climate School para los siguientes nueve meses y se completa el horizonte mediante un modelo ARMA. Para el tipo de cambio, el estudio adopta supuestos sobre las trayectorias de las tasas de política monetaria de la Reserva Federal y del Banco Central del Paraguay. Por tanto, los resultados no constituyen valores determinísticos, sino estimaciones condicionadas a dichos supuestos y a la estabilidad de las relaciones observadas en el periodo de estimación.

En el caso de Yacyretá existe, además, una fuente de incertidumbre institucional. El estudio toma como referencia el Acuerdo Operativo de mayo de 2025, que fijó USD 28.000 por GWh por todo concepto con vigencia hasta el 31 de diciembre de 2025 y carácter provisorio hasta la definición del costo del servicio conforme al Anexo C del Tratado de Yacyretá. En consecuencia, las proyecciones posteriores a 2025 deben interpretarse como un ejercicio condicionado al esquema adoptado por el estudio y no como una tarifa definitiva para todo el horizonte.

5.4.3 Perspectivas de generación, consumo y cesión

Las perspectivas de generación de energía incorporan la evolución esperada de las condiciones climáticas en la cuenca del río Paraná. Para ello, el ejercicio considera el Índice Oceánico de El Niño (ONI), que mide las anomalías de la temperatura de la superficie del mar en la región Niño 3.4 y permite aproximar la incidencia de los fenómenos de El Niño y La Niña sobre las condiciones hidrológicas. Para el horizonte 2026-2027, el escenario climático utilizado contempla la ocurrencia de un fenómeno de El Niño de intensidad elevada. Este supuesto podría favorecer un aumento de las precipitaciones y del caudal afluente del río Paraná y, por esa vía, contribuir a una recuperación de la generación hidroeléctrica. Para el tramo del horizonte no cubierto por los pronósticos climáticos disponibles, la trayectoria del ONI se completa mediante un modelo ARMA.

No obstante, una mejora de las condiciones hidrológicas no necesariamente se traduciría en un aumento equivalente de la energía disponible para cesión. El crecimiento sostenido de la demanda interna implica que una proporción cada vez mayor de la energía correspondiente a Paraguay es utilizada domésticamente. En este contexto, la recuperación prevista de la generación contribuiría a moderar la reducción de la cesión, pero no sería suficiente para revertir la tendencia asociada al mayor consumo paraguayo durante buena parte del horizonte de proyección.

Los resultados para Itaipú muestran que la generación podría registrar una recuperación en el mediano plazo, aunque con fluctuaciones durante el horizonte de proyección. Para 2026 se estima un crecimiento de la generación de 1,6%, seguido de una reducción de 7,9% en 2027 y una recuperación de 14,5% en

2028. Al mismo tiempo, el consumo de Paraguay aumentaría 7,0% en 2026, 2,8% en 2027 y 14,3% en 2028 (Tabla 37).

Como resultado de estas dinámicas, la cesión de energía a Brasil disminuiría 11,8% en 2026 y 40,2% en 2027. Para 2028 se proyecta una recuperación de 15,9%, asociada principalmente al repunte previsto de la generación. No obstante, esta recuperación se produciría desde niveles reducidos respecto de los observados históricamente, reflejando la creciente utilización doméstica de la energía correspondiente a Paraguay.

Tabla 37. Proyecciones de generación, consumo y cesión de energía de Itaipú (var. % anual)

Período	Generación	Consumo	Cesión
2017-2025 (prom. anual)	-2,6	8,8	-11,8
2026	1,6	7,0	-11,8
2027	-7,9	2,8	-40,2
2028	14,5	14,3	15,9

Fuente: MOPC-VEM y estimaciones del ejercicio.

Nota: La cesión de energía a Brasil se define como el 50% de la generación menos el consumo de Paraguay. Las proyecciones fueron obtenidas a partir de un modelo estadístico de vectores autorregresivos.

En el caso de Yacyretá, las perspectivas presentan una dinámica más volátil que en Itaipú. La generación de energía mostró una tendencia descendente entre 2017 y 2021 y, posteriormente, una evolución sin una tendencia definida. A su vez, la utilización de energía por parte de Paraguay ha registrado variaciones importantes en los últimos años, lo que se refleja también en los volúmenes disponibles para cesión a Argentina.

Para 2026, se proyecta una reducción de 14,9% en la generación de Yacyretá, acompañada de un aumento de 44,0% en el consumo paraguayo. La combinación de una menor disponibilidad de energía y una mayor utilización doméstica se traduciría en una disminución de 51,3% de la energía cedida a Argentina. En 2027, en cambio, la generación se mantendría prácticamente estable, con un crecimiento de 0,5%, mientras que el consumo paraguayo disminuiría 48,5%, permitiendo una recuperación de 90,3% de la cesión. Para 2028 se proyecta nuevamente una reducción de la generación de 6,9%, un aumento de 8,6% del consumo paraguayo y una disminución de 14,6% de la cesión.

Estos resultados muestran que, en Yacyretá, la trayectoria de la cesión responde a variaciones tanto de la generación como de la utilización de energía por parte de Paraguay. A diferencia de Itaipú, donde el crecimiento sostenido del consumo doméstico permite identificar con mayor claridad una tendencia de reducción del excedente cedido, en Yacyretá las proyecciones presentan oscilaciones más pronunciadas. Por este motivo, la evolución de los ingresos asociados a Yacyretá debe analizarse considerando conjuntamente los cambios en la generación, el consumo paraguayo y las condiciones aplicables a la energía cedida.

5.4.4 Implicancias sobre los ingresos fiscales

La mayor utilización doméstica de la energía tiene implicancias sobre la evolución esperada de los ingresos fiscales provenientes de las Entidades Binacionales. A medida que disminuye el excedente disponible para cesión, se reduce también la base física sobre la cual se determinan las compensaciones asociadas. A este efecto se suman las variaciones de la generación hidroeléctrica y del tipo de cambio nominal.

La recuperación prevista del tipo de cambio hacia el final del horizonte tendría un efecto positivo sobre la conversión a moneda nacional de estos recursos, aunque no sería suficiente para compensar completamente la reducción de los volúmenes de energía disponibles para cesión. Para el horizonte analizado, el estudio proyecta un tipo de cambio promedio de PYG 6.264 por dólar en 2026, PYG 6.234 en 2027 y PYG 6.347 en 2028²⁷. Como resultado de estos factores, los ingresos fiscales totales provenientes de royalties y compensaciones pasarían de PYG 3,45 billones en 2025 a PYG 2,54 billones en 2026 y PYG 1,88 billones en 2027, para posteriormente registrar una recuperación parcial hasta PYG 2,14 billones en 2028. La mayor reducción se encuentra asociada a las compensaciones de Itaipú, que pasarían de PYG 2,10 billones en 2025 a PYG 849 mil millones en 2027, antes de recuperarse parcialmente en 2028 (Tabla 38).

Tabla 38. Proyección de ingresos fiscales por royalties y compensaciones de energía (Mm de PYG)

Periodo	Compensación Itaipú	Royalties Itaipú	Yacyretá*	Total
2025	2.102	1.018	332	3.451
2026P	1.507	875	161	2.543
2027P	849	781	247	1.877
2028P	1.004	906	227	2.137

Fuente: Estimaciones del ejercicio.

Nota: P: Proyección. (*) Los flujos de Yacyretá se calculan conforme al Acuerdo Operativo de mayo de 2025, en el cual se establece que la fórmula acordada en función de la cesión de energía sirve como anticipo de los flujos definitivos, a contabilizar cuando las Altas Partes alcancen un consenso.

En conjunto, las proyecciones reflejan un cambio gradual en los determinantes de los ingresos provenientes de las Entidades Binacionales. Si bien las condiciones hidrológicas y la evolución del tipo de cambio continúan siendo factores relevantes, el crecimiento sostenido de la actividad económica y de la demanda energética está adquiriendo una importancia creciente. A medida que Paraguay utiliza una mayor proporción de la energía que le corresponde, disminuye el excedente disponible para la cesión y, con ello, los ingresos asociados a las compensaciones.

Este proceso debe ser interpretado conjuntamente con el mayor aprovechamiento interno de la energía

²⁷ Supuestos propios del estudio (modelo ARDL)



disponible. La reducción de los ingresos por cesión constituye, en parte, la contrapartida fiscal de una mayor utilización doméstica de la energía asociada al crecimiento de la economía paraguaya. En consecuencia, la evolución esperada de estos recursos no responde únicamente a factores coyunturales, sino también a una transformación de carácter más estructural en el patrón de utilización de la energía.

Desde la perspectiva de las finanzas públicas, esta dinámica adquiere relevancia para la formulación de las proyecciones de mediano plazo. La incorporación explícita de los factores hidrológicos, energéticos, cambiarios y de demanda interna permite reflejar de manera más transparente la evolución esperada de los ingresos provenientes de las Entidades Binacionales y fortalecer su previsibilidad dentro del marco fiscal.

5.5 El impacto no lineal de las precipitaciones en el crecimiento económico del Paraguay

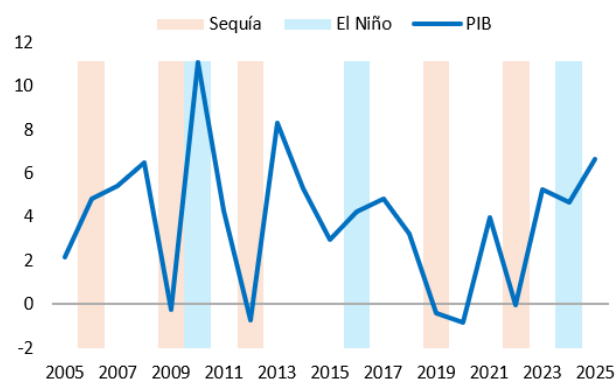
5.5.1 Introducción

Paraguay es una economía pequeña y abierta cuyo sector primario representó aproximadamente el 11,6% del PIB en el periodo 2006-2025, mientras que el 65,1% de las exportaciones del país fueron productos primarios y manufacturas de origen primario. El rendimiento de la actividad agropecuaria está vinculada a la evolución de las lluvias, inundaciones, sequías, olas de calor, caída de granizos, entre otros eventos climáticos. Los efectos no solo son directos a la actividad agropecuaria, sino también en forma indirecta en el resto de las actividades económicas vinculadas, como el sector financiero y transporte, y también en el impacto en las cuentas fiscales, tanto en la recaudación de impuestos como en los flujos de compensaciones y royalties generados por la generación de energía eléctrica de las centrales hidroeléctricas.

La economía paraguaya creció en el periodo 2005-2025 a una tasa anual promedio de 3,9%. Luego de transcurridos los episodios de sequía, la tasa de crecimiento, en la mayoría de los casos, es superior a la tasa de referencia de 3,9% (Gráfico 109). Cabe preguntarse en qué medida estos episodios de contracción seguidos por una importante recuperación pueden ser ocasionados por el término de las condiciones climáticas adversas.



Gráfico 109. Crecimiento del PIB y episodios climáticos (%)



Fuente: BCP y DMH.

En el mismo periodo se registraron tres eventos del fenómeno de El Niño definidos como moderados o fuertes²⁸: uno moderado en 2009-2010, uno muy fuerte en 2015-2016 y otro fuerte en el 2023-2024. En el segundo año de cada uno de estos tres eventos, la tasa de crecimiento interanual estuvo por encima del valor de referencia. Sin embargo, este importante desempeño macroeconómico también podría ser resultado de un repunte de las cotizaciones y la demanda de los bienes exportados o, como en el 2010, de un efecto rebote posterior a la sequía de 2009. Además, en los años recientes, la mayor diversificación observada podría haber reducido la sensibilidad del crecimiento económico frente a *shocks* climáticos.

El objetivo de esta sección es cuantificar el impacto de las precipitaciones en la tasa de crecimiento del PIB del Paraguay pero permitiendo una respuesta asimétrica. Es decir, para ciertos niveles de sequía se espera una respuesta diferente a episodios con niveles de precipitación por encima de lo normal. Se busca cuantificar el impacto de los movimientos del índice SPI (*Standardized Precipitation Index*, siglas en inglés) en la tasa de crecimiento económico. Sin embargo, se asume que este impacto no es lineal, para un determinado valor del índice SPI, el impacto sería diferente cuando el índice se ubique por debajo del valor o umbral.

Los sectores donde actúan los vaivenes de las precipitaciones serían la producción agropecuaria y la generación de energía eléctrica. En épocas de sequía extrema (lluvias intensas) estos dos sectores productivos reciben el *shock* negativo (positivo) de oferta en forma directa. Una menor (mayor) producción agropecuaria afecta el ritmo de las exportaciones y también genera presiones inflacionarias (deflacionarias) en los mercados internos. Por otro lado, una menor (mayor) producción de energía eléctrica no es, necesariamente, un factor limitante de la actividad económica pues la demanda de Paraguay está por debajo de la generación de energía propia. El ajuste viene por una reducción (aumento)

²⁸ También se registraron otros episodios del fenómeno de El Niño pero considerados débiles.
https://www.cpc.ncep.noaa.gov/products/analysis_monitoring/enso/roni/

de los royalties y compensaciones, pues al producir menor (mayor) cantidad de energía, las empresas binacionales reducen (aumentan) sus niveles de exportación o de cesión de energía, lo que reduce (aumenta) los ingresos no tributarios de la Administración Central.

El modelo propuesto es de forma reducida, es decir, se captura la dinámica entre la producción agropecuaria, exportaciones de energía eléctrica y la actividad económica agregada ante cambios en las precipitaciones sobre el Paraguay. No forma parte del análisis medir los impactos o presiones sobre los mercados financieros o la respuesta de política económica. Por tanto, el método utilizado para responder los objetivos de este análisis es el modelo de Vectores Autorregresivos con Umbral (TVAR, por sus siglas en inglés *Threshold Vector Autoregressive*). Este modelo permite identificar el punto exacto donde la variable climática (precipitación) hace que la economía se comporte de manera distinta dependiendo si la variable climática cruza un “punto de quiebre”. La interpretación del umbral identificado debe considerar las características productivas y las condiciones de infraestructura del país.

5.5.2 Modelo TVAR

Un modelo TVAR es una extensión no lineal de los modelos VAR. Se utiliza para capturar asimetrías y cambios de régimen en la dinámica conjunta de un sistema de variables macroeconómicas o financieras. El supuesto fundamental de un modelo TVAR es que las relaciones lineales entre las variables endógenas no son constantes, sino que dependen del estado o régimen de la economía, el cual viene determinado por una variable observable en relación con un valor crítico o umbral.

Las variables endógenas del modelo son las tasas de crecimiento interanual del PIB, del PIB del sector agricultura y de las exportaciones de energía eléctrica. Además, el modelo incluye la variable exógena, el índice SPI3 (acumulado en tres meses). Todas las variables son medidas en frecuencia trimestral. Una de las condiciones para que los parámetros del modelo TVAR sean consistentes es que todas las variables involucradas (endógenas y exógenas) sean estacionarias. Para demostrar la estacionariedad débil de las variables involucradas se desarrollaron las pruebas de no estacionariedad de Dickey-Fuller y prueba de estacionariedad KPSS²⁹. Conforme a las dos pruebas realizadas, todas las variables son estacionarias.

5.5.3 Resultados

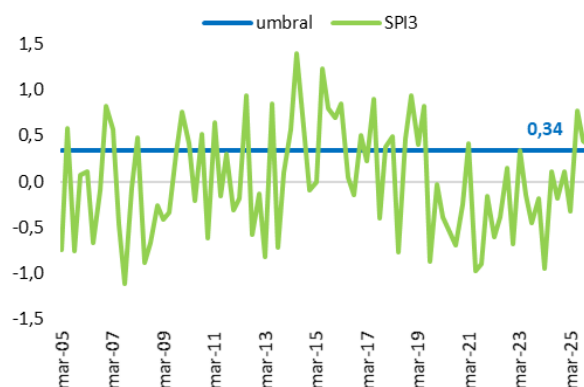
Se estima un modelo VAR cuyo número de rezagos fue elegido de acuerdo con criterio de información bayesiano de Schwarz³⁰. Una vez identificado el número de rezagos del VAR, se procede a encontrar un

²⁹ La prueba de estacionariedad KPSS (Kwiatkowski-Phillips-Schmidt-Shin) es un contraste estadístico que se usa para verificar si una serie temporal es estacionaria en torno a una media o a una tendencia determinista.

³⁰ Otros criterios de información como el Akaike y Hannan-Quinn señalan que el modelo VAR debe contener hasta 4 rezagos. Sin embargo, debido a la poca información disponible, se optó por mantener un solo rezago en el modelo VAR sin cambio de régimen.

valor de la variable índice SPI3 tal que, al dividir la muestra se minimice la suma de cuadrados de los residuos de ambos modelos. Este proceso realiza una búsqueda por cuadrícula (*grid search*) y el valor del umbral SPI encontrado es 0,34; es decir, el modelo TVAR contiene dos regímenes: el primero, cuando el índice SPI es menor que 0,34, denominado “precipitaciones reducidas”; y el segundo, cuando el SPI es mayor o igual que 0,34, denominado “precipitaciones normales” (Gráfico 110).

Gráfico 110. Índice SPI3 y valor del umbral



Fuente: Elaboración propia.

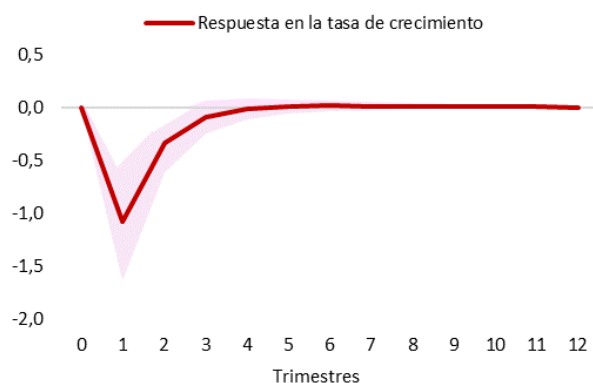
Nota: El valor del umbral 0,34 fue obtenido a partir de la minimización de la suma de cuadrados de los residuos de dos regímenes.

5.5.3.1 Efecto de las precipitaciones en el crecimiento del PIB del Paraguay

Dado que la variable de impulso es una variable exógena, se estima la función de multiplicador dinámico, el cual mide el efecto dinámico que tiene una variación de una desviación estándar en el índice SPI3 sobre las variables endógenas. En particular, nos interesa el impacto dinámico de una reducción de las precipitaciones en el régimen de precipitaciones reducidas y un exceso de lluvias en el régimen de precipitaciones normales en la tasa de crecimiento trimestral del PIB del Paraguay.

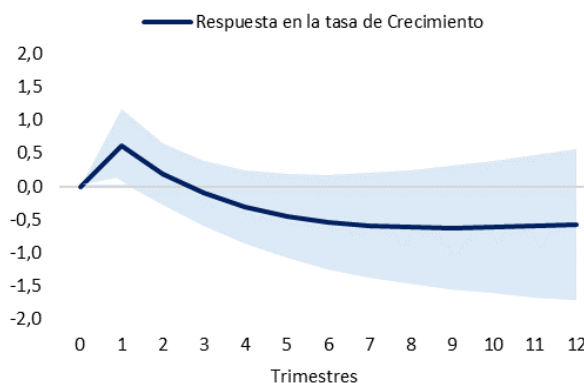
Con el modelo estimado, se mide el impacto de un *shock* negativo en el índice SPI3 de una desviación estándar en el régimen de precipitaciones reducidas, es decir, cuando el índice SPI3 toma valores menores que el umbral 0,34. El Gráfico 111 contiene los impactos estimados con la función de multiplicador dinámico, los resultados muestran que una reducción de una desviación estándar en el SPI3 (durante una sequía) tiene un efecto negativo y significativo en el primer trimestre de -1,08 p.p. y de -0,34 p.p. en el segundo trimestre. A partir del tercer trimestre luego del *shock*, los impactos ya no son significativos.

Gráfico 111. Efecto de caída en el SPI3 de una desviación estándar en el crecimiento del PIB con sequía (p.p.)



Fuente: Elaboración propia.

Gráfico 112. Efecto de aumento en el SPI3 de una desviación estándar en el crecimiento del PIB (p.p.)



Fuente: Elaboración propia.

También se analiza el impacto de un *shock* positivo del índice SPI3 de una desviación estándar en un régimen de precipitaciones normales. Los resultados muestran que incrementos adicionales de las precipitaciones tienen un efecto positivo solo en el primer trimestre de 0,62 p.p. y que el impacto en el crecimiento económico no es significativo en los trimestres siguientes (Gráfico 112). Es decir, el impacto de la variación en el índice SPI es mayor y más duradero durante el régimen de precipitaciones reducidas que durante un régimen de precipitaciones normales.

La temporada de lluvias importantes en Paraguay transcurre entre los meses de octubre y abril, un buen registro de precipitaciones permite un buen rendimiento de la soja en los meses de febrero y marzo. De ahí que las temporadas de sequía extrema se den entre el cuarto trimestre y el primer trimestre del año siguiente.

Desde el punto de vista macroeconómico, el efecto de un evento como el fenómeno de El Niño es un aumento de la incertidumbre sobre el desempeño del sector primario y eléctrico más que el deterioro generalizado de la actividad económica. Los efectos de El Niño pueden variar en intensidad, duración y distribución geográfica. Las consecuencias de las lluvias intensas sobre la agricultura y pastizales más comunes son³¹: severas disminuciones de rendimientos por excesos de precipitación en etapas críticas de los cultivos, pérdida de calidad de granos y/o fibras, aumento en el ataque de enfermedades y plagas, efectos en los rendimientos por aumento de nubosidad, entre otros. Además de los efectos en la agricultura: el fenómeno de El Niño puede llevar a mayor probabilidad de inundaciones y crecidas de cauces de agua. Sin embargo, también puede mejorar la disponibilidad hídrica en ciertos cultivos o zonas ganaderas sin exceso previo de humedad, podría favorecer la generación hidroeléctrica y normalizar la

³¹ <https://nube.mag.gov.py/index.php/s/Tyrww8mrzbrnNDS>

navegabilidad de los ríos. Además, como ya se mencionó, la mayor diversificación observada en los últimos años podría haber reducido el impacto de un evento climático extremo en el crecimiento económico. .

5.5.4 Conclusiones e implicancias macrofiscales

El presente estudio ha permitido cuantificar, mediante un enfoque no lineal de TVAR, la relación dinámica y asimétrica existente entre las fluctuaciones de las precipitaciones, medidas a través del Índice de Precipitación Estandarizado a tres meses (SPI3), y el desempeño macroeconómico de Paraguay en el periodo 2005-2025. Las principales conclusiones derivadas del análisis empírico se detallan a continuación:

5.5.4.1 Conclusiones

Resultados de la estimación por regímenes: La estimación del modelo identifica un valor de umbral del SPI3 de 0,34, obtenido a partir de la minimización de la suma de cuadrados de los residuos. Este valor permite distinguir, dentro de la especificación utilizada, dos regímenes de precipitaciones y analizar las diferencias en la respuesta de la actividad económica según las condiciones hídricas observadas.

Impacto crítico en el régimen de bajas precipitaciones: dentro del régimen inferior al umbral ($SPI3 < 0,34$), se constató un impacto negativo ante una disminución de las precipitaciones equivalente a una desviación estándar del SPI. Específicamente, el multiplicador dinámico indica que, ante una reducción de una desviación estándar en el índice SPI3 partiendo de condiciones de sequía, la tasa de crecimiento trimestral interanual del PIB experimenta una reducción de 1,08 p.p. en el trimestre inmediatamente posterior y de 0,34 p.p. en el segundo trimestre.

Rendimientos decrecientes en el régimen superior: por el contrario, cuando el índice SPI3 se sitúa por encima del umbral de 0,34, los incrementos adicionales en las precipitaciones muestran un impacto levemente significativo sobre el crecimiento económico solo en el primer trimestre. Esto sugiere que, una vez garantizado el requerimiento hídrico óptimo para los cultivos y la generación hidroeléctrica, el exceso de lluvias genera solo ganancias marginales de productividad e incluso podría incorporar costos por anegamiento o problemas logísticos.

5.5.4.2 Implicancias para la gestión de las finanzas públicas

Los resultados del análisis permiten identificar distintos canales a través de los cuales los shocks climáticos pueden incidir sobre las finanzas públicas, particularmente mediante sus efectos sobre la actividad económica, la recaudación y las necesidades de inversión. En este contexto, se identifican algunos aspectos relevantes para el análisis de los riesgos fiscales y la programación presupuestaria de mediano plazo.

Exposición fiscal ante shocks climáticos: los resultados evidencian que los episodios de sequía extrema pueden generar efectos adversos sobre la actividad económica y, consecuentemente, sobre los ingresos fiscales. Esta relación refuerza la importancia de considerar la exposición a estos eventos en el análisis de riesgos fiscales.

Indicadores climáticos y proyecciones macrofiscales: el análisis realizado mediante el Índice Estandarizado de Precipitación (SPI3) permite identificar relaciones entre las condiciones climáticas y el desempeño de la actividad económica. Estos resultados aportan elementos para comprender los mecanismos de transmisión de los shocks climáticos y su relevancia para el seguimiento de las condiciones macroeconómicas y fiscales, particularmente en horizontes de corto y mediano plazo.

Inversión pública y resiliencia económica: la exposición de la economía paraguaya a eventos climáticos extremos también pone de relieve la importancia de la infraestructura y de la capacidad de adaptación de los sectores productivos. En este sentido, las inversiones vinculadas a infraestructura hídrica, sistemas de riego, energía y transporte constituyen ámbitos relevantes para el análisis de la resiliencia económica, considerando sus potenciales efectos sobre la actividad productiva y la estabilidad de las finanzas públicas.

En conjunto, estos resultados contribuyen a una mejor comprensión de los riesgos macrofiscales asociados a la variabilidad climática y proporcionan elementos técnicos para el análisis de las finanzas públicas en el mediano plazo.

5.6 Plan Nacional de Desarrollo

El Plan Nacional de Desarrollo Paraguay 2050 (PND 2050) es el instrumento rector del primer nivel del Sistema Nacional de Planificación, encargado de orientar la acción pública, la inversión y las políticas del Estado hacia una visión compartida de país. Su propósito es transformar las aspiraciones de la sociedad en objetivos claros, medibles y progresivos, capaces de guiar decisiones estratégicas de política e inversión.

El Sistema Nacional de Planificación organiza, orienta y coordina la planificación del desarrollo en Paraguay, asegurando coherencia entre los planes nacionales, sectoriales, territoriales e institucionales. Este sistema garantiza que los esfuerzos públicos se articulen hacia un modelo de desarrollo sostenible, promueve la gestión eficiente de los recursos, fortalece la entrega de bienes y servicios y refuerza la capacidad del Estado para responder a desafíos presentes y futuros. Está compuesto por niveles interdependientes que actúan de forma coordinada y complementaria.

5.6.1 Marco estratégico

El Marco Estratégico del PND 2050 se fundamenta en un análisis de tendencias globales y regionales, así como en la evaluación de las brechas identificadas en el PND Paraguay 2030. Este marco se organiza en torno a cuatro pilares del desarrollo que constituyen los ejes estructurales para alcanzar el bienestar de las personas y las comunidades (Tabla 39). Los elementos del marco estratégico son:

- **Visión País al 2050:** Representa la mirada común hacia el desarrollo que queremos alcanzar.
- **4 Pilares del Desarrollo:** Representan los grandes ejes de transformación para el desarrollo nacional.
- **16 Objetivos estratégicos:** Definen los frentes prioritarios de política pública para lograr la visión.
- **66 Objetivos específicos:** Contribuyen a los objetivos estratégicos, siendo los resultados que queremos para el país, metas concretas, ambiciosas e inclusivas y se identifican como los objetivos de desarrollo nacional.
- **500 acciones estratégicas priorizadas en los espacios de construcción.**
- **Más de 200 indicadores de seguimiento.**

Seguidamente, se ofrece una descripción general de cada pilar:

- **Pilar 1. Personas y Sociedad:** Fortalece el capital humano garantizando acceso a oportunidades que mejoren la calidad de vida. Abarca empleo y pensiones, salud, educación, cultura e inclusión social, priorizando el bienestar y la cohesión social.
- **Pilar 2. Infraestructura, Innovación y Competitividad:** Impulsa la transformación económica mediante infraestructura moderna, innovación y un clima de negocios favorable. Busca mejorar la conectividad, promover ciencia y tecnología, y dinamizar la productividad y la inversión para un crecimiento sostenible.
- **Pilar 3. Ambiente y Energía:** Orienta el desarrollo hacia la protección de la biodiversidad, la gestión sostenible de los recursos naturales y la transición energética. Su meta es equilibrar crecimiento y sostenibilidad, fortaleciendo la resiliencia y asegurando calidad de vida presente y futura.
- **Pilar 4. Instituciones, Seguridad y Proyección Internacional:** Fortalece la eficiencia estatal, la seguridad y la presencia internacional del país. Incluye modernización pública, transparencia,

seguridad jurídica y relaciones exteriores sólidas para sustentar el desarrollo y mejorar la posición de Paraguay en el mundo.

Tabla 39. Pilares y Objetivos estratégicos del PND Paraguay 2050

Pilar 1 Personas y sociedad	Pilar 2 Infraestructura, innovación y competitividad	Pilar 3 Ambiente y energía	Pilar 4 Instituciones, seguridad y proyección internacional
Objetivos estratégicos	Objetivos estratégicos	Objetivos estratégicos	Objetivos estratégicos
1.1. Fomentar el desarrollo de un mercado laboral con trabajo decente y sistema de seguridad social justo y sostenible	2.1. Asegurar la conectividad eficiente con un sistema integral de infraestructura física, digital y de transporte	3.1. Lograr la conservación de la biodiversidad y la restauración ambiental	4.1. Consolidar una administración pública eficiente, innovadora y orientada a resultados, y con articulación eficaz entre actores del sector público
1.2. Consolidar el sistema nacional de salud tal que garantice el acceso universal a servicios integrales basado en un enfoque de prevención de enfermedades y promoción de hábitos saludables	2.2. Garantizar el acceso a infraestructura social esencial de calidad con enfoque territorial y demográfico	3.2. Fortalecer la gestión sostenible de los recursos naturales y de los residuos, y promover su valorización	4.2. Fortalecer el Estado social de derecho y la democracia
1.3. Garantizar una educación de calidad, inclusiva, equitativa e integral con un enfoque de habilidades para la vida, y la promoción de los derechos culturales	2.3. Potenciar el desarrollo científico-tecnológico, la innovación y el Sistema Nacional de la Calidad	3.3. Fortalecer la capacidad de resiliencia y de gestión integral de riesgos de desastres	4.3. Garantizar la seguridad multidimensional
1.4. Garantizar la inclusión social y protección de poblaciones en situación de vulnerabilidad	2.4. Posicionar al país como un entorno de negocios previsible, dinámico y competitivo	3.4. Garantizar la seguridad energética del país, reconociendo los recursos energéticos como factores económicos fundamentales	4.4. Potenciar la presencia y la competitividad de Paraguay en el escenario global

Fuente: DGPlan, MEF.

5.6.2 Vinculación del PND con la política macrofiscal

Rol del PND 2050 en el marco fiscal de mediano plazo. El PND 2050 proporciona el marco estratégico de largo plazo para orientar la programación de los recursos públicos hacia las prioridades nacionales de desarrollo. Su articulación con el Marco fiscal de mediano plazo y el Presupuesto por Resultados permite vincular progresivamente la planificación con la programación presupuestaria.

En ese marco, el PGN 2027 se distribuye transversalmente entre los cuatro pilares del PND 2050: Pilar 1 - Personas y Sociedad, con el 37%, Pilar 2 - Infraestructura, Innovación y Competitividad, que concentra el 43%; el Pilar 3 - Ambiente y Energía, con el 9% y el Pilar 4 - Instituciones, Seguridad y Proyección Internacional, con el 11%.



Brechas y necesidades prioritarias: panorama por pilares

- **Pilar 1 – Personas y Sociedad:** baja formalización laboral y cobertura previsional limitada; déficits en atención primaria a la salud y en la articulación entre niveles de atención; brechas de aprendizaje y adecuación de la oferta educativa; red de cuidados con cobertura limitada en áreas de alta vulnerabilidad.
- **Pilar 2 – Infraestructura, Innovación y Competitividad:** déficit en la red vial, especialmente alimentadora; costos logísticos elevados; brechas de conectividad digital a nivel local y variabilidad en la calidad del servicio eléctrico en zonas rurales.
- **Pilar 3 – Ambiente y Energía:** gestión de residuos insuficiente; ordenamiento territorial incipiente; capacidades limitadas de adaptación y de alerta temprana frente a inundaciones y sequías; y brechas de inversión para fortalecer la seguridad energética, mejorar la calidad del suministro y profundizar la diversificación de la matriz.
- **Pilar 4 – Instituciones, Seguridad y Proyección Internacional:** digitalización e interoperabilidad parciales en trámites y servicios; trazabilidad y control del gasto heterogéneos; articulación incompleta entre policía, justicia y protección social; y brechas en facilitación del comercio, incluidos aduanas, tiempos de despacho y ventanilla única.

En el proceso de formulación del PGN 2027, la articulación entre planificación y presupuesto avanzó mediante la vinculación de más de mil actividades presupuestarias con los objetivos específicos del PND Paraguay 2050, fortaleciendo la trazabilidad entre las prioridades de desarrollo y la programación presupuestaria. De este modo, el Marco fiscal de mediano plazo dispone de insumos para dimensionar necesidades, focalizar el gasto según brechas territoriales y sectoriales y programar inversiones considerando sus necesidades de operación y mantenimiento, contribuyendo a una mejor asignación de los recursos. Este enfoque contribuye a fortalecer la orientación del presupuesto hacia resultados y a mejorar la vinculación entre la asignación de recursos y las prioridades de desarrollo, incluyendo aquellas relacionadas con empleo, salud, educación, cuidados, productividad, competitividad, logística, conectividad digital y energía, en un marco compatible con la sostenibilidad fiscal.

Sobre esta base, y tomando como referencia las prioridades y resultados establecidos en el PND 2050, el MEF puede calibrar ingresos, reasignaciones y financiamiento, incluida la gestión de riesgos y la composición de deuda, para conducir una senda fiscal previsible y sostenible, en coherencia con las metas e indicadores del Plan. **En síntesis, el PND 2050 define el horizonte, las prioridades y los resultados de desarrollo que orientan la acción pública; el Marco Fiscal determina con qué recursos, en qué temporalidad y bajo qué condiciones avanzar hacia su cumplimiento, procurando mejorar su contribución al bienestar y al crecimiento en el mediano y largo plazo.**

Bibliografía

- Banco Central del Paraguay. (Junio 2021). Informe de Política Monetaria. Obtenido de <https://www.bcp.gov.py/documents/20117/80593/Recuadro+I+Estimaci%C3%B3n+del+crecimiento+del+PIB+mediano+plazo.pdf/e6238eb6-9338-b03d-0b8b-8dd7699017d4?t=1750438062581>
- Banco Central del Paraguay. (2026). *Evolución reciente del tipo de cambio nominal en Paraguay: una visión macroeconómica integral*. Obtenido de [Nota técnica BCP - Evolución reciente del tipo de cambio nominal en Paraguay: una visión macroeconómica integral](#)
- Banco Central del Paraguay. (Junio 2026). Informe de Política Monetaria. Obtenido de <https://www.bcp.gov.py/documents/20117/2539592/IPoM+junio+2026.pdf/e1b790c4-adce-62a6-d68a-25fbc936f6f4?t=1784128639780>
- Banco Mundial. (2025). Greening Paraguay's Taxes and Tax Expenditures. Washington D.C.
- Baumeister, C., and J. D. Hamilton (2019). "Structural Interpretation of Vector Autoregressions with Incomplete Identification: Revisiting the Role of Oil Supply and Demand Shocks." *American Economic Review* 109(5), 1873–1910.
- Brichetti, J. P., Mastronardi, L., Rivas, M. E., Serebrisky, T., & Solís, B. (2021). *La brecha de infraestructura en América Latina y el Caribe: estimación de las necesidades de inversión hasta 2030 para progresar hacia el cumplimiento de los Objetivos de Desarrollo Sostenible*. <https://doi.org/10.18235/0003759>
- Brichetti, J. P., Cavallo, E., Pitetti, D. & León-Gómez, C. (2026). *Eppur Si Muove: La Evolución de las Brechas de Infraestructura de ALC 2021-2026*. Banco Interamericano de Desarrollo.
- CAF – Banco de Desarrollo de América Latina y del Caribe. (2025, September 2). Estrategia País CAF Paraguay 2023-2028. <https://scioteca.caf.com/handle/123456789/2517>
- Calvo, G. A., & Reinhart, C. M. (2002). *Fear of floating*. *The Quarterly Journal of Economics*, 117(2), 379-408.
- Centro Interamericano de Administraciones Tributarias, Subsecretaría de Estado de Tributación del Ministerio de Hacienda, & Deutsche Gesellschaft für Internationale Zusammenarbeit. (2015). *Estimación de los gastos tributarios en la República del Paraguay 2013-2016*. CIAT.
- Chen, Y. C., & Rogoff, K. (2003). *Commodity currencies*. *Journal of International Economics*, 60(1),

133-160.

Consejo Fiscal de Perú (2019). *Riesgos fiscales: análisis de las proyecciones macrofiscales del Marco Macroeconómico Multianual*. Nota de discusión N° 001-2019-CF/ST.

Dirección Nacional de Ingresos Tributarios. (2026). *Compilado de estimaciones de gasto tributario*. Asunción: DNIT.

Galvao, A. B., & M. Marcellino (2014). The effects of the monetary policy stance on the transmission mechanism, *Studies in Nonlinear Dynamics and Econometrics*, 18, 217–236.

Hansen, B. E. (2000). Sample Splitting and Threshold Estimation. *Econometrica*, 68(3), 575–603.

R. Hagemann. (1999). IMF Working Paper 99/95, *The Structural Balance, the IMF's Methodology*.

Hubrich, K., & T. Terasvirta (2013). Thresholds and smooth transitions in vector autoregressive models, *Advances in Econometrics*, 32, 273–326.

Ibarra, B., Legal, D. & J. Molinas (2025). Importancia de los choques climáticos en el ciclo económico paraguayo. Documento de Trabajo. Instituto del Desarrollo.

Instituto Nacional de Estadística. (2026). Encuesta Permanente de Hogares Continua 2025. Asunción: INE.

International Monetary Fund (2016): “Analyzing and Managing Fiscal Risks – Best Practices”.

International Monetary Fund (2024). Paraguay: Informe de País N° 24/367. Washington D.C

International Monetary Fund (2026a). *World Economic Outlook, July 2026*. Obtenido de <https://www.imf.org/en/publications/weo/issues/2026/07/08/world-economic-outlook-update-july-2026>

International Monetary Fund (2026b). *World Economic Outlook, April 2026*. Obtenido de <https://www.imf.org/en/publications/weo/issues/2026/04/14/world-economic-outlook-april-2026>

International Monetary Fund (2026c). Paraguay: Consulta del Artículo IV de 2026. Comunicado de prensa e informe del personal técnico sobre Paraguay. Informe sobre el país N° 26/235. Washington D.C.

International Monetary Fund (2026d). Paraguay: Sixth Review under the Policy Coordination Instrument and Fourth Review under the Resilience and Sustainability Facility Arrangement—

Press Release; Staff Report; and Staff Supplement. Country Report Nº 26/13. Washington D.C.

Jordà, Ò. (2005). "Estimation and Inference of Impulse Responses by Local Projections" *American Economic Review* 95(1), 161–182.

Kilian, L. (2009). *Not all oil price shocks are alike: Disentangling demand and supply shocks in the crude oil market*. *American Economic Review*, 99(3), 1053-1069.
<https://www.dallasfed.org/research/igrea>

Kilian, L. & Lütkepohl H. (2017). *Structural vector autoregressive analysis*. Cambridge University Press.

Kopits, G. (2014): "Coping with fiscal risk: Analysis and practice", *OECD Journal on Budgeting*, Vol. 14/1.

Li, D., Plagborg-Møller, M., & Wolf, C. K. (2024). *Local projections vs. VARs: Lessons from thousands of DGPs*. *Journal of Econometrics*, 244(2), 105722.
<https://doi.org/10.1016/j.jeconom.2024.105722>

Ministerio de Economía y Finanzas. (2024). *Informe de las Finanzas Públicas*. Obtenido de <https://www.mef.gov.py/es/dependencias/viceministerio-de-economia-y-planificacion/informes-las-finanzas-publicas>

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

Ministerio de Economía y Finanzas. (2026). *Informe de la Situación Financiera de la Administración Central SITUFIN*. Asunción: MEF.

Montiel Olea, J. L., & Plagborg-Møller, M. (2021). *Local Projection Inference Is Simpler and More Robust Than You Think*. *Econometrica*, 89(4), 1789–1823.

Navarini, L. & A. Zoppé, (2020). *Potential output estimates and their role in the EU fiscal policy surveillance*. Briefing. Economic Governance Support Unit (EGOV). PE 574.407. European Parliament.

OCDE, CEPAL, CIAT, & BID. (2026). *Estadísticas tributarias en América Latina y el Caribe*. París: OECD Publishing.

Office for Budget Responsibility UK (2022). *Fiscal risks and sustainability – July 2022*.

Paraguay & Brasil. (1973). Tratado entre la República del Paraguay y la República Federativa del Brasil para el aprovechamiento hidroeléctrico de los recursos hidráulicos del Río Paraná, pertenecientes en condominio a los dos países, desde e inclusive el Salto del Guairá Salto Grande de Sete Quedas hasta la boca del Río Yguazú. Aprobado por Ley Nº 389 del 17 de julio de 1973. Asunción.

Terasvirta, T., D. Tjøstheim, & C. W. J. Granger (2010). Modelling Nonlinear Economic Time Series. Oxford University Press, Oxford.

The Guardian (2026). What is the strait of Hormuz and why is it crucial for oil supplies?. <https://www.theguardian.com/business/2026/mar/01/us-israel-strikes-iran-oil-price>

Anexos

Anexo A - Estructura del Sector Público según niveles de gobierno

Gráfico 113. Estructura del Sector Público según niveles de gobierno



Fuente: DGPMF, MEF con base en el 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 40. Administración Central - Cuentas del balance general consolidado 2016-2025 (M 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	9.088.246
Caja	312	446	78	199	197	259	251	343	400	249
Recaudaciones a depositar	145	286	67	346	103	122	408	56	399	290
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	9.087.518
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	0
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	6.949.372
Cuentas escriturales CUT	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	4.602.393
Cuentas escriturales CUT dólares	0	0	0	2.136.241	2.580.895	2.720.048	1.239.060	2.294.652	2.795.767	2.346.979
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	16.037.618

Fuente: DGCP, MEF.

Tabla 41. Administración Central - Cuentas del balance general consolidado por entidad 2016-2025 (M 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	9.088.246
Caja	312	446	78	199	197	259	251	343	400	249
Poder Legislativo	24	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Poder Ejecutivo	288	446	78	199	197	258	251	343	393	249
Poder Judicial	0	0	0	0	0	1	0	0	7	0
Contraloría General de la República	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Otros poderes constitucionales. Defensoría del Pueblo.	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Recaudaciones a depositar	145	286	67	346	103	122	408	56	399	290
Tesorería General	0	0	0	3	3	0	0	0	0	0
Poder Ejecutivo	145	286	67	343	100	122	408	56	399	290



Denominación	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
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	9.087.518
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	7.081.896
Poder Legislativo	400	36	544	98	381	14	220	108	102	161
Poder Ejecutivo	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	1.815.338
Poder Judicial	57.108	52.121	44.274	31.406	15.063	49.688	43.292	49.266	84.315	190.102
Contraloría General de la República	6	40	43	20	54	0	21	83	0	8
Otros poderes constitucionales. Defensoría del Pueblo.	152	99	3	19	47	20	209	18	12	13
Cheques devueltos	1	176	103	66	41	31	131	9	225	189
Poder Ejecutivo	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	0
Tesorería General	136.058	126.832	50.423	41.694	41.498	69.597	58.926	58.206	58.206	0
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	6.949.373
Cuentas escriturales CUT	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	4.602.394
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	3.550.204
Poder Ejecutivo	381.848	464.758	486.187	470.544	482.602	583.117	638.053	598.232	720.038	999.641
Poder Judicial	31.138	16.966	19.512	15.899	8.785	5.837	19.274	30.079	39.034	52.251
Contraloría General de la República	0	0	0	0	251	447	361	641	133	220
Otros poderes constitucionales. Defensoría del Pueblo.	0	0	0	0	559	63	76	264	169	78
Cuentas escriturales - CUT dólares	0	0	0	2.136.240	2.580.895	2.720.048	1.239.060	2.294.652	2.795.767	2.346.979
Tesorería General	0	0	0	2.136.240	2.580.895	2.720.048	1.239.060	2.294.652	2.795.767	2.346.979
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	16.037.619

Fuente: DGCP, MEF.

Tabla 42. Entidades de Seguridad Social - Cuentas del balance general consolidado 2016-2025 (M 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	1.978.285
Caja	3.807	4.288	10.917	5.779	1.230	2.055	716	571	149	352
Recaudaciones a depositar	1.576	2.417	1.191	8	550	87	835	413	417	129
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	1.787.020
Fondo fideicomiso	0	0	395.748	392.841	246.765	266.999	301.810	154.996	193.476	190.784
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	3.452.931
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	2.723.669
Títulos y valores	5.923	75.031	84.108	51.333	110.441	170.891	130.889	616.968	522.167	635.257
Otra inversión financiera de corto plazo	0	0	0	0	0	40.388	69.211	214.206	105.748	94.005
Otra 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	5.431.216

Fuente: DGCP, MEF.

Tabla 43. Entidades de Seguridad Social - Cuentas del balance general consolidado por entidad 2016-2025 (M 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	1.978.286
Caja	3.807	4.288	10.917	5.779	1.230	2.055	716	571	149	352
Instituto de Previsión Social	3.526	3.926	10.649	253	861	1.722	371	121	74	42
Caja de Seg. Social de Empl. y Obreros Ferroviarios	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Caja de Jubil. y Pens. del Personal de la ANDE	44	121	26	5.294	37	1	11	110	0	0
Caja de Jubil. y Pens. de Empleados Bancarios	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0



Denominación	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Caja de Jubil. y Pens. del Personal Municipal	237	241	242	232	332	332	334	340	75	310
Recaudaciones a depositar	1.576	2.417	1.191	8	550	87	835	413	417	129
Instituto de Previsión Social	1.550	2.148	0	0	0	0	0	0	0	0
Caja de Jubil. y Pens. de Empleados Bancarios	0	0	0	0	0	0	0	0	130	99
Caja de Jubil. y Pens. del Personal Municipal	26	269	1.191	8	550	87	835	413	287	30
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	1.787.021
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	1.590.493
Caja de Seg. Social de Empl. y Obreros Ferroviarios	349	360	371	372	360	351	349	459	549	557
Caja de Jubil. y Pens. del Personal de la ANDE	35.024	53.721	14.582	20.726	16.430	21.099	15.742	17.794	30.691	40.386
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	152.974
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	2.611
Fondo fideicomiso	0	0	395.748	392.841	246.765	266.999	301.810	154.996	193.476	190.784
Instituto de Previsión Social	0	0	395.748	392.841	246.765	266.999	301.810	154.996	193.476	190.784
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	3.452.930
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	2.723.668
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	2.323.381
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	23.287
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	377.000
Títulos y valores	5.923	75.031	84.108	51.333	110.441	170.891	130.889	616.968	522.167	635.257
Instituto de Previsión Social	0	70.000	73.308	49.833	103.141	167.391	129.391	613.968	500.108	611.196
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	24.061
Otra inversión financiera de corto plazo	0	0	0	0	0	40.388	69.211	214.206	105.748	94.005
Caja de Jubil. y Pens. de Empleados Bancarios	0	0	0	0	0	40.388	69.211	214.206	105.748	94.005
Otra 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	5.431.216

Fuente: DGCP, MEF.

Tabla 44. Gobierno General - Cuentas del balance general consolidado 2016-2025 (M 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	12.402.132
Caja	35.408	37.881	36.629	14.894	4.541	7.013	4.254	4.040	5.637	3.205
Recaudaciones a depositar	17.967	12.360	10.348	10.171	7.014	9.234	10.005	20.160	14.421	16.890
Activos de reserva	0	0	0	0	46	0	84	115	89	203
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	12.189.738
Cheques devueltos	52	559	1.926	376	1.223	31.709	7.284	887	1.194	1.195
Fondos depositados a confirmar	136.067	126.834	50.425	41.696	41.516	69.616	59.053	58.224	58.384	117
Fondo fideicomiso	0	0	395.748	392.841	246.765	266.999	301.810	154.996	193.476	190.784
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	2.979.583
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	2.368.381
Títulos y valores	6	70.026	73.334	49.838	103.147	167.397	129.396	613.972	500.114	611.202
Otra inversión financiera de corto plazo	6.493	21.762	111	111	106	106	252	386	30	0
Otra 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	7.252.722
Cuentas escriturales CUT	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	4.905.743
Cuentas escriturales - CUT dólares	0	0	715	2.136.241	2.580.895	2.720.048	1.239.060	2.294.652	2.795.767	2.346.979
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	22.634.437

Fuente: DGCP, MEF.

Tabla 45. Gobierno General - Cuentas del balance general consolidado por entidad 2016-2025 (M 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	12.402.132
Caja	35.408	37.881	36.629	14.894	4.541	7.013	4.254	4.040	5.637	3.205
Administración Central	312	446	78	199	197	259	251	343	400	249
Entidades de Seguridad Social	3.526	3.926	10.649	254	861	1.722	371	120	74	42
Entes autónomos y autárquicos	47	47	47	46	147	180	216	223	304	347
Universidades nacionales	4	4	0	3	3	5	3	0	0	10
Gobiernos departamentales	87	147	3	18	3	3	3	0	0	20
Gobiernos municipales	31.432	33.311	25.852	14.374	3.330	4.844	3.410	3.354	4.859	2.537
Recaudaciones a depositar	17.967	12.360	10.348	10.171	7.014	9.234	10.005	20.160	14.421	16.890
Administración Central	145	286	67	346	103	122	408	56	399	290
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	471
Universidades nacionales	3.650	649	554	446	232	314	469	2.236	2.454	3.040
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	13.034
Activos de reserva	0	0	0	0	46	0	84	115	89	203
Administración Central	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Gobiernos municipales	0	0	0	0	46	0	84	115	89	203
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	12.189.738
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	9.087.518
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	1.590.493
Entes autónomos y autárquicos	662.552	1.074.807	801.716	544.963	460.243	614.256	823.353	922.206	893.772	815.045
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	201.513



Denominación	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Gobiernos municipales	563.852	495.538	409.504	389.128	372.621	297.928	352.371	446.966	511.963	364.436
Cheques devueltos	52	559	1.926	376	1.223	31.709	7.284	887	1.194	1.195
Administración Central	0	176	103	66	41	31	131	9	225	189
Entes autónomos y autárquicos	0	1	0	72	72	0	0	0	0	0
Gobiernos municipales	52	382	1.823	238	1.110	31.678	7.153	878	969	1.006
Fondos depositados a confirmar	136.067	126.834	50.425	41.696	41.516	69.616	59.053	58.224	58.384	117
Administración Central	136.058	126.832	50.423	41.694	41.498	69.597	58.926	58.206	58.206	0
Gobiernos municipales	9	2	2	2	18	19	127	18	178	117
Fondo fideicomiso	0	0	395.748	392.841	246.765	266.999	301.810	154.996	193.476	190.784
Entidades de Seguridad Social	0	0	395.748	392.841	246.765	266.999	301.810	154.996	193.476	190.784
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	2.979.583
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	2.368.381
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	2.323.381
Entes autónomos y autárquicos	206.165	37.900	27.880	6.442	6.900	6.886	60.000	60.000	75.000	45.000
Gobiernos municipales	102	102	0	0	0	0	0	0	0	0
Títulos y valores	6	70.026	73.334	49.838	103.147	167.397	129.396	613.972	500.114	611.202
Entidades de Seguridad Social	0	70.000	73.308	49.833	103.141	167.391	129.391	613.967	500.108	611.196
Gobiernos municipales	6	26	26	5	6	6	5	5	6	6
Otra inversión financiera de corto plazo	6.493	21.762	111	111	106	106	252	386	30	0
Gobiernos municipales	6.493	21.762	111	111	106	106	252	386	30	0
Otra 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	7.252.722
Cuentas escriturales CUT	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	4.905.743
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	4.602.393
Entes autónomos y	5.849	7.285	9.133	5.023	2.851	7.556	11.666	122.323	187.837	303.350

Denominación	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
autárquicos										
Cuentas escriturales - CUT dólares	0	0	715	2.136.241	2.580.895	2.720.048	1.239.060	2.294.652	2.795.767	2.346.979
Administración Central	0	0	0	2.136.241	2.580.895	2.720.048	1.239.060	2.294.652	2.795.767	2.346.979
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	22.634.437

Fuente: DGCP, MEF.

Tabla 46. Sector Público - Cuentas del balance general consolidado 2016-2025 (M de PYG)

Denominación	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
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	96.859.851
Caja	789.008	851.718	1.062.724	1.338.444	1.313.840	1.295.208	1.007.852	972.437	902.950	929.247
Recaudaciones a depositar	33.522	44.273	38.457	56.393	37.543	11.932	14.508	73.299	80.500	98.170
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	82.245.894	76.331.819
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	19.307.657
Cheques devueltos	797	3.664	5.471	745	1.355	31.840	7.348	1.691	2.377	2.057
Fondos depositados a confirmar	136.067	2	2	41.696	41.516	69.616	59.053	58.224	58.384	117
Fondo fideicomiso	0	0	446.171	392.841	246.765	266.999	301.810	154.996	193.476	190.784
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	4.267.663
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	3.538.395
Títulos y valores	5.929	75.057	84.134	51.338	110.447	170.897	130.894	616.972	522.173	635.263
Otra inversión financiera de corto plazo	8.993	29.262	2.611	1.903	4.552.685	177.771	215.921	359.864	308.896	94.005
Otra 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	4.591.173	5.619.503	6.913.259	7.252.722
Cuentas escriturales CUT	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	4.905.743
Cuentas escriturales - CUT dólares	0	0	715	2.136.241	2.580.895	2.720.048	1.239.060	2.294.652	2.795.767	2.346.979
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	108.380.236

Fuente: DGCP, MEF.

Tabla 47. Sector Público - Cuentas del balance general consolidado por entidad 2016-2025 (M de PYG)

Denominación	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
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	96.859.851
Caja	789.009	851.718	1.062.724	1.338.444	1.313.840	1.295.208	1.007.852	972.437	902.950	929.247
Gobierno General	35.408	37.881	36.629	14.894	4.541	7.013	4.254	4.040	5.637	3.205
Corporaciones Públicas no Financieras	193.269	175.541	200.696	388.803	200.642	204.893	172.139	875	326	324
Corporaciones Públicas Financieras	560.332	638.296	825.399	934.747	1.108.657	1.083.302	831.459	967.522	896.987	925.718
Recaudaciones a depositar	33.521	44.273	38.457	56.393	37.543	11.932	14.508	73.299	80.500	98.170
Gobierno General	17.967	12.360	10.348	10.171	7.014	9.234	10.005	20.160	14.421	16.890
Corporaciones Públicas no Financieras	8.616	8.504	6.184	8.489	4.825	2.110	3.179	52.512	65.563	80.711
Corporaciones Públicas Financieras	6.938	23.409	21.925	37.733	25.704	588	1.324	627	516	569
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	82.245.894	76.331.819
Gobierno General	0	0	0	7.863.365	46	0	84	115	89	203
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	82.245.805	76.331.616
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	19.307.657
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	12.189.738
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	2.299.953
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	4.817.966
Cheques devueltos	797	3.664	5.471	745	1.355	31.840	7.348	1.691	2.377	2.057
Gobierno General	52	559	1.926	376	1.223	31.709	7.284	887	1.194	1.195
Corporaciones Públicas no Financieras	745	3.105	3.545	369	132	131	64	804	1.183	862
Fondos depositados a confirmar	136.067	2	2	41.696	41.516	69.616	59.053	58.224	58.384	117
Gobierno General	136.067	2	2	41.696	41.516	69.616	59.053	58.224	58.384	117
Fondo fideicomiso	0	0	446.171	392.841	246.765	266.999	301.810	154.996	193.476	190.784
Gobierno General	0	0	446.171	392.841	246.765	266.999	301.810	154.996	193.476	190.784
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	4.267.663
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	3.538.395



Denominación	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
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	2.368.381
Corporaciones Públicas no Financieras	0	0	0	0	5	5	5	50.000	73.494	73.494
Corporaciones Públicas Financieras	285.010	300.300	305.202	294.872	302.210	320.443	437.953	389.187	273.000	1.096.520
Títulos y valores	5.929	75.057	84.134	51.338	110.447	170.897	130.894	616.972	522.172	635.263
Gobierno General	6	70.026	73.334	49.838	103.147	167.397	129.396	613.972	500.114	611.202
Corporaciones Públicas Financieras	5.923	5.031	10.800	1.500	7.300	3.500	1.498	3.000	22.058	24.061
Otra inversión financiera de corto plazo	8.993	29.262	2.611	1.903	4.552.685	177.771	215.921	359.864	308.896	94.005
Gobierno General	6.493	21.762	111	111	106	106	252	386	30	0
Corporaciones Públicas no Financieras	2.500	7.500	2.500	1.792	241.219	137.277	146.458	145.272	203.118	0
Corporaciones Públicas Financieras	0	0	0	0	4.311.360	40.388	69.211	214.206	105.748	94.005
Otra inversión a corto plazo	0	0	0	-36.587	-36.977	-29.461	-45.737	-37.280	0	0
Gobierno General	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	4.591.173	5.619.503	6.913.259	7.252.722
Cuentas escriturales CUT	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	4.905.743
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	4.905.743
Corporaciones Públicas Financieras	0	0	0	0	0	0	51.301	0	0	0
Cuentas escriturales - CUT dólares	0	0	715	2.136.241	2.580.895	2.720.048	1.239.060	2.294.652	2.795.767	2.346.979
Gobierno General	0	0	715	2.136.241	2.580.895	2.720.048	1.239.060	2.294.652	2.795.767	2.346.979
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	108.380.236

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 determinados activos financieros líquidos, proporcionando una medida complementaria de la posición financiera del sector público y de su exposición a riesgos de liquidez o refinanciamiento.

El seguimiento de la deuda neta constituye un elemento relevante para el análisis de la posición fiscal y las comparaciones internacionales. Su expresión como porcentaje del PIB y el análisis de su evolución proporcionan información complementaria sobre la dinámica del endeudamiento y la posición financiera del sector público, considerando las diferencias metodológicas existentes entre las distintas definiciones de deuda neta.

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 favorecer la comparabilidad internacional y aproximar el indicador a metodologías utilizadas en el análisis de la posición fiscal soberana. Los activos considerados corresponden a recursos líquidos registrados por las entidades que integran el Gobierno General y su inclusión responde a fines de medición estadística, de acuerdo con la metodología aplicada.

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 [1.3.4.3](#) e incluye principalmente activos de caja, depósitos bancarios e inversiones de corto plazo. Su consideración en el cálculo de la deuda neta tiene fines de medición estadística y no implica su disponibilidad para el servicio de la deuda, en particular cuando se trata de recursos con destinos específicos.

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 16](#) de la sección [1.3.5.1](#). Dicha tabla muestra la evolución de la deuda neta y su cambio para el periodo 2016 a 2025.

Anexo D - Metodología de cálculo del Balance Estructural

No distinguir correctamente entre factores temporales y permanentes puede llevar a que la política fiscal reaccione de manera inapropiada. Responder de manera excesiva o subestimar eventos que se ajustan naturalmente con el ciclo económico puede generar incertidumbre en los agentes económicos. Además, la acumulación prolongada de déficits fiscales asociados a factores permanentes puede llevar a niveles insostenibles de deuda en el mediano plazo, poniendo en riesgo la estabilidad fiscal y económica del país.

Existen varias formas de calcular el balance estructural. Por ejemplo, el Sistema Europeo de Bancos Centrales (SEBC) aplica un método desagregado donde se ajustan cíclicamente los distintos componentes de los ingresos y los gastos, permitiendo una mayor precisión en la estimación del balance estructural. En tanto, la Comisión Europea deriva el componente cíclico directamente de la brecha del producto agregado.

El método utilizado para calcular el balance estructural en este informe parte de la estimación del nivel de los ingresos estructurales, eliminando el impacto de factores cíclicos en los ingresos fiscales. En el caso de Paraguay, no se realizan ajustes en los gastos y la inversión pública, dado que no existen estabilizadores automáticos por el lado de las erogaciones, como seguros de desempleo. Una vez estimados los ingresos estructurales, se sustraen los gastos y la inversión pública para obtener el balance estructural.

La ecuación del balance estructural se presenta a continuación:

$$BE_t = Ing_t^E - G_t$$

Donde:

BE_t es el balance estructural, Ing_t^E son los ingresos estructurales y G_t es el gasto público agregado, incluyendo gastos corrientes y de capital, descontando obligaciones pendientes de periodos anteriores.

Otras diferencias que pueden presentarse en la estimación del balance estructural provienen de cómo se estima el producto de tendencia. El producto de tendencia es no observable y es estimado en función a modelos y supuestos. Los métodos más utilizados para estimar el producto tendencial son: el método de función de producción (o contabilidad del crecimiento) y técnicas estadísticas, donde la aplicación del filtro de Hodrick-Prescott a la serie del producto es uno de los métodos más conocidos. La estimación del PIB de tendencia se explica en el [Recuadro 1](#).

Anexo E - Metodología y variables utilizadas - proyecciones locales

El objetivo de este análisis es cuantificar la respuesta dinámica de la actividad económica, la inflación y el tipo de cambio ante *shocks* exógenos de oferta petrolera. Es importante distinguir estos episodios de los *shocks* de demanda³², mientras un aumento de la demanda global puede generar simultáneamente mayores precios y actividad económica, un *shock* negativo e inesperado de oferta petrolera tiende a generar presiones al alza sobre los precios y, al mismo tiempo, efectos adversos sobre la actividad³³. Esta distinción permite identificar adecuadamente los efectos asociados específicamente a restricciones exógenas en la oferta de petróleo. Para ello, se utilizan medidas ampliamente empleadas en la literatura para identificar *shocks* exógenos de oferta petrolera y estimar su incidencia sobre las variables económicas analizadas.

Para cuantificar los efectos sobre las variables macroeconómicas se estiman funciones impulso-respuesta (FIR) mediante dos especificaciones de proyecciones locales: proyecciones locales tradicionales (LP) y proyecciones locales instrumentales (IV-LP)³⁴. Las FIR permiten estimar la respuesta dinámica de las variables de interés ante un *shock* de oferta petrolera y observar cómo sus efectos se acumulan a lo largo del horizonte analizado. Para identificar el componente exógeno de oferta se utiliza la serie de *shocks* estructurales de oferta de petróleo estimada por Baumeister y Hamilton (2019), que permite distinguir estos episodios de las variaciones del precio del petróleo originadas por cambios en la demanda global. En las estimaciones, el coeficiente β_h representa la respuesta acumulada de cada variable de interés en el horizonte h ante un *shock* de oferta petrolera.

Proyecciones Locales

$$y_{t+h} - y_{t-1} = \alpha_h + \beta_h \varepsilon_t^{crudo} + \Gamma_h(L)X_{t-1} + u_{t+h} \quad h = 0, 1, \dots, H$$

el coeficiente β_h representa la respuesta acumulada de la variable de interés en cada horizonte (h) ante un *shock* exógeno de oferta petrolera, permitiendo observar tanto la magnitud como la persistencia de sus efectos a lo largo del tiempo.

El análisis se realiza utilizando datos mensuales. Para aproximar la actividad económica se emplea el indicador mensual de actividad económica del Paraguay (IMAEP), mientras que para el nivel de precios se utiliza el índice de precios al consumidor (IPC) y para el tipo de cambio, la cotización nominal del guaraní

³² Kilian, L. (2009). "Not All Oil Price *Shocks* Are Alike: Disentangling Demand and Supply *Shocks* in the Crude Oil Market." *American Economic Review* 99(3), 1053–1069. <https://www.dallasfed.org/research/igrea>

³³ En este caso el incremento en el producto genera una demanda más elevada de energía.

³⁴ Las proyecciones locales siguen el enfoque de Jordà (2005). En la especificación IV-LP, el precio del petróleo Brent se instrumenta mediante los *shocks* estructurales de oferta de petróleo identificados por Baumeister y Hamilton (2019). La selección de rezagos se realiza mediante el criterio de información de Akaike (AIC), incorporando un rezago adicional siguiendo a Montiel Olea y Plagborg-Møller (2021). Para mayores detalles sobre la identificación de los *shocks* de oferta y la metodología de estimación, véanse Baumeister y Hamilton (2019) y Montiel Olea y Plagborg-Møller (2021).

frente al dólar estadounidense. Estas variables constituyen las variables de interés del estudio y, según la especificación estimada, también son incorporadas como controles domésticos rezagados junto con la tasa de política monetaria.

Para los controles globales tomamos la volatilidad medida por el VIX³⁵, el índice de actividad global de Kilian³⁶, el precio internacional de la soja y el índice de precios de materias primas no combustibles del FMI³⁷. Estas variables buscan capturar cambios en las condiciones financieras internacionales, la demanda global y la evolución de los principales mercados de *commodities*, reduciendo así el riesgo de atribuir al *shock* petrolero efectos derivados de otros efectos globales.

Variable Instrumental - Proyecciones Locales

$$y_{t+h} - y_{t-1} = \alpha_h + \beta_h \Delta p_t^{crudo} + \Gamma_h(L)X_{t-1} + u_{t+h}$$

Esta especificación permite expresar los resultados en términos observables en el precio del crudo Brent, mientras que la especificación anterior estima la respuesta de las variables macroeconómicas ante un *shock* estructural de oferta de petróleo. Para ello, las variaciones del precio del Brent son instrumentadas utilizando el *shock* estructural de oferta identificado por Baumeister y Hamilton (2019), aislando el componente exógeno de las fluctuaciones del precio del petróleo.

Esta especificación permite interpretar al coeficiente β_h como el cambio porcentual en la variable económica (producto, inflación, tipo de cambio) en el horizonte, ante una variación del precio del crudo inducida por un *shock* exógeno de oferta.

Ejercicios de Robustez, identificación por variables instrumentales. Como verificación de la estrategia de identificación, reestimamos las FIR mediante proyecciones locales con variables instrumentales (IV-LP), instrumentando las variaciones de precio del crudo Brent con el *shock* estructural de oferta Baumeister y Hamilton (2019). El instrumento resulta fuerte con estadísticos F de primera etapa muy por encima de los umbrales convencionales (entre 69 y 111), lo que descarta problemas de instrumentos débiles. Bajo esta identificación más estricta, las respuestas conservan los mismos signos, las mismas bandas de significancia y el mismo ordenamiento relativo que la especificación de referencia: la ausencia de respuesta cambiaria se mantiene sin alteraciones, el traspaso a precios mantiene su forma y la respuesta del producto continúa sin exhibir un patrón estadísticamente robusto. La concordancia entre ambos estimadores refuerza la lectura de que los resultados reflejan el componente de oferta de las variaciones del precio del petróleo. Los resultados pueden apreciarse en las FIR del Gráfico 114.

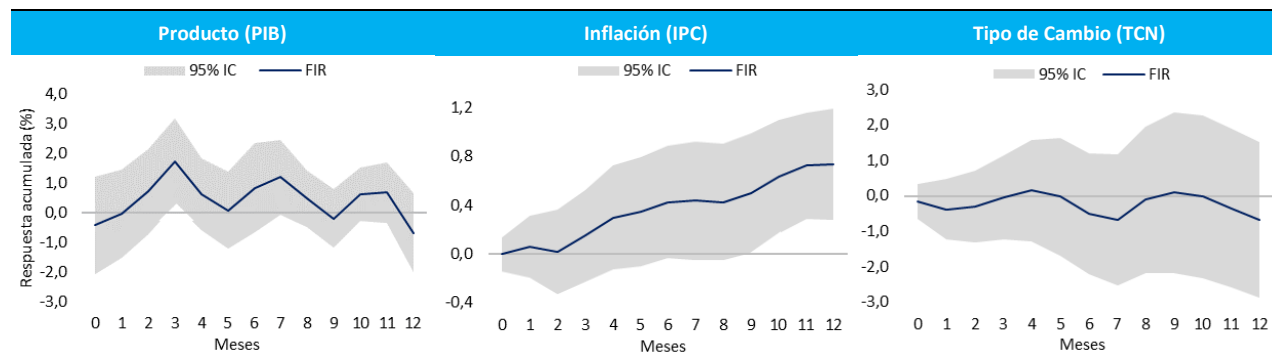
³⁵ Véase la nota N° 23

³⁶ Véase la nota N° 31

³⁷ Fuente: Primary Commodity Price System (PCPS), IMF. <https://data.imf.org/en/datasets/IMF.RES:PCPS>



Gráfico 114. Respuesta acumulada ante un *shock* de oferta petrolera – Proyecciones Locales con Variables Instrumentales (IV-LP)



Fuente: Elaboración propia.

La similitud entre las respuestas obtenidas mediante LP e IV-LP constituye uno de los principales resultados del ejercicio, ya que sugiere que los efectos estimados no dependen de la estrategia de identificación utilizada.