

PYG/USD: ¿Nueva normalidad o episodio transitorio?

El mercado financiero paraguayo ha operado históricamente bajo una lógica relativamente segmentada, en la cual el tipo de cambio PYG/USD respondía predominantemente a factores de la economía real. En particular, mostraba una transmisión acotada del canal de tasas de interés, en el sentido de que el diferencial entre la tasa de política monetaria en guaraníes y la tasa de referencia en dólares no se traducían de manera sistemática en movimientos del tipo de cambio. En ese esquema, la dinámica cambiaria estaba fundamentalmente anclada al ciclo agroexportador por el lado de la oferta de divisas y a la estacionalidad de las importaciones por el lado de la demanda.

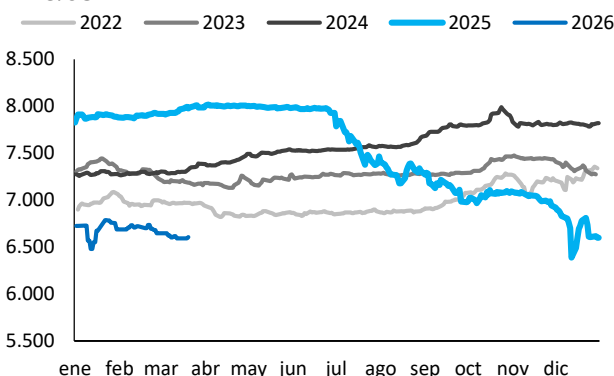
Como se observa en la figura 1, hasta el 2024, una vez identificadas las estacionalidades productivas y en ausencia de shocks externos relevantes, el tipo de cambio era razonablemente proyectable. La volatilidad intradiaria del guaraní se ubicaba entre las más bajas de la región, con un promedio cercano a 0,15%, y exhibía un patrón reconocible. En ese contexto, las intervenciones del Banco Central del Paraguay operaban como suavizador de fluctuaciones puntuales ante eventos de volatilidad extrema, sin perseguir un nivel específico del tipo de cambio.

El desarrollo de instrumentos financieros como los Bonos Soberanos Dual-Currency, la mayor participación de inversores extranjeros en el mercado doméstico y la expansión de operaciones de cobertura cambiaria introdujeron nuevos flujos financieros y referencias en la dinámica del mercado. Como resultado, comenzaron a observarse movimientos cambiarios en momentos que el patrón histórico no anticipaba.

En la figura 2 observamos que, durante el primer semestre de 2025, la volatilidad del guaraní se mantuvo contenida y en línea con los niveles de 2024 y tendencia de los años anteriores. Entre enero y junio, los promedios oscilaron entre 0,02% y 0,41%, sin señales de ruptura significativa. Sin embargo, a partir del segundo semestre emergieron episodios claros de volatilidad intradiaria elevada.

¿Qué nos están revelando estos comportamientos? En primer lugar, en un contexto de mayor volatilidad, el volumen del mercado cambiario en 2025 comenzó a desacoplarse del flujo comercial tradicional. Tres meses concentraron simultáneamente máximos de volumen y episodios de elevada volatilidad: julio de 2025, con USD 6.852 millones operados y una volatilidad de 1,06%, acompañado de spreads de compra/venta que se ampliaron hasta aproximadamente 125 guaraníes; diciembre de 2025, con USD 7.244 millones y una volatilidad más pronunciada de 2,89%, junto con spreads cercanos a 325 guaraníes; y enero de 2026, con USD 5.896 millones y una volatilidad en torno a 1,98%, con spreads próximos a 110 guaraníes. Esta coincidencia entre mayores volúmenes y ampliación

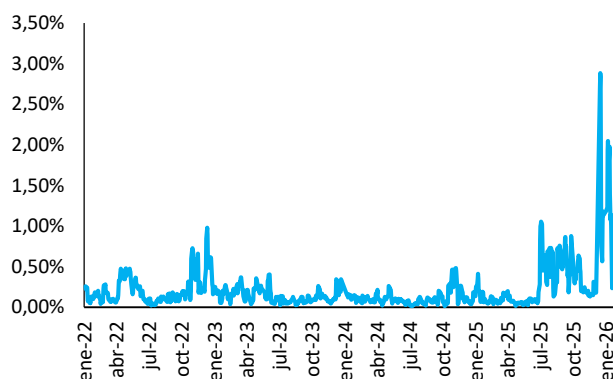
Figura 1. Comportamiento del tipo de cambio PYG/USD



Fuente: Bloomberg

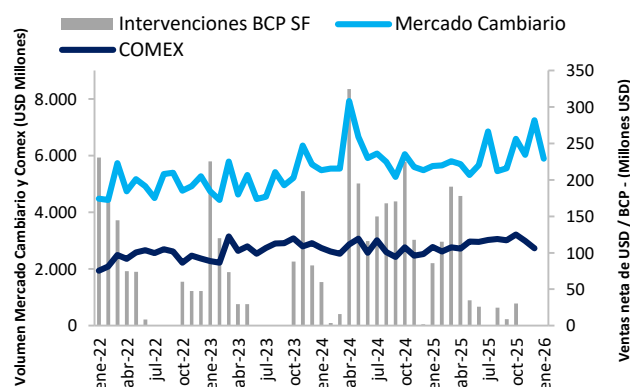
Figura 2. Volatilidad intradiaria PYG/USD

Desviación estándar móvil de 5 días de las variaciones intradiarias (%)



Fuente: Bloomberg

Figura 3. Relación entre flujos privados y la acción del Banco Central



Fuente: Banco Central del Paraguay

de spreads sugiere una dinámica crecientemente financiera del mercado, donde el ajuste de expectativas y el posicionamiento comenzaron a ganar mayor peso relativo frente al flujo comercial.

En segundo lugar, resulta particularmente ilustrativo que el guaraní se haya apreciado durante los meses de mayor demanda estacional de divisas para importaciones, julio a diciembre, un comportamiento atípico bajo el patrón histórico previo en el cual dicha estacionalidad solía ejercer presión depreciatoria. Este desvío sugiere que los flujos financieros y la recomposición de portafolios hacia activos en guaraníes no solo compensaron la presión comercial estacional, sino que la superaron.

Bajo ese contexto, el análisis del agregado monetario ampliado (M3) refuerza esta lectura. En abril de 2025, el posicionamiento en guaraníes como proporción del stock monetario total alcanzó un mínimo de 53,6%, reflejando una mayor preferencia por moneda extranjera. Sin embargo, a partir de ese punto la tendencia se revirtió con fuerza y la proporción ascendió hasta 59,3% en diciembre de 2025, lo que implicó un incremento de 5,7 puntos porcentuales en ocho meses y su ubicación por encima del promedio móvil de los últimos doce meses. Esta rotación hacia moneda local es consistente tanto con la apreciación observada en el segundo semestre como con un diferencial de tasas reales más atractivo.

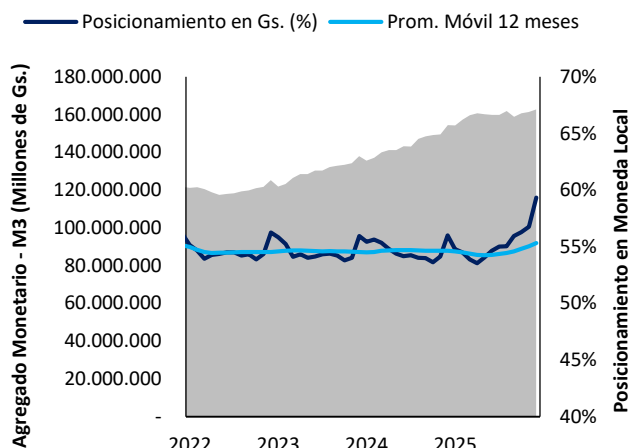
En este escenario, las iniciativas del Banco Central del Paraguay orientadas a fortalecer el marco operativo del mercado cambiario adquieren relevancia: durante 2025, la autoridad monetaria consolidó un esquema regulatorio que fomenta el uso de instrumentos de cobertura cambiaria en un entorno de mayor volatilidad intradiaria.

Es importante subrayar que el aumento de la volatilidad no implica fragilidad estructural; por el contrario, puede interpretarse como una consecuencia de un mercado en proceso de mayor profundización, donde la creciente liquidez en moneda local amplía los canales de transmisión entre tasas, posicionamiento y tipo de cambio, incrementando la amplitud de los movimientos ante ajustes de expectativas.

Asimismo, este fenómeno no fue exclusivo de Paraguay: a lo largo de 2025, el dólar se depreció frente a varias monedas emergentes y distintos países de la región atravesaron episodios de volatilidad que, en economías con mercados financieros más desarrollados, se interpretaron como fluctuaciones dentro de rangos normales. En Paraguay, en cambio, coincidieron con una transición estructural del mercado.

En definitiva, lo ocurrido en 2025 debe entenderse como un año de transición hacia una mayor profundización e integración del mercado financiero local tras la obtención del segundo grado de inversión en diciembre del año pasado; bajo este esquema, el análisis del tipo de cambio requiere incorporar no solo el calendario agroexportador, sino también la dinámica de tasas locales e internacionales, la evolución del stock monetario ampliado y los flujos financieros, que en conjunto delinearán la trayectoria futura del PYG/USD.

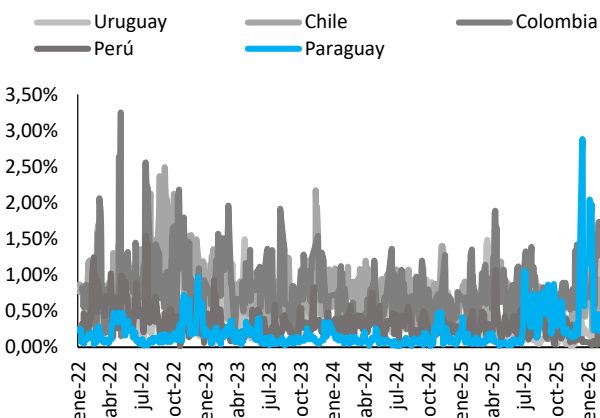
Figura 4. Agregado Monetario Ampliado



Fuente: Banco Central del Paraguay

Figura 5. Volatilidad Intradiaria Tipo de Cambio/USD

Desviación estándar móvil de 5 días de las variaciones intradiarias (%)



Fuente: Bloomberg

Recomendación Estratégica

En este nuevo régimen de mayor integración financiera y volatilidad estructuralmente más elevada, el desarrollo y la adopción de contratos de futuros cambiarios deben entenderse como una evolución natural y necesaria de la arquitectura del mercado paraguayo. A medida que la dinámica del tipo de cambio se ve cada vez más influenciada por diferenciales de tasas de interés, recomposiciones de portafolio y flujos financieros transfronterizos, la exposición cambiaria no cubierta se convierte en una fuente creciente de riesgo para balances y resultados tanto de empresas como de instituciones financieras. Promover los futuros como instrumentos de cobertura estandarizados, transparentes y con compensación centralizada no solo fortalecería las prácticas de gestión de riesgos, sino que también contribuiría a la estabilidad del mercado al facilitar una formación de precios más eficiente y ajustes más ordenados en episodios de cambio en las expectativas.

Important Disclaimer

This report and the information, estimates and alternatives expressed herein, contain general information corresponding to the date of issue and can be subject to change without prior notice.

PUENTE is not responsible nor is it obliged to notify such changes or update the contents of this report. The report has not been issued to be delivered to specific clients. The information it contains is not guaranteed to be accurate or complete and should not be relied on as if it were.

This report and its contents do not constitute an offer, invitation or request for the purchase or subscription of securities or other instruments, nor to decide or modify investments. In no way do this report or its content constitute the basis for a contract, commitment or decision of any kind.

The contents of this report are based on information that is publicly available and that has been obtained from sources considered reliable. However, such information has not been independently verified by PUENTE and, therefore, no guarantee, either expressed or implied, regarding its accuracy or integrity can be provided.

PUENTE assumes no responsibility of any kind for any negative result resulting from the use of this report or its content. Under no circumstances may PUENTE be held responsible for the results of the investments that an investor makes based on the information or estimates included herein.

No recipient of this report may distribute or reproduce this or any of its parts without the prior written consent of PUENTE. Failure to comply with these restrictions may violate the laws of the jurisdiction in which such distribution or reproduction occur.