

Conflicto en Medio Oriente

y escenarios de política monetaria

En días pasados, tanto la Reserva Federal de Estados Unidos (FED) como el Banco Central del Paraguay (BCP) decidieron mantener sin cambios sus respectivas tasas de política monetaria (TPM). Semanas antes, otros bancos centrales de la región –como Chile, Perú y México– habían tomado decisiones similares. El mensaje fue claro: prudencia en las decisiones ante un escenario global incierto, marcado por la persistencia del conflicto en Medio Oriente y sus posibles impactos sobre el petróleo, fertilizantes e inflación doméstica.

El estallido del conflicto y el bloqueo del Estrecho de Ormuz, por donde transita cerca del 20% del crudo mundial, encendieron las alarmas de una posible inflación global, ante la abrupta subida del petróleo –cerca del 60% desde iniciado el conflicto y más de 80% en lo que va del año. Aunque la evidencia empírica muestra que el traspaso del crudo a los precios domésticos suele ser bajo y gradual en países que han implementado el esquema de Metas de Inflación –como Paraguay–, otros shocks, además del petróleo, han surgido en paralelo: los fertilizantes. Ante esta situación, los bancos centrales se han visto obligados a hacer una pausa en su ciclo de recortes de tasas y a mirar con atención la evolución del conflicto.

Escenarios de política monetaria

Ante un escenario de mayores presiones inflacionarias, no se descarta que el BCP deba revertir la trayectoria de la TPM. Todo depende de cuánto dure el bloqueo del Estrecho de Ormuz y, una vez reabierto, de cuánto se tarde en reponer las reservas de crudo utilizadas durante el bloqueo.

Por ahora, se acordó un cese al fuego por dos semanas, que sería el segundo desde que empezó el conflicto. Más allá de lo positivo de la pausa, la realidad es que no hay claridad de una pronta solución al conflicto, más aún cuando Irán ha mostrado una postura rígida en la negociación, reafirmado su intención de combatir hasta las últimas consecuencias en el caso de que no se llegue a un acuerdo definitivo, bajo sus condiciones.

1. Escenario optimista: conflicto breve

Evolución: se estabiliza pronto, al término del cese al fuego de dos semanas.

- **Consecuencias globales:** retroceso del petróleo y fertilizantes, impacto mínimo en inflación.

- **Impacto en Paraguay:** presiones inflacionarias moderadas.

- **Política monetaria:** BCP retoma recortes graduales de TPM hacia 5,0%, para evitar que la inflación termine por debajo de la meta (3,5% anual). Cabe recordar que, hasta antes del estallido del conflicto, la inflación en Paraguay venía en caída (3,1% en 2025 y 2,3% interanual en febrero), incluso por debajo de la meta. Este panorama permitió que el BCP recortara su TPM en dos ocasiones consecutivas, llevándola a 5,5%, con indicios de nuevos recortes de no haberse desatado la crisis en el Golfo Pérsico.

- **Probabilidad de ocurrencia:** Baja.



2. Escenario base: conflicto se prolonga unos meses más

- **Evolución:** El cese al fuego es positivo, pero no garantiza una solución definitiva, considerando que Irán mantiene una postura rígida en las negociaciones.

- **Consecuencias globales:** Si bien el petróleo y los fertilizantes han retrocedido, pero aún permanecen caros. Las presiones inflacionarias continúan, pero las expectativas de una pronta solución al conflicto contrapesan. En este escenario, la FED retrasa recortes de su TPM ante la incertidumbre, pero se mantiene vigilante para actuar de inmediato ante cualquier señal de deterioro en las expectativas.

- **Impacto en Paraguay:** : encarecimiento de insumos agrícolas y presión inflacionaria, pero corta duración.

- **Política monetaria:** BCP mantiene la TPM en 5,5%, priorizando estabilidad y expectativas, aún con riesgo de menor crecimiento.

- **Probabilidad de ocurrencia:** Media-alta.

Las siguientes razones justifican este escenario base (mantener la TPM en 5,5%):

- Aún no se puede determinar si estos shocks serán temporales o permanentes.
- La inflación interanual venía en caída, incluso por debajo de la meta.
- Las expectativas de inflación permanecen ancladas en la meta, lo que devalúa la confianza del mercado en la política monetaria.
- El tipo de cambio permanece relativamente estable pese a la apreciación global del dólar, lo que juega a favor de una inflación controlada.
- La TPM actual se encuentra en su rango neutral, esto es, un nivel que permite crecimiento sin generar presiones inflacionarias.

3. Escenario pesimista: escalada estructural

- **Evolución:** Termina el cese al fuego de dos semanas sin llegar a un acuerdo entre las partes. Irán vuelve a cerrar el Estrecho y en represalia EE.UU. destruye su infraestructura

energética, como lo había prometido Trump. En respuesta, Irán intensifica los ataques a sus vecinos en el Golfo Pérsico, provocando un impacto de grandes magnitudes en los precios de la energía y fertilizantes.

- **Consecuencias globales:** tendencia a una estanflación –bajo crecimiento o recesión acompañada de inflación elevada–, refugio en el dólar y posible crisis alimentaria.

- **Impacto en Paraguay:** inflación importada significativa, depreciación cambiaria, fuerte encarecimiento de los fertilizantes y caída en márgenes de agroexportadoras. Una situación similar ocurrió en 2022, cuando la subida abrupta de petróleo y fertilizantes encareció insumos agrícolas y elevó la inflación. En 2026, bajo este escenario, las consecuencias podrían ser peores, con India presionando aún más los precios globales de los fertilizantes y demora en la reposición global de las reservas de petróleo.

- **Política monetaria:** BCP endurece su postura subiendo la TPM a 6,0% o más, con el objetivo de anclar expectativas y proteger la credibilidad de la política monetaria.

- **Probabilidad de ocurrencia:** baja. Esta probabilidad ha disminuido desde un nivel medio, ante el reciente acuerdo temporal del cese al fuego. Esta probabilidad de ocurrencia va cambiando en función a la predisposición de las partes en el conflicto de llegar a una solución definitiva.



Más allá del petróleo: el riesgo de los fertilizantes

Existe un riesgo de segundo orden que no se discute mucho: la interrupción en la cadena de fertilizantes (azufre y urea). Oriente Medio concentra cerca del 50% de la oferta mundial de azufre, insumo clave para producir ácido sulfúrico, utilizado en la transformación de fosfatos en fertilizantes. Asimismo, Irán y Qatar son fuertes productores de urea –el fertilizante nitrogenado más utilizado en el mundo–, pero los bombardeos afectaron hasta un 30% del volumen exportable global, generando una abrupta subida en el precio de la urea. Para Paraguay, cuya economía depende fuertemente de la agroexportación y la ganadería, estos efectos serían críticos. Un shock prolongado encarecería no solo combustibles y logística, sino también fertilizantes, afectando directamente las exportaciones de soja y maíz, márgenes empresariales y presiones inflacionarias.

Divergencia de visiones globales

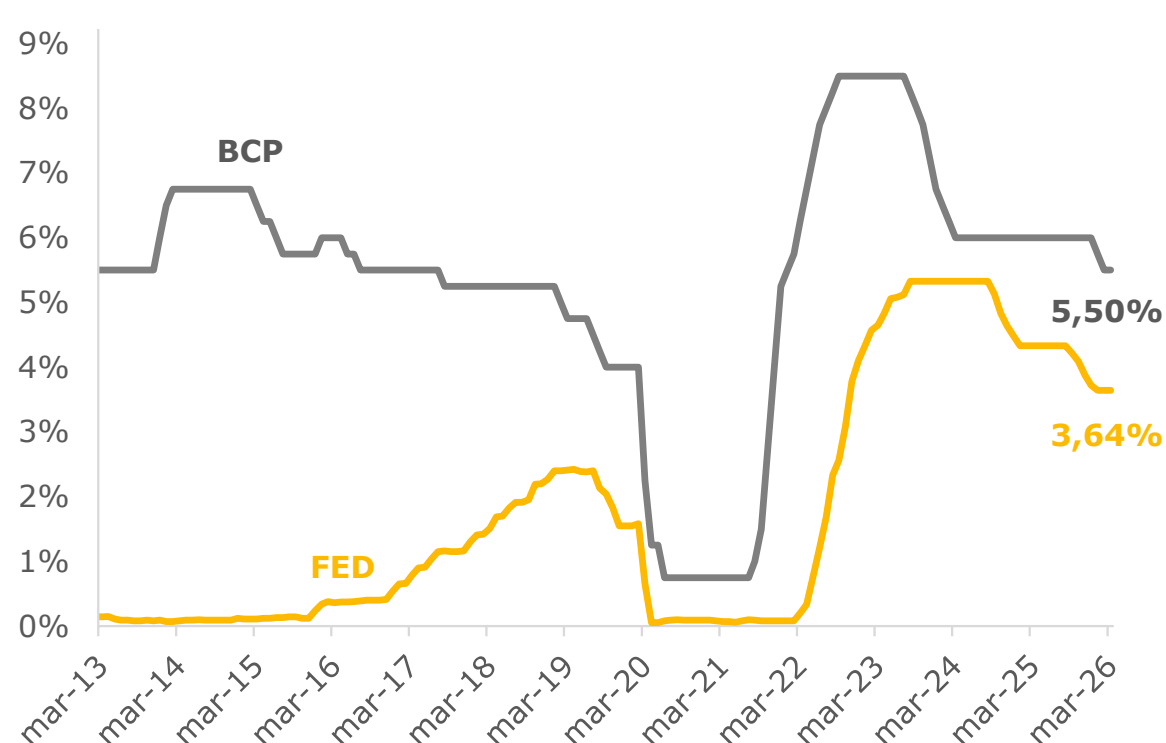
Los principales bancos y gestores de activos del mundo tampoco coinciden en la lectura del conflicto. Standard Chartered sostiene que el repunte del crudo será transitorio y podría moderarse en pocas semanas. En contraste, Schroders y Franklin Templeton anticipan un ciclo prolongado de precios altos del petróleo, no solo por el

bloqueo del Estrecho de Ormuz, sino también por la falta de inversión previa en infraestructura energética. The CIO Group, más crítico, advierte que los mercados subestiman la duración y severidad del conflicto, en la medida en que la estrategia iraní busca extender el shock energético y mantener el estrecho cerrado el mayor tiempo posible.

Estas discrepancias entre los grandes actores financieros sobre la magnitud y duración del conflicto refuerzan la idea de que la política monetaria debe moverse con cautela, evitando decisiones apresuradas.

Por lo tanto, de ocurrir el escenario pesimista, el BCP enfrentará un gran desafío: contener las fuertes presiones inflacionarias sin frenar el crecimiento, en un contexto en que la política fiscal se encuentra limitada de actuar –ante caídas en ingresos y compromiso de alcanzar un déficit de 1,5% del PIB este año. Debemos estar atentos a cómo evoluciona el conflicto en Medio Oriente. Si se resuelve, la presión sobre petróleo y fertilizantes se disipará y el BCP podrá retomar su ciclo de recortes acordes a la inflación esperada. Pero si se prolonga o intensifica, no se descarta un giro hacia una política más restrictiva, incluso a costa de la actividad económica. Pero por ahora, el mensaje es claro: paciencia y prudencia.

Tasas de política monetaria



Precio del Brent (USD - barril) - Promedio mensual

