

Caracterización de la Inversión Directa (ID) en Paraguay: Un análisis por sectores en el periodo 2008-2024

Working paper

Agosto 2026

Carlos Giraldo

Iader Giraldo

Diana Caballero Díaz

Marco Navarro Rodriguez



Caracterización de la Inversión Directa (ID) en Paraguay: Un análisis por sectores en el periodo 2008-2024¹

Carlos Giraldo²

Jader Giraldo-Salazar³

Diana Caballero Díaz⁴

Marco Navarro Rodríguez⁵

Resumen

Este documento presenta un análisis detallado de la inversión directa (ID) en Paraguay durante el período 2008–2024. Con base en información reciente a nivel de empresa, se caracterizan los flujos de ID según su modalidad de entrada, su composición por instrumentos financieros y su distribución sectorial, con énfasis en cuatro grandes sectores: primario, manufactura, servicios no financieros y servicios financieros. Los resultados muestran que la ID ha sido una fuente sostenida de financiamiento externo para el país, con un promedio de flujos netos anuales de USD 590 millones (1,6% del PIB). Asimismo, se observa una creciente diversificación tanto en el origen de los capitales, que pasa de 39 países inversores en 2008 a 68 en 2024, como en la composición sectorial, lo que resalta el papel de la ID como catalizador de la productividad y de la integración al comercio internacional. El análisis microeconómico revela diferencias significativas entre sectores en términos de rentabilidad, concentración de flujos, orientación exportadora y modalidades de financiamiento. Estos resultados permiten identificar patrones diferenciados en el comportamiento de la ID, asociados a las características estructurales de cada actividad económica.

Palabras clave: Inversión directa; balanza de pagos; flujos de capital; Paraguay; análisis sectorial.

Clasificación JEL: F21; F23; O54; D22.

¹ El contenido, análisis, opiniones y conclusiones expuestos en este documento son de exclusiva responsabilidad de su(s) autor(es) y no necesariamente coinciden con la postura oficial del Banco Central del Paraguay, ni del FLAR, ni de sus órganos directivos. Asimismo, se agradece la colaboración de María Rosa Ortellado, Juana Desvars Rodríguez, Arturo Martínez Solís y Daniel Recalde Ayala en la elaboración de este documento.

² Director de estudios económicos, Fondo Latinoamericano de Reservas (FLAR). Correo: cgiraldo@flar.net

³ Investigador económico principal, Fondo Latinoamericano de Reservas (FLAR). Correo: igiraldo@flar.net

⁴ Analista División Inversión Extranjera, Banco Central del Paraguay (BCP). Correo: dcaballero@bcp.gov.py

⁵ Jefe de División Inversión Extranjera, Banco Central del Paraguay (BCP). Correo: mnavarro@bcp.gov.py

Contenido

I. Introducción	4
II. Características de la ID y su papel en las economías en desarrollo	5
A. Revisión de la literatura	5
B. El caso del Paraguay	9
III. Evolución y caracterización de la ID en Paraguay (2008-2024)	12
IV. Caracterización de los flujos de ID por sectores de actividad económica	22
A. Perspectiva sectorial	22
B. Caracterización detallada por sectores de actividad económica	23
1. Sector primario	24
2. Manufactura	27
3. Servicios no financieros	31
4. Servicios financieros	35
V. Conclusiones	38
Referencias bibliográficas	39

I. Introducción

La Inversión Directa se ha consolidado como un elemento significativo en las estrategias de desarrollo de las economías emergentes, no solo por su contribución al financiamiento de la actividad productiva, sino también por sus efectos en la transferencia tecnológica, la generación de empleo, la mejora de la productividad y el acceso a mercados internacionales. En el caso de Paraguay, los flujos de ID han desempeñado un papel fundamental en la transformación económica del país durante las últimas décadas, acompañando procesos de modernización institucional, diversificación productiva y mayor integración regional e internacional.

Entre 2008 y 2024, Paraguay experimentó cambios estructurales significativos en la composición y dinámica de los flujos de ID. Estos cambios estuvieron influenciados por factores externos, como las fluctuaciones en los precios internacionales de las materias primas, las crisis financieras globales y la reconfiguración de las cadenas globales de valor, e internos, como, por ejemplo, las reformas en el marco regulatorio, la implementación de regímenes especiales de promoción de inversiones (maquila, zonas francas, entre otros) y mejoras en la infraestructura. Este período también se caracterizó por una mayor estabilidad macroeconómica y un crecimiento económico sostenido que permitió al país consolidarse como un destino atractivo para la inversión extranjera en la región.

En el contexto de América Latina, Paraguay ha demostrado una destacada capacidad de atracción de capitales, incluso en periodos de inestabilidad global, como la crisis financiera de 2008 y la pandemia del COVID-19. No obstante, el análisis de estos flujos ha estado tradicionalmente centrado en estudios a nivel agregado, que, si bien ofrecen una perspectiva general de su evolución y determinantes, impiden capturar la heterogeneidad que caracteriza a los flujos de inversión cuando se examinan desde una perspectiva sectorial y empresarial. En este sentido, existe un amplio campo por explorar en términos microeconómicos de la ID, donde la mayor disponibilidad de datos desagregados y el desarrollo de metodologías más refinadas permiten identificar patrones de comportamiento diferenciados según las características específicas de cada actividad económica. En este contexto, el presente documento es fruto de una colaboración técnica entre el Banco Central del Paraguay (BCP) y el Fondo Latinoamericano de Reservas (FLAR), que busca profundizar en el análisis de la ID mediante el uso de microdatos, con la meta de lograr una mejor comprensión de cómo el capital extranjero se integra a la economía paraguaya.

El objetivo de este estudio es caracterizar los flujos de ID recibidos por Paraguay durante el período 2008-2024, mediante un análisis desagregado a nivel sectorial y empresarial. Para ello, se utiliza información de empresas compilada por el BCP, lo que permite examinar no solo la evolución agregada de los flujos, sino también su composición por componentes (capital, utilidades reinvertidas y préstamos entre empresas relacionadas), su concentración y sus características en términos de rentabilidad, orientación exportadora y

contribución al comercio exterior. El análisis se estructura en torno a cuatro grandes sectores: primario, manufactura, servicios no financieros y servicios financieros, lo que permite identificar patrones específicos y diferencias relevantes para la formulación de políticas.

El documento se organiza de la siguiente manera. La Sección II presenta una revisión de la literatura sobre los determinantes y efectos de la ID, con énfasis en estudios sectoriales y en análisis específicos sobre Paraguay, así como un resumen de la evolución del marco regulatorio e institucional que ha influido en la ID en el país. La Sección III ofrece un panorama general de la ID en Paraguay entre 2008 y 2024, analizando su evolución, su composición por instrumentos, su origen y sus modalidades de entrada (*greenfield* vs. *brownfield*). La Sección IV constituye el núcleo analítico del documento y presenta una caracterización detallada de los flujos de ID por sectores de actividad económica, con énfasis en la concentración de flujos, la frecuencia de capitalización, la rentabilidad sectorial y la orientación exportadora. Finalmente, la Sección V concluye con los principales hallazgos y discute sus implicaciones para la política económica del Paraguay.

II. Características de la ID y su papel en las economías en desarrollo

A. Revisión de la literatura

La Inversión Directa (ID) representa un flujo de capital clave tanto a nivel microeconómico como macroeconómico, especialmente para economías en desarrollo y emergentes (Udemba y Philip, 2022). Más allá de la transferencia de recursos financieros, la ID conlleva la transmisión de activos tangibles e intangibles, como patentes, tecnologías de vanguardia, marcas reconocidas, diseños de productos mejorados y habilidades de gestión avanzadas (Alfaro, 2017). Estos activos, que suelen ser superiores y no están fácilmente disponibles para las empresas en el país receptor, pueden generar externalidades positivas para las empresas locales, incluso para aquellas que no están afiliadas a las empresas multinacionales inversionistas, mejorando así la eficiencia y la competitividad de la economía receptora (Orji et al., 2021).

La investigación sobre ID abarca un amplio y variado campo, dada su importancia como fuente de financiamiento externo y su impacto en diversas variables macroeconómicas. Los estudios van desde descripciones estadísticas de datos agregados hasta análisis econométricos a nivel empresarial en distintos países y regiones, con diversas metodologías y enfoques sobre los canales de transmisión⁶.

⁶ Existen varios trabajos que compilan la literatura desarrollada sobre ID. Algunos de estos son: Alfaro et al. (2009), Faeth (2009), Kose et al. (2009), Harrison y Rodríguez-Clare (2010), Antràs y Yeaple (2014), Melitz y Redding (2014), Alfaro (2017), Tocar (2018), Moreno y Espinosa (2018) y Husnain et al. (2024).

La literatura destaca varios efectos principales de la ID en los países receptores, como la transferencia de tecnología, el establecimiento de vínculos empresariales, mejoras en la productividad, el acceso a mercados internacionales y cadenas globales de valor, la reasignación eficiente de factores productivos, la diversificación de las exportaciones y la transformación de la estructura productiva. Estos impactos se amplifican mediante diversos efectos multiplicadores a través de diferentes mecanismos de transmisión. La ID se considera un catalizador del crecimiento económico, al contribuir a cerrar la brecha entre ahorro e inversión en los países en desarrollo (Ali et al., 2019).

Según la literatura, los principales motivos de los inversionistas para realizar ID incluyen: participar directamente en mercados estratégicos, acceder a insumos o factores de producción más económicos, mejorar la eficiencia de procesos de producción descentralizados, facilitar la exportación de bienes y, en algunos casos, bloquear el acceso de competidores a mercados o activos clave (Alfaro, 2017). Estos determinantes son fundamentales para comprender los flujos de ID y las estrategias de las empresas multinacionales en el ámbito global.

Las teorías económicas que explican los beneficios de la ID tanto para los inversionistas como para los países receptores se fundamentan en diversos modelos, que van desde los más teóricos, como los neoclásicos de comercio, de ventajas monopolísticas, de integración vertical y horizontal, y de propiedad, localización e internacionalización, hasta los más aplicados, como los modelos gravitacionales, de diversificación del riesgo y de economía política (Faeth, 2009). Las teorías clásicas resaltan la importancia de las ventajas comparativas y la especialización, mientras que las teorías modernas incorporan elementos como los costos de transacción, la información imperfecta y las economías de escala.

La mayor parte de la investigación empírica sobre los flujos de ID se ha centrado en identificar sus determinantes. Tradicionalmente, estos estudios han empleado variables macroeconómicas a partir de muestras amplias de países. No obstante, el acceso creciente a datos a nivel empresarial ha permitido, en los últimos años, el desarrollo de estudios micro-económicos con información de firmas tanto dentro como entre países. Otra línea de investigación usada frecuentemente se basa en encuestas primarias a directivos de empresas multinacionales, con el fin de comprender los factores que consideran al momento de decidir la localización de sus inversiones.

La literatura actual ha identificado varios determinantes clave de los flujos de ID, entre ellos el tamaño del mercado, el crecimiento económico, la liquidez del mercado local, los efectos de aglomeración y los menores costos laborales. Sin embargo, los resultados empíricos sobre otras variables económicas, como la estabilidad de precios, la apertura comercial, los niveles de inversión doméstica, el tipo de cambio y los niveles de

deuda, son mixtos. Asimismo, la evidencia es heterogénea en relación con factores institucionales, regulatorios, demográficos y de riesgo de mercado (Tocar, 2018; Husnain et al, 2024).

La investigación sobre los flujos de ID a nivel sectorial ha estado relativamente limitada por la escasez de datos desagregados a nivel empresarial. No obstante, en las últimas dos décadas se ha observado un incremento en los estudios sectoriales, a medida que se ha dispuesto de una mayor oferta de información a nivel de firma. Estos trabajos han resaltado la relevancia de factores como las barreras comerciales, las economías de escala, los costos de transporte y las diferencias en los requisitos regulatorios y de capital, a la hora de comprender las decisiones de ID por sector.

Algunos estudios recientes analizan muestras amplias de países para evaluar los efectos sectoriales específicos de la ID. Entre ellos, Alfaro (2003) identifica efectos diferenciados de la ID sobre el crecimiento económico según el sector de destino; Mistura y Roulet (2019) cuantifican el impacto de las restricciones a los flujos de capital sobre la ID desde una perspectiva sectorial; y Doytch y Uctum (2019) analizan los derrames tecnológicos sectoriales asociados a la ID. Otros trabajos se han centrado en América Latina. Vial (2001), por ejemplo, diagnostica las deficiencias institucionales y regulatorias de los países andinos para atraer ID a sectores no tradicionales. Asimismo, Bonelli (1999), Fernandes y Paunov (2012), Murakami y Hernández (2016), Bruhn et al. (2020), Moreno y Espinosa (2018) y Husnain et al. (2024) estudian los efectos de la ID sobre la competitividad y la productividad en distintos países de América Latina.

El sector manufacturero ha sido ampliamente estudiado en relación con los determinantes y efectos de la ID, en parte debido a la mayor disponibilidad de datos desagregados a nivel sectorial y de empresa en varios países. La literatura ha explorado diversos canales a través de los cuales la ID genera derrames tecnológicos en la industria local, como indican los trabajos de Larrain, Lopez-Calva y Rodriguez (2000), Bwalya (2006), Chudnovsky, López y Rossi (2008), y Jordaan (2008) y Malik (2015). También se han analizado los efectos intra e interindustriales (Alfaro y Charlton, 2009; Cazzavillan y Olszewski, 2012), la relación entre la ID y el desempeño exportador (Ghosh y Roy, 2018), así como los efectos sobre los salarios en el país receptor (Vijaya y Kaltani, 2007). Adicionalmente, algunos estudios muestran como la capacidad de las empresas locales para asimilar y aprovechar las tecnologías y conocimientos transferidos a través de la ID es crucial para maximizar los beneficios de esta inversión (Yunus, 2021).

El sector de servicios también ha recibido atención considerable en la investigación sobre los determinantes de la ID, aunque generalmente con un menor nivel de desagregación que el del sector manufacturero, debido a la menor disponibilidad de datos. Diversos estudios destacan los factores que influyen en los flujos de ID hacia este sector, como los trabajos de Resmini (2000), Karpaty y Poldahl (2006), Kolstad y Villanger (2007),

Ramasamy y Yeung (2010), Jeong (2014), y Škuflić y Botrić (2006). Además, se han realizado estudios de caso en sectores específicos, como el comercio en México (Durand, 2007), y el de agua en Argentina (Turolla, 2013).

En el caso de Paraguay, la ID ha desempeñado un papel importante en el desarrollo económico del país en las últimas décadas. En particular, los regímenes especiales de importación han sido fundamentales para atraer este tipo de capital (Oreggioni y López, 2019). El régimen de maquila, vigente desde 1999, ha incentivado inversiones en sectores como el textil, autopartes, plásticos y calzados. Además, la Ley 60/90 ha promovido tanto la inversión nacional como la extranjera, generando empleo y valor agregado en el país.

La mayoría de los estudios sobre la ID en Paraguay se han desarrollado a nivel agregado, evaluando sus determinantes, su impacto sobre diversas variables económicas y el papel de los cambios regulatorios en la promoción de este tipo de inversión. En particular, Masi (2001) y Birch (2014) analizan la evolución de la ID en Paraguay tras su incorporación al Mercosur. Por su parte, Lasagabaster et al. (2022) y Agüero y García (2023) examinan la relación entre la política tributaria y la atracción de ID, así como su efectividad para fomentar la diversificación y la participación en el comercio mundial. Quijada et al. (2018) evalúan la fortaleza institucional del país y su impacto en la atracción de flujos de inversión, mientras que Nuñez et al. (2022) identifican los principales obstáculos que impiden un mayor dinamismo de los flujos de ID. Finalmente, Insfrán (2001) evalúa la relación entre el crecimiento económico y los flujos de ID.

Otros estudios se han enfocado en los impactos de la ID en distintas dimensiones de la economía paraguaya. Por ejemplo, Sanabria et al. (2023) evalúan el impacto de las políticas de promoción de la ID, particularmente, las zonas francas, sobre el recaudo tributario del país. Por su parte, Molinas (2000) evalúa el impacto social y laboral de la ID en Paraguay. Finalmente, Garcia et al. (2021) realizan un estudio de caso para evaluar el marco legal y regulatorio que rige la ID, con el objetivo de identificar los sectores que más atraen este tipo de inversión y su impacto en el crecimiento económico.

En conclusión, el análisis de la literatura sugiere que, si bien los estudios sobre la ID en Paraguay han sido significativos, la investigación enfocada en sectores específicos y en empresas aún se encuentra en una fase incipiente. En ese sentido, aún queda mucho por avanzar en el análisis microeconómico de la ID. Contar con datos más desagregados y con mejores metodologías permitirá explorar diversas hipótesis relevantes a nivel sectorial y empresarial.

B. El caso del Paraguay

La ID en Paraguay ha estado influenciada por diversos factores económicos y estructurales a lo largo de las últimas décadas. En la década de 1970, Paraguay experimentó un crecimiento acelerado, con una tasa media anual de 8,8% del Producto Interno Bruto (PIB) (Comisión Económica para América Latina y el Caribe [CEPAL], 1991). El fuerte crecimiento económico registrado en Paraguay durante la década de 1970 estuvo asociado a la expansión de la frontera agrícola, especialmente en los cultivos de algodón y soja, y la construcción de la represa hidroeléctrica de Itaipú en conjunto con Brasil. Este megaproyecto binacional generó un significativo efecto dinamizador sobre el sector de la construcción, que registró tasas promedio de crecimiento anual cercanas al 26% entre 1975 y 1978 (CEPAL, 1987). Además, los importantes flujos de divisas generados estimularon la expansión del crédito y ejercieron presión apreciativa sobre la moneda nacional, el guaraní (Insfrán, 2000).

En este contexto, las políticas gubernamentales de promoción de la inversión desempeñaron un papel fundamental. Según Miranda (1976), en 1970 se promulgó la Ley 216 de *Inversiones para el Desarrollo Económico y Social*, que introdujo una serie de incentivos para atraer inversión extranjera. Entre estos se destacan: la exoneración total de impuestos sobre la incorporación y venta de acciones y bienes de capital; una reducción del 50% en el impuesto a la renta durante los primeros 5 años y la liberación total de impuestos a la importación en el mismo periodo; así como la eliminación completa de impuestos a la exportación. Posteriormente, esta ley fue reemplazada por la Ley 550/75 de *Fomento de las Inversiones para el Desarrollo Económico y Social*, que mantuvo el enfoque de promoción de la inversión de capital mediante la reducción de cargas tributarias y arancelarias. Según datos de la CEPAL (1987), entre 1975 y 1980 el 37,7% de los proyectos nuevos aprobados bajo esta ley correspondieron a inversión extranjera.

Durante la década de 1980, Paraguay experimentó la primera recesión económica significativa tras casi treinta años de crecimiento. Desde 1981, la reducción de los ingresos de divisas generó presiones sobre la balanza de pagos. Como respuesta, el gobierno implementó políticas expansivas de gasto y crédito. No obstante, varias inversiones industriales, particularmente en los sectores del acero y el cemento, superaron la capacidad de absorción del mercado interno. Paralelamente, se implementó un régimen de tipos de cambio múltiples, mientras las tasas de interés permanecían reguladas y el sistema financiero operaba bajo fuertes restricciones, incluyendo elevados requerimientos de encaje legal. (Insfrán, 2000). Como resultado, a fines de esta década, el saldo de ID en el país alcanzaba los USD 165 millones (Masi, 2001).

Tras la caída del régimen dictatorial en 1989, Paraguay comenzó a orientar su política económica hacia una mayor apertura y liberalización. La promulgación de una nueva *Constitución Nacional* en 1992 marcó el inicio

de importantes reformas normativas, especialmente en el ámbito del sistema financiero. Entre las leyes más relevantes se destacan la *Carta Orgánica del Banco Central del Paraguay (BCP)*, Ley 489/95 (posteriormente modificada y ampliada por la Ley 6104/18), la *Ley de Bancos* 861/96, la Ley 827/96 para la regulación de las entidades aseguradoras y reaseguradoras y la *Ley 1284/98 del Mercado de Valores*, que fue posteriormente derogada por la Ley 5810/17.

Durante este periodo, también se avanzó en la modernización del marco regulatorio para atraer inversiones, lo que continuó influyendo en la dinámica de la inversión en Paraguay. En la década de 1990, se implementaron instrumentos clave como la Ley 60/90, que ofrece incentivos fiscales a las inversiones nacionales y extranjeras; la Ley 117/91 de *Inversiones*, orientada a estimular y garantizar la igualdad de condiciones para todos los inversionistas; el régimen de *Maquila* (Ley 1064/97), que permite la importación de insumos sin aranceles para la producción de bienes destinados a la exportación; y las *Zonas Francas* (Ley 523/95), que ofrecen exoneraciones impositivas a actividades industriales y de servicios. Estas medidas, aún vigentes, han contribuido a generar un ambiente más favorable para la atracción de inversiones.

Durante los años noventa, Paraguay se insertó en la dinámica regional de mayor movilidad de capitales internacionales. En este contexto, una proporción significativa de la inversión extranjera se canalizó a través del establecimiento de subsidiarias de empresas transnacionales, motivadas por el potencial del mercado doméstico y por las oportunidades derivadas de los procesos de integración regional (Masi, 2001). En 1993, los principales países inversionistas en Paraguay fueron Brasil, Estados Unidos y Francia. Ese año, el sector secundario absorbió el 59% de la inversión extranjera, con énfasis en la producción de alimentos, bebidas y tabaco, mientras que el sector terciario concentró el 27%, especialmente en finanzas y seguros (BCP, 1994). No obstante, hacia finales de la década, el sector servicios se convirtió en el principal receptor de capital extranjero, con inversiones significativas en intermediación financiera, transporte y comunicaciones. En el sector manufacturero, sobresalieron las inversiones en papel y cartón, productos derivados del petróleo y plásticos (BCP, 1996).

Arce et al. (2011) sugieren una profunda reorganización de bancos y financieras con inversión extranjera a finales del siglo pasado. Los autores también concuerdan con Masi (2001), quien sostiene que los flujos de ID durante ese período fueron atraídos por la ausencia de controles sobre el uso y el destino de estos recursos y sus utilidades, así como por la estabilidad macroeconómica.

A principios de la década del 2000, la ID en Paraguay mostró niveles inferiores en comparación con el periodo anterior, principalmente como consecuencia del contagio de la crisis financiera de 2002 en Argentina (Stanley, 2012). Entre 2003 y 2008 se establecieron diversas medidas orientadas al fortalecimiento de las finanzas públicas, entre las que se destacan la Ley 2421/04 de *Adecuación Fiscal*, la reforma del sistema jubilatorio y la

reestructuración de la deuda (Borda y Caballero, 2020), todo ello en el marco de dos Acuerdos Stand-by con el *Fondo Monetario Internacional* (FMI). Estos acuerdos sentaron las bases para quince años de crecimiento transformador, que elevaron los niveles de ingreso y contribuyeron significativamente a la reducción de la pobreza (FMI, 2022).

En este contexto, Paraguay continuó fortaleciendo la atracción de inversión extranjera con la creación de la *Red de Inversiones y Exportaciones* (REDIEX), establecida por el Decreto 4328 del 20 de diciembre de 2004 y dependiente del Ministerio de Industria y Comercio (MIC). Durante la crisis financiera global de 2008-2009, Paraguay se destacó como la única economía de América Latina en registrar un aumento en los flujos de ID, con inversiones provenientes principalmente de Estados Unidos y dirigidas a sectores como el comercio, la elaboración de aceites, la intermediación financiera y el transporte (CEPAL, 2010). A partir de 2010, la ID en Paraguay experimentó un crecimiento significativo, alcanzando su nivel más alto en la década gracias a la reinversión de utilidades y los préstamos entre filiales. Los sectores de manufactura y servicios captaron el 98% del total invertido, con la participación destacada de Estados Unidos, España, Brasil y Panamá (CEPAL, 2011).

Entre 2010 y 2020, la ID estuvo marcada por la volatilidad del sector agrícola y un contexto macroeconómico de recuperación. En este contexto, se implementaron nuevos instrumentos orientados a fomentar la inversión, entre los cuales se destacan: a) la Ley 4838/2012 de *Política Automotriz Nacional*, que ofrece incentivos fiscales para atraer capital de origen nacional y extranjero, mediante la fabricación y/o ensamble de vehículos motorizados y no motorizados, así como autopartes y autopiezas en general; b) la Ley 4903/2013 de *Parques Industriales*, orientada a expandir la actividad industrial y contribuir con el progreso económico y; c) la Ley 5102/2013 de *Alianza Público-Privada* (APP), que busca promover la alianza entre ambos sectores para inversiones en infraestructura pública, así como en la producción de bienes y servicios en las que el Estado sea parte (Ministerio de Industria y Comercio [MIC], 2025).

En términos relativos, la ID representó, en promedio, el 1,6% del PIB entre 2008 y 2024, consolidándose como una fuente clave de financiamiento para el sector privado. Sin embargo, el país aún enfrenta retos estructurales para atraer mayores flujos de inversión extranjera. Entre estos se destacan las dificultades persistentes en materia de consolidación institucional, principalmente relacionadas con trámites burocráticos, la infraestructura logística limitada y la escasa diversificación productiva (Martínez, 2022). Asimismo, la falta de una estrategia de desarrollo industrial orientada a la generación de encadenamientos productivos ha obstaculizado el surgimiento de sectores de alto valor agregado (Lezcano, 2019).

Para superar los desafíos anteriores, se han venido desarrollando diversas estrategias, planes y políticas orientadas a mitigarlos. Entre estas se destaca la implementación de las empresas por acciones simpli-

ficadas. Asimismo, se han realizado fuertes inversiones en infraestructura vial, como el “Plan 1000” que contempla la pavimentación de 1000 km de rutas, en conjunto con proyectos de concesión pública/privada para la explotación de vías nacionales (Ministerio de Obras Públicas y Comunicaciones [MOPC], 2025). De igual forma, la matriz productiva nacional se viene diversificando, pasando de una histórica concentración en productos primarios a la industrialización de estos (Sistema Económico Latinoamericano y del Caribe, 2018).

En síntesis, la trayectoria de la ID en Paraguay refleja una estrecha relación con los cambios estructurales, las condiciones macroeconómicas y las políticas públicas implementadas en las últimas décadas. Desde el auge económico de los años setenta, impulsado por grandes obras de infraestructura y una política activa de incentivos a la inversión, pasando por las reformas liberalizadoras de los noventa y la diversificación sectorial del siglo XXI, la evolución de la ID ha sido moldeada por una combinación de factores internos y externos. Esta evolución da cuenta de la resiliencia del país frente a contextos regionales adversos, como las crisis de 2002 y 2008, y de la capacidad estatal para generar entornos favorables mediante marcos regulatorios e institucionales más sólidos. Así, la ID se ha consolidado como una fuente clave de financiamiento para el desarrollo del sector privado, contribuyendo al fortalecimiento de sectores estratégicos, a la generación de empleo, al incremento de la productividad y a la diversificación progresiva de la matriz productiva.

III. Evolución y caracterización de la ID en Paraguay (2008-2024)

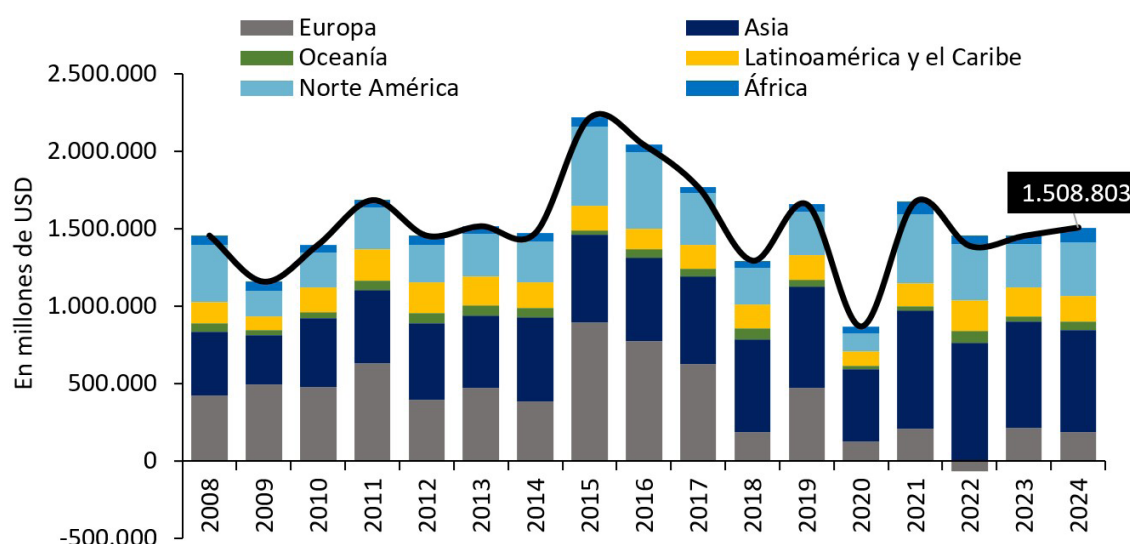
Desde la crisis financiera global de 2008, los flujos de inversión directa a nivel mundial han mostrado una evolución marcada por episodios de volatilidad. Tras las caídas registradas en 2009 y 2020, asociadas, respectivamente, a la crisis financiera internacional y a la pandemia del COVID-19, se observaron importantes recuperaciones en 2015 y 2021, impulsadas por la reactivación del comercio y la movilidad de capitales. En 2024, la ID mundial totalizó aproximadamente USD 1.508.803 millones, un nivel similar al promedio del último quinquenio (alrededor de USD 1.300.000 millones) (Gráfico 1).

A nivel regional, Asia reafirmó su posición como principal destino de los flujos globales, concentrando el 44% del total en 2024, seguida de América del Norte (23%) y Europa (13%). Estas tres regiones, en conjunto, representaron el 80% de la inversión directa mundial. En tanto, América Latina y el Caribe mantuvo una participación estable en torno al 11%, ligeramente por debajo del máximo alcanzado en 2022, cuando la región había superado su promedio histórico (14%).

América Latina y el Caribe registró en 2024 una participación del 11% del total global de inversión directa, con flujos por alrededor de USD 164.265 millones. Este resultado representa una leve disminución respecto al

año anterior, cuando la región concentraba el 13% de los flujos mundiales. A lo largo del periodo 2008–2024, la participación regional se ha mantenido dentro de un rango moderado, con máximos en 2012 y 2013 y descensos durante los episodios de inestabilidad global, como en 2020. Aun así, la región mantiene un flujo sostenido de capitales hacia sectores estratégicos, con un mayor dinamismo en los anuncios de nuevos proyectos en economías clave como Argentina y Brasil (WIR, 2025).

Gráfico 1. ID por zonas geográficas. Periodo 2008-2024.



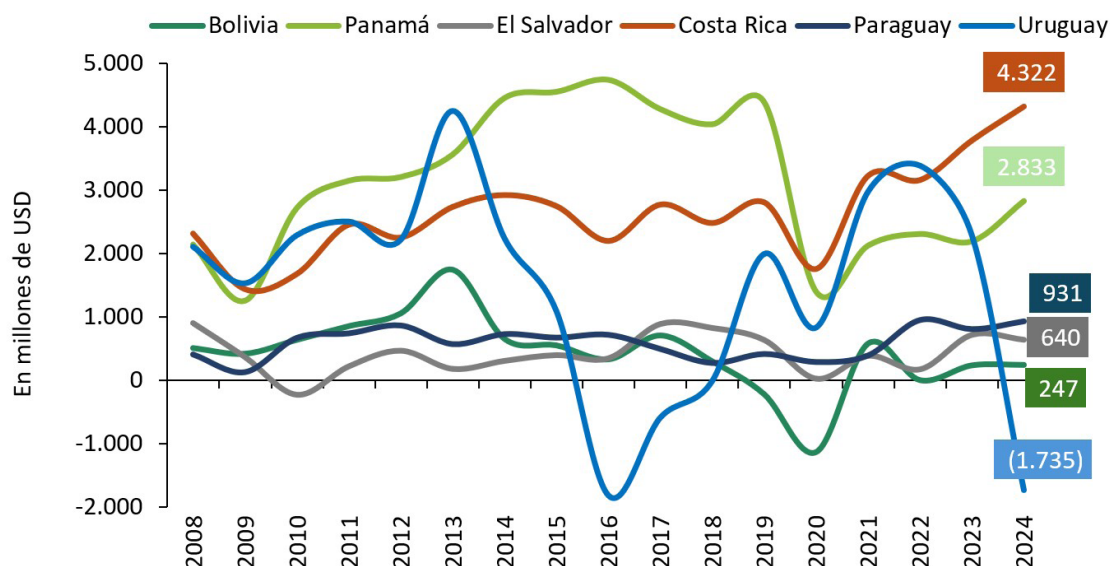
Fuente: UNCTAD.

Entre 2008 y 2024, los flujos anuales de ID mostraron comportamientos heterogéneos entre los países seleccionados de la región⁷. Panamá lideró sistemáticamente en términos absolutos, con valores cercanos a USD 2.000 millones en casi todo el periodo, alcanzando un máximo de USD 4.745 millones en 2016. Costa Rica también se destacó por su dinamismo, superando los USD 3.000 millones en los últimos cuatro años y alcanzando USD 4.322 millones en 2024. Uruguay presentó una trayectoria más volátil: a pesar de registrar fuertes entradas en varios años, como en 2013 cuando llegó a USD 4.251 millones, también experimentó salidas netas en 2016, 2017 y más recientemente en 2024. Bolivia y Paraguay mostraron niveles más moderados, aunque con episodios de mayor expansión, como Bolivia en 2013, con USD 1.750 millones, y Paraguay en

⁷ La selección de países respondió a un análisis k-means aplicado al PIB PPA 2023 (USD corrientes) de 10 países de la región, clasificados en tres clústeres, focalizándose el estudio en el tercer grupo de países más similares a Paraguay.

2012 y 2022 con USD 865 millones y USD 951 millones, respectivamente. Por su parte, El Salvador, mantuvo flujos relativamente bajos pero estables, con cierta mejora hacia el final del periodo y registros máximos de USD 903 millones en 2008 y USD 889 millones en 2017 (Gráfico 2).

Gráfico 2. Flujos netos de ID de países de la región. Periodo 2008-2024.

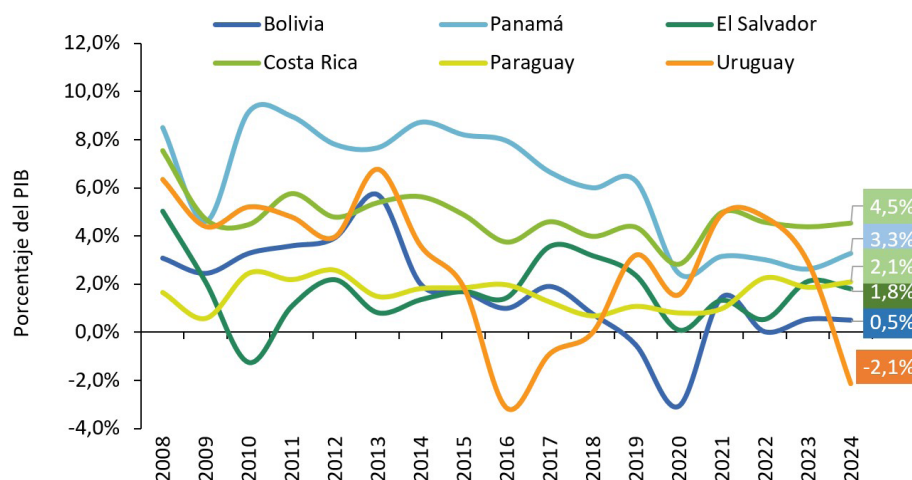


Fuente: Cálculo de los autores con base en los datos del BCP y la UNCTAD.

Analizando los flujos de ID en relación con el PIB, entre 2008 y 2024, los países de América Latina considerados exhibieron trayectorias diferenciadas. Panamá se mantuvo como el país con mayor participación relativa, con un promedio de 6,2% del PIB en el periodo analizado y un máximo de 9,2% en 2010. Uruguay presentó niveles elevados, con un máximo de 6,3% en 2008 y 6,8% en 2013, aunque registró episodios de salida neta de capital hacia el final del período, cerrando 2024 con -2,1% del PIB. Costa Rica se destacó, con tasas cercanas o superiores al 4% en varios años y un valor de 4,5% en 2024 (Gráfico 3).

En el caso de Bolivia, el comportamiento fue más irregular: los flujos netos alcanzaron un máximo del 5,7% del PIB en 2013, pero ese impulso inicial se moderó gradualmente hasta situarse en torno a 0,5% del PIB en 2024. El Salvador, en cambio, presentó una dinámica más volátil, con un valor máximo del 5,0% en 2008, seguido de fluctuaciones con tendencia decreciente. Paraguay, finalmente, mantuvo una participación más estable y moderada a lo largo del periodo, con un promedio cercano al 1,6% del PIB, y cerró el año 2024 con una ratio de 2,1%, reflejando una menor variabilidad. (Gráfico 3).

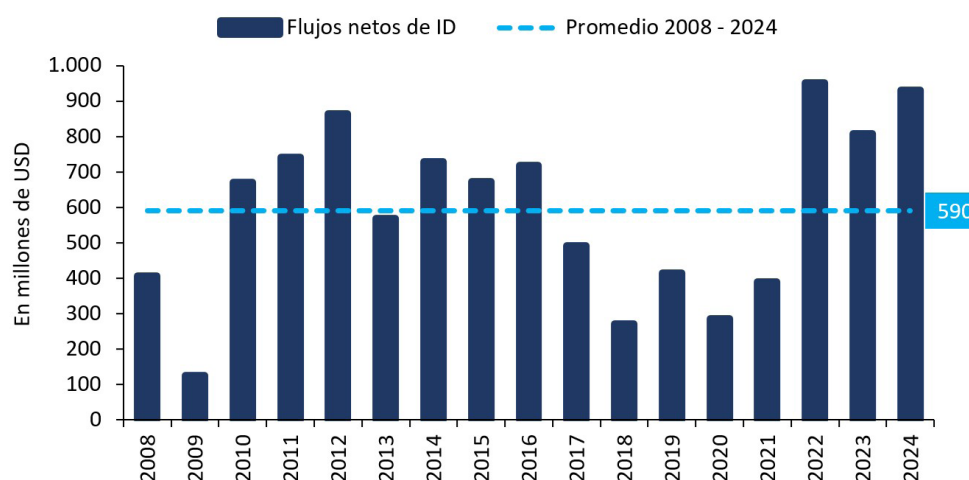
Gráfico 3. Flujos netos de ID/PIB de países de la región (en%).



Fuente: Cálculo de los autores con base en los datos del BCP y la UNCTAD.

En el caso de Paraguay, durante el periodo analizado, la ID ha demostrado ser una fuente importante de financiamiento para impulsar la actividad económica del país. En este contexto, los flujos de ID han sido dinámicos, alcanzando un promedio de USD 590 millones durante el período analizado (Gráfico 4).

Gráfico 4. Flujos netos de ID. Periodo 2008-2024.



Fuente: Cálculo de los autores con base en los datos del BCP.

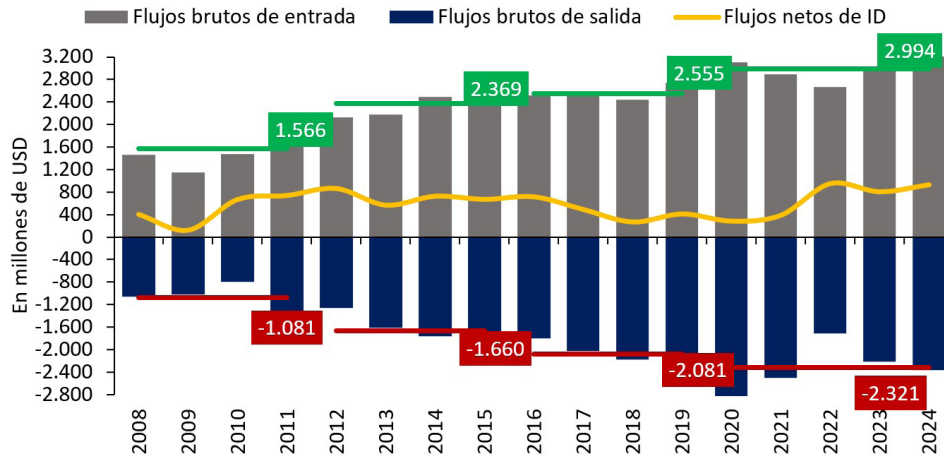
Al segmentar el período de análisis en cuatro intervalos de similar duración, el examen de los flujos brutos de ID en Paraguay entre 2008 y 2024 permite observar particularidades relevantes en su evolución a lo largo del período. En el primer periodo (2008–2011), los flujos brutos de entrada promediaron aproximadamente USD 1.566 millones, mientras que los flujos brutos de salida se ubicaron en torno a USD 1.081 millones, lo que generó un flujo neto positivo, aunque moderado. Esta primera etapa estuvo marcada por el impacto de la crisis financiera global, principalmente en el 2009 y una posterior recuperación con flujos de ID muy positivos en la actividad de elaboración de aceites en 2010 y 2011 (Gráfico 5).

Durante el segundo intervalo (2012–2015), se registró un aumento en los flujos brutos de entrada, que alcanzaron en promedio USD 2.369 millones, y en los flujos brutos de salida, que fueron en promedio unos USD 1.660 millones, lo que resultó en una mejora sustancial de los flujos netos. En este periodo, la actividad de transporte alcanzó su mejor desempeño histórico en términos de flujos netos de ID durante el periodo 2008–2024. Asimismo, tras la sequía de 2012, en 2013 se observó una recuperación económica acompañada del mayor flujo de capitalización de ID en la actividad de agricultura (Gráfico 5).

El tercer periodo (2016–2019) marcó un salto importante en los flujos brutos de entrada, que promediaron USD 2.555 millones, mientras que los flujos brutos de salida también aumentaron, alcanzando en promedio USD 2.081 millones. Al inicio de este periodo se observa que los mayores flujos netos de ID corresponden al sector inmobiliario. Particularmente, en 2018 se ve en la economía un crecimiento en la producción de soja, lo que también se refleja en los flujos hacia la elaboración de aceites, muy positivos pero inferiores a los registrados en 2010 (Gráfico 5).

En el periodo más reciente (2020–2024), se observó el mayor dinamismo en la ID. Los flujos brutos de entrada promediaron USD 2.994 millones y los flujos brutos de salida, USD 2.321 millones. Aunque la brecha entre ambos flujos brutos se redujo, el resultado neto siguió siendo positivo. Este crecimiento estuvo acompañado de un entorno económico más favorable y un dinamismo particular en sectores clave como el comercio, la intermediación financiera, la elaboración de aceites y el transporte. A lo largo del tiempo, se evidencia que, si bien las salidas de inversión directa han crecido de forma sostenida, los flujos netos se han mantenido en terreno positivo, lo que refleja la continuidad del atractivo del país como destino de inversión extranjera.

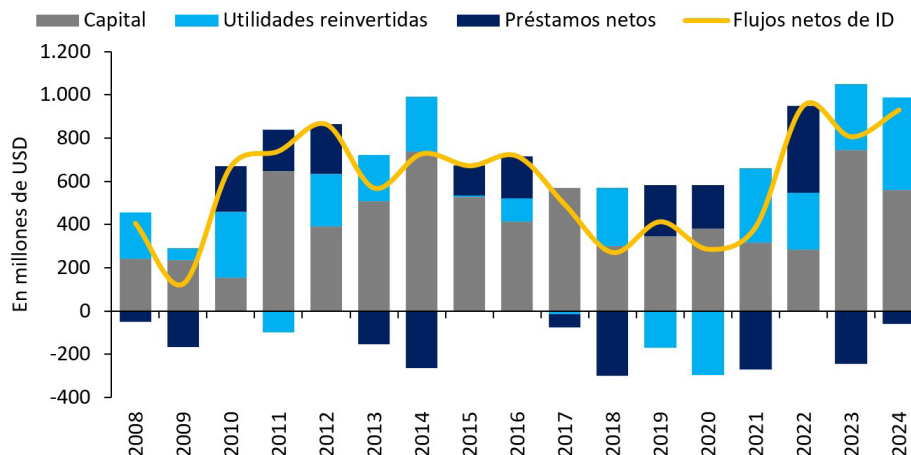
Gráfico 5. Flujos brutos de entrada y salida de ID. Periodo 2008-2024.



Fuente: Cálculo de los autores con base en los datos del BCP.

Por otra parte, al analizar la desagregación de los flujos netos de ID por componentes: participaciones de capital, préstamos externos entre empresas con vínculos de ID y reinversión de utilidades, se observa que, a lo largo de los años, el componente de capital de la ID en Paraguay ha presentado siempre flujos netos positivos. Más aún, la capitalización de las empresas con ID experimentó un aumento significativo, pasando de USD 244 millones en el 2008, a USD 561 millones en el año 2024. En cuanto a las utilidades reinvertidas, también se registró un crecimiento, pasando de USD 211 millones en 2008, a USD 429 millones en 2024. Los préstamos netos, por su parte, mostraron una mayor volatilidad a lo largo del período analizado (Gráfico 6).

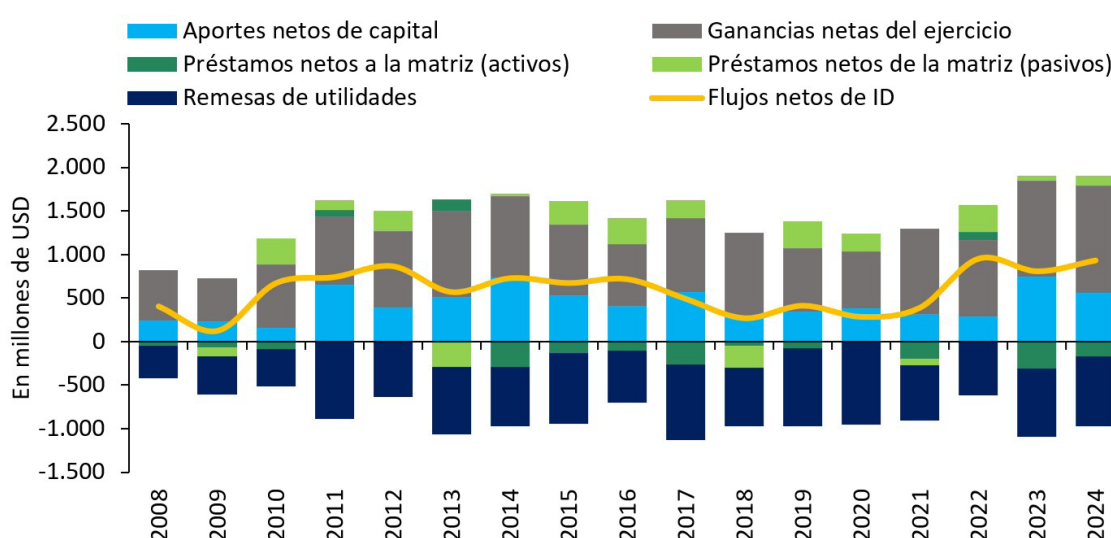
Gráfico 6. Flujos netos de ID por componentes. Periodo 2008-2024.



Fuente: Cálculo de los autores con base en los datos del BCP.

Al desglosar con mayor detalle los componentes de la ID, se observa que las ganancias netas de las empresas aumentaron 2,1 veces en 2024 en comparación con 2008. No obstante, la distribución de utilidades mostró un comportamiento similar, más que duplicándose en 2024 con respecto a 2008. Asimismo, se constata que las empresas receptoras de inversión extranjera directa han financiado a sus matrices en varios períodos, destacándose los años 2014, 2017 y 2023 (Gráfico 7).

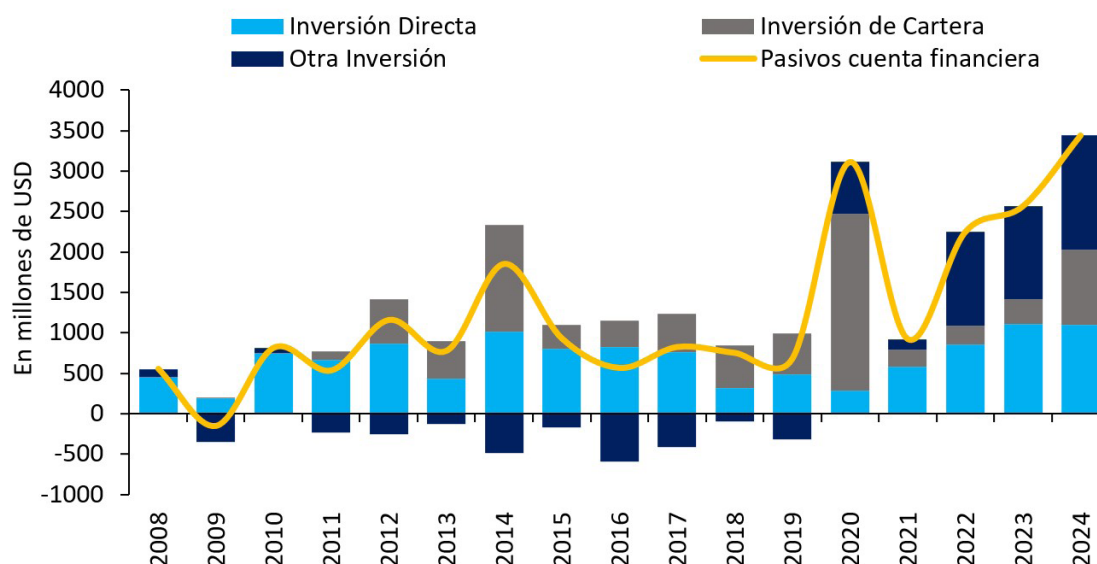
Gráfico 7. Flujos netos de ID por detalle de componentes. Periodo 2008-2024.



Fuente: Cálculo de los autores con base en los datos del BCP.

Tomando como referencia la ID en los pasivos de la cuenta financiera de la Balanza de Pagos entre 2008 y 2024, se destaca su papel como una fuente sostenida y confiable de financiamiento externo, manteniendo una presencia constante a lo largo del período analizado. En contraste, la inversión de cartera mostró incrementos marcados en años como 2014 y 2020, coincidiendo con emisiones de bonos soberanos por parte del Estado paraguayo. Este tipo de inversión, al depender en gran medida de las condiciones de los mercados financieros internacionales, tiende a ser más volátil. Por su parte, el rubro de “otra inversión” mostró un comportamiento más inestable, con entradas significativas en 2022, 2023 y 2024. Estas dinámicas evidencian cómo, pese a la variabilidad de ciertos componentes, la cuenta financiera ha logrado captar recursos del exterior mediante una estructura cada vez más diversificada (Gráfico 8).

Gráfico 8. Pasivos de la Cuenta Financiera. Periodo 2008-2024



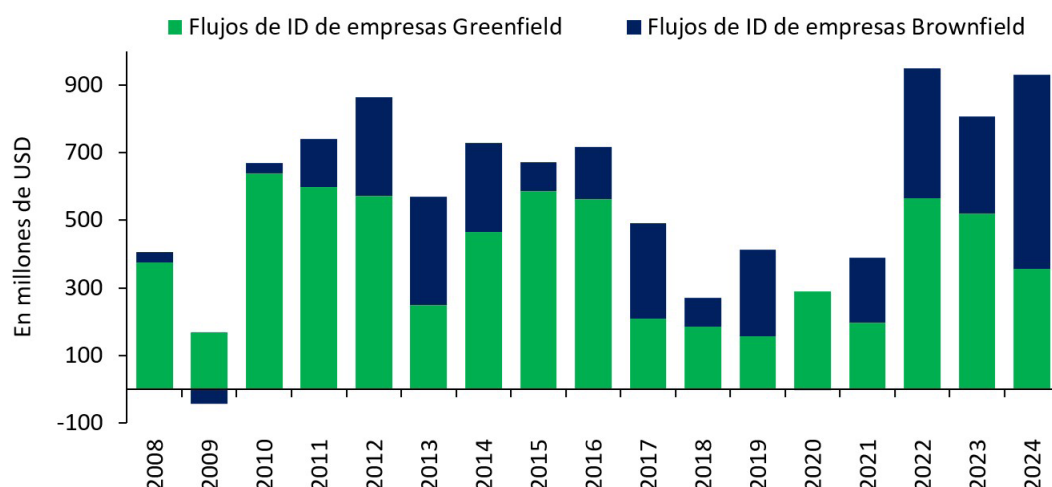
Fuente: Cálculo de los autores con base en los datos del BCP.

Los proyectos de inversión directa pueden clasificarse en dos grandes tipos según el estado del activo físico en el que se desarrollan: proyectos *greenfield* y *brownfield*⁸. Considerando esta clasificación y analizando los flujos de ID, se observa que las inversiones *greenfield* superaron a las *brownfield* en la mayoría de los años del período 2008–2024. En 13 de los 17 años analizados, los flujos *greenfield* superaron a los *brownfield*, con un liderazgo particularmente marcado entre 2014 y 2016, cuando alcanzaron niveles significativamente más elevados, superando en algunos años los USD 500 millones. Esta tendencia sugiere una preferencia de los inversionistas extranjeros por la creación de nuevos proyectos y activos físicos en el país, lo cual suele asociarse con un compromiso de más largo plazo.

No obstante, en 2013, 2017, 2019 y 2024, los flujos *brownfield* superaron a los *greenfield*, reflejando también un dinamismo en las adquisiciones o ampliaciones de empresas ya establecidas. Los flujos *brownfield* mostraron, en general, una evolución más variable a lo largo del período, alcanzando su mayor valor en 2024, con USD 574 millones, lo que representó un repunte significativo en esta modalidad de inversión (Gráfico 9).

⁸ Según CEPAL (2021), los proyectos *greenfield* son aquellos que se desarrollan en terrenos sin un uso industrial previo ni construcciones significativas, lo que permite la creación de infraestructuras completamente nuevas. Desde el punto de vista del inversionista, estos proyectos corresponden a inversiones en iniciativas recientemente adjudicadas o en proceso de construcción. Por otro lado, los proyectos *brownfield* se llevan a cabo en terrenos que ya han tenido un uso industrial o cuentan con infraestructuras previas, lo que implica inversiones en la rehabilitación, renovación o expansión de esas infraestructuras existentes. En este caso, los proyectos pueden haberse originado como *greenfield*, pero ya están en operación cuando se realiza la inversión.

Gráfico 9. Flujos netos de ID por modalidad de entrada de capital. Periodo 2008-2024



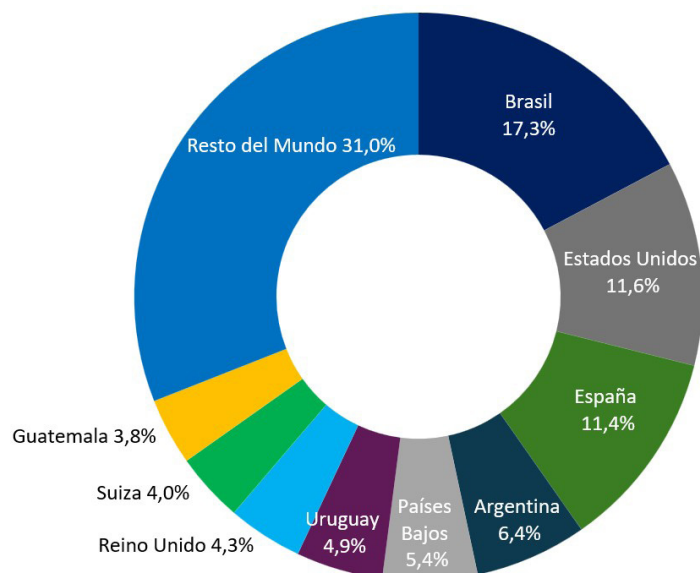
Fuente: Cálculo de los autores con base en los datos del BCP.

En los últimos años, Paraguay ha recibido inversión directa de un número creciente de países, lo que refleja una mayor diversificación en el origen de los flujos de capital que ingresan al país. Mientras que en 2008 la inversión directa provenía de 39 países, para el año 2024 esta cifra aumentó a 68, lo que evidencia un interés más amplio y sostenido por parte de diversos mercados internacionales en las oportunidades que ofrece la economía paraguaya. Al revisar la dinámica de los flujos de ID se nota que, en el periodo 2008-2015, las principales inversiones provienen de Brasil (17,3%), Estados Unidos (11,6%), España (11,4%), Argentina (6,4%) y Países Bajos (5,4%) (Gráfico 10 Panel A).

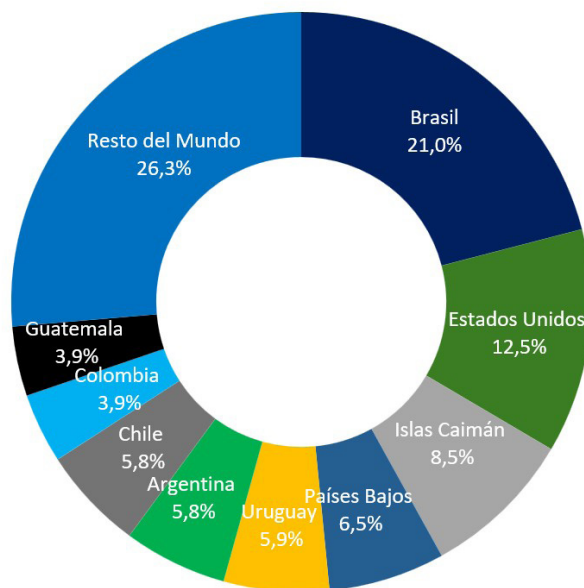
Durante el período 2016-2024, Brasil, Estados Unidos, Islas Caimán y los Países Bajos se consolidaron como actores clave e incrementaron aún más su participación en los flujos de ID, alcanzando 21,0%; 12,5%; 8,5% y 6,5% respectivamente. En este período, se observa un aumento en la importancia relativa de las inversiones directas provenientes de otros países de la región, en particular, Uruguay (5,9%), Argentina (5,8%), Chile (5,8%) y Colombia (3,9%), lo que refuerza el papel de los socios regionales en la dinámica de la inversión extranjera (Gráfico 10 Panel B).

Gráfico 10. Flujos netos de ID por país de origen.

Panel A: Acumulado 2008 - 2015



Panel B: Acumulado 2016 - 2024



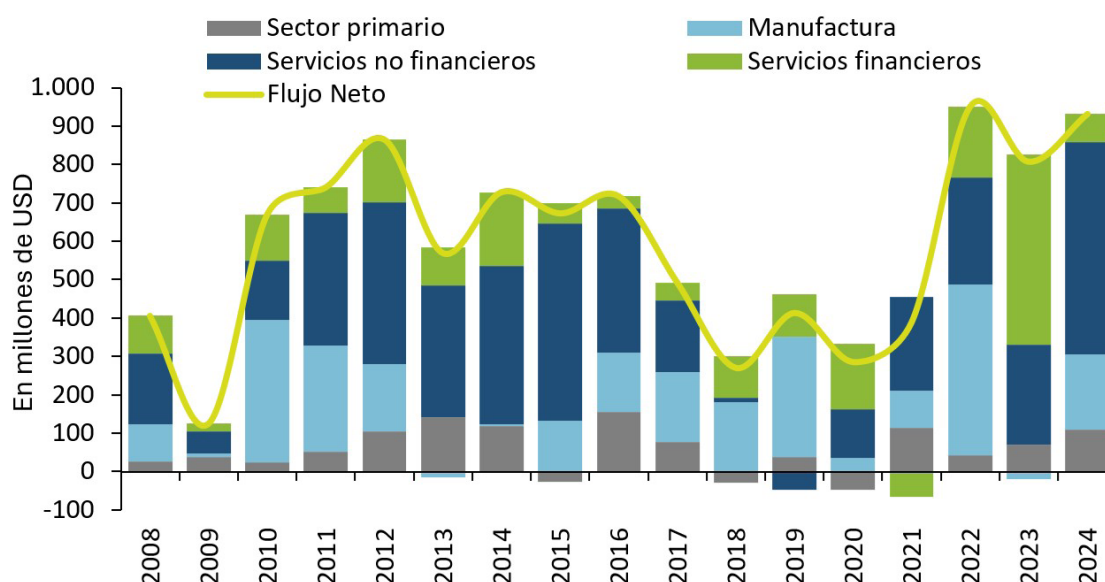
Fuente: Cálculo de los autores con base en los datos del BCP.

IV. Caracterización de los flujos de ID por sectores de actividad económica

A. Perspectiva sectorial

Desde una perspectiva sectorial, la evolución de los flujos de ID en Paraguay entre 2008 y 2024 revela cambios significativos en las preferencias de los inversionistas según las características y oportunidades de cada sector.

Gráfico 11. Flujos netos de ID por sectores. Periodo 2008-2024



Fuente: Cálculo de los autores con base en los datos del BCP.

En particular, se observa que el sector de servicios no financieros se consolidó como el principal receptor de ID durante el período analizado, al representar el 44% del total de flujos. Se destaca especialmente el subperíodo 2012–2015, en el que este sector recibió cerca del 60% de los flujos registrados (Tabla 1).

Por su parte, la manufactura mostró un comportamiento más variable, aunque mantuvo una presencia relevante y se posicionó como el segundo sector con mayor participación en términos acumulados en el periodo analizado. Representó el 39% de los flujos de ID entre 2008 y 2011, descendió al 11% entre 2012 y 2015, y posteriormente, registró un aumento significativo en 2016–2019, cuando alcanzó el 44% del total. En el último intervalo, su participación se moderó hasta el 22% del total de flujos netos registrados.

Asimismo, el sector de servicios financieros, que agrupa bancos, financieras, aseguradoras y otros auxiliares financieros, mostró una participación relativamente estable, alcanzando el 20% del total en todo el periodo.

Por último, al analizar los flujos netos acumulados por periodo, se observa que el sector primario tuvo una participación relativamente baja. Su participación más elevada fue entre 2012-2015 y 2016-2019, con 12% y 13% del total, respectivamente, mientras que en el primer y último periodo se ubicó en apenas 7% y 9%. En promedio, el sector concentró alrededor del 10% de los flujos netos durante todo el periodo considerado.

Tabla 1. Participación por sectores en los flujos netos de ID. Período 2008-2024

Sectores	2008-2011	2012-2015	2016-2019	2020-2024	2008-2024
Sector primario	7%	12%	13%	9%	10%
Manufactura	39%	11%	44%	22%	26%
Servicios no financieros	38%	60%	28%	44%	44%
Servicios financieros	16%	18%	16%	25%	20%

Fuente: Cálculo de los autores con base en los datos del BCP.

B. Caracterización detallada por sectores de actividad económica

Los sectores presentados en el apartado anterior: sector primario, manufactura, servicios no financieros y servicios financieros, surgen de la agrupación de distintas secciones de la Clasificación Nacional de Actividades Económicas del Paraguay (CNAEP). Dicha clasificación fue elaborada con base en la Clasificación Industrial Internacional Uniforme de todas las Actividades Económicas (CIIU), Revisión 4. Cabe destacar que, en su diseño, los grupos y las clases de actividad económica fueron definidos con el objetivo de reflejar las particularidades de la economía paraguaya, procurando, al mismo tiempo, preservar la comparabilidad internacional.

Sobre la base de estas agrupaciones, en la presente sección se desarrolla un análisis descriptivo de los flujos netos de ID y de otras características relevantes por sector de actividad económica, utilizando información a nivel de empresa compilada por el Banco Central del Paraguay.

En particular, se emplean los flujos netos de ID desagregados por componentes, junto con información detallada por clase de actividad económica según la CNAEP, con el propósito de caracterizar las actividades en términos de montos, frecuencia y grado de concentración de los flujos de capital. En lo que respecta a este último aspecto, el análisis se centra en el componente de nueva inversión en capital, identificando las

empresas receptoras de dichos aportes. El grado de concentración se mide mediante el Índice de Herfindahl-Hirschman (IHH).

Finalmente, el análisis se complementa con información sobre tamaño de empresas⁹, utilidades empresariales, tasas de rentabilidad por clase de actividad y por firma, así como con datos relativos al comercio exterior de bienes, lo que permite enriquecer la evaluación del desempeño sectorial.

1. Sector primario

En el sector primario se agrupan las empresas cuyas actividades económicas principales corresponden a las secciones A y B de la CNAEP. Este sector representó el 9% de los flujos netos de ID en los últimos cinco años analizados. Al examinar en mayor detalle los flujos acumulados por clase de actividad, se destacan especialmente la Cría de ganado vacuno (clase 0141), la Silvicultura y otras actividades relacionadas con la silvicultura (clase 0210), el Cultivo de productos agrícolas en combinación con la cría de animales (clase 0150), los Servicios de apoyo a la silvicultura (clase 0240), y el Cultivo de otras cosechas no perennes n.c.p. (clase 0119).

Durante el período de estudio, comprendido entre 2008 y 2024, se analizaron 205 firmas que reportaron transacciones de inversión directa en este sector. En este lapso, el número de empresas mostró una tendencia sostenida al alza: pasó de 44 firmas en 2008 a 192 hacia finales de 2024. Este crecimiento fue particularmente marcado entre 2012 y 2016, cuando el número de empresas prácticamente se duplicó, en un contexto de elevada demanda internacional de materias primas agrícolas.

En términos de tamaño, alrededor de la mitad de las empresas con flujos de ID en 2024 se clasifican como pequeñas, concentrando también cerca del 50% de los flujos en ese año. Por su parte, las empresas grandes representan el 30% del total y acumulan el 39% de los flujos.

En términos acumulados, estas empresas recibieron flujos netos cercanos a USD 1.000 millones en el periodo analizado, de los cuales más del 70% se concentraron en las treinta firmas principales.

La evolución de los flujos netos muestra niveles superiores a la media histórica durante los primeros años de la década de 2010, con un máximo en 2016. A partir de ese año se registraron incluso valores negativos, coin-

⁹ Clasificación de empresas conforme a la Ley N° 4.457/2012 de Micro, Pequeñas y Medianas Empresas (MIPYMES) modificada y ampliada por la Ley N° 7.444/2025, y reglamentada por el Decreto N° 4.535/2025, basada en la facturación anual: Pequeña Empresa (PE), hasta Gs. 5.000.000.000; Mediana Empresa (ME), hasta Gs. 10.000.000.000; y Gran Empresa (GE), aquellas que superan el límite establecido para la mediana empresa.

ciendo con el periodo de reducción de los precios internacionales de los *commodities* agrícolas, iniciado un par de años antes. Posteriormente, estos flujos comenzaron a recuperarse a inicios de la década de 2020, específicamente en 2021, alcanzando niveles similares, aunque ligeramente inferiores, a los observados en el primer período mencionado (Gráfico 12A).

Un análisis desagregado de los flujos netos por componentes de la ID muestra que el capital registró flujos netos positivos en 15 de los 17 años estudiados y se ha constituido en el componente más estable de dichos flujos. En particular, pueden distinguirse dos períodos de fuerte dinamismo en los flujos de capital, que difieren en las actividades que lideraron el impulso. En primer término, se destaca el período 2012–2017 durante el cual se registraron capitalizaciones importantes en las actividades de Cultivo de productos agrícolas en combinación con la cría de animales (clase 0150), Cría de ganado vacuno (clase 0141) y Cultivo de otras cosechas no perennes n.c.p (clase 0119). En contraste, en el período 2021–2024, los flujos de capital se explican en gran medida por aportes dirigidos a las actividades de Silvicultura y otras actividades relacionadas a la silvicultura (clase 0210) y Cría de ganado vacuno (clase 0141).

En cuanto a la frecuencia, el 67% de las firmas recibieron nueva inversión en uno o hasta tres años del periodo, mientras que solamente el 33% restante lo hizo de manera más recurrente, en línea con la hipótesis de que los aportes de capital de la ID son predominantemente puntuales y no constituyen una fuente de financiamiento permanente por parte de los inversores directos. El nivel de concentración de la nueva inversión en el sector, medido por el IHH, es relativamente bajo, con excepción de 2014, año en el que las capitalizaciones se concentraron en pocas empresas pertenecientes a las clases de Cultivo de productos agrícolas en combinación con la cría de animales (clase 0150), y de Silvicultura y otras actividades relacionadas con la silvicultura (clase 0210) (Gráfico 12B).

Por su parte, tanto el componente de reinversión de utilidades como el de préstamos netos mostraron una dinámica más variable y de incidencia secundaria en los flujos netos totales en la mayor parte de los años, con contadas excepciones. En el caso de las utilidades reinvertidas, se registran principalmente flujos negativos, cuyos montos más significativos se explican por remesas de utilidades de las firmas a sus inversionistas directos.

Como se indicó anteriormente, si bien los préstamos netos no inciden de manera considerable en los flujos netos del sector, pueden constituir una fuente importante de recursos, como ocurrió en los años 2016 y 2023. Al caracterizar las transacciones en este tipo de instrumentos, puede mencionarse que predominan los préstamos a largo plazo y que son relativamente más frecuentes aquellos realizados con empresas emparentadas, antes que los efectuados directamente con la matriz o el inversionista directo.

En lo que respecta a la rentabilidad del sector, esta ha mostrado un comportamiento fluctuante y es la que ha mostrado menores retornos en comparación con los demás sectores estudiados, con un rendimiento promedio de 1% durante el período analizado (utilidades devengadas respecto al saldo de ID). Se registraron utilidades negativas en seis años, tres de ellas concentradas al inicio de la serie, entre 2008 y 2010. A partir de 2020, los rendimientos fueron positivos en todos los años (Gráfico 12C).

Los resultados para las diferentes clases de actividad económica son heterogéneos, y entre las actividades con mayores tasas de rendimiento, medidas por este indicador en este sector, destacan: el Cultivo de productos agrícolas en combinación con la cría de animales (clase 0150); el Cultivo de cereales (excepto arroz), plantas leguminosas y semillas oleaginosas (clase 0112); las Actividades de apoyo a la producción pecuaria (clase 0162); y los Servicios de apoyo a la silvicultura (clase 0240).

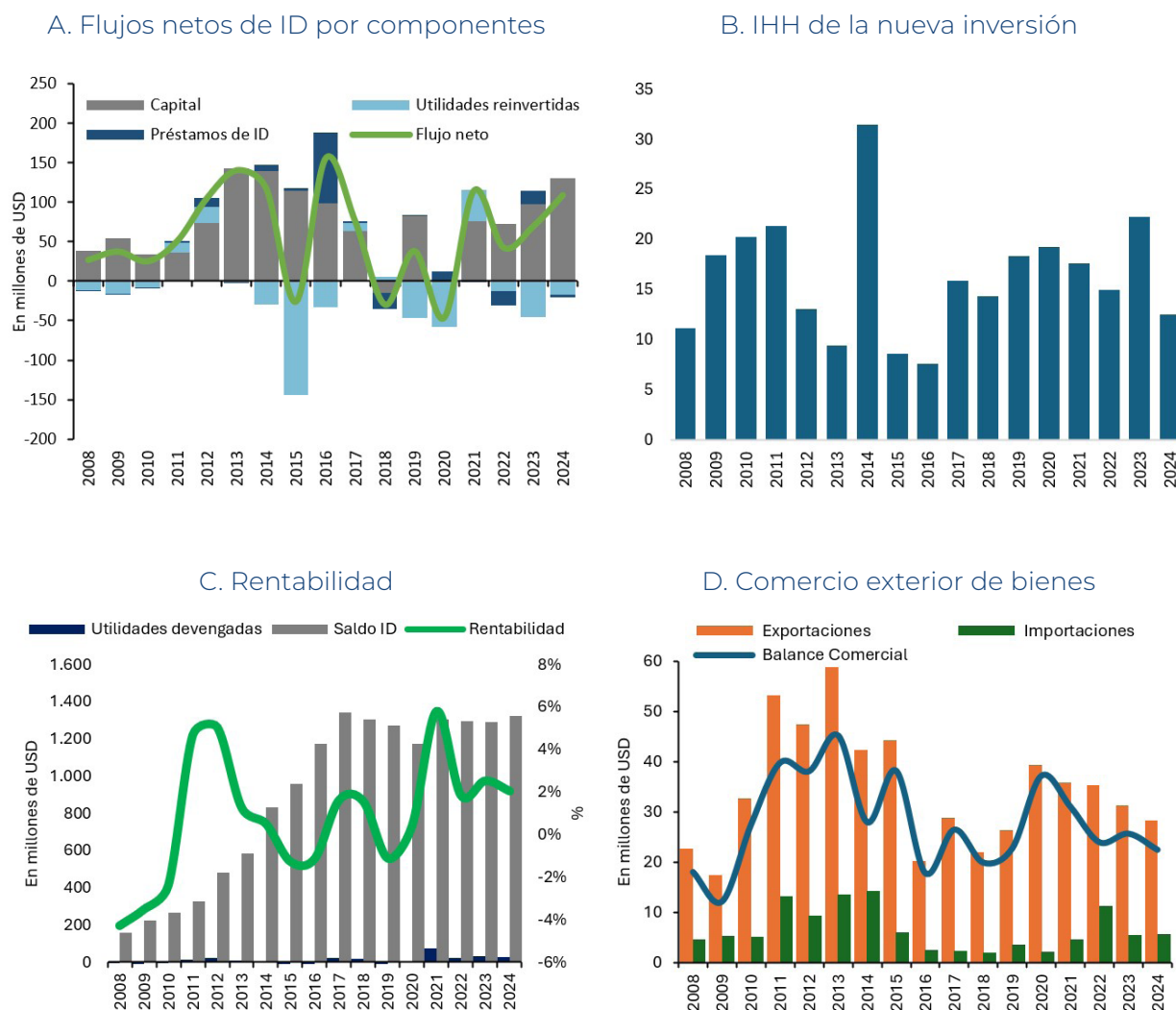
El análisis a nivel de firma muestra que las utilidades de este sector se concentran en un grupo relativamente reducido de empresas. En línea con ello, se observa que diez empresas generan algo más del 50% de las utilidades netas positivas, mientras que otro conjunto de diez firmas explica cerca del 70% de las pérdidas registradas en el periodo.

El margen neto de este sector, calculado como la relación entre las utilidades devengadas y los ingresos operativos a nivel agregado, se ubica en 10% en 2024, situándose solo por debajo del sector de servicios financieros y de seguros.

En materia de orientación exportadora, las empresas con flujos de inversión directa en 2024 no tienen como mercado principal el externo, ya que solo el 3% de ellas realizaron operaciones de exportación de bienes. De este grupo, más del 60% se clasifica como de baja orientación exportadora, dado que sus ingresos por exportaciones representan menos de un tercio de sus ingresos totales en este año.

En línea con lo mencionado anteriormente, en cuanto al comercio exterior de bienes, las empresas con inversión directa no presentan niveles significativos en relación con las exportaciones e importaciones totales registradas del país. Sin embargo, contribuyeron positivamente al balance comercial a lo largo de toda la serie, con exportaciones promedio de USD 35 millones e importaciones cercanas a USD 7 millones (Gráfico 12D). Los niveles más elevados de exportaciones se registraron entre 2011 y 2013, alcanzando un promedio de USD 53 millones (Gráfico 12D). Entre los principales bienes exportados destacan los productos agrícolas, como el arroz, la soja, el maíz, y las semillas y frutos oleaginosos.

Gráfico 12. Características de las empresas con ID del sector primario



Fuente: Cálculo de los autores con base en los datos del BCP.

2. Manufactura

Las firmas incluidas en el sector manufacturero son aquellas cuya actividad económica principal se clasifica en la Sección C de la CNAEP y representaron el 22% de los flujos acumulados de ID en el período 2020–2024. Desde una perspectiva más desagregada, al considerar los flujos acumulados del período 2008–2024 a nivel de clases, se destacan, entre otras, las actividades de Procesamiento y conservación de carne (clase

1010); Elaboración de aceites y grasas de origen vegetal y animal (clase 1040); Fabricación de otros productos elaborados de metal n.c.p. (clase 2599); Fabricación de productos farmacéuticos, sustancias químicas medicinales y productos botánicos (clase 2100); Elaboración de otras bebidas no alcohólicas (clase 1129); Fabricación de piezas y accesorios para vehículos automotores (clase 2930); Fabricación de abonos y compuestos de nitrógeno (clase 2012); Fabricación de productos de minerales no metálicos n.c.p. (clase 2399); Fabricación de otros artículos de papel y cartón (clase 1709); y Fabricación de productos textiles (clase 1399).

En total, se analizaron 377 firmas que registraron flujos de inversión directa en este periodo y se destaca que el número de empresas manufactureras con ID mostró un crecimiento sostenido, pasando de 74 firmas en 2008 a 334 en 2024. Este incremento refleja el dinamismo de la ID en el sector y su papel central en el proceso de diversificación productiva del país.

Según la clasificación por tamaño de empresa, en 2024 se observa una alta concentración de los flujos netos de ID en las empresas grandes, ya que el 40% de las empresas se clasifica en esta categoría y concentra alrededor del 70% de los flujos totales. En términos acumulados, estas empresas recibieron flujos netos cercanos a USD 2.640 millones, de los cuales aproximadamente el 80% está concentrado en veinte empresas.

En cuanto al comportamiento de los flujos netos, la manufactura mostró una evolución relativamente heterogénea, con algunos años incluso de desinversión. Los periodos de mayores niveles de flujos netos se observan entre 2010 y 2012, y nuevamente entre 2015 y 2019, además de años puntuales como 2022 y 2024 (Gráfico 13A).

El primer periodo se caracterizó por el dinamismo de las industrias vinculadas al procesamiento de productos agrícolas, impulsado por los niveles históricamente elevados de los precios internacionales de estos bienes y sus derivados. En el segundo periodo, si bien continuaron las inversiones en actividades asociadas al procesamiento de materias primas agrícolas, aunque en montos más moderados en línea con la reducción de los precios internacionales, también se registró un aumento de los flujos en actividades industriales vinculadas a la carne, los metales, los productos químicos y las autopartes, algunas de ellas favorecidas por regímenes especiales e incentivos a la inversión, como el Régimen de Maquila.

El análisis por componentes revela que el capital fue el componente más estable y que contribuyó de manera positiva al flujo neto en todos los años de la serie. A nivel de clases del CNAEP, en los primeros años de la década de 2010 se destacan los incrementos de capital en la Elaboración de aceites y grasas de origen vegetal y animal (clase 1040), seguidos por aumentos más moderados en la Fabricación de otros artículos de papel y cartón (clase 1709), el Procesamiento y conservación de carne (clase 1010) y la Fabricación de abonos y compuestos de nitrógeno (clase 2012).

A partir de 2016, y durante el resto del periodo analizado, se observan incrementos de capital de mayor magnitud en comparación con el periodo anterior en la actividad de Procesamiento y conservación de carne (clase 1010). Además, se evidencia una mayor diversificación de la inversión directa en el sector, ya que se registran incrementos significativos de capital en industrias no vinculadas al sector primario. Entre ellas destacan la Fabricación de piezas y accesorios para vehículos automotores (clase 2930), la Fabricación de vidrio y productos de vidrio (clase 2310), la Fabricación de otros productos de minerales no metálicos n.c.p. (clase 2399), la Fabricación de otros productos elaborados de metal n.c.p (clase 2599), la Fabricación de productos farmacéuticos, sustancias químicas medicinales y productos botánicos (clase 2100), y la Construcción de buques y estructuras flotantes (clase 3011).

En cuanto a la frecuencia, el 78% de las firmas recibieron nueva inversión en uno o hasta tres años del periodo, mientras que solamente el 22% restante lo hizo de manera más recurrente. En cuanto al nivel de concentración de los flujos de capital sobresalen 2017, 2021 y 2023 (Gráfico 13B), años en los que las grandes capitalizaciones se concentraron en empresas de Procesamiento y conservación de carne (clase 1010), Construcción de buques y estructuras flotantes (clase 3011), Fabricación de otros productos textiles (clase 1399), Fabricación de otros productos de minerales no metálicos n.c.p. (clase 2399), y Fabricación de bio-combustibles (clase 2020).

Las utilidades reinvertidas mostraron una contribución acumulada considerablemente positiva a los flujos netos en los años analizados, y la dinámica de este componente estuvo determinada principalmente por las variaciones en las remesas de utilidades, dado que los resultados del ejercicio agregado de este sector se mantuvieron relativamente estables. A su vez, los montos más elevados se concentraron entre 2021 y 2024, como resultado de la recuperación post pandemia impulsada por la reactivación de la demanda interna y externa. Por su parte, los únicos años con valores negativos fueron 2011 y 2017, explicados por utilidades moderadas y remesas relativamente altas. En cuanto al desagregado por clases de actividad económica, las mayores reinversiones se registraron en la Elaboración de aceites y grasas de origen vegetal y animal (clase 1040), el Procesamiento y conservación de carne (clase 1010) y la Fabricación de otros productos elaborados de metal n.c.p (clase 2599).

En lo que respecta a los préstamos netos, registraron un comportamiento variable y una incidencia negativa en los flujos netos acumulados durante el periodo analizado. La elevada variabilidad se debe, en parte, a que las firmas de este sector, además de recibir financiamiento mediante préstamos, también proveen financiamiento a las empresas relacionadas y a sus propios inversores directos. Los años con mayores flujos positivos fueron 2010, 2022 y 2019, impulsados por niveles elevados de desembolsos de pasivos. En contraste, los retrocesos más pronunciados se observaron en 2013 y 2014, explicados por amortizaciones significativas

de pasivos y por un incremento en las colocaciones de activos. A nivel de clase de actividad económica, los préstamos netos acumulados más altos se registraron en la Fabricación de piezas y accesorios para vehículos automotores (clase 2930), la Producción de plaguicidas y productos químicos de uso agropecuario (clase 2091) y la Elaboración de bebidas malteadas y de malta (clase 1113).

En materia de rentabilidad, la razón de utilidades devengadas sobre el saldo de ID registra una tasa media de 12%, con mayor variabilidad en los años iniciales de la serie y una evolución más estable en torno a ese promedio en los últimos años (Gráfico 13C). Al igual que en el sector primario, en este sector se observan comportamientos mixtos en lo referente a la tasa de rentabilidad. Se destacan por sus tasas positivas las siguientes clases de actividad económica: Procesamiento y conservación de carne (clase 1010), Elaboración de aceites y grasas de origen vegetal y animal (clase 1040), Elaboración de bebidas malteadas y de malta (clase 1113), Elaboración de otras bebidas no alcohólicas (clase 1129), Fabricación de productos farmacéuticos, sustancias químicas medicinales y productos botánicos (clase 2100), Fabricación de otros productos elaborados de metal n.c.p (clase 2599) y Fabricación de sustancias químicas básicas (clase 2011).

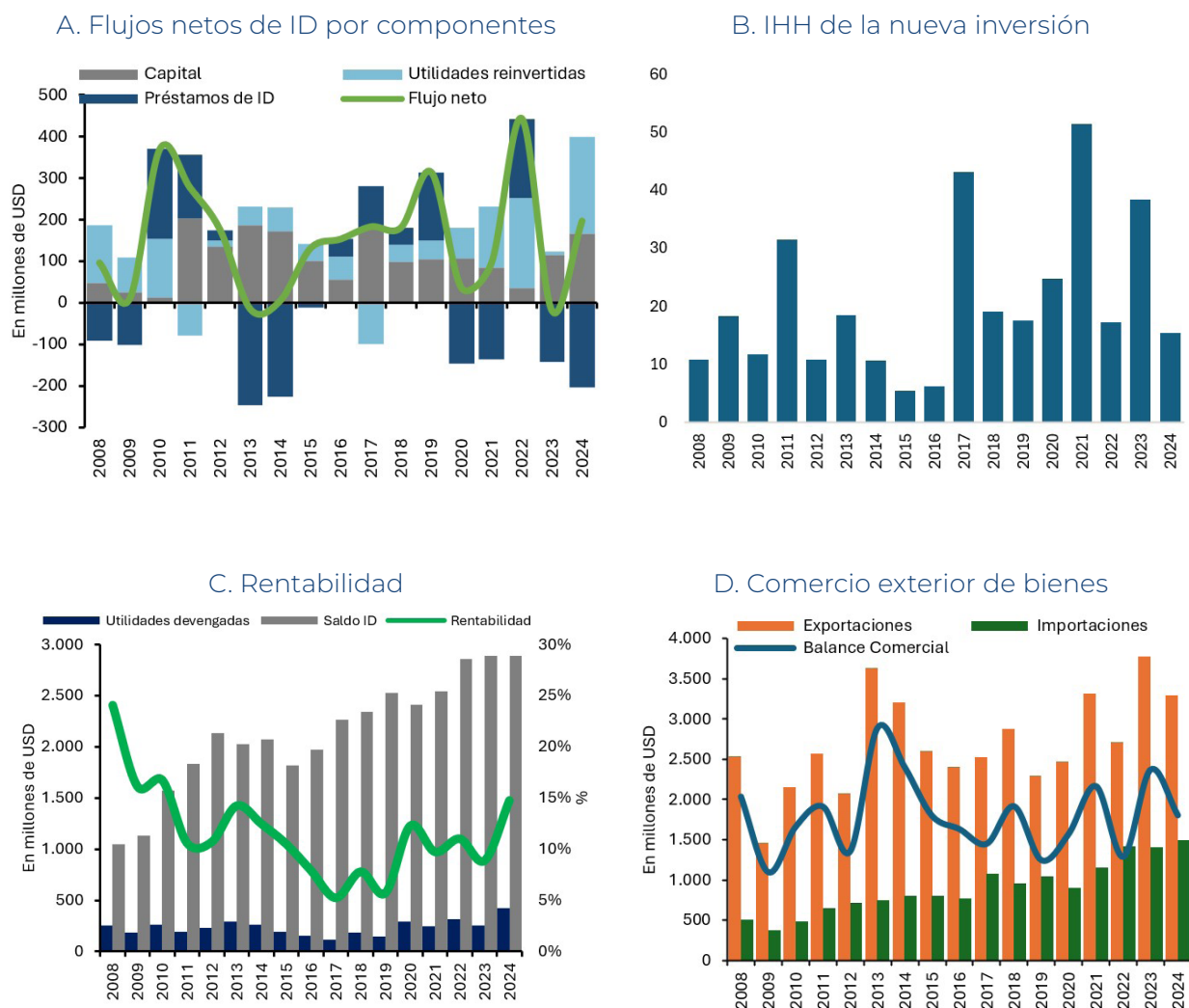
El análisis a nivel de firma evidencia que las utilidades de este sector se concentran en un número relativamente reducido de empresas, ya que diez firmas aportan algo más del 70% de las utilidades netas positivas, mientras que otro grupo de diez explica cerca del 70% de las pérdidas registradas durante el período.

El margen neto, medido como la relación entre las utilidades devengadas y los ingresos operativos a nivel agregado, se ubica en 8%, situándose solo por encima del sector de servicios no financieros.

Las empresas de ID de este sector se caracterizan por una marcada orientación al mercado externo. En particular, el 40% de las empresas con flujos de ID en 2024 registraron operaciones de exportación de bienes y, dentro de este grupo, alrededor del 50% obtiene más de dos tercios de sus ingresos del mercado externo.

Las empresas de ID del sector manufacturero exportaron, en promedio, USD 2.700 millones en bienes durante el período analizado, mientras que las importaciones promediaron USD 900 millones. En cuanto al balance comercial, las exportaciones de bienes se mantuvieron por encima de las importaciones en todos los años de la serie (Gráfico 13D). Entre los principales productos exportados se destacan la harina y el aceite de soja, los hilos, cables y demás conductores aislados para electricidad, la carne vacuna, los cueros y pieles curtidos y los medicamentos para uso humano.

Gráfico 13. Características de las empresas con ID del sector manufacturero



Fuente: Cálculo de los autores con base en los datos del BCP.

3. Servicios no financieros

Los servicios no financieros comprenden las empresas cuyas actividades económicas principales corresponden a las secciones D a T del CNAEP, con excepción de la sección K. Este sector representó el 44% de los flujos totales entre 2020 y 2024.

A nivel de clases de actividad económica del citado clasificador, y considerando los flujos netos acumulados durante el período de estudio, destacan la Venta al por mayor no especializada (clase 4690), las Actividades inmobiliarias realizadas con bienes propios o arrendados (clase 6810), las Telecomunicaciones (clase 6100), la Venta de vehículos automotores, excepto motocicletas (clase 4510), el Procesamiento de datos, hospedaje y servicios conexos (clase 6311), el Transporte de carga por vías fluviales (clase 5022), las Actividades auxiliares al transporte acuático (clase 5222), la Venta al por mayor de alimentos, bebidas y tabaco (clase 4630), la Venta al por menor de combustible para vehículos automotores en comercios especializados (clase 4730), la Construcción de carreteras y vías férreas, puentes y túneles (clase 4210), y la Venta al por mayor a cambio de una retribución o por contrata (clase 4610).

En el período 2008-2024 se analizaron 989 firmas de este sector y, en términos acumulados, los flujos netos de inversión directa que recibieron estas empresas fueron cercanos a USD 4.400 millones, lo que representa aproximadamente el 45% del total de flujos netos recibidos por Paraguay en ese período.

En este sector, alrededor del 30% de las empresas con flujos de ID en 2024 se clasifican como grandes y concentraron más del 80% de estos flujos, mientras que las pequeñas representan el 58% de empresas y explicaron solo el 18% de los flujos.

El promedio anual de los flujos netos de ID en este período se ubicó en torno a USD 260 millones. En los períodos 2011-2016 y 2022-2024 dichos flujos se situaron por encima de la media, mientras que 2019 fue el único año con flujos netos negativos (Gráfico 14A). En el primer periodo mencionado, además del comercio al por mayor, sobresalieron los servicios inmobiliarios y el transporte. En los años más recientes, además de las actividades de comercio, destacaron las actividades de telecomunicaciones y de servicios de información.

El flujo neto del componente capital fue el más estable, con incidencia positiva en todos los años de la serie. Los períodos de auge de los flujos netos totales descritos en el párrafo anterior se explican en gran medida por el impulso de este componente. Al analizar el detalle por clase de actividad económica, se destacan las capitalizaciones en Telecomunicaciones (clase 6100), Actividades inmobiliarias realizadas con bienes propios o arrendados (clase 6810), Actividades auxiliares al transporte acuático (clase 5222), Transporte de carga por vías fluviales (clase 5022).

En cuanto a la frecuencia, el 82% de las firmas recibió nueva inversión en uno y hasta tres años del periodo, mientras que solamente el 18% restante lo hizo de manera más recurrente. Asimismo, se observa que los flujos de capital presentan un bajo nivel de concentración en comparación a los sectores analizados previamente, lo que se explica por el elevado número de firmas en los servicios no financieros (Gráfico 14B).

Por otra parte, en términos acumulados, la contribución del componente de utilidades reinvertidas fue positiva, aunque con un comportamiento marcadamente más variable que el capital. En este sector, a diferencia del sector manufacturero, la variabilidad de la serie se explica tanto por las remesas de utilidades como por el nivel de las utilidades devengadas en los diferentes años. Los mayores montos reinvertidos se registraron en 2021, 2023 y 2024, impulsados por un mayor dinamismo en las actividades de servicios y la expansión del comercio. En contraste, los flujos más bajos correspondieron a 2019 y 2020, años en los que las remesas de utilidades fueron considerablemente elevadas mientras que las ganancias se mantuvieron moderadas. A nivel de clases de actividad económica, los mejores desempeños provinieron de la Venta al por mayor de desperdicios, desechos y otros productos n.c.p. (clase 4669), del Venta de vehículos automotores, excepto motocicletas (clase 4510) y del Venta al por mayor de alimentos, bebidas y tabaco (clase 4630).

De manera similar, los préstamos netos incidieron positivamente en el acumulado del periodo y se caracterizaron por su marcada irregularidad. Esto se debe a que las firmas del sector de servicios no financieros, además de recibir financiamiento de empresas relacionadas e inversores directos, en ciertos casos también actúan como proveedoras de dicho financiamiento. Estas operaciones de financiamiento se caracterizan por ser a largo plazo y realizarse principalmente con empresas relacionadas. Los años con mayores saldos positivos reflejaron elevados retornos de activos combinados con fuertes desembolsos de pasivos, y se destacan particularmente 2020 y 2022. En contraste, los niveles más bajos se observaron en periodos en los que predominó la amortización de pasivos, como 2018. Desde una perspectiva de clase de actividad, los montos más elevados de préstamos se concentraron en Procesamiento de datos, hospedaje y servicios conexos (clase 6311), Venta al por mayor de desperdicios, desechos y otros productos n.c.p. (clase 4669) y la Venta al por menor de combustible para vehículos automotores en comercios especializados (clase 4730).

La rentabilidad de este sector, medida como la razón entre las utilidades devengadas y el saldo de ID, es relativamente elevada, con una tasa promedio de 15% en el período analizado. En cuanto a su evolución, los valores se ubicaron por encima de ese promedio en los primeros años de la serie y, a partir de 2014, tendieron a estabilizarse en un rango de entre el 10% y el 15%, con excepción de 2020, año afectado por la pandemia (Gráfico 14C).

El análisis a nivel de clases de actividad económica revela comportamientos heterogéneos entre las diferentes agrupaciones. Entre las que presentan mayores tasas de rentabilidad se encuentran la Venta de vehículos automotores, excepto motocicletas (clase 4510); Venta al por mayor de materias primas agropecuarias y animales vivos (clase 4620); Venta al por mayor de alimentos, bebidas y tabaco (clase 4630); Venta al por mayor de otros enseres domésticos n.c.p. (clase 4649); Venta al por mayor de combustibles sólidos, líquidos y gaseosos y de productos conexos (clase 4661); Actividades de programación y difusión de televisión (clase 6020); y Telecomunicaciones (clase 6100).

A nivel de firma, se observa que veinte empresas aportan alrededor del 70% de las utilidades netas positivas, mientras que otras diez firmas explican cerca del 70% de las pérdidas registradas durante el período.

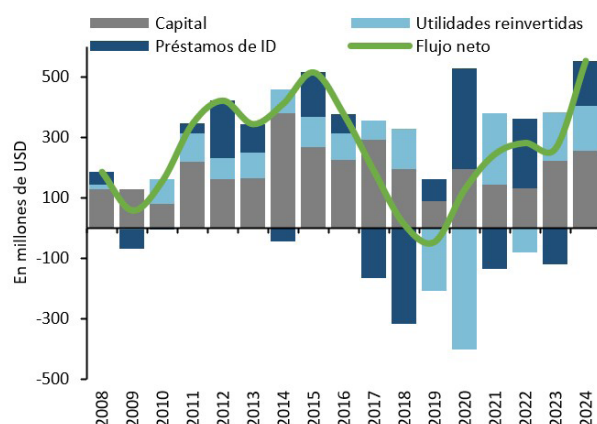
En este sector, el margen neto se ubicó en 6% en 2024, el nivel más bajo en comparación con los demás sectores analizados.

En materia de orientación exportadora, a nivel agregado este sector se caracteriza por una mayor orientación hacia el mercado interno, ya que solo el 9% de las empresas con flujos de ID en 2024 registró operaciones de exportación. Dentro de este grupo, cerca del 80% obtuvo ingresos por exportaciones que representaron menos de un tercio de sus ingresos operativos.

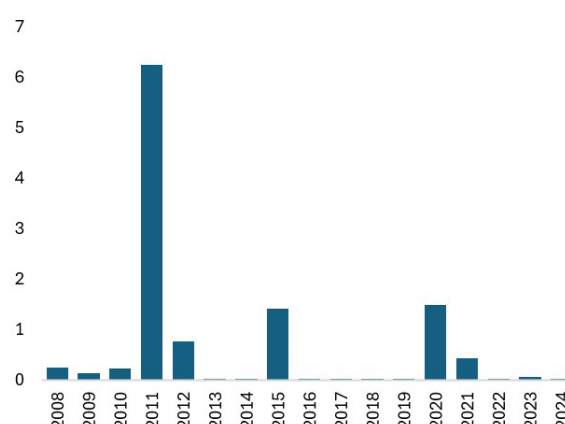
A diferencia de los sectores analizados previamente, las firmas de este sector presentan una contribución negativa al balance comercial, con excepción de 2020 y 2021 (Gráfico 14D). Durante el período estudiado, las importaciones anuales alcanzaron en promedio USD 1.345 millones, cifra explicada en gran medida por la presencia de empresas de comercio mayorista y minorista que abastecen de insumos y bienes de consumo importados tanto al sector productivo como a los hogares. Por su parte, las exportaciones registraron un promedio anual de USD 750 millones. Este desempeño responde a que las firmas del sector canalizan principalmente la comercialización externa de materias primas agrícolas, como soja, maíz, trigo y girasol.

Gráfico 14. Características de las empresas con ID del sector de servicios no financieros

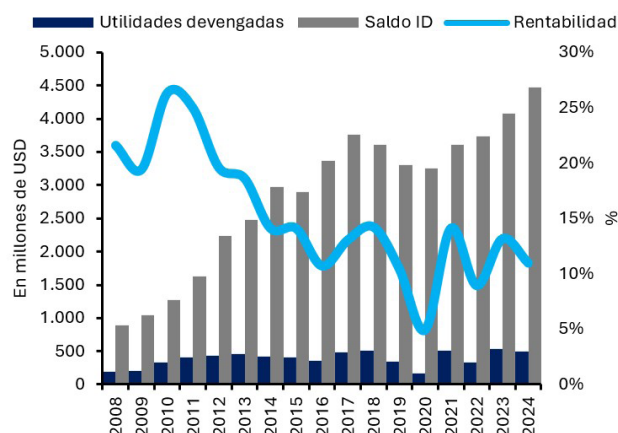
A. Flujos netos de ID por componentes



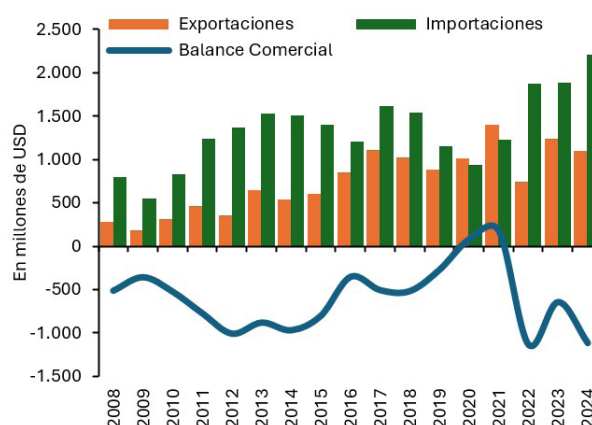
B. IHH de la nueva inversión



C. Rentabilidad



D. Comercio exterior de bienes



Fuente: Cálculo de los autores con base en los datos del BCP.

4. Servicios financieros

Este sector comprende a las firmas cuya actividad económica principal se encuentra clasificada en la Sección K del CNAEP. Los flujos de este sector concentraron el 25% de los flujos netos totales de los últimos cinco años. Al analizar los flujos acumulados para el periodo 2008–2024 a nivel de clases, se observa una marcada concentración en tres actividades económicas principales: Otros tipos de intermediación monetaria (clase 6419), que incluye principalmente bancos y financieras; Actividades auxiliares de la intermediación financiera, excepto la financiación de planes de seguros y de pensiones (clase 6610), que abarca, entre otras, casas de cambio, casas de bolsa y servicios de procesamiento de transacciones financieras; y Seguros generales (clase 6512).

En total, se estudiaron 53 firmas que reportaron transacciones de ID durante el periodo a nivel global, estas compañías recibieron cerca de USD 1.960 millones en flujos netos, con aproximadamente el 90% concentrado en las cinco principales. En términos de tamaño, el 38% de las empresas con flujo de ID en 2024 son clasificadas como grandes, mientras que el restante 62% son pequeñas y medianas.

El comportamiento de los flujos netos fue mayormente positivo, con un solo año de resultados negativos. Los intervalos 2010–2014 y 2018–2023 se distinguen por registrar un dinamismo significativamente mayor, lo que refleja una expansión sostenida del sector en esos periodos (Gráfico 15A).

El componente de capital mantuvo flujos positivos a lo largo de toda la serie. Los montos más elevados se registraron en 2011, 2019, 2020 y 2023. En los tres primeros casos, la inversión provino de firmas clasificadas en Otros tipos de intermediación monetaria (clase 6419), mientras que en 2023 se sumó una participación relevante de Actividades auxiliares de la intermediación financiera, excepto la financiación de planes de seguros y de pensiones (clase 6610).

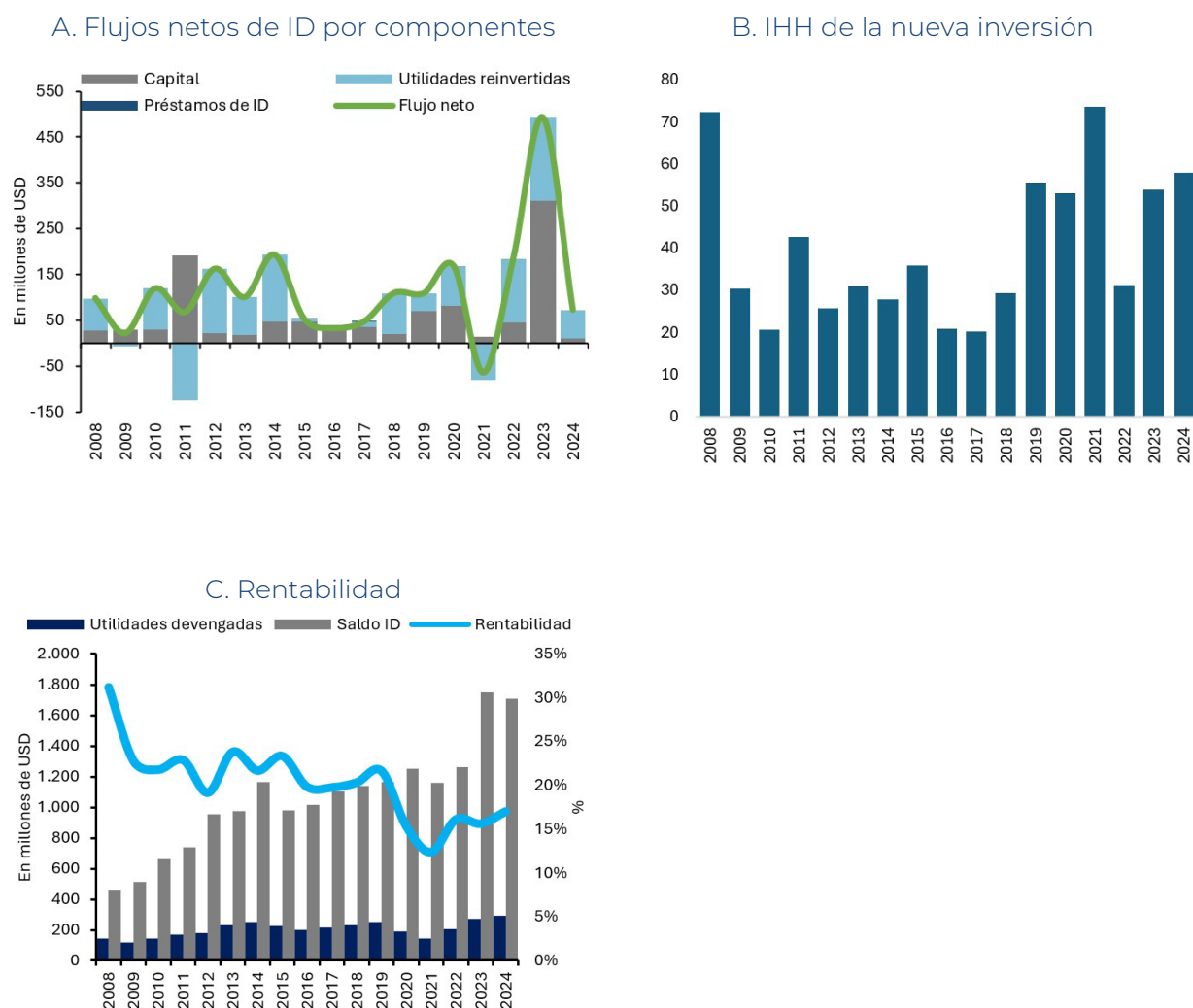
En cuanto a la frecuencia de los aportes, el 57% de las firmas recibió ID como nueva inversión en uno o hasta tres años del periodo, mientras que el 43% restante lo hizo de manera más frecuente. En específico, se destacan las capitalizaciones frecuentes de las firmas en Otros tipos de intermediación monetaria (clase 6419). En materia de concentración de la nueva inversión, este sector registra los índices más altos del IHH, destacándose especialmente los años 2008 y 2021, que registran inversiones importantes de firmas pertenecientes a la clase Otros tipos de intermediación monetaria (clase 6419) (Gráfico 15B).

A diferencia de los sectores analizados previamente, en los servicios financieros las utilidades reinvertidas tienen una incidencia considerable, ya que el monto acumulado de este componente es muy cercano al del flujo de capital. No obstante, al igual que los demás sectores, la serie muestra variabilidad principalmente debido a las fluctuaciones en las remesas de utilidades. Los mayores niveles de reinversión de utilidades se registraron en 2014, 2022 y 2023, años en los que se devengaron utilidades elevadas y los niveles de distribución se mantuvieron moderados. En contraste, los menores aportes se observaron en 2011 y 2021, cuando una mayor proporción de las ganancias se remitió al exterior. A nivel de clases, los montos más elevados se registraron en Otros tipos de intermediación monetaria (clase 6419) y en Seguros generales (clase 6512).

En términos de rentabilidad, este sector presenta la tasa más alta entre los cuatro analizados, con un promedio cercano al 20% durante el periodo analizado. La razón entre las utilidades devengadas y los saldos de ID se mantuvo, casi de forma ininterrumpida, por encima del 20% hasta 2019. Sin embargo, a partir de 2020 (año marcado por la pandemia), esta relación experimentó una reducción y, hacia 2024, aún no recupera los niveles previos (Gráfico 15C).

Entre las clases de actividad económica con mayores tasas positivas de rentabilidad se pueden citar Otros tipos de intermediación monetaria (clase 6419) y Seguros generales (clase 6512). Asimismo, a nivel de firmas, se registra un elevado nivel de concentración, ya que diez empresas acumulan alrededor del 95% de las utilidades netas positivas del periodo. Finalmente, el margen neto se ubicó en 28% en el año 2024, considerablemente por encima del de los demás sectores analizados con anterioridad.

Gráfico 15. Características de las empresas con ID del sector de servicios financieros¹⁰



Fuente: Cálculo de los autores con base en los datos del BCP.

¹⁰ Este sector no realiza comercio exterior de bienes, por lo que no se considera este análisis como se hizo con los demás sectores.

V. Conclusiones

El análisis de los flujos de inversión directa (ID) en Paraguay durante el período 2008–2024 muestra que este tipo de financiamiento externo ha mantenido una presencia sostenida, con una trayectoria de creciente diversificación. Con un promedio anual de flujos netos de USD 590 millones, equivalente a 1,6% del PIB, la ID se consolidó como una fuente estable y relevante de financiamiento externo para el sector privado paraguayo, con un comportamiento relativamente más predecible que otros componentes de la cuenta financiera, como la inversión de cartera.

Desde una perspectiva sectorial, los servicios no financieros se posicionaron como el principal receptor de ID, con una participación del 44% en los flujos acumulados del período, impulsados por actividades como comercio, telecomunicaciones, transporte y servicios inmobiliarios. La manufactura, aunque más variable, mostró una diversificación relevante hacia ramas de mayor valor agregado, entre ellas el procesamiento de carne, los productos químicos, farmacéuticos y las autopartes, varias de ellas favorecidas por regímenes de incentivos a la inversión. Por su parte, los servicios financieros se distinguieron por mayores niveles de rentabilidad y una mayor recurrencia de capitalizaciones, mientras que el sector primario, pese a su menor participación relativa, evidenció señales de expansión en actividades como la silvicultura en los últimos años.

El análisis a nivel de empresa permitió identificar rasgos distintivos entre sectores, como la participación de un número reducido de firmas en los flujos totales, el predominio de inversiones *greenfield* frente a *brownfield*, la heterogeneidad en la frecuencia de capitalización y diferencias relevantes en términos de rentabilidad, orientación exportadora y contribución al balance comercial. Estos resultados confirman la utilidad del análisis microeconómico como complemento del análisis agregado, al permitir una mejor comprensión de la composición, dinámica y calidad de los flujos de ID.

En términos de política económica, los resultados sugieren que, si bien Paraguay ha avanzado de manera significativa en la creación de un entorno propicio para la atracción de ID, mediante reformas institucionales y regulatorias, aún persisten desafíos relacionados con la previsibilidad regulatoria, la eficiencia institucional, el fortalecimiento de la infraestructura y el desarrollo de encadenamientos productivos. En este contexto, la continuidad de políticas orientadas a diversificar la estructura productiva, promover actividades de mayor valor agregado y reducir barreras administrativas será fundamental para ampliar el aporte de la ID al crecimiento económico, la capacidad exportadora y el desarrollo de mediano plazo y largo plazo.

Referencias bibliográficas

- Agüero, R. M. I., y García, R. L. (2023). La política tributaria como incentivo a la inversión extranjera directa en Paraguay. Periodo 2001-2021. *Revista Ciencias Económicas*, 4(8), 43-60.
- Alfaro, L. (2003). Foreign direct investment and growth: Does the sector matter. Working Paper, Harvard Business School.
- Ali, H., Farooq, F., Sardar, K., y Bhutta, Z. M. (2019). How Does Foreign Direct Investment Affect Economic Growth in Pakistan: A Time Series Data Analysis. *Review of Economics and Development Studies*, 5(3).
- Alfaro, L. (2017). Gains from foreign direct investment: Macro and micro approaches. *World Bank Economic Review* 30, Suppl. 1(March), S2–S15.
- Alfaro, L., y Charlton, A. (2009). Intra-industry foreign direct investment. *American Economic Review*, 99(5), 2096–2119.
- Antràs, P., y Yeaple, S. R. (2014). Multinational firms and the structure of international trade. En G. Gopinath, E. Helpman, y K. Rogoff (Eds.), *Handbook of international economics* (Vol. 4, pp. 55–130). Elsevier.
- Arce, L. D., Herken Krauer, J. C., s Ovando, F. (2011). La economía del Paraguay entre 1940-2008: Crecimiento, convergencia regional e incertidumbres. CADEP. Recuperado de <https://www.cadep.org.py/uploads/2022/05/La-Economia-de-Paraguay-1940-20081.pdf>
- Banco Central del Paraguay. (1996). Informe de Inversión extranjera directa en Paraguay transacciones . Asunción : Banco Central del Paraguay- Estudios Economicos.
- Banco Central del Paraguay. (2023). Informe de Política Monetaria Dic. 2023. Asunción.
- Banco Interamericano de Desarrollo. (2006). Integración regional e inversión extranjera directa: El caso del MERCOSUR. Recuperado de <https://publications.iadb.org/publications/spanish/document/Integraci%C3%B3n-regional-e-inversi%C3%B3n-extranjera-directa-El-caso-del-MERCOSUR.pdf>
- Birch, M. H. (2014). Paraguay and Mercosur: The lesser of two evils?. *Latin American Business Review*, 15(3-4), 269-290.
- Bonelli, R. (1999). A note on foreign direct investment and industrial competitiveness in Brazil. *Oxford Development Studies*, 27(3), 305–327.
- Borda, D., y Caballero, M. (2020). Crecimiento y desarrollo economico en el Paraguay. Asunción: Centro de Analisis y Difusion de la Economia Paraguaya (CADEP).
- Bruhn, N. C. P., Calegario, C. L. L., y Mendonça, D. (2020). Foreign direct investment in developing economies: A study on the productivity spillover effects in Latin America. *RAUSP Management Journal*, 55, 40-54.
- Bwalya, S. M. (2006). Foreign direct investment and technology spillovers: Evidence from panel data analysis of manufacturing firms in Zambia. *Journal of Development Economics*, 81(2), 514–526.

- Cazzavillan, G., y Olszewski, K. (2012). Interaction between foreign financial services and foreign direct investment in Transition Economies: An empirical analysis with focus on the manufacturing sector. *Research in Economics*, 66(4), 305–319.
- CEPAL. (1987). LAS EMPRESAS TRANSNACIONALES EN LA ECONOMÍA DEL PARAGUAY. Santiago: Comisión Económica para América Latina y el Caribe.
- CEPAL. (2010). La inversión extranjera directa en América Latina y el Caribe 2009. New York: CEPAL.
- CEPAL. (2011). La inversión extranjera directa en América Latina y el Caribe 2010. New York: CEPAL.
- CEPAL. (2021). La inversión extranjera directa en América Latina y el Caribe 2021 (LC/PUB.2021/8-P). Comisión Económica para América Latina y el Caribe.
- Chudnovsky, D., López, A., y Rossi, G. (2008). Foreign direct investment spillovers and the absorptive capabilities of domestic firms in the Argentine manufacturing sector (1992-2001). *Journal of Development Studies*, 44(5), 645–677.
- Committee on the Global Financial System. (Mayo de 2021). Changing patterns of capital flows. CGFS papers(66).
- De Lombaerde, P., y Pedraza, E. (2004). FDI Productivity Spillovers in the Andean Region: Econometric Evidence from Colombian Firm-Level Panel Data. UNU-CRIS Occasional Papers, No. 0-2004.
- Doytch, N., y Uctum, M. (2019). Spillovers from foreign direct investment in services: Evidence at sub-sectoral level for the Asia-Pacific. *Journal of Asian Economics*, 60, 33–44.
- Durand, C. (2007). Externalities from foreign direct investment in the Mexican retailing sector. *Cambridge Journal of Economics*, 31, 393–411.
- Faeth, I. (2009). Determinants of foreign direct investment-a tale of nine theoretical models. *Journal of Economic Surveys*, 23(1), 165–196.
- Fatat, A. (1998). Inversión extranjera, exportaciones e innovación tecnológica en la industria colombiana, 1992-1997. *Planeación y Desarrollo*, 29(1), 117–147.
- Fernandes, A. M., y Paunov, C. (2012). Foreign direct investment in services and manufacturing productivity: Evidence for Chile. *Journal of Development Economics*, 97(2), 305–321.
- Fondo Monetario Internacional (2022). El FMI alcanza un acuerdo a nivel técnico sobre el instrumento de coordinación de políticas de Paraguay. Fondo Monetario Internacional. <https://www.imf.org/es/News/Articles/2022/10/13/pr22350-imf-reaches-staff-level-agreement-on-paraguays-policy-coordination-instrument>
- Garavito, A., Iregui, A. M., y Ramírez, M. T. (2012a). Inversión extranjera directa en Colombia: evolución reciente y marco normativo. *Borradores de Economía*, 713.
- Garavito, A., Iregui, A. M., y Ramírez, M. T. (2012b). Determinantes de la inversión extranjera directa en Colombia: Un estudio a nivel de firma. *Borradores de Economía*, 714.

- García, P., López, A., y Ons, A. (2021). Las políticas hacia la inversión extranjera directa. Washington, DC: BID.
- Ghosh, M., y Roy, S. S. (2018). Foreign direct investment, firm heterogeneity, and exports: An analysis of Indian manufacturing. *Asian Development Review*, 35(1), 27–51.
- Gómez, S., y Segura, A. M. (2016). Los determinantes de las exportaciones manufactureras de la economía colombiana. El papel de la Inversión Extranjera Directa en el sector. 2000-2014. *Ensayos de Economía*, 26(48), 141–170.
- Harrison, A., y Rodríguez-Clare, A. (2010). Trade, foreign investment, and industrial policy for developing countries. En D. Rodrik y M. Rosenzweig (Eds.), *Handbook of development economics* (Vol. 5, pp. 4039–4214). Elsevier.
- Husnain, M. A., Guo, P., Pan, G., y Manjang, M. (2024). Unveiling the interplay of institutional quality, foreign direct investment, inflation and domestic investment on economic growth: Empirical evidence for Latin America. *International Journal of Economics and Financial Issues*, 14(1), 85-94.
- Insfrán, J. (2000). El sector financiero paraguayo: Evaluando 10 años de transición (liberalización y crisis). Banco Central del Paraguay. <https://repositorio.bcp.gov.py/handle/123456789/136>
- Insfrán, J. A. (2001). Paraguay: Output Growth and Foreign Investment. Banco Central del Paraguay, Mimeo. Asunción.
- Jeong, H.-G. (2014). The determinants of foreign direct investment in the business services industry. *International Economic Journal*, 28(3), 475–495.
- Jiménez, D. E., y Rendón, H. (2011). Inversión Extranjera Directa en la industria manufacturera colombiana y spillovers de productividad. *Ensayos de Economía*, 21(39), 49–71.
- Jordaan, J. A. (2008). Intra-and inter-industry externalities from foreign direct investment in the Mexican manufacturing sector: New evidence from Mexican regions. *World Development*, 36(12), 2838–2854.
- Karpaty, P., y Poldahl, A. (2006). The determinants of FDI flows: Evidence from Swedish manufacturing and service sector. The Swedish Network for European Studies in Economics and Business, Discussion Paper 339.
- Kolstad, I., y Villanger, E. (2008). Determinants of foreign direct investment in services. *European Journal of Political Economy*, 24, 518–533.
- Kose, M. A., Prasad, E., Rogoff, K., y Wei, S.-J. (2009). Financial globalization: a reappraisal. *IMF Staff Papers*, 56, 8–62.
- Kugler, M. (2006). Spillovers from foreign direct investment: within or between industries? *Journal of Development Economics*, 80, 444–477.
- Larrain, F. B., Lopez-Calva, L. F., y Rodríguez-Clare, A. (2000). Intel: A case study of foreign direct investment in Central America. CID Working Paper Series 2000.58, Harvard University.
- Lasagabaster Latorre, Maria Esperanza; Signoret, Jose E.; Aranda Larrey, Yago; Carreras Schabauer, Noelia; Argolo Checucci Filho, Ernani; Dauda, Seidu; Alejandro Espinosa-Wong; Miralles Murciego, Graciela; Vijil, Mariana; Patino Pena, Fausto Andres; Ramirez Robles, Edna Del Carmen; Rojas, Shunko. (English). Washington, D.C. : World Bank Group.

<http://documents.worldbank.org/curated/en/099000103042241955>

- Lezcano González, E. (2019). Evolución y Determinantes de la Inversión Extranjera Directa de Paraguay periodo 1990-2017 [Tesis de maestría, Universidad de Valladolid]. UVaDOC.
- Malik, S. K. (2015). Conditional technology spillovers from foreign direct investment: evidence from Indian manufacturing industries. *Journal of Productivity Analysis*, 43(2), 183–198.
- Martínez Riquelme, J. (2022). Los determinantes de la inversión extranjera directa en Paraguay. *Revista Economía y Sociedad*. Recuperado de <https://dialnet.unirioja.es/descarga/articulo/8750982.pdf>
- Masi, F. (2001). El caso paraguayo. Montevideo: Red MERCOSUR.
- Melitz, M. J., y Redding, S. J. (2014). Heterogeneous firms and trade. En G. Gopinath, E. Helpman, y K. Rogoff (Eds.), *Handbook of international economics* (Vol. 4, pp. 1–54). Elsevier.
- Ministerio de Obras Publicas y Comunicaciones (MOPC). (13 de Marzo de 2025). Portal MOPC. Obtenido de <https://mopc.gov.py/gobierno-lanza-historico-plan-1000-para-pavimentar-mil-kilometros-en-todos-los-departamentos-del-pais/>
- Miranda, A. (1976). Efectos de las inversiones extranjeras en la economía paraguaya. *Revista de la Universidad Catolica "Nuestra Señora de la Asuncion"*.
- Mistura, F., y Roulet, C. (2019). The determinants of Foreign Direct Investment: Do statutory restrictions matter? *OECD Working Papers on International Investment*, No.2019/01.
- Molinas, J. R. (2000). El impacto social y laboral de las empresas multinacionales (EMN) e inversiones extranjeras directas (ID) en Paraguay (Vol. 89). *International Labour Organization*.
- Moreno Plascencia, Á. P., y Espinosa Ramírez, R. S. (2018). Effects of the foreign direct investment on the Productivity of Latin American countries (1990-2012). *Economía: teoría y práctica*, (49), 7-35.
- Murakami, Y., y Hernández, R. (2016). Revealing the spillover effects of foreign direct investment on offshore services in Costa Rica. En R. A. Hernández, A. Hualde, N. Mulder, y P. Sauvé (Eds.), *Innovation and internationalization of Latin American services*. (pp. 195–221). ECLAC.
- Nuñez, W. A. V., Gómez, L. M. A., Antúnez, L. M. I. P., y López, M. A. C. (2022). Inversión extranjera directa en Paraguay. Principales obstáculos. Año 2019. *Revista Ciencias Económicas*, 3(6), 36-45.
- Oreggioni, M. R., y López, M. A. C. (2019). Special import regimes: an analysis of their importance for Paraguayan industrialization. Period 2010-2018. *Revista Científica de La UCSA*, 6(2), 27.
- Orji, A., Ogbuabor, J. E., Aza, G. C., y Anthony-Orji, O. I. (2021). Does Foreign Presence Influence the Level of Firm Technical Efficiency? Evidence from Africa. *Econometric Research in Finance*, 6(1), 1.

- Pedraza, E. B. (2003). Un análisis de la relación entre inversión extranjera y comercio exterior en la economía colombiana. *Archivos de Economía*, No. 221(abril).
- Quijada, J. A., Sierra, J. D., & Espinola, N. (2018). FDI Flows to Paraguay: What do Investors Prioritize?.
- Ramasamy, B., y Yeung, M. (2010). The determinants of foreign direct investment in services. *The World Economy*, 33(4), 573–596.
- Resmini, L. (2000). The determinants of foreign direct investment in the CEECs: new evidence from sectoral patterns. *Economics of Transition*, 8(3), 665–689.
- Sanabria, D. A., Fariña, G. M. M., y Lezcano, R. D. M. (2023). Incidence of free zones on the tax impact of Paraguay. *Revista Gênero e Interdisciplinaridade*, 4(01), 125-151.
- Sistema Economico Latinoamericano y del Caribe. (29 de Mayo de 2018). Sistema Económico Latinoamericano y del Caribe. Obtenido de <https://www.sela.org/paraguayecon/>
- Škufljić, L., y Botrić, V. (2006). Foreign direct investment in southeast European countries: The role of the service sector. *Eastern European Economics*, 44(5), 72–90.
- Stanley (2012). *Industria paraguaya: Una propuesta de desarrollo humano*. Asunción
- Tocar, S. (2018). Determinants of foreign direct investment: A review. *Review of Economic and Business Studies*, 11(1), 165–196.
- Turolla, F. A. (2013). Foreign Direct Investment in the Water Sector in Latin America. En L. Liberman, W. Newbury, y W. AIB-LAT (Eds.), *Internationalization, Innovation and Sustainability of MNCs in Latin America*. Palgrave Macmillan.
- Udemba, E. N., y Philip, L. D. (2022). Policy insight from renewable energy, foreign direct investment (FDI), and urbanization towards climate goal: insight from Indonesia. *Environmental Science and Pollution Research*, 29(36).
- Vial, J. (2001). *Inversión extranjera en los países andinos*. CID Working Paper, Harvard University.
- Vijaya, R. M., y Kaltani, L. (2007). Foreign direct investment and wages: a bargaining power approach. *Journal of World-Systems Research*, XIII(1), 83–95.
- Yunus, N. M. (2021). Labour Productivity Spillovers from Foreign Direct Investment: Evidence from Malaysian Industry Level Panel Data by Labour Skills Composition. *Malaysian Journal of Social Sciences and Humanities (MJSSH)*.

