



## Informe de ejecución de la política monetaria

### Primer cuatrimestre 2025

#### A) Fundamentos de las decisiones de política monetaria

Durante el primer cuatrimestre del 2025, en términos interanuales, las tasas promedio de la inflación total, de la subyacente y de la subyacente XI fueron 4,1%, 4,6% y 5,2%, respectivamente. En términos mensuales, la inflación promedio fue 0,7% en el primer cuatrimestre, por encima del 0,3% del cuatrimestre anterior, debido principalmente al aumento de algunos componentes volátiles de la canasta y ciertas presiones en otros subcomponentes del grupo de alimentos y en los otros bienes (no alimenticios). Por su parte, las expectativas de inflación de los agentes económicos se han mantenido ancladas para el horizonte de política monetaria en 3,5%, en línea con la nueva meta establecida.

La actividad económica ha mostrado un desempeño favorable en los últimos meses. En ese sentido, en el Informe de Política Monetaria (IPoM) de marzo de 2025, la proyección de crecimiento del PIB de 2025 se revisó al alza de 3,8% a 4,0%. Por un lado, el pronóstico del sector ganadero se ajustó al alza, de 0,3% a 2,3%, incremento explicado, en gran medida, por la buena dinámica de la demanda externa. De forma similar, el sector de la construcción tuvo un ajuste al alza, de 4,3% a 4,9%. Por otro lado, el sector electricidad y agua mantuvo sin cambios su proyección, al igual que la industria manufacturera. Además, la proyección del sector agrícola presentó una reducción, de 2,0% a 0,6%, explicada principalmente por una menor producción de soja asociada a condiciones climáticas adversas. Por el lado de la demanda, se observó un mayor dinamismo de la demanda interna. En particular, el consumo privado se revisó al alza, de 3,6% a 4,3%, impulsado por una mejor perspectiva de gasto de los hogares. Asimismo, la formación bruta de capital fijo aumentó de 3,9% a 4,5%, consistente con la mejor dinámica observada en los últimos meses. Las importaciones también se ajustaron al alza, de 2,4% a 2,8%, en línea con el comportamiento previsto del consumo y la inversión. En contraste, las exportaciones se revisaron a la baja, de 3,5% a 3,0%, debido principalmente a menores envíos de granos de soja.

El Comité de Política Monetaria (CPM) decidió mantener la Tasa de Política Monetaria (TPM) en 6% anual durante el primer cuatrimestre. El Comité resaltó que la inflación observada durante este periodo estuvo explicada principalmente por productos puntuales, especialmente por rubros volátiles y, por lo tanto, se prevé una eventual reversión en los próximos meses. Asimismo, destacó que las expectativas de inflación han permanecido en torno a la meta para el horizonte de política monetaria. En cuanto a la



actividad económica, señaló que los indicadores de corto plazo han seguido mostrando una dinámica positiva en los últimos meses.

## **B) Costo de la política monetaria**

La conducción de la Política Monetaria a través del Esquema de Metas de Inflación en el país tiene como objetivo fundamental mantener la estabilidad de precios (inflación baja y estable), proveyendo un marco de previsibilidad nominal para la economía paraguaya, sobre el cual los agentes económicos puedan basar sus decisiones de consumo e inversión.

En el Esquema de Meta de Inflación, se anuncia una inflación objetivo como ancla nominal para orientar las expectativas de inflación de los agentes económicos y así lograr su propósito de estabilidad de precios. En esta línea, la Meta de Inflación de Paraguay desde el año 2025, es de 3,5% anual, manteniendo el rango de tolerancia de +/-2 puntos porcentuales, para un horizonte de 18 a 24 meses.

Para el logro de ese objetivo, la autoridad monetaria fija una tasa de referencia llamada Tasa de Política Monetaria (TPM), la cual se mantuvo en 6,00% durante el primer cuatrimestre del 2025, y a la que debe alinearse la tasa interbancaria (TIB), que es la tasa de interés de préstamos de corto plazo entre entidades financieras (overnight).

Al respecto, el BCP administra la liquidez del sistema financiero mediante diversos instrumentos de regulación monetaria, para que la TIB se ubique en torno a la TPM. Entre estos instrumentos, el principal, es el Corredor de Tasas de Interés, compuesto por la Facilidad Permanente de Liquidez (FPL) que está reglamentado a un nivel de  $TPM+0,25$  pp, es decir, 6,25% a abril de 2025; y la Facilidad Permanente de Depósitos (FPD) reglamentado al nivel de  $TPM-0,25$  pp, es decir, 5,75% a abril de 2025. El objetivo de este corredor es suavizar las fluctuaciones de la TIB dentro de un intervalo, siendo el techo la FPL y el piso la FPD.

Además, dentro de las operaciones de mercado abierto, el BCP utiliza las Letras de Regulación Monetaria (LRM) para la administración de la liquidez estructural del sistema financiero. Para ello, tomando la TPM como la tasa de interés referencial, las LRM son colocadas según las condiciones y necesidades de liquidez de la economía.

Asimismo, el BCP operativizó la FPD a un plazo de 1 día a partir de abril de 2013 y, desde enero de 2016, el BCP implementó la ventanilla de Administración de



Liquidez de Corto Plazo (ADL) a un plazo de 7 días, la cual coadyuva a la regulación o “sintonía fina” de la liquidez en la economía.

Además de las operaciones de mercado abierto y otras operaciones del mercado de dinero, para la implementación de la política monetaria el BCP utiliza otro instrumento denominado Encaje Legal, que tiene una remuneración proporcional<sup>1</sup>. La remuneración proporcional del encaje en moneda nacional se realiza con la tasa nominal promedio ponderada de las operaciones pasivas en guaraníes del sistema bancario y para la remuneración proporcional del encaje en moneda extranjera se utiliza la menor tasa de interés resultante entre:

- Tasa nominal promedio ponderada de las operaciones pasivas en dólares americanos del sistema bancario.
- Tasa Libor promedio de 30 días.

De esta manera, la implementación de los instrumentos de regulación monetaria (LRM, FPD y ADL) junto con la remuneración por el encaje legal generan **costos directos** por el pago de intereses, formando parte de los **costos de la política monetaria**.

Por otra parte, existen otros tipos de **costos**, denominados **indirectos**, como los gastos financieros y operaciones de reporto y de producción de instrumentos de política que también forman parte de los **costos de la política monetaria**.

El costo de política monetaria se fundamenta en la necesidad de lograr la convergencia de la inflación a la meta de mediano plazo, ya que una inflación elevada tiene consecuencias negativas para la sociedad y en especial para la población más vulnerable.

En las dos siguientes tablas, se incluyen aquellas partidas relacionadas directamente a la gestión de la política monetaria, financiera y cambiaria de acuerdo con lo establecido en la ley N° 3.974/10 “*Que define los diversos aspectos del presupuesto relacionado con la política monetaria del Banco Central del Paraguay*”. Asimismo, se detallan los costos mensuales y el total acumulado del primer cuatrimestre de 2025, asociados a la gestión de la política monetaria, financiera y cambiaria del BCP.

---

<sup>1</sup> Se remunera la proporción de encaje que supere el 7% de los depósitos en moneda nacional y el 10% de los depósitos para los encajes en moneda extranjera (Resolución N°3, Acta N° 24, mayo 2021).



**TABLA 1: COSTO DE LA POLITICA MONETARIA DEL BCP, TOTAL**

(en millones de guaraníes)

Periodo	Enero	Febrero	Marzo	Abril	Cuatrimestre	% Part. Cuatrimestre
<b>Costo de la política monetaria por tipo:</b>						
Costos Directos	80.551	74.974	84.934	77.766	318.225	93,4%
Costos Indirectos	1	1.354	17.774	3.242	22.371	6,6%
<b>Costo Total de Política Monetaria:</b>						
2024	130.548	128.420	140.895	128.930	528.793	
2025	80.552	76.329	102.708	81.007	340.596	

Fuente: Elaborado en el Dpto. de Estadísticas Macroeconómicas a partir de los datos proveídos por la Gerencia de Contabilidad.

En el primer cuatrimestre del 2025, el costo total de la política monetaria alcanzó la suma de ₡ 340.596 millones, de los cuales el 93,4% corresponde a costos directos, y el 6,6% a costos indirectos. (Tabla 1).

**TABLA 2: COSTO DE LA POLITICA MONETARIA DEL BCP, POR COMPONENTES**

(en millones de guaraníes)

Periodo	Enero	Febrero	Marzo	Abril	Cuatrimestre
<b>Costos Directos</b>					
<b>Remuneración de LRM, ADL y FPD</b>					
2024	106.399	101.916	115.699	102.231	426.245
2025	50.182	48.474	53.943	48.055	200.654
<b>Intereses pagados por Encaje Legal</b>					
2024	24.148	23.729	24.148	25.175	97.200
2025	30.368	26.501	30.991	29.711	117.571
<b>Costos Indirectos</b>					
<b>Otros Gastos Financieros y Operaciones de Reporto</b>					
2024	0	320	0	1.071	1.391
2025	0	0	581	0	581
<b>Producción de Instrumentos de Política</b>					
2024	1	2.454	1.047	455	3.957
2025	1	1.354	17.193	3.242	21.790

Fuente: Elaborado en el Dpto. de Estadísticas Macroeconómicas a partir de los datos proveídos por la Gerencia de Contabilidad.

Los costos directos de la política monetaria en el primer cuatrimestre de 2025 alcanzaron la suma de ₡ 318.225 millones. De esta suma, ₡ 200.654 millones corresponden a intereses pagados por LRM, ADL y FPD, y ₡ 117.571 millones corresponden a intereses pagados por Encaje Legal. Por su parte, los costos indirectos alcanzaron ₡ 22.371 millones, de los cuales ₡ 581 millones corresponden a Otros Gastos Financieros y Operaciones de Reporto, y ₡ 21.790 millones representan el costo de Producción de Instrumentos de Política (Tabla 2).