



ESTUDIOS ECONÓMICOS

Nuestra VISIÓN: “Ser una institución técnica e independiente que desarrolle una gestión eficiente y creíble, basada en la excelencia de sus talentos y reconocida en el ámbito nacional e internacional, orientada a preservar el valor de la moneda y la eficacia, integridad y estabilidad del sistema financiero”.

Informe de ejecución de la política monetaria Tercer cuatrimestre 2025

A) Fundamentos de las decisiones de política monetaria

Durante el tercer cuatrimestre del 2025, la inflación mensual promedio fue $-0,1\%$, por debajo de la registrada en el cuatrimestre anterior ($0,1\%$). Esta reducción en la inflación mensual respondió, principalmente, a una reversión en los precios de algunos componentes volátiles, como las verduras, a la reducción de precios en bienes durables de origen importado, asociada a la apreciación del tipo de cambio, a los combustibles y a ciertos servicios puntuales. Por su parte, el incremento en los precios de los servicios asociados al rubro de restaurantes y hoteles atenuó parcialmente esta reducción.

En términos interanuales, las tasas promedio de la inflación total, de la subyacente y de la subyacente XI en el tercer cuatrimestre fueron $3,9\%$, $3,5\%$ y $4,4\%$, respectivamente, lo que representó una reducción respecto del segundo cuatrimestre. A su vez, esta menor inflación interanual se encuentra explicada por los bienes durables, principalmente de origen importado, y los servicios. Las expectativas de inflación de los agentes económicos han permanecido ancladas para el horizonte de política monetaria en $3,5\%$, en línea con la nueva meta establecida.

En los últimos meses, la actividad económica continuó registrando un dinamismo mayor al esperado. El Informe de Política Monetaria (IPoM) de diciembre de 2025 resaltó que el PIB creció $6,6\%$ interanual en el tercer trimestre, donde incidieron los desempeños positivos registrados en los servicios, las manufacturas, la generación de energía eléctrica, la agricultura, los impuestos a los productos, la construcción y la ganadería. El PIB sin agricultura y binacionales también aumentó $6,6\%$ interanual. Por el lado del gasto, prevaleció la incidencia favorable del consumo total, que continuó con su senda expansiva. Asimismo, la formación bruta de capital fijo mostró una trayectoria positiva por octavo trimestre consecutivo. Los indicadores adelantados sugieren una evolución favorable del PIB en el cuarto trimestre, impulsada por la ganadería, los servicios, la construcción y la distribución de energía eléctrica. Considerando estos factores, la proyección de crecimiento para 2025 se revisó al alza a $6,0\%$.

En cuanto a las reuniones del Comité de Política Monetaria (CPM), se decidió mantener la Tasa de Política Monetaria (TPM) en $6,0\%$ anual durante el tercer cuatrimestre. El Comité resaltó el buen dinamismo de la actividad económica en los últimos meses y las correcciones al alza en los pronósticos de crecimiento. En cuanto a los precios, destacó las bajas tasas de inflación mensual, así como también la moderación de las tasas interanuales en meses recientes. En este contexto y considerando que la economía seguía operando en torno a su potencial y las expectativas continuaban en línea con la meta, el CPM optó por mantener la tasa referencial en $6,0\%$ durante el tercer cuatrimestre de 2025.

Nuestra MISIÓN: “Preservar y velar por la estabilidad del valor de la moneda y promover la eficacia, integridad y estabilidad del sistema financiero, para colaborar con el bienestar del país”.



ESTUDIOS ECONÓMICOS

Nuestra VISIÓN: “Ser una institución técnica e independiente que desarrolle una gestión eficiente y creíble, basada en la excelencia de sus talentos y reconocida en el ámbito nacional e internacional, orientada a preservar el valor de la moneda y la eficacia, integridad y estabilidad del sistema financiero”.

B) Costo de la política monetaria

La conducción de la política monetaria a través del esquema de metas de inflación 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 Metas 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 tercer 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% al mes de diciembre de 2025; y la Facilidad Permanente de Depósitos (FPD) reglamentado al nivel de $TPM - 0,25$ pp, es decir, 5,75% a diciembre 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

Nuestra MISIÓN: “Preservar y velar por la estabilidad del valor de la moneda y promover la eficacia, integridad y estabilidad del sistema financiero, para colaborar con el bienestar del país”.



ESTUDIOS ECONÓMICOS

Nuestra VISIÓN: “Ser una institución técnica e independiente que desarrolle una gestión eficiente y creíble, basada en la excelencia de sus talentos y reconocida en el ámbito nacional e internacional, orientada a preservar el valor de la moneda y la eficacia, integridad y estabilidad del sistema financiero”.

Encaje Legal, que tiene una remuneración proporcional¹. 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 por el pago de intereses, formando parte de los **costos directos del costo de la política monetaria**.

Por otra parte, existen otros tipos de costos, denominados **indirectos**, como los gastos financieros y las operaciones de reporto y de producción de instrumentos de política que también forman parte de los **costos de 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 tercer cuatrimestre de 2025, asociados a la gestión de la política monetaria, financiera y cambiaria del BCP.

TABLA I: COSTO DE LA POLITICA MONETARIA DEL BCP, TOTAL
(en millones de guaraníes)

Periodo	Septiembre	Octubre	Noviembre	Diciembre	Cuatrimstre	% Part. Cuatrimstre
Costo de la política monetaria por tipo:						
Costos Directos	76.720	73.742	73.182	78.181	301.825	91.3%
Costos Indirectos	-2.365	2.749	3.307	25.044	28.735	8.7%
Costo Total de Política Monetaria:						
2024	92.388	88.574	85.178	84.317	350.457	
2025	74.355	76.491	76.489	103.225	330.561	

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

¹ 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).

Nuestra MISIÓN: “Preservar y velar por la estabilidad del valor de la moneda y promover la eficacia, integridad y estabilidad del sistema financiero, para colaborar con el bienestar del país”.



ESTUDIOS ECONÓMICOS

Nuestra VISIÓN: “Ser una institución técnica e independiente que desarrolle una gestión eficiente y creíble, basada en la excelencia de sus talentos y reconocida en el ámbito nacional e internacional, orientada a preservar el valor de la moneda y la eficacia, integridad y estabilidad del sistema financiero”.

En el tercer cuatrimestre del 2025, el costo total de la política monetaria alcanzó la suma de ₡ 330.561 millones, de los cuales 91,3% corresponde a costos directos y 8,7% a costos indirectos. (Tabla 1).

TABLA 2: COSTO DE LA POLITICA MONETARIA DEL BCP, POR COMPONENTES
(en millones de guaraníes)

Periodo	Septiembre	Octubre	Noviembre	Diciembre	Cuatrimstre
Costos Directos					
Remuneración de LRM, ADL y FPD					
2024	62.984	61.449	55.272	55.027	234.732
2025	43.040	42.174	39.549	42.641	167.404
Intereses pagados por Encaje Legal					
2024	25.741	27.240	26.066	27.786	106.833
2025	33.680	31.568	33.632	35.541	134.421
Costos Indirectos					
Otros Gastos Financieros y Operaciones de Reporto					
2024	0	2.100	99	10	2.208
2025	0	1.589	0	0	1.589
Producción de Instrumentos de Política					
2024	3.664	-2.216	3.741	1.494	6.683
2025	-2.365	1.160	3.307	25.044	27.146

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

El costo directo de la política monetaria en el tercer cuatrimestre de 2025 alcanzó la suma de ₡ 301.825 millones. De esta suma, ₡ 167.404 millones corresponden a intereses pagados por LRM, ADL y FPD, y ₡ 134.421 millones corresponden a intereses pagados por Encaje Legal. Por su parte, los costos indirectos alcanzaron ₡ 28.735 millones, de los cuales ₡ 1.589 millones corresponden a Otros Gastos Financieros y Operaciones de Reporto, y ₡ 27.146 millones representan el costo de Producción de Instrumentos de Política (Tabla 2).

Nuestra MISIÓN: “Preservar y velar por la estabilidad del valor de la moneda y promover la eficacia, integridad y estabilidad del sistema financiero, para colaborar con el bienestar del país”.