



## 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 2023

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

En el tercer cuatrimestre del 2023, el promedio de la inflación interanual fue 3,5%, inferior al promedio de 3,9% observado en el periodo anterior. En términos mensuales, el promedio de la inflación total se ubicó en 0,4%, cifra superior a la observada en el segundo cuatrimestre (-0,1%), explicada principalmente por el aumento de los precios de los alimentos. Respecto a la inflación núcleo, la tasa interanual promedio se redujo de 4,5% a 3,7% en el periodo de referencia. Por su parte, el promedio de la inflación núcleo mensual fue 0,3%, levemente superior al promedio de 0,2% observado en el periodo anterior.

En los Informes de Política Monetaria (IPoM) de septiembre y diciembre de 2023, el BCP mantuvo la proyección de crecimiento del PIB de 2023 en 4,5%. Esta expansión se explica, principalmente, por las incidencias positivas de la agricultura y la producción de energía eléctrica, aunque la industria y los servicios también mostraron un buen dinamismo en el año. No obstante, la retracción en la construcción atenuó el crecimiento del PIB. En el informe de diciembre se ajustaron las previsiones sectoriales del IPoM de septiembre 2023 en función a los datos realizados. Al respecto, se destacan los ajustes al alza en la ganadería (de -0,9% a 0%) y en la manufactura (de 1,1% a 2,3%), este último sustentado, principalmente, en una producción de carne vacuna superior a la prevista en la revisión anterior. Por el lado del gasto, resalta la revisión al alza en las exportaciones e importaciones de bienes y servicios (de 26,2% a 31,1% y de 7,8% a 12,3%, respectivamente), en línea con el importante incremento verificado en las reexportaciones y en las importaciones bajo el Régimen de Turismo. Por su parte, se sigue previendo aumentos tanto del consumo público como privado (7,2% y 3,0%, respectivamente). En cambio, la formación bruta de capital fijo se ajustó a la baja (de -2,5% a -3,0%), de conformidad con la revisión de las construcciones.

Durante el último cuatrimestre, el CPM decidió reducir la TPM en 150 puntos básicos, ubicándose en 6,75% al cierre de diciembre. En las reuniones de septiembre y octubre, el CPM continuó con la reducción gradual de la tasa referencial, considerando que, en el ámbito externo, las tasas de interés seguían aumentando y se mantendrían elevadas por un tiempo prolongado como consecuencia de la mayor persistencia inflacionaria en las economías avanzadas. A esto se sumó la elevada incertidumbre con relación al precio del petróleo, que se exacerbó con la escalada del conflicto bélico en Medio Oriente. Sin embargo, con el transcurrir de los meses, el precio del petróleo revirtió su comportamiento y mantuvo una trayectoria persistentemente a la baja desde finales de octubre. Adicionalmente, en Estados Unidos, algunos datos macroeconómicos (inflación y empleo) habían sorprendido positivamente, reduciendo con ello las probabilidades de un ajuste al alza de la tasa de política antes del cierre del 2023 y dando señales de un primer recorte más cerca del final del primer trimestre del 2024.



## 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 entorno doméstico, la actividad económica había mantenido un dinamismo positivo, en línea con la estimación de crecimiento del PIB del 2023. En cuanto a los indicadores de inflación, las presiones al alza se han mantenido acotadas, mientras que las expectativas de inflación, para todos los plazos, se ubicaron en la meta del 4%. En dicho escenario en el cual los riesgos se habían mitigado, el BCP consideró apropiado acelerar el ritmo de ajustes a 50 pb en las últimas dos reuniones del año. En estas condiciones, el Comité decidió disminuir la tasa referencial en 50 pb en la reunión de noviembre y en 50 pb en la reunión de diciembre.

### 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 actual de inflación para Paraguay es del 4,0% anual con un rango de tolerancia de +/- 2 puntos porcentuales, en 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 ubicó en 6,50% a diciembre 2023, 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  $TPM + 0,25$  p.p., es decir, 6,75% a diciembre de 2023; y la Facilidad Permanente de Depósito (FPD) reglamentado al nivel de  $TPM - 0,25$  p.p., es decir, 6,25%. 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.



## 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”.

---

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. La remuneración por este instrumento está representada por dos tasas de interés, una que se aplica sobre el promedio de los depósitos en moneda nacional y otra tasa en dólares, que se aplica sobre el promedio de los depósitos en moneda extranjera.

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 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 2023, asociados a la gestión de la política monetaria, financiera y cambiaria del BCP.



### 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”.

**TABLA 1: COSTO DE LA POLITICA MONETARIA DEL BCP, TOTAL**  
(en millones de guaraníes)

Periodo	Septiembre	Octubre	Noviembre	Diciembre	Cuatrimestre	% Part. Cuatrimestre
<b>Costo de la política monetaria por tipo:</b>						
Costos Directos	143.113	133.480	148.197	135.658	560.448	94,5%
Costos Indirectos	7.944	10.446	13.819	402	32.611	5,5%
<b>Costo Total de Política Monetaria:</b>						
2022	106.277	113.041	116.651	169.638	505.607	
2023	151.057	143.926	162.016	136.060	593.059	

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

En el tercer cuatrimestre del 2023, el costo total de la política monetaria alcanzó la suma de ₡ 593.059 millones, de los cuales el 94,5% corresponde a costos directos, y el 5,5% 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	Cuatrimestre
<b>Costos Directos</b>					
<b>Remuneración de LRM, ADL y FPD</b>					
2022	90.260	95.812	96.807	109.899	392.778
2023	118.486	122.063	112.932	112.629	466.110
<b>Intereses pagados por Encaje Legal</b>					
2022	15.865	16.745	17.797	19.083	69.490
2023	24.627	11.416	35.267	23.028	94.338
<b>Costos Indirectos</b>					
<b>Otros Gastos Financieros y Operaciones de Reporto</b>					
2022	0	0	612	0	612
2023	253	352	0	0	605
<b>Producción de Instrumentos de Política</b>					
2022	153	483	1.436	40.655	42.727
2023	7.691	10.094	13.819	402	32.006

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 tercer cuatrimestre de 2023 alcanzaron la suma de ₡ 560.448 millones. De esta suma, ₡ 466.110 millones corresponden a intereses pagados por LRM, ADL y FPD, y ₡ 94.338 millones corresponden a intereses pagados por Encaje Legal. Por su parte, los costos indirectos alcanzaron ₡ 32.611 millones; de los cuales ₡ 605 millones corresponden a Otros Gastos Financieros y Operaciones de Reporto y ₡ 32.006 millones representa el costo de Producción de Instrumentos de Política (Tabla 2).