



## 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 Primer cuatrimestre 2024

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

En el primer cuatrimestre del 2024, el promedio de la inflación interanual fue de 3,5%, similar al promedio observado en el periodo anterior. En términos mensuales, el promedio de la inflación total se ubicó en 0,7%, cifra superior a la observada en el tercer cuatrimestre del 2023 (0,4%), explicada principalmente por el aumento de los precios de los alimentos, especialmente de los rubros frutihortícolas. Respecto a la inflación núcleo, la tasa interanual promedio se redujo de 3,7% a 3,3% en el periodo de referencia. Por su parte, el promedio de la inflación núcleo mensual fue 0,3%, similar al promedio observado en el cuatrimestre pasado.

En el Informe de Política Monetaria (IPoM) de marzo de 2024, el BCP mantuvo la proyección de crecimiento del PIB de 2024 en 3,8% aunque se realizaron recomposiciones internas. Las condiciones climáticas adversas (sequía) afectaron el rendimiento de ciertos cultivos en los primeros meses del año. De esta manera, el sector agrícola se revisó a la baja (de 4,2% a 2,0%), explicado por un menor nivel de producción estimado para el maíz. No obstante, la cosecha de la soja ha venido conforme a lo estimado, al tiempo que se espera un crecimiento en la producción de trigo respecto a la campaña anterior. Los efectos del clima también llevarían a un menor crecimiento de “Agua y electricidad” (de 4,3% a 3,1%) debido a una menor generación de energía eléctrica de las Binacionales, aunque un ajuste al alza en la distribución de electricidad atenúa, en parte, la reducción mencionada. Por otro lado, la industria se ajustó al alza, pasando de 3,6% a 4,1%, en línea con el buen dinamismo observado en las distintas ramas de la manufactura en los últimos meses. Finalmente, los “otros servicios” registraron una dinámica por encima de la prevista en la revisión anterior, con lo cual se revisó al alza en 0,8 p.p., situándose en 4,3% para el 2024. Destacan en la mencionada rama de actividad el dinamismo de servicios a los hogares, intermediación financiera, hotelería y turismo, entre otros. Con estos resultados, se espera un mayor crecimiento del PIB que excluye agricultura y binacionales, (en 0,4 p.p.), situándose en 4,0%

Por el lado del gasto, se espera un menor crecimiento de las exportaciones, contrarrestado por una mayor expansión del consumo privado. La revisión a la baja en las exportaciones (de 3,0% a 2,4%) se encuentra en línea con los menores crecimientos estimados para agricultura y electricidad y agua. En cuanto a la Formación Bruta de Capital Fijo (FBCF), se sigue previendo un crecimiento de 5,0%, teniendo en cuenta el buen dinamismo observado a inicios de año. Por su parte, el consumo privado se ajustó ligeramente al alza en 0,2 p.p., ubicándose en 3,8%. La confianza del consumidor en terreno optimista, las expectativas de inflación alineadas a la meta, el buen dinamismo de los créditos y los indicadores favorables en el mercado laboral sustentan el crecimiento esperado del consumo privado en el 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”.

---

Durante el primer cuatrimestre del 2024, el CPM decidió reducir la TPM en 75 puntos básicos, ubicándose en 6,00% al cierre de abril. En el ámbito internacional, se ha destacado la resiliencia de la economía estadounidense, al tiempo que la inflación ha sorprendido ligeramente al alza en meses recientes. En este escenario, la Reserva Federal ha seguido manteniendo sus tasas referenciales. En los mercados de *commodities*, se ha observado un incremento en los precios internacionales del petróleo debido, en parte, a la escalada de las tensiones geopolíticas en Medio Oriente y entre Rusia y Ucrania, en tanto que las cotizaciones de los *commodities* agrícolas se han reducido debido a las perspectivas favorables de la oferta y la moderación de la demanda global. A pesar de la incertidumbre en el ámbito externo, las condiciones internas, tanto en términos de inflación y de las expectativas, han posibilitado que el BCP continúe con un proceso gradual de normalización de la política monetaria. De esta manera, el CPM decidió reducir la TPM en 25 puntos básicos en cada una de las reuniones realizadas en enero, febrero y marzo, mientras que, en abril se mantuvo en 6,0%.

### 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 mantuvo en 6,00% en el mes de abril 2024, 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, 6,25% a abril de 2024; y la Facilidad Permanente de Depósito (FPD) reglamentado al nivel de  $TPM - 0,25$  p.p., es decir, 5,75%. 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.



## 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”.

---

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. 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 los costos indirectos de la política monetaria, como los gastos financieros y operaciones de reporto y de producción de instrumentos de política.

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 2024, 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 I: 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	130.547	125.645	139.847	127.406	523.445	99,0%
Costos Indirectos	1	2.774	1.047	1.526	5.348	1,0%
<b>Costo Total de Política Monetaria:</b>						
2023	136.358	130.852	150.069	137.465	554.744	
2024	130.548	128.420	140.895	128.930	528.793	

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

En el primer cuatrimestre del 2024, el costo total de la política monetaria alcanzó la suma de ₡ 528.793 millones, de los cuales el 99,0% corresponde a costos directos, y el 1,0% a costos indirectos. (Tabla I).

**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>					
2023	112.923	109.501	121.020	116.553	459.997
2024	106.399	101.916	115.699	102.231	426.245
<b>Intereses pagados por Encaje Legal</b>					
2023	22.197	19.783	22.278	20.521	84.779
2024	24.148	23.729	24.148	25.175	97.200
<b>Costos Indirectos</b>					
<b>Otros Gastos Financieros y Operaciones de Reporto</b>					
2023	1.187	377	0	15	1.579
2024	0	320	0	1.071	1.391
<b>Producción de Instrumentos de Política</b>					
2023	50	1.192	6.771	376	8.389
2024	1	2.454	1.047	455	3.957

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 2024 alcanzaron la suma de ₡ 523.445 millones. De esta suma, ₡ 426.245 millones corresponden a intereses pagados por LRM, ADL y FPD, y ₡ 97.200 millones corresponden a intereses pagados por Encaje Legal. Por su parte, los costos indirectos alcanzaron ₡ 5.348 millones; de los cuales ₡ 1.391 millones corresponden a Otros Gastos Financieros y Operaciones de Reporto y ₡ 3.957 millones representa el costo de Producción de Instrumentos de Política (Tabla II).