



Informe de ejecución de la política monetaria

Segundo cuatrimestre 2024

A) Fundamentos de las decisiones de política monetaria

Durante el segundo cuatrimestre del 2024, la inflación total y las distintas medidas de tendencia de la inflación se han mantenido en torno a la meta. En términos interanuales, las tasas promedio de la inflación total, de la subyacente y de la subyacente XI fueron 4,3%, 3,2% y 4,2%, respectivamente. Una característica resaltante de este periodo fue la reversión de los aumentos de los precios de los componentes volátiles de la canasta del Índice de Precios al Consumidor (IPC), lo que se reflejó en una variación mensual promedio del 0,0% en este cuatrimestre, por debajo del 0,7% del primer cuatrimestre. Así también, las expectativas de inflación de los agentes económicos a corto y a mediano plazo se han mantenido ancladas a la meta del 4,0% en el periodo de referencia.

La actividad económica ha seguido evolucionando favorablemente en los últimos meses. En ese sentido, en el Informe de Política Monetaria (IPoM) de junio de 2024, la proyección de crecimiento del PIB de 2024 se mantuvo en 3,8%. En los últimos meses, el menor caudal hídrico del Río Paraná afectó significativamente la generación de electricidad de las binacionales, lo que llevó a una revisión a la baja en el crecimiento del sector de “electricidad y agua” de 3,1% a -2,8%. Por otra parte, el desempeño del sector agrícola se ubicó en línea con lo esperado en el informe anterior, por lo que su estimación se mantuvo sin cambios (1,8%). Al excluir la producción agrícola y de binacionales, el PIB mostró un dinamismo por encima del anticipado en el informe anterior, con lo cual su proyección se ajustó al alza, de 4,0% a 4,5%. Esta revisión se explicó en gran medida por el mayor crecimiento estimado para el sector terciario, de 3,9% a 4,5%.

En particular, el comercio, impulsado por el mayor crecimiento de los márgenes comerciales de las importaciones y de las manufacturas, se revisó al alza, de 3,4% a 4,9%. La actividad de “otros servicios” también se ajustó al alza (de 4,3% a 4,6%), explicado por el buen desempeño de la intermediación financiera, los servicios a los hogares y los servicios a las empresas. En cuanto a las otras actividades del sector secundario, destacaron los resultados, mejores a los previstos en la revisión anterior, para la mayoría de las ramas de la industria manufacturera. Finalmente, coherente con la buena dinámica que ha mostrado la actividad económica, los impuestos a los productos mostraron un comportamiento mejor al estimado en la revisión anterior (3,7%), por lo que se espera un crecimiento de 6,8% en el 2024.

Por el lado del gasto, se espera un mayor crecimiento de la demanda interna. Con respecto al informe anterior, el dinamismo del consumo privado se ubicó por encima del esperado, llevando a un ajuste al alza en su crecimiento, de 3,8% a 4,3%. Esta revisión



positiva en 0,5 punto porcentual (pp) se encuentra en línea con el buen desempeño de la actividad económica (mayor crecimiento esperado en el PIB sin agricultura ni binacionales) y del mercado laboral. Por otro lado, la expansión prevista para la formación bruta de capital fijo se mantuvo sin cambios (5,0%). En cuanto a la demanda externa, el crecimiento de las exportaciones se ajustó a la baja (de 2,4% a 1,5%), consistente con la menor producción de electricidad por parte de las binacionales. Por su lado, el crecimiento de las importaciones se revisó al alza (de 2,8% a 3,1%), explicado por mayores niveles de importación de bienes de consumo, intermedios y de capital.

Durante el segundo cuatrimestre del 2024, el CPM decidió mantener la TPM en 6,0% anual. El BCP inició la reducción de la tasa de interés de referencia a partir del mes de agosto de 2023, acumulando una disminución de 250 puntos básicos al mes de marzo de 2024. A partir de la reunión de abril, el Comité consideró que mantener la tasa de interés en 6,0% era la decisión más prudente, atendiendo que, en el plano internacional, el primer recorte de tasas de interés de la Reserva Federal se había postergado para el segundo semestre del año, al tiempo que persistía la incertidumbre con respecto a la evolución del precio del petróleo por las tensiones geopolíticas. Adicionalmente, el CPM señaló que la TPM actual se encontraba en torno al rango neutral, perfil de política monetaria que se considera consistente con el desempeño de la actividad económica y de la inflación.

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 agosto 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 $TPM+0,25$ pp, es decir, 6,25% a agosto de 2024; y la Facilidad Permanente de Depósito (FPD) reglamentado al nivel de $TPM-0,25$ pp, 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.

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 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**.

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.



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 segundo cuatrimestre de 2024, asociados a la gestión de la política monetaria, financiera y cambiaria del BCP.

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

Periodo	Mayo	Junio	Julio	Agosto	Cuatrimstre	% Part. Cuatrimestre
Costo de la política monetaria por tipo:						
Costos Directos	116.809	107.574	102.611	99.403	426.397	94,1%
Costos Indirectos	8.352	231	6.561	11.723	26.867	5,9%
Costo Total de Política Monetaria:						
2023	144.888	143.092	148.818	162.660	599.458	
2024	125.161	107.805	109.172	111.126	453.264	

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

En el segundo cuatrimestre del 2024, el costo total de la política monetaria alcanzó la suma de ₡ 453.264 millones, de los cuales el 94,1% corresponde a costos directos, y el 5,9% a costos indirectos. (Tabla 1).

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

Periodo	Mayo	Junio	Julio	Agosto	Cuatrimstre
Costos Directos					
Remuneración de LRM, ADL y FPD					
2023	119.411	114.069	118.915	119.725	472.120
2024	92.634	83.858	78.438	72.154	327.084
Intereses pagados por Encaje Legal					
2023	21.567	22.344	22.317	23.899	90.127
2024	24.175	23.717	24.172	27.249	99.313

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



Costos Indirectos					
Otros Gastos Financieros y Operaciones de Reporto					
2023	0	156	533	220	909
2024	0	0	0	324	324
Producción de Instrumentos de Política					
2023	3.910	6.522	7.054	18.816	36.302
2024	8.352	231	6.561	11.399	26.543

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 segundo cuatrimestre de 2024 alcanzaron la suma de ₡ 426.397 millones. De esta suma, ₡ 327.084 millones corresponden a intereses pagados por LRM, ADL y FPD, y ₡ 99.313 millones corresponden a intereses pagados por Encaje Legal. Por su parte, los costos indirectos alcanzaron ₡ 26.867 millones; de los cuales ₡ 324 millones corresponden a Otros Gastos Financieros y Operaciones de Reporto y ₡ 26.543 millones representa el costo de Producción de Instrumentos de Política (Tabla 2).