



Informe de ejecución de la política monetaria Tercer cuatrimestre 2024

A) Fundamentos de las decisiones de política monetaria

Durante el tercer cuatrimestre del 2024, la inflación total y las distintas medidas de tendencia de la inflación han mantenido un comportamiento coherente con la meta de inflación. En términos interanuales, las tasas promedio de la inflación total, de la subyacente y de la subyacente XI fueron 3,7%, 3,7% y 4,5%, respectivamente. En términos mensuales, la inflación promedio fue 0,3% en el tercer cuatrimestre, por encima del 0,0% del segundo cuatrimestre, debido principalmente al aumento de algunos bienes alimenticios. Por su parte, las expectativas de inflación de los agentes económicos se han mantenido ancladas a la meta del 4,0% en el periodo de referencia.

La actividad económica ha mostrado un desempeño favorable en los últimos meses. En ese sentido, en el Informe de Política Monetaria (IPoM) de diciembre de 2024, la proyección de crecimiento del PIB de 2024 fue ajustada del 3,8% al 4,0%. Por un lado, el pronóstico del sector ganadero se ajustó al alza de 5,4% a 6,2%, incremento explicado por el mayor ritmo de faenamiento bovino en los últimos meses. De forma similar, el sector de la construcción tuvo un ajuste al alza, de 3,0% a 4,8%, motivado por la mayor ejecución de obras tanto públicas como privadas. Por otro lado, el sector electricidad y agua fue revisado a la baja (de -4,0% a -4,9%), debido a que la producción de electricidad de las binacionales se ubicó por debajo de lo anticipado. Además, la proyección de la industria manufacturera presentó una reducción, de 4,4% a 4,1%, explicada principalmente por una menor producción de aceites. Por el lado de la demanda, no se observaron mayores cambios, salvo el consumo público, el cual aumentó de 4,8% a 6,8%, debido a la dinámica positiva de las compras de bienes y servicios por parte del gobierno central.

Desde la reunión de abril de 2024, el Comité de Política Monetaria consideró que lo más prudente era mantener la TPM en 6,00% anual, debido a que en el ámbito externo permanecían latentes ciertos riesgos, como la incertidumbre relacionada al primer recorte de tasas de interés de la Reserva Federal y la volatilidad del precio del petróleo a causa de las tensiones geopolíticas. Posteriormente, durante el tercer cuatrimestre del 2024, el CPM continuó con su decisión de mantener la TPM. En este último periodo, el comité ha señalado que la tasa del 6,00% anual se ubica en el rango neutral, el cual se considera un nivel adecuado consistente con la dinámica 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 de inflación para Paraguay, la cual afecta aun a la realización de este informe, era del 4,0% al cierre del año 2024 con un rango de tolerancia de +/-2 puntos porcentuales. Sin embargo, desde el año 2025, la meta de inflación fue fijada en 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 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 diciembre de 2024; y la Facilidad Permanente de Depósitos (FPD) reglamentado al nivel de $TPM - 0,25$ pp, es decir, 5,75% a diciembre de 2024. 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**.

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

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).



TABLA I: COSTO DE LA POLITICA MONETARIA DEL BCP - TOTAL

(en millones de guaraníes)

Periodo	Septiembre	Octubre	Noviembre	Diciembre	Cuatrimestre	% Part. Cuatrimestre
Costo de la política monetaria por tipo:						
Costos Directos	88.724	88.691	81.338	82.813	341.566	97,5%
Costos Indirectos	3.664	-116	3.839	1.504	8.891	2,5%
Costo Total de Política Monetaria:						
2023	151.057	143.926	162.016	136.060	593.059	
2024	92.388	88.574	85.178	84.317	350.457	

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

En el tercer cuatrimestre del 2024, el costo total de la política monetaria alcanzó la suma de ₡ 350.457 millones, de los cuales el 97,5% corresponde a costos directos, y el 2,5% a costos indirectos. (Tabla I).

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

(en millones de guaraníes)

Periodo	Septiembre	Octubre	Noviembre	Diciembre	Cuatrimestre
Costos Directos					
Remuneración de LRM, ADL y FPD					
2023	118.486	122.063	112.932	112.629	466.110
2024	62.984	61.449	55.272	55.027	234.732
Intereses pagados por Encaje Legal					
2023	24.627	11.416	35.267	23.028	94.338
2024	25.741	27.240	26.066	27.786	106.833
Costos Indirectos					
Otros Gastos Financieros y Operaciones de Reporto					
2023	253	352	0	0	605
2024	0	2.100	98	10	2.208
Producción de Instrumentos de Política					
2023	7.691	10.094	13.819	402	32.006
2024	3.664	-2.216	3.741	1.494	6.683

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 2024 alcanzaron la suma de ₡ 341.566 millones. De esta suma, ₡ 234.732 millones corresponden a intereses pagados por LRM, ADL y FPD, y ₡ 106.833 millones corresponden a intereses pagados por Encaje Legal. Por su parte, los costos indirectos alcanzaron ₡ 8.891 millones, de los cuales ₡ 2.208 millones corresponden a Otros Gastos Financieros y Operaciones de Reporto, y ₡ 6.683 millones representan el costo de Producción de Instrumentos de Política (Tabla 2).