



# *Informe de* **POLÍTICA MONETARIA (IPoM)**



*Diciembre, 2023*

**BANCO CENTRAL DEL PARAGUAY**

Federación Rusa y Augusto Roa Bastos

[www.bcp.gov.py](http://www.bcp.gov.py)

Asunción - Paraguay





## Contenido

<b>Política Monetaria en Paraguay</b> .....	3
<b>Resumen Ejecutivo</b> .....	5
<b>Decisiones de Política Monetaria</b> .....	10
<b>I. Entorno Internacional y Regional</b> .....	12
Actividad económica .....	13
Inflación y Política Monetaria.....	15
Materias primas .....	18
Mercados financieros internacionales .....	20
<b>II. Mercados Financieros</b> .....	21
Política Monetaria .....	21
Curvas de rendimientos .....	22
Condiciones Financieras .....	22
Mercado Bursátil .....	24
Tipo de Cambio.....	25
<b>III. Escenario Doméstico</b> .....	26
Actividad y demanda .....	26
Evolución de Precios.....	32
Expectativas de inflación .....	34
Cuenta Corriente .....	35
Finanzas Públicas.....	36
<b>IV. Escenarios para la inflación y balance de riesgos</b> .....	37
Escenario base de proyección .....	37
Escenario de Riesgos .....	41
<b>Recuadro I: Principales cambios en el escenario macroeconómico relevante durante el 2023</b> .....	43
<b>Recuadro II: Inversión Directa en Paraguay. Periodo 2008-2022</b> .....	47



---

## Política Monetaria en Paraguay

---

### Esquema de Política Monetaria

---

El Banco Central del Paraguay (BCP) conduce su política monetaria bajo un “Esquema de Metas de Inflación”, oficialmente desde mayo de 2011. Este esquema requiere un compromiso público por parte de las autoridades monetarias en alcanzar una meta explícita de inflación dentro de un horizonte de política monetaria.

- **Objetivo**

---

Bajo el Esquema de Metas de Inflación, el principal objetivo de la política monetaria, de conformidad a la Ley No. 6104, que modifica y amplía la Ley No. 489/95 “Orgánica del Banco Central del Paraguay”, es preservar y velar por la estabilidad del valor de la moneda, proveyendo un marco de previsibilidad nominal para la economía paraguaya, sobre el cual los agentes económicos puedan basar sus decisiones de consumo e inversión. Además, el BCP tiene como objetivo promover la eficacia, integridad y estabilidad del sistema financiero.

- **Meta de inflación**

---

La inflación, medida por la variación interanual del Índice de Precios al Consumidor (IPC), establecida como meta es del 4,0 por ciento, con un rango de tolerancia de +/- 2 puntos porcentuales. Este rango permite que la inflación fluctúe alrededor de la meta, considerando la exposición de la economía paraguaya a choques exógenos, dada su condición de economía pequeña y abierta.

- **Instrumento de política monetaria**

---

Para la implementación de este esquema, el BCP utiliza como instrumento la tasa de política monetaria (TPM), a través de la cual influye inicialmente en la liquidez y las tasas de interés del mercado, que pueden afectar parte de la actividad económica e incidir en la inflación, por medio de los mecanismos de transmisión de la política monetaria.

- **Horizonte de política monetaria**

---

El horizonte de política monetaria es el periodo de tiempo durante el cual se manifiestan los efectos de un cambio en la TPM sobre la economía, a través de los mecanismos de transmisión de la política monetaria.

De acuerdo con investigaciones realizadas por el BCP, se estima que el horizonte de política monetaria se ubica entre 18 y 24 meses, independiente del año calendario.



## **Proceso de toma de decisiones**

---

El Comité de Política Monetaria (CPM) es el encargado de decidir el nivel de la TPM. El CPM se reúne mensualmente para analizar la coyuntura económica nacional y externa, la evolución de la inflación dentro del horizonte relevante de política y los riesgos de posibles desvíos respecto al objetivo. Si como resultado de esta evaluación se concluye que existen riesgos elevados de que la inflación se desvíe significativamente de la meta en el horizonte de política, el Comité realizará un ajuste en la TPM.

## **Transparencia y Comunicación**

---

A fin de mantener la transparencia en sus decisiones, el CPM programa sus reuniones, cuyas fechas están publicadas con antelación en un calendario anual. Luego de cada reunión, se divulga un comunicado de prensa informando sobre la decisión adoptada y sus fundamentos. Asimismo, el último día hábil de cada mes, se difunden las minutas, donde se presentan más detalladamente los indicadores de coyuntura analizados en el CPM. Además, se publica trimestralmente el Informe de Política Monetaria (IPoM).

## **Objetivos del Informe de Política Monetaria**

---

El IPoM tiene los siguientes objetivos principales:

- i) Comunicar detalladamente a los agentes económicos la visión del BCP sobre la evolución reciente y esperada de la inflación y sus implicancias para la conducción de la política monetaria;
- ii) Dar a conocer el marco de análisis para la formulación de la política monetaria;
- iii) Proporcionar información para la formación de las expectativas de los agentes económicos sobre la trayectoria futura de la inflación y de la actividad económica.



## Resumen Ejecutivo

### Economía internacional y regional

Desde el IPoM anterior, las presiones inflacionarias han continuado moderándose a nivel global en un escenario de menores precios de *commodities* y condiciones financieras ajustadas. Las tasas de interés referenciales de las principales economías avanzadas se han mantenido elevadas, no obstante, las expectativas del mercado apuntan a posibles recortes desde el primer semestre del 2024. Por su parte, los bancos centrales de la región han seguido reduciendo sus respectivas tasas de política monetaria. La economía global continúa mostrando resiliencia y los datos del tercer trimestre, mejores a los esperados, elevaron marginalmente la proyección de crecimiento mundial para el 2023 a 2,9%.

En Estados Unidos, las proyecciones de crecimiento para el 2023 se ajustaron al alza, de 2,1% a 2,4%, mientras que la inflación continúa desacelerándose. La mejora en el PIB se debió, principalmente, a aumentos en el consumo y en la inversión, mientras que el mercado laboral se mantiene resiliente. Por su parte, la desaceleración de la inflación total se explicó por reducciones en el costo de la energía y un menor incremento de los precios de alimentos y viviendas. Respecto a la política monetaria, la Reserva Federal mantuvo sin cambios el rango de tasas de interés de fondos federales durante el cuarto trimestre y dio señales de una política menos restrictiva en la reunión de diciembre. En ese contexto, las expectativas del primer recorte de tasas de interés en el 2024 se han adelantado con relación a lo esperado anteriormente por el mercado. En los mercados financieros, los rendimientos de los bonos de largo plazo se han reducido, el dólar se ha debilitado a nivel global y los índices bursátiles han repuntado en medio de una menor volatilidad.

De igual forma, las perspectivas económicas para China han mejorado ligeramente con respecto al informe anterior, mientras que para la Eurozona se han mantenido sin cambios. El alza en las proyecciones de China para el 2023 (de 5,0% a 5,2%) se debió a los mejores datos del tercer trimestre con respecto a los esperados. Por otra parte, la Eurozona registró en el tercer trimestre la primera reducción del PIB trimestral del año, como consecuencia de una menor demanda en un contexto de condiciones financieras restrictivas. A pesar de esta disminución, la proyección de crecimiento para el 2023 se ha mantenido en 0,5%, mientras que para el 2024 se ha ajustado levemente a la baja, de 0,8% a 0,6%.

En Brasil, la previsión de crecimiento ha permanecido estable en 3,0% para el 2023 y se espera una moderación en el 2024 (1,6%). En el tercer trimestre, el PIB creció 2,0% interanual, por encima del 1,8% esperado por el mercado. Este resultado fue explicado por el buen dinamismo de las exportaciones y el consumo (privado y público). En cuanto a la inflación, esta se ha moderado en el cuarto trimestre, situándose dentro del rango meta fijado por el BCB. Con respecto a la tasa Selic, la misma fue reducida en los meses de noviembre y diciembre, ubicándose en 11,75% al cierre del año.

En Argentina, la contracción económica en el 2023 sería menor a la esperada inicialmente, pasando la estimación de -3,0% a -2,1%. En el tercer trimestre, el PIB mostró una variación interanual de -0,8%, explicada en gran medida por una caída de las exportaciones vinculada a la sequía que afectó al sector agrícola. Por otro lado, se puede notar una aceleración de la inflación durante el cuarto trimestre, alcanzando una tasa interanual de 160,9% en noviembre. El nuevo gobierno ha implementado una serie de medidas económicas en el periodo reciente para avanzar hacia un equilibrio fiscal, no obstante, se mantiene la incertidumbre con relación al impacto de estas.



## Coyuntura doméstica y política monetaria

**La actividad económica ha seguido exhibiendo una dinámica favorable en los últimos meses.** En el tercer trimestre, el PIB registró una variación interanual de 3,6% (0,7% intertrimestral), impulsada por los resultados positivos en servicios, electricidad y agua, industria manufacturera, agricultura y ganadería. En contrapartida, el sector construcción atenuó este crecimiento. Análogamente, el PIB sin agricultura y binacionales aumentó 2,9% interanualmente (1,2% intertrimestral). Por el lado del gasto, se registró una incidencia positiva del consumo privado y público, y de las exportaciones netas, mientras que la formación bruta de capital fijo se redujo interanualmente. Conforme al IMAEP, se seguiría verificando una tasa interanual positiva de la actividad económica en el cuarto trimestre, en línea con las estimaciones de crecimiento de la economía para el 2023.

**Desde el último IPoM, la inflación total se ha estabilizado por debajo del 4%, al tiempo que las medidas de tendencia han seguido mostrando una trayectoria a la baja.** La reducción de los precios de los *commodities*, la postura restrictiva de la política monetaria y las expectativas de inflación en línea con la meta del 4% del BCP son algunos de los factores que han explicado la moderación de las presiones inflacionarias durante el 2023. En diciembre, la variación interanual del IPC fue 3,7%, levemente superior a la tasa registrada en septiembre (3,5%). Por su parte, la tasa interanual del IPCSAE (IPC sin alimentos y energía) disminuyó de 4,6% a 4,0% en el mismo periodo.

**Durante el cuarto trimestre, el CPM decidió reducir la TPM en 125 puntos básicos, ubicándose en 6,75% al cierre de diciembre.** Luego de la reunión del CPM de octubre, en la que se había reducido la TPM en 25 pb debido a los riesgos externos, el escenario macroeconómico internacional ha evolucionado favorablemente, tanto por las señales de una política monetaria menos restrictiva de la Reserva Federal como por las menores presiones provenientes de los precios de los *commodities*, principalmente del petróleo. En el entorno doméstico, la actividad económica ha 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, han seguido ancladas a la meta del 4%. 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.

## Proyecciones y riesgos

**Para el 2023, el pronóstico de crecimiento económico se mantuvo 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. Con relación a los cambios respecto a la revisión anterior (IPoM septiembre 2023), 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.



**La proyección de crecimiento del PIB para el 2024 se situó en 3,8%, explicado por expansiones en los tres sectores de la economía (Tablas A y B).** En el sector primario, se prevé una tasa del 4,2%, sustentado principalmente en las buenas perspectivas climáticas que volverían a favorecer la producción agrícola. Por su parte, el crecimiento esperado en la ganadería (1,6%) se encuentra en línea con las mejores expectativas del sector, en especial, después de la apertura del mercado estadounidense y la reciente disminución de la incertidumbre respecto a la demanda externa. En cuanto al sector secundario, se prevé una recuperación de la construcción (4,7%), impulsada principalmente por el sector privado. Las buenas perspectivas económicas, las tasas de interés más bajas y la estabilización de la inflación en torno a la meta son factores que podrían contribuir positivamente en el desempeño del sector. La dinámica positiva proyectada en las construcciones y en el sector primario se trasladaría también a la industria manufacturera, con un crecimiento previsto de 3,6%. Asimismo, se anticipa una incidencia positiva del fenómeno del Niño en el caudal hídrico del Río Paraná, lo cual permitiría una mayor generación de energía eléctrica. Por último, la expansión en torno a 3,5% del sector terciario se justifica en el buen desempeño previsto para el comercio, los servicios a los hogares, y los servicios a las empresas, entre otros. Por el lado del gasto, se estima un aumento de la demanda interna, explicado por un crecimiento del consumo privado (3,6%) y un repunte de la formación bruta de capital fijo (5,0%), en tanto que las exportaciones e importaciones también registrarían incrementos (3,0% y 2,8%, respectivamente).

**Las proyecciones de la inflación para 2024 y para el horizonte de pronóstico se mantuvieron en 4%.** Durante el 2023, la política monetaria restrictiva, el anclaje de las expectativas de inflación al objetivo de mediano plazo y las menores presiones de los precios de *commodities* de alimentos y energía explican los resultados inflacionarios obtenidos, cerrando la inflación por debajo de la meta, en 3,7%. Para el 2024, la proyección de una brecha del producto tanto doméstica como externa prácticamente cerradas, tasas de interés internacionales que comenzarían a reducirse en el primer semestre, y una base de comparación importante para la inflación doméstica durante los primeros meses del próximo año, conducen a que las proyecciones oscilen en torno al límite inferior del rango meta durante los primeros trimestres de 2024, para luego, a partir del tercer trimestre, y en ausencia de nuevos choques, converger paulatinamente al 4% (Tabla C).

**Los riesgos derivados del ámbito externo se han atenuado con respecto a los señalados en el IPoM de septiembre, sin embargo, estos aún persisten. Un menor impulso externo ante una desaceleración global mayor a la esperada y un eventual aumento del precio del petróleo ante la intensificación de las tensiones geopolíticas son las amenazas más relevantes actualmente.** Una profundización de las fragilidades del sector inmobiliario en China, además de deteriorar las perspectivas de dicho país, afectarían la dinámica esperada para la economía global. En cuanto a los precios de los *commodities*, los efectos del fenómeno del Niño siguen generando riesgos al alza en los precios de los alimentos a nivel internacional, mientras que la desaceleración global podría contribuir a mantener estables o a reducir los precios de los *commodities* agrícolas y energéticos. Por otro lado, los recortes en la oferta y el escalamiento de las tensiones geopolíticas podrían incrementar los precios del petróleo o, al menos, generar una mayor volatilidad. Recientemente, los precios del crudo mostraron ciertas presiones al alza debido a los ataques a buques mercantes en el Mar Rojo, generando ciertas interrupciones en rutas marítimas que son claves para el comercio global. En este sentido, y como se mencionó en el informe anterior, además de los riesgos al alza en los precios de los combustibles, una divergencia en la evolución los precios de los *commodities* energéticos y alimenticios podría deteriorar los términos de intercambio de los países exportadores de alimentos.



**En el ámbito local, los riesgos derivados del factor climático también se han mitigado en los últimos meses.** Como se indicó en el informe anterior, el panorama para la agricultura -producción de soja- se había vuelto más favorable hacia finales de octubre por las últimas precipitaciones registradas. Estas condiciones positivas se han mantenido en los meses subsiguientes. Si bien se había señalado un aumento en la probabilidad de niveles insuficientes de lluvias en la zona norte de la región oriental, este riesgo se ha atenuado en el periodo reciente. Eventualmente, en un escenario de exceso de precipitaciones por el fenómeno del “Niño”, el sector de las construcciones podría verse afectado negativamente, mientras que, para la generación de electricidad sería un factor positivo.



Tabla A. Crecimiento del PIB (Sectores económicos)

Porcentaje

	2023 (f)	2024 (f)	2024 (i)
<b>Sector Primario</b>	<b>15,3</b>	<b>4,2</b>	<b>0,4</b>
Agricultura	22,5	4,9	0,3
Ganadería	0,0	1,6	0,0
<b>Sector Secundario</b>	<b>2,9</b>	<b>4,0</b>	<b>1,3</b>
Manufactura	2,3	3,6	0,7
Construcción	-5,7	4,7	0,3
Electricidad y Agua	13,8	4,3	0,3
<b>Sector Terciario</b>	<b>3,8</b>	<b>3,5</b>	<b>1,7</b>
Gobierno General	4,5	3,4	0,3
Comercio	5,2	3,4	0,4
Otros Servicios	3,0	3,5	1,0
Impuestos	4,0	3,7	0,3
<b>PIB a precios de mercado</b>	<b>4,5</b>	<b>3,8</b>	<b>3,8</b>
PIB sin agricultura, ni binacionales	2,6	3,6	

(f) Proyección, (i) Incidencia

Fuente: Banco Central del Paraguay

Tabla B. Crecimiento del PIB (Componentes del Gasto) y cuenta corriente

Porcentaje

	2023 (f)	2024 (f)
<b>PIB</b>	<b>4,5</b>	<b>3,8</b>
<b>Demanda Interna</b>	<b>-0,8</b>	<b>3,7</b>
Formación bruta de capital fijo	-3,0	5,0
Consumo total	3,6	3,0
Consumo privado	3,0	3,6
Consumo público	7,2	0,0
<b>Exportaciones de bienes y servicios</b>	<b>31,1</b>	<b>3,0</b>
<b>Importaciones de bienes y servicios</b>	<b>12,3</b>	<b>2,8</b>
Cuenta corriente (% del PIB)	0,3	0,0

(f) Proyección

Fuente: Banco Central del Paraguay

Tabla C. Proyección de inflación

Porcentaje

	2022	2023	2024(f)	2025(f)
Inflación IPC diciembre (*)	8,1	3,7	4,0	
Inflación IPC en torno a 2 años (**)				4,0
Inflación IPC subyacente diciembre (*)	7,9	3,2	4,0	
Inflación IPC subyacente en torno a 2 años (**)				4,0

(f) Proyección realizada con datos al mes de diciembre de 2023.

(\*) Corresponde a la inflación de fin de periodo.

(\*\*) Corresponde a la inflación proyectada para el cuarto trimestre de 2025

Fuente: Banco Central del Paraguay



---

## Decisiones de Política Monetaria

---

### Reunión de Octubre

---

En el ámbito internacional, las perspectivas de crecimiento para el 2023 se habían mantenido estables en los últimos meses. Por un lado, habían mejorado las perspectivas para Estados Unidos y algunas economías emergentes. Por otro lado, se esperaba un crecimiento económico más moderado para la Eurozona y China, debido al débil desempeño de la demanda en ambas economías. En la región, se proyectaba una mejora en la tasa de crecimiento de Brasil, mientras que para Argentina se mantenían las previsiones de contracción económica.

En cuanto a los precios externos, las nuevas tensiones geopolíticas en Medio Oriente habían aumentado la volatilidad de los precios del petróleo, contexto en el cual, se esperaba que las autoridades monetarias mantuviesen el perfil restrictivo de la política monetaria.

En el plano local, el Indicador Mensual de Actividad Económica de Paraguay (IMAEP) había registrado una variación interanual de 4,0% en agosto, explicada principalmente por los desempeños favorables en la ganadería, la generación de energía eléctrica, servicios y manufactura. Por su parte, el Índice de Confianza del Consumidor (ICC) había continuado en zona de optimismo en septiembre.

Respecto a los precios domésticos, la inflación mensual en septiembre se había ubicado en 0,5% (-0,2% en agosto), debido a la incidencia relevante de los combustibles y la carne vacuna. Asimismo, la inflación interanual se situó en 3,5%, por encima de la tasa del mes septiembre (2,9%). Las expectativas de inflación en octubre se habían mantenido alineadas a la meta del 4,0% para todos los horizontes.

En este contexto, el CPM había decidido reducir la TPM en 25 puntos básicos de 8,00% a 7,75%.

### Reunión de Noviembre

---

En su reunión de noviembre, el CPM había evaluado que, en el escenario internacional, las probabilidades de un aumento adicional de las tasas de interés de la Reserva Federal se habían moderado. En octubre, la inflación de Estados Unidos se había situado por debajo de las expectativas del mercado y los datos de creación de empleo se habían ubicado también por debajo de lo esperado. En los mercados internacionales, los rendimientos de los bonos habían revertido su comportamiento alcista, las bolsas habían repuntado en medio de una menor volatilidad y el dólar había demostrado cierto debilitamiento.

Por el lado de los *commodities*, los precios internacionales del maíz, el trigo y el petróleo habían disminuido, este último debido a los esfuerzos diplomáticos realizados para evitar una intensificación del conflicto en Oriente Medio, mientras que la soja había aumentado en comparación a la reunión anterior.

En el plano local, el Indicador Mensual de Actividad Económica de Paraguay (IMAEP) había verificado una variación interanual de 0,4% en septiembre, una moderación respecto mes anterior (4,0%), explicada fundamentalmente por una contracción significativa, pero puntual, en el faenamiento del ganado bovino, que incidió negativamente en la ganadería, en la manufactura y en el comercio. Sin embargo, se habían registrado desempeños positivos en la generación de energía eléctrica y en los servicios. Por otro lado, el Índice de Confianza del Consumidor (ICC) había continuado en zona de optimismo en octubre.



En cuanto a los precios domésticos, en octubre, se había observado una inflación mensual de 0,5%, similar al mes anterior, debido al incremento en los precios de unos pocos productos alimenticios (carne vacuna y rubros volátiles). En términos interanuales, las tasas del IPC y del IPCSAE fueron 3,5% y 4,4%, respectivamente. Por su parte, las expectativas de inflación se habían mantenido alineadas a la meta del 4,0% para todos los horizontes.

En esta reunión de noviembre, el Comité destacó que el escenario macroeconómico había evolucionado según lo previsto. En este contexto, el CPM había decidido disminuir la TPM en 50 puntos básicos (pb), de 7,75% en 7,25% anual.

## Reunión de Diciembre

---

En la última reunión del año, los riesgos derivados del ámbito internacional habían continuado mitigándose en las últimas semanas. La Reserva Federal había mantenido sin cambios el rango objetivo de la tasa de fondos federales de los Estados Unidos, al tiempo que, se habían adelantado las expectativas del primer recorte de tasas de interés en el 2024. En los mercados financieros internacionales, los rendimientos de los bonos de largo plazo y el valor del dólar habían seguido a la baja, al tiempo que los índices bursátiles habían mantenido su tendencia al alza.

Respecto a los precios de *commodities*, los precios del petróleo habían seguido reduciéndose, a pesar de que la OPEP+ había extendido los recortes en la producción diaria para el año 2024. Por su parte, los precios de los *commodities* agrícolas habían mostrado comportamientos mixtos, en donde el precio del maíz y del trigo habían aumentado y el precio de la soja se había reducido por las mejores perspectivas en la oferta.

En el plano local, los indicadores de actividad económica y de inflación habían continuado evolucionando de manera favorable. Al respecto, el IMAEP había aumentado 6,7% interanual en octubre, debido al buen desempeño de la ganadería, las manufacturas y los servicios. Por su parte, el Estimador de Cifras de Negocios (ECN) había mostrado un mayor impulso por las mayores ventas de combustibles, equipamientos del hogar, prendas de vestir y productos químico-farmacéuticos.

En cuanto a los precios domésticos, la inflación mensual del IPC se había ubicado en 0,4% en noviembre, debido principalmente al alza de los precios de productos volátiles, aunque mitigado por la reducción de combustibles y carne vacuna. La inflación mensual del IPCSAE se había mostrado más moderada, situándose en 0,2%. En términos interanuales, las tasas del IPC y del IPCSAE se habían ubicado en 3,2% y 4,1%, respectivamente, en tanto que las expectativas de inflación se habían mantenido alineadas a la meta del 4,0% para todos los horizontes.

En este contexto, el CPM había decidido reducir la TPM en 50 puntos básicos, situándose en 6,75%.



## I. Entorno Internacional y Regional

Las perspectivas de crecimiento de la economía mundial han mejorado levemente para el 2023 con relación a las presentadas en el IPoM de septiembre. Esto se debió, principalmente, a una mejora en las perspectivas de crecimiento para Estados Unidos y China. La economía estadounidense siguió mostrando resiliencia, mientras que China dio ciertas señales de recuperación. No obstante, las economías de la Eurozona continuaron con un estancamiento generalizado (tabla I.1). Cabe señalar, que persisten ciertos riesgos como la profundización de los conflictos geopolíticos, una política monetaria restrictiva por más tiempo de lo esperado por parte de las economías desarrolladas y un eventual debilitamiento de la economía mundial. Por otra parte, las tasas de inflación continuaron exhibiendo señales de moderación en economías avanzadas durante el tercer trimestre, aunque las mismas siguen siendo superiores a sus respectivas metas. Desde el informe anterior, los precios de los *commodities* agrícolas han presentado un comportamiento mixto, mientras que los precios de los energéticos han mostrado una trayectoria descendente.

Desde el último informe, las perspectivas de crecimiento económico para los principales socios comerciales de Paraguay han aumentado de 0,9% a 1,1% para el 2023. No obstante, las mismas se han moderado ligeramente para el 2024 (de 1,4% a 1,3%). Respecto a los socios del Mercosur, el pronóstico de crecimiento para el 2023 se ajustó al alza, de 0,6% a 0,9%, explicado, principalmente, por la mejora de la proyección de crecimiento de Argentina (-3,0% a -2,1%). En cuanto a los precios, las tasas interanuales de inflación de la mayoría de los países de la región siguieron mostrando signos de moderación. En este contexto, la mayoría de los bancos centrales de la región continuaron con el proceso de reducción de sus respectivas tasas de política monetaria, aunque las mismas se mantienen en niveles contractivos.

**Tabla I.1. Perspectivas de crecimiento económico**

Porcentaje

	IPoM anterior			IPoM actual		
	2022	2023	2024	2022	2023	2024
Mundo	3,1	2,8	2,6	3,1	2,9	2,6
EE. UU.	2,1	2,1	1,0	2,1	2,4	1,2
Eurozona	3,5	0,5	0,8	3,5	0,5	0,6
China	3,0	5,0	4,5	3,0	5,2	4,5
Brasil	3,0	3,0	1,6	3,0	3,0	1,6
Argentina	5,3	-3,0	-1,0	5,3	-2,1	-1,6
Socios comerciales	3,5	0,9	1,4	3,5	1,1	1,3
Socios Mercosur	4,0	0,6	0,6	4,0	0,9	0,4

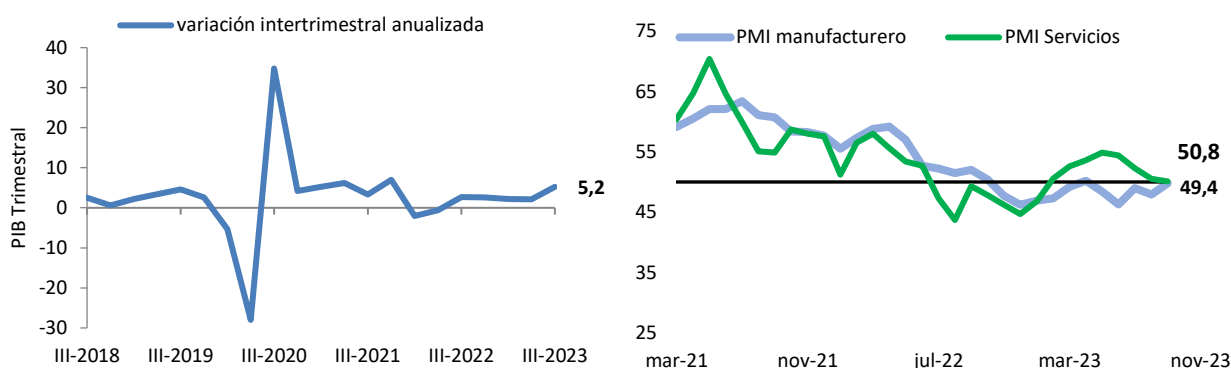
Fuente: Bloomberg. Proyecciones al 13/12/2023



## Actividad económica

En Estados Unidos, el PIB del tercer trimestre registró una variación interanual de 3,0% y una tasa trimestral anualizada de 5,2%, explicada principalmente por la aceleración del consumo y la inversión privada en inventarios. Con relación a los indicadores adelantados del cuarto trimestre, el PMI manufacturero de noviembre continúa en zona de contracción, ubicándose en 49,4 puntos, nivel similar al observado en septiembre (gráfico I.1). Por su parte, el PMI de servicios se mantiene en zona de expansión, aunque ha exhibido signos de moderación en los últimos meses. No obstante, dado que el crecimiento del tercer trimestre fue mayor que la estimación preliminar y las previsiones del mercado, los pronósticos de crecimiento del PIB se han corregido al alza para el 2023, de 2,1% a 2,4%, en un contexto en el que el mercado laboral se mantiene resiliente, al igual que el consumo y la inversión.

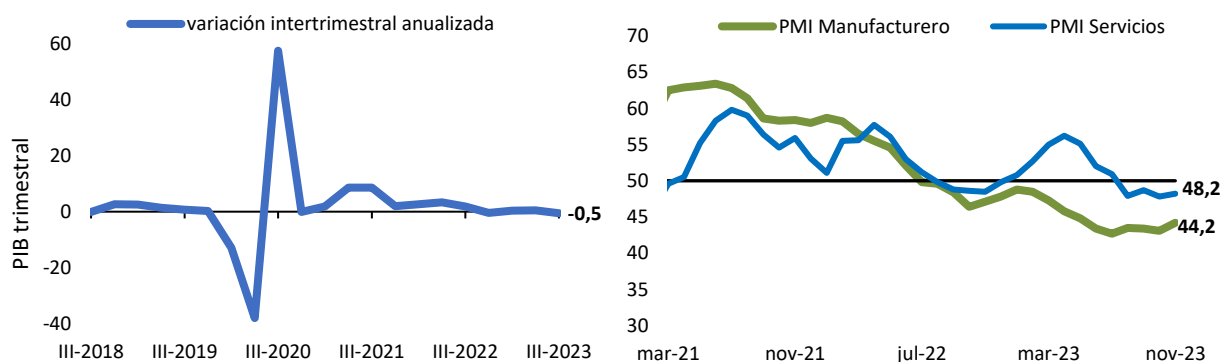
Gráfico I.1. Actividad económica de EE.UU.



Fuente: Bloomberg.

En la Eurozona, el PIB trimestral anualizado del tercer trimestre registró una caída de 0,5%, mostrando así la primera contracción en el año 2023 (gráfico I.2.). Este resultado se encuentra explicado, principalmente, por la contribución negativa de las variaciones de existencias, que contrarrestó el moderado crecimiento de la demanda interna y externa en un contexto en el cual las condiciones monetarias se mantuvieron restrictivas. Durante el cuarto trimestre del 2023, tanto el PMI del sector manufacturero como el de servicios continuaron disminuyendo, aunque a un ritmo más lento. Así, el pronóstico de crecimiento se mantuvo en 0,5% para el 2023 y se ajustó levemente a la baja para 2024, de 0,8% a 0,6% (tabla I.1).

Gráfico I.2. Actividad económica de Eurozona.

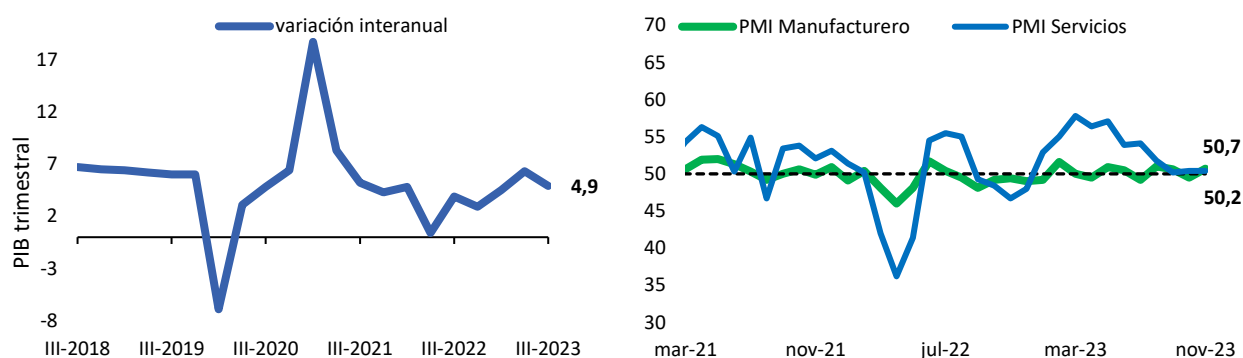


Fuente: Bloomberg, S&P Global.



En China, el PIB del tercer trimestre de 2023 creció 4,9% interanual (1,3% intertrimestral), superando las previsiones del mercado de 4,5%. La economía china ha dado signos de mayor dinamismo, principalmente, por un aumento de las ventas minoristas de bienes de consumo y la estabilización de la producción industrial en medio de medidas gubernamentales para apoyar el crecimiento. En el sector manufacturero, el PMI de noviembre se ubicó en zona de expansión (50,7), valor similar al de septiembre, al tiempo que los datos del sector servicios exhibieron una leve mejora con respecto a los valores de cierre del tercer trimestre. De esta forma, las proyecciones de crecimiento para el 2023 se revisaron al alza, de 5,0% a 5,2%, y se mantuvieron en 4,5% para el 2024 (tabla I.1).

**Gráfico I.3. Actividad económica de China.**

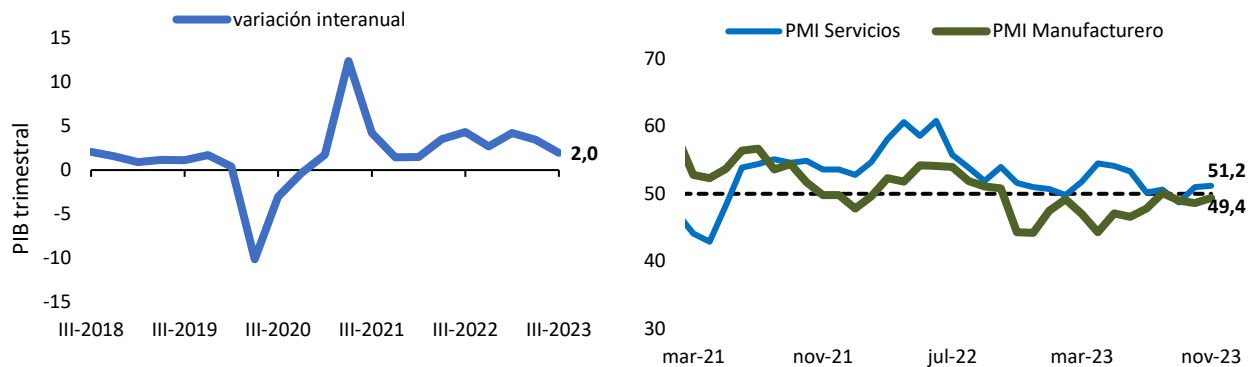


Fuente: Bloomberg, S&P Global.

En Brasil, el PIB en el tercer trimestre de 2023 exhibió un crecimiento interanual del 2,0%, por encima de la expectativa del mercado (1,8%), explicado por los aumentos en las exportaciones de bienes y servicios, el gasto en consumo de los hogares y el gasto del gobierno (gráfico I.4). Respecto al trimestre anterior, se observó un crecimiento de 0,1%, impulsado por las actividades industriales y de servicios, destacándose la electricidad y otros servicios básicos, los servicios financieros y las actividades inmobiliarias. En cuanto al sector manufacturero, el PMI se situó en zona de contracción en noviembre (49,4), ligeramente por encima de lo verificado en septiembre (49,0). Este resultado se explicó, en gran medida, por las disminuciones en los nuevos pedidos y la subsecuente reducción de los niveles de producción. A su vez, el PMI de servicios registró un nivel de 51,2 puntos en noviembre, superior a lo observado en septiembre (48,7), lo que indica una expansión en el sector. Con estos resultados, las proyecciones de crecimiento se mantuvieron en 3,0% y 1,6% para el 2023 y 2024, respectivamente (tabla I.1.).



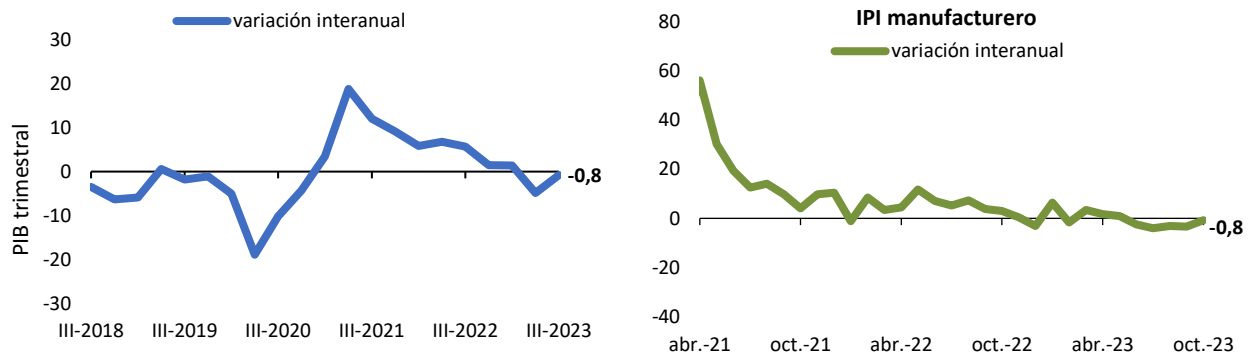
Gráfico I.4. Actividad económica de Brasil.



Fuente: Bloomberg, S&P Global.

En Argentina, el PIB del tercer trimestre del 2023 mostró una variación de -0,8% interanual, por debajo de las previsiones del mercado (-0,7%), y explicada en gran medida por una caída de las exportaciones vinculada a la sequía que afectó al sector agrícola (gráfico I.5.). Por su parte, el Índice de Producción Industrial Manufacturero (IPI manufacturero) registró una variación de -0,8% interanual en octubre debido, principalmente, a las incidencias negativas de las divisiones de alimentos y bebidas, químicos, refinación del petróleo, vehículos automotores, industrias metálicas básicas y productos minerales no metálicos. Finalmente, se prevé una menor contracción para 2023, de 3,0% a 2,1 %, debido al aumento previsto de la demanda interna asociada al mayor gasto electoral, en tanto que, para el 2024, la proyección del crecimiento se revisó a la baja, de -1,0% a -1,6% (tabla I.1.).

Gráfico I.5. Actividad económica de Argentina.



Fuente: Bloomberg, S&P Global.

## Inflación y Política Monetaria

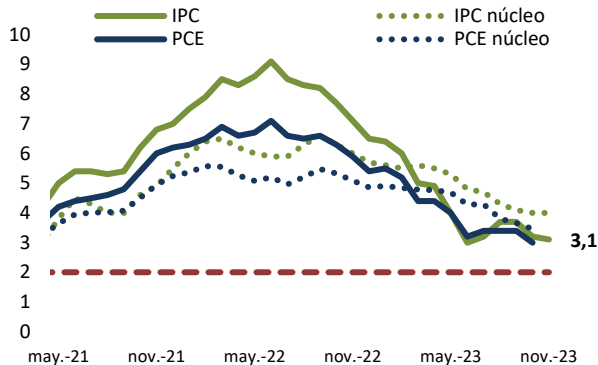
En Estados Unidos, durante el cuarto trimestre del año 2023, se verificó una desaceleración de la inflación (gráfico I.6). En noviembre, el nivel general de precios, medido por el IPC, presentó una variación del 0,1% mensual (3,1% interanual). Este resultado se encuentra explicado principalmente por una reducción en los costos de la energía (gasolina, servicio público de gas y el fueloil), así como también por un aumento más lento en los precios de los alimentos y la vivienda. Por su parte, la inflación núcleo del IPC se situó en 0,3% mensual, acorde con las expectativas del mercado. La inflación medida por el índice de precios de gasto de consumo personal (PCE, por sus siglas en inglés) se mantuvo constante con un 0,0% mensual en octubre, mientras que la inflación núcleo del PCE fue de 0,2% mensual.



**Gráfico I.6 Inflación y Tasa de Política Monetaria en EE.UU.**

**Inflación**

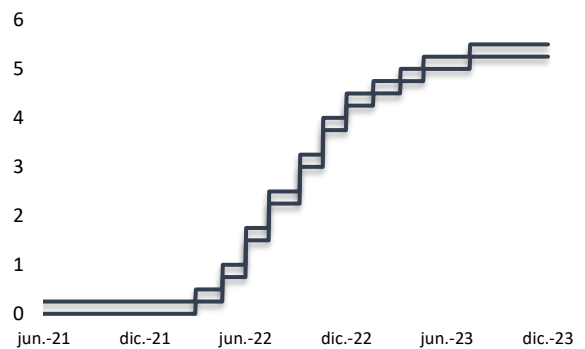
Tasas interanuales. Porcentaje



Fuente: Bloomberg

**Rango objetivo de tasas de fondos federales**

Porcentaje

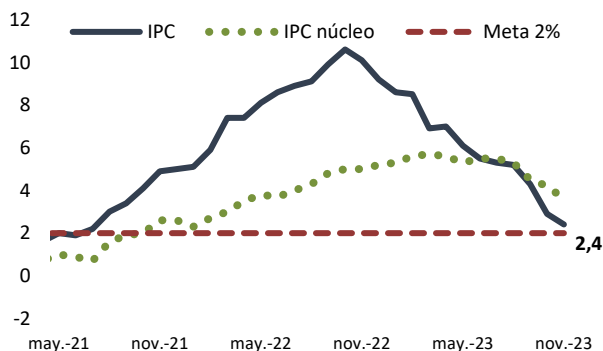


Con respecto a las decisiones de política monetaria, en las reuniones de noviembre y diciembre del corriente año, el Comité Federal de Operaciones de Mercado Abierto de la Reserva Federal (FED) decidió mantener el rango objetivo de la tasa de fondos federales en 5,25%-5,50%, por tercera vez de manera consecutiva (gráfico I.6). Sin embargo, los integrantes del Comité señalaron su disposición para modificar la estrategia de política monetaria si aparecieran riesgos que pudieran entorpecer el cumplimiento de sus metas. En este sentido, recalcaron que, aunque la tasa de inflación ha descendido, sigue estando por encima de la meta, y aunque las condiciones crediticias más estrictas para hogares y empresas podrían impactar en la actividad económica, el empleo y la inflación, aún existe incertidumbre sobre la magnitud y alcance de estos efectos. Mientras tanto, las expectativas del primer recorte de tasas de interés en el 2024 se han adelantado con relación a lo esperado anteriormente por el mercado. Adicionalmente, la Reserva Federal (FED) continuó con la reducción de su hoja de balance.

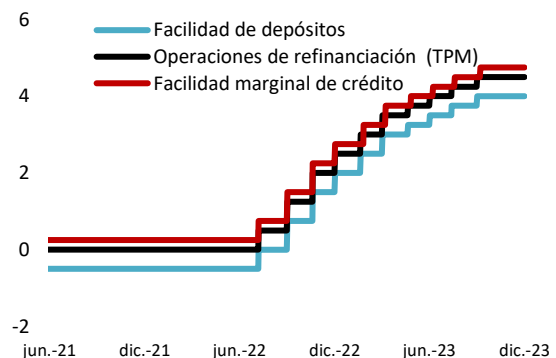
En la Eurozona se ha seguido registrando una desaceleración de la inflación durante el último trimestre. La inflación del mes de noviembre fue del 2,4% interanual, inferior al 4,3% registrado en septiembre y la inflación núcleo disminuyó de 4,5% a 3,6% en el mismo periodo. (gráfico I.7). El resultado de la inflación de noviembre se encuentra principalmente explicado por la caída más acelerada de los precios de la energía y las subidas a un ritmo menor de los servicios, los bienes industriales no energéticos y la categoría de alimentos.

**Gráfico I.7. Inflación y Tasa de Política Monetaria en Eurozona.**

Tasas interanuales. Porcentaje



Fuente: Bloomberg.

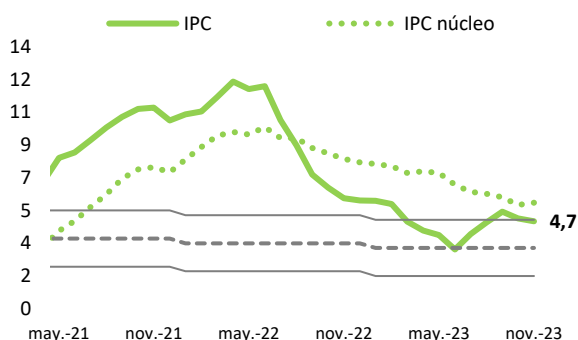


Con relación a la política monetaria, desde el informe anterior, el Banco Central Europeo (BCE) ha mantenido sus tipos de interés aplicables a las operaciones principales de financiación, la facilidad marginal de crédito y la facilidad de depósito (en sus reuniones de octubre y diciembre) en 4,50%, 4,75% y 4,00%, respectivamente (gráfico I.7). En su último comunicado, el BCE afirmó que, si bien la inflación ha caído en los últimos meses, es probable que vuelva a repuntar temporalmente a corto plazo y espera que la inflación descienda gradualmente durante el próximo año y se acerque a su objetivo en 2025. Así también, el BCE siguió avanzando en la normalización del balance del Eurosistema. Al respecto, el tamaño de la cartera del programa de compras de activos (APP, por sus siglas en inglés) está descendiendo a un ritmo medido y predecible, dado que el Eurosistema no está reinvertiendo íntegramente el principal de los valores que van venciendo. Con respecto al programa de compras de emergencia frente a la pandemia (PEPP, por sus siglas en inglés) el Consejo de Gobierno prevé poner fin a las reinversiones a finales del 2024.

En la región, la inflación de Brasil se ha moderado en el cuarto trimestre del presente año. Así, en noviembre, el nivel de precios mostró un aumento del 4,7% en términos interanuales, por debajo de la tasa del 5,2% registrada en septiembre (gráfico I.8). La moderación de la tasa de inflación está vinculada a una disminución de precios en el rubro de transportes con respecto al año anterior, dada la reducción de la inflación de los combustibles en concordancia con la caída de los precios del petróleo durante el período. Por su parte, la inflación núcleo cerró noviembre con una tasa interanual del 5,7%.

**Gráfico I.8. Inflación en Brasil.**

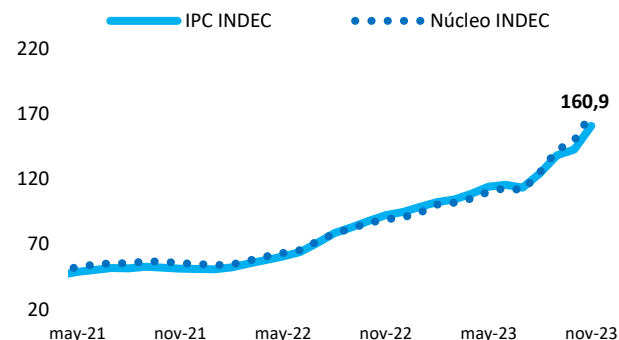
Tasas interanuales. Porcentaje



Fuente: Bloomberg.

**Gráfico I.9. Inflación en Argentina.**

Tasas interanuales. Porcentaje



En esa línea, el Comité de Política Monetaria del Banco Central de Brasil (Copom) redujo la tasa Selic en sus reuniones de noviembre y diciembre, ubicándola en 11,75% anual. El Comité reforzó la necesidad de mantener la posición de política monetaria contractiva hasta consolidar el proceso de desinflación y también el anclaje de las expectativas en torno a sus metas. También anticipó reducciones de la misma magnitud (50 pb) en sus próximas reuniones, considerándolas como el ritmo adecuado para mantener una política monetaria contractiva.

En Argentina, se pudo notar una mayor aceleración de la inflación durante el cuarto trimestre. La tasa de inflación se situó en 160,9% interanual en noviembre de 2023 (gráfico I.9), por encima de las tasas observadas en el trimestre anterior (138,3% en septiembre). Los mayores incrementos interanuales se registraron en las categorías de alimentos y bebidas no alcohólicas, restaurantes y hoteles, y recreación y cultura.

Dados los nuevos lineamientos de política monetaria y cambiaria, el Banco Central de la República Argentina (BCRA) comunicó que la tasa de interés de política monetaria pasó a ser la tasa de los países

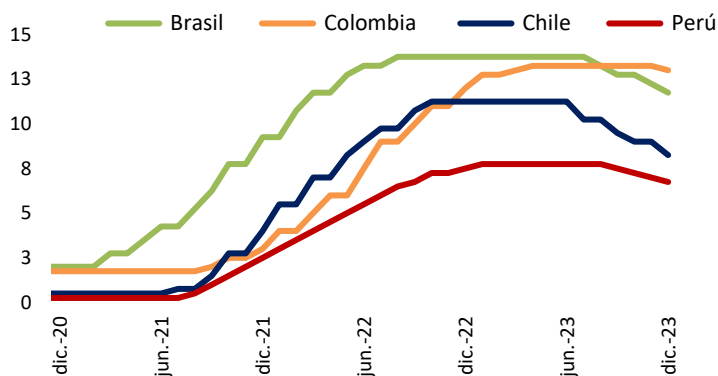


pasivos a un día de plazo establecida en 100% nominal anual. Además, el Directorio decidió dejar de realizar licitaciones de LELIQ a futuro. Por su parte, el Ministerio de Economía de Argentina decidió fijar el tipo de cambio oficial del dólar en 800 pesos, lo que supuso una reducción de la brecha entre el tipo de cambio oficial y el paralelo, anunciando de esta forma el inicio de un proceso de liberación de los precios.

Al cuarto trimestre del 2023, las reservas internacionales continuaron disminuyendo con respecto al IPoM anterior, explicado principalmente por los pagos a organismos internacionales. En este contexto, con el ajuste del tipo de cambio, el BCRA espera una mejora en la balanza comercial que permitiría recuperar los niveles de reservas. Asimismo, con el propósito de atenuar el impacto estacional del comercio exterior sobre la liquidez de las reservas internacionales, se ha iniciado un proceso de evaluación de opciones de financiamiento con entidades financieras internacionales para hacer frente a los compromisos de corto plazo y disminuir la incertidumbre con respecto a la atención de los servicios de la deuda.

**Gráfico I.10. Tasas de Política Monetaria en economías de la región con metas de inflación.**

Porcentaje



Fuente: Bloomberg.

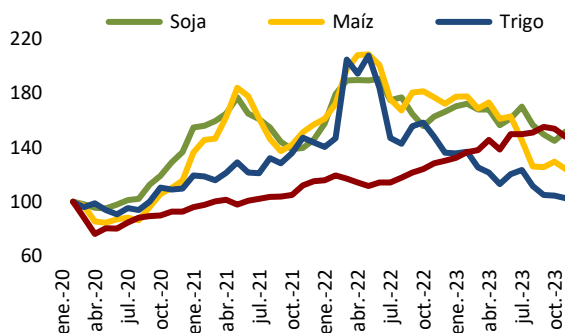
En cuanto a otras economías de la región, Chile y Perú continuaron el proceso de reducción de sus respectivas tasas referenciales. Chile redujo su tasa de política monetaria en 125 pb desde el último IPoM, ubicándola en 8,25% anual. Por su parte, Perú redujo su tasa referencial en 75 pb en el mismo periodo, situándola en 6,75% anual. Cabe destacar, el inicio de reducción de la tasa referencial de Colombia en la reunión de diciembre, con un recorte de 25 pb y ubicándola en 13,0% anual (gráfico I.10).

## Materias primas

Las cotizaciones internacionales de *commodities* alimenticios verificaron comportamientos mixtos en el cuarto trimestre de 2023 (gráfico I.11). Por otra parte, los precios internacionales de la soja reportaron un aumento del 1,5% al cierre de noviembre con relación a septiembre de 2023. Esta dinámica se encuentra principalmente explicada por factores climáticos adversos, como la insuficiente lluvia para compensar la sequía, que afectan negativamente a la zafra de la oleaginosa en Brasil. Por el contrario, los precios internacionales del maíz y el trigo continuaron desacelerándose. A noviembre de 2023, la cotización del maíz se redujo 1,2% y la del trigo 2,3% con relación a lo verificado en septiembre de 2023. La reducción en el precio del maíz está vinculada, principalmente, a las buenas perspectivas para la producción y la acumulación de existencias a nivel global. Con respecto al trigo, se observó una presión a la baja de los precios debido a la expectativa de una mayor producción mundial.

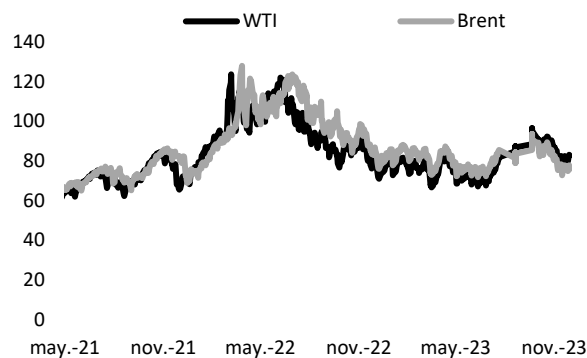


**Gráfico I.11. Precios de commodities**  
Índices



Fuente: Bloomberg.

**Gráfico I.12. Precios del petróleo**  
Dólares por barril



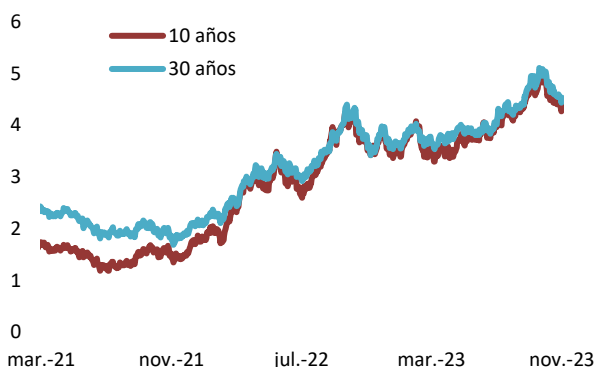
En cuanto a los precios internacionales del petróleo, en el cuarto trimestre tanto las cotizaciones del Brent como del WTI mostraron una disminución con respecto al IPOM anterior. Los principales factores de presión bajista fueron las menores preocupaciones sobre posibles irrupciones en la cadena de suministro ocasionadas por el conflicto Israel-Hamás, las mayores reservas de petróleo de Estados Unidos y la aún débil recuperación de la economía China (principal importador de crudo). En contrapartida, los recortes voluntarios de suministro de Arabia Saudita y Rusia, sumados a los recortes de producción existentes previamente acordados por los países miembros de la Organización de Países Exportadores de Petróleo (OPEP+) ejercieron leves presiones al alza en la cotización. En el mes de noviembre, el precio del petróleo Brent disminuyó 11,4%, mientras que el del WTI se redujo en 13,5%, ambos comparados con septiembre de este año (gráfico I.12).



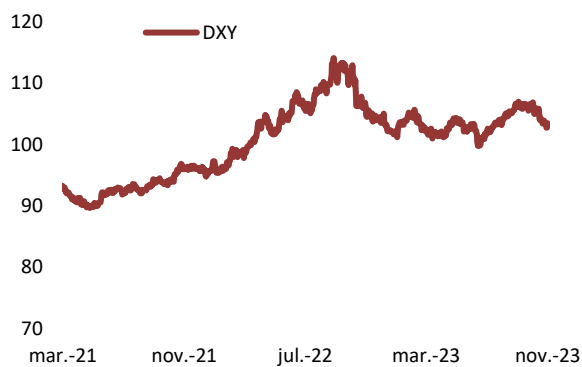
## Mercados financieros internacionales

Los rendimientos de los bonos del tesoro de Estados Unidos con vencimiento a 10 y 30 años, respectivamente, se han desacelerado con respecto al cierre del trimestre anterior (gráfico I.13). Por su parte, la cotización del dólar, medida por el índice DXY, también mostró un comportamiento a la baja (gráfico I.13). Dichos comportamientos se explican por las expectativas de recortes de tasas por parte de la FED en 2024, en un contexto de disminución de la inflación, desaceleración de la actividad económica con respecto al tercer trimestre y crecimiento moderado del empleo.

**Gráfico I.13. Rendimientos de los bonos de EE. UU.**  
Rendimientos. Porcentaje



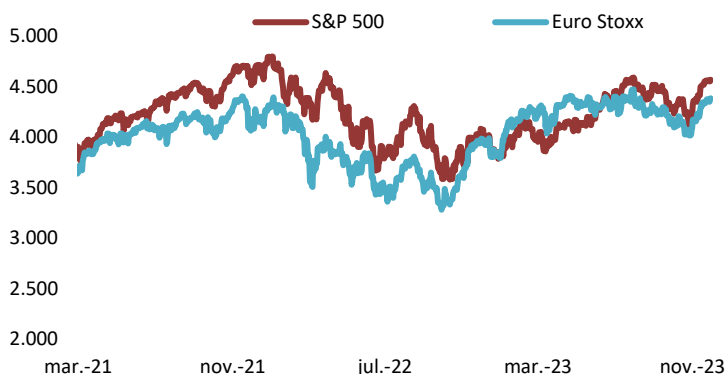
**Gráfico I.14. Cotización del DXY.**  
Índice



Fuente: Bloomberg.

Por su parte, los principales índices de las bolsas de valores de Estados Unidos y de la Eurozona mostraron comportamientos similares desde el último IPoM (gráfico I.15). Se observó que el promedio del índice registrado por S&P500 en noviembre de 2023 creció 1,2% por encima del registrado en septiembre de 2023, impulsado por los datos económicos sólidos de la economía estadounidense que generaron expectativas de un aterrizaje suave. Por su parte, el Euro STOXX 50, en el mismo periodo, verificó un incremento de 1,1% respecto al promedio de septiembre del corriente año.

**Gráfico I.15. Rendimiento del S&P 500 y Euro Stoxx.**  
Índice



Fuente: Bloomberg.



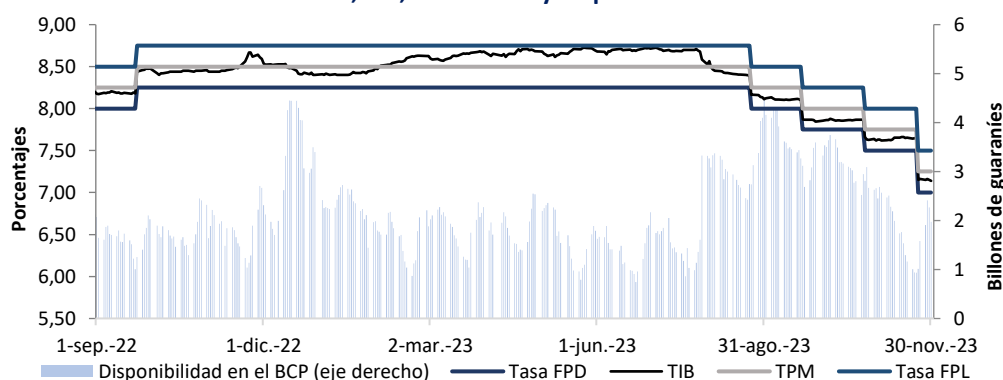
## II. Mercados Financieros

### Política Monetaria

En las reuniones de política monetaria llevadas a cabo entre octubre y noviembre, la Tasa de Política Monetaria (TPM) disminuyó en 75 puntos básicos, ubicándose en 7,25%. En el mes de octubre, la TPM se redujo de 8,00% a 7,75% y en noviembre de 7,75% a 7,25%. Con estos ajustes, las tasas de Facilidad Permanente de Depósitos (FPD) y de Facilidad Permanente de Liquidez (FPL), se ubicaron en 7,50% y 7,00% anual, respectivamente, al cierre del mes de noviembre (gráfico II.1). En la última reunión del año, realizada en diciembre, la TPM se redujo nuevamente en 50 puntos básicos, situándose en 6,75%.

Respecto al mercado de dinero, se ha observado una disminución de la liquidez del sistema, representada por la disponibilidad de las entidades financieras en el BCP. Este descenso se explicó, en parte, por las subastas de Letras de Regulación Monetaria (LRM) realizadas en los meses de septiembre y octubre, en las que los montos colocados fueron superiores a los montos vencidos. No obstante, la Tasa de Interés Interbancaria (TIB) continuó por debajo de la TPM. Posteriormente, en la subasta llevada a cabo en noviembre, el monto colocado de LRM fue menor al monto vencido, situación que derivó en un ligero incremento de la liquidez del sistema a finales de noviembre (gráficos II.1 y II.2).

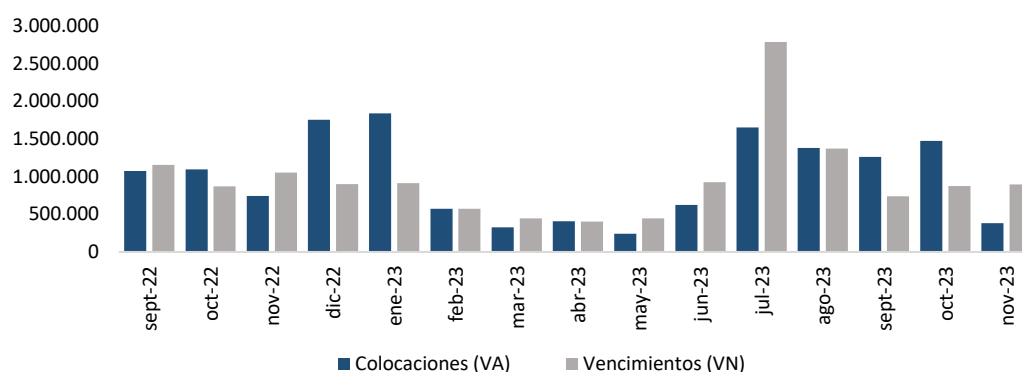
**Gráfico II.1. TPM, TIB, Facilidades y Disponibilidades en el BCP**



Fuente: Banco Central del Paraguay.

**Gráfico II.2. Colocaciones y vencimientos de Letras de Regulación Monetaria (LRM)**

Millones de guaraníes



Fuente: Banco Central del Paraguay.

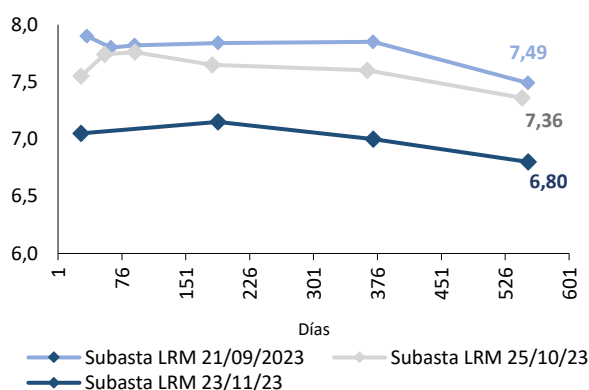


## Curvas de rendimientos

En los meses de octubre y noviembre, los rendimientos de las LRM colocadas en las subastas han sido menores respecto a los registrados en los meses previos para todos los plazos, en línea con los ajustes a la baja realizados a la TPM (gráficos II.3 y II.4).

**Gráfico II.3. Curvas de rendimiento de LRM**

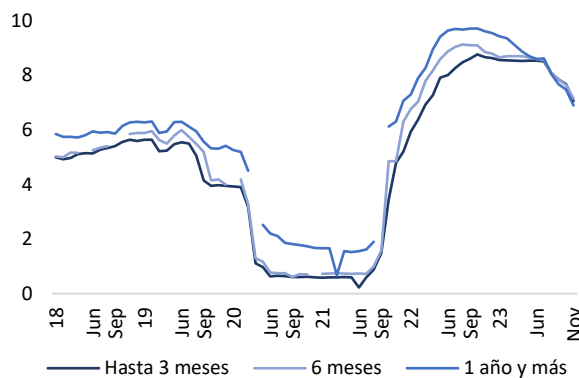
Porcentaje



Fuente: Banco Central del Paraguay

**Gráfico II.4. TPM y tasas de interés de LRM**

Tasas, porcentaje



## Condiciones Financieras

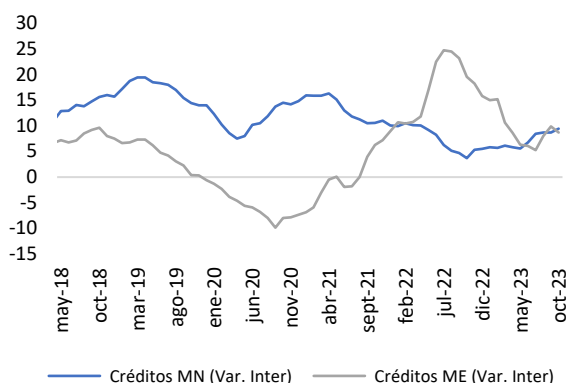
El ritmo de crecimiento de los créditos ha mejorado desde el último informe. El saldo de los préstamos del sistema bancario al sector privado, en moneda nacional, registró un incremento interanual de 9,5% en octubre (8,7% en agosto), explicado, principalmente, por un incremento de los créditos al consumo, la vivienda, la construcción y los servicios. Asimismo, en moneda extranjera, el saldo de los créditos siguió mostrando una buena dinámica, alcanzando en octubre una tasa interanual de 8,7% (8,0% en agosto), impulsada, fundamentalmente, por los créditos al comercio al por mayor y menor, la industria, actividades inmobiliarias y la ganadería (gráfico II.5).

Los depósitos del sector privado en el sistema bancario han continuado con una buena dinámica, tanto en moneda nacional como extranjera, aunque con una leve desaceleración en el margen. Así, en moneda nacional la variación interanual a octubre fue de 11,7% (12,1% a agosto), mientras que en moneda extranjera la variación interanual fue de 10,2% (7,2% a agosto) (gráfico II.6).



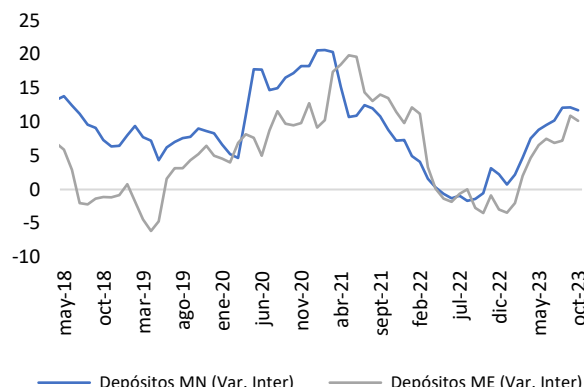
**Gráfico II.5. Variación interanual de los créditos**

Porcentaje



**Gráfico II.6. Variación interanual de los depósitos**

Porcentaje



Fuente: Banco Central del Paraguay

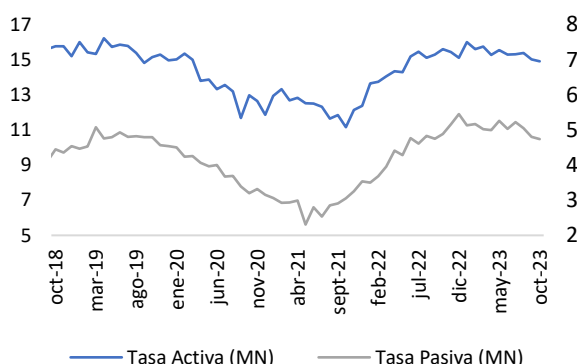
El incremento de los depósitos en moneda nacional y extranjera se debió, principalmente, a la incidencia positiva que han registrado tanto los depósitos de ahorro en la forma de CDA como los depósitos a la vista.

Por otra parte, las tasas de interés en moneda nacional han tenido un leve descenso en los últimos meses, siendo el promedio ponderado de las tasas de interés activas, en octubre, de 14,9%, frente al 15,4% registrado en agosto. Las tasas de interés pasivas en moneda local registraron en octubre un promedio ponderado de 4,7%, frente al 5,0% verificado en agosto previo (gráfico II.7). Este comportamiento de las tasas de interés podría relacionarse, en parte, con las expectativas de menores tasas de inflación esperadas por los agentes económicos en los informes de la encuesta de Expectativas de Variables Económicas (EVE) de los últimos meses, así como con la evolución de la TPM, que continuó su proceso de reducción en los meses de octubre, noviembre y diciembre.

Por otro lado, el promedio ponderado de las tasas de interés en moneda extranjera se ha mantenido relativamente estable en los últimos meses. Así, el promedio ponderado de las tasas de interés activas en moneda extranjera se posicionó en 8,2% en el mes de octubre, ligeramente inferior al 8,1% registrado en agosto, mientras que el promedio ponderado de las tasas de interés pasivas en moneda extranjera registró un ligero incremento en octubre, presentando una tasa de 3,4%, frente al 3,3% registrado en el mes de agosto (gráfico II.8).

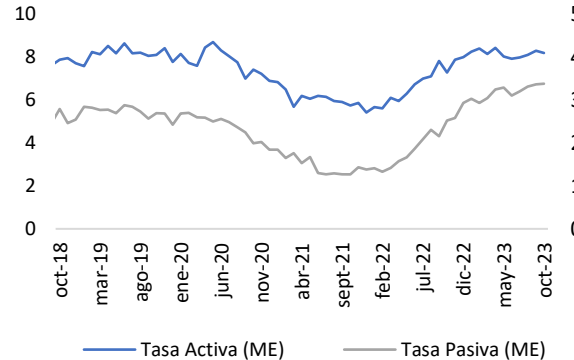
**Gráfico II.7. Tasas de interés activas y pasivas**

En moneda nacional. Porcentaje



**Gráfico II.8. Tasas de interés activas y pasivas**

En moneda extranjera. Porcentaje

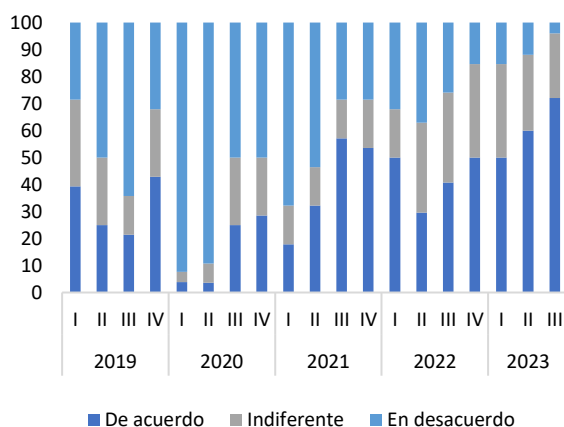


Fuente: Banco Central del Paraguay



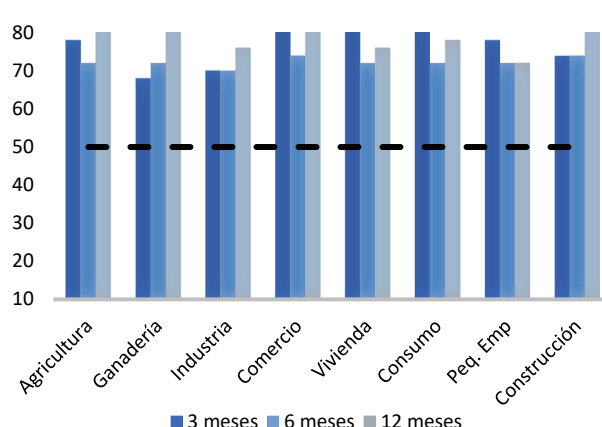
Los resultados de la encuesta sobre la Situación General del Crédito, correspondientes al tercer trimestre del año, indicaron que el 72,0% de los encuestados estuvieron de acuerdo con que la coyuntura económica fue favorable para la concesión de créditos. Este resultado fue superior en 12 p.p. respecto al registrado en el trimestre previo y superior en 31 p.p. respecto al registrado en el tercer trimestre del año 2022. En esa línea, según los resultados de la misma encuesta, los índices de las expectativas sectoriales se mantuvieron en zona de optimismo con respecto a la concesión de créditos para los próximos 3, 6 y 12 meses (gráficos II.9 y II.10).

**Gráfico II.9. ¿Es la coyuntura económica actual favorable para otorgar créditos?**



Fuente: Banco Central del Paraguay

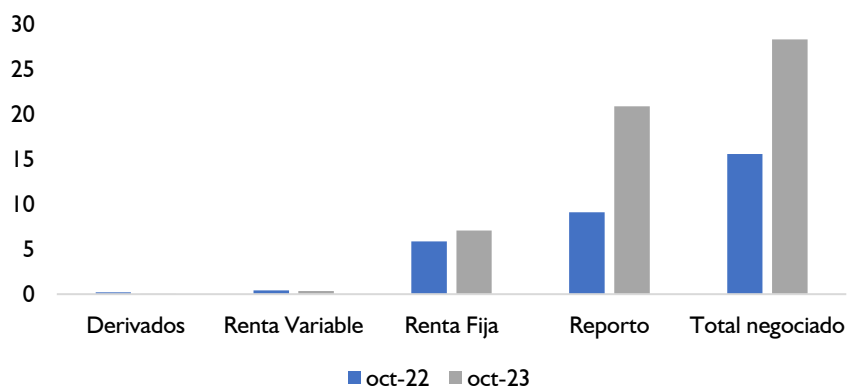
**Gráfico II.10. Índice de difusión de las expectativas sectoriales del crédito. Índice base**



## Mercado Bursátil

Al cierre de octubre de 2023, el volumen negociado acumulado fue 28,3 billones de guaraníes, lo cual significó una variación de 82,0% respecto a los niveles registrados al cierre de octubre del 2022, siendo el mercado secundario el principal espacio de negociación, con el 84,1% del total. Por su parte, el instrumento con mayor incidencia en el crecimiento del volumen negociado fue el reporto, que registró un incremento acumulado de 129,7% y una participación del 73,7% sobre el total negociado. En segundo lugar, se destacan los instrumentos de renta fija, que aumentaron 20,6% y con una participación del 25% sobre el total negociado. Los instrumentos de renta variable tuvieron una variación acumulada de -12,3%, representando un 1,3% del volumen total negociado (gráficos II.11).

**Gráfico II.11. Volumen negociado (acumulado)**  
Billones de guaraníes



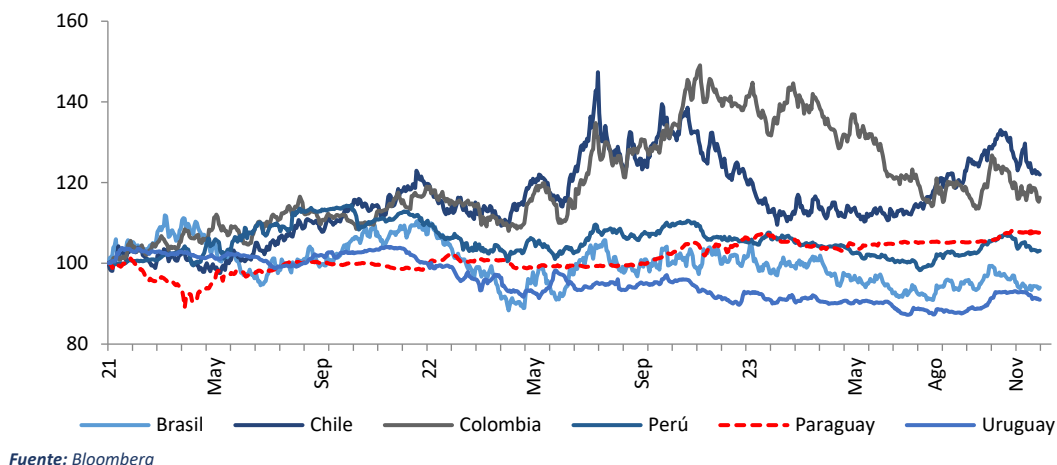
Fuente: Bolsa Nacional de Valores de Asunción.



## Tipo de Cambio

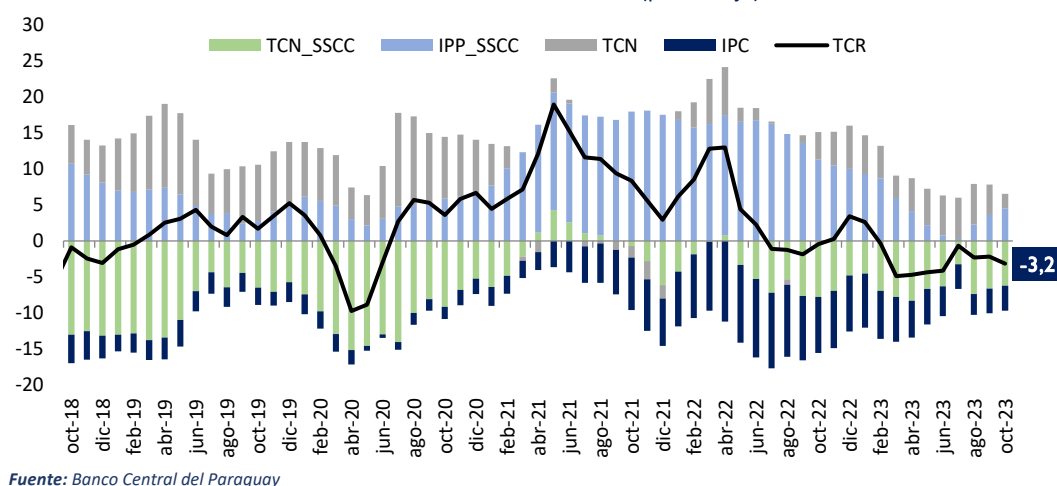
Al cierre de noviembre, varias monedas de la región se apreciaron levemente con respecto a las cotizaciones registradas a finales del trimestre anterior. Así, el real brasileño se apreció 2,90%, el sol peruano 1,47%, el peso colombiano 2,11% y el peso chileno 2,75%. En contrapartida, el peso uruguayo y el guaraní se depreciaron 1,59% y 2,07%, respectivamente (gráfico II.12).

**Gráfico II.12. Tipo de cambio nominal respecto al dólar**  
Índice (ene-2021=100)



Por otra parte, el tipo de cambio real multilateral (TCR), a octubre del 2023, registró una apreciación interanual de 3,2%. Además, dicha variable verificó una apreciación de 4,9% respecto al cierre del cuarto trimestre del año 2022. Este comportamiento es explicado, principalmente, por la mayor depreciación nominal respecto al dólar de las monedas de los socios comerciales, en comparación con la depreciación del guaraní respecto a la moneda estadounidense (gráfico II.13).

**Gráfico II.13. Tipo de cambio real multilateral**  
Variación interanual e incidencias (porcentaje)





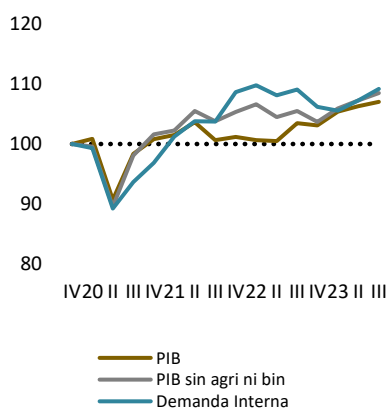
### III. Escenario Doméstico

#### Actividad y demanda

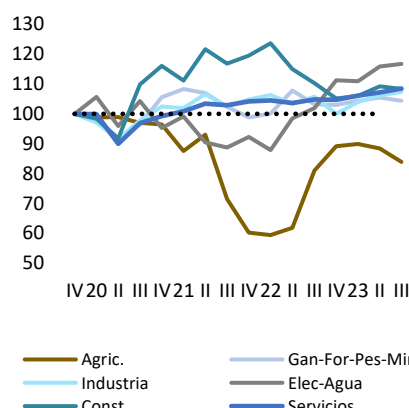
En el tercer trimestre del 2023, el PIB desestacionalizado registró un incremento de 0,7% con relación al trimestre anterior, explicado por la mejora observada en los servicios, la manufacturera y electricidad y agua. El PIB sin agricultura y binacionales mostró también un incremento de 1,2% en términos intertrimestrales (gráficos III.1 y III.2).

Por el lado del gasto, la demanda interna exhibió un desenvolvimiento intertrimestral positivo, debido al impulso favorable registrado en el consumo del gobierno, y en menor medida, el consumo privado, sin embargo, la formación bruta de capital fijo mostró una retracción (gráfico III.3). Por otro lado, se registró un aumento importante en las exportaciones y en las importaciones.

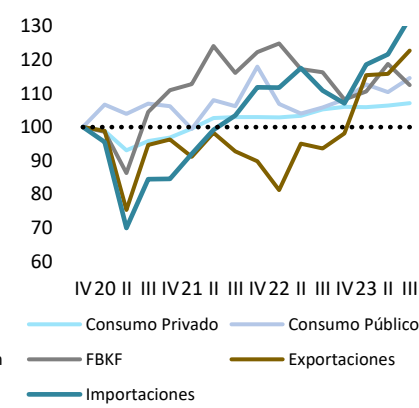
**Gráfico III.1. PIB y Demanda interna (series desestacionalizadas).**  
Índice 2019Q4=100



**Gráfico III.2. PIB desestacionalizado (lado de la oferta).**  
Índice 2019Q4=100



**Gráfico III.3. PIB desestacionalizado (lado del gasto).**  
Índice 2019Q4=100



Fuente: Banco Central del Paraguay.

En términos interanuales, el PIB del tercer trimestre registró un crecimiento de 3,6% y, con este resultado, acumuló un crecimiento de 4,7% al cierre del tercer trimestre del 2023. En el comportamiento interanual incidieron los desempeños positivos registrados por los servicios, la generación de energía eléctrica, la industria manufacturera y la agricultura. Sin embargo, el resultado negativo de la construcción atenuó el desempeño favorable de la actividad económica (gráfico III.4). Por su parte, el PIB sin agricultura ni binacionales mostró un crecimiento del 2,9% en términos interanuales.

El sector agrícola presentó un crecimiento de 3,7% con respecto al mismo trimestre del 2022, acumulando un crecimiento de 35,9% al cierre del tercer trimestre del 2023 (tabla III.1). El resultado interanual fue explicado, fundamentalmente, por el desempeño favorable de la producción de soja, acompañado también por la mayor producción de arroz, caña de azúcar, mandioca, sésamo, yerba mate y canola. En contrapartida, se observaron desempeños negativos en la producción de maíz, trigo, girasol y tabaco.

Tabla III.1. PIB: Sectores de la oferta.

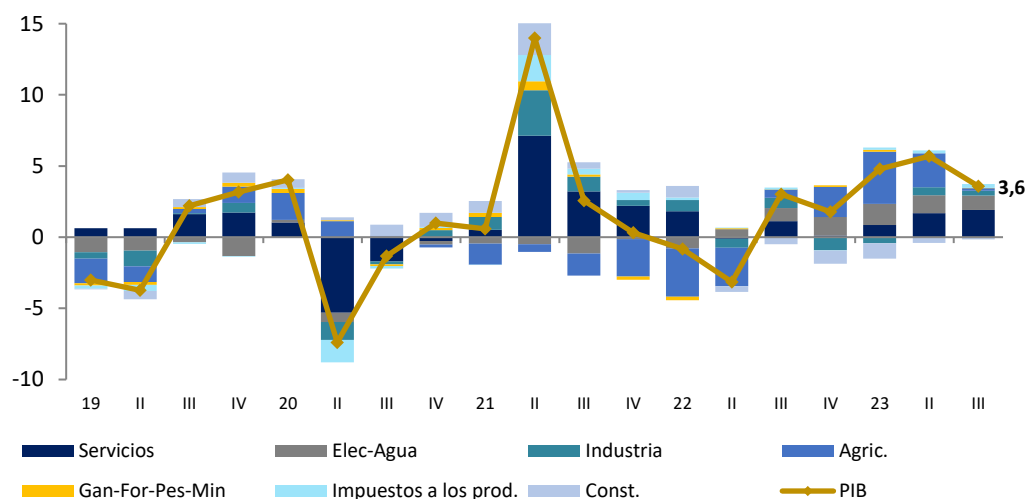
Variación interanual, porcentaje

Sectores	2022				2023		
	I	II	III	IV	I	II	III
Agricultura	-32,3	-33,6	13,5	48,4	51,2	43,1	3,7
Ganadería, For., Pes. y Min.	-7,7	2,3	0,2	3,6	4,1	-1,3	0,9
Industria	4,2	-3,2	3,6	-4,6	-2,1	2,8	1,7
Elect. y agua	-10,8	9,8	16,0	20,2	22,8	19,5	15,4
Construcción	11,5	-5,1	-6,1	-12,2	-13,8	-4,8	-2,2
Servicios	4,0	-0,2	2,2	0,2	1,8	3,4	3,8
Imp. a los productos	2,4	0,6	1,8	-0,4	2,1	2,7	3,5
<b>PIB Total</b>	<b>-0,8</b>	<b>-3,2</b>	<b>3,0</b>	<b>1,8</b>	<b>4,8</b>	<b>5,7</b>	<b>3,6</b>
<b>PIB sin Agric. y sin Bin.</b>	<b>4,5</b>	<b>-1,1</b>	<b>1,8</b>	<b>-1,7</b>	<b>-0,5</b>	<b>2,6</b>	<b>2,9</b>

Fuente: Banco Central del Paraguay.

Gráfico III.4. PIB: Sectores de la oferta.

Incidencias, porcentaje



Fuente: Banco Central del Paraguay

El sector de electricidad y agua (que incluye a las binacionales) verificó un crecimiento interanual de 15,4% en el tercer trimestre del 2023, mientras que, en términos acumulados, se registró un importante crecimiento de 19,3%.

El sector servicios registró un aumento interanual de 3,8%, acumulando así un crecimiento de 3,0% al cierre del tercer trimestre del 2023. En el comportamiento interanual se registraron desempeños positivos en las actividades de servicios a los hogares (que incluyen salud, educación y esparcimiento), restaurantes y hoteles, servicios gubernamentales, servicios a las empresas (que incluyen agencias de turismo, consultorías y publicidad), comercio, intermediación financiera, transportes y servicios inmobiliarios. Sin embargo, mostraron resultados negativos las telecomunicaciones y los servicios de información.

La actividad manufacturera presentó un crecimiento interanual de 1,7% con respecto al mismo trimestre del 2022. Las actividades que incidieron positivamente fueron la producción de aceites, producción de lácteos, azúcar, bebidas y tabacos, textiles y prendas de vestir, cueros y calzados, fabricación de minerales no metálicos, fabricación de metales comunes, maquinarias y equipos. No obstante, este resultado fue



atenuado por las variaciones negativas registradas en la producción de carne, molinerías y panaderías, químicos, madera, papel y productos de papel y fabricación de productos metálicos. Al cierre del tercer trimestre, la industria acumuló un leve crecimiento de 0,8%.

En contrapartida, el sector de la construcción mostró una caída interanual de 2,2% en el tercer trimestre del 2023. Con este resultado, la variación acumulada alcanzó una tasa negativa de 7,2% al cierre del tercer trimestre del 2023. Cabe destacar que, entre el 2020 e inicios del 2022, las construcciones aumentaron significativamente por el fuerte impulso de las obras públicas y privadas. Sin embargo, a partir del segundo trimestre del 2022, el sector se encuentra convergiendo hacia niveles más compatibles con la trayectoria observada en la pre-pandemia que, como puede notarse en el gráfico III.2, el PIB del sector construcciones se encuentra 8,3% por encima del nivel observado en el cuarto trimestre del 2019.

Por último, el sector de la ganadería, forestal, pesca y minería verificó un leve incremento interanual de 0,9%, acumulando así un crecimiento de 1,1% al cierre del tercer trimestre del 2023. El resultado interanual positivo del trimestre fue explicado, fundamentalmente, por los aumentos registrados en las actividades de forestal, pesca y minería. No obstante, la ganadería registró un desenvolvimiento interanual negativo, explicado por la fuerte caída coyuntural en el nivel de faenamiento de bovinos (setiembre 2023). En cambio, se verificaron dinámicas favorables en el faenamiento de cerdos y aves, y una mayor producción de leche cruda y huevos.

**Tabla III.2. PIB: Componentes de la demanda.**

Variación interanual, porcentaje

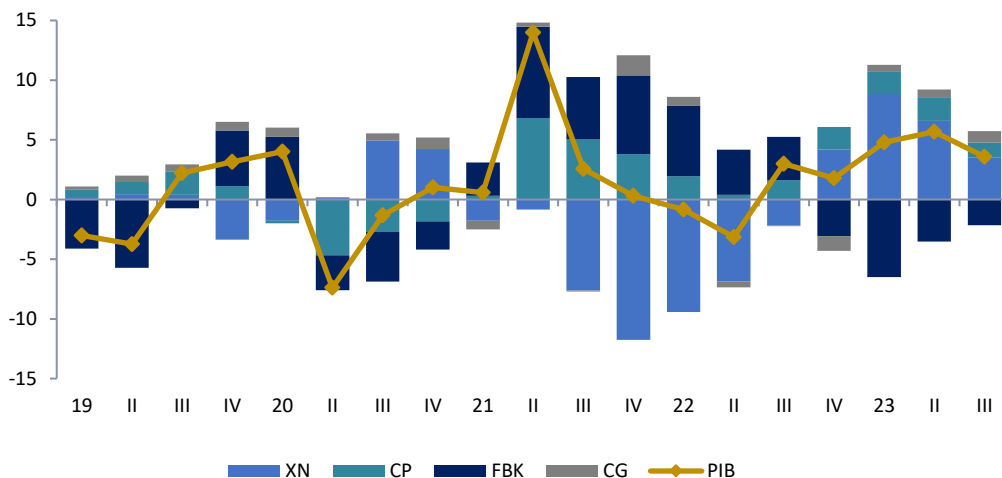
Componentes	2022				2023		
	I	II	III	IV	I	II	III
<b>Demanda Interna</b>	<b>8,7</b>	<b>3,9</b>	<b>5,1</b>	<b>-2,2</b>	<b>-3,8</b>	<b>-0,9</b>	<b>0,1</b>
Consumo total	3,9	-0,2	2,0	0,8	3,3	3,4	2,8
Consumo privado	3,3	0,6	2,4	2,8	3,0	3,0	1,9
Consumo publico	7,3	-4,4	-0,5	-7,7	5,3	5,7	8,3
FBK	20,2	19,3	16,7	-11,1	-18,3	-14,6	-8,8
FBKF	10,8	-4,7	-0,1	-12,0	-11,3	1,9	-3,5
Exportaciones	-11,1	-2,7	1,7	7,8	42,1	22,4	31,6
Importaciones	22,0	18,9	7,4	-5,0	6,5	3,8	19,6
<b>PIB Total</b>	<b>-0,8</b>	<b>-3,2</b>	<b>3,0</b>	<b>1,8</b>	<b>4,8</b>	<b>5,7</b>	<b>3,6</b>

Fuente: Banco Central del Paraguay

Desde la perspectiva del gasto, en el tercer trimestre del 2023 se observó una leve recuperación de la demanda interna (0,1% i.a.). Entre los componentes de la demanda interna, se destaca el incremento interanual del consumo total en un 2,8%. Sin embargo, la formación bruta de capital se redujo interanualmente en 8,8% (gráfico III.7).



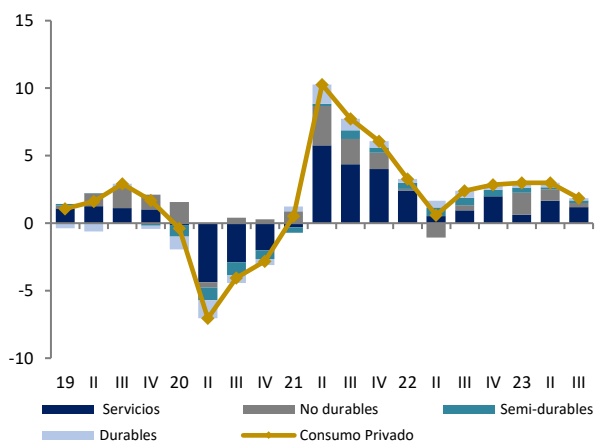
**Gráfico III.5. PIB: Componentes de la demanda**  
Incidencias, porcentaje



Fuente: Banco Central del Paraguay

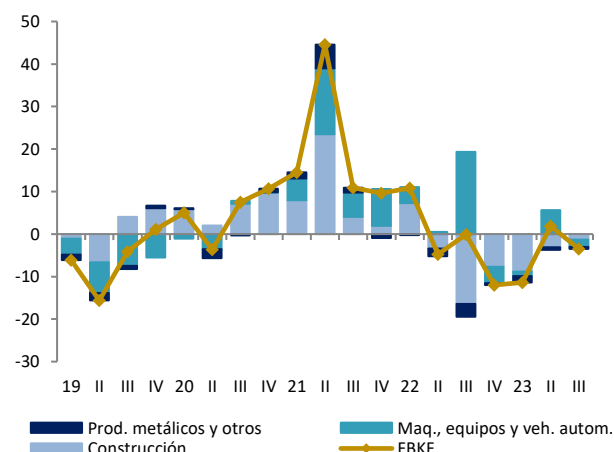
Dentro del consumo total, se registró un crecimiento interanual de 1,9% del consumo privado (gráfico III.6), explicado por la dinámica positiva de los servicios (servicios a los hogares, transporte de pasajeros, restaurantes y hoteles y servicios inmobiliarios), bienes no durables (principalmente los rubros de alimentos, combustibles y productos químico-farmacéuticos), los bienes durables (electrodomésticos y electrónica, vehículos automotores y muebles para el hogar) y, en menor medida, los bienes semi-durables (textiles y prendas de vestir, cueros y calzados, papel y productos de papel). Por su parte, el consumo de gobierno mostró un crecimiento de 8,3%, explicado por la mayor adquisición de bienes y servicios y por el incremento del componente de remuneraciones. Con estos resultados, el consumo privado y el consumo del gobierno acumulan crecimientos de 2,6% y 6,4%, respectivamente, al cierre del tercer trimestre del 2023.

**Gráfico III.6. Componentes del consumo privado**  
Incidencias, porcentaje



Fuente: Banco Central del Paraguay

**Gráfico III.7. Componentes de la inversión (FBKF)**  
Incidencias, porcentaje



La formación bruta de capital fijo (FBKF) registró una variación interanual de -3,5% (gráfico III.7), explicada por las retracciones en la inversión en construcción, el desenvolvimiento negativo en la inversión en



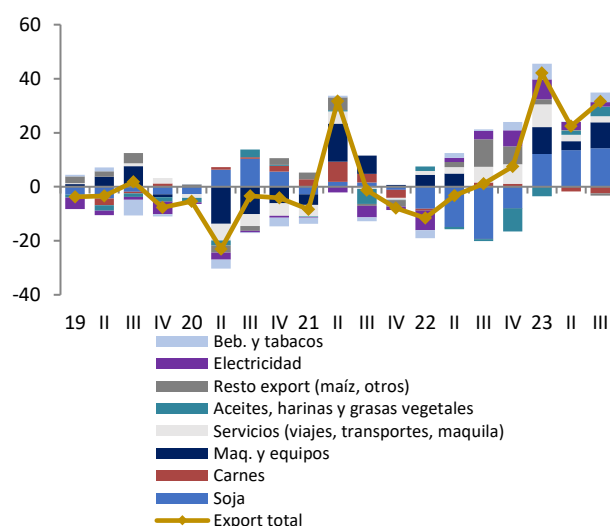
maquinarias, equipos y vehículos automotores y por las menores inversiones en productos metálicos y otros. Al cierre del tercer trimestre del 2023, la FBKF acumuló una caída de 4,5%.

La demanda externa presentó una dinámica favorable al tercer trimestre del 2023. Las exportaciones de bienes y servicios crecieron interanualmente en 31,6%, explicado por los aumentos en las exportaciones de bienes, destacándose las ventas externas de soja, maquinarias y equipos (vinculadas a reexportaciones), energía eléctrica, aceites y grasas vegetales y bebidas y tabacos. No obstante, presentaron desempeños negativos las exportaciones de maíz, carne bovina y productos químicos. En las exportaciones de servicios, se destacaron los servicios de hoteles y restaurantes (mayor entrada de turistas al país), servicios de transformación (maquila) y transportes. La incidencia de las exportaciones de bienes fue de 29,3 p.p. y la de los servicios de 2,3 p.p. (gráfico III.8). En términos acumulados, las exportaciones alcanzaron un crecimiento de 31,2%.

Por su parte, las importaciones de bienes y servicios presentaron un incremento interanual de 19,6% en valores constantes, explicado, principalmente, por los aumentos en maquinarias y equipos (vinculado con el régimen de turismo), productos químicos, productos de plástico, caucho y otros. El crecimiento fue atenuado por las reducciones en las importaciones de vehículos automotores, combustibles y lubricantes y productos de minerales no metálicos. En cuanto a los servicios, se registraron aumentos en las importaciones de servicios de hoteles y restaurantes (mayores salidas de turistas paraguayos al exterior), mientras que se verificó una disminución en las importaciones de servicios de transportes (servicios de fletes adquiridos por paraguayos de no residentes). La incidencia de las importaciones de bienes fue de 18,1 p.p., mientras que de los servicios fue 1,5 p.p. (gráfico III.9). Con este resultado, las importaciones de bienes y servicios muestran un crecimiento de 10,2% al cierre del tercer trimestre del 2023.

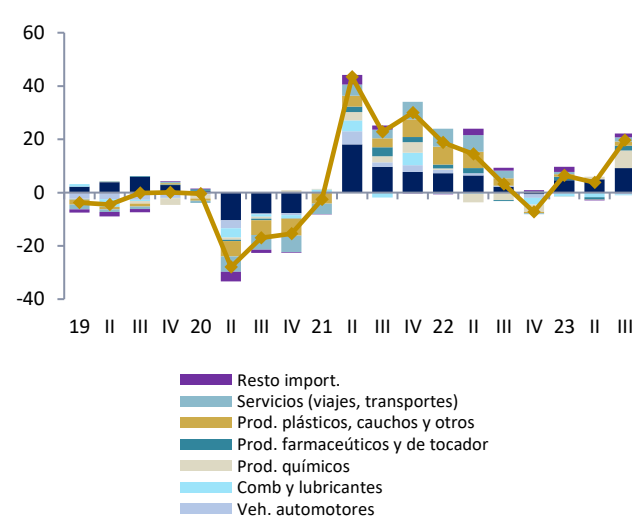
**Gráfico III.8. Componentes de las exportaciones de bienes y servicios**

Incidencias, porcentaje



**Gráfico III.9. Componentes de las importaciones de bienes y servicios**

Incidencias, porcentaje



Fuente: Banco Central del Paraguay

De esta manera, la demanda externa fue el componente que más relevancia tuvo en el incremento del PIB del tercer trimestre del 2023, incidiendo positivamente en 3,5 p.p., debido al mayor incremento registrado en las exportaciones. En tanto, la demanda interna tuvo una incidencia de 0,1 p.p., explicada por el incremento



registrado en el consumo total, que incidió en 2,2 p.p., cuyos componentes, el consumo privado y el consumo de gobierno, incidieron 1,3 p.p. y 0,9 p.p., respectivamente. Este aumento fue atenuado por la formación bruta de capital, que incidió negativamente en 2,1 p.p.

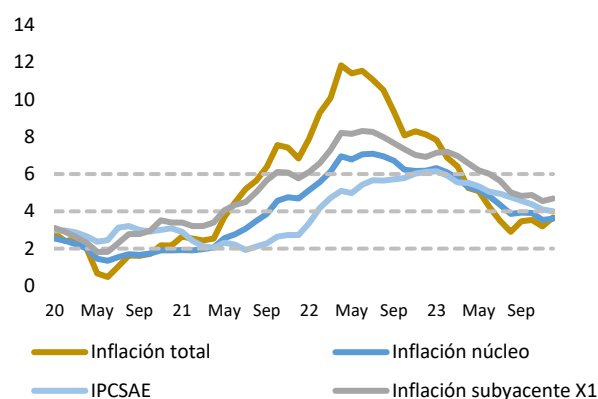
## Evolución de Precios

Desde el último IPoM, la inflación total se ha estabilizado por debajo del 4%, al tiempo que, las medidas de tendencia han seguido mostrando una trayectoria a la baja (gráficos III.10 y III.11). La reducción de los precios de los *commodities*, la postura restrictiva de la política monetaria y las expectativas de inflación en línea con la meta del BCP, son algunos de los factores que han explicado esta moderación de las presiones inflacionarias durante el 2023.

En diciembre, la inflación interanual del IPC cerró en 3,7%, levemente superior a la tasa registrada en septiembre (3,5%). Por su parte, la tasa interanual del IPCSAE (IPC sin alimentos y energía) se redujo de 4,6% a 4,0% en este periodo.

**Gráfico III.10. Indicadores de inflación.**

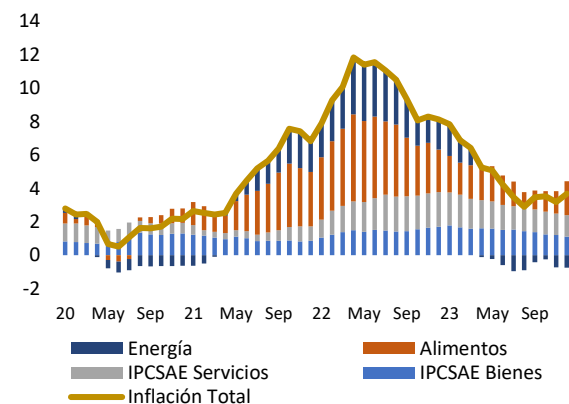
Tasas interanuales. Porcentaje



Fuente: Banco Central del Paraguay.

**Gráfico III.11. Inflación total.**

Incidencias en la inflación interanual. Puntos porcentuales



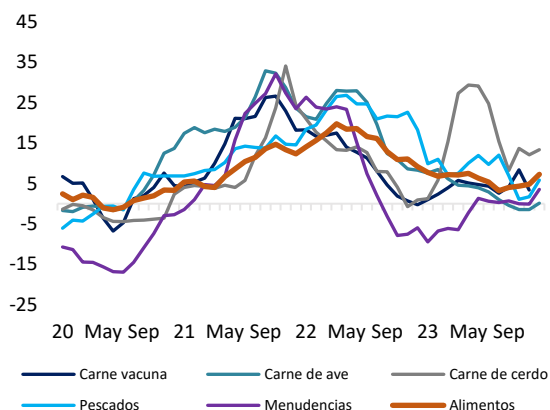
La variación interanual promedio del IPC en el cuarto trimestre alcanzó 3,5%, exhibiendo un ligero aumento en comparación con la tasa promedio del 3,3% correspondiente al tercer trimestre del 2023, pero resultando inferior al 8,2% obtenido para el periodo octubre-diciembre del año anterior. En cambio, al analizar el IPCSAE (IPC sin Alimentos y Energía), se observó que este siguió manteniendo una desaceleración con relación al tercer trimestre. En términos interanuales, la variación promedio de este indicador en este periodo fue del 4,2%, siendo menor al 4,8% registrado en el trimestre anterior y a la media del periodo octubre-diciembre del año anterior (6,0%).

Del mismo modo, y con respecto a los demás indicadores de tendencia de la inflación, se registraron tasas interanuales menores en comparación al periodo previo. El promedio entre octubre y diciembre de la inflación núcleo se ubicó en 3,7%, tasa inferior al promedio alcanzado en el trimestre anterior (4%). Análogamente, la inflación subyacente (que excluye frutas y verduras) y la inflación subyacente X1 (que excluye, además de las frutas y verduras, los servicios tarifados y combustibles) promediaron tasas interanuales del 3,4% y 4,7% respectivamente, menores a las verificadas en el trimestre previo (3,6% y 5,2%, respectivamente).

El indicador IPC de alimentos (sin frutas y verduras), durante el periodo octubre-diciembre, presentó una variación interanual promedio de 5,5%, menor al 5,7% correspondiente al tercer trimestre (gráficos III.12 y III.13).

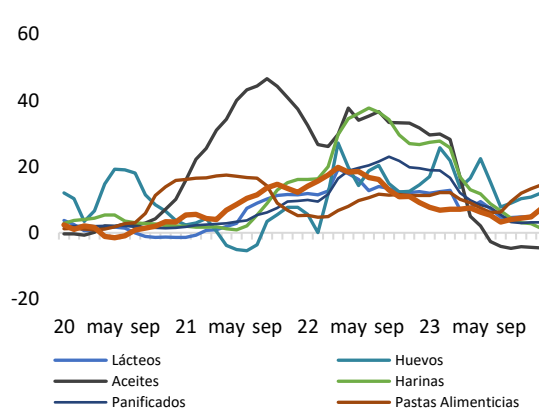


**Gráfico III.12. IPC carne vacuna, cerdo y aves.** Variación interanual. Porcentaje



Fuente: Banco Central del Paraguay.

**Gráfico III.13. IPC de productos lácteos, huevos, harinas, pastas y aceites.** Variación interanual. Porcentaje

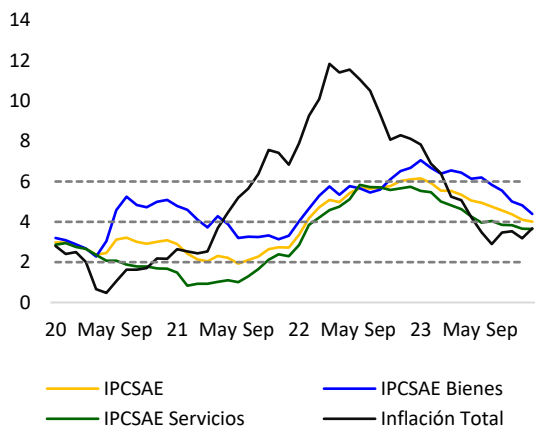


Los combustibles registraron una tasa interanual promedio del -10,4% en el cuarto trimestre, similar a la registrada en el trimestre anterior (-10%), explicada por las reducciones de precios del gasoil común, gasoil aditivado, nafta común, nafta super y el gas de uso doméstico.

Con respecto al IPCSAE, y en concordancia con la desaceleración de la inflación medida por este indicador, como fue mencionado anteriormente (gráfico III.14), el IPCSAE “bienes” registró en este último trimestre una variación interanual promedio de 4,7%, resultado inferior al 5,9% observado en el trimestre anterior. Por su parte, el IPCSAE servicios presentó una variación interanual promedio de 3,7%, también menor a la tasa promedio del 4% del tercer trimestre (gráfico III.14).

Finalmente, la difusión de la inflación también ha venido moderándose en el periodo reciente. La proporción de variaciones positivas superiores al 0,333% mensual (i.e. 4% anualizado) del periodo octubre-diciembre, en promedio, se situó en 27,7%, inferior al 31,1% observado en el trimestre anterior (gráfico III.15).

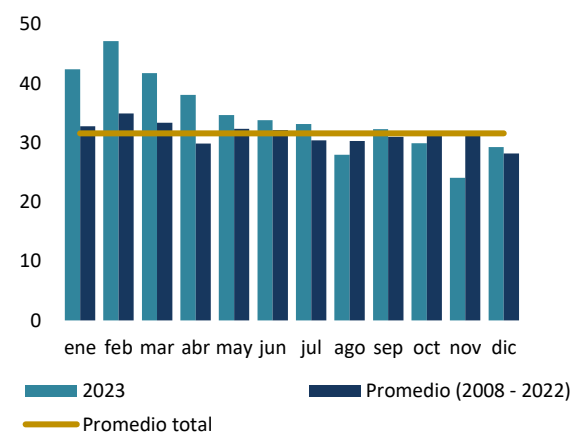
**Gráfico III.14. IPCSAE.** Variación interanual. Porcentaje



Fuente: Banco Central del Paraguay.

**Gráfico III.15. Proporción de variaciones positivas de la inflación (>0,333)**

Actual vs. Promedio histórico. Porcentaje

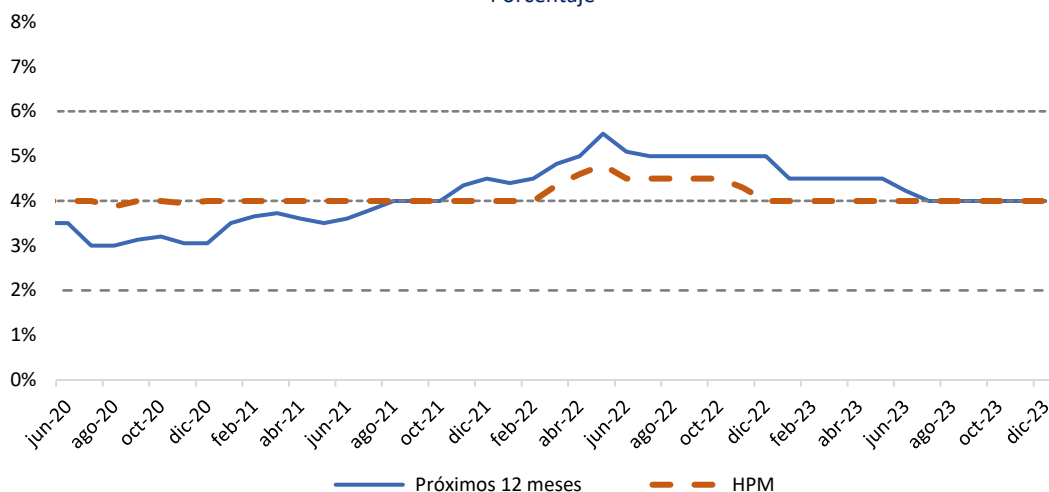




## Expectativas de inflación

La mediana de las expectativas de inflación para el cierre del 2024 se ha mantenido alineada a la meta del 4,0% durante el cuarto trimestre del 2023, coherente con la proyección de inflación del BCP. Así también, para los próximos 12 meses y para el horizonte de política monetaria (HPM), las expectativas de los agentes económicos han permanecido ancladas al objetivo del 4% (gráfico III.16).

**Gráfico III.16. Expectativas de Inflación**  
Porcentaje



Fuente: Banco Central del Paraguay



## Cuenta Corriente

Con relación al informe anterior, la proyección de la balanza comercial para el 2023 se mantuvo en USD 671,2 millones (1,5% del PIB). No obstante, conforme a los últimos datos disponibles, se procedió a realizar ajustes y actualizaciones en las estimaciones para los demás componentes de la cuenta corriente.

De esta manera, la balanza de servicios se redujo de USD 78,3 millones a USD 69,8 millones debido, principalmente, a modificaciones en los datos de la cuenta de viajes. El saldo del ingreso primario fue ajustado de USD -1.275,7 millones a USD -1.251,2 millones tras actualizar los intereses pagados, mientras que el saldo del ingreso secundario se incrementó de USD 615,9 millones a USD 647,2 millones al actualizar los datos de las remesas de trabajadores.

Como resultado, el saldo de la cuenta corriente para el 2023 experimentó un ligero ajuste, pasando de un superávit de USD 89,7 millones (equivalente al 0,2% del PIB) a USD 137,1 millones (equivalente al 0,3% del PIB).

**Tabla III.3. Cuenta Corriente**

(en millones de USD)

	2022 *	2023 (f)	2024(f)
<b>Cuenta Corriente</b>	<b>-2.993,1</b>	<b>137,1</b>	<b>20,8</b>
<b>Balanza Comercial</b>	<b>-1.928,7</b>	<b>671,2</b>	<b>436,7</b>
Exportaciones	12.815,5	15.970,3	15.998,9
Importaciones	14.744,1	15.299,1	15.562,2
<b>Servicios</b>	<b>-242,2</b>	<b>69,8</b>	<b>93,4</b>
<b>Ingreso primario</b>	<b>-1.363,8</b>	<b>-1.251,2</b>	<b>-1.191,8</b>
<b>Ingreso secundario</b>	<b>541,5</b>	<b>647,2</b>	<b>682,4</b>
<b>Cuenta Corriente (% PIB)</b>	<b>-7,2%</b>	<b>0,3%</b>	<b>0,0%</b>

(f) Proyección.

(\*) Cifras preliminares.

Fuente: Banco Central del Paraguay.

Para el año 2024, se anticipa que la balanza comercial mantendría su tendencia positiva, con un saldo de aproximadamente USD 437 millones, levemente por debajo del superávit estimado para el año 2023. Esta proyección se fundamenta, principalmente, en un crecimiento moderado de alrededor del 0,2% en las exportaciones de bienes, con volúmenes similares a los del año anterior para los granos, el aceite y la harina de soja, así como para la carne y los cereales. Por otro lado, en cuanto a las importaciones de bienes, también se prevé un ligero incremento, de alrededor del 1,7% respecto a lo observado el año anterior. Esto estaría respaldado por leves aumentos en el valor de las importaciones de bienes de consumo, intermedios y de capital.

Por consiguiente, teniendo en cuenta el resultado proyectado de la balanza comercial, sumado a las estimaciones de los otros componentes, se prevé un ligero superávit en la cuenta corriente de aproximadamente USD 20,8 millones (0,0% del PIB).



## Finanzas Públicas

Los ingresos totales recaudados, a noviembre de 2023, crecieron en 6,0%, registrándose incrementos en todos sus componentes. Así, la suba de mayor incidencia se dio en los ingresos tributarios (impuestos internos y del comercio exterior), seguido de otros ingresos (regalías y royalties de Itaipú y Yacyreta), donaciones y contribuciones sociales (Tabla III.4).

Por su parte, el gasto obligado, a noviembre de 2023, ascendió a 40,5 billones de guaraníes, lo que representó un aumento de 13,2% en comparación con el acumulado al mismo periodo en el año anterior. Este comportamiento se debió, principalmente, al aumento de los intereses pagados, seguido del incremento de la remuneración a los empleados, mayores prestaciones sociales, un mayor gasto en bienes y servicios, mayores donaciones realizadas y un ligero incremento de otros gastos. Por su parte, la adquisición neta de activos no financieros registró una disminución de 17,3% en términos acumulados.

**Tabla III.4. Finanzas públicas.**

Miles de millones de guaraníes

Administración Central	A noviembre 2022	A noviembre 2023	Variación (%)
<b>Ingreso total recaudado</b>	<b>37.635</b>	<b>39.892</b>	<b>6,0%</b>
Ingresos tributarios	27.753	29.255	5,4%
Contribuciones sociales	3.353	3.404	1,5%
Donaciones	1.373	1.469	7,1%
Otros ingresos	5.157	5.763	11,8%
<b>Gasto total obligado</b>	<b>35.773</b>	<b>40.505</b>	<b>13,2%</b>
Remuneración a los empleados	16.038	17.180	7,1%
Uso de bienes y servicios	3.723	4.415	18,6%
Intereses	3.460	4.862	40,5%
Donaciones	4.156	4.522	8,8%
Prestaciones sociales	6.830	7.959	16,5%
Otros gastos	1.565	1.567	0,1%
<b>Balance operativo</b>	<b>1.861</b>	<b>-614</b>	
Adquisición neta de activos no financieros	7.132	5.898	-17,3%
<b>Préstamo neto/endeudamiento neto</b>	<b>-5.271</b>	<b>-6.512</b>	

Fuente: Ministerio de Economía y Finanzas (MEF)

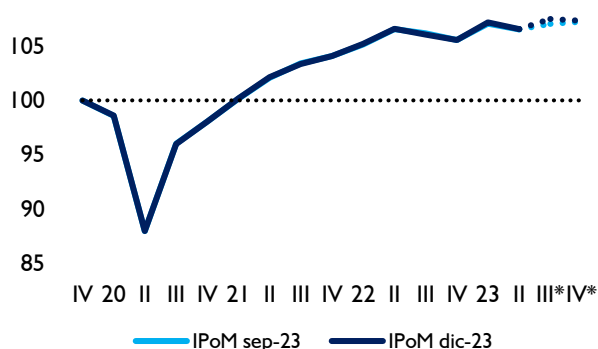
## IV. Escenarios para la inflación y balance de riesgos

### Escenario base de proyección

En esta sección se exponen los principales cambios observados en las trayectorias de las variables macroeconómicas externas e internas con respecto al IPoM de septiembre, las cuales son empleadas en el escenario base de pronóstico de la inflación local.

En cuanto a las variables externas, la proyección del PIB de los socios comerciales del Paraguay ha presentado una corrección al alza para el cierre del presente año, explicada principalmente por la menor caída prevista de la actividad económica de Argentina. No obstante, para el año 2024, se prevé una tasa de crecimiento levemente inferior a la observada en el informe de septiembre (tabla IV.1).

**Gráfico IV.1. PIB trimestral Socios Comerciales.**  
Índice desestacionalizado, 2019Q4=100



Fuente: Banco Central del Paraguay.

**Tabla IV.1. Crecimiento del PIB Socios Comerciales.**  
Porcentaje

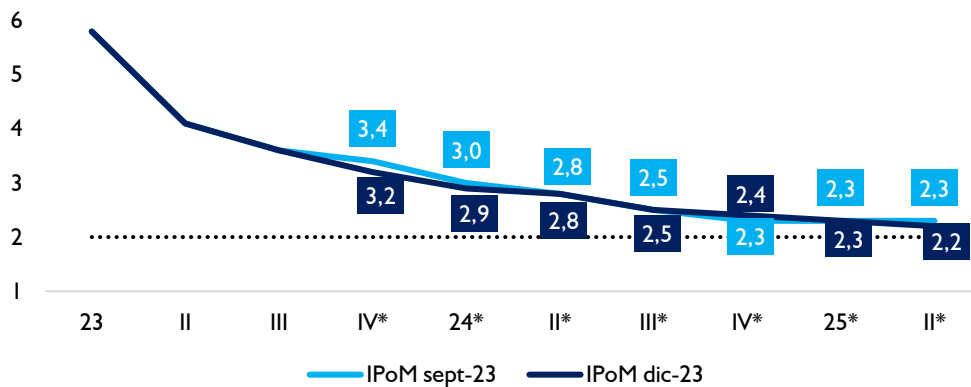
	2023	2024
IPoM set	0,9	1,4
IPoM dic	1,1	1,3

Por el lado de los precios externos, desde el último informe se ha registrado un menor pronóstico de la inflación de Estados Unidos para el cuarto trimestre de 2023 aunque, posteriormente, la trayectoria prevista de inflación no ha experimentado importantes modificaciones y ésta se mantendría en niveles superiores a la meta del 2% de la Reserva Federal durante el horizonte de proyección observado (gráfico IV.2). En cuanto a la inflación proyectada para el 2023 y 2024 de otras economías avanzadas y de la región, éstas han mejorado levemente para la Eurozona y Brasil. Por el contrario, se presenta una revisión al alza en la inflación de Argentina para el periodo de proyección mencionado (tabla IV.2).



**Gráfico IV.2. Inflación del IPC de Estados Unidos**

Variación interanual, Porcentaje



Fuente: Consensus Forecast

**Tabla IV.2. Inflación externa**

	2022	2023			2024		
		IPoM sept-23	IPoM dic-23	Δ p.p.	IPoM sept-23	IPoM dic-23	Δ p.p.
IPC Eurozona*	8,4	5,6	5,5	-0,1	2,5	2,4	-0,1
IPCA Brasil	5,8	4,8	4,6	-0,2	3,9	3,9	0
IPC Argentina	94,8	178,3	194,0	15,7	142,0	202,8	60,8

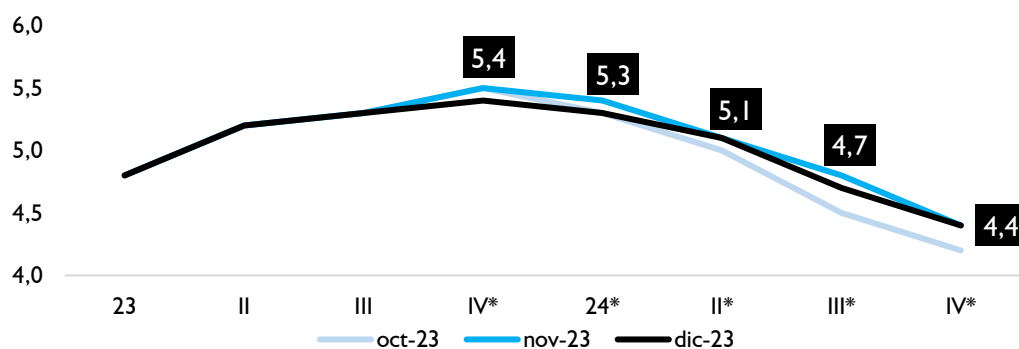
(\*) Promedio anual

Fuente: Consensus Forecast

En relación con las tasas de interés externas, desde el IPoM de septiembre los rendimientos esperados de los bonos del tesoro de los Estados Unidos han mostrado cierta variabilidad. Por un lado, hacia inicios del mes de noviembre la trayectoria prevista de los rendimientos había aumentado en un contexto de mayor incertidumbre derivada del escalamiento de las tensiones geopolíticas en medio oriente y sus potenciales consecuencias sobre el precio del petróleo. Posteriormente, en el mes de diciembre, como resultado de los esfuerzos diplomáticos realizados para evitar una intensificación de la guerra y, sobre todo, los resultados favorables de inflación en Estados Unidos, los rendimientos de los bonos se han ubicado en niveles levemente inferiores a los observados en el mes previo (gráfico IV.3).

**Gráfico IV.3. Rendimiento de bonos del tesoro Estados Unidos a 3 meses.**

Porcentaje



Fuente: Consensus Forecast



**En cuanto al escenario base del bloque doméstico, el pronóstico de crecimiento para el 2023 se mantuvo en 4,5%, mientras que, para el 2024 se proyecta una tasa de 3,8%.**

La expansión del producto del 2023 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 (Tablas IV.3 y IV.4). Con relación a los cambios respecto a la revisión anterior (IPoM septiembre 2023), 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.

En cuanto al 2024, se prevén tasas positivas para los tres sectores económicos y una buena dinámica de la demanda interna. En el sector primario, se prevé un crecimiento del 4,2%, sustentado principalmente en las buenas perspectivas climáticas que volverían a favorecer la producción agrícola. Por su parte, el crecimiento esperado en la ganadería (1,6%) se encuentra en línea con las mejores expectativas del sector, en especial, después de la apertura del mercado estadounidense y la reciente disminución de la incertidumbre respecto a la demanda externa. En cuanto al sector secundario, se prevé una recuperación de la construcción (4,7%) impulsada, principalmente, por el sector privado. Las buenas perspectivas económicas, las tasas de interés más bajas y la estabilización de la inflación en torno a la meta, son factores que podrían contribuir positivamente en el desempeño del sector. La dinámica positiva proyectada en las construcciones y en el sector primario se trasladaría también a la industria manufacturera, con un crecimiento previsto de 3,6%. Asimismo, se anticipa una incidencia positiva del fenómeno del Niño en el caudal hídrico del Río Paraná, lo cual permitiría una mayor generación de energía eléctrica. Por último, la expansión en torno a 3,5% del sector terciario se justifica en el buen desempeño previsto para el comercio, los servicios a los hogares, y los servicios a las empresas, entre otros. Por el lado del gasto, se estima un aumento de la demanda interna, explicado por un crecimiento del consumo privado (3,6%) y un repunte de la formación bruta de capital fijo (5,0%), en tanto que, las exportaciones e importaciones también registrarían incrementos (3,0% y 2,8%, respectivamente).



Tabla IV.3. Crecimiento del PIB (Sectores económicos)

Porcentaje

	2023 (f)	2024 (f)	2024 (i)
<b>Sector Primario</b>	<b>15,3</b>	<b>4,2</b>	<b>0,4</b>
Agricultura	22,5	4,9	0,3
Ganadería	0,0	1,6	0,0
<b>Sector Secundario</b>	<b>2,9</b>	<b>4,0</b>	<b>1,3</b>
Manufactura	2,3	3,6	0,7
Construcción	-5,7	4,7	0,3
Electricidad y Agua	13,8	4,3	0,3
<b>Sector Terciario</b>	<b>3,8</b>	<b>3,5</b>	<b>1,7</b>
Gobierno General	4,5	3,4	0,3
Comercio	5,2	3,4	0,4
Otros Servicios	3,0	3,5	1,0
Impuestos	4,0	3,7	0,3
<b>PIB a precios de mercado</b>	<b>4,5</b>	<b>3,8</b>	<b>3,8</b>
PIB sin agricultura, ni binacionales	2,6	3,6	

(f) Proyección, (i) Incidencia

Fuente: Banco Central del Paraguay

Tabla IV.4. Crecimiento del PIB (Componentes del Gasto) y cuenta corriente

Porcentaje

	2023 (f)	2024 (f)
<b>PIB</b>	<b>4,5</b>	<b>3,8</b>
<b>Demanda Interna</b>	<b>-0,8</b>	<b>3,7</b>
Formación bruta de capital fijo	-3,0	5,0
<b>Consumo total</b>	<b>3,6</b>	<b>3,0</b>
Consumo privado	3,0	3,6
Consumo público	7,2	0,0
<b>Exportaciones de bienes y servicios</b>	<b>31,1</b>	<b>3,0</b>
<b>Importaciones de bienes y servicios</b>	<b>12,3</b>	<b>2,8</b>
Cuenta corriente (% del PIB)	0,3	0,0

(f) Proyección, (i) Incidencia

Fuente: Banco Central del Paraguay



## Proyecciones de inflación

Las proyecciones de la inflación para 2024 y para el horizonte de pronóstico se mantuvieron en 4%. Durante el 2023, la política monetaria restrictiva, el anclaje de las expectativas de inflación al objetivo de mediano plazo y las menores presiones de los precios de *commodities* de alimentos y energía explican los resultados inflacionarios obtenidos, cerrando la inflación por debajo de la meta, en 3,7%. Para el 2024, la proyección de una brecha del producto tanto doméstica como externa prácticamente cerradas, tasas de interés internacionales que comenzarían a reducirse en el primer semestre y una base de comparación importante para la inflación doméstica durante los primeros meses del próximo año, conducen a que las proyecciones oscilen en torno al límite inferior del rango meta durante los primeros trimestres de 2024, para luego, a partir del tercer trimestre, y en ausencia de nuevos choques, converger paulatinamente al 4% (Tabla IV.5).

**Tabla IV.5 Proyecciones de inflación**

Porcentaje

	2022	2023	2024(f)	2025(f)
Inflación IPC diciembre (*)	8,1	3,7	4,0	
Inflación IPC en torno a 2 años (**)				4,0
Inflación IPC subyacente diciembre (*)	7,9	3,2	4,0	
Inflación IPC subyacente en torno a 2 años (**)				4,0

(f) Proyección realizada con datos al mes de diciembre de 2023.

(\*) Corresponde a la inflación de fin de periodo.

(\*\*) Corresponde a la inflación proyectada para el cuarto trimestre de 2025

Fuente: Banco Central del Paraguay

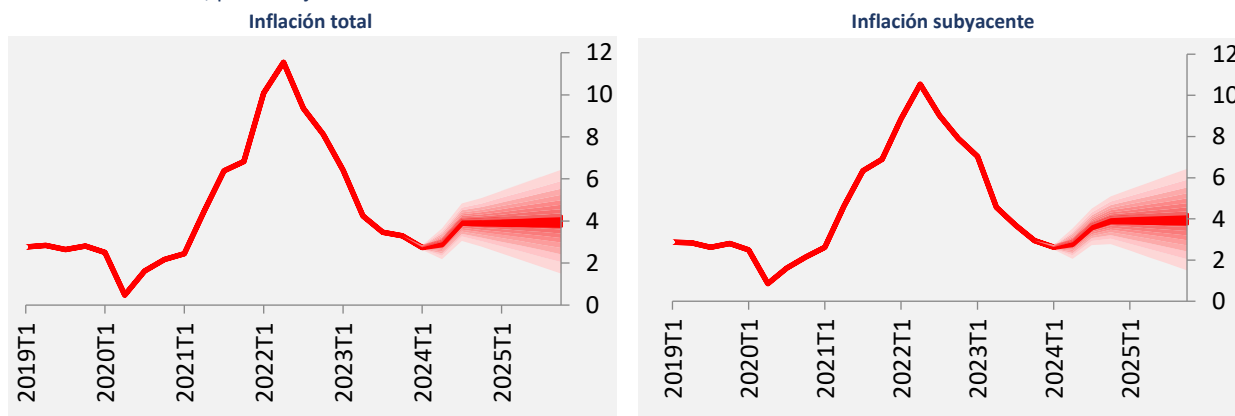
## Escenario de Riesgos

Los riesgos derivados del ámbito externo se han atenuado con respecto a los señalados en el IPoM de septiembre, sin embargo, estos aún persisten. Un menor impulso externo ante una desaceleración global mayor a la esperada y un eventual aumento del precio del petróleo ante la intensificación de las tensiones geopolíticas son las amenazas más relevantes actualmente. Una profundización de las fragilidades del sector inmobiliario en China, además de deteriorar las perspectivas de dicho país, afectarían la dinámica esperada para la economía global. En cuanto a los precios de los *commodities*, los efectos del fenómeno del Niño siguen generando riesgos al alza en los precios de los alimentos a nivel internacional, mientras que la desaceleración global podría contribuir a mantener estables o a reducir los precios de los *commodities* agrícolas y energéticos. Por otro lado, los recortes en la oferta y el escalamiento de las tensiones geopolíticas podrían incrementar los precios del petróleo o, al menos, generar una mayor volatilidad. Recientemente, los precios del crudo mostraron ciertas presiones al alza debido a los ataques a buques mercantes en el Mar Rojo, generando ciertas disrupciones en rutas marítimas que son claves para el comercio global. En este sentido, y como se mencionó en el informe anterior, además de los riesgos al alza en los precios de los combustibles, una divergencia en la evolución los precios de los *commodities* energéticos y alimenticios podría deteriorar los términos de intercambio de los países exportadores de alimentos.



**Gráfico IV.4. Proyecciones de inflación**

Variación interanual, porcentaje



Fuente: Banco Central del Paraguay

**En el ámbito local, los riesgos derivados del factor climático también se han mitigado en los últimos meses.** Como se indicó en el informe anterior, el panorama para la agricultura -producción de soja- se había vuelto más favorable hacia finales de octubre por las últimas precipitaciones registradas. Estas condiciones positivas se han mantenido en los meses subsiguientes. Si bien se había señalado un aumento en la probabilidad de niveles insuficientes de lluvias en la zona norte de la región oriental, este riesgo se ha atenuado en el periodo reciente. Eventualmente, en un escenario de exceso de precipitaciones por el fenómeno del “Niño”, el sector de las construcciones podría verse afectado negativamente, mientras que, para la generación de electricidad sería un factor positivo.



## Recuadro I: Principales cambios en el escenario macroeconómico relevante durante el 2023

### Escenario externo

Conforme a los pronósticos iniciales para el 2023, se proyectaba una moderación del crecimiento económico global en 2023 (2,2%) con respecto al 2022 (3,1%), debido al impacto esperado del endurecimiento de la política monetaria de la mayoría de los bancos centrales, la incertidumbre asociada al desarrollo de la guerra en Ucrania, entre otros factores. Sin embargo, a pesar de las condiciones financieras más ajustadas y el aumento de la incertidumbre por las tensiones geopolíticas, la economía global ha sido más resiliente a lo inicialmente previsto. La proyección de crecimiento mundial para el 2023 fue mejorando con el transcurrir de los meses hasta 2,9% debido, especialmente, a las mejores perspectivas para Estados Unidos.

La proyección del crecimiento de Estados Unidos subió 2 p.p. desde el IPoM de diciembre 2022, debido a la resiliencia del consumo, la inversión y el desempeño del mercado laboral. En cuanto a la inflación, las distintas medidas se han desacelerado, pero se mantuvieron por encima de la meta. En ese contexto, la Reserva Federal (FED) incrementó el rango objetivo de tasas de interés referenciales en 100 pb en el 2023, ubicándose en 5,25% - 5,50% a partir del mes julio hasta finales de año. A su vez, las expectativas de tasas de interés más altas por un tiempo prolongado se elevaron durante el año.

En este escenario, los rendimientos de los bonos de la economía estadounidense se han incrementado en torno a los niveles observados antes de la crisis financiera mundial, mientras que el dólar se ha apreciado frente a la mayoría de las monedas. No obstante, es importante puntualizar que, en la última parte del 2023, se han observado algunas señales de moderación de la actividad económica y de la inflación en Estados Unidos, lo que ha disminuido la probabilidad de subas adicionales y ha generado expectativas de que se inicie la reducción de tasas de la FED entre marzo y mayo de 2024. En este contexto, los rendimientos de los bonos del tesoro y el dólar revirtieron, en parte, su comportamiento alcista.

Por otro lado, la reapertura de China antes de lo esperado habría causado un impacto positivo en sus pronósticos de crecimiento del 2023 (5,5% en julio). Sin embargo, las crecientes preocupaciones por la problemática del sector inmobiliario y el deterioro de la confianza de los agentes económicos motivaron nuevamente correcciones a la baja en el crecimiento, hacia tasas en torno al 5,0% al cierre del año.

Por otro lado, las perspectivas de crecimiento económico para los principales socios comerciales de Paraguay habían aumentado, de 0,6% a 1,1% para el 2023. Esto se debió, principalmente, a la revisión al alza de la proyección de crecimiento de Brasil (0,8% a 3,0%), cuyo desempeño sorprendió positivamente debido al dinamismo del consumo y el buen desempeño de la agricultura y los servicios.

En 2023, las tasas de inflación de los países de región se han moderado, aunque continuaron por encima de sus respectivas metas. Así, a partir del tercer trimestre, la mayoría de los bancos centrales de la región iniciaron el proceso de reducción de sus respectivas tasas de política monetaria. Se prevé que las tasas continúen recortándose, para aproximarse hacia los niveles neutrales en el 2024.

Los precios internacionales de los *commodities* agrícolas relevantes para Paraguay se han desacelerado durante este año, debido a las buenas perspectivas mundiales por el lado de la oferta. Por su parte, los precios del petróleo, aunque con volatilidades, habían mostrado cierta tendencia a la baja hasta la primera mitad del año. Sin embargo, en el tercer trimestre, los precios habían aumentado ubicándose por encima



de los USD 90 por barril debido a las presiones al alza que generó la preocupación por los recortes voluntarios de suministro de Arabia Saudita y Rusia, que se sumaron a los recortes de producción existentes previamente acordados por los países miembros de la Organización de Países Exportadores de Petróleo Plus (OPEP+). Además, en los primeros días de octubre, el inicio de la guerra en Oriente Medio generó mayor incertidumbre y provocó un repunte transitorio del precio del petróleo. En el cuarto trimestre, los precios del crudo retrocedieron a niveles inferiores a USD 75 por barril, aun cuando la OPEP+ había extendido para el año 2024 los recortes en la producción diaria, intentando limitar el exceso de oferta frente a perspectivas de moderación de la demanda.

Tabla I. Proyecciones de crecimiento del PIB

	2022	2023				
		Dic. 2022	Abr. 2023	Jul. 2023	Oct. 2023	Dic. 2023
Mundo	3,1	2,2	2,4	2,6	2,8	2,9
EE. UU.	2,1	0,4	0,9	1,3	2,1	2,4
Eurozona	3,5	-0,1	0,5	0,6	0,5	0,5
China	3	4,9	5,3	5,5	5,0	5,2
Brasil	3	0,8	0,9	2,1	3,0	3,0
Argentina	5,3	0,7	-0,4	-2,2	-3,0	-2,1
Socios comerciales	3,5	0,6	0,6	0,8	0,9	1,1
Socios Mercosur	4	0,8	0,2	0,4	0,6	0,9

Fuente: Bloomberg.

## Economía local

### Actividad Económica

A finales del 2022, el pronóstico de crecimiento del 2023 fue 4,5%, cifra que se mantuvo en las sucesivas revisiones durante el año. No obstante, se han ido ajustando las previsiones sectoriales en función a los datos realizados.

En el sector primario, la agricultura, si bien mantuvo una tasa elevada de crecimiento, se revisó a la baja, pasando de 30% (diciembre 2022) a 22,5% (septiembre 2023), debido a una menor producción de trigo y maíz, respecto a lo proyectado inicialmente. Un “cálido” invierno y un mayor régimen de precipitaciones con el ingreso del fenómeno del Niño, que generó una alta humedad en los suelos, ocasionó enfermedades que afectaron el rendimiento del trigo. En cuanto al maíz, la reducción de la producción fue explicada más bien por una menor superficie cultivada con relación a la prevista inicialmente.

El pronóstico para ganadería fue ajustado a la baja y la producción se mantendría en los mismos niveles que en el 2022. En el 2023, la reducción de los precios internacionales de la carne, algunos contratiempos logísticos (en Chile) y el posicionamiento de Brasil en mercados a los que exporta Paraguay (derivado de los problemas de exportación de Brasil al mercado de China) afectaron al sector ganadero y, en consecuencia, al sector manufacturero vinculado. Sin embargo, recientemente las perspectivas mejoraron alentadas por la apertura del mercado estadounidense y el potencial acceso a nuevos mercados derivados de la obtención de esta habilitación.

En el sector secundario, la construcción se revisó a la baja con relación al leve crecimiento esperado en diciembre del 2022 y se estima una caída en torno a 5,7%. Es apropiado mencionar que entre el 2020 e inicios del 2022, las construcciones aumentaron significativamente por el fuerte impulso de las obras públicas y privadas. Sin embargo, a partir del segundo trimestre del 2022, el sector se encuentra convergiendo hacia niveles más compatibles con el comportamiento observado previo a la pandemia. Además, las últimas lluvias registradas han afectado a la ejecución normal de las obras públicas y privadas, especialmente en la última parte del año.

La última proyección del crecimiento de la manufactura se mantuvo bastante similar respecto a lo pronosticado a inicios de año. En dicho sector, destacó la incidencia positiva de producción de aceites, aunque atenuado principalmente por la menor producción cárnica.

Por su parte, las condiciones climáticas han favorecido la producción de energía eléctrica por parte de las binacionales, permitiendo revisiones sucesivas al alza en el crecimiento de la actividad de electricidad y agua durante el transcurso del año.

Finalmente, en el sector servicios, el mayor crecimiento del comercio se encuentra ligado al importante aumento de las importaciones, especialmente de las importaciones bajo el Régimen de Turismo. Por su parte, los otros servicios mostraron un buen dinamismo, especialmente las actividades de restaurantes y hoteles, servicios a los hogares y servicios a las empresas.

**Tabla II. Proyecciones de crecimiento del PIB 2023 (Sectores económicos)**

Sector económico	dic-22	abr-23	jul-23	oct-23	dic-23
Agricultura	30,0	30,0	30,0	22,5	22,5
Ganadería	2,3	1,9	0,9	-0,9	0,0
<b>Sector Primario</b>	<b>20,2</b>	<b>19,9</b>	<b>19,7</b>	<b>15,0</b>	<b>15,3</b>
Manufactura	2,0	2,0	1,7	1,1	2,3
Construcción	0,5	-2,6	-4,0	-4,0	-5,7
Electricidad y agua	4,8	7,9	10,3	13,8	13,8
<b>Sector Secundario</b>	<b>2,2</b>	<b>2,2</b>	<b>2,2</b>	<b>2,6</b>	<b>2,9</b>
Comercio	3,2	3,2	2,9	5,2	5,2
Servicios gubernamentales	3,7	3,7	3,7	4,5	4,5
Otros servicios (*)	3,1	3,2	3,2	3,4	3,0
<b>Sector Servicios</b>	<b>3,2</b>	<b>3,3</b>	<b>3,2</b>	<b>4,0</b>	<b>3,8</b>
<b>Valor agregado bruto</b>	<b>4,5</b>	<b>4,5</b>	<b>4,5</b>	<b>4,6</b>	<b>4,6</b>
Impuestos a los productos	4,0	4,0	4,0	4,0	4,0
<b>PIB a precios de comprador</b>	<b>4,5</b>	<b>4,5</b>	<b>4,5</b>	<b>4,5</b>	<b>4,5</b>

(\*) Incluye: transporte, intermediación financiera, servicios inmobiliarios, telecomunicaciones, servicios a las empresas, restaurantes y hoteles y servicios a los hogares

Fuente: Banco Central del Paraguay.

### **Inflación y política monetaria**

La inflación total se ha desacelerado continuamente en los meses siguientes al punto más alto de abril de 2022 (11,8%), ubicándose en 3,7% en diciembre de 2023.

Inicialmente (diciembre 2022), la proyección central de inflación había sido 4,1%, cifra que fue ajustada a 4,5% en el mes de abril, debido a una mayor persistencia en la inflación de alimentos y a la depreciación interanual del tipo de cambio a inicios de año. No obstante, a partir del segundo trimestre del año, la inflación ha mostrado una moderación mayor a la prevista explicada, principalmente, por la reducción de



los precios internacionales de *commodities*, tanto alimenticios como del petróleo. Además, la política monetaria contractiva y las expectativas de inflación alineadas a la meta contribuyeron a la rápida desaceleración de la inflación total y de las medidas de tendencia. De esta manera, la proyección de inflación se redujo de 4,5% en abril a 4,1% en julio y a 3,8% en octubre.

**Tabla III. Proyecciones de inflación 2023**

Porcentaje

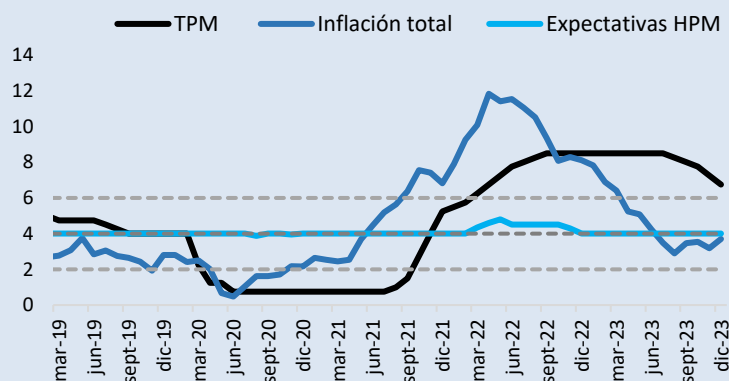
Proyección	dic-22	abr-23	jul-23	oct-23
Inflación 2023	4,1	4,5	4,1	3,8

Fuente: Banco Central del Paraguay.

Teniendo en cuenta que el escenario se había vuelto más favorable para la inflación, el BCP inició el proceso de reducción de la TPM, con recortes de 25 pb en las reuniones de agosto, septiembre y octubre. Este proceso ha sido gradual, considerando que, en el ámbito externo, las tasas de interés habían aumentado 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 las semanas, 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 2023. Dado que los riesgos se habían mitigado, el BCP consideró apropiado acelerar el ritmo de ajustes a 50 pb en las últimas dos reuniones del año. De esta manera, el BCP ha reducido su tasa referencial en 175 pb en el 2023, ubicándose al cierre de este informe en 6,75%.

**Gráfico I. Evolución de la TPM, Inflación y expectativas**

Tasas anuales, porcentaje



Fuente: Banco Central del Paraguay.



## Recuadro II: Inversión Directa en Paraguay. Periodo 2008-2022

### Introducción

El presente recuadro tiene como objetivo analizar la evolución de la Inversión Directa (ID) en Paraguay, considerando el periodo 2008-2022. Cabe mencionar que la ID es una categoría de la inversión transfronteriza relacionada con el hecho de que un inversionista residente en una economía ejerce el control o un grado significativo de influencia sobre la gestión de una empresa que es residente en otra economía<sup>1</sup>.

Es significativa la importancia de la ID, puesto que es un factor que permite el acceso a tecnología de punta para el proceso de producción, importada de países con mayor grado de desarrollo y adaptadas a las características del mercado doméstico. Esto también se complementa, generalmente, con un incremento del capital humano de los trabajadores locales que prestan sus servicios en las empresas de ID en el país receptor. Igualmente, el mayor grado de competencia de las empresas ID genera incentivos para que las empresas locales optimicen sus procesos de producción, aumentando su eficiencia. Adicionalmente, la llegada de empresas con ID también contribuye a abrir nuevos mercados para los demás agentes de la industria local.

La ID en Paraguay es una de las principales fuentes a largo plazo de fondos para el sector privado. Así, los flujos netos de ID provenientes del extranjero en Paraguay ascendieron a USD 725 millones al cierre de 2022, lo cual representó un aumento de USD 539 millones con respecto a los flujos en 2021. Por otro lado, los saldos de ID provenientes del extranjero en Paraguay ascendieron a USD 7.666 millones al cierre de 2022, lo cual representó un aumento del 5% con respecto al año 2021.

Cabe mencionar, además, que esta fuente de financiamiento ha contribuido a amortiguar los efectos adversos a la cuenta corriente de los diversos shocks que ha recibido el país en el periodo analizado y, particularmente, en el año 2022.

### Evolución de los flujos mundiales de la ID

Después de una fuerte caída en el año 2020 y un sólido repunte en el año 2021, el flujo global de ID disminuyó interanualmente en un 12% en el año 2022. Esta desaceleración fue impulsada por diversos shocks negativos en la economía mundial, tales como el conflicto bélico Rusia-Ucrania, los altos precios de los alimentos y la energía y el aumento de las tasas de interés, que se tradujeron en condiciones financieras más ajustadas y una mayor incertidumbre en los mercados de capitales. Adicionalmente, esta disminución del flujo global de ID en el año 2022 fue impulsada por menores transacciones transfronterizas en economías desarrolladas, donde los flujos de ID cayeron en un 37% con respecto al año 2021. Por otro lado, los flujos de ID hacia economías en desarrollo presentaron un crecimiento de 4% con respecto al año 2021.

En este sentido, cabe destacar que durante el período 2008-2012, el flujo promedio de ID en el mundo fue de USD 1,4 billones, de los cuales, el 57% se invertía en las economías desarrolladas, mientras que el 43% correspondía a transacciones transfronterizas realizadas en economías en desarrollo. Sin embargo, en el

---

<sup>1</sup> La participación en el capital debe ser de como mínimo el 10%, lo que le permite tener un grado significativo de influencia en la gestión de la empresa. Si la tenencia supera el 50% se habla de control.



periodo 2018-2022, los flujos mundiales de ID se han dirigido cada vez más hacia las economías en desarrollo.

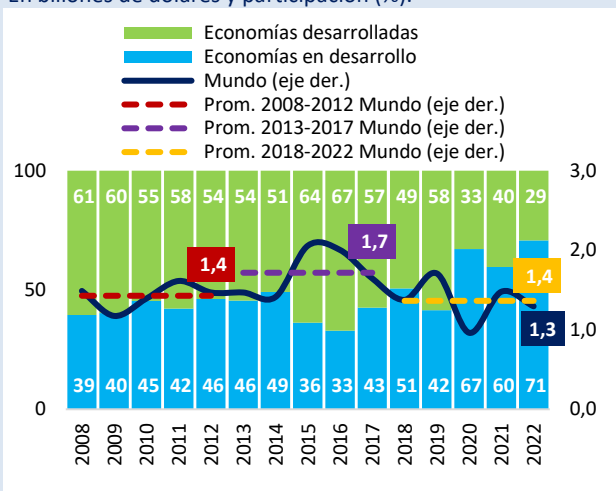
Cabe mencionar, que los flujos mundiales de ID, para el periodo 2018-2022, se encuentran en niveles similares al periodo 2008-2012, puesto que promedian USD 1,4 billones y han disminuido en torno a un 20% con respecto al promedio de 2013-2017, donde los flujos promediaron USD 1,7 billones. Esta dinámica negativa se vio influenciada, principalmente, por la pandemia de la COVID-19, que afectó significativamente a los flujos de inversión durante el año 2020. Así, en ese año, los flujos mundiales de ID registraron una caída en torno al 43% con respecto al año 2019 (gráfico I).

Por otro lado, a nivel regional, Brasil ha sido históricamente el mayor receptor de flujos de ID, promediando USD 61 mil millones durante el periodo 2008-2022, representando el 54% del total flujos de ID hacia América del Sur (gráfico II). En la región, las actividades que mayores flujos de ID han recibido en los últimos años son las actividades extractivas como la minería, el sector de hidrocarburos y, por otro lado, inversiones en energías renovables<sup>2</sup>.

**Gráfico I. Flujos de ID en el mundo**

Periodo: 2008-2022

En billones de dólares y participación (%).

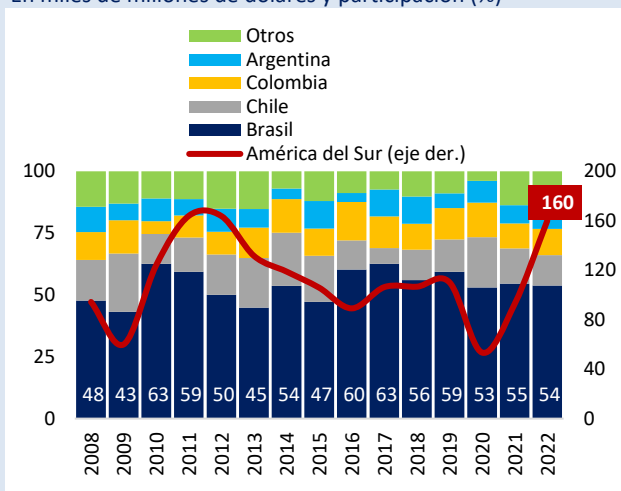


Fuente: Conferencia de las Naciones Unidas sobre Comercio y Desarrollo.

**Gráfico II. Flujos de ID en la región**

Periodo: 2008-2022

En miles de millones de dólares y participación (%).



## Comportamiento de la ID en Paraguay

La ID es una fuente de financiamiento externo importante para el Paraguay. El saldo de ID ha mostrado un aumento dentro de la estructura de los pasivos de la Posición de Inversión Internacional, pasando del 14% en el 2008 al 29% en el 2022. En esa misma línea, el saldo de ID se ha incrementado también en términos relativos al producto, pasando de representar un 10% del PIB en el 2008 a un 18% en el 2022, con un promedio de 16% para el periodo 2008-2022. Con respecto a las transacciones de ID, los flujos netos representaron el 1,7% del PIB de Paraguay al año 2022 y 1,3% en promedio para el periodo 2008-2022.

Durante el periodo 2008-2022, el flujo neto de ID representó, en promedio, un financiamiento de USD 455 millones anuales. El mismo se explica principalmente por las elevadas ganancias netas registradas por las empresas y, en menor medida, por aportes netos de capital, que compensaron las remesas de utilidades. En el año 2022, los aportes netos de capital habían sido menores y se constató un incremento de las

<sup>2</sup> Reporte Mundial de Inversión, 2023. Conferencia de las Naciones Unidas sobre Comercio y Desarrollo.

ganancias netas del ejercicio acompañado de mayores desembolsos de préstamos desde las matrices y menores remesas de utilidades (gráfico III). A su vez, las ganancias registradas por las empresas con inversión extranjera contribuyen a la rentabilidad de la ID<sup>3</sup> en Paraguay, que para el periodo 2008-2022 fue del 14%, en promedio. En cuanto a las actividades que fueron financiadas por los flujos netos de ID en Paraguay, para el periodo 2008-2022, se pueden mencionar al comercio, la intermediación financiera y los agronegocios (industrialización de la soja).

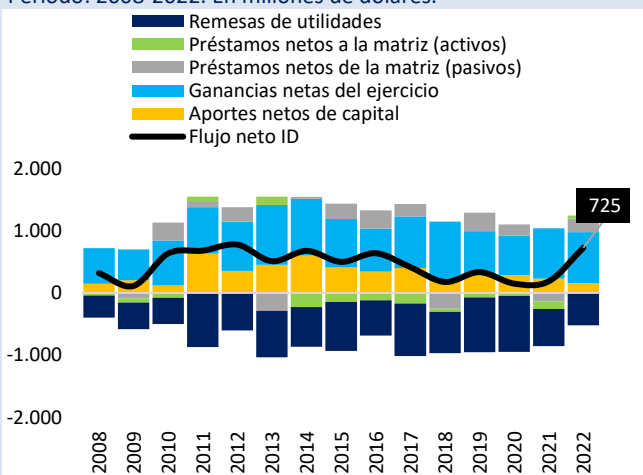
Históricamente, el sector terciario ha concentrado los mayores saldos de ID en Paraguay (gráfico IV). Este sector representó el 54% de los saldos totales de ID para el periodo 2008-2022 y se destacan el comercio y la intermediación financiera como las actividades económicas con mayor participación en los saldos de ID. En cuanto a los principales orígenes de la ID de este sector, para el periodo 2008-2022, se distingue una mayor participación de países como Brasil, Países Bajos y España.

Por su parte, el sector secundario representó un 37% de estos saldos para el periodo analizado y se destacan como actividades económicas con mayor participación en los saldos de ID la elaboración de aceites, la producción de bebidas y tabaco y la producción de químicos. Desde el punto de vista del origen de las inversiones, Estados Unidos, Países Bajos y Chile se encuentran como principales países de residencia de los inversionistas directos de este sector.

En menor medida participó el sector primario, el cual concentró el 9% de los saldos de ID para el periodo 2008-2022, donde se destacan los rubros agrícolas y forestales. Países como Luxemburgo, Uruguay y España destacan como principales orígenes de la ID de este sector.

**Gráfico III. Componentes de Flujos netos de ID en Paraguay.**

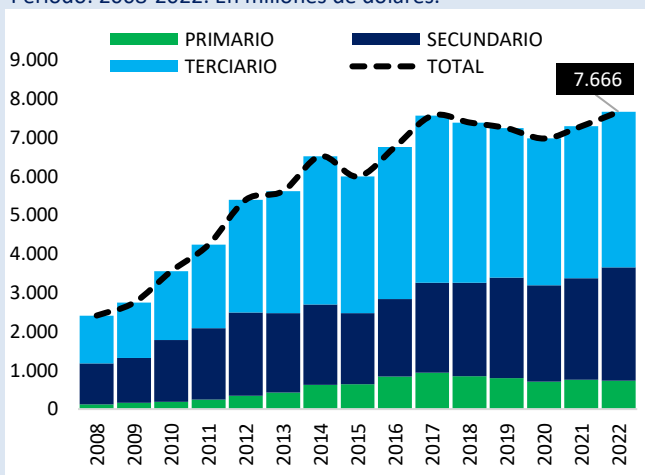
Periodo: 2008-2022. En millones de dólares.



Fuente: Banco Central del Paraguay.

**Gráfico IV. Saldos de ID en Paraguay por sector económico.**

Periodo: 2008-2022. En millones de dólares.



## Comentarios finales

La ID ha adquirido una creciente relevancia en el contexto global. Tanto empresas como inversores buscan oportunidades más allá de las fronteras nacionales para diversificar sus activos y aprovechar los mercados

<sup>3</sup> Cociente entre las utilidades devengadas y los saldos de ID.



y recursos extranjeros. Por este motivo, la ID es una fuente importante de financiamiento externo privado de la economía doméstica. Este tipo de inversión depende en gran medida de las perspectivas de largo plazo del país receptor y que son evaluadas por los inversionistas en función a obtener utilidades en actividades de producción que controlan directamente. El incremento de la ID para un país en desarrollo como el Paraguay podría acarrear importantes beneficios en términos de empleo, productividad, traspaso de conocimiento y crecimiento económico con diversificación productiva.

## Glosario

**Capital:** componente de la ID que incluye los aportes iniciales o ampliaciones de capital del inversor directo en el capital de la empresa, igual o superior al 10%.

**Flujos de ID:** es el resultado de descontar los flujos brutos de salida (*las descapitalizaciones, pérdidas declaradas por las empresas, colocaciones de activos, las remesas de utilidades y el pago de servicio de la deuda (capital más intereses) con la casa matriz o empresas relacionadas*) de las entradas brutas de ID (*capitalizaciones, ganancias del ejercicio, desembolso de préstamos, retorno de activos*).

**Inversionista Directo:** es una entidad o grupo de entidades relacionadas residente de una economía que ejerce control o ejerce un grado significativo de influencia sobre otra entidad (empresa) que es residente de otra economía.

**Préstamos netos:** componente de la ID que incluye la deuda (créditos comerciales, deudas financieras y otras cuentas a cobrar/pagar) entre la empresa de ID en Paraguay y las compañías relacionadas del exterior.

**Reinversión de utilidades:** componente de la ID que incluye las utilidades obtenidas por la empresa que no son remesadas al exterior (utilidades no distribuidas).

**SalDOS de ID:** representa la ID acumulada a finales de un determinado periodo. Los saldos de ID, además de incorporar las variaciones en los flujos de cada periodo, deben ser ajustados para incorporar cambios en otros factores que no se relacionan a los nuevos flujos, tales como los cambios en la valoración de activos, inconsistencias en datos estadísticos recibidos de las entidades y por variaciones en el tipo de cambio entre cada periodo de reporte.