



Informe de **POLÍTICA MONETARIA (IPoM)**



Diciembre, 2024

BANCO CENTRAL DEL PARAGUAY

Federación Rusa y Augusto Roa Bastos

www.bcp.gov.py

Asunción - Paraguay





Resumen Ejecutivo

Economía internacional y regional

Las perspectivas de crecimiento mundial se mantienen en 3,1% para 2024 y 2025 y el ciclo de flexibilización de la política monetaria ha continuado en la mayoría de los países. El crecimiento económico mundial de este año está siendo impulsado especialmente por la fortaleza de la economía de Estados Unidos. La inflación en dicho país ha aumentado levemente, contexto en el cual la Reserva Federal continuó con su ciclo de disminución de tasas de interés, pero con mayor gradualidad, y se prevén menos recortes para el próximo año. Por otro lado, los precios del petróleo se encuentran en niveles similares a los observados en septiembre, si bien han experimentado oscilaciones. Por su parte, los precios de los *commodities* agrícolas mostraron comportamientos mixtos. En el caso de la soja, se observó una leve reducción, impulsada por las buenas perspectivas para la próxima cosecha, una moderación de la demanda y la fortaleza del dólar.

En Estados Unidos, la actividad económica ha mantenido un sólido ritmo de expansión y la inflación ha registrado un leve repunte. La buena dinámica de la economía en el tercer trimestre fue impulsada por la resiliencia del consumo privado y el mercado laboral. En este escenario, se prevé un crecimiento del 2,7% para 2024, superior al esperado en septiembre (2,6%), en tanto que se espera una moderación para el 2025 (2,1%). En el cuarto trimestre, la Reserva Federal siguió reduciendo su tasa referencial y prevé menos recortes en el 2025 de los proyectados en septiembre. En este contexto, los rendimientos de los bonos del Tesoro se han incrementado y el dólar se ha apreciado a nivel global.

Las tasas de crecimiento económico de la Eurozona y de China fueron superiores a las esperadas en el tercer trimestre. En la Eurozona, el crecimiento del PIB del tercer trimestre estuvo explicado por la demanda interna, contrarrestando el menor impulso externo. En cuanto a los precios, la inflación mostró un leve repunte en los últimos meses, acorde a lo esperado, debido a efectos de base. En ese contexto, el BCE continuó con el proceso de flexibilización de la política monetaria en sus reuniones de octubre y diciembre. En China, el crecimiento interanual del PIB se desaceleró en el tercer trimestre con relación a los trimestres previos, al tiempo que los pronósticos de crecimiento para 2024 y 2025 se mantuvieron sin cambios. Por su parte, la inflación ha seguido disminuyendo, reflejando una moderada demanda y una confianza debilitada. En ese contexto, el Banco Popular de China redujo sus tasas referenciales en octubre, y las autoridades anunciaron que seguirán con la flexibilización monetaria y nuevas medidas de estímulo fiscal en 2025.

En la región, las previsiones de crecimiento para Brasil han sido revisadas al alza, mientras que la inflación ha repuntado en un contexto de desanclaje de expectativas y creciente preocupación por las finanzas públicas, lo que ha llevado al BCB a implementar una política monetaria más restrictiva. En el tercer trimestre, la actividad económica creció ligeramente por encima de lo esperado, lo que motivó una revisión de la proyección de crecimiento del 2,8% al 3,1% para el 2024. Además, considerando los desarrollos en la política fiscal y la aceleración de la inflación esperada y efectiva, el Copom continuó incrementando la tasa Selic en noviembre y diciembre. Asimismo, anticipó ajustes similares en futuras reuniones si el escenario esperado se confirma.

En Argentina, la inflación ha continuado desacelerándose, al tiempo que se espera una menor contracción económica para este año. En los últimos meses, la actividad económica ha mostrado ciertas



señales de recuperación, lo que llevó a revisar la proyección de caída del PIB para 2024, de -3,8% a -3,6%. Además, se pronostica un crecimiento positivo cercano al 4% para 2025. La inflación ha seguido desacelerándose, y el BCRA redujo su tasa de política monetaria en las reuniones de noviembre y diciembre, respaldado por la moderación en las expectativas de inflación. Por otra parte, la brecha entre el tipo de cambio oficial y el paralelo se ha reducido, debido en parte a las medidas de regularización de activos adoptadas por el gobierno, que incrementaron la oferta de divisas.

Coyuntura doméstica y política monetaria

La actividad económica y la demanda interna han seguido mostrando un buen dinamismo en el tercer trimestre. En este periodo, el PIB registró un crecimiento interanual de 3,4%, explicado por el buen desempeño de los servicios, las manufacturas, la ganadería, la construcción y los impuestos a los productos. Por su parte, el sector de electricidad y agua verificó una retracción, principalmente debido a la menor generación de energía eléctrica, la cual estuvo afectada por el menor caudal hídrico del río Paraná. A su vez, el PIB sin agricultura y binacionales registró un crecimiento del 4,8% interanual. Por el lado del gasto, se observó que los componentes con mayor contribución positiva fueron el consumo privado, la formación bruta de capital fijo (FBKf) y el consumo de gobierno, mientras que las exportaciones netas tuvieron una incidencia negativa. Con estos resultados, al cierre del tercer trimestre, el PIB acumuló un crecimiento de 4,3%.

Desde el último IPoM, la inflación total, las medidas de tendencia y las expectativas han mantenido un comportamiento coherente con la meta de inflación. La inflación interanual promedio en el cuarto trimestre fue 3,6%, menor a la media observada en el tercer trimestre (4,2%). La inflación interanual se explicó por aumentos en los precios de los bienes (principalmente alimentos) y, en menor medida, de los servicios. En el mismo periodo, la inflación subyacente, la subyacente X1 y la inflación núcleo promediaron tasas interanuales de 3,9%, 4,7% y 3,2%, respectivamente. Por último, las expectativas de inflación han permanecido en torno a la meta del 4,0%, para todos los horizontes consultados.

Durante el cuarto trimestre del año, el CPM decidió mantener la TPM en 6,0%. El BCP había iniciado la reducción de la TPM en agosto de 2023, pasando de 8,50% a 6,00% en marzo de 2024. Así, desde el segundo trimestre del año, el CPM mantuvo la tasa referencial, señalando que la misma se encuentra en el rango neutral, un nivel adecuado considerando la dinámica actual de la inflación y de la actividad económica, contexto que se ha mantenido durante el cuarto trimestre del 2024. Las distintas medidas de inflación, las proyecciones y las expectativas de los agentes económicos se han mantenido en línea con la meta. De manera similar, el nivel del PIB se encuentra acorde a su potencial.

El Directorio del Banco Central del Paraguay decidió recientemente reducir la meta de inflación para el horizonte de política monetaria, ajustándola de 4,0% a 3,5%, manteniéndose el rango de tolerancia en +/- 2 p.p. Esta decisión se fundamentó en factores clave, como la evolución favorable de la inflación bajo el esquema de metas, que en general había permanecido por debajo de los objetivos establecidos, la efectividad de la política monetaria y la credibilidad de la banca matriz en la orientación de las expectativas de los agentes económicos. Una menor meta de inflación contribuye a proteger el poder adquisitivo de la población, particularmente de los hogares de menores ingresos. Asimismo, una inflación más baja y estable es un elemento fundamental para la planificación de largo plazo.



Proyecciones

La proyección de crecimiento del PIB para el 2024 se mantuvo en 4,0%, pero con ciertas recomposiciones internas (tablas A y B). Por un lado, el pronóstico del sector ganadero se ajustó de 5,4% a 6,2%, mejora que se encuentra explicada por el mayor ritmo de faenamiento bovino en los últimos meses. De forma similar, el sector de la construcción tuvo un ajuste al alza, de 3,0% a 4,8%, motivado por la mayor ejecución de obras tanto públicas como privadas. Por otro lado, el sector electricidad y agua fue revisado a la baja (de -4,0% a -4,9%), debido a que la producción de electricidad de las binacionales se ubicó por debajo de lo anticipado. La proyección de la industria manufacturera presentó una reducción, de 4,4% a 4,1%, explicada principalmente por una menor producción de aceites. Por el lado de la demanda, no se observaron mayores cambios, salvo el consumo público, el cual pasó de 4,8% a 6,8%, debido a la buena dinámica de las compras de bienes y servicios por parte del gobierno central. Con estos resultados, la proyección de crecimiento del PIB se mantuvo en 4,0%, al tiempo que el pronóstico para el PIB sin agricultura ni binacionales se ubicó en 5,4%.

Para el 2025, la proyección del crecimiento del PIB se situó en 3,8% (tabla A). Esta tasa estaría explicada principalmente por el sector servicios, cuyo pronóstico de crecimiento es 3,4%, el cual se sustenta en la buena dinámica prevista para las distintas ramas del sector terciario, destacando el comercio, los servicios a los hogares y la intermediación financiera. Por su parte, para el sector secundario se estima un crecimiento de 5,0%, debido al buen desempeño estimado para las industrias manufactureras, así como del sector de la construcción. Asimismo, se espera un repunte de la producción de las binacionales. Finalmente, la estimación de crecimiento para el sector primario es de 1,8%, en línea con la expansión prevista para la agricultura, la ganadería y las demás actividades del sector primario.

Por el lado del gasto, el crecimiento del PIB estaría explicado por el aumento de la demanda interna (tabla B). Al analizar la contribución en el crecimiento, destaca la incidencia positiva del consumo total (crecimiento estimado de 3,3%), explicado por el incremento proyectado tanto del consumo privado (variación de 3,6%) como público (variación de 2,0%). La formación bruta de capital fijo también estaría registrando una expansión (3,9%), en línea con las buenas perspectivas de la construcción y de la inversión en maquinarias. De forma similar, las exportaciones netas estarían contribuyendo positivamente al crecimiento, pero en menor medida. La tasa esperada para las exportaciones es 3,5% y para las importaciones 2,4%.

El pronóstico de inflación para 2025 se ubica en 3,7%, esperándose la convergencia a la meta del 3,5% en el horizonte de proyección (tabla C). Como se expuso en el informe anterior, no se avizoran presiones significativas por el lado de los principales determinantes de la inflación que puedan desviarla de la trayectoria esperada. En el ámbito doméstico, el PIB se encuentra en niveles en torno al potencial. En el ámbito externo, no se prevén presiones provenientes de la brecha del producto de socios comerciales ni de los precios de commodities alimenticios y energéticos. Además, se seguirá observando una reducción de las tasas de interés externas. En ausencia de choques importantes, se anticipa que la inflación se ubicará en 3,7% a fines de 2025, convergiendo a la meta del 3,5% en el horizonte de dos años.



Escenarios de riesgo

Los riesgos derivados del ámbito externo se mantienen similares a los del IPoM anterior. La continuidad de los conflictos geopolíticos y las expectativas de una menor demanda global, particularmente por parte de China, son dos de los principales factores que siguen añadiendo volatilidad a los precios del petróleo y sus derivados. En cuanto a los precios internacionales de los *commodities* agrícolas relevantes para Paraguay, estos han mostrado en promedio una trayectoria decreciente durante la mayor parte del año 2024, explicada por una oferta abundante y buenas perspectivas de cosechas. Sin embargo, unas condiciones climáticas adversas o un aumento de los conflictos geopolíticos podrían ejercer presiones al alza sobre los precios de los alimentos. Por otra parte, desde el último IPoM, las condiciones financieras internacionales se han flexibilizado, pero se anticipa una mayor cautela en las decisiones de política monetaria de la FED para 2025. Además, las políticas más proteccionistas y los riesgos fiscales en algunas economías avanzadas y de la región generan incertidumbre, especialmente en relación con la inflación y las tasas de interés.

En el plano doméstico, el escenario de riesgos se encuentra vinculado con la evolución del clima. De acuerdo con los diferentes pronósticos climatológicos, tanto la probabilidad de ocurrencia del fenómeno climático de "La Niña", como la severidad pronosticada se ha reducido en los últimos meses. No obstante, si el fenómeno se materializa podría afectar, en alguna medida, a la producción agrícola y a la generación de electricidad en el 2025. Por otro lado, el sector ganadero nuevamente podría mostrar un resultado mejor al esperado, teniendo en cuenta la posible apertura de nuevos mercados y las buenas expectativas generales del sector.



Tabla A. Crecimiento del PIB (Sectores económicos)

Porcentaje

	2024 (f)	2025 (f)	2025 (i)
Sector Primario	3,2	1,8	0,2
Agricultura	1,8	2,0	0,1
Ganadería	6,2	0,3	0,0
Sector Secundario	2,2	5,0	1,6
Manufactura	4,1	3,9	0,8
Construcción	4,8	4,3	0,3
Electricidad y Agua	-4,9	8,7	0,6
Sector Terciario	4,5	3,4	1,7
Gobierno General	3,4	2,4	0,2
Comercio	5,1	3,3	0,4
Otros Servicios	4,6	3,6	1,1
Impuestos	9,5	3,7	0,3
PIB a precios de mercado	4,0	3,8	
PIB sin agricultura y binacionales	5,4	3,6	

(f) Proyección, (i) Incidencia

Fuente: Banco Central del Paraguay

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

Porcentaje

	2024 (f)	2025 (f)
PIB	4,0	3,8
Demanda Interna	5,6	3,3
Formación bruta de capital fijo	5,8	3,9
Consumo total	5,0	3,3
Consumo privado	4,7	3,6
Consumo público	6,8	2,0
Exportaciones de bienes y servicios	0,4	3,5
Importaciones de bienes y servicios	4,1	2,4
Cuenta corriente (% del PIB)	-3,9	-0,9

(f) Proyección

Fuente: Banco Central del Paraguay

Tabla C. Proyecciones de inflación

Porcentaje

	2023	2024	2025(f)	2026 (f)
Inflación IPC diciembre (*)	3,7	3,8	3,7	
Inflación IPC en torno a 2 años (**)				3,5
Inflación IPC subyacente diciembre (*)	3,2	4,5	3,7	
Inflación IPC subyacente en torno a 2 años (**)				3,5

(f) Proyección realizada con datos al mes de diciembre de 2024.

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

(**) Corresponde a la inflación proyectada para el cuarto trimestre de 2026.

Fuente: Banco Central del Paraguay