



**GUÍA DE INSTRUMENTOS
DE POLÍTICA MONETARIA
Gerencia de Mercados**

Diciembre, 2016

AUTORES

Nathalia Noemí Vega Vera

Maria De La Paz Cabrera Saguier

Shirley Marlene Noguera Barriento

OBJETIVO DE LA GUÍA

Este documento pretende proporcionar a los participantes del mercado una guía sencilla y comprensible sobre el funcionamiento de los instrumentos de Política Monetaria utilizados por el Banco Central del Paraguay.

Las ideas expresadas en este documento son de exclusiva responsabilidad de los autores y no necesariamente representan la opinión del Banco Central del Paraguay.

Las Autoras agradecen los comentarios y aportes de Liana Caballero Krause, Gustavo Javier Cuevas González, Carlos Atilio Vera Talavera, Mario Fabián Benítez Miers y Jesús Argaña Espínola.

TABLA DE CONTENIDO

I.	INTRODUCCIÓN.....	3
II.	ANTECEDENTES	5
III.	GUÍA DE INSTRUMENTOS DE POLÍTICA MONETARIA	7
1.	CORREDOR DE TASAS DE INTERÉS	8
2.	LETRAS DE REGULACIÓN MONETARIA.....	10
3.	VENTANILLAS DE LIQUIDEZ	10
3.1.	FACILIDAD DE LIQUIDEZ INTRADÍA	10
3.2.	FACILIDAD DE LIQUIDEZ DE CORTO PLAZO CON REPORTO DE TÍTULOS VALORES PÚBLICOS.....	11
3.3.	CANCELACIÓN ANTICIPADA DE LRM	11
4.	OPERACIÓN DE SINTONÍA FINA.....	12
5.	ENCAJE LEGAL PROMEDIO	12
IV.	APÉNDICE	13
V.	REFERENCIAS	16

I. INTRODUCCIÓN

El Banco Central de Paraguay (BCP) es la autoridad económica encargada de diseñar la política monetaria en el país. En este sentido, en su carta orgánica Ley N° 489/95, se establece como objetivo fundamental preservar y velar por la estabilidad del valor de la moneda y promover la eficacia y estabilidad del sistema financiero. De esta forma, el BCP instrumenta la Política Monetaria controlando la tasa de interés en una perspectiva de corto plazo, afectando la oferta o disponibilidad monetaria de mediano plazo para influir en la trayectoria de la inflación en el mediano plazo y lograr el crecimiento con estabilidad económica en el largo plazo.

A partir del mes mayo de 2011, el BCP adoptó oficialmente el esquema de Metas de Inflación para la gestión de la política monetaria basada en la utilización de una Tasa de interés de Política Monetaria (TPM), como referencia. El referido esquema, además de explicitar metas cuantitativas de inflación, implica la transparencia y comunicación en la estrategia e implementación de la política monetaria para orientar las expectativas de los agentes económicos, así como la evaluación prospectiva de las presiones sobre el nivel general de precios basada en una amplia variedad de informaciones. Esta modalidad de política monetaria, se basa fundamentalmente en el funcionamiento de los mercados de dinero, a través de los cuales la TPM incide sobre variables claves de la economía. El Directorio de la Institución, a través del Comité Ejecutivo de Operaciones de Mercado Abierto (CEOMA) es el órgano institucional, por medio del cual se decide el nivel de la TPM como referencia para los préstamos interbancarios.¹

Asimismo, para la administración de liquidez el BCP tiene a disposición una serie de instrumentos tales como el Corredor de Tasas de Interés, las Letras de Regulación Monetaria, Otras Facilidades, Operación de Sintonía Fina y Encaje Legal Promedio.

El presente documento pretende describir cada uno de los instrumentos mencionados precedentemente, las convenciones y fórmulas utilizadas para el cálculo de los precios, las tasas de interés y los rendimientos de los títulos transados en el mercado.

¹ Actualmente el CEOMA se reúne en forma mensual, publicando en un comunicado la decisión adoptada con relación al nuevo nivel de la TPM. El calendario de reuniones es publicado en forma anual en el sitio web del BCP: <https://www.bcp.gov.py/calendario-de-reuniones-y-publicaciones-i16>

El objetivo de este trabajo es brindar a los participantes del mercado una guía sencilla y comprensible sobre el funcionamiento de los instrumentos de política monetaria utilizados en el mercado paraguayo.

En este sentido, en el primer apartado se describe la evolución del esquema de política monetaria implementada por el BCP, se prosigue con una descripción de los principales instrumentos y características específicas.

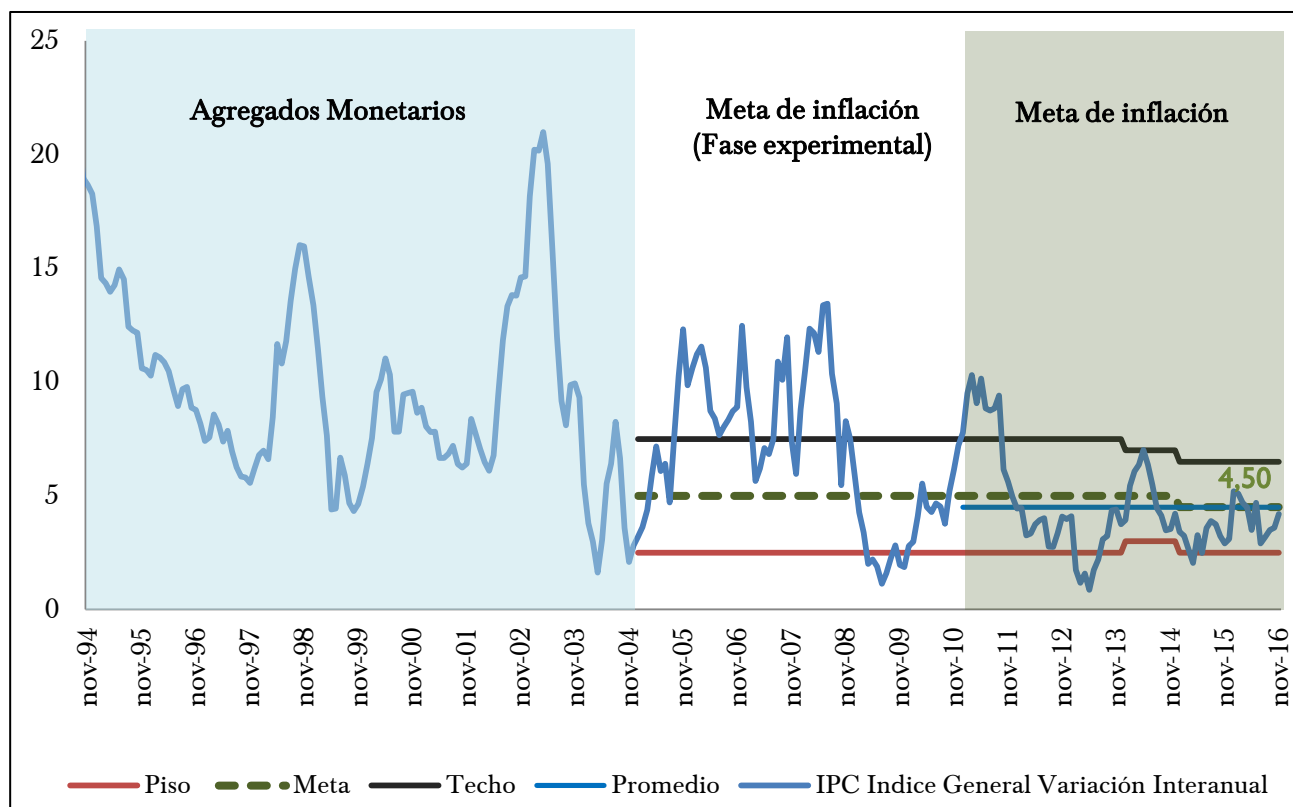
II. ANTECEDENTES

De acuerdo a la Ley N° 489 “Orgánica del Banco Central del Paraguay”, el Banco Central del Paraguay (BCP) es la autoridad económica encargada de diseñar la Política Monetaria (PM) del país con el fin de cumplir con sus objetivos fundamentales de preservar y velar por la estabilidad del valor de la moneda y promover la eficacia y estabilidad del sistema financiero. Para cumplir con los mencionados objetivos, el BCP utiliza diversos instrumentos de política monetaria que le permiten influir sobre la tasa de interés o el costo del dinero en el corto plazo y la oferta o la disponibilidad monetaria en el mediano plazo. Estas estrategias buscan influir en un conjunto de variables intermedias, para finalmente afectar el nivel de actividad económica, la trayectoria de la inflación y lograr el crecimiento estable de la economía en el largo plazo.

Anteriormente, la política monetaria implementada en el Paraguay estuvo centrada en el esquema de agregados monetarios. De esta forma, el BCP establecía su objetivo deseado de inflación futura y en base a este, un objetivo intermedio para el crecimiento de la oferta monetaria buscando controlar los agregados monetarios, principalmente el denominado M0 (billetes y monedas en circulación) establecido anualmente en el programa monetario.

A partir del año 2005, el BCP estableció objetivos de inflación anuales y sus respectivos rangos de desvío. El 18 de mayo de 2011, Paraguay adopta oficialmente como estilo de política monetaria el esquema de metas de inflación de manera formal, estableciendo una meta de inflación del 5% con un rango de fluctuación del +/-2,5% para dicho periodo. Posteriormente, el 11 de diciembre del 2014, la meta de inflación fue fijada en 4,5%, +/-2% para el periodo 2015-2016.

Ilustración 1. Inflación Interanual.
Transición al esquema de Metas de Inflación (1994-2015).



Fuente: Elaboración propia con datos de Banco Central del Paraguay (2015)

El instrumento que el BCP utiliza para alcanzar la meta de inflación es una tasa de referencia denominada Tasa de Política Monetaria (TPM), fijada mensualmente por el Comité Ejecutivo de Operaciones de Mercado Abierto (CEOMA). El objetivo operativo es lograr influir en la tasa interbancaria, es decir, la tasa a la cual se prestan las entidades financieras en el corto plazo (overnight) de manera a que esta fluctúe alrededor de la TPM y así influir en las tasas de largo plazo y afectar la actividad económica a través del consumo y de la inversión.

Para ello, el BCP cuenta con un conjunto de Instrumentos de Política Monetaria implementados a través de las Operaciones de Mercado Abierto (OMA) como ser; el corredor de tasas, las ventanillas de liquidez, las operaciones de sintonía fina, los encajes legales y, eventualmente, las operaciones en el mercado cambiario.

En el siguiente apartado se describirá cada uno de los instrumentos de política monetaria utilizados por el Banco Central del Paraguay.

III. GUÍA DE INSTRUMENTOS DE POLÍTICA MONETARIA

El Banco Central del Paraguay (BCP) administra la liquidez del sistema financiero mediante diversos instrumentos. Para contraer la liquidez el BCP realiza subastas de Letras de Regulación Monetaria (LRM) en forma mensual y para inyectar liquidez deja vencer las LRM o realiza colocaciones de LRM menores al vencimiento. Asimismo, las entidades financieras disponen de ventanillas de liquidez a través de las cuales acceden a liquidez a distintos precios y plazos mediante colaterales de títulos públicos tales como las LRM y los Bonos del Tesoro.

Otro mecanismo para afectar la liquidez es la Administración de Liquidez de Corto Plazo² (ADLCP) mediante el cual el BCP inyecta liquidez al sistema financiero a través de operaciones de repo vertical o contrae mediante operaciones de depósitos en el BCP, utilizando cualquiera de las dos modalidades según la necesidad proyectada. Solo las operaciones de reporto requieren de colaterales iguales a los citados precedentemente.

Asimismo, a fin de controlar la volatilidad de la **Tasa de Interés Interbancaria (TIB)**, de manera a que se encuentre en torno a la TPM, se estableció un Corredor de Tasas de Interés compuesto por la Facilidad Permanente de Liquidez (FPL) y la Facilidad Permanente de Depósito (FPD), siendo los límites superiores e inferiores respectivamente.

La **Tasa de Interés Interbancaria** es la tasa diaria a la cual las instituciones financieras se otorgan préstamos entre sí a 1(un) día de plazo. La TIB es calculada en base al promedio ponderado de las operaciones interbancarias. Para este cálculo se utilizan únicamente las operaciones de préstamos interbancarios de corto plazo, que van de 1 hasta 5 días para las operaciones de Repo Interbancario, Repo Tripartito (VLI) y operaciones de Call Money Market (CMM).

- **Repo Interbancario:** Es una operación de préstamo interbancario donde las partes negocian directamente y acuerdan montos y tasas de interés sin intervención del BCP. La operación está respaldada por colaterales³ tales como las LRM y Bonos del Tesoro. Una operación de reporto significa que se negocia con pacto de recompra el título vendido.

² Banco Central del Paraguay. Reglamento de Administración de Liquidez de Corto Plazo. Acta N°2 de fecha 7 de enero de 2016, Resolución N° 4.

³ El valor de corte o valor facial está definido de acuerdo al tipo de instrumento. En caso de las LRM el valor de corte es de Gs. 10.000.000 y el valor de corte de los Bonos del Tesoro es de Gs. 1.000.000.

- **Repo Tripartito (VLI):** es una operación de préstamo interbancario con intermediación del BCP. Las partes acuerdan una operación de liquidez, la que finalmente se concreta con dos operaciones, una de depósito en el BCP por parte del oferente de liquidez y otra de repo con el Banco Central por parte del demandante de liquidez. El demandante de liquidez paga una comisión por intermediación al BCP de 0,1%. Se lo conoce como el “Mercado de Dinero Ciego”, puesto que los participantes de la operación no conocen a la contraparte en ningún momento. Esta última operación también está respaldada por colaterales.
- **Call Money Market (CMM):** es una operación de préstamo interbancario sin colateral en el que las partes acuerdan los montos y la tasa de interés en forma directa.

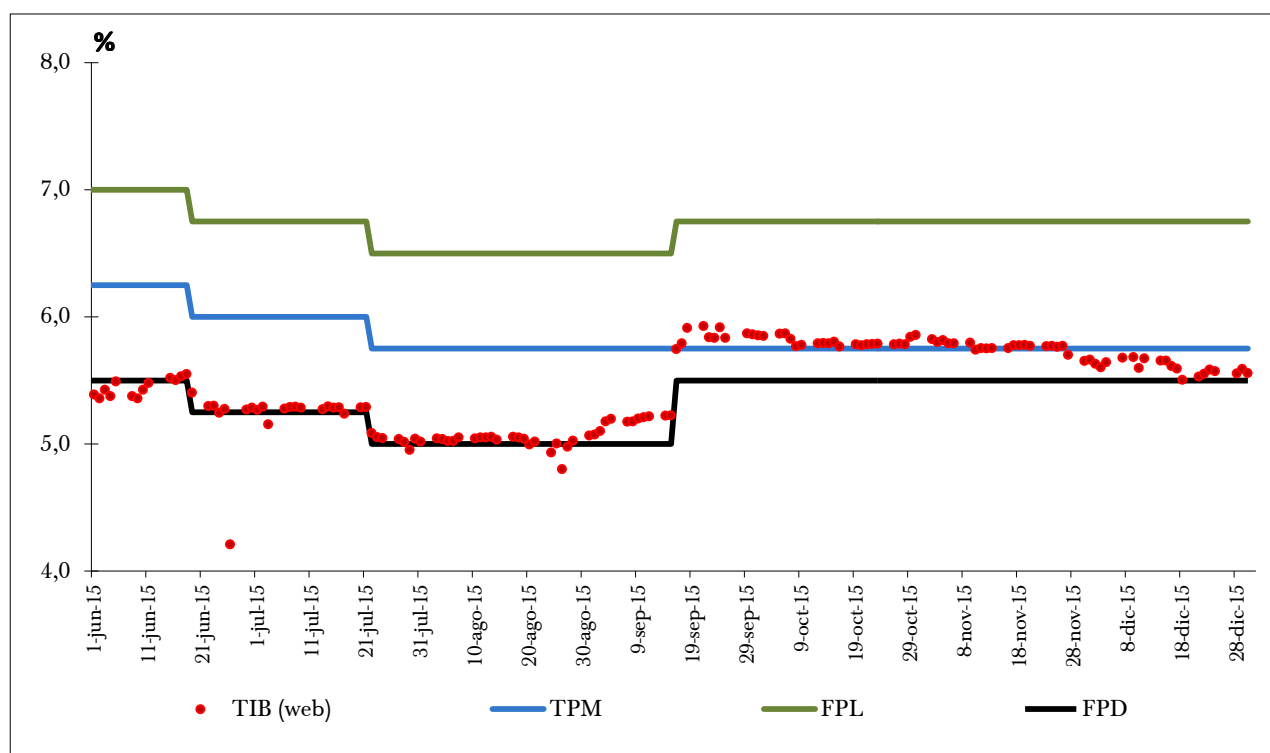
A continuación se describen los Instrumentos de Política Monetaria utilizados por el Banco Central del Paraguay, en forma más detallada.

1. CORREDOR DE TASAS DE INTERÉS

El principal instrumento utilizado por el BCP en el marco de las operaciones de mercado abierto, con el fin de controlar la volatilidad de la Tasa de Interés Interbancaria (TIB) es el **Corredor de Tasas de Interés**, compuesto por la Facilidad Permanente de Liquidez (FPL) y la Facilidad Permanente de Depósito (FPD).

El objetivo de este instrumento es el de suavizar la TIB de modo a que ésta fluctúe dentro de un intervalo, siendo el techo la FPL y el piso la FPD, de forma a que la TIB se aproxime a la TPM. Si bien, en sus inicios el corredor era simétrico, actualmente, el mismo es asimétrico.

Ilustración 2. Corredor de Tasas de Interés
(junio 2015 a diciembre 2015)



Fuente: Elaboración propia con datos de Banco Central del Paraguay.

La **Facilidad Permanente de Liquidez** es la tasa a la cual las entidades financieras pueden solicitar liquidez al BCP al plazo de 1 (un) día hábil. Esta operación se efectiviza mediante una operación de reporto con Letras de Regulación Monetaria y/o Bonos del Tesoro. Actualmente esta tasa es el resultado de:

$$FPL = TPM + 100pb$$

Por otra parte, la **Facilidad Permanente de Depósito** es la tasa a la cual las entidades financieras pueden colocar sus excesos de liquidez en el BCP al plazo de 1 (un) día hábil. Actualmente existen límites en cuanto a la cantidad que las entidades financieras pueden depositar en el BPC utilizando este instrumento. El límite es el 10% sobre el promedio de los depósitos del público en moneda nacional del mes inmediato anterior para cada entidad financiera. La tasa es el resultado de:

$$FPD = TPM - 25pb$$

La administración eficiente de las tesorerías de los bancos debería llevar a que el uso de ambas facilidades sea marginal.

2. LETRAS DE REGULACIÓN MONETARIA

Para la administración de la liquidez estructural, el BCP utiliza las Letras de Regulación Monetaria (LRM) dentro del marco de las operaciones de mercado abierto. Éstas se definen en la Resolución N° 2, Acta N° 3 de 25 de enero de 2011 como *títulos - valores emitidos por el Banco Central del Paraguay con fines de regulación monetaria, negociables únicamente entre entidades financieras, y que constituyen una promesa de pago de cierta cantidad de dinero a su vencimiento.*

Las LRM son títulos de deuda cupón cero a un plazo máximo de 1, 5 años colocados a través de subastas competitivas (modalidad holandesa), pudiendo ser canceladas con anticipación. Las mismas se encuentran estandarizadas en cortes de Gs. 10 millones. En situaciones de *excedente de liquidez* el BCP realiza colocaciones de LRM, mientras que en situaciones de *déficit de liquidez*, el BCP deja vencer las LRM o realiza colocaciones de LRM menores al vencimiento.

La fórmula para el cálculo de valorización de las LRM se obtiene de la siguiente expresión:

$$VA = VN / (1 + t(i\%/36500))$$

Donde:

VA: Valor Actual del Instrumento Financiero

VN: Valor Nominal del Instrumento Financiero

i%: tasa de interés simple anual en tanto por ciento

t: tiempo expresado en días

3. VENTANILLAS DE LIQUIDEZ

El BCP ha diseñado un esquema de facilidades que tiene por finalidad la provisión de liquidez de corto plazo a distintos precios y plazos garantizados por colaterales como LRM y Bonos.

Estas facilidades van en el siguiente orden:

3.1. FACILIDAD DE LIQUIDEZ INTRADÍA

La Facilidad de Liquidez Intradía (FLI) es un instrumento que brinda liquidez a las entidades financieras durante el día a una tasa cero (sin costo). Puede ser solicitada a partir de las 8:30 a

través del sistema de la Depositaria de Valores del BCP. En caso de que esta operación no fuese cancelada para las 16:20 del mismo día, ésta se convierte en una FPL, descrita anteriormente.

Existen dos formas de solicitar la FLI, por título o por efectivo, que se describen a continuación:

- FLI por título: el monto otorgado puede representar hasta el 95% del valor actual del título, puesto que el haircut es del 5% .
- FLI por efectivo: se solicita un monto que el sistema DEPO convierte en valor líquido y colateraliza la operación a través de un monto equivalente en títulos valores.

Actualmente, las entidades financieras solicitan con mayor frecuencia la FLI en la modalidad por efectivo.

3.2. FACILIDAD DE LIQUIDEZ DE CORTO PLAZO CON REPORTO DE TÍTULOS VALORES PÚBLICOS

La Facilidad de Liquidez de Corto Plazo con Reporto de Títulos Valores Públicos (FLIR) es una línea de liquidez a la que pueden acceder las entidades financieras mediante una operación de Reporto con el BCP mediante Letras de Regulación Monetaria (LRM) y/o Bonos del Tesoro. Esta ventanilla consta de dos tramos, el primero hasta 30 días y, el segundo tramo hasta 60 días.

$$\text{Tasa de interés del Primer Tramo} = \text{TPM} + 200 \text{ pb}$$

$$\text{Tasa de interés del Segundo Tramo} = \text{TPM} + 300 \text{ pb}$$

3.3. CANCELACIÓN ANTICIPADA DE LRM

Las Letras de Regulación Monetaria podrán ser canceladas anticipadamente aplicando una tasa de interés a ser fijada por el Comité Ejecutivo de Operaciones de Mercado Abierto (CEOMA). El Comité de Mercados aceptará la solicitud de las Entidades Bancarias de la cancelación anticipada de los instrumentos emitidos por el BCP, en caso de que las condiciones monetarias así lo ameriten. Actualmente, la tasa de interés aplicada es de 175 pb sobre la tasa IRM del plazo residual.

4. OPERACIÓN DE SINTONÍA FINA

La Operación de Sintonía Fina o Administración de Liquidez de Corto Plazo (ADLCP), implica que el Banco Central puede administrar la liquidez global del sistema mediante subastas de depósitos o de reporto.

La contracción de liquidez se realiza vía subasta de depósitos a corto plazo y la inyección de liquidez se realiza vía Subasta de Operaciones de Reporto, ya sea mediante de Letras de Regulación Monetaria y Bonos del Tesoro.

Estas operaciones de sintonía fina se realizan mediante una modalidad de subasta competitiva con un plazo de 7 (siete) días hábiles y se determinan utilizando una tasa máxima para los depósitos y una tasa mínima para las operaciones Repo.

$$Tasa\ Máxima\ para\ Depósitos = TPM + 5\ pb$$

$$Tasa\ Mínima\ para\ Repo = TPM - 5\ pb$$

5. ENCAJE LEGAL PROMEDIO⁴

Los encajes legales se definen como la porción de los depósitos que los bancos están obligados a mantener en el BCP, siendo una línea adicional de liquidez para las entidades financieras.

Los saldos de encajes legales integrados, podrán ser utilizados luego de su integración a partir del primer día y hasta el equivalente del porcentaje establecido por el Directorio del BCP. Obligatoriamente, al final de cada periodo, el saldo promedio mantenido deberá ser igual o mayor al saldo de Encaje Legal integrado inicialmente.

Los saldos de encajes legales en moneda nacional y extranjera pueden ser utilizados diariamente por las instituciones financieras hasta el 10% del total del encaje exigido y en promedio deben mantener el monto exigido para el correspondiente mes.

⁴ Resolución N° 13, Acta N° 8 del 29/01/15 y Resolución N° 14 y 15, Acta N° 8 del 29/01/15

IV. APÉNDICE

A. RESOLUCIONES SOBRE LOS INSTRUMENTOS DE POLÍTICA MONETARIA⁵

1. Corredor de tasas de interés

Reglamento de Facilidades Permanentes de Depósito y de Liquidez. Resolución N° 1. Acta N° 13 de fecha 25 de febrero de 2014.

Ampliación del Reglamento de Facilidades Permanentes de Depósito y de Liquidez. Resolución N° 16. Acta N° 8 de fecha 30 de enero de 2015.

2. Operaciones de Mercado Abierto, Mercado Cambiario e Interbancario

Por el cual se establece la Ventanilla de Liquidez Interbancaria y se aprueba su reglamento de operaciones. Resolución N° 12. Acta N° 22 de fecha 12 de abril de 2011.

Reglamento de Operaciones de Mercado Abierto, Mercado Cambiario y de financiamiento de corto plazo (Call Money). Resolución N° 2. Acta N° 3 de fecha 25 de enero de 2011. Sección III Operaciones de Mercado Abierto.

Reglamento para la Constitución y Operación de una Depositaria de Valores de Títulos Públicos. Resolución N° 8. Acta N° 75 de fecha 30 de octubre de 2013.

Call Money Interbancario. Acta N° 61 de fecha 17 de agosto de 2016. Resolución N° 10.

3. Ventanillas de liquidez

Operativa de acceso a Ventanillas de Liquidez. Resolución N° 9. Acta N° 61 de fecha 17 de agosto de 2016.

Que modifica la resolución n° 18, acta n° 84 de fecha 21 de diciembre de 2010 "Reglamento de Facilidad de Liquidez de Corto Plazo con Reporto de Letras de Regulación Monetaria y Cartas de Compromiso emitidas por el Banco Central del Paraguay, Bonos del Tesoro Nacional y de

⁵ Banco Central del Paraguay (2016). Resoluciones, Normativas y Formularios. Disponible en <https://www.bcp.gov.py/banco-central-del-paraguay-i134>

bonos de la Agencia Financiera de Desarrollo". Resolución N° 2. Acta N° 67 de fecha 24 de setiembre de 2013.

Reglamento de Facilidad de Liquidez de Corto Plazo con Reporto de Letras de Regulación Monetaria y Cartas de Compromiso emitidas por el Banco Central del Paraguay, Bonos del Tesoro Nacional y de Bonos de la Agencia Financiera de Desarrollo. Resolución N° 18. Acta N° 84 de fecha 21 de diciembre de 2010.

4. Operación de sintonía fina

Reglamento de Administración de Liquidez de Corto Plazo. Resolución N° 4. Acta N°2 de fecha 7 de enero de 2016.

5. Encaje legal promedio

Encaje Legal Promedio. Resolución N° 13, Acta N° 8 del 29 de enero de 2015 y Resolución N° 14 y 15, Acta N° 8 del 29 de enero de 2015.

B. GLOSARIO DE SIGLAS

ADLCP	Administración de Liquidez de Corto Plazo
BCP	Banco Central del Paraguay
BOTES	Bonos emitidos por el Tesoro Público
CEOMA	Comité Ejecutivo de Operaciones de Mercado Abierto
CMM	Call Money Market
FLI	Facilidad de Liquidez Intradía
FLIR	Facilidad de Liquidez de Corto Plazo con Reporto de Títulos Valores Públicos
FPD	Facilidad Permanente de Depósito
FPL	Facilidad Permanente de Liquidez
LRM	Letras de Regulación Monetaria
OMA	Operaciones de Mercado Abierto
TIB	Tasa Interbancaria
TPM	Tasa de Política Monetaria
VLI	Ventanilla de Liquidez Interbancaria - Repo Tripartito

V. REFERENCIAS

- BANCO CENTRAL DEL PARAGUAY (2014).** Meta cuantitativa de Inflación años 2015-2016. Resolución n° 8. Disponible en: <https://www.bcp.gov.py/resolucion-del-directorio-i358>
- BANCO CENTRAL DEL PARAGUAY (2014).** Nota Técnica - ¿En qué consiste el esquema de metas de inflación? Política Monetaria en el Paraguay. Disponible en: <https://www.bcp.gov.py/metlas-de-inflacion-i357>
- BANCO CENTRAL DEL PARAGUAY (2015).** Encaje Legal Promedio. Resolución N° 13, Acta N° 8 del 29 de enero de 2015 y Resolución N° 14 y 15, Acta N° 8 del 29 de enero de 2015
- BANCO CENTRAL DEL PARAGUAY (2016).** Reglamento de Administración de Liquidez de Corto Plazo. Resolución N° 4. Acta N°2 de fecha 7 de enero de 2016.
- BANCO CENTRAL DEL PARAGUAY (2016).** Resoluciones, Normativas y Formularios. Disponible en <https://www.bcp.gov.py/banco-central-del-paraguay-i134>
- CUEVAS GONZÁLEZ, GUSTAVO JAVIER (2016).** El Mercado de Dinero en el contexto de Metas de Inflación, antecedentes, evolución y desafíos: El Caso de Paraguay. Disponible en : <https://www.bcp.gov.py/articulos-de-investigacion-i56>
- CUEVAS GONZÁLEZ, GUSTAVO JAVIER (2010).** El Mercado de Dinero en Paraguay. Disponible en : <https://www.bcp.gov.py/articulos-de-investigacion-i56>
- GUSTALE, J Y HEISECKE, C. (2011).** Adopción de Metas de Inflación en Paraguay: Una Evaluación. Departamento de Síntesis Macroeconómica e Investigación. Gerencia de Estudios Económicos. Paraguay. Disponible en: <https://www.bcp.gov.py/articulos-de-investigacion-i56>
- SUB GERENCIA GENERAL DE POLÍTICA MONETARIA (2013).** Política monetaria en Paraguay: Metas de Inflación, un nuevo esquema. Banco Central del Paraguay. Disponible en: <https://www.bcp.gov.py/metlas-de-inflacion-i357>