



## ***Costo de Política Monetaria Informe del segundo cuatrimestre 2018***

### **A) LOGROS DE LA POLÍTICA MONETARIA EN EL SEGUNDO CUATRIMESTRE 2018**

La trayectoria actual y prevista de la inflación es consistente con la meta de inflación fijada por el Banco Central del Paraguay del 4% anual. Entre mayo y agosto, la inflación interanual promedió una tasa de 4,0%, tasa levemente inferior a la registrada en el primer cuatrimestre del 2018 (4,1%), debido al menor incremento interanual de los precios de los alimentos. Asimismo, las medidas de tendencia de la inflación mostraron una reducción en el periodo señalado. Así, Entre mayo y agosto, la inflación subyacente, que excluye precios de productos volátiles como frutas y verduras y la subyacente (X1), que además de los ya mencionados, excluye combustibles y precios de servicios administrados promediaron 3,6% y 3,1% respectivamente, luego de situarse en 4,0% y 3,7% en el cuatrimestre anterior.

En las reuniones mensuales de política monetaria del segundo cuatrimestre, el Comité Ejecutivo de Operaciones Monetarias (CEOMA) señaló que, en el contexto internacional, si bien se ha seguido observando un buen desempeño de las economías avanzadas, la incertidumbre se ha intensificado como consecuencia de las tensiones comerciales entre Estados Unidos y China.

Con respecto a la región, el CEOMA observó que el panorama se ha vuelto más complejo para los países vecinos, lo que se ha reflejado en sucesivas correcciones a la baja en sus proyecciones de crecimiento. En este escenario, la actividad económica local ha seguido creciendo, aunque de manera más moderada. Además, el CEOMA señaló que las medidas de tendencia de la inflación permanecieron en niveles compatibles con la convergencia de la inflación total a la meta en el horizonte de proyección. Teniendo en cuenta este escenario, en las reuniones mensuales del segundo cuatrimestre, el CEOMA consideró prudente mantener invariable la tasa de política monetaria (TPM) en 5,25% anual.

### **B) EJECUCIÓN DE LA POLÍTICA MONETARIA**

El Banco Central del Paraguay ejecuta la política monetaria bajo el esquema de metas de inflación, fijando una tasa de política monetaria a la cual debe alinearse la tasa interbancaria (overnight). Para el efecto, regula la liquidez del sistema financiero, principalmente a través de las operaciones de mercado abierto, emitiendo Instrumentos de Regulación Monetaria (IRM) con el objetivo de mantener el equilibrio en el mercado monetario compatible con la meta de inflación. Esta emisión de IRM genera pagos de intereses que son parte del costo de la política monetaria. Asimismo, a partir de abril de 2013 el BCP operativizó una Facilidad Permanente de Depósitos (FPD) a un plazo de 1 día, cuyos objetivos son regular las condiciones de liquidez que gobiernan el sistema financiero y constituir el piso del corredor de tasas de interés. En esta misma línea, el BCP desde enero de 2016 implementó la ventanilla de Administración de Liquidez de Corto Plazo (ADL) a un plazo de 7 días, la cual coadyuva a la regulación del medio circulante en la economía.

Además de las operaciones de mercado abierto, el BCP, para la implementación de la



política monetaria, utiliza otro instrumento denominado Encaje Legal, representado por una tasa que se aplica sobre el promedio de los depósitos en moneda nacional y extranjera. Para el caso del Encaje Legal sobre los depósitos en moneda nacional, se remunera por el equivalente a la tasa nominal promedio ponderada de las operaciones pasivas del sistema bancario; mientras que para el encaje legal sobre los depósitos en moneda extranjera se remunera a la tasa Libor de 30 días correspondiente al mes anterior al de la remuneración del encaje.

En las siguientes tablas, se incluyen aquellas partidas relacionadas directamente a la gestión de la política monetaria, financiera y cambiaria de acuerdo a lo establecido en la ley N° 3.974/10 "Que define los diversos aspectos del presupuesto relacionado con la política monetaria del Banco Central del Paraguay". Asimismo, se detallan los costos mensuales y total acumulado al segundo cuatrimestre de 2018 y 2017, asociados a la gestión de la política monetaria, financiera y cambiaria.

**TABLA I: COSTO DE LA POLÍTICA MONETARIA DEL BCP**  
(en Millones de Guaraníes)

Periodo	Mayo	Junio	Julio	Agosto	Cuatrimestre	% Part. Cuatrimestre
<b>Costo de la política monetaria por tipo:</b>						
Costos Directos	81.900	61.395	90.817	74.954	309.066	99,2%
Costos Indirectos	752	292	190	1.104	2.338	0,8%
<b>Costo Total de Política Monetaria:</b>						
2017	77.763	78.412	78.520	77.291	311.986	
2018	82.652	61.688	91.007	76.058	311.404	

Fuente: Dpto. de Estadísticas Macroeconómicas

En el segundo cuatrimestre de 2018, el costo total de la política monetaria alcanzó ₡ 311.404 millones (Tabla I), el cual está subdividido en costos directos, que sumaron ₡ 309.066 millones, y costos indirectos, que alcanzaron ₡ 2.338 millones. Así, la participación cuatrimestral de los costos directos e indirectos en el costo total de la Política Monetaria fue de 99,2% y 0,8%, respectivamente. Es importante mencionar que, en el segundo cuatrimestre de 2018, el costo de la política monetaria registró una leve caída respecto al costo de política monetaria del segundo cuatrimestre de 2017.



**TABLA 2: COSTO DE LA POLITICA MONETARIA DEL BCP, POR COMPONENTES**  
(en Millones de Guaraníes)

Periodo	Mayo	Junio	Julio	Agosto	Cuatrimestre
<b>Costos Directos</b>					
<b>Remuneración de IRM, ADL y FPD</b>					
2017	66.081	63.362	67.069	65.951	262.464
2018	67.377	61.395	62.312	60.846	251.930
<b>Intereses pagados por Encaje Legal</b>					
2017	10.876	10.335	11.224	11.195	43.630
2018	14.523	0	28.505	14.107	57.135
<b>Costos Indirectos</b>					
<b>Otros Gastos Financieros y Operaciones de Reporto</b>					
2017	14	437	16	11	479
2018	7	7	3	0	17
<b>Producción de Instrumentos de Política</b>					
2017	792	4.278	210	134	5.413
2018	745	286	187	1.104	2.321

Fuente: Dpto. de Estadísticas Macroeconómicas

Dentro de los costos directos, ₡ 251.930 millones corresponde a intereses pagados por IRM, ADL y FPD, y ₡ 57.135 millones corresponde a intereses pagados por Encaje Legal. Por otra parte, dentro de los costos indirectos ₡ 2.321 millones representa el costo de Producción de Instrumentos de Política y ₡ 17 millones representa la cuenta de Otros Gastos Financieros y Operaciones de Reporto (Tabla 2).