



Costo de Política Monetaria Informe del Tercer Cuatrimestre 2019

A) LOGROS DE LA POLÍTICA MONETARIA EN EL TERCER CUATRIMESTRE DE 2019

En el tercer cuatrimestre del 2019, la inflación total, así como sus medidas de tendencia, se ubicaron en niveles bajos, manteniéndose en la zona inferior del rango meta del Banco Central del Paraguay, 4% +/-2 puntos porcentuales (p.p.). Entre setiembre y diciembre de 2019, la inflación total promedio fue 2,5%, explicada principalmente por los rubros de servicios y bienes (distintos de alimentos) y, en menor medida por energía y alimentos. Por su parte, la inflación subyacente, que excluye precios volátiles como los de frutas y verduras promedió 2,4% en el mismo periodo. La media de la subyacente (XI), que además de los grupos ya mencionados, excluye combustibles y precios de servicios administrados fue 2,6%.

En cuanto a las reuniones de política monetaria del tercer cuatrimestre, el Comité Ejecutivo de Operaciones Monetarias (CEOMA) señaló que, en el escenario internacional, las perspectivas de crecimiento de la economía mundial fueron ajustadas a la baja ante los efectos del conflicto comercial entre EE.UU. y China, las existentes tensiones geopolíticas en Europa y Oriente Medio y las tensiones sociales suscitadas en la región. Además, resaltó que el panorama económico de los principales socios comerciales del Paraguay permanecía complejo, principalmente en Argentina.

En el ámbito interno, el indicador agregado de la actividad económica mostraba señales de recuperación, compensando el menor desempeño durante el primer semestre de 2019. Teniendo en cuenta que no se avizoraban presiones inflacionarias, y que los indicadores de actividad económica y consumo presentaban una evolución más favorable, el Banco Central del Paraguay (BCP) consideró oportuno relajar el perfil de la política monetaria en setiembre, reduciendo la tasa de referencia en 25 puntos básicos, de 4,25% a 4,00% anual y luego mantenerla durante los restantes meses del año 2019.

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 tercer cuatrimestre de 2019, asociados a la gestión de la política monetaria, financiera y cambiaria.

TABLA I: COSTO DE LA POLITICA MONETARIA DEL BCP, TOTAL
(en Millones de Guaraníes)

Periodo	Setiembre	Octubre	Noviembre	Diciembre	Cuatrimestre	% Part. Cuatrimestre
Costo de la política monetaria por tipo:						
Costos Directos	72.487	70.924	66.037	69.334	278.782	92,0%
Costos Indirectos	10.151	258	383	13.431	24.223	8,0%
Costo Total de Política Monetaria:						
2018	74.051	74.509	69.394	71.290	289.244	
2019	82.638	71.182	66.420	82.765	303.005	

Fuente: Dpto. de Estadísticas Macroeconómicas

Al tercer cuatrimestre de 2019, el costo total de la política monetaria alcanzó ₡ 303.005 millones (Tabla I).



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

Periodo	Setiembre	Octubre	Noviembre	Diciembre	Cuatrimestre
Costos Directos					
Remuneración de IRM, ADL y FPD					
2018	57.297	57.719	54.102	55.962	225.080
2019	56.202	55.694	51.772	54.727	218.395
Intereses pagados por Encaje Legal					
2018	13.916	13.867	14.364	14.730	56.877
2019	16.285	15.230	14.265	14.607	60.387
Costos Indirectos					
Otros Gastos Financieros y Operaciones de Reporto					
2018	0	0	0	0	0
2019	0	0	0	0	0
Producción de Instrumentos de Política					
2018	2.838	2.924	927	598	7.287
2019	10.151	258	383	13.431	24.223

Fuente: Dpto. de Estadísticas Macroeconómicas

Los costos directos en el tercer cuatrimestre de 2019 alcanzaron ₡ 278.782 millones; de este monto, ₡ 218.395 millones corresponde a intereses pagados por IRM, ADL y FPD, y ₡ 60.387 millones corresponde a intereses pagados por Encaje Legal. Por su parte, los costos totales indirectos alcanzaron ₡ 24.223 millones, que representa el costo de Producción de Instrumentos de Política. (Tabla 2).