



Costo de Política Monetaria Informe del Segundo Cuatrimestre 2020

A) LOGROS DE LA POLÍTICA MONETARIA EN EL SEGUNDO CUATRIMESTRE 2020

En el segundo cuatrimestre del 2020, la inflación total, así como sus medidas de tendencia, se ubicaron en niveles bajos, incluso algunas de ellas se situaron por debajo de la zona inferior del rango meta del Banco Central del Paraguay, 4% +/-2 puntos porcentuales (p.p.). La variación de precios registró un promedio interanual de 1,0% en el periodo mayo–agosto del presente año, explicada principalmente por los precios de los bienes no alimenticios y los servicios, los cuales registraron incidencias de 1,0 y 0,8 puntos porcentuales (p.p.), respectivamente. Por su parte, los alimentos y la energía incidieron en -0,2 p.p. y -0,6 p.p. En el segundo cuatrimestre, la inflación subyacente, que excluye precios volátiles como de frutas y verduras, promedió 1,2% interanual, mientras que la media de inflación de la subyacente (X1), que además de los grupos ya mencionados, excluye combustibles y precios de servicios tarifados, fue del 2,2% interanual.

Con relación a las reuniones de política monetaria del segundo cuatrimestre, el Comité de Política Monetaria (CPM) señaló que, a nivel internacional, se deterioraron aún más las perspectivas de crecimiento de la economía mundial debido a la extensión de la pandemia de Covid-19 y las medidas de contención. Los bancos centrales de economías avanzadas mantuvieron políticas monetarias acomodaticias. En este contexto, la Reserva Federal, sostuvo el rango referencial de los fondos federales en 0-0,25% y adoptó medidas no convencionales para estimular la economía, incluyendo un programa de compra de activos. El Banco Central Europeo (BCE), mantuvo sus tasas de interés aplicables a las operaciones principales de financiación, la facilidad marginal de crédito y la facilidad de depósito, en 0,0%, el 0,25% y -0,50%, respectivamente. En la región, la situación epidemiológica empeoró durante el segundo cuatrimestre, debilitando las perspectivas económicas de los principales socios comerciales del Paraguay en la región. En el contexto doméstico, el indicador agregado de la actividad económica registró una mejora interanual en el mes de mayo (-12,9% en el mes de abril), con una tasa de -6,4%. En junio y julio dicho indicador ha verificado variaciones interanuales positivas de 2,3% y 0,9%, respectivamente, consistente con el retorno gradual de actividades ante la flexibilización de la cuarentena. Teniendo en cuenta las menores presiones inflacionarias, el Banco Central del Paraguay (BCP) ha considerado necesario adoptar un perfil más acomodaticio de la política monetaria, reduciendo la tasa de referencia en 50 puntos básicos en junio, pasando de 1,25% a 0,75% 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 implementó un corredor de tasas de interés, con una Facilidad Permanente de Depósitos (FPD) a un plazo de 1 día, cuyos objetivos son regular las condiciones de liquidez del sistema financiero y constituir el piso del mencionado corredor. 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 que se siguen remunerando actualmente 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 2020, asociados a la gestión de la política monetaria, financiera y cambiaria.

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

Periodo	Mayo	Junio	Julio	Agosto	Cuatrimestre	% Part. Cuatrimestre
Costo de la política monetaria por tipo:						
Costos Directos	57.072	55.516	53.358	47.944	213.890	82,9%
Costos Indirectos	955	31.501	10.632	948	44.036	17,1%
Costo Total de Política Monetaria:						
2019	76.478	81.553	77.381	90.742	326.154	
2020	58.027	87.016	63.991	48.892	257.926	

Fuente: Dpto. de Estadísticas Macroeconómicas



Al segundo cuatrimestre de 2020, el costo total de la política monetaria alcanzó **₡ 257.926 millones** (Tabla 1).

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

Periodo	Mayo	Junio	Julio	Agosto	Cuatrimestre
Costos Directos					
Remuneración de IRM, ADL y FPD					
2019	58.681	54.155	56.667	58.656	228.159
2020	48.111	46.887	44.266	40.268	179.532
Intereses pagados por Encaje Legal					
2019	16.756	15.639	15.368	16.097	63.860
2020	8.962	8.628	9.092	7.676	34.358
Costos Indirectos					
Otros Gastos Financieros y Operaciones de Reporto					
2019	0	0	0	0	0
2020	0	0	0	0	0
Producción de Instrumentos de Política					
2019	1.042	11.759	5.346	15.989	34.136
2020	955	31.501	10.632	948	44.036

Fuente: Dpto. de Estadísticas Macroeconómicas

Los costos directos en el segundo cuatrimestre de 2020 alcanzaron **₡ 213.890 millones**. De este monto, **₡ 179.532 millones** corresponde a intereses pagados por IRM, ADL y FPD y **₡ 34.358 millones** corresponde a intereses pagados por Encaje Legal. Por su parte, los costos totales indirectos alcanzaron **₡ 44.036 millones**, que representa el costo de Producción de Instrumentos de Política (Tabla 2).