



Costo de Política Monetaria Informe del Tercer Cuatrimestre 2020

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

En el tercer cuatrimestre del 2020, la inflación total, así como sus medidas de tendencia, se ubicaron en niveles bajos, con relación al rango meta del Banco Central del Paraguay, 4% +/-2 puntos porcentuales (p.p.). La variación de precios registró un promedio interanual de 1,9% en el periodo setiembre–diciembre del 2020, explicada principalmente por los precios de los bienes no alimenticios, los servicios y los alimentos, los cuales registraron incidencias de 1,3 puntos porcentuales (p.p.), 0,7 p.p. y 0,6 p.p. en promedio, respectivamente. Por su parte, los rubros ligados a la energía incidieron en -0,6 p.p. en promedio durante el periodo de referencia. En el tercer cuatrimestre, la inflación subyacente, que excluye precios volátiles (frutas y verduras), promedió 1,9% interanual, mientras que la media de inflación de la subyacente (XI), que además de las frutas y verduras, excluye combustibles y precios de servicios tarifados, fue del 3,2% interanual.

Con relación a las reuniones de política monetaria del tercer cuatrimestre, el Comité de Política Monetaria (CPM) señaló que, a nivel internacional, mejoraron las perspectivas de crecimiento de la economía mundial debido a la evolución favorable de los indicadores de corto plazo, así como a los avances con los desarrollos y aplicaciones de vacunas que favorecieron una moderación de la incertidumbre global. No obstante, en diversas economías, se observaron picos de contagios en este periodo, y para contenerlos, se impulsaron nuevas restricciones y medidas de confinamiento, aunque en menor medida con respecto a las implementadas durante el primer cuatrimestre del 2020. En este contexto, los bancos centrales de economías avanzadas continuaron con políticas monetarias acomodaticias. La Reserva Federal mantuvo el rango referencial de los fondos federales en 0-0,25% y siguió con las 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 y extendió la vigencia de sus medidas no convencionales. En la región, los indicadores de corto plazo continuaron exhibiendo mejoras, mientras que, en algunos países se observó una disminución de casos de COVID-19 y en otros se verificaron aumentos.



En el contexto doméstico, el indicador agregado de la actividad económica (IMAEP) fue exhibiendo mejoras, registrando tasas interanuales de -2,0% en setiembre, -0,3% en octubre, 0,6% en noviembre y hasta verificó una expansión de 2,0% en diciembre. Estas cifras son consistentes con el retorno gradual de actividades luego del levantamiento de las cuarentenas. No obstante, se verificó un incremento importante de los casos de COVID-19 con lo cual se implementaron medidas para evitar aglomeraciones durante los feriados de fin de año. Considerando que se mantuvieron contenidas las presiones inflacionarias, el Banco Central del Paraguay (BCP) ha considerado apropiado mantener el perfil acomodaticio de la política monetaria, con la tasa de referencia en 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 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 2020, 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	Septiembre	Octubre	Noviembre	Diciembre	Cuatrimestre	% Part. Cuatrimestre
Costo de la política monetaria por tipo:						
Costos Directos	35.491	37.103	32.326	31.287	136.207	91,8%
Costos Indirectos	2.453	213	1.255	8.294	12.215	8,2%
Costo Total de Política Monetaria:						
2019	82.638	71.182	66.420	82.765	303.005	
2020	37.943	37.316	33.582	39.581	148.422	

Fuente: Dpto. de Estadísticas Macroeconómicas

Al tercer cuatrimestre de 2020, el costo total de la política monetaria alcanzó ₡ 148.422 millones (Tabla I).

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

Periodo	Septiembre	Octubre	Noviembre	Diciembre	Cuatrimestre
Costos Directos					
Remuneración de IRM, ADL y FPD					
2019	56.202	55.694	51.772	54.727	218.395
2020	34.811	32.212	27.812	27.591	122.426
Intereses pagados por Encaje Legal					
2019	16.285	15.230	14.265	14.607	60.387
2020	679	4.892	4.513	3.697	13.781
Costos Indirectos					
Otros Gastos Financieros y Operaciones de Reporto					
2019	0	0	0	0	0
2020	0	34	0	1.004	1.038
Producción de Instrumentos de Política					
2019	10.151	258	383	13.431	24.223
2020	2.453	179	1.255	7.290	11.177

Fuente: Dpto. de Estadísticas Macroeconómicas

Los costos directos en el tercer cuatrimestre de 2020 alcanzaron ₡ 136.207 millones; de este monto, ₡ 122.426 millones corresponde a intereses pagados por IRM, ADL y FPD, y ₡ 13.781 millones corresponde a intereses pagados por Encaje Legal. Por su parte, los costos indirectos alcanzaron ₡ 12.215 millones; de este monto, ₡ 1.038 millones corresponde a Otros Gastos Financieros y Operaciones de Reporto y ₡ 11.177 millones representa el costo de Producción de Instrumentos de Política (Tabla 2).