



---

## Costo de Política Monetaria Informe del Primer Cuatrimestre 2021

### A) LOGROS DE LA POLÍTICA MONETARIA EN EL PRIMER CUATRIMESTRE 2021

En el primer cuatrimestre del 2021, la inflación total y las distintas medidas aumentaron con relación al periodo anterior, aunque permanecieron en la zona inferior del rango meta. Entre enero y abril de 2021, la variación interanual del Índice de Precios al Consumidor (IPC) promedió 2,5%, superior al 1,9% observado en el tercer cuatrimestre del 2020. Este repunte se explicó principalmente por el mayor incremento de los precios de los alimentos y de los combustibles derivados del petróleo, en línea con la recuperación de los precios de los commodities a nivel internacional. Sin embargo, la inflación permaneció baja, especialmente debido a la desaceleración en la variación de los precios de los servicios y, en menor medida, al fortalecimiento de la moneda local que influyó en los precios de los bienes importados, particularmente de los bienes durables. Por su parte, la inflación subyacente, la subyacente XI promediaron tasas interanuales de 2,5% y 3,3%, mientras que en el periodo anterior habían sido 1,9% y 3,2%, respectivamente.

En este contexto, el Comité de Política Monetaria (CPM) mantuvo la tasa referencial en su mínimo histórico de 0,75% anual durante el primer cuatrimestre del 2021, con el fin de seguir apoyando la recuperación, pero al mismo tiempo precautelando que la inflación se mantenga acorde a la meta. El Comité resaltó que en el plano internacional las perspectivas económicas habían mejorado, consistente con la evolución favorable de los indicadores de corto plazo, la desaceleración en el ritmo de contagios y el avance en el proceso de vacunación en diferentes países. En este contexto, las bolsas de valores mostraron una buena dinámica, al tiempo que, los rendimientos de los instrumentos de deuda repuntaron desde inicios del mes de febrero. Con relación a los países de la región, la recuperación que se venía observando se vio interrumpida al inicio del año por la imposición de nuevas medidas de restricción a la movilidad para contener la segunda ola de contagios. Con relación al escenario local, el Indicador Mensual de Actividad Económica (IMAEP) registró una contracción importante en enero, principalmente por los resultados de los servicios, las manufacturas y la generación de energía eléctrica. No obstante, este indicador mostró un buen comportamiento en el mes de febrero. El Comité remarcó que las perspectivas alentadoras para el sector agrícola y para los socios comerciales de Paraguay, podrían influir positivamente en el desempeño económico de los siguientes meses. Sin embargo, el recrudecimiento de la emergencia sanitaria representaba un factor de riesgo, especialmente para el sector servicios. Con relación a los precios, el CPM señaló que la inflación se mantenía contenida en niveles bajos y que las expectativas de inflación de los agentes económicos permanecían ancladas a la



---

meta en el horizonte relevante de política monetaria. Finalmente, los miembros del Comité señalaron que seguirán evaluando atentamente los nuevos desarrollos del ámbito internacional y local para determinar los próximos pasos de la política monetaria.

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

La conducción de la política monetaria a través del esquema de metas de inflación tiene objetivo fundamental mantener la estabilidad de precios, proveyendo un marco de previsibilidad nominal para la economía paraguaya, sobre el cual los agentes económicos puedan basar sus decisiones de consumo e inversión.

En el Esquema de Metas de Inflación, se anuncia una inflación objetivo como ancla nominal para orientar las expectativas de inflación de los agentes económicos y así lograr su propósito de estabilidad de precios. Este esquema contempla el compromiso de utilizar los instrumentos para que, independiente del nivel actual de inflación, la inflación proyectada a un horizonte de 18 a 24 meses se ubique en 4%. La autoridad monetaria conduce la política monetaria al logro de ese objetivo fijando la tasa de política monetaria (TPM) 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 de la liquidez en la economía.

Durante el primer cuatrimestre del 2021, teniendo en cuenta la evolución y perspectivas del escenario económico internacional y local, el Comité de Política Monetaria ha considerado que el actual nivel del perfil expansivo de la política monetaria, con la Tasa de Política Monetaria (TPM) en 0,75% anual, sigue siendo compatible con el cumplimiento de la meta del 4% en el horizonte relevante de proyección.

En transcurso del año 2020, la reducción de la TPM en 325 puntos básicos (p.b.) también implicó que la FPD se reduzca en la misma magnitud (325 p.b.) y la Facilidad Permanente de Liquidez (FPL) en 350 p.b., ubicándose en 0,50% y 1,00% anual, respectivamente. Asimismo, la tasa interbancaria se ha ido



reduciendo con la disminución de la TPM y se mantuvo cerca del piso del corredor. Al cierre del mes de marzo, se situó en 0,56% anual, en un nivel más bajo que la tasa de referencia.

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 primer cuatrimestre de 2021, 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	Enero	Febrero	Marzo	Abril	Cuatrimstre	% Part. Cuatrimestre
<b>Costo de la política monetaria por tipo:</b>						
Costos Directos	31.492	22.978	24.447	23.394	102.311	93,6%
Costos Indirectos	0	2.740	4.155	156	7.051	6,4%
<b>Costo Total de Política Monetaria:</b>						
2020	69.880	133.464	72.541	60.844	336.729	
2021	31.491	25.718	28.602	23.551	109.362	

Fuente: Dpto. de Estadísticas Macroeconómicas



Al primer cuatrimestre de 2021, el costo total de la política monetaria alcanzó ₡ 109.362 millones (Tabla 1).

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

Periodo	Enero	Febrero	Marzo	Abril	Cuatrimestre
<b>Costos Directos</b>					
<b>Remuneración de IRM, ADL y FPD</b>					
2020	56.019	56.010	58.543	48.902	219.474
2021	26.569	21.670	21.206	19.355	88.800
<b>Intereses pagados por Encaje Legal</b>					
2020	13.860	11.913	13.516	10.913	50.202
2021	4.922	1.308	3.241	4.040	13.511
<b>Costos Indirectos</b>					
<b>Otros Gastos Financieros y Operaciones de Reporto</b>					
2020	0	0	0	0	0
2021	0	0	0	39	39
<b>Producción de Instrumentos de Política</b>					
2020	1	65.541	482	1.029	67.053
2021	0	2.740	4.155	117	7.012

Fuente: Dpto. de Estadísticas Macroeconómicas

Los costos directos en el primer cuatrimestre de 2021 alcanzaron ₡ 102.311 millones; de este monto, ₡ 88.800 millones corresponde a intereses pagados por IRM, ADL y FPD, y ₡ 13.511 millones corresponde a intereses pagados por Encaje Legal. Por su parte, los costos indirectos alcanzaron ₡ 7.051 millones; de este monto, ₡ 39 millones corresponde a Otros Gastos Financieros y Operaciones de Reporto y ₡ 7.012 millones representa el costo de Producción de Instrumentos de Política (Tabla 2).