



Costo de Política Monetaria Informe del Segundo Cuatrimestre 2021

A) LOGROS DE LA POLÍTICA MONETARIA EN EL SEGUNDO CUATRIMESTRE 2021

La economía paraguaya ha mostrado una buena dinámica en los últimos meses, en línea con la reapertura gradual de la economía, la mayor movilidad de las personas, las mejoras en el empleo, la adaptación de las personas y empresas a las nuevas formas de trabajo y, el impulso externo favorable. En este contexto, la proyección central de crecimiento del Producto Interno Bruto (PIB) para el 2021 se ajustó de 3,5% (abril) a 4,5% (julio). En los últimos meses, los registros de actividad económica se han ubicado por encima de lo previsto. Además, desde la última revisión de abril, el panorama sanitario ha mejorado notoriamente con la reducción importante del número de infectados por COVID-19 y el avance significativo en el proceso de inmunización de la población, permitiendo un mejor desempeño del sector servicios, con relación a los mínimos del 2020.

En cuanto a los precios, la inflación ha repuntado en el segundo cuatrimestre, explicada principalmente por factores externos. La inflación de alimentos ha venido aumentando, debido a los mayores precios de los commodities en los mercados internacionales, como así también, a una mejora sustancial en la demanda externa, particularmente de la carne vacuna. Al mismo tiempo, los altos niveles de precios del petróleo se han trasladado a los precios de los combustibles a nivel local. En este contexto, la inflación interanual, si bien se ha acelerado recientemente, además del aumento de los precios de los alimentos y de la energía, también se debe a la menor base de comparación del año 2020. Entre mayo y agosto de 2021, la inflación interanual promedio fue 4,7%, mientras que la tasa de variación promedio del IPC sin alimentos y energía (IPCSAE) fue 2,1%, denotando la alta concentración de la inflación en los dos rubros más afectados por los choques externos. Por su parte, la inflación interanual promedio de los precios de los servicios se mantuvo en niveles bajos (1,0%), consistente con el rezago que siguen teniendo algunos segmentos del sector servicios que aún no pueden operar a su capacidad plena como consecuencia de la pandemia.

La política monetaria ha ejercido su rol estabilizador tras el fuerte impacto de la pandemia de COVID-19 sobre la actividad económica y la demanda desde finales del primer trimestre del 2020. Entre marzo y junio del 2020, la tasa de política monetaria se redujo en 375 puntos básicos, de 4% a 0,75%. Este nivel de la tasa referencial es el más bajo desde la implementación del esquema de metas de inflación (mayo 2011). En ese sentido, la política monetaria en Paraguay adoptó una postura sumamente expansiva durante la pandemia, con el fin de contribuir en alguna medida a amortiguar el choque que significó la COVID-19 y, al mismo tiempo, contribuir a la recuperación económica.

La inflación, si bien se explica en gran medida por factores externos, en un escenario de mejores perspectivas económicas como el actual, eventualmente se podrían generar efectos de segunda ronda sobre otros rubros de la canasta y los riesgos de un potencial desanclaje de las expectativas de inflación podrían volverse más relevantes. Teniendo en cuenta este nuevo contexto, el BCP decidió iniciar un gradual retiro de los estímulos monetarios, con un aumento de 25 puntos básicos de la tasa de política monetaria en el mes de agosto,



ubicándola en 1%. No obstante, el perfil de la política monetaria sigue siendo altamente expansivo y seguirá apoyando la recuperación económica en los próximos meses.

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, el banco central 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.

Teniendo en cuenta el mejor desempeño económico internacional y local en el segundo cuatrimestre de este año y ante el incremento de la inflación mensual, si bien se debe en gran medida a factores externos, el Comité consideró oportuno iniciar un proceso gradual de normalización de la política monetaria con el fin de garantizar el cumplimiento de la meta en el mediano plazo.

En ese escenario, el Comité de Política Monetaria en su reunión del mes de agosto ha considerado conveniente elevar la Tasa de Política Monetaria en 25 puntos básicos, ubicándose finalmente en 1,00%, manteniéndose en un nivel compatible con el cumplimiento de la meta del 4% en el horizonte relevante de proyección.

El incremento de la TPM en 25 puntos básicos (p.b.) también implicó que, tanto la FPD como la Facilidad Permanente de Liquidez (FPL) aumenten en la misma magnitud (25 p.b.), ubicándose en 0,75% y 1,25% anual, respectivamente. Asimismo, la tasa interbancaria se ha ido incrementando y se ha mantenido cerca del piso del corredor. Al cierre del mes de agosto, se situó en 0,82% 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 será equivalente a la menor tasa de interés entre: 1) Tasa Nominal Promedio Ponderada de las Operaciones Pasivas en dólares americanos del Sistema Bancario; y 2) la tasa Libor promedio 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 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 Guaranés)

Periodo	Mayo	Junio	Julio	Agosto	Cuatrimestre	% Part. Cuatrimestre
Costo de la política monetaria por tipo:						
Costos Directos	22.006	19.935	20.503	19.453	81.897	86,6%
Costos Indirectos	1.184	8.729	1.660	1.112	12.685	13,4%
Costo Total de Política Monetaria:						
2020	58.027	87.016	63.991	48.892	257.926	
2021	23.190	28.664	22.162	20.565	94.581	

Fuente: Dpto. de Estadísticas Macroeconómicas

Al segundo cuatrimestre de 2021, el costo total de la política monetaria alcanzó **₡ 94.581 millones** (Tabla I).



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					
2020	48.110	46.887	44.267	40.268	179.532
2021	18.083	16.334	16.103	15.375	65.895
Intereses pagados por Encaje Legal					
2020	8.962	8.628	9.092	7.676	34.358
2021	3.923	3.601	4.400	4.078	16.002
Costos Indirectos					
Otros Gastos Financieros y Operaciones de Reporto					
2020	0	0	0	0	0
2021	169	0	404	0	573
Producción de Instrumentos de Política					
2020	955	31.501	10.632	948	44.036
2021	1.015	8.729	1.255	1.112	12.112

Fuente: Dpto. de Estadísticas Macroeconómicas

Los costos directos en el segundo cuatrimestre de 2021 alcanzaron ₡ 81.897 millones; de este monto, ₡ 65.895 millones corresponde a intereses pagados por IRM, ADL y FPD, y ₡ 16.002 millones corresponde a intereses pagados por Encaje Legal. Por su parte, los costos indirectos alcanzaron ₡ 12.685 millones; de este monto, ₡ 573 millones corresponde a Otros Gastos Financieros y Operaciones de Reporto y ₡ 12.112 millones representa el costo de Producción de Instrumentos de Política (Tabla 2).