



---

## Costo de Política Monetaria Informe del Tercer Cuatrimestre 2021

### A) Logros de la política monetaria en el tercer cuatrimestre 2021

La economía paraguaya ha mostrado una evolución positiva en los últimos meses del 2021, en un contexto sanitario que ha permanecido favorable, lo que permitió una mayor movilidad de las personas y una mayor apertura de los sectores económicos más afectados por la pandemia. En este escenario, el BCP realizó un ajuste al alza del pronóstico de crecimiento del PIB, de 4,5% a 5,0% en la revisión de diciembre. Por el lado de la oferta, se corrigió al alza la proyección del sector secundario (menor caída de electricidad y agua) y del sector terciario (mayor crecimiento de comercio), mientras que, por el lado del gasto, la revisión se explicó nuevamente por un ajuste al alza de la demanda interna (consumo privado e inversión).

La inflación total ha seguido mostrando una trayectoria ascendente en el tercer cuatrimestre, explicada principalmente por el aumento de los precios de los alimentos y de los combustibles, los cuales han sido afectados por los altos precios de *commodities* y la mayor demanda externa de la carne vacuna. Así, tras el impacto de estos choques externos, la inflación cerró el año 2021 en 6,8%, explicada en gran medida por alimentos (3,0 p.p.) y energía (1,8 p.p.). Por su parte, la inflación del IPC sin alimentos y energía (IPCSAE) fue 2,7%, reflejando la alta concentración de la inflación en los dos rubros mencionados.

Como se ha mencionado, una parte significativa de la inflación del 2021 se explicó por factores externos. No obstante, el Comité de Política Monetaria (CPM) consideró que, en un contexto de recuperación de la actividad económica y de la demanda interna, podían crearse las condiciones para que estos choques externos generen efectos de segunda vuelta sobre otros componentes de la canasta del Índice de Precios al Consumidor (IPC), como también influir negativamente en las expectativas de la inflación de mediano plazo, lo cual, a su vez, podría hacer que la inflación se vuelva más persistente. Así, para mitigar estos potenciales riesgos, el CPM ajustó la tasa referencial en 25 puntos básicos (pb) en agosto, 50 pb en septiembre, 125 pb en octubre, 125 pb en noviembre y 125 pb en diciembre, completando una suba de 450 pb y ubicando la TPM en 5,25% al cierre del 2021. El aumento progresivo de la TPM forma parte del proceso de normalización de la política monetaria, con el claro objetivo de garantizar el cumplimiento de la meta de inflación en el mediano plazo.



## **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 (TIB). 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 la TIB cerca de la TPM, que es el nivel de tasa que garantiza el cumplimiento de la meta de inflación en el horizonte de política monetaria.

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, principalmente, constituirse en 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 o “sintonía fina” de la liquidez en la economía.

El Comité de Política Monetaria en su reunión del mes de diciembre consideró conveniente elevar la Tasa de Política Monetaria en 125 pb, lo que desde el último informe de Costo de Política Monetaria suma un incremento de 425 pb, ubicándose finalmente la TPM en un nivel de 5,25%.

El incremento de la TPM en 425 pb también implicó que la Facilidad Permanente de Depósitos (FPD) se incremente en la misma magnitud 425 pb y la Facilidad Permanente de Liquidez (FPL) en 425 pb, ubicándose en 5,00% y 5,50% anual, respectivamente. Asimismo, la tasa interbancaria se ha ido incrementando y al cierre del mes de diciembre se situó en 5,14% anual, nivel cercano a 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 totales acumulados al tercer cuatrimestre de 2021, asociados a la gestión de la política monetaria, financiera y cambiaria del BCP.

**TABLA I: Costo de la política monetaria del BCP, totales**  
(En millones de guaraníes)

Periodo	Septiembre	Octubre	Noviembre	Diciembre	Cuatrimestre	% Part. Cuatrimestre
<b>Costo de la política monetaria por tipo:</b>						
Costos Directos	20.159	23.142	29.039	41.478	113.818	91,5%
Costos Indirectos	3.563	2.915	3.657	386	10.521	8,5%
<b>Costo Total de Política Monetaria:</b>						
2020	37.944	37.316	33.581	39.581	148.422	
2021	23.721	26.057	32.697	41.864	124.339	

Fuente: Dpto. de Estadísticas Macroeconómicas

Al tercer cuatrimestre de 2021, el costo total de la política monetaria alcanzó ₡ 124.339 millones (Tabla I).



**TABLA 2: Costo de la política monetaria del BCP, por componentes**  
(En millones de guaraníes)

Periodo	Septiembre	Octubre	Noviembre	Diciembre	Cuatrimestre
<b>Costos Directos</b>					
<b>Remuneración de IRM, ADL y FPD</b>					
2020	34.812	32.212	27.812	27.590	122.426
2021	15.024	17.701	23.515	35.125	91.365
<b>Intereses pagados por Encaje Legal</b>					
2020	679	4.892	4.513	3.697	13.781
2021	5.134	5.442	5.524	6.353	22.453
<b>Costos Indirectos</b>					
<b>Otros Gastos Financieros y Operaciones de Reporto</b>					
2020	0	34	0	1.004	1.038
2021	171	266	150	0	587
<b>Producción de Instrumentos de Política</b>					
2020	2.453	179	1.255	7.290	11.177
2021	3.393	2.648	3.507	386	9.934

Fuente: Dpto. de Estadísticas Macroeconómicas

Los costos directos de la política monetaria en el tercer cuatrimestre de 2021 alcanzaron ₡ 113.818 millones. De este monto, ₡ 91.365 millones corresponde a intereses pagados por IRM, ADL y FPD, y ₡ 22.453 millones corresponde a intereses pagados por Encaje Legal. Por su parte, los costos indirectos de política monetaria alcanzaron ₡ 10.521 millones. De este monto, ₡ 587 millones corresponde a Otros Gastos Financieros y Operaciones de Reporto y ₡ 9.934 millones representó el costo de Producción de Instrumentos de Política Monetaria (Tabla 2).