



---

## Costo de Política Monetaria Informe del Primer Cuatrimestre 2022

### A) LOGROS DE LA POLÍTICA MONETARIA EN EL PRIMER CUATRIMESTRE 2022

En el primer cuatrimestre del 2022, las distintas medidas de inflación continuaron mostrando una trayectoria al alza. Las presiones inflacionarias siguieron siendo explicadas, en gran parte, por factores externos, debido a nuevos aumentos en los precios internacionales de los commodities, como consecuencia del conflicto bélico entre Rusia y Ucrania. Asimismo, algunos rubros volátiles de la canasta afectados por la sequía presentaron incrementos de precios en los primeros meses del 2022. De esta manera, la variación interanual del Índice de Precios al Consumidor (IPC) registró una tasa promedio de 9,8% entre enero y abril de 2022, superior al 7,0% observado en el último cuatrimestre del 2021. Por su parte, la inflación subyacente, que excluye de la canasta del IPC a las frutas y verduras, promedió 8,8% interanual (7,1% en el periodo anterior). La medida subyacente (XI) que, además de los excluidos por la subyacente, no incorpora los servicios tarifados y combustibles, promedió 7,0% (5,9% en el periodo anterior). Al cierre del primer cuatrimestre, la inflación total se situó en 11,8%, siendo los alimentos y los combustibles los componentes de mayor incidencia (5,2 p.p. y 3,4 p.p.).

En el último Informe de Política Monetaria (IPoM), el BCP realizó un ajuste a la baja del pronóstico de crecimiento del PIB de 3,7% a 0,2% en la revisión de marzo. Por el lado de la oferta, se corrigió a la baja la proyección del sector primario (disminuciones en la agricultura y ganadería) y del sector secundario (manufacturas, construcción y electricidad y agua); mientras que, por el lado del gasto, la revisión se explicó por un ajuste a la baja de la demanda interna (consumo privado e inversión).

En el primer cuatrimestre del 2022, el Comité de Política Monetaria (CPM) continuó con el ciclo de alzas de la tasa referencial de corto plazo. Luego de incrementarse la TPM en 375 puntos básicos en el cuarto trimestre del 2021, el ritmo de ajuste se moderó en enero y febrero de 2022, bajo el entendimiento de que el deterioro de las perspectivas económicas por la sequía y el empeoramiento de la situación sanitaria podrían contrarrestar las presiones inflacionarias derivadas del ámbito externo. Sin embargo, un nuevo shock externo (guerra entre Ucrania y Rusia) impuso presiones adicionales sobre los precios de los commodities alimenticios y energéticos que, en ese momento, ya se encontraban en niveles elevados. En este contexto, persistieron las subas de precios de los alimentos y de los combustibles a nivel local, sumándose también algunos efectos de segunda vuelta sobre los precios de los servicios. Asimismo, las expectativas de inflación a mayor plazo, si bien se mantenían cerca de la meta, comenzaron a aumentar gradualmente. Ante este nuevo escenario, el CPM consideró apropiado acelerar el ritmo de ajustes de la TPM a 50 p.b. en las reuniones de marzo y abril, con el claro objetivo de señalar al mercado su compromiso con la estabilidad de precios y evitar un desalineamiento más pronunciado de las expectativas de inflación de mediano plazo.

### B) EJECUCIÓN DE LA POLÍTICA MONETARIA

La conducción de la política monetaria a través del esquema de metas de inflación tiene como 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 abril ha considerado conveniente elevar la Tasa de Política Monetaria en 50 pb, lo que desde el último informe de Costo de Política Monetaria suma un incremento de 150 pb, ubicándose finalmente en 6,75% al cierre del primer cuatrimestre del presente año.

El aumento de la TPM en 150 pb también implicó que tanto la Facilidad Permanente de Depósitos (FPD), como la Facilidad Permanente de Liquidez (FPL), se incrementen en la misma magnitud (150 pb), ubicándose en 6,50% y 7,00% anual, respectivamente. Igualmente, la tasa interbancaria ha ido subiendo, situándose al cierre del mes de abril, en 6,89% anual.

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 primer cuatrimestre de 2022, asociados a la gestión de la política monetaria, financiera y cambiaria del BCP.



**TABLA 1: COSTO DE LA POLITICA MONETARIA DEL BCP, TOTAL**  
(en Millones de Guaraníes)

Periodo	Enero	Febrero	Marzo	Abril	Cuatrimestre	% Part. Cuatrimestre
<b>Costo de la política monetaria por tipo:</b>						
Costos Directos	58.201	68.197	78.463	79.549	284.410	98,7%
Costos Indirectos	1.397	40	2.011	351	3.799	1,3%
<b>Costo Total de Política Monetaria:</b>						
2021	31.492	25.718	28.602	23.550	109.362	
2022	59.598	68.237	80.474	79.900	288.209	

Fuente: Dpto. de Estadísticas Macroeconómicas

Al primer cuatrimestre de 2022, el costo total de la política monetaria alcanzó ₡ 288.209 millones (Tabla 1).

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

Periodo	Enero	Febrero	Marzo	Abril	Cuatrimestre
<b>Costos Directos</b>					
<b>Remuneración de IRM, ADL y FPD</b>					
2021	26.569	21.670	21.206	19.355	88.800
2022	51.423	61.335	70.144	70.265	253.167
<b>Intereses pagados por Encaje Legal</b>					
2021	4.922	1.308	3.241	4.040	13.511
2022	6.777	6.862	8.320	9.284	31.243
<b>Costos Indirectos</b>					
<b>Otros Gastos Financieros y Operaciones de Reporto</b>					
2021	0	0	0	39	39
2022	1.396	0	21	0	1.417
<b>Producción de Instrumentos de Política</b>					
2021	0	2.740	4.155	117	7.012
2022	1	40	1.990	351	2.382

Fuente: Dpto. de Estadísticas Macroeconómicas

Los costos directos de la política monetaria en el primer cuatrimestre de 2022 alcanzaron ₡ 284.410 millones. De este monto, ₡ 253.167 millones corresponde a intereses pagados por IRM, ADL y FPD, y ₡ 31.243 millones corresponde a intereses pagados por Encaje Legal. Por su parte, los costos indirectos alcanzaron ₡ 3.799 millones; de este importe, ₡ 1.417 millones corresponde a Otros Gastos Financieros y Operaciones de Reporto y ₡ 2.382 millones representa el costo de Producción de Instrumentos de Política (Tabla 2).