



Informe de ejecución de la política monetaria Segundo cuatrimestre 2022

A) Fundamentos de las decisiones de política monetaria

Las distintas medidas de inflación se han moderado en los últimos meses. En el segundo cuatrimestre del 2022, el promedio de la inflación mensual fue 0,4%, inferior al promedio de 1,3% observado durante el primer cuatrimestre. En términos interanuales, la inflación total alcanzó 11,8% en abril, a partir del cual fue desacelerándose hasta ubicarse en 10,5% en agosto, explicada principalmente por la menor variación interanual de los precios de los alimentos y de los combustibles. Respecto a la inflación núcleo, la tasa mensual promedio se redujo de 0,7% a 0,5% en el mismo periodo. Por su parte, la inflación núcleo interanual se estabilizó en torno al 7% en el segundo cuatrimestre.

En el Informe de Política Monetaria de junio 2022, la proyección de crecimiento del PIB de 2022 se mantuvo en 0,2%, aunque hubo una recomposición sectorial. La fuerte sequía que se materializó entre finales del 2021 e inicios del 2022 produjo cuantiosas pérdidas en la cosecha de la soja y otros productos agrícolas. Sin embargo, al cierre del primer trimestre, las condiciones climáticas mejoraron significativamente, favoreciendo a los cultivos de la soja entrefa (zafriña) y maíz, lo cual permitió amortiguar, en parte, las importantes pérdidas de los productores. Así, el pronóstico de variación para la agricultura fue revisado de -21,5% a -13%. Por su parte, la ganadería se corrigió a la baja, de -1,5% a -2,5%, debido, a las previsiones de un menor ritmo de faenamiento durante el segundo semestre, atendiendo a la reducción del hato ganadero. En el sector secundario, se ajustaron a la baja los pronósticos de manufactura y construcción, en tanto que, se revisó al alza la proyección para electricidad y agua. Se previó asimismo un menor ritmo de expansión del sector terciario, explicado por una caída en gobierno general y una desaceleración en otros servicios. En contrapartida, para el comercio se pronosticó una menor contracción con respecto a la cifra de la revisión anterior.

En el segundo cuatrimestre del 2022, el Comité de Política Monetaria (CPM) prosiguió con el ciclo de alzas de la tasa referencial de corto plazo, aunque a un menor ritmo, destacando que los menores precios internacionales de los *commodities* alimenticios y del petróleo contribuyeron a disminuir las presiones sobre los precios locales. La decisión de proseguir con el proceso de ajustes de la TPM se fundamentó principalmente en que la mediana de las expectativas de inflación en el Horizonte de Política Monetaria (HPM), que, a pesar de haberse estabilizado en 4,5%, todavía se ubicaba ligeramente por encima del centro del rango meta (4%). Así también, se han seguido observando algunos efectos de segunda ronda sobre los precios de los servicios. En este contexto, el CPM ha venido reafirmando su compromiso con la estabilidad de precios, y seguirá tomando las medidas más oportunas para lograr el cumplimiento de la meta en el mediano plazo.



B) Costo 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 la inflación observada, la proyección de esta 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 de interés 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 sus reuniones de mayo, junio, julio y agosto consideró conveniente elevar la TPM en 50 pb, 50 pb, 25 pb, y 25 pb, respectivamente, totalizando un incremento de 150 pb desde el último informe de Ejecución de Política Monetaria. Con ello, la tasa de referencia se ubicó en 8,25% anual al cierre del segundo cuatrimestre del presente año.

El aumento acumulado de la TPM en el cuatrimestre de referencia 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 8,00% y 8,50% anual, respectivamente. Igualmente, la tasa interbancaria ha ido subiendo, situándose al cierre del mes de agosto, en 8,20% anual.

Nuestra VISIÓN: “Ser una institución técnica e independiente que desarrolle una gestión eficiente y creíble, basada en la excelencia de sus talentos y reconocida en el ámbito nacional e internacional, orientada a preservar el valor de la moneda y la eficacia, integridad y estabilidad del sistema financiero”.



Además de las operaciones de mercado abierto, para la implementación de la política monetaria el BCP utiliza otro instrumento denominado Encaje Legal, representado por una tasa que se aplica sobre el promedio de los depósitos en moneda nacional y en moneda 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 la tasa aplicada es la equivalente a la menor tasa de interés entre Tasa Nominal Promedio Ponderada de las Operaciones Pasivas en dólares americanos del Sistema Bancario y 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 el total acumulado del segundo cuatrimestre de 2022, asociados a la gestión de la política monetaria, financiera y cambiaria del BCP.

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

Periodo	Mayo	Junio	Julio	Agosto	Cuatrimestre	% Part. Cuatrimestre
Costo de la política monetaria por tipo:						
Costos Directos	84.819	89.240	101.233	104.623	379.915	98,3%
Costos Indirectos	1.255	102	143	5.176	6.676	1,7%
Costo Total de Política Monetaria:						
2021	23.190	28.664	22.163	20.564	94.581	
2022	86.074	89.341	101.377	109.799	386.591	

Fuente: Dpto. de Estadísticas Macroeconómicas

En el segundo cuatrimestre de 2022, el costo total de la política monetaria alcanzó **₡ 386.591 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					
2021	18.083	16.334	16.104	15.374	65.895
2022	73.857	77.327	86.036	89.574	326.794
Intereses pagados por Encaje Legal					
2021	3.923	3.601	4.400	4.078	16.002
2022	10.963	11.912	15.197	15.049	53.121
Costos Indirectos					
Otros Gastos Financieros y Operaciones de Reporto					
2021	169	0	404	0	573
2022	0	17	0	0	17
Producción de Instrumentos de Política					
2021	1.015	8.729	1.255	1.113	12.112
2022	1.256	85	143	5.175	6.659

Fuente: Dpto. de Estadísticas Macroeconómicas

Los costos directos de la política monetaria en el segundo cuatrimestre de 2022 alcanzaron ₡ 379.915 millones. De este monto, ₡ 326.794 millones corresponde a intereses pagados por IRM, ADL y FPD, y ₡ 53.121 millones corresponde a intereses pagados por Encaje Legal. Por su parte, los costos indirectos alcanzaron ₡ 6.676 millones, de donde ₡ 17 millones corresponde a Otros Gastos Financieros y Operaciones de Reporto y ₡ 6.659 millones representa el costo de Producción de Instrumentos de Política (Tabla 2).