



ESTUDIOS ECONÓMICOS

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”.

Informe de ejecución de la política monetaria Tercer cuatrimestre 2022

A) Fundamentos de las decisiones de política monetaria

Las distintas medidas de inflación se han moderado en los últimos meses. En el tercer cuatrimestre del 2022, el promedio de la inflación mensual fue 0,2%, inferior al promedio de 0,4% observado durante el segundo cuatrimestre. En términos interanuales, la inflación total alcanzó 9,3% en septiembre, y fue desacelerándose hasta ubicarse en 8,1% en diciembre, 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 0,4% a 0,2% en el periodo de referencia. Por su parte, la inflación núcleo interanual se situó en 6,7% en setiembre y disminuyó a 6,2% en octubre, cifra con la que cerró el año 2022.

En el Informe de Política Monetaria de diciembre 2022, la proyección de crecimiento del PIB de 2022 se mantuvo en 0,2%. La mejora en las condiciones climáticas desde agosto favoreció la recuperación de la actividad agrícola, así como el repunte de la generación de energía eléctrica por parte de las binacionales. En este sentido, el crecimiento del sector de electricidad y agua fue corregido al alza, pasando de 2,8% en julio a 4,7% en diciembre. En el sector manufacturero, las estimaciones también fueron revisadas al alza, situándose en 1,0% (-0,1% en julio). Por su parte, las construcciones siguieron siendo afectadas negativamente por el mayor número de días laborales con lluvias, con lo cual la proyección fue revisada a la baja (de -2,0% en julio a -3,0% en diciembre). En el sector terciario, se observó una mejor dinámica en el comercio, el cual registraría una expansión de 4,5% (-2,5% en julio), en línea con el crecimiento observado en las importaciones. Asimismo, gobierno general mostró un mejor desempeño, con una revisión al alza en sus estimaciones (de -0,5% en julio a 0,5% en diciembre).

En el último cuatrimestre de 2022, el Comité de Política Monetaria (CPM) volvió a elevar la tasa de política monetaria (TPM) en 25 puntos básicos en el mes de septiembre, situándola en 8,50% anual y luego la mantuvo en ese nivel hasta el cierre del año. Las decisiones sobre la TPM se tomaron en un contexto donde la inflación total mostraba señales de moderación, pero se continuaba observando algunos efectos de segunda ronda sobre los precios de los servicios. Adicionalmente, las expectativas de inflación para el horizonte de política monetaria aún se ubicaban por encima de la meta. Posteriormente, en diciembre, una moderación de los efectos de segunda ronda, junto con la desaceleración de la inflación que se venía observando en línea con los menores precios de *commodities*, permitió que las expectativas de los agentes económicos se ubiquen nuevamente en la meta de 4%.



ESTUDIOS ECONÓMICOS

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”.

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 en torno a 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.

En este contexto, el Comité de Política Monetaria en su reunión de septiembre de 2022 consideró conveniente elevar la TPM en 25 pb, en tanto que en los meses de octubre, noviembre y diciembre del mismo año se mantuvo sin modificaciones. Con ello, la tasa de referencia se ubicó en 8,50% anual al cierre del tercer cuatrimestre del año 2022.

El aumento 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 (25 pb), ubicándose en 8,25% y 8,75% anual, respectivamente. Igualmente, la tasa interbancaria ha ido subiendo, situándose al cierre del mes de diciembre, en 8,40% anual.



ESTUDIOS ECONÓMICOS

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 dos tasas de interés, una que se aplica sobre el promedio de los depósitos en moneda nacional y otra tasa en dólares, que se aplica sobre el promedio de los depósitos 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 tercer cuatrimestre de 2022, asociados a la gestión de la política monetaria, financiera y cambiaria del BCP.

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

Periodo	Septiembre	Octubre	Noviembre	Diciembre	Cuatrimstre	% Part. Cuatrimestre
Costo de la política monetaria por tipo:						
Costos Directos	106.124	112.558	114.604	128.982	462.268	91,4%
Costos Indirectos	153	483	2.048	40.655	43.339	8,6%
Costo Total de Política Monetaria:						
2021	23.722	26.057	32.696	41.864	124.339	
2022	106.277	113.041	116.651	169.638	505.607	

Fuente: Dpto. de Estadísticas Macroeconómicas

En el tercer cuatrimestre de 2022, el costo total de la política monetaria alcanzó $\text{G} 505.607$ millones (Tabla I).



ESTUDIOS ECONÓMICOS

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”.

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

Periodo	Septiembre	Octubre	Noviembre	Diciembre	Cuatrimestre
Costos Directos					
Remuneración de IRM, ADL y FPD					
2021	15.025	17.701	23.515	35.125	91.366
2022	90.260	95.812	96.807	109.899	392.778
Intereses pagados por Encaje Legal					
2021	5.134	5.442	5.524	6.353	22.453
2022	15.865	16.745	17.797	19.083	69.490
Costos Indirectos					
Otros Gastos Financieros y Operaciones de Reporto					
2021	170	267	150	0	587
2022	0	0	612	0	612
Producción de Instrumentos de Política					
2021	3.393	2.648	3.507	386	9.934
2022	153	483	1.436	40.655	42.727

Fuente: Dpto. de Estadísticas Macroeconómicas

Los costos directos de la política monetaria en el tercer cuatrimestre de 2022 alcanzaron ₡ 462.268 millones. De este monto, ₡ 392.778 millones corresponde a intereses pagados por IRM, ADL y FPD, y ₡ 69.490 millones corresponde a intereses pagados por Encaje Legal. Por su parte, los costos indirectos alcanzaron ₡ 43.339 millones; de donde, ₡ 612 millones corresponde a Otros Gastos Financieros y Operaciones de Reporto y ₡ 42.727 millones representa el costo de Producción de Instrumentos de Política (Tabla 2).