



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 Primer cuatrimestre 2023

A) Fundamentos de las decisiones de política monetaria

En el primer cuatrimestre del 2023, el promedio de la inflación interanual fue 6,6%, inferior al promedio de 8,5% observado en el último cuatrimestre del año anterior. En términos mensuales, la inflación total alcanzó 1,2% en enero y fue desacelerándose hasta ubicarse en 0,4% en abril, explicada principalmente por la menor variación mensual de los precios de los combustibles. Respecto a la inflación núcleo, la tasa interanual promedio se redujo de 6,3% a 5,9% en el periodo de referencia. Por su parte, la inflación núcleo mensual se situó en 0,8% a comienzos del año y disminuyó a 0,4% en abril.

En el Informe de Política Monetaria (IPoM) de marzo de 2023, el BCP mantuvo la proyección de crecimiento del PIB de 2023 en 4,5%. Las buenas condiciones climáticas han consolidado 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 4,8%, presentado en el IPoM de diciembre de 2022, a 7,9%. En el sector manufacturero, las estimaciones se mantuvieron en 2,0%. Por su parte, la proyección del sector construcción fue revisada a la baja (de 0,5% en diciembre a -2,6% en marzo), debido a un menor ritmo en la ejecución de obras tanto públicas como privadas. En el sector terciario, la proyección se ubicó en 3,3%, cifra similar al IPoM de diciembre (3,2%). Por el lado del gasto, se espera un mayor dinamismo de la demanda externa neta, impulsado por la revisión al alza en las exportaciones (de 12,4% a 18,3%). Con relación a la demanda interna, se prevé una incidencia negativa de la inversión, en línea con la trayectoria estimada para el sector de la construcción, aunque atenuada por un crecimiento en el consumo total.

Durante el primer cuatrimestre de 2023, el Comité de Política Monetaria (CPM) ha mantenido la tasa de política monetaria (TPM) en 8,50% anual. Las decisiones sobre la TPM se tomaron en un contexto donde la convergencia de la inflación a la meta en el horizonte de política monetaria está sujeta a eventuales riesgos que podrían derivarse de un panorama de elevada incertidumbre. Esta incertidumbre se debe, en parte, a la volatilidad de los precios de los *commodities*, los cambios constantes de las perspectivas de crecimiento a nivel mundial para el 2023 y las tensiones recientes en el mercado financiero internacional en economías avanzadas.



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 (inflación baja y estable), 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. En esta línea, la meta actual de inflación para Paraguay es del 4,0% anual, con un rango de tolerancia de +/- 2 puntos porcentuales, en un horizonte de 18 a 24 meses.

Para el logro de ese objetivo, la autoridad monetaria fija una tasa de referencia llamada Tasa de Política Monetaria (TPM) la cual está actualmente en el nivel de 8,50%, y a la que debe alinearse la tasa interbancaria (TIB), que es la tasa de interés de préstamos de corto plazo entre entidades financieras (*overnight*). Al respecto, el BCP administra la liquidez del sistema financiero mediante diversos instrumentos de regulación monetaria, para que la TIB se ubique en torno a la TPM.

Entre estos instrumentos, el principal es el Corredor de Tasas de Interés, compuesto por la Facilidad Permanente de Liquidez (FPL) que está reglamentado a un nivel de $TPM + 0.25\%$, es decir, 8,75% actualmente; y la Facilidad Permanente de Depósito (FPD) reglamentado al nivel de $TPM - 0.25\%$, es decir, 8,25% a la fecha. El objetivo de este corredor es suavizar las fluctuaciones de la TIB dentro de un intervalo, siendo el techo la FPL y el piso la FPD.

Además, dentro de las operaciones de mercado abierto, el BCP utiliza las Letras de Regulación Monetaria (LRM) para la administración de la liquidez estructural del sistema financiero. Para ello, tomando la TPM como la tasa de interés referencial, las LRM son colocadas según las condiciones y necesidades de liquidez de la economía a plazos y a tasas de interés determinadas por la coyuntura económica del país.

Asimismo, el BCP operativizó la FPD a un plazo de 1 día a partir de abril de 2013. Además, desde enero de 2016, el BCP 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.

Además de las operaciones de mercado abierto y otras operaciones en el mercado de dinero, para la implementación de la política monetaria el BCP utiliza otro instrumento denominado Encaje Legal. La remuneración por este instrumento está representada por dos tasas de interés, donde una se aplica sobre el promedio de los depósitos en moneda nacional y la otra (en dólares)



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”.

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. Para el encaje legal sobre los depósitos en moneda extranjera, por otro lado, 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.

De esta manera, la implementación de los instrumentos de regulación monetaria (LRM, FPD y ADL) junto con la remuneración por el encaje legal, generan costos por el pago de intereses, formando parte de los **costos directos del costo de la política monetaria**.

Por otra parte, los gastos financieros y operaciones de reporto y de producción de instrumentos de política forman parte de los **costos indirectos**.

El costo de política monetaria se fundamenta en la necesidad de lograr la convergencia de la inflación a la meta de mediano plazo, ya que el costo de una inflación elevada tiene consecuencias negativas para la sociedad y, en especial, para el sector más vulnerable, representado por los hogares de niveles de ingreso más bajos.

En las dos siguientes tablas, se incluyen aquellas partidas relacionadas directamente a la gestión de la política monetaria, financiera y cambiaria de acuerdo con lo establecido en la Ley N° 3.974/2010 “*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 primer cuatrimestre de 2023, 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	Enero	Febrero	Marzo	Abril	Cuatrimestre	% Part. Cuatrimestre
Costo de la política monetaria por tipo:						
Costos Directos	135.121	129.283	143.298	137.074	544.776	98,2%
Costos Indirectos	1.237	1.569	6.771	391	9.968	1,8%
Costo Total de Política Monetaria:						
2022	59.598	68.237	80.474	79.900	288.209	
2023	136.358	130.852	150.069	137.465	554.744	

Fuente: Elaborado en el Dpto. de Estadísticas Macroeconómicas a partir de los datos proveídos por la Gerencia de Contabilidad.



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”.

En el primer cuatrimestre del 2023, el costo total de la política monetaria alcanzó la suma de ₡ 554.744 millones, de los cuales el 98,2% corresponden a costos directos, y el 1,8% a costos indirectos. (Tabla 1).

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

Periodo	Enero	Febrero	Marzo	Abril	Cuatrimestre
Costos Directos					
Remuneración de LRM, ADL y FPD					
2022	51.424	61.335	70.144	70.265	253.168
2023	112.923	109.501	121.020	116.553	459.997
Intereses pagados por Encaje Legal					
2022	6.777	6.862	8.319	9.284	31.242
2023	22.197	19.783	22.278	20.521	84.779
Costos Indirectos					
Otros Gastos Financieros y Operaciones de Reporto					
2022	1.396	0	21	0	1.417
2023	1.187	377	0	15	1.579
Producción de Instrumentos de Política					
2022	1	40	1.990	351	2.382
2023	50	1.192	6.771	376	8.389

Fuente: Elaborado en el Dpto. de Estadísticas Macroeconómicas a partir de los datos proveídos por la Gerencia de Contabilidad.

Los costos directos de la política monetaria en el primer cuatrimestre de 2023 alcanzaron la suma de ₡ 544.776 millones. De esta suma, ₡ 459.997 millones corresponden a intereses pagados por LRM, ADL y FPD, y ₡ 84.779 millones corresponden a intereses pagados por Encaje Legal. Por su parte, los costos indirectos alcanzaron ₡ 9.968 millones; de los cuales ₡ 1.579 millones corresponden a Otros Gastos Financieros y Operaciones de Reporto y ₡ 8.389 millones representa el costo de Producción de Instrumentos de Política (Tabla 2).