



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 Segundo cuatrimestre 2023

A) Fundamentos de las decisiones de política monetaria

En el segundo cuatrimestre del 2023, el promedio de la inflación interanual fue 3,9%, inferior al promedio de 6,6% observado en el periodo anterior. En términos mensuales, el promedio de la inflación total se ubicó en -0,1%, cifra inferior a la observada en el primer cuatrimestre (0,6%), explicada principalmente por la reducción de los precios de los combustibles y algunos bienes alimenticios como las frutas y verduras. Respecto a la inflación núcleo, la tasa interanual promedio se redujo de 5,9% a 4,6% en el periodo de referencia. Por su parte, el promedio de la inflación núcleo mensual fue 0,2%, inferior al promedio de 0,5% observado en el periodo anterior.

En el Informe de Política Monetaria (IPoM) de junio de 2023, el BCP mantuvo la proyección de crecimiento del PIB de 2023 en 4,5%. El crecimiento del PIB proyectado para este año sigue siendo explicado, principalmente, por la recuperación de la agricultura y los sectores vinculados a la misma, así como por una mayor 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 7,9%, presentado en el IPoM de marzo de 2023, a 10,3%. En el sector manufacturero, las estimaciones se redujeron de 2,0% a 1,7%. Por su parte, la proyección del sector construcción fue revisada a la baja (de -2,6% en marzo a -4,0% en junio), debido a un menor ritmo en la ejecución de obras tanto públicas como privadas. En el sector terciario, la proyección se ubicó en 3,2%, cifra levemente inferior al IPoM de marzo (3,3%). 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 18,3% a 19,1%). Con relación a la demanda interna, se espera una contracción mayor de la formación bruta de capital fijo, con un ajuste a la baja de -2,5% a -3%, debido a la mayor caída esperada del sector de la construcción, aunque atenuada por la corrección al alza en la proyección de la importación de maquinarias y equipos.

Luego de casi un año de haber mantenido la tasa de política monetaria (TPM) en 8,50% anual, el Comité de Política Monetaria (CPM) lo redujo en 25pb, ubicándola en 8,25% anual en el mes de agosto. Las decisiones sobre la TPM se tomaron en un contexto donde la inflación total ha continuado con una trayectoria descendente y las diferentes medidas de tendencia reflejan un comportamiento acorde con la convergencia esperada hacia la meta de inflación. Si bien persisten posibles riesgos que podrían afectar esta convergencia, especialmente los del entorno internacional, desde el mes de julio estos se han mitigado en el margen. 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.



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 8,00%, 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, 8,25% actualmente; y la Facilidad Permanente de Depósito (FPD) reglamentado al nivel de $TPM-0,25\%$, es decir, 7,75% 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.



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 y otras operaciones del 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, 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. 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, existen otros tipos de costos, denominados indirectos, como los gastos financieros y operaciones de reporto y de producción de instrumentos de política que también forman parte de los **costos de política monetaria**.

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.

En las dos 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 2023, asociados a la gestión de la política monetaria, financiera y cambiaria del BCP.



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 1: 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	140.978	136.414	141.232	143.623	562.247	93,8%
Costos Indirectos	3.910	6.678	7.587	19.036	37.211	6,2%
Costo Total de Política Monetaria:						
2022	86.074	89.341	101.377	109.799	386.591	
2023	144.888	143.091	148.819	162.660	599.458	

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

En el segundo cuatrimestre del 2023, el costo total de la política monetaria alcanzó la suma de ₡ 599.458 millones, de los cuales el 93,8% corresponden a costos directos, y el 6,2% a costos indirectos. (Tabla 1).

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 LRM, ADL y FPD					
2022	73.857	77.327	86.036	89.574	326.794
2023	119.411	114.069	118.915	119.725	472.120
Intereses pagados por Encaje Legal					
2022	10.962	11.913	15.197	15.049	53.121
2023	21.567	22.344	22.317	23.899	90.127
Costos Indirectos					
Otros Gastos Financieros y Operaciones de Reporto					
2022	0	17	0	0	17
2023	0	156	532	221	909
Producción de Instrumentos de Política					
2022	1.255	85	142	5.176	6.658
2023	3.910	6.522	7.054	18.816	36.302

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”.

Los costos directos de la política monetaria en el segundo cuatrimestre de 2023 alcanzaron la suma de ₡ 562.247 millones. De esta suma, ₡ 472.120 millones corresponden a intereses pagados por LRM, ADL y FPD, y ₡ 90.127 millones corresponden a intereses pagados por Encaje Legal. Por su parte, los costos indirectos alcanzaron ₡ 37.211 millones; de los cuales ₡ 909 millones corresponden a Otros Gastos Financieros y Operaciones de Reporto y ₡ 36.302 millones representa el costo de Producción de Instrumentos de Política (Tabla 2).