

DOCUMENTO DEL BANCO INTERAMERICANO DE DESARROLLO

PARAGUAY

PARAGUAY PRODUCTIVO: TRANSPARENCIA Y FINANCIAMIENTO

(PR-L1144)

PROPUESTA DE PRÉSTAMO

Este documento fue preparado por el equipo de proyecto integrado por: Joan Prats, Jefe de Equipo (IFD/CMF); Agustina Calatayud, Jefa de Equipo Alterna (IFD/CMF); Pau Puig, Gloria Lugo, Carolina Valencia, Sebastián Vargas, Carmen Fernández, y Cecilia Bernedo (IFD/CMF); Manuel Fernandini (CMF/CPR); Roberto de Michele (IFD/ICS); Jean Eric Theinhardt (ICS/CPR); Pablo Ventura (IFD/CTI); Alberto Barreix (IFD/FMM); Viviana Maya (LEG/SGO); José Alejandro Quijada (CSC/CPR); Luana Marques (SCL/GDI); y Fernando Glasman y Raúl Lozano (FMP/CPR).

De conformidad con la Política de Acceso a Información, el presente documento se divulga al público de forma simultánea a su distribución al Directorio Ejecutivo del Banco. El presente documento no ha sido aprobado por el Directorio. Si el Directorio lo aprueba con modificaciones, se pondrá a disposición del público una versión revisada que sustituirá y reemplazará la versión original.

ÍNDICE

RESUMEN DEL PROYECTO	1
I. DESCRIPCIÓN DEL PROYECTO Y MONITOREO DE RESULTADOS	2
A. Antecedentes, Problemática y Justificación	2
B. Objetivo y Componentes	11
C. Indicadores Claves de Resultados	14
D. Análisis Económico.....	14
II. ESTRUCTURA DE FINANCIAMIENTO Y PRINCIPALES RIESGOS	15
A. Instrumento de Financiamiento	15
B. Riesgos Ambientales y Sociales.....	15
C. Otros Riesgos del Programa	16
III. PLAN DE IMPLEMENTACIÓN Y GESTIÓN	16
A. Resumen de los Arreglos de Implementación.....	16
B. Resumen de los Arreglos para el Monitoreo de Resultados	17
IV. CARTA DE POLÍTICA.....	17

ANEXOS	
Anexo I	Matriz de Efectividad en el Desarrollo (DEM) - Resumen
Anexo II	Matriz de Políticas

ENLACES ELECTRÓNICOS	
REQUERIDOS	
1.	Carta de Política
2.	Matriz de Medios de Verificación
3.	Matriz de Resultados
OPCIONALES	
1.	Análisis Económico del Proyecto
2.	Plan de Monitoreo y Evaluación
3.	Plan Nacional de Desarrollo - Paraguay 2030

ABREVIATURAS	
AFD	Agencia Financiera de Desarrollo
ALA/CFT	Estándares Internacionales sobre la Lucha Contra el Lavado de Activos y Financiamiento del Terrorismo
ALC	América Latina y el Caribe
AML	<i>Anti-Money Laundering</i>
BCP	Banco Central del Paraguay
BID	Banco Interamericano de Desarrollo
BNF	Banco Nacional de Fomento
CEF	Comité de Estabilidad Financiera
CNV	Comisión Nacional de Valores
CO	Capital Ordinario
CRF	Marco de Resultados Corporativos
FMI	Fondo Monetario Internacional
GAFI	Grupo de Acción Financiera
GAFILAT	Grupo de Acción Financiera de Latinoamérica
INCOOP	Instituto Nacional de Cooperativismo
IPC-TI	Índice de Percepción de Corrupción de Transparencia Internacional
LRF	Ley de Responsabilidad Fiscal
MiPyME	Micro, Pequeñas y Medianas Empresas
OCDE	Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos
OE	Organismo Ejecutor
OGP	<i>Open Government Partnership</i>
PBL	Préstamo en Apoyo de Reformas de Política
PIB	Producto Interno Bruto
PNPC	Plan Nacional de Prevención de la Corrupción
PTF	Productividad Total de los Factores
PyME	Pequeñas y Medianas Empresas
ROA	<i>Return on Assets</i>
ROE	<i>Return on Equity</i>
SB	Superintendencia de Bancos
SEPRELAD	Secretaría de Prevención de Lavado de Dinero o Bienes
UIS	Actualización de la Estrategia Institucional

**RESUMEN DEL PROYECTO
PARAGUAY
PARAGUAY PRODUCTIVO: TRANSPARENCIA Y FINANCIAMIENTO
(PR-L1144)**

Términos y Condiciones Financieras				
Prestatario: República del Paraguay			Facilidad de Financiamiento Flexible ^(a)	
			Plazo de amortización:	20 años
Organismo Ejecutor (OE): República del Paraguay, por medio del Ministerio de Hacienda			Período de desembolso:	2 años
			Período de gracia:	5,5 años ^(b)
Fuente	Monto (US\$)	%	Tasa de interés:	Basada en LIBOR
BID (Capital Ordinario):	200 millones	100	Comisión de crédito:	(c)
			Comisión de inspección y vigilancia:	(c)
Total:	200 millones	100	Vida Promedio Ponderada (VPP):	12,72 años ^(d)
			Moneda de aprobación:	Dólares de los Estados Unidos de América
Esquema del Proyecto				
Objetivo del proyecto/descripción: La operación tiene como objetivo mejorar la productividad de la economía paraguaya, a través de: (i) fortalecer la transparencia; (ii) mejorar el funcionamiento del sistema financiero; y (iii) mejorar el marco legal e institucional del financiamiento a largo plazo.				
Esta operación será financiada bajo la modalidad de Préstamo en Apoyo de Reformas de Política de Tramos Múltiples, en dos tramos consecutivos, cada uno por US\$100 millones.				
Condiciones contractuales especiales previas a los desembolsos del financiamiento: El desembolso de los recursos de cada tramo del préstamo está sujeto al cumplimiento de las condiciones de reforma de política de conformidad con lo establecido en la Matriz de Políticas (Anexo II), la Carta de Política y las condiciones establecidas en el contrato de préstamo (¶3.2).				
Excepciones a las políticas del Banco: Ninguna.				
Alineación Estratégica				
Desafíos ^(e) :	SI	<input type="checkbox"/>	PI	<input checked="" type="checkbox"/>
			EI	<input type="checkbox"/>
Temas Transversales ^(f) :	GD	<input type="checkbox"/>	CC	<input type="checkbox"/>
			IC	<input checked="" type="checkbox"/>

- ^(a) Bajo los términos de la Facilidad de Financiamiento Flexible (documento FN-655-1) el Prestatario tiene la opción de solicitar modificaciones en el cronograma de amortización, así como conversiones de moneda y de tasa de interés. En la consideración de dichas solicitudes, el Banco tomará en cuenta aspectos operacionales y de manejo de riesgos.
- ^(b) Bajo las opciones de reembolso flexible de la Facilidad de Financiamiento Flexible (FFF), cambios en el periodo de gracia son posibles siempre que la Vida Promedio Ponderada (VPP) Original del préstamo y la última fecha de pago, documentadas en el contrato de préstamo, no sean excedidas.
- ^(c) La comisión de crédito y la comisión de inspección y vigilancia serán establecidas periódicamente por el Directorio Ejecutivo como parte de su revisión de los cargos financieros del Banco, de conformidad con las políticas correspondientes.
- ^(d) La VPP Original podrá ser menor de acuerdo con la fecha efectiva de firma del contrato de préstamo.
- ^(e) SI (Inclusión Social e Igualdad); PI (Productividad e Innovación); y EI (Integración Económica).
- ^(f) GD (Igualdad de Género y Diversidad); CC (Cambio Climático y Sostenibilidad Ambiental); y IC (Capacidad Institucional y Estado de Derecho).

I. DESCRIPCIÓN DEL PROYECTO Y MONITOREO DE RESULTADOS

A. Antecedentes, Problemática y Justificación

- 1.1 **Contexto macroeconómico.** Paraguay cerró 2016 con un crecimiento real del Producto Interno Bruto (PIB) de 4,1%, comparado con 3,1% en 2015. Del lado de la oferta, este crecimiento se explica por el dinamismo del sector eléctrico (crecimiento de 13%), mientras que, del lado de la demanda, las exportaciones netas han sido el principal motor de actividad económica (crecimiento de 25%). Durante el primer semestre de 2017 la economía presentó una evolución favorable, con un crecimiento interanual del PIB de 5,3% (marzo)¹. Este crecimiento ha estado apuntalado por el dinamismo de los sectores manufactura y servicios. A corto y mediano plazo, se prevé un crecimiento real del PIB cercano a 4,0%, superior al crecimiento esperado de 1,0% para el resto de América Latina y el Caribe (ALC)². Por su parte, la posición externa se ha fortalecido. Al mes de junio de 2017, el excedente de balanza comercial representaba 1,7% del PIB (US\$500 millones), mientras que el déficit de la cuenta capital y financiera se había venido reduciendo, pasando de 2,7% del PIB en 2015 a 0,15% en 2016. Como resultado, las reservas internacionales se ubicaban en US\$8.000 millones (US\$6.900 millones en junio de 2016), equivalentes a una cobertura de más de 7 meses de importaciones. Asimismo, los precios presentaban una evolución estable. Al mes de junio de 2017, la inflación interanual se ubicaba en 2,9%, por debajo del valor registrado en igual período de 2016 (4,7%). Finalmente, a junio de 2017 el déficit fiscal se situaba en 1,5% del PIB, en línea con el límite establecido en la Ley de Responsabilidad Fiscal (LRF) y la deuda del sector público se situaba en 23,5% del PIB, siendo una de las más bajas de ALC. Si bien el contexto macroeconómico es positivo, la economía paraguaya presenta vulnerabilidades. Entre los factores de riesgo, cabe destacar la ocurrencia de eventos climáticos severos, la evolución desfavorable de socios comerciales, la reducción de precios internacionales de materias primas agrícolas (soya, carne bovina) y un escenario internacional de creciente incertidumbre económica y financiera. Según estudios recientes³, para incrementar la resiliencia del país es necesario mantener la estabilidad macroeconómica, fortalecer el marco regulatorio e institucional, incrementar la productividad de la economía paraguaya, reducir la pobreza y promover el crecimiento inclusivo.
- 1.2 **Contexto productivo.** Si bien el PIB per cápita del país ha tenido una tendencia positiva en los últimos años, pasando de US\$3.226 en 2010 a US\$3.823 en 2015 (US\$ constantes 2010), éste se encuentra muy por debajo no sólo de los niveles alcanzados por Argentina (US\$10.515), Brasil (US\$11.159), Chile (US\$14.660) y Uruguay (US\$13.944), sino también de la media de ALC (US\$9.342)⁴. El rezago del crecimiento económico de Paraguay puede explicarse, en gran medida, por la baja productividad de su economía⁵. En efecto, Paraguay

¹ Banco Central de Paraguay (2017).

² *Ibidem*.

³ Fondo Monetario Internacional – FMI (2017), Artículo IV.

⁴ Banco Mundial (2017), *World Development Indicators*.

⁵ Sobre la relación entre productividad y crecimiento económico, ver BID (2017), Marco Sectorial de Apoyo para PyME, Acceso y Supervisión Financieros (GN-2768-7).

se encuentra entre los países con menor productividad agregada de ALC, con valores por debajo de la media regional, y muy por debajo de los países con mejor desempeño en la región. Mientras que hacia el año 1970 la productividad total de los factores (PTF) en Paraguay alcanzaba el 74% de la PTF de Estados Unidos, hacia el año 2014 se ubicaba en menos de la mitad (47% de la PTF de Estados Unidos), muy lejos de los niveles presentados por sus vecinos (67% para Uruguay, 68% para Chile y 81% para Argentina) y por debajo de la media de ALC (55%)⁶. Los rezagos de productividad afectan especialmente a las Pequeñas y Medianas Empresas (PyME), con niveles que alcanzan el 60% del nivel de productividad de las empresas grandes⁷. Para revertir esta situación, diagnósticos recientes⁸ señalan cuatro áreas de trabajo a través de las cuales impulsar la productividad de la economía paraguaya: (i) integración y diversificación productiva; (ii) infraestructura productiva; (iii) capital humano; y (iv) instituciones y marcos de política de calidad⁹. Con relación a esta última área, y en concordancia con diagnósticos internacionales¹⁰, el Gobierno de Paraguay ha emprendido una agenda¹¹ de reformas estructurales que incluye los siguientes ejes: (i) fortalecimiento de la transparencia; (ii) mejora del funcionamiento del sistema financiero; y (iii) y mejora del marco legal e institucional del financiamiento a largo plazo.

1. La transparencia en Paraguay

- 1.3 **Productividad y transparencia.** La transparencia y la calidad institucional son claves para la adecuada provisión de servicios públicos y constituyen una parte fundamental para sentar un clima de negocios que incentive las inversiones y apoye el desarrollo del sector privado^{12,13}. La evidencia empírica muestra que la productividad y el crecimiento económico de un país pueden verse afectados por

⁶ Feenstra, R. y otros. (2015), "The Next Generation of the Penn World Table", *American Economic Review* 105 (10): 3150-3182.

⁷ Dirección General de Estadística, Encuestas y Censos (2011), Censo Económico Nacional.

⁸ Banco Interamericano de Desarrollo (BID) (2017), *Paraguay: Desafíos de Desarrollo del País*, en preparación.

⁹ Esta operación se focalizará en la cuarta área, con especial énfasis en la creación de un clima de negocios propicio para la inversión pública y privada que promueva la transformación productiva y el crecimiento económico sostenido del país.

¹⁰ FMI (2017), Op. cit.; Foro Económico Mundial – FEM (2017), Informe de Competitividad Global 2016-2017; BID (2017), Op. cit.

¹¹ Ver [Plan Nacional de Desarrollo Paraguay 2030](#). En el mismo se establecen tres ejes estratégicos: (i) reducción de la pobreza y desarrollo social; (ii) crecimiento económico inclusivo; y (iii) inserción del Paraguay en el mundo de forma adecuada. Dentro de las principales acciones del segundo eje - crecimiento económico inclusivo - se busca realizar reformas miradas a crear un ambiente de negocios propicio para fomentar el desarrollo del sector productivo, por ejemplo a través de promover un gobierno abierto y transparente; garantizar la independencia y propósito del Banco Central del Paraguay (BCP); establecer líneas de financiamiento para PyME; impulsar el capital semilla e implementar el fondo de garantía para fortalecer el emprendimiento y la capacidad productiva de las PyME; y desarrollar productos especiales de crédito de largo plazo para proyectos de innovación y tecnología, con énfasis en PyME.

¹² Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos – OCDE (2013), "The rationale for fighting corruption", *Background brief*, París: OCDE; Sumanjeet, R. (2015), "Institutions, Transparency, and Economic Growth", *Emerging Economy Studies* 1(2): 188-210.

¹³ Ver Mauro, Paolo (1995), "Corruption and Growth." *Quarterly Journal of Economics* 110 (3): 681–712. Este artículo advierte sobre la relación entre indicadores de honestidad y eficiencia burocrática con crecimiento económico y eventuales consecuencias macroeconómicas negativas de la corrupción.

la falta de transparencia e integridad¹⁴. Entre las causas de este tipo de problema se encuentran, por un lado, sistemas y procesos que restringen el acceso a la información, tanto a los ciudadanos como a los actores económicos e, incluso, a los órganos del Estado encargados del control; y, por otro, instituciones, leyes y regulaciones con defectos de diseño o técnicos, que dan lugar a discrecionalidad.

- 1.4 **Transparencia en Paraguay.** Encuestas realizadas recientemente señalan a la falta de transparencia como el principal obstáculo para la mejora del clima de negocios en Paraguay¹⁵. En efecto, indicadores internacionales¹⁶ ubican al país en el puesto 93/138 en materia de transparencia para la elaboración de políticas de gobierno y evidencian un débil desempeño en la efectividad gubernamental-ocupando Paraguay el percentil 17/100 en 2015, donde el máximo es 100. De acuerdo con Latinobarómetro 2015, la corrupción es el quinto problema más importante en el país, con el 65,3% de los paraguayos considerándola como un problema serio en el sector público¹⁷. Esto es consistente con el significativo nivel de percepción de corrupción que reporta el Índice de Percepción de Corrupción de Transparencia Internacional (IPC-TI) para Paraguay: si bien el país mejoró tres puntos entre 2015 y 2016 (pasando de 27/100 a 30/100 puntos, respectivamente), continúa situándose por debajo del promedio de ALC (39 puntos en 2016) y muy lejos de los países de mejor desempeño de la región (Uruguay con 71 puntos, Chile con 66 puntos y Costa Rica con 58 puntos). Asimismo, al revisar indicadores de integridad e informes recientes¹⁸, se observa que Paraguay presenta un alto riesgo en relación al lavado de activos y financiamiento del terrorismo, y debilidades en materia de control interno, auditoría externa y escrutinio legislativo de informes de auditoría. Si bien en 2014 se promulgó la Ley de “Libre Acceso Ciudadano a la Información Pública y Transparencia Gubernamental” (Ley No. 5282/2014), el Índice de Derecho a la Información de 2015 destaca que el país puede continuar mejorando en lo que refiere a principio de derecho al acceso, proceso de solicitud, excepciones y rechazos, apelaciones, sanciones y protección, y medidas de promoción del acceso del ciudadano a la información.
- 1.5 **Desafíos pendientes.** A partir de la promulgación de la Ley No. 5282/2014, y de la aprobación del Plan Nacional de Prevención de la Corrupción (PNPC), mediante Decreto No. 4900 del 15 de febrero de 2016, Paraguay ha sentado las bases para el fortalecimiento del marco normativo e institucional para la prevención de la corrupción y la promoción del derecho al acceso a la información pública, incluyendo los datos abiertos. El Decreto No. 4900 detalla, además, el modo en el que PNPC utiliza como fuente y referencia las principales Convenciones Internacionales contra la corrupción, según se explica más abajo. A febrero de 2017, el BID identificaba que alrededor del 20% de las metas definidas en el PNPC (10 de un total de 45) reportaba un nivel de cumplimiento de significativo a total, incluyendo las tres metas referidas a la implementación de la Ley No. 5282/2014. Con la reciente aprobación de la Ley No. 5787/2016 de “Modernización y

¹⁴ Ver, por ejemplo, Lambsdorff, J. (2003), “How Corruption Affects Productivity”, *Kyklos* 56(4): 457-474; De Rosa, D., Gooroochurn, N. y Gorg, H. (2010), “Corruption and Productivity”, *Working Paper* 5348, Washington D.C: Banco Mundial.

¹⁵ FEM (2017), Op. cit.

¹⁶ *Ibidem*.

¹⁷ Barómetro Global de la Corrupción (2013).

¹⁸ Ver, por ejemplo, Basel Anti-Money Laundering (AML), última evaluación del [PEFA](#) y FMI (2017), Op. cit.

fortalecimiento de las normas que regulan el funcionamiento del sistema financiero paraguayo”, se fortalecen las capacidades de la Secretaría de Prevención de Lavado de Dinero o Bienes (SEPRELAD) en los temas relacionados con el uso de la información financiera en relación con temas preventivos (excepciones al secreto bancario). La Ley también avanza disposiciones relativas al registro de accionistas de las entidades reguladas por el sistema y la obligación de determinar el beneficiario final en los casos de sociedades titulares de acciones. Para continuar con esta senda de avances en materia de transparencia y establecer un marco regulatorio e institucional claro, que incentive las inversiones y el desarrollo del sector productivo en el país¹⁹ Paraguay se beneficiaría de: (i) progresar en la implementación del PNPC; (ii) profundizar en algunos de los objetivos del PNPC, ampliando algunas de las medidas y metas inicialmente contempladas en éste; y (iii) ampliar la agenda de reformas en línea con algunas de las recomendaciones derivadas de las Convenciones Internacionales en materia de transparencia e integridad que Paraguay ha ratificado, así como los estándares internacionales de integridad financiera²⁰ que ha adoptado, y de los compromisos que voluntariamente ha asumido en el Plan de *Open Government Partnership* (OGP) 2016-2018. Asimismo, el país se beneficiaría de eliminar las acciones al portador, como un paso fundamental para el avance en materia de transparencia financiera y fiscal, fortaleciendo el principio de conocimiento del beneficiario final de las transacciones económicas y, por tanto, eliminando el secreto bancario para efectos tributarios y de prevención del lavado de activos y lucha antiterrorista. En este sentido, la eliminación de las acciones al portador constituiría un hito clave para el cumplimiento de los estándares internacionales en materia de transparencia y la mejora en la credibilidad del país.

2. El funcionamiento del sistema financiero en Paraguay

- 1.6 Productividad y funcionamiento del sistema financiero.** El nivel de desarrollo de los sistemas financieros posee un efecto importante sobre la productividad. Un mayor nivel de desarrollo permite: (i) una mejor asignación del factor capital hacia los proyectos con mejores retornos; y (ii) la mitigación del impacto de la volatilidad y los *shocks* macroeconómicos sobre la economía²¹. Para que el sistema financiero alcance un nivel de desarrollo que maximice su contribución a la productividad, la regulación debe apuntar a garantizar niveles de estabilidad que permitan a los agentes la toma de decisiones en contextos predecibles. Al mismo tiempo, la adecuada regulación y supervisión del sistema financiero es clave para hacer compatible el mayor desarrollo de dicho sistema con el resguardo de su estabilidad. Ello permite evitar crisis financieras, cuyos efectos minan la confianza de los agentes en el sector financiero, limitando la expansión del ahorro, el

¹⁹ BID (2017), Paraguay: Desafíos de Desarrollo del País, en preparación.

²⁰ Paraguay ha ratificado la Convención Interamericana contra la Corrupción y la Convención de las Naciones Unidas contra la Corrupción. Es asimismo suscriptor de los Estándares Internacionales sobre la Lucha Contra el Lavado de Activos y Financiamiento del Terrorismo (ALA/CFT) y la Proliferación (en adelante, los Estándares) emanados del Grupo de Acción Financiera (GAFI), siendo miembro de Grupo de Acción Financiera de Latinoamérica (GAFILAT), el subgrupo regional del GAFI. En su conjunto, estos tratados promueven una agenda compleja y multifacética de medidas preventivas, de fortalecimiento institucional, de cooperación intra y extra nacional e incluso de investigación y sanción de la corrupción. El PNPC refleja varios elementos de esta agenda, algunos de los cuales son a su vez recogidos en esta operación.

²¹ Sobre la relación entre productividad y funcionamiento del sistema financiero, ver BID (2017), Op. cit.

potencial de crecimiento de la intermediación y la disponibilidad de financiamiento de mediano y largo plazo²². Finalmente, el adecuado funcionamiento del sistema financiero, y de su correspondiente regulación, resulta crucial para lograr canalizar recursos hacia un mayor nivel de empresas y proyectos de inversión, facilitando así la inclusión financiera.

- 1.7 **Sistema financiero en Paraguay.** El sistema financiero es sólido y se encuentra bien capitalizado. Los activos de las instituciones financieras equivalen a 93% del PIB. El sistema es principalmente bancario (los 17 bancos que operan en el país poseen 78% del total de activos) y está concentrado (cuatro grandes bancos controlan alrededor de dos tercios del total de los activos financieros). Asimismo, el principal componente de los activos de los bancos son los créditos, que se concentran en el sector agrícola (22%), comercial al por mayor (18%) y ganadero (13%)²³. Se observa una brecha de género en cuanto a la composición de la cartera de crédito con, por ejemplo, 70% de créditos agrícolas otorgados a empresas o proyectos liderados por hombres, versus 30% a aquéllos liderados por mujeres, lo cual limita avanzar hacia una mayor inclusión financiera²⁴. Los niveles de capital regulatorio sobre activos ponderados por riesgo (17,93%), de cartera vencida sobre préstamos totales (2,94%) y de rentabilidad *Return on Assets* (ROA) y *Return on Equity* (ROE) de 2,3% y 23,3%, respectivamente) son comparables a los niveles de los países más avanzados de la región (ALC-5)^{25,26}. Los mercados de capitales son todavía muy pequeños, poco profundos y líquidos, lo que reduce las capacidades de diversificar las fuentes de financiamiento de empresas y hogares, minando a su vez la estabilidad financiera del país.
- 1.8 **Desafíos pendientes.** Estudios recientes²⁷ destacan tres factores que ameritan especial atención en relación con la estabilidad y adecuado funcionamiento del sistema financiero paraguayo. En primer lugar, el crecimiento del crédito (26,5% en los últimos diez años) ha sido muy elevado y pese a que, por un lado, esto refleja en parte el fuerte rezago que tenía el país en materia de profundidad financiera y, por otro, que el crecimiento de la cartera vencida ha sido reducido (medio punto porcentual entre 2016 y 2017), dicha situación introduce riesgos en los balances bancarios²⁸. En segundo lugar, el sistema bancario se caracteriza especialmente por la elevada dolarización de su cartera de crédito (casi la mitad está denominada en moneda extranjera), mientras que en los países de ALC-5 no

²² La inestabilidad y las crisis financieras pueden explicar cerca del 50% del diferencial en cuanto a profundidad financiera de la región respecto a otras regiones del mundo. Ver De la Torre, A. y otros (2014), *Emerging Issues in Financial Development. Lessons from Latin America*, Washington D.C.: Banco Mundial. En relación a estudios que vinculan las reformas financieras con mejoras en la asignación de factores en la economía, ver Larain, M. y Stumpner, S. (2013), *Financial Reforms and Aggregate Productivity: The Microeconomic Channels*, New York, New York: Columbia University.

²³ Banco Central de Paraguay (2017), Informe de Estabilidad Financiera, mayo.

²⁴ Global Findex (2011).

²⁵ Los países incluidos en ALC-5 son México, Brasil, Chile, Colombia y Paraguay.

²⁶ FMI (2016), *Financial Soundness Indicators*.

²⁷ FMI (2017), Artículo IV.

²⁸ A marzo de 2017, ya se registró una disminución interanual de 1,9% debido, especialmente, a la incidencia negativa en el crecimiento que presentaron los sectores agricultura y comercio (Informe de Estabilidad Financiera, Banco Central de Paraguay).

supera el 30%²⁹. En tercer lugar, el sistema bancario presenta un sesgo de género, lo cual limita avanzar hacia mayores niveles de inclusión financiera. De manera adicional, se carece de información actualizada y detallada sobre esta situación, lo cual impide diseñar acciones de política para corregir dicho sesgo. Para atender esta situación, y en coherencia con el diagnóstico de los principales organismos internacionales, se requiere apoyar las reformas que el gobierno está impulsando en las siguientes áreas: (i) mejora de la regulación micro prudencial; (ii) mejora de la regulación macro prudencial; y (iii) inclusión de la perspectiva de género en el sistema financiero. Las primeras dos áreas de reformas tienen como objetivo impulsar la estabilidad financiera, mientras que la tercera área de reformas busca ampliar el alcance del sistema financiero a segmentos hoy subatendidos.

3. El marco legal e institucional del financiamiento a largo plazo en Paraguay

- 1.9 Productividad, marco legal e instituciones para el financiamiento de largo plazo.** Además de la estabilidad financiera, el desarrollo financiero depende de la eficiencia de la intermediación financiera para incrementar la capacidad del sistema de financiar proyectos de mayor rentabilidad y riesgo³⁰. Para que la intermediación financiera pueda asignar de manera eficiente los recursos de una economía hacia los proyectos más productivos, es necesario contar con instituciones que promuevan un entorno de información creíble y accesible, que facilite que las entidades bancarias, o los agentes del mercado de capitales (fondos de pensiones, de inversión u otros), puedan tomar sus decisiones de crédito e inversión de la manera más informada posible, incrementando su capacidad de detectar los proyectos con el mejor perfil riesgo-rentabilidad. Al mismo tiempo, el buen funcionamiento de la intermediación financiera depende de instituciones capaces de garantizar de manera efectiva y eficiente el cumplimiento de los contratos financieros, para reducir el costo de financiamiento o hacer factible el financiamiento basado en esquemas de colateral (por ejemplo, la financiación estructurada) que faciliten el financiamiento a largo plazo³¹.
- 1.10 Financiamiento de largo plazo en Paraguay.** De acuerdo con estudios recientes, la falta de acceso a financiamiento constituye una de las barreras activas al desarrollo del país³². El sistema financiero paraguayo es relativamente líquido, pero presenta una brecha en materia de profundidad si se compara con otros países de ALC. En 2015, el crédito al sector privado como porcentaje del

²⁹ No obstante, los sectores que concentran las tres cuartas partes de la deuda en moneda extranjera (agricultura y comercio) están orientados a las exportaciones y, por tanto, tienen ingresos en dólares y, así, una cobertura natural. Sin embargo, pruebas de *stress* muestran que los problemas de los bancos ante fuertes devaluaciones de la moneda pudieran ser significativos (Ver FMI, Paraguay, Informe del país No 16/117).

³⁰ Para un modelo cuantitativo de la importancia de la intermediación para la productividad ver Greenwood y otros (2013), “*Quantifying the Impact of Financial Development on Economic Development*”, *Review of Economic Dynamics*.

³¹ Ver, por ejemplo, Qian y Strahan (2007), “*How Laws and Institutions Shape Financial Contracts: The Case of Bank Loans*”, *The Journal of Finance*, 62: 2803–2834; Bae y Goyal (2009), “*Creditor Rights, Enforcement, and Bank Loans*”, *The Journal of Finance*, 64: 823–860; Ponticelli y Alencar (2016) “*Court enforcement and firm productivity: evidence from a bankruptcy reform in Brazil*”, *Booth School of Business, University of Chicago*.

³² BID (2017), Paraguay: Desafíos de Desarrollo del País, en preparación.

PIB alcanzó el 57,9%, ubicándose por delante de países como Argentina (14,7%) y Uruguay (30%), pero rezagado respecto a Brasil (67,9%), Chile (111%) y el promedio de los países de ingreso medio (97%)³³. La eficiencia de la intermediación es baja en términos comparados: en el decenio 2006-2015 el margen de interés neto en el país se ubicó cerca del 20%, casi el triple que el promedio de los países de renta media y los países de ALC. A su vez, la protección de los derechos de prestatarios y prestamistas es débil: en 2017, Paraguay se ubicó en la posición 137/190 del ranking *Doing Business* en esta materia, perdiendo una posición respecto al año anterior. Todo ello se expresa en niveles muy elevados de colateral, así como también en la dificultad de acceder a financiamiento por parte de las empresas de menor tamaño relativo y aquellas de creación reciente y de base tecnológica³⁴. Datos disponibles evidencian que el acceso a financiamiento se encuentra especialmente restringido para PyME. Si bien representan el 97,1% del total de unidades económicas del país y generan alrededor del 65,2% del empleo, menos del 30% de las pequeñas empresas y menos de la mitad de las medianas empresas acceden a financiamiento formal³⁵. Entre las principales barreras para acceder a financiamiento, las empresas coinciden en mencionar el no cumplir con los requisitos solicitados por las entidades financieras, las elevadas tasas de interés y la falta de colateral. Por su parte, el financiamiento de proyectos productivos se encuentra limitado por la escasez de financiamiento de largo plazo. En efecto, los activos bancarios se encuentran principalmente concentrados en activos de corto y mediano plazo (78% de la cartera a marzo de 2017). En este contexto, si bien la banca de desarrollo podría jugar un rol clave para incentivar la provisión de financiamiento de largo plazo, su participación es actualmente menor, con 5,6% del total de la cartera del país para la Agencia Financiera de Desarrollo (AFD) y 7% para el Banco Nacional de Fomento (BNF).

- 1.11 **Desafíos pendientes.** Con el fin de mejorar el marco legal e institucional de la intermediación financiera y, con ello, incentivar el financiamiento de largo plazo para proyectos productivos, el país debe avanzar en diferentes áreas. En primer lugar, es necesario mejorar el funcionamiento del contrato financiero y, particularmente, el modernizar y fortalecer el marco legal de protección a los acreedores en relación con los procedimientos legales en caso de insolvencia y la utilización o recuperación de garantías en caso de incumplimiento de pago. Estas medidas permitirán reducir los niveles de colateral exigidos a las empresas, al tiempo que diversificar las fuentes de colateral, especialmente por parte de PyME, nuevas empresas y empresas de base tecnológica, las cuales normalmente encuentran dificultades a la hora de ofrecer garantías inmobiliarias como colateral para el financiamiento. En segundo lugar, es necesario dotar al sistema de instrumentos que mejoren las condiciones y viabilicen el financiamiento del sector privado, especialmente hacia los segmentos de PyME, nuevas empresas y

³³ Banco Mundial (2017), *World Development Indicators*.

³⁴ Las restricciones de financiamiento para las PyME, empresas nuevas y empresas de base tecnológica, se debe al mayor riesgo percibido por el sector bancario, asociado con las características particulares de estos segmentos. Las asimetrías de información, la ausencia de historiales de comportamiento crediticio, los mayores costos fijos de intermediación, menores niveles de capitalización y capacidad de ofrecer colateral, y bajo nivel de formalización en aspectos contables y operativos, entre otros, hacen que los bancos tengan especial cuidado al ofrecer financiamiento a estas empresas. Ver: BID (2017), Op. cit. sobre el acceso a financiamiento para estos segmentos de empresas.

³⁵ Dirección General de Estadística, Encuestas y Censos (2011), Censo Económico Nacional.

empresas de base tecnológica, los cuales, por su mayor perfil de riesgo, tienen especial dificultad para acceder a financiamiento. En este sentido, los fondos de garantía constituyen un instrumento que ha demostrado eficacia para resolver el problema de la asimetría de información y mayor perfil de riesgo en tales segmentos. Tales fondos, puestos a disposición por parte del sector público, crean incentivos de mercado para que el sector financiero privado aumente su participación en el financiamiento. La existencia de un fondo avalado por el sector público permitiría reducir el riesgo crediticio de la entidad financiera y otorgar créditos a empresas con buenos proyectos, pero que no cuentan con historial crediticio o con el colateral requerido por las instituciones financieras. Finalmente, es necesario fortalecer la capacidad de las instituciones públicas destinadas al financiamiento del sector productivo, con especial atención al financiamiento de largo plazo. En efecto, la banca pública de desarrollo cumple un rol fundamental en la promoción de inversiones en sectores económicos o segmentos de mercado donde el encuentro entre la oferta y la demanda de financiamiento enfrenta múltiples fallos de mercado, que desincentivan el accionar privado. Estos fallos son especialmente acuciantes en relación con las PyME, nuevas empresas, empresas de base tecnológica e inversiones de largo plazo tales como los proyectos de infraestructura, donde la asimetría de información, la mayor incertidumbre asociada con los mayores plazos y los costos de la transacción desincentivan la intermediación de la banca comercial. Frente a estos fallos de mercado, y para que la banca pública paraguaya pueda cumplir de manera eficaz y eficiente con su rol de mejorar el acceso a financiamiento productivo, resulta crucial identificar las áreas y mecanismos para reformar y adecuar su mandato y operativa, a fin de incrementar su participación en el financiamiento de proyectos de inversión de largo plazo y de actores del sector productivo, y elaborar un plan de reforma de acuerdo con buenas prácticas internacionales. En particular, en el caso del BNF, su potencial como institución de financiamiento para el desarrollo productivo requiere una modernización de su mandato -que data de 1961- para hacerlo funcional y compatible con el sistema financiero moderno, el cual requiere de elevados niveles de eficiencia, celeridad en los negocios bancarios, asunción de riesgos y una visión proactiva y dinámica hacia los clientes y el mercado³⁶. En el caso de la AFD, es necesario adecuar su mandato para que pueda realizar intervenciones estratégicas de primer piso en operaciones de mayor volumen y plazo, bajo préstamos sindicados. Ello favorecería la reducción de tasas e incentivaría a que otras entidades financieras participaran de este mercado.

4. Experiencia del Banco, coordinación con otros donantes y alineación estratégica

- 1.12 **Experiencia del Banco y lecciones aprendidas.** El programa es consistente con el trabajo realizado por el Banco en las áreas de transparencia e integridad en la región (especialmente [3617/OC-CH](#), [3748/OC-CH](#), [2216/BL-BO](#), [3786/OC-GU](#), [2745/BL-HO](#) y el recientemente aprobado [4244/OC-AR](#)) y en el país ([ATN/OC-13604-PR](#) para el fortalecimiento del sistema de control gubernamental; [ATN/OC-15125-PR](#) para la profesionalización de funcionarios públicos; [ATN/AA-15928-PR](#) para el fortalecimiento de la supervisión de las empresas públicas; [ATN/AA-15682-RG](#) sobre innovaciones para mejorar la transparencia y

³⁶ Diagnósticos realizados para el Programa de Apoyo a la Modernización del BNF ([2592/OC-PR](#)).

eficiencia de los sistemas de inversión pública; y PR-T1242 de apoyo a la agenda de transparencia, especialmente preparada para apoyar la agenda del gobierno en la materia). Las lecciones provenientes de tales proyectos han sido incorporadas al diseño del programa, de forma de asegurar que las reformas sean aprobadas, puedan implementarse efectivamente, sean aceptadas por parte de los actores en el país, y tengan una secuencia lógica de hitos a seguir en el tiempo. Asimismo, el programa es consistente con el trabajo del Banco en materia de fortalecimiento de las instituciones de financiamiento para el sector productivo ([3354/OC-PR-1](#), [3354/OC-PR-2](#), [3354/OC-PR-3](#); [2592/OC-PR](#); [ATN/OC-15778-PR](#)), entre lo cual se encuentra el financiamiento para la creación de la AFD y programas de apoyo financiero y técnico a la misma. El trabajo de diálogo y apoyo del Banco en las diferentes áreas ha derivado en los compromisos plasmados en la Matriz de Políticas. El programa recoge las lecciones aprendidas del Banco en el diseño de préstamos para reformas de política: (i) una adecuada secuenciación de las reformas debe tener en cuenta las capacidades de las instituciones involucradas y definir una lógica horizontal de avance progresivo en reformas que combine el avance normativo con la mejora en las capacidades técnicas; (ii) las reformas previstas deben incorporar los intereses y capacidades de los organismos destinados a implementarlas para mejorar su efectividad; (iii) la fijación de incentivos ligados al cumplimiento de objetivos preestablecidos debe tener un impacto positivo para el éxito de las reformas; y (iv) debe existir una adecuada coordinación entre los diferentes órganos que participan en el diseño de las reformas³⁷.

- 1.13 **Coordinación con otros donantes y adicionalidad del Banco.** Esta operación está coordinada y es complementaria a las acciones de cooperación técnica del FMI y del Banco Mundial. El apoyo del FMI se concentra en las reformas macro y microprudenciales para una mayor estabilidad del sistema financiero, particularmente las relacionadas con el análisis de la regulación y los *stress tests* del sector no bancario, la relación entre dinero electrónico y estabilidad financiera, el marco de resolución y crisis bancarias, y la creación del Comité de Estabilidad Financiera (CEF). El apoyo del Banco Mundial se focaliza en las áreas de mejora del marco legal de protección de acreedores, en especial en los ámbitos de garantías mobiliarias e insolvencia. Las acciones y, por tanto, adicionalidad y valor agregado del BID, se concentran en las áreas de transparencia, apoyo a la banca pública, establecimiento de nuevos instrumentos para el financiamiento del sector productivo e inclusión de la perspectiva de género en el sistema financiero. Con especial referencia a esto último, la operación comprende acciones para identificar medidas que permitan producir y difundir periódicamente estadísticas sobre el acceso y uso de servicios financieros tanto para hombres como mujeres, así como recomendaciones de acciones para la igualdad de género, lo que tendrá impacto en el mediano y largo plazo en cambio de políticas públicas, planes nacionales y estrategias institucionales de entidades del sistema financiero paraguayo.
- 1.14 **Alineación estratégica.** La operación es consistente con la Actualización de la Estrategia Institucional (UIS) 2010-2020 (AB-3008), y se alinea estratégicamente con el desafío de desarrollo de productividad e innovación, al proponer reformas en materia de transparencia, sector financiero y marco legal e institucional del

³⁷ Ver, por ejemplo: [3177/BL-NI](#), [3326/OC-DR](#) y la Evaluación del Programa de País: Panamá 2010-2014, de la Oficina de la Evaluación y Supervisión.

financiamiento, que impactan al sector productivo y facilitan el acceso al financiamiento de las PyME. El programa también se encuentra alineado con el tema transversal de capacidad institucional y estado de derecho, al fortalecer la transparencia del sector público. Adicionalmente, el programa está alineado con el Marco de Resultados Corporativos (CRF) 2016-2019 (GN-2727-6), dado que: (i) permitirá que aumente el número de micro, pequeñas y medianas empresas financiadas, al contemplar medidas para el fortalecimiento de las instituciones para préstamos a PyME y nuevos emprendimientos; y (ii) fortalecerá a agencias del gobierno en la prestación de servicios a la ciudadanía a través de medidas que fortalecen la integridad y la gobernanza de las instituciones y empresas públicas. Dentro del marco de la Estrategia de País con Paraguay (GN-2769) 2014-2018, la operación se alinea con los objetivos estratégicos de “mejorar la productividad y competitividad de las empresas”, “promover el financiamiento de inversiones a través del sistema financiero” y “fomentar una mayor inclusión financiera”. Asimismo, el programa es consistente con la Estrategia Sectorial sobre las Instituciones para el Crecimiento y el Bienestar Social (GN-2587-2), la cual establece dentro de sus ámbitos de acción el incremento de la productividad mediante reformas que apoyen el aumento de la transparencia y de la provisión de financiamiento en los países de la región, y con el Marco Sectorial de Respaldo para PyME y Acceso y Supervisión Financieros (GN-2768-7), el cual contempla acciones en materia de reformas regulatorias e institucionales para la mejora del funcionamiento del sistema financiero, como mecanismo para incrementar la productividad de las empresas de la región. El programa posee adicionalidad en materia de igualdad de género en cuanto incluye acciones encaminadas a promover la inclusión de la perspectiva de género en el sistema financiero. La operación está además incluida en el Documento de Programa de País para 2017 (GN-2884).

B. Objetivo y Componentes

- 1.15 **Objetivo.** La operación tiene como objetivo mejorar la productividad de la economía paraguaya, a través de: (i) fortalecer la transparencia; (ii) mejorar el funcionamiento del sistema financiero; y (iii) mejorar el marco legal e institucional del financiamiento a largo plazo.
- 1.16 **Beneficiarios.** Las reformas del programa son de carácter transversal y están dirigidas a superar las restricciones regulatorias y financieras que obstaculizan la transparencia, el adecuado funcionamiento del sistema financiero y el marco legal e institucional del financiamiento en Paraguay, con su respectiva contribución al incremento de la productividad de la economía paraguaya. Dado este objetivo, y el carácter amplio de las reformas, se espera que este programa beneficie al conjunto de actores de la economía. De manera particular, se espera que las empresas que operan en el país se beneficien de la mejora del clima de negocios que traerá el conjunto de reformas contempladas en el programa. Asimismo, se espera que los sectores menos atendidos por el sector bancario (PyME, empresas nuevas y empresas de base tecnológica) se beneficien de las mejoras en el funcionamiento del sistema financiero y de las instituciones e instrumentos de financiamiento de largo plazo.
- 1.17 **Componentes.** El programa se desarrolla a través de cuatro componentes. Las medidas contempladas en los mismos van dirigidas a fortalecer el sistema

financiero y la transparencia en Paraguay a través del impulso de medidas legislativas destinadas a preparar al país para el cumplimiento de los estándares internacionales en materia de transparencia, mejorar la regulación y capacidad de supervisión de los riesgos del sistema financiero por parte del BCP y modernizar el marco institucional y de instrumentos financieros de apoyo a la inclusión de la PyME, los hogares y de la perspectiva de género. En general, en el primer tramo el programa avanza en los aspectos de preparación técnica, y en el segundo tramo se avanza en la ejecución legal de las medidas. Estas medidas son acompañadas por parte del Banco a través de cooperación técnica en las áreas de Banca Pública de Desarrollo, temas de Género, y Fondos de Garantías a las PyME, mientras que el FMI y el Banco Mundial complementan las áreas de estabilidad financiera e infraestructura legal respectivamente.

1.18 **Componente I. Estabilidad macroeconómica.** El objetivo de este componente es asegurar un contexto macroeconómico congruente con los objetivos del programa, según establecido en la Matriz de Políticas.

1.19 **Componente II. Fortalecimiento de la transparencia.** Este componente busca reforzar los avances realizados por el país, a través de la siguiente área de reforma:

a. **Fortalecimiento de la integridad y la gobernanza de las instituciones y empresas públicas.** Con este propósito, el primer tramo de esta operación apoya las siguientes medidas: (i) la adopción de un instrumento de monitoreo de la implementación de la Ley 5282/14 de “Libre Acceso a la Información Pública y Transparencia Gubernamental”; (ii) la elaboración de un Anteproyecto de Ley de Gobierno Corporativo de las Empresas Públicas según mejores prácticas internacionales; y (iii) la presentación al Congreso de un Proyecto de Ley que elimina las acciones al portador. El segundo tramo contempla: (i) la implementación del instrumento de monitoreo parte del organismo de aplicación de la Ley 5282/14 de “Libre Acceso a la Información Pública y Transparencia Gubernamental”; (ii) la presentación al Congreso del Proyecto de Ley de Gobierno Corporativo de las Empresas Públicas; y (iii) la promulgación y publicación de la ley que elimina las acciones al portador.

1.20 **Componente III. Mejora del funcionamiento del sistema financiero.** Este componente busca fortalecer las áreas de trabajo señaladas por los diagnósticos internacionales:

a. **Mejora de la regulación y supervisión microprudencial.** La regulación microprudencial está especialmente destinada a regular y supervisar la solidez de las instituciones individuales. En esta dirección, Paraguay debe encaminarse a poner en marcha el cumplimiento de los Principios de Basilea para una supervisión bancaria efectiva. Por este motivo, esta operación contempla en su primer tramo: (i) la modificación de la Ley General de Bancos, Financieras y Otras Entidades de Crédito con la finalidad de mejorar la regulación de adecuación de capital, las capacidades de la Superintendencia de Bancos (SB) en materia sancionatoria y de regulación basada en riesgos, y el Gobierno Corporativo de las entidades financieras; (ii) la modificación de la Carta Orgánica del BCP con la finalidad de mejorar su capacidad sancionatoria y de inspección; y (iii) la promulgación y

publicación de una ley que regule el mercado de capitales con la finalidad de mejorar la estabilidad del sistema. En un segundo tramo, se espera; (i) la entrada en vigor de la normativa en materia de riesgo de mercado, conglomerados, riesgo de liquidez y riesgo operativo; (ii) la promulgación y publicación de la Ley de Carta Orgánica del BCP; y (iii) la reglamentación de la ley que regule el mercado de capitales.

- b. **Mejora de la regulación macroprudencial.** La regulación macroprudencial complementa la regulación microprudencial adoptando una perspectiva sistémica y atendiendo a las interconexiones que existen tanto entre entidades del sistema financiero, como entre el sistema financiero y la economía real. El primer tramo de esta operación contempla el desarrollo de una propuesta de CEF, como órgano consultivo que integre los distintos organismos reguladores y supervisores del mercado financiero (BCP, Ministerio de Finanzas, Instituto Nacional de Cooperativismo -INCOOP-, y Comisión Nacional de Valores -CNV-), con la finalidad de coordinar las acciones y la información en materia de estabilidad financiera. En el segundo tramo, la operación contemplará la entrada en funcionamiento del CEF.
- c. **Inclusión de la perspectiva de género en el sistema financiero.** Con el fin de mejorar la inclusión financiera de las empresas que son propiedad de o se encuentran lideradas por mujeres, el primer tramo de la operación contemplará la preparación de un diagnóstico sobre las necesidades de datos para el acceso a servicios financieros de las empresas desglosado por género. El segundo tramo comprenderá el desarrollo de una estrategia para la mejora de la inclusión de la perspectiva de género en el sector financiero que: (i) recoja datos de oferta y demanda de servicios financieros desglosados por género; y (ii) emprenda acciones para la igualdad de género en las políticas y las instituciones del sistema financiero.

1.21 **Componente IV. Mejora del marco legal e institucional del financiamiento a largo plazo.** Este componente introduce reformas en tres direcciones:

- a. **Mejora del marco legal de protección a los acreedores.** Fortalecer este marco legal es clave para mejorar el funcionamiento del contrato financiero, mitigar la asimetría de información y reducir el costo de financiamiento para el sector productivo. Con este propósito, el primer tramo de la operación contempla: (i) la elaboración de un Anteproyecto de Ley de Garantías Mobiliarias, para diversificar las fuentes de colateral y, con ello, incrementar el potencial de las empresas paraguayas de solicitar financiamiento; y (ii) la elaboración de una propuesta de modernización y fortalecimiento del régimen de insolvencia de Paraguay (Ley No. 154/1969 y Ley 4.870/2013). La segunda operación prevé la presentación al Congreso de la Ley de Garantías Mobiliarias y la aprobación por parte del Equipo Económico Nacional³⁸ del Proyecto de Ley para la modernización y fortalecimiento del régimen de insolvencia de Paraguay, previo a su remisión al Congreso Nacional.

³⁸ El Equipo Económico Nacional es el organismo asesor de la política económica del Gobierno Nacional, integrado por representantes de varios ministerios, y siendo el jefe el Ministro de Hacienda.

- b. **Fortalecimiento de las instituciones e instrumentos para el financiamiento a largo plazo.** A fin de que la banca pública paraguaya pueda cumplir de manera eficaz y eficiente su rol de mejorar el acceso a financiamiento productivo, es necesario adecuar su mandato y operativa a buenas prácticas internacionales, así como también dotarla de instrumentos que mejoren las condiciones y viabilicen el financiamiento del sector privado. En este sentido, la primera operación contempla: (i) la elaboración de un plan de adecuación de la AFD a las mejores prácticas internacionales de estructuración como banca de desarrollo de segundo piso y catalizadora del financiamiento de largo plazo, especialmente en el sector de infraestructura; y (ii) la modernización del BNF a través de la implementación de nueva Carta Orgánica, adecuando su funcionamiento a las necesidades del sistema financiero moderno e impactando en la eficiencia y eficacia de su gestión. En la segunda operación se espera la presentación de informes sobre el avance de la implantación del plan de reforma de la AFD y de la nueva Carta Orgánica del BNF.
- c. **Fortalecimiento de las instituciones para préstamos a PyME y nuevos emprendimientos.** Para dotar al sistema de instrumentos que mejoren las condiciones y viabilicen el financiamiento de los segmentos de PyME, nuevas empresas y empresas de base tecnológica, los cuales, por su mayor perfil de riesgo, tienen especial dificultad para acceder a financiamiento, el primer tramo de la operación contempla la promulgación y publicación de la ley que establece el fondo de garantía para financiamiento a las Micro, Pequeñas y Medianas Empresas (MiPyME) y de su reglamentación. El segundo tramo prevé la entrada en vigor del fondo de garantía para financiamiento a las MiPyME.

C. Indicadores Claves de Resultados

- 1.22 El indicador clave para medir el impacto del programa será el crecimiento promedio del PIB real entre 2017 y 2022, que se espera que incremente en 0,4 puntos porcentuales por encima de lo que hubiera crecido el PIB en un escenario sin reforma. El escenario base consiste en las proyecciones realizadas para dicho periodo por el FMI. Los objetivos específicos del programa se medirán a través de los siguientes indicadores: (i) índice sobre percepción de la corrupción; (ii) crédito bancario al sector privado como porcentaje del PIB; (iii) índice de la regulación del mercado de valores; y (iv) índice de fortaleza de los derechos legales. Más detalle se encuentra en la [Matriz de Resultados](#) del programa.

D. Análisis Económico

- 1.23 El [Análisis Económico](#) del programa se basa en la estimación del impacto de las reformas del programa sobre el crecimiento del PIB en el mediano plazo a partir de un análisis de simulación basado en un modelo de equilibrio general³⁹ para las reformas vinculadas al sector financiero, y de elasticidades corrupción-PIB halladas en la literatura empírica, para las reformas vinculadas al componente de

³⁹ El modelo es el presentado en Dabla-Norris, E.; Ji, Y.; Townsend, R. y Unsal, D. F. (2015), "Identifying Constraints to Financial Inclusion and Their Impact on GDP and Inequality: A Structural Framework for Policy", FMI.

transparencia. Siguiendo el estándar del Banco, los beneficios netos de las reformas son descontados a una tasa del 12% real, resultando un Valor Presente Neto del programa de US\$1,4 miles de millones para un horizonte de diez años. Los beneficios netos de las reformas son sensibilizados a nivel de costos, tasas de crecimiento sin reforma, parámetros estructurales del modelo, y los anteriores escenarios de forma conjunta. Los resultados se mantuvieron robustos ante los distintos escenarios.

II. ESTRUCTURA DE FINANCIAMIENTO Y PRINCIPALES RIESGOS

A. Instrumento de Financiamiento

- 2.1 Esta operación está estructurada bajo la modalidad de Préstamo en Apoyo de Reformas de Política de Tramos Múltiples (*Multi-tranche* PBL)⁴⁰ con base en el documento “Préstamos en Apoyo a Reformas de Política: Directrices sobre Preparación y Aplicación” (CS-3633-1), para facilitar un diálogo de política entre el país y el Banco y brindar los plazos necesarios para implementar las reformas. La selección de la modalidad de *Multi-tranche* PBL, articulado en dos tramos, responde al interés del Gobierno de Paraguay de contar con el apoyo del Banco para impulsar reformas de política sectorial y cambios institucionales en el corto y el mediano plazo, sobre las cuales existe consenso. Adicionalmente, se justifica debido al elevado conocimiento y compromiso del gobierno con el alcance y el contenido del proceso de políticas establecido, por lo que el instrumento fortalece su consistencia temporal.
- 2.2 **Dimensionamiento.** Este préstamo asciende a US\$200 millones con cargo a los recursos del Capital Ordinario (CO), a ser desembolsado en dos tramos consecutivos, cada uno por US\$100 millones. De acuerdo con el Proyecto de Ley de Presupuesto 2018, dicho monto representaría cerca de 21% de las necesidades brutas de financiamiento del sector público para 2018 (US\$950 millones o 3,1% del PIB). La operación está justificada de conformidad con el criterio de toda insuficiencia de financiamiento a que puedan dar lugar las reformas de política sectorial y/o los cambios institucionales que hayan de realizarse en el marco de la operación, según establecido en el ¶3.27 del documento CS-3633-1.

B. Riesgos Ambientales y Sociales

- 2.3 Según la directiva B.13 de la Política de Medio Ambiente y Cumplimiento de Salvaguardias del Banco (documento GN-2208-20 y manual OP-703), esta operación no requiere clasificación. Las reformas propuestas no generan impactos ambientales ni sociales negativos. El programa no financiará componentes de infraestructura ni obra civil.

⁴⁰ El instrumento de estos préstamos proporciona recursos fungibles en apoyo de un programa de reformas de política, establecido de común acuerdo, y/o cambios institucionales en un sector o subsector.

C. Otros Riesgos del Programa

- 2.4 El único riesgo considerado de tipo medio es el riesgo respecto a la continuidad de las medidas adoptadas en este programa, considerando la realización de elecciones en el año 2018. Como medida de mitigación, las reformas que se proponen se encuentran alineadas con los objetivos del Plan Nacional de Desarrollo 2030 y con las líneas de acción acordadas en el marco del PNPCP, sancionado mediante Decreto No. 4900 del 15 febrero 2016. Las medidas propuestas han sido consultadas con el sector privado a través de diferentes canales y procedimientos establecidos en el marco regulatorio y de políticas del país. Asimismo, las reformas están siendo apoyadas técnica y financieramente (con recursos de cooperación técnica) por parte del Banco⁴¹ y de otros organismos internacionales (Banco Mundial y FMI) y se encuentran incluidas como parte del plan de trabajo con el país por parte de tales organismos. Finalmente, para asegurar la sostenibilidad fiscal, las reformas propuestas por el programa han sido diseñadas de modo tal que provean beneficios y no sean onerosas para las finanzas públicas.

III. PLAN DE IMPLEMENTACIÓN Y GESTIÓN

A. Resumen de los Arreglos de Implementación

- 3.1 **Prestatario y Organismo Ejecutor (OE).** El prestatario será la República de Paraguay y el OE será el Ministerio de Hacienda, mediante la Dirección de Política de Endeudamiento. El OE tendrá las siguientes responsabilidades: (i) coordinar con los organismos responsables de las acciones que se indican en esta operación en todo lo relativo a las mismas (incluyendo al Banco Central, la Comisión Nacional de Valores, la AFD, el BNF, la SEPRELAD); (ii) proveer evidencia de que los compromisos de política han sido cumplidos y cualquier otra evidencia relacionada con el programa que el Banco necesite para aprobar el desembolso respectivo; y (iii) una vez que el desembolso del programa haya sido asegurado, recabar la información de los indicadores de desempeño que se utilizarán para evaluar los resultados del programa. El OE utilizará los medios institucionales a su disposición para asegurar la efectiva coordinación entre los organismos públicos relacionados con las medidas de política incorporadas en esta operación. Asimismo, colaborará con el Banco en la coordinación necesaria con otros organismos relacionados con las medidas que son parte de esta operación.
- 3.2 **Condiciones contractuales especiales previas a los desembolsos del financiamiento.** El desembolso de los recursos de cada tramo del préstamo está sujeto al cumplimiento de las condiciones de reforma de política de conformidad con lo establecido en la Matriz de Políticas (Anexo II), la [Carta de Política](#) y las condiciones establecidas en el contrato de préstamo.

⁴¹ PR-T1242 “Apoyo a la Estrategia de Transparencia de Paraguay” (en preparación); [ATN/OC-15778-PR](#) “Apoyo al Fortalecimiento Institucional de AFD” (en ejecución).

B. Resumen de los Arreglos para el Monitoreo de Resultados

- 3.3 La implementación del programa será monitoreada por la Dirección de Política de Endeudamiento del Ministerio de Hacienda. El prestatario y el Banco mantendrán reuniones semestrales para revisar el cumplimiento de las condiciones requeridas por el programa. Al final del programa, el Banco preparará un Informe de Terminación de Proyecto y una evaluación ex post, basada en un modelo de equilibrio general para aproximar el impacto en el crecimiento económico luego de la implementación de las reformas. Para mayor detalle, ver el [Plan de Monitoreo y Evaluación](#).

IV. CARTA DE POLÍTICA

- 4.1 La Matriz de Políticas para el programa (Anexo II) está alineada con la [Carta de Política](#), emitida por la República del Paraguay, en la que se reafirma el compromiso del gobierno de implementar las actividades acordadas con el Banco.

Matriz de Efectividad en el Desarrollo		
Resumen		
I. Prioridades corporativas y del país		
1. Objetivos de desarrollo del BID	Si	
Retos Regionales y Temas Transversales	-Productividad e Innovación -Capacidad Institucional y Estado de Derecho	
Indicadores de desarrollo de países	-Micro / pequeñas / medianas empresas financiadas (#)* -Agencias gubernamentales beneficiadas por proyectos que fortalecen los instrumentos tecnológicos y de gestión para mejorar la provisión de servicios públicos (#)*	
2. Objetivos de desarrollo del país	Si	
Matriz de resultados de la estrategia de país	GN-2769	(i) Mejorar la productividad y competitividad de las empresas; (ii) promover el financiamiento de inversiones a través del sistema financiero; y (iii) fomentar una mayor inclusión financiera.
Matriz de resultados del programa de país	GN-2884	La intervención está incluida en el Programa de Operaciones de 2017.
Relevancia del proyecto a los retos de desarrollo del país (si no se encuadra dentro de la estrategia de país o el programa de país)		
II. Resultados de desarrollo - Evaluabilidad	Evaluable	
3. Evaluación basada en pruebas y solución	9.6	
3.1 Diagnóstico del Programa	3.0	
3.2 Intervenciones o Soluciones Propuestas	3.6	
3.3 Calidad de la Matriz de Resultados	3.0	
4. Análisis económico ex ante	7.0	
4.1 El programa tiene una TIR/VPN, Análisis Costo-Efectividad o Análisis Económico General	2.5	
4.2 Beneficios Identificados y Cuantificados	2.0	
4.3 Costos Identificados y Cuantificados	2.0	
4.4 Supuestos Razonables	0.0	
4.5 Análisis de Sensibilidad	0.5	
5. Evaluación y seguimiento	7.2	
5.1 Mecanismos de Monitoreo	1.0	
5.2 Plan de Evaluación	6.2	
III. Matriz de seguimiento de riesgos y mitigación		
Calificación de riesgo global = magnitud de los riesgos*probabilidad	Bajo	
Se han calificado todos los riesgos por magnitud y probabilidad	Si	
Se han identificado medidas adecuadas de mitigación para los riesgos principales	Si	
Las medidas de mitigación tienen indicadores para el seguimiento de su implementación		
Clasificación de los riesgos ambientales y sociales	B.13	
IV. Función del BID - Adicionalidad		
El proyecto se basa en el uso de los sistemas nacionales		
Fiduciarios (criterios de VPC/FMP)	Si	Administración financiera: Presupuesto, Tesorería, Contabilidad y emisión de informes, Controles externos, Auditoría interna.
No-Fiduciarios		
La participación del BID promueve mejoras adicionales en los presuntos beneficiarios o la entidad del sector público en las siguientes dimensiones:		
Igualdad de género	Si	El programa apoyará un diagnóstico sobre el acceso a servicios financieros desglosado por género, lo que servirá para el desarrollo de una estrategia para la mejora de la inclusión de la perspectiva de género en el sector financiero.
Trabajo		
Medio ambiente		
Antes de la aprobación se brindó a la entidad del sector público asistencia técnica adicional (por encima de la preparación de proyecto) para aumentar las probabilidades de éxito del proyecto		
La evaluación de impacto ex post del proyecto arrojará pruebas empíricas para cerrar las brechas de conocimiento en el sector, que fueron identificadas en el documento de proyecto o el plan de evaluación.		

Nota: (*) Indica contribución al Indicador de Desarrollo de Países correspondiente.

El programa "Paraguay Productivo: Transparencia y Financiamiento" (PR-L1144), por un monto total de US\$ 200 millones, es un préstamo en apoyo de reformas de política, en dos tramos consecutivos. El objetivo de la operación es mejorar la productividad de la economía Paraguaya, a través de: (i) fortalecer la transparencia, (ii) mejorar el funcionamiento del sistema financiero, y (iii) mejorar el marco legal e institucional de financiamiento a largo plazo.

El diagnóstico ha identificado varios desafíos como vacíos normativos en el sector financiero, y de transparencia. Se argumenta convincentemente que dichos desafíos restringen el crecimiento de la productividad del país. Los productos propuestos (decretos, leyes, normativas, etc.) apuntan a enfrentar estos desafíos. Sin embargo, para el segundo tramo, el grado de avance e implementación de reformas propuestas es heterogéneo, con logros importantes en algunas áreas, pero un avance más limitado en otras (ej. reformas de transparencia, protección a los acreedores, etc.). Los indicadores de la Matriz de Resultados son SMART; y el plan de monitoreo permitirá dar seguimiento a productos y resultados.

Tanto el análisis económico como el plan de evaluación descansan principalmente sobre un modelo de equilibrio general micro-fundado, desarrollado por el Fondo Monetario Internacional (FMI), y utilizado recientemente en operaciones similares (CO-L1144, UR-L1108, JA-L1058, etc.). El modelo permite simular la evolución del PIB en respuesta a cambios en parámetros del sistema financiero. Para medir los efectos de reformas en temas de transparencia, el modelo se complementa con la estimación de elasticidades corrupción-PIB. Combinando ambas metodologías el valor presente neto (VPN) del programa se mantiene positivo para distintos escenarios. La principal ventaja del modelo es que los datos necesarios están disponibles y se actualizan con suficiente frecuencia. Sin embargo, limitaciones identificadas para operaciones anteriores se mantienen. Respecto al análisis económico (ex-ante), no se justifica de forma convincente la validez de los supuestos ni tampoco la aplicabilidad del modelo al caso de Paraguay. Respecto al plan de evaluación (ex-post) se asume que cualquier cambio observado en el mercado financiero o en temas de transparencia puede atribuirse al programa, mientras que en realidad otros factores también pueden influir (lo cual lleva a sobre-estimar los logros del programa).

MATRIZ DE POLÍTICAS

OBJETIVOS DE POLÍTICA	MEDIDAS DE POLÍTICA ACORDADA TRAMO I	MEDIDAS DE POLÍTICA ACORDADA TRAMO II
Componente I: Estabilidad Macroeconómica		
Mantener un entorno macroeconómico consistente con los objetivos del programa y con los lineamientos de la carta de política sectorial.	El entorno macroeconómico es consistente con los objetivos del programa y con los lineamientos de la carta de política sectorial.	
Componente II: Fortalecimiento de la Transparencia		
Fortalecimiento de la integridad y la gobernanza de las instituciones y empresas públicas.	Adopción de un instrumento de monitoreo de la implementación de la Ley 5282/14 de “Libre Acceso a la Información Pública y Transparencia Gubernamental”.	Implementación de un instrumento de monitoreo por parte del organismo de aplicación de la Ley 5282/14 de “Libre Acceso a la Información Pública y Transparencia Gubernamental”.
	Elaboración de un Anteproyecto de Ley de Gobierno Corporativo para las Empresas Públicas adecuando el sistema general de las empresas públicas a estándares internacionales, entre otros: (i) transparencia en la elección e información suministrada por parte de los consejos de administración y los comités de auditoría; y (ii) rendición de cuentas de los miembros del consejo de administración.	Presentación al Congreso del Proyecto de Ley de Gobierno Corporativo de las Empresas Públicas.
	Presentación al Congreso de un Proyecto de Ley que elimina las acciones al portador.	Promulgación y publicación de la ley que elimina las acciones al portador.
Componente III: Mejora del Funcionamiento del Sistema Financiero		
Mejora de la regulación microprudencial.	<p>Modificación de la Ley General de Bancos, Financieras y Otras Entidades de Crédito con la finalidad de mejorar:</p> <ul style="list-style-type: none"> La regulación de adecuación de capital. Las capacidades de la Superintendencia de Bancos (SB) en materia sancionatoria y de regulación basada en riesgos. El Gobierno Corporativo de las entidades financieras. 	<p>Entrada en vigor de la normativa en materia de:</p> <ul style="list-style-type: none"> Riesgo de mercado. Conglomerados. Riesgo de Liquidez. Riesgo Operativo.

OBJETIVOS DE POLÍTICA	MEDIDAS DE POLÍTICA ACORDADA TRAMO I	MEDIDAS DE POLÍTICA ACORDADA TRAMO II
	Modificación de la Carta Orgánica del BCP con la finalidad de mejorar su capacidad sancionatoria y de inspección.	Promulgación y publicación de la Ley de Carta Orgánica del BCP.
	Promulgación y publicación de una Ley que regule el mercado de capitales con la finalidad de mejorar la estabilidad del sistema.	Aprobación del reglamento de la Ley de Mercado de Valores por parte de la Comisión Nacional de Valores (CNV) regulando, entre otros, los requisitos de capital de emisores y casas de bolsa, y las normas y procedimientos para emisión de títulos y valores.
Mejora de la regulación macroprudencial.	Desarrollo de una Propuesta de Comité de Estabilidad Financiera (CEF).	Entrada en funcionamiento del CEF.
Inclusión de la perspectiva de género en el sistema financiero.	Preparación de un diagnóstico sobre las necesidades de datos para el acceso a servicios financieros de las empresas desglosado por género.	Desarrollo de una estrategia para la mejora de la inclusión de la perspectiva de género en el sector financiero que: (i) recoja datos de oferta y demanda de servicios financieros desglosados por género; y (ii) emprenda acciones para la igualdad de género en las políticas y las instituciones del sistema financiero.
Componente IV: Mejora del Marco Legal e Institucional del Financiamiento a Largo Plazo		
Mejora de marco legal de protección a los acreedores.	Elaboración de un Anteproyecto de Ley de Garantías Mobiliarias.	Presentación al Congreso de la Ley de Garantías Mobiliarias.
	Propuesta de modernización y fortalecimiento del régimen de insolvencia de Paraguay, actualmente regulado por la Ley No. 154/1969 y la Ley No. 4.870/2013.	Aprobación por parte del Equipo Económico Nacional del Proyecto de Ley para la modernización y fortalecimiento del régimen de insolvencia de Paraguay, previo a su remisión al Congreso Nacional.
Fortalecimiento de las instituciones para el financiamiento a largo plazo.	Elaboración de un plan de adecuación de la Agencia Financiera de Desarrollo (AFD) a las mejores prácticas internacionales de estructuración como banca de desarrollo de segundo piso.	Emisión del informe final del Plan de Reforma de la AFD.
	Modernización del Banco Nacional de Fomento (BNF) a través de la implementación de una nueva Carta Orgánica, impactando en la eficiencia y eficacia de su gestión.	Presentación del informe sobre avances en la implementación de la nueva Carta Orgánica del BNF, incluyendo: (i) revisión y ajuste de la estructura organizacional; y (ii) redefinición de los procesos y perfiles profesionales.
Fortalecimiento de las instituciones para préstamos a PyME y nuevos emprendimientos.	Promulgación y publicación de la ley que establece el fondo de garantía para financiamiento a las Micro, Pequeñas y Medianas Empresas (MiPyME) y de su reglamentación.	Entrada en vigor del fondo de garantía para financiamiento a las MiPyME.

DOCUMENTO DEL BANCO INTERAMERICANO DE DESARROLLO

PROYECTO DE RESOLUCIÓN DE-___/17

Paraguay. Préstamo ____/OC-PR a la República del Paraguay
Paraguay Productivo: Transparencia y Financiamiento

El Directorio Ejecutivo

RESUELVE:

Autorizar al Presidente del Banco, o al representante que él designe, para que, en nombre y representación del Banco, proceda a formalizar el contrato o contratos que sean necesarios con la República del Paraguay, como Prestatario, para otorgarle un financiamiento destinado a cooperar en la ejecución del proyecto Paraguay Productivo: Transparencia y Financiamiento. Dicho financiamiento será por una suma de hasta US\$200.000.000, que formen parte de los recursos del Capital Ordinario del Banco, y se sujetará a los Plazos y Condiciones Financieras y a las Condiciones Contractuales Especiales del Resumen de Proyecto de la Propuesta de Préstamo.

(Aprobada el ____ de _____ de 2017)

LEG/SGO/CSC/EZSHARE-746870777-1972
Pipeline: PR-L1144