



Tercera Operación Individual Bajo la
Línea CCLIP Ampliada para el Financiamiento
de la Agencia Financiera de Desarrollo
(PR-L1062) (PR-X1001)

Informe de Terminación de Proyecto
(PCR)

Equipo de proyecto original: Francisco Demichelis (CMF/CPR), Jefe de Equipo, Juan Antonio Ketterer (IFD/CMF); Pedro Garay (CSC/CPR); Javier Cayo (LEG/SGO); Alberto De Egea (PDP/CPR); Mariano Perales (PDP/CPR); y Annabella Gaggero (IFD/CMF).

Equipo PCR: Manuel Fernandini (CMF/CPR), Jefe de Equipo; Francisco Demichelis (CMF/CAR), Sebastian Vargas; Carmen Fernandez y Alison Arauz (IFD/CMF)

INDICE

Enlaces Electrónicos	3
Acrónimos y Abreviaciones	4
INFORMACIÓN BÁSICA (CANTIDAD EN DÓLARES AMERICANOS US\$)	5
I. INTRODUCCIÓN	6
II. DESEMPEÑO DEL PROYECTO	7
2.1 Efectividad	7
a. Análisis de la Lógica Vertical.....	7
b. Resultados Logrados	9
c. Análisis de la Atribución de los Resultados	17
d. Resultados Imprevistos	20
2.2 Eficiencia	20
2.3 Relevancia	23
2.4 Sostenibilidad.....	23
III. CRITERIOS NO CENTRALES.....	25
3.1 Contribución a los Objetivos Estratégicos del Banco.....	25
3.2 Contribución a los Objetivos de Desarrollo de la Estrategia País	25
3.3 Monitoreo y Evaluación	26
3.4 Uso de Sistemas de Países	27
3.5 Salvaguardias ambientales y sociales.....	27
IV. HALLAZGOS Y RECOMENDACIONES	28
4.1 Lógica Vertical	28
4.2 Ejecución y Presupuesto.....	28
4.3 Experiencia general con la gestión del proyecto	28
4.4 Evaluación de Impacto	29
4.5 Asuntos no resueltos.....	29

Enlaces Electrónicos

1. [Checklist de PCR](#)
2. [Versión Final de Reporte de Progreso del Monitoreo \(PMR\)](#)
3. [Análisis de Costo Beneficio](#)
4. [Informe de evaluación de impacto](#)
5. [Minuta de la reunión de QRR](#)
6. Minuta del Taller de cierre o en su caso de los comentarios por escritos recibidos del Gobierno (incluyendo la evaluación general del desempeño del Banco, si fue realizada)

Acrónimos y Abreviaciones

AFD	Agencia Financiera de Desarrollo
BID	Banco Interamericano de Desarrollo
CCLIP	Línea de Crédito Condicional para Proyectos de Inversión
CMF	División de Mercados de Capital e Instituciones Financieras
IFI	Institución Financiera Intermediaria
OVE	Oficina de Evaluación y Supervisión
PCR	Informe de Terminación de Proyecto
PIB	Producto Interno Bruto
PME	Plan de Monitoreo y Evaluación
PMR	Reporte de Progreso del Monitoreo
VPN	Valor Presente Neto

INFORMACIÓN BÁSICA (CANTIDAD EN DÓLARES AMERICANOS US\$)

NÚMERO DE PROYECTO (S): PR-L1062

TÍTULO: TERCERA OPERACIÓN INDIVIDUAL BAJO LA LÍNEA CCLIP AMPLIADA
PARA EL FINANCIAMIENTO DE LA AGENCIA FINANCIERA DE DESARROLLO (AFD)

INSTRUMENTO DE PRÉSTAMO: PRÉSTAMO DE INVERSIÓN

PAÍS: PARAGUAY

PRESTATARIO: LA REPÚBLICA DE PARAGUAY

PRÉSTAMO (S): 2639/BL-PR 2640/OC-PR

SECTOR/SUBSECTOR: FM-BNK

FECHA DE APROBACIÓN DIRECTORIO: 17 DE NOVIEMBRE DE 2011

FECHA DE SUSCRIPCIÓN CONTRATO DE PRÉSTAMO: 15 DE FEBRERO DE 2012

FECHA DE EFECTIVIDAD CONTRATO DE PRÉSTAMO: 18 DE OCTUBRE DE 2012

FECHA DE ELEGIBILIDAD PRIMER DESEMBOLSO: 24 DE SEPTIEMBRE DE 2013

MONTO PRÉSTAMO (S)

MONTO ORIGINAL: USD 50,000,000

MONTO ACTUAL: USD 50,000,000

PARI PASU: 0%

COSTO TOTAL DEL PROYECTO: USD 50,000,000

MESES DE EJECUCIÓN

DESDE APROBACIÓN: 56

DESDE EFECTIVIDAD DEL CONTRATO: 45

PERIODOS DE DESEMBOLSO

FECHA ORIGINAL DE DESEMBOLSO FINAL: 18 DE OCTUBRE DE 2016

FECHA ACTUAL DE DESEMBOLSO FINAL: 18 DE OCTUBRE DE 2016

EXTENSIÓN ACUMULATIVA (MESES): 0

EXTENSIÓN ESPECIAL (MESES): 0

DESEMBOLSOS

MONTO TOTAL DE DESEMBOLSOS A LA FECHA: USD 49,950,000

REDIRECCIONAMIENTO. ESTE PROYECTO:

¿RECIBIÓ FONDOS DE OTRO PROYECTO? [No] ¿CUÁL? [NÚMERO DE PROYECTO]

¿ENVIÓ FONDOS A OTRO PROYECTO? [No] ¿CUÁL? [NÚMERO DE PROYECTO]

METODOLOGÍA DE ANÁLISIS ECONÓMICO EX POST: COSTO-BENEFICIO

METODOLOGÍA DE EVALUACIÓN EX POST: *PROPENSITY SCORE MATCHING*

CLASIFICACIÓN DE EFECTIVIDAD EN EL DESARROLLO:

I. INTRODUCCIÓN

El presente Informe de Terminación de Proyecto (PCR por sus siglas en inglés) busca describir y documentar la ejecución, resultados e impactos de la Tercera Operación Bajo la Línea de Crédito Condicional para Proyectos de Inversión (CCLIP) Ampliada para el Financiamiento de la Agencia Financiera de Desarrollo (AFD) (PR-L1062) aprobada por el Banco Interamericano de Desarrollo (BID) en noviembre de 2011.

En marzo de 2008, el Banco aprobó una línea CCLIP ampliada (PR-X1001) para el fondeo de la AFD por US\$150 millones, junto con la primera operación individual bajo la línea, por US\$50 millones (PR-L1024). La segunda operación bajo la línea (PR-L1032) se aprobó en septiembre de 2009 por US\$50 millones adicionales. La tercera y última operación (PR-1062) fue aprobada en noviembre del 2011, también por US\$50 millones. Dado que la segunda operación de esta CCLIP tuvo un PCR preparado bajo las nuevas guías de PCR, este documento se centrará en evaluar el tercer programa, de acuerdo a los lineamientos establecidos en las mencionadas guías para el caso de CCLIP¹.

La tercera operación se aprobó bajo un escenario macroeconómico favorable. La economía paraguaya es altamente dependiente del sector agrícola: el 20% del Producto Interno Bruto (PIB) proviene de dicho sector (a comparación del promedio latinoamericano de 6%). Esto la hace particularmente vulnerable a choques importantes en los precios internacionales de los *commodities* así como a fenómenos climáticos. No obstante, durante los años de ejecución del programa, salvo durante el 2012, el PIB real creció a tasas superiores al 4% anual²: 4,3% en el 2011, -1,2% en el 2012, 14,2% en el 2013 y 4,4% en el 2014³. Si bien se proyecta que la crisis económica de Brasil y la baja demanda Argentina, sumado a el Fenómeno El Niño van a ralentizar el crecimiento del sector agropecuario en el corto plazo⁴, se espera que el crecimiento de la demanda de otros socios comerciales, como Chile, aunado al sólido crecimiento del consumo privado lleven al PIB a crecer a una tasa promedio de 4% para el período 2015-2019⁵.

El sistema financiero paraguayo ha exhibido una tendencia positiva en sus principales indicadores durante los últimos años. La tasa de cartera vencida se ha mantenido en niveles bajos, mientras que hay los niveles de solvencia y rentabilidad han sido adecuados. Por otro lado, la liquidez del sistema financiero es relativamente alta (30% del total de activos). No obstante, se identificó que el sistema financiero no proveía el nivel de financiamiento que el sector productivo necesitaba⁶, especialmente en lo referente a créditos de mediano y largo plazo. Se ha identificado, además, que entre las fallas estructurales se encuentra la ausencia de un mercado de capitales desarrollado así como la carencia de un marco regulatorio óptimo. Asimismo, la estructura de corto plazo de los depósitos públicos y privados⁷ restringe severamente a las Institución

¹ El primer programa dentro de la CCLIP fue exento de tener un PCR bajo las nuevas guías al haber sido aprobado en una fecha anterior a la requerida por esta nueva metodología de evaluación.

² En el 2010 el PIB real había crecido en 13%.

³ IMF. *International Financial Statistics*.

⁴ No obstante, el crecimiento del sector agrícola fue de 5.2% debido al crecimiento de la producción de maíz y otros cultivos que contrarrestaron la baja en la producción de soya.

⁵ *Economist Intelligence Unit, Country Report: Paraguay*. 2015

⁶ Para el 2011 se estimó que el sector privado tenía necesidades de financiamiento equivalentes al 10% del PIB, del cual solamente un 4% es financiado por el sector financiero. Ver análisis del sistema financiero realizado en la preparación de la operación.

⁷ El 81,4% de la cartera total se concentra en créditos de hasta un año, el 11,8% en créditos entre uno y tres años, y el 6,8% restante en créditos con plazos mayores a 3 años.

Financiera Intermediaria (IFI) para que coloquen su liquidez en préstamos de mediano y largo plazos sin exponerse a un riesgo de descalce de plazos. Es así que para al momento de la aprobación del Programa, poco más del 70% de los créditos se concentraban en plazos inferiores a los 180 días.

La creación de la AFD⁸ en 2005 buscó abordar esta problemática a través de la provisión de fuentes de financiamiento de mediano y largo plazo para el sistema financiero. El BID apoyó la creación de la AFD y las reformas de la Banca Pública en Paraguay con las operaciones PR0144, PR-L1012 y PR-L1011. A la fecha, la AFD ha pasado a convertirse en la principal fuente de financiamiento de largo plazo disponible en el sistema financiero paraguayo. La aprobación de la línea CCLIP, de la que el presente programa forma parte, tuvo como objetivo apoyar el fondeo de la institución ante las crecientes necesidades del sector productivo⁹.

II. DESEMPEÑO DEL PROYECTO

2.1 Efectividad

Objetivos del Proyecto. El tercer programa tuvo como objetivo general el “continuar apoyando el fortalecimiento de la competitividad y la creación de empleo en el sector productivo de Paraguay mediante financiamiento de mediano y largo plazo”. Su objetivo específico fue el de “canalizar fondos, a mediano y largo plazo, para el financiar proyectos de inversión”.

a. Análisis de la Lógica Vertical

El proyecto buscó contribuir a reducir el déficit de crédito de mediano y largo plazo en Paraguay, que fue identificado como una falla estructural de la economía del país. El mecanismo elegido para conseguir este objetivo fue el de la provisión de fondos a un banco de segundo piso estatal, la Agencia Financiera de Desarrollo, para que este se encargue de proveer líneas de crédito a instituciones financieras paraguayas, quienes serían las que finalmente otorguen préstamos a los beneficiarios finales del proyecto, de acuerdo a la demanda de mercado. Se estipuló que los préstamos se clasificarían en dos categorías: créditos productivos y créditos de vivienda. Los préstamos pertenecientes a la primera categoría estarían enfocados en financiar inversiones de empresas del sector productivo paraguayo. Los préstamos del segundo grupo estarían destinados a financiar la compra, construcción, remodelación o mejoramiento de viviendas. Con esto último, se buscaba conseguir el doble objetivo de apoyar al sector construcción paraguayo y reducir el déficit habitacional (cuantitativo y cualitativo) presente en el país. En consecuencia, los indicadores del programa buscaron medir los resultados considerando las categorías mencionadas.

La Lógica Causal del Proyecto. La primera etapa de la cadena causal del proyecto consistió en poner a disposición de la AFD los fondos del programa para que esta pueda colocar, de acuerdo a la demanda de mercado y a sus evaluaciones crediticias, los fondos a las IFI que desearán otorgar créditos a subprestatarios elegibles bajos sus propios criterios de evaluación de riesgos. Los indicadores de producto elegidos para esta etapa fueron: (i) número de viviendas financiadas; (ii) número de operaciones

⁸ Banco estatal de segundo piso, autónomo y regido por la Ley de Bancos.

⁹ Las proyecciones de la AFD para la gestión 2012 evidenciaron la necesidad de recursos por US\$80 millones anuales.

financiadas; (iii) número de personas por grupo habitacional que acceden a vivienda digna; y (iv) número de créditos conseguidos. Para que se consigan las metas de estos indicadores se asumió que efectivamente existiría una demanda de crédito productivo y de viviendas por parte de empresas y personas que sería capaz de ser considerados elegibles por las IFI del sistema financiero.

La segunda etapa de la cadena causal consistió en conseguir que los créditos que las IFI aprueben posean plazos de pago superiores a la media del sistema, tal que puedan ser considerados de mediano y largo plazo. El supuesto detrás de este resultado esperado fue que el principal problema por el cual las IFI no proveen créditos a plazos superiores se debe a la falta de acceso a liquidez de largo plazo. Efectivamente, durante el diseño del programa se resaltó que los plazos de los depósitos en Paraguay son cortos, incrementando así el riesgo de un descalce de plazos entre depósitos recibidos y créditos otorgados. Por tanto, la provisión por parte de la AFD de líneas de crédito de mediano y largo plazo a las IFI permitiría a estas reducir la probabilidad de descalces y ofrecer créditos a plazos más largos. Por otro lado, se esperó que la IFI incrementen el aporte de fondos propios (no provenientes del programa) dentro del monto final de los créditos aprobados. La consecución de este segundo resultado supuso que las IFI paulatinamente estarían dispuestas a exponer una mayor proporción de sus recursos a este tipo de créditos. Los indicadores de resultados para esta etapa fueron: (i) plazo promedio de colocación de los recursos del préstamo y (ii) cofinanciación aportada respecto de los subpréstamos del programa al mismo plazo que éste, aportados por intermediarios (aporte IFI).

La tercera etapa de la cadena causal previó la materialización de los beneficios económicos derivados de los créditos de mediano y largo plazo obtenidos por las personas y empresas beneficiadas. Se supuso que los créditos de largo plazo estarían destinados a financiar inversiones orientadas a incrementar las ventas, márgenes y empleo de los beneficiarios. Para esta etapa se definieron los indicadores de impacto: (i) plazo promedio de colocación es el del Sistema; (ii) facturación anual bruta de los subprestatarios; (iii) la TIR de los proyectos financiados; y (iv) número de empleados de los subprestatarios del programa.

Desempeño de la cadena de resultados. Los supuestos que sustentaron la primera etapa de la lógica causal se cumplieron. Por un lado, existió una demanda de crédito que permitió que se cumplieran las metas de número de subprestatarios para los créditos de vivienda. Por otro, existió también una demanda inicial de crédito productivo que conllevó a una aprobación de operaciones superior a las metas previstas. Sin embargo, una muestra de estos créditos aprobados incumplieron con el requisito presente en el reglamento de crédito referente a la formalidad de las empresas, por lo que tuvieron que ser remplazados por otras operaciones aprobadas, que si bien cumplían con este requisito, contenían en total un número de beneficiarios menor a la meta para créditos productivos.

Asimismo, los supuestos que sustentaron la segunda etapa de la lógica causal se cumplieron. Respecto a los plazos de los créditos finales aprobados, los supuestos de la operación probaron ser correctos. Los plazos promedios de los créditos fueron superiores a las metas previstas, lo cual sugiere que efectivamente la ausencia de fuentes de financiamiento de largo plazo para las IFI es una de las principales barreras para que estas puedan otorgar créditos de mediano y largo plazo. Como se discutirá más adelante, es posible identificar la atribución de este resultado a partir de microdatos generados por el programa. Por otro lado, respecto al cofinanciamiento por parte de las

IFI, se logró alcanzar la meta final de 5% en el 2014, evidenciando un progreso en el objetivo de incrementar la participación de las IFI, a través de sus propios recursos, en financiamiento a mayores plazos.

Finalmente, para la última etapa de la lógica causal, que contempla efectos en un largo plazo, más allá de los resultados esperados, no se pudo contar con información suficiente para contrastar directamente sobre los beneficiados del problema los efectos sobre ventas y rentabilidad. Sin embargo, evidencia empírica reciente de intervenciones similares a esta han demostrado la existencia de impactos positivos sobre ventas, empleo e inversión de los empresarios beneficiados (ver las evaluaciones de impacto para Bancoldex de Eslava, Maffioli y Meléndez¹⁰ y la evaluación de impacto del programa de San Juan, preparado por la División de Mercados de Capital e Instituciones Financieras - CMF¹¹). Esto último sugiere fuertemente que la validez esperada de este último eslabón de la cadena causal esperada.

b. Resultados Logrados

La medición de los indicadores de productos y resultados fue posible a través de los datos recolectados por la agencia ejecutora a través de las IFI participantes en el programa. Esta información fue recolectada por la AFD a lo largo del período de ejecución del programa.

Productos

Los siguientes indicadores de productos, que fueron los originalmente aprobados, aparecen en los reportes de monitoreo como hitos de un producto más general, "Línea de financiamiento abierta para las IFI". Dado que este indicador es dicotómico (toma el valor 1 si se abría la línea y 0 si no), y dado la obviedad de su cumplimiento, se procede aquí a detallar el progreso de los indicadores reportados ahora como hitos en el sistema.

- **Número de viviendas financiadas.** Este indicador buscó medir el número de créditos otorgados para financiar la compra, construcción o renovación de viviendas en Paraguay. El programa consiguió otorgar 1002 créditos de viviendas, logrando alcanzar la meta de 1000 viviendas financiadas para los cuatro años de ejecución. **Número de personas por grupo habitacional que acceden a una vivienda digna.** Este indicador buscó medir el número de personas que se vieron beneficiadas por los créditos de vivienda. Esta medición no solo incluye al prestatario/a sino también a los miembros de sus familias. De esta manera, utilizando la información de número promedio de habitantes por familia en Paraguay, obtenida de la Secretaria Nacional de la Vivienda y el Hábitat del Gobierno de Paraguay, se calculó que el número de personas beneficiadas fue de 5010, alcanzando así la meta de 5000.
- **Número de créditos concedidos.** Este indicador buscó medir el número de créditos concedidos a personas y empresas. Como se mencionó en la

¹⁰ Marcela Eslava, Alessandro Maffioli y Marcela Meléndez Arjona, 2012. "Second-tier Government Banks and Access to Credit: Micro-Evidence from Colombia," IDB Publications (Working Papers) 64578, Inter-American Development Bank.

Marcela Eslava, Alessandro Maffioli Marcela Meléndez, 2014. "Credit constraints and business performance: evidence from public lending in Colombia," Documentos Cede 012277, Universidad de los Andes-Cede.

¹¹ BID (2016). "El impacto del Programa de crédito para el Desarrollo de la Producción y el Empleo en la Provincia de San Juan", mimeo, Inter-American Development Bank.

explicación del segundo indicador de productos, el número total de operaciones aprobadas fue de 1206¹². Este valor es superior a la meta de 1168 créditos. Vale mencionar que esta meta es inferior a la meta original de 2800 estipulada¹³. Esta modificación de la meta se acordó con el ejecutor con el fin de ajustarse a los desarrollos de la cartera (ver tabla con cambios a la matriz de resultados). Queda entre las lecciones aprendidas de esta operación la necesidad de reforzar la verificación del cumplimiento de las condiciones previstas con el fin de evitar reajustes a las proyecciones originalmente previstas.

- **Número de operaciones financiadas***. Este hito, si bien apareció de manera independiente en la matriz de resultados aprobada originalmente, no fue registrado en los PMR. La razón radica en que esencialmente mide lo mismo que el indicador de “número de créditos concedidos” y su inclusión podría generar mayor confusión en la contabilización de los costos de los productos. La única diferencia es que este tiene la línea de base y meta en función del promedio de las dos operaciones previas de la CCLIP, mientras que aquel (indicador monitoreado en los PMR) tiene línea de base cero y meta en función a la tercera fase de la línea de crédito. Por estas razones el equipo considera que su omisión no representa una limitante para entender la evolución de las colocaciones. No obstante, con el fin de proveer toda la información disponible, procedemos a reportar la información que AFD obtuvo durante el monitoreo del programa. En efecto, este indicador buscó comparar el promedio de créditos otorgados del tercer programa con el promedio de los dos primeros programas de la CCLIP. Este indicador alcanzó el valor de 1206 operaciones para el cuarto año, no llegando así a la meta de 3910 operaciones prevista. De estas 1206 operaciones, 1002 correspondieron a créditos de vivienda y 204 préstamos productivos. La razón del no cumplimiento de esta meta se debe a la no validez de 1036 créditos productivos aprobados por las IFI en un inicio. Esta invalidez se debió a que una muestra de los subprestatarios aprobados no cumplieron con la condición de formalidad, estipulada en el reglamento de crédito de la operación. Como consecuencia de esto, se debió realizar un remplazo de cartera, sacando así de la contabilidad estos 1036 créditos otorgados e introduciendo 204 créditos otorgados por la AFD que sí cumplieran con los requisitos de elegibilidad. Este último grupo de créditos estuvo constituido por un menor número de operaciones con un mayor monto promedio por cada una, reduciendo así el valor del indicador de producto. Vale la pena señalar que con el primer grupo de operaciones aprobadas se había cumplido el objetivo original para este producto.

¹² Como se explicará más adelante, para esta tercera fase de la CCLIP, el 83% del número de créditos fueron destinados al sector vivienda. En este sentido, hay que recordar que dentro del alcance establecido en el programa, los recursos provistos eran de uso fungible, dependiendo de la demanda de las IFI y el mercado. En este sentido, el mayor uso de los recursos en operaciones de vivienda, respondió a un creciente interés y una explosión en la demanda de productos de financiamiento de construcción y compra de vivienda que antes no existían.

¹³ El reemplazo de cartera, que se explicará en los siguientes párrafos explica la diferencia entre la meta original prevista y el valor alcanzado finalmente.

Evolución del Indicador de Producto e Hitos

Indicador de Producto	2012	2013	2014	2015	Total	Meta
Línea de financiamiento abierta para las IFI (Unidad: 1=Si, 0=No)	0	0	1	0	1	1

Hitos de Productos	2012	2013	2014	2015	Total	Meta
Viviendas financiadas	0	0	1002	0	1002	1000
Número de personas por grupo Habitacional que acceden a una vivienda digna	0	0	5010	0	5010	5000
Número de créditos concedidos	0	0	1168	38	1206	1168

Fuente: Convergencia, AFD.

Resultados

- **Plazo promedio de colocaciones de recursos del préstamo.** El programa alcanzó el resultado de proveer créditos de mediano y largo plazo. Los 1206 créditos otorgados por el Programa tuvieron un plazo promedio (simple) de 13 años¹⁴, superando así en 30% la meta de 10 años prevista para este indicador de resultados. Distinguiendo por divisa, los créditos en guaraníes (que beneficiaron al 94% de los subprestatarios) tuvieron un plazo promedio (simple) de 13,47 mientras los préstamos en dólares americanos tuvieron un plazo promedio (simple) de 5.51 años. Estos cálculos fueron realizados a partir de la base de datos, provista por AFD, con información administrativa de todos los créditos financiados por el tercer programa. Dado que estos datos estuvieron recién disponibles el 2015, estos aparecen reportados en el Reporte de Progreso del Monitoreo (PMR) para el año 2016, si bien la gran mayoría de los créditos se dieron en el 2014.
- Este resultado sugiere que bajo las condiciones actuales del sistema financiero paraguayo, las IFI están dispuestas a aprobar créditos de mediano y largo plazo si es que consiguen acceder a fuentes de financiamiento competitivas y de largo plazo que les ayuden a evitar el riesgo de descalces entre los plazos de los depósitos y sus colocaciones.

Plazos Promedio de los Créditos Otorgados por el Programa.

	Promedio Simple (Años)	Promedio ponderado por Monto (Años)
Todos los préstamos	13	13.27
Préstamos en Guaraníes	13.47	15.21
Préstamos en Dólares	5.51	5.09

Fuente: Información administrativa de la AFD

- **Cofinanciación aportada por los intermediarios.** El análisis de los montos finales de todos los créditos colocados, comparados con el monto total de la operación, arroja un porcentaje de cofinanciación de 5%. De acuerdo a la matriz de riesgos aprobada, la meta de este indicador fue de 15%. Sin embargo, esta meta fue reajustada a 5%¹⁵. El último PMR reporta que esta

¹⁴ El plazo promedio ponderado por el monto de los créditos fue de 13.27 años.

¹⁵ En el diseño del programa se previó un incremento gradual del cofinanciamiento de las IFI hasta del 15%, asumiendo que, con recursos propios, renovarían líneas de crédito a los clientes "reincidentes" gracias a la acumulación de un historial crediticio y una menor percepción de riesgo. No obstante, factores estructurales recurrentes como el bajo nivel de depósitos a largo plazo, el insuficiente

meta se cumplió en el año 2014¹⁶. Para los otros años se reportó 0% debido a que la casi totalidad de recursos se desembolsaron en el 2014, y por lo tanto, no aplicaba el cálculo. La consecución de la meta final de cofinanciación es un resultado importante para el programa, dada su importancia relativa a la sostenibilidad de la expansión de la oferta de financiamiento. El porcentaje de cofinanciación de 5% conseguido evidencia que existe espacio para el continuo progreso en la superación de las barreras de acceso a liquidez para las instituciones intermediarias en Paraguay, tal que les permita ofrecer financiamiento a mayores plazos.

apalancamiento de los mismos y una presencia poco significativa de los mercados de dinero, deuda y capitales motivaron la reducción de la meta al 5%.

¹⁶ La gran mayoría de desembolsos se contabilizó en dicho año.

Tabla 1
Cambios a la Matriz de Resultados

Sección de la Matriz de Resultados donde se dio el cambio	Nombre del Cambio	Tipo de Cambio	Razones para el cambio	Fecha del Cambio
Resultados	Cambio en meta del indicador “Cofinanciación aportada respecto de los subpréstamos del programa al mismo plazo que éste, aportados por intermediarios (aporte IFI)”	Se cambió el valor meta del indicador. El valor original era 15%. El nuevo valor fue 5%.	En el diseño del programa se previó un incremento gradual del cofinanciamiento de las IFI hasta del 15%, asumiendo que, con recursos propios, renovarían líneas de crédito a los clientes “reincidentes” gracias a la acumulación de un historial crediticio y una menor percepción de riesgo. No obstante, factores estructurales recurrentes como el bajo nivel de depósitos a largo plazo, el insuficiente apalancamiento de los mismos y una presencia poco significativa de los mercados de dinero, deuda y capitales motivaron la reducción de la meta al 5%.	Registrado en Julio 2014.
Productos	Cambio en el valor meta del hito “Número de créditos concedidos”	Se redujo el valor meta del hito a 1168 créditos.	Cambio acordado con la unidad ejecutora en respuesta a los ajustes ocurridos en la aprobación de créditos.	Registrado en Marzo 2015.

Tabla 2
Matriz de Resultados Alcanzados

Impactos							
Impacto/Indicador	Unidad de Medida	Valor de Línea de Base	Año de Línea de Base	Medio de Verificación	Metas y Resultados Alcanzados		Fecha en la que las metas fueron alcanzadas
Plazo promedio de colocación es el del Sistema	Años	1.55	2011	Superintendencia de Bancos	Valor de Meta Original	2	
					Valor de Meta revisado		
					Valor alcanzado	N/D	
Facturación anual bruta de los subprestatarios del programa	Billones de GS\$	N/D	2011	Encuesta Económica Nacional y la AFD	Valor de Meta Original	N/D	
					Valor de Meta revisado		
					Valor alcanzado	N/D	
La TIR de los proyectos financiados	N/D	Mayor o igual a la TIR del sector productivo.	2011	AFD/IFI	Valor de Meta Original	Mayor o igual a la TIR del sector productivo.	
					Valor de Meta revisado		
					Valor alcanzado	N/D	
Número de empleados de los subprestatarios del programa	Número de personas	N/D	2011	AFD	Valor de Meta Original	N/D	
					Valor de Meta revisado		
					Valor alcanzado	N/D	

Resultados							
Resultado/Indicador	Unidad de Medida	Valor de Línea de Base	Año de Línea de Base	Medio de Verificación	Metas y Resultados Alcanzados		Fecha en la que las metas fueron alcanzadas
Plazo promedio de colocación de los recursos del préstamo.	Años	8	2012	Información administrativa de la AFD	Valor de Meta Original	10	2014
					Valor de Meta revisado		
					Valor alcanzado	13	
Cofinanciación aportada respecto de los subpréstamos del programa al mismo plazo que éste, aportados por intermediarios (aporte IFI).	%	10	2012	Información administrativa de la AFD	Valor de Meta Original	15	2014
					Valor de Meta revisado	5	
					Valor alcanzado	5	

Productos							
Producto/Indicador	Unidad de Medida	Valor de Línea de Base	Año de Línea de Base	Medio de Verificación	Metas y Resultados Alcanzados		Fecha en la que las metas fueron alcanzadas
Número de viviendas financiadas	Número	0	2012	Senavitat	Valor de Meta Original	1000	31/12/2014
					Valor de Meta revisado		
					Valor alcanzado	1002	
Número de operaciones financiadas	Préstamos	3126	2012	AFD	Valor de Meta Original	3910	
					Valor de Meta revisado		
					Valor alcanzado	1206	
Número de personas por grupo habitacional que acceden a una vivienda digna	Personas	0	2012	Senavitat	Valor de Meta Original	5000	31/12/2014
					Valor de Meta revisado		
					Valor alcanzado	5010	
Número de créditos concedidos	Empresa/Personas	0	2012	AFD	Valor de Meta Original	2800	31/12/2014
					Valor de Meta revisado	1168	
					Valor alcanzado	1206	

c. Análisis de la Atribución de los Resultados

Recolección de información para el análisis y alcance de la evaluación. La información que fue utilizada para el análisis de atribución de los dos indicadores de resultados fue fruto de un largo período de buena colaboración entre la AFD y el BID. La Agencia brindó su disposición y recursos desde un inicio para facilitar al equipo del BID toda la información de utilidad para estos fines que tuvieron registrada en sus sistemas informativos. Cuando se determinó que la información en posesión de AFD necesitaba ser complementada con datos adicionales de no beneficiarios (con el fin de construir un grupo de control), la Agencia colaboró activamente en facilitar el dialogo con las IFI participantes en el programa a las que se les solicitó estos datos a través de pedidos formales.

Esto implicó en muchos momentos reuniones de trabajo semanales e iniciativas constantes de comunicación con los intermediarios financieros bajo distintas modalidades. Durante esta etapa, se pudo verificar las dificultades inherentes a los esfuerzos de evaluación como este al momento de solicitar información a bancos comerciales. Por un lado, se observó que varias IFI no suelen recoger información de seguimiento para variables clave de sus clientes, una vez aprobado el crédito. Por otro, se evidenció que la mayoría de IFI no suelen archivar la información de solicitantes de crédito cuya postulación fue rechazada, incrementando notablemente la dificultad de acceder a información de línea de base para un potencial grupo de control. Al final de este proceso, no obstante, se pudo conseguir, a través de la gestión de AFD, una base de datos con un número importante de no beneficiarios de los programas pertenecientes a una IFI, que sirvió finalmente como base para el análisis de atribución de los resultados del proyecto.

Durante la etapa final de la elaboración de este informe, el equipo de la división CMF contó con la colaboración y acompañamiento de SPD, con quienes se convino finalmente el alcance de la presente evaluación, dada la información que finalmente se pudo obtener. De esta manera, se vio por conveniente centrar los esfuerzos en realizar un análisis de atribución de los indicadores de resultado (aspecto central del PCR) para la submuestra de beneficiarios del tercer programa de la CCLIP para los que se pudo obtener un grupo de control plausible. Si bien se consideró siempre interesante, no se optó por buscar realizar una evaluación de los indicadores de impacto dadas las limitaciones de información y presupuesto disponible.

Resultado 1: Plazo promedio de colocación de los recursos del préstamo

Como se observa en la matriz de resultados alcanzados, el plazo promedio de los créditos financiados por el programa fue de 13 años, superando la meta de 10 años prevista durante la preparación de la operación. Si bien es evidente que el resultado buscado se cumplió con creces, se buscó realizar un análisis estadístico para poder determinar si estos resultados fueron atribuibles al programa.

Como se ha mencionado antes, para la realización de este análisis se pudo contar con información administrativa detallada de un subconjunto de beneficiarios del componente de créditos productivos de la segunda fase de la CCLIP. De igual manera se contó con información de un grupo de no beneficiarios a partir del cual se construyó un grupo de control. Si bien este conjunto de observaciones perteneció a la operación inmediata anterior, se considera que tienen un alto grado de representatividad para los beneficiarios de crédito productivo de la tercera fase del CCLIP en tanto que los términos, condiciones y características de la segunda fase se mantuvieron

prácticamente inalterados al momento de preparar la presente operación. Por otro lado, el análisis estadístico no pudo ser replicado para el componente de vivienda por un problema de ausencia de datos de controles y características adicionales para este subgrupo. Sin embargo, como se detallará luego, la alta participación de la AFD en el financiamiento de viviendas destinadas a la clase media a nivel nacional evidencia que sin estos fondos, el financiamiento para este segmento se vería severamente limitado.

Para el análisis de atribución del resultado de plazos (ver más detalles del análisis en el Anexo 1) se contó con información administrativa de 1576 beneficiarios de crédito productivo financiados con fondos del programa a través del Banco Familiar, intermediario financiero de primero piso. Asimismo, se contó con información de 6882 no beneficiarios del programa, que si bien fueron clientes del Banco Familiar, no recibieron financiamiento por parte del programa. Para el total de 8458 observaciones, se contó con información de plazos, tasas, monto total del crédito, cofinanciación por parte del Banco Familiar¹⁷, información de contacto, sexo, ciudad, zona geográfica, cantidad de empleados, valor total de activos, ventas anuales, sector económico, destino de los fondos. Esta información se encontró disponible solo al momento de la aprobación del crédito. Esto implicó que, al no contar con una línea de seguimiento, no se pudiese realizar una evaluación de impacto para variables como ventas, activos y empleo. Sin embargo, esta información si permitió realizar un análisis de atribución para el indicador de resultado de plazos, puesto que este se determinó al momento de la aprobación de los créditos, haciendo innecesaria una línea de seguimiento.

Se procedió a realizar el emparejamiento en base a los *propensity scores* calculados¹⁸ a partir de las siguientes variables: sexo, ubicación (rural o urbano), sector económico, tamaño de empresa (en base a ventas), ventas, activos y monto de crédito. El resultado de este ejercicio es que se encontraron 1576 observaciones que pudieron ser emparejadas con el grupo de tratados, llevando a una muestra total efectiva de 3152 observaciones. Este proceso satisfizo las pruebas de soporte común y de balance (ver más detalles en el Anexo 1).

Una vez construido el grupo de control, se procedió a estimar las diferencias promedio en plazos entre tratados y controles. Los resultados indican diferencia promedio de 2.4 o 1.5 meses (dependiendo de la especificación) al 99% de confianza. Estos resultados muestran una mejora en los términos de plazos para los beneficiarios del programa dentro de esta IFI, si bien pequeña, con significancia y atribuible al mismo.

Cabe resaltar que en este caso se ha comparado beneficiarios de crédito con fondos del programa con beneficiarios con créditos similares de otras fuentes dentro de la misma IFI, por lo que es de esperar que la diferencia en plazos no sea muy grande para esta comparación. Más aún, el producto financiero aquí analizado¹⁹ aquí se caracteriza por brindar plazos menores, en términos relativos, a los otros productos de la AFD (destinados a empresas medianas o al financiamiento de inmuebles, por ejemplo), por lo que el impacto, en términos relativos al plazo promedio del producto, tiene una importancia mayor. Finalmente, como se describió en el análisis del programa, las características del sistema financiero paraguayo llevan a que exista un número importante de micro y pequeñas empresas que no pueden acceder a financiamiento de

¹⁷ Es decir, el porcentaje del crédito total que no provino de la AFD. Vale resaltar que este concepto es solo aplicable, por definición, a los beneficiarios del programa, puesto que los no beneficiarios recibieron financiamiento con recursos 100% provenientes del Banco Familiar.

¹⁸ La variable dependiente para el cálculo del *propensity score* fue la tenencia, o no, de créditos financiados por el programa.

¹⁹ Correspondiente a la ventanilla “Mi Crédito” de la AFD.

largo plazo. Si la limitación de datos no hubiese impedido incluirlas en el grupo de control, la diferencia promedio sería aún mayor.

En cuanto al análisis de los plazos de los créditos destinados a viviendas, si bien no se contó con micro datos que permitiesen realizar un análisis de atribución en base a estimaciones econométricas, se puede justificar, en base a hechos estilizados del sector en el país, que el incremento en plazos es atribuible al programa, y que difícilmente se hubiese dado en ausencia de este.

En efecto, los fondos de la AFD han sido y continúan siendo fundamentales para asegurar la oferta de financiamiento de largo plazo. Prueba de ello es que a marzo de 2016 más del 90% de la disponibilidad de recursos de las IFI para financiar crédito hipotecario para vivienda dependía de la disponibilidad de fondos de la AFD²⁰. Esto solo deja aproximadamente un 10% del mercado objetivo como espacio para la existencia de un contrafactual al programa.

Por otro lado, las IFI que ofrecen este tipo de crédito, fuera del programa, no lo hacen en los mismos términos²¹. En general el plazo máximo de financiamiento era de 36 meses, con excepción de unas pocas IFI con créditos de vivienda con plazos de hasta 10 años (tales como la Caja Bancaria con una oferta centrada en sus socios; Citi con un programa para sus empleados; y el ABN que ya no existe en el mercado), o bancos internacionales (BBVA e Itaú), quienes ofrecen operaciones con fondos propios a plazos similares pero a tasas mayores. Las entidades cooperativas también ofrecen préstamos hipotecarios para vivienda, pero condicionadas a montos y plazos inferiores, y a tasas más elevadas.

En resumen, el rol central de la AFD para la promoción del crédito de vivienda para el público objetivo del programa implica que la mayoría de beneficiarios de este tipo de financiamiento han venido siendo respaldados por los programas de la AFD (a los que la presente operación contribuyó). Más aún, dentro del segmento menor de la oferta no apoyada por AFD, es difícil argumentar, dadas las condiciones expuestas, que los créditos otorgados hayan sido brindados en condiciones similares a los del programa. Por tal motivo, creemos justificable afirmar que el incremento en plazos brindado por el programa es atribuible a este, y difícilmente se hubiese podido dar en las circunstancias actuales del sistema financiero paraguayo.

Resultado 2: Cofinanciación aportada respecto de los subpréstamos del programa al mismo plazo que este, aportados por intermediarios (aporte IFI)

Como se ha descrito en la sección de resultados logrados, el análisis agregado de cartera del programa vs montos totales de préstamos arroja un porcentaje de cofinanciación de 5%, cumpliendo la meta establecida para el indicador de resultado. Dada la definición del indicador, solo tiene sentido medirlo para observaciones correspondientes a créditos financiados por el programa. Es decir, el concepto de cofinanciación (porcentaje del crédito total que proviene de fondos propios de las IFI) solo tiene sentido cuando se considera que un crédito tiene una fuente de recursos adicionales, en este caso los de AFD/BID. Por este motivo, no es posible contar con un grupo de control válido, puesto que el concepto de cofinanciación no aplica a escenarios

²⁰ Información proveniente de entrevistas a los bancos Itaú, Amambay, Visión y Familiar en el Paraguay, mayo de 2016.

²¹ Para tener una idea adecuada de la dimensión de esta limitada participación, es importante recordar que el crédito hipotecario constituye solamente un 2.7% de la cartera bancaria en Paraguay (Fuente: Banco Central de Paraguay, *Boletín Estadístico y Financiero*, 2016)

en los que, en ausencia del programa, los fondos vendrían en su totalidad de las IFI. En este sentido, la atribución de este resultado se evidencia al entender la oferta de financiamiento de mediano y largo plazo en el sistema financiero Paraguayo. Como se explicó detalladamente en el diagnóstico del Programa, la oferta de este tipo de crédito es muy limitada, debido a fallas estructurales en el mercado. En este sentido, la provisión, por parte de AFD/BID de recursos a tasas y plazos asequibles, permite a las IFI compensar los niveles de riesgo percibidos por ellas para este tipo de operaciones, y por tanto expandir la oferta de este tipo de financiamiento.

Dentro de los beneficiarios de la muestra para el análisis de atribución, aproximadamente 47% contaron con cofinanciación por parte de Banco Familiar. De estos, el 85% (o 40% del total de beneficiarios) se beneficiaron de una cofinanciación entre 5% y 15% del monto total del crédito. Asimismo, se encontró que los montos de crédito de los beneficiarios de la muestra estuvieron en promedio entre US\$300 y US\$700 por encima del monto promedio para los no beneficiarios del grupo de control.

Estos resultados combinados muestran que las IFI han comenzado a utilizar recursos propios (sujetos al riesgo de descalce de plazos que se identificó entre las fallas de mercado) para financiar las mencionadas operaciones. Esto no sería posible si es que parte de los créditos no estuvieran respaldados por un fondeo como el de AFD/BID con los plazos y tasas adecuados.

d. Resultados Imprevistos

El análisis de atribución realizado para los indicadores de resultados no arrojó ningún resultado imprevisto.

2.2 Eficiencia

Se realizó un análisis costo beneficio ex post del programa con el fin de evaluar su eficiencia. Debido a la limitada disponibilidad de datos ex-post, el análisis se centró en los préstamos del componente de vivienda. No obstante, como se ha mencionado antes, este enfoque no limita el grado de representatividad de los alcances del programa: en términos de beneficiarios, el componente de vivienda atendió al 84% de beneficiarios finales del programa, mientras que en términos de recursos, representó el 72% de los fondos.

El análisis (ver Anexo 2 para una exposición más detallada) distinguió los beneficios del programa dependiendo del tipo de uso del crédito: para adquisición o construcción de viviendas (nuevas); o para la ampliación y/o mejora de viviendas existentes. Los beneficios y costos se compararon con un escenario contrafactual, sin programa, en el cual los beneficiarios no contaron con acceso a crédito, teniendo que incurrir en gastos de alquiler de vivienda o vivir en viviendas con déficits cualitativos.

Los beneficios derivados del crédito para adquisición o construcción de viviendas nuevas se contabilizaron a través de la apreciación en el valor de mercado de aquellas realizada y proyectada dentro de un plazo de 15 años a partir del otorgamiento del crédito²². Como valor inicial de las viviendas se utilizó el monto del crédito otorgado. Para el cálculo de la apreciación real se utilizó información sectorial así como datos de inflación e incremento de precios en el sector vivienda. Asimismo, se consideró en el cálculo de beneficios el ahorro en gastos de alquiler que los nuevos propietarios

²² La casi totalidad de los recursos se colocaron en el 2013 (el posterior redescuento retroactivo del BID a la AFD por estos créditos se dio en el primer trimestre del 2014). El promedio de plazo de los créditos para la adquisición o construcción de viviendas nuevas fue de 15 años.

gozaron. Para el cálculo de estos, se utilizó información proveniente de estudios locales del sector inmobiliario que estimaron el costo de alquiler por metro cuadrado en Asunción²³.

Por otro lado, se considera que los beneficios de los créditos destinados a mejora de vivienda provinieron de las ganancias en el bienestar percibido por las familias beneficiadas así como de la apreciación en el valor de mercado de estas, debido a las mejoras realizadas. Dado que no se contó con encuestas de seguimiento que pudiesen ser utilizadas para calcular el equivalente monetario de las mejoras en el bienestar, se optó por considerar solo los beneficios por incremento en el valor de la vivienda. Al momento de la evaluación, la AFD no contaba con información disponible de las tasaciones de seguimiento realizadas a estas viviendas. Sin embargo, consideró como un estimado adecuado de la apreciación al monto del crédito para la mejora²⁴.

Los costos del programa consistieron en los montos totales de crédito para este componente y los costos de intermediación adicionales incurridos por los intermediarios.

Los resultados del análisis arrojan un Valor Presente Neto (VPN) de US\$6.9 millones. Este valor considera la comparación con el escenario contrafactual. Se realizaron análisis de sensibilidad para estimar el impacto de cambios en parámetros clave referentes a la evolución del valor de los activos y costos de intermediación. El VPN del programa se mantuvo robusto antes las distintas simulaciones.

Estos resultados apuntan a demostrar que el Programa ha sido capaz de generar beneficios económicos que superan significativamente a los costos incurridos, por lo que se considera que ha tenido niveles altos de eficiencia.

²³ Los datos de precios de vivienda y alquileres se encuentran disponibles casi exclusivamente para Asunción.

²⁴ En este sentido, para el componente de mejora de viviendas, en términos monetarios el beneficio de apreciación se cancela con el costo del crédito. Hay que recordar que no se ha podido medir la mejora en el bienestar subjetivo de las familias beneficiadas. Asimismo, como se explica en mayor detalle en el Anexo 2, no se consideran los gastos en intereses del crédito ya que estos a su vez son las ganancias de los intermediarios financieros. En el modelo agregado, solo se consideran como costos adicionales al crédito, los costos operativos de las IFI y la AFD.

Tabla 3
Costos del Proyecto

Componente	Producto	Costo Total Planeado (US\$) (2011)				Costo Total Actual (US\$) (2016)			
		BID	Local	Total	%	BID	Local	Total	%
Créditos		49,950,000	0	49,950,000		49,950,000	0	49,950,000	
Sub-Total (Componentes)		49,950,000	0	49,950,000	99.9%	49,950,000	0	49,950,000	100%
Administración y Otros Costos		50,000	0	50,000	0.01%	0 ²⁵	0	0	0%
Total (Proyecto)		50,000,000	0	50,000,000		49,950,000	0	49,950,000	

²⁵ El presupuesto asignado a evaluación (US\$50 mil) se canceló debido a que no se realizaron las actividades para la evaluación de impacto final originalmente presupuestadas.

2.3 Relevancia

El Programa ha demostrado tener un alto grado de relevancia al mantener sus objetivos alineados a necesidades de los sectores financieros y productivos paraguayos. Asimismo, los objetivos y resultados de la operación siguen alineados a los planes de desarrollo del País así como a los objetivos estratégicos del BID.

El objetivo de contribuir al aumento de la competitividad y el empleo del sector productivo paraguayo sigue siendo altamente relevante a las necesidades del país. El último Informe de Competitividad Global 2014-2015 del Foro Económico Mundial, ubica a Paraguay en el antepenúltimo puesto de Latinoamérica y el Caribe, y en el puesto 120 de 144 a nivel mundial²⁶.

Por tanto, sigue siendo de alta importancia el promover el financiamiento de mediano y largo plazo que permita realizar a las empresas inversiones que lleven a un incremento en la competitividad del país. Más aún cuando promedio de plazos otorgados por el sistema financiero paraguayo sigue siendo bajo: el 81,4% de la cartera total se concentra en créditos de hasta un año, y el 11,8% en créditos entre uno y tres años²⁷. Asimismo, los niveles de liquidez siguen siendo relativamente altos, lo cual sigue vinculado al problema de riesgo de descalce de plazos que enfrentan estas instituciones²⁸. Este escenario resalta la importancia que tiene el rol de la AFD en proveer fondos a las IFI que hagan factible la colocación de créditos a plazos superiores a la media del sistema²⁹.

Por otro lado, los objetivos del programa siguen alineados con las prioridades del Gobierno de Paraguay. El Plan Nacional de Desarrollo 2014-2030 considera entre sus doce objetivos estratégicos el incremento en la competitividad e innovación así como la provisión de viviendas adecuadas y sostenibles³⁰.

Finalmente el BID siguió considerando al desarrollo del sector financiero y productivo entre sus prioridades dentro de su estrategia de trabajo con Paraguay. La última Evaluación del Programa de País realizada por la Oficina de Evaluación y Supervisión (OVE) recomendó continuar el apoyo a la AFD por parte del Banco, destacando que la reforma de la banca de segundo piso y su fondeo representa a la fecha uno de los logros más relevantes del Banco en Paraguay.³¹ Esto se ha visto reflejado en la nueva Estrategia de País con Paraguay 2014-2018 que tiene como objetivo el apoyar la transformación productiva del país priorizando, entre otros, los sectores de desarrollo productivo y el sector financiero³².

2.4 Sostenibilidad

A nivel de riesgos del entorno, la evaluación de riesgos del programa³³ identificó a los riesgos macroeconómicos y de monitoreo y rendición de cuentas con clasificación de riesgos de nivel medio. La medida de mitigación para los riesgos macroeconómicos

²⁶ World Economic Forum, *Global Competitiveness Report 2014-2015*.

²⁷ Ver análisis del sistema financiero realizado para la preparación de la operación PR-L1095.

²⁸ El ratio de activos líquidos sobre activos totales del total de bancos y financieras fue 31% para septiembre del 2015. Ver: BCP, [Informe de Estabilidad Financiera](#), Noviembre 2015.

²⁹ Como muestra de la continua relevancia de esta problemática, el Gobierno de Paraguay ha continuado solicitando el apoyo del BID a través de dos operaciones relacionadas al sector productivo y de vivienda: PR-L1095 (aprobada) y PR-L1140 (a la fecha, en proceso de aprobación).

³⁰ [Paraguay 2014-2030: Plan Nacional de Desarrollo](#).

³¹ OVE (2014). [Country Program Evaluation: Paraguay 2009-2013](#).

³² BID (2014.) [Estrategia de País con Paraguay 2014-2018](#).

³³ Ver: Matriz de Riesgos del Programa

prevista fue la de mantener un monitoreo de los indicadores macroeconómicos e impactos externos. Si bien se consideró que los efectos de un deterioro en las condiciones macroeconómicas y en el clima de inversión podrían afectar significativamente a la demanda de crédito, se contempló, dado el progreso de la economía del país, poco probable. Efectivamente, este riesgo no se materializó durante la ejecución del proyecto. No obstante, dada la gran dependencia de la economía del sector agropecuario, y en particular a choques exógenos como precios internacionales y fenómenos climáticos, los efectos de un mal entorno macroeconómico son escenarios altamente relevantes al momento de considerar la sostenibilidad de los resultados. Si bien se proyecta que la crisis económica de Brasil y la baja demanda Argentina, sumado a el Fenómeno del Niño van a ralentizar el crecimiento del sector agropecuario en el corto plazo³⁴, se espera que el crecimiento de la demanda de otros socios comerciales, como Chile, aunado al sólido crecimiento del consumo privado lleven al PIB a crecer a una tasa promedio de 4% para el período 2015-2019.³⁵ Por estos motivos, se considera que existen razones para que la demanda de crédito productivo de largo plazo siga creciendo en Paraguay.

Por otro lado, se consideró que posibles cambios en la composición de las unidades de dirección y/o gerenciamiento de la AFD podría tener un impacto significativo sobre el monitoreo y la rendición de cuentas del programa. Se calculó que la probabilidad de ocurrencia de este riesgo era baja. Asimismo, se consideró que la normatividad interna y externa a la institución serían factores mitigantes de estos riesgos. Durante la ejecución del programa no se materializó este riesgo, si bien se presentaron retos para obtener información de monitoreo por parte de las IFI. Sin embargo, se considera que este riesgo tiene muy poca probabilidad de materializarse en el futuro de tal forma que pueda afectar la sostenibilidad de los resultados conseguidos por el Programa.

Asimismo, se consideró que los riesgos de gestión pública y gobernabilidad, desarrollo, fiduciarios y ambientales tuvieran una clasificación de riesgos baja. Por un lado, se contempló que un monitoreo continuo de las tasas de mercado y una comunicación adecuada al órgano gubernamental de los beneficios del Programa serían suficientes para mitigar el riesgo de un bajo nivel de apropiación por parte del Gobierno, la AFD y el sector financiero. Por otra parte, se calificó el riesgo fiduciario como bajo debido a la ejecución satisfactoria por parte de la AFD de los dos programas anteriores pertenecientes a la CCLIP. Finalmente, el Programa contempló un sistema de gestión ambiental que incluya una lista de tipo de proyectos no elegibles que formaría parte del reglamento operativo para así mitigar los riesgos ambientales.

En cuanto a aspectos vinculados directamente a los resultados obtenidos por el programa, se considera que existen elementos que aseguran la sostenibilidad de aquellos. Por ejemplo, como se describe en el análisis económico expost del programa, los beneficios obtenidos por los beneficiarios de los créditos de vivienda están vinculados a la posesión de un activo fijo que se irá apreciando en el tiempo en términos reales de acuerdo a las proyecciones del sector, así como a las ganancias en bienestar que una vivienda adecuada genera. Por otro lado, desde el punto de vista de la rentabilidad de estos productos para las IFI, estimaciones de la AFD colocan a la tasa

³⁴ No obstante, el crecimiento del sector agrícola fue de 5,2% debido al crecimiento de la producción de maíz y otros cultivos que contrarrestaron la baja en la producción de soya.

³⁵ *Economist Intelligence Unit, Country Report: Paraguay*. 2015

de morosidad de los créditos de largo plazo para vivienda en niveles menores al 1%³⁶, lo cuál sugiere que el elemento de riesgo de esta cartera, bajo las condiciones adecuadas de financiamiento, es atractivo para las IFI.

Por otro lado, si bien la AFD sigue siendo un actor fundamental en la provisión de financiamiento de largo plazo para la población objetivo, un mayor grado de participación del sector privado se hace necesaria para favorecer la sostenibilidad de los resultados de plazos y cofinanciación. No obstante, es importante reconocer que el país se encuentra en la fase inicial de creación de esta oferta de financiamiento, por lo que la participación activa y continua de una institución como la AFD es crucial para solventar las bases de una oferta que se pueda sostener en el tiempo³⁷. En esta línea, el Banco ha continuado su apoyo a la institución a través de las operaciones PR-L1095 y PR-L1140. Asimismo, vale resaltar que la existencia de fallas de mercado en el sector financiero es un factor que aún representa un reto para la expansión de la oferta de crédito; al mismo tiempo que representa una oportunidad para el BID de continuar apoyando a al país.

En resumen, en base a los riesgos identificados durante la preparación del proyecto, las fuentes de beneficios de los atendidos por el programa y los retos relevantes para el futuro, se considera que los resultados alcanzados por el programa tienen alta probabilidad de ser sostenibles. Por un lado, salvo choques exógenos severos, se vislumbra que el entorno macroeconómico favorecerá el incremento de la demanda de crédito, mientras que la persistencia del problema de falta de crédito de mediano y largo plazo al sector productivo asegura que existirá una demanda de este tipo de financiamiento. Por otro lado, los resultados alcanzados por el proyecto auspician un mayor involucramiento del sector privado que, sumado al continuo rol promotor que la AFD juega en esta etapa, vislumbran un crecimiento de la oferta crediticia de largo plazo.

III. CRITERIOS NO CENTRALES

3.1 Contribución a los Objetivos Estratégicos del Banco

La provisión de créditos productivos y de vivienda de mediano y largo plazo lograda por el Programa contribuyó, dentro del marco de los objetivos estratégicos del IDB-9, al objetivo de desarrollo regional referente al porcentaje de firmas que utilizan bancos para financiar inversiones. Asimismo, los resultados contribuyeron al objetivo regional de financiamiento a pequeñas y medianas empresas.

3.2 Contribución a los Objetivos de Desarrollo de la Estrategia País

La provisión de créditos de mediano y largo plazo al sector productivo y vivienda representa uno de los principales logros del proyecto. Este resultado contribuyó al objetivo de “potenciar el desarrollo productivo y la competitividad a través de la profundización del sector financiero, la provisión de infraestructura y la ampliación de los mercados...” que la Estrategia de País 2009-2013 consideró entre sus pilares.

³⁶ Esta cifra fue provista al equipo por la gerencia de la AFD en base a sus estimaciones internas. La razón de esta baja tasa radicaría, en parte, en que, en caso de dificultades de repago, el activo es fácilmente liquidable en el mercado inmobiliario actual.

³⁷ Vale la pena mencionar que la AFD está accediendo a nuevas fuentes de financiamiento que le permitirá poder mantener líneas de crédito con IFI incluso una vez que termine de repagar sus obligaciones con el BID.

3.3 Monitoreo y Evaluación

Para analizar la implementación del Plan de Monitoreo y Evaluación (PME) es importante tomar en cuenta que este fue diseñado en un momento en el cual se estaba terminando de definir los nuevos lineamientos para los PCR de las operaciones del Banco, por lo que tanto el diseño de la matriz de resultados como el del PME pudieron no estar perfectamente alineados a los nuevos diseños y requerimientos que en la actualidad se espera de las operaciones aprobadas por el Banco. Más aún, dado que esta operación representaba la última fase de una CCLIP con un objetivo y diseños comunes para todas sus fases, el PME heredó ciertas convenciones en su diseño previas a la publicación de las nuevas guías de PCR.

Monitoreo. El plan de monitoreo y evaluación contempló que las actividades de monitoreo se basarían en el uso de los siguientes instrumentos: (i) el reglamento de crédito del programa; (ii) las auditorías externas; y (iii) los informes semestrales de seguimiento. Los dos primeros permitirían velar por la correcta asignación de los recursos, mientras el tercero brindaría información de seguimiento de los productos y resultados del Programa, así como información contable y financiera. La fuente de información para los indicadores provendría de la información reportada por las IFI a la AFD, quien se encargaría de llevar el registro de los avances del programa.

Se considera que el diseño del plan de monitoreo fue adecuado ya que la experiencia previa del ejecutor con los dos anteriores programas de la CCLIP demostró la capacidad de ejecución de la AFD garantizaba que el reglamento de crédito y las auditorías externas fuesen suficientes para llevar un adecuado monitoreo de los desembolsos y la contabilidad. De igual manera, se considera que los indicadores de productos, resultados e impactos fueron los adecuados para medir las correspondientes etapas de la lógica causal del proyecto. La información necesaria para la medición de los indicadores de producto y resultados provendría en su totalidad de la información que las IFI debían reportar a la AFD para cada solicitud de crédito³⁸, y que esta última compilaría y reportaría en los informes semestrales. Así, se asumió que el monitoreo de dichos indicadores se llevaría a cabo sin dificultades de acceso a información. Por otro lado, los indicadores de impacto implicaban la necesidad de información más que administrativa de seguimiento de los beneficiarios, ya que era necesario obtener información de ventas, rentabilidad y empleo en una etapa posterior al otorgamiento de los créditos.

Durante la implementación del plan de monitoreo se logró adecuadamente supervisar los desembolsos y ejecución de los recursos, llegándose a identificar solicitudes de créditos otorgados que no eran consideradas elegibles y que tuvieron que ser reemplazadas por otras colocaciones. Por otro lado, se logró recolectar sin dificultad información para el monitoreo del indicador de producto y sus hitos, así como para el indicador de resultado de plazos de colocaciones. Asimismo, se pudo calcular el indicador de cofinanciación al final de los desembolsos. Sin embargo, no se pudo contar con información de seguimiento de los indicadores de impacto. Es importante señalar que las IFI, una vez consultadas, expresaron la dificultad que existe para la recolección de esta información para sus clientes una vez que ya se habían aprobado los créditos.

Evaluación. El presente PCR cumple con realizar la evaluación de los indicadores de resultado del programa. Como se describió en la sección de atribución de resultados, se ha podido realizar un ejercicio de *propensity score matching* para evaluar el impacto

³⁸ Montos, plazos, tasas, destino de los fondos, cofinanciación, fechas de desembolso, etc.

sobre plazos en una muestra de beneficiarios del programa. Asimismo, se ha utilizado información detallada de estos beneficiarios para evidenciar una influencia sobre el grado de cofinanciación. En este sentido se considera que este documento representa un progreso importante en la búsqueda de efectos atribuibles a programas de este tipo en el BID. De igual manera, se considera que se ha realizado un progreso importante en sacar a luz los retos que hay que enfrentar en el proceso de recolección de información para la evaluación de programas que comparten este diseño.

Si bien hubiera sido interesante poder complementar el PCR con un análisis de atribución para los indicadores de impacto, las circunstancias antes expuestas hicieron que esto no sea posible³⁹. No obstante, con el fin de expandir el conocimiento de los impactos de programas similares, CMF en los últimos meses ha venido llevando a cabo dos evaluaciones de impacto de operaciones similares en las cuales se consideran indicadores de performance de empresas como variables de impacto. La primera de ellas, completada en el 2016, evaluó el impacto del Programa de crédito para el Desarrollo de la Producción y el Empleo en la Provincia de San Juan, Argentina. La segunda de ellas, en etapa de preparación, medirá el impacto sobre el desempeño de productores financiados a través de una operación con Financiera Nacional de Desarrollo de México (ME-X1024).

3.4 Uso de Sistemas de Países

La AFD utilizó su propia infraestructura, sistemas de información y procedimientos para llevar a cabo la administración financiera del programa. El monitoreo del programa se realizó a través de los sistemas de monitoreo y seguimiento del ejecutor, quien se encargó de recopilar la información proveniente de las solicitudes de préstamo de las IFI y verificar el destino de los recursos y la revisión de la documentación de los subpréstamos otorgados.

3.5 Salvaguardias ambientales y sociales

El Programa, por su naturaleza de Programa Multisectorial de Crédito, no requirió clasificación de riesgos ambientales y sociales. No obstante, el Reglamento de Crédito estipuló que la AFD debería solicitar licencias y permisos ambientales a la Secretaría de Ambiente en caso de que se estén financiando operaciones superiores a cierto monto y con riesgo ambiental. Por otro lado, se estableció una lista de productos no financiables por microcréditos, salvo presentación de un estudio de impacto ambiental. Finalmente, se determinaron sanciones para los proyectos que violaran la legislación ambiental. Cabe mencionar que no se reportaron ni identificaron proyectos que merecieran dichas sanciones.

³⁹ Aun no siendo necesario para el PCR según lo establecen las guías, la búsqueda de una evaluación de los indicadores de impacto se hubiera enfrentado a una barrera de financiamiento y de poder estadístico. Esto, debido a que el presupuesto establecido para las actividades de evaluación (US\$50.000) hubiese resultado insuficiente para financiar evaluación de los indicadores de impacto para una sub-muestra de aproximadamente 1500 beneficiarios del segundo programa para los cuales se tenía información de línea de base (gracias a la colaboración de una IFI) y posibles controles. Sin embargo, las pruebas de poder arrojaron que el efecto mínimo detectable era muy grande dado el presupuesto disponible y las varianzas de las variables de impacto.

IV. HALLAZGOS Y RECOMENDACIONES

4.1 Lógica Vertical

El diseño del programa acertó en definir la cadena de resultados que permitiría cumplir el objetivo de proveer financiamiento de mediano y largo plazo. El desempeño del programa y la validación de los supuestos que conectaron los productos y resultados obtenidos muestran que el fondeo a través de la banca de segundo piso puede permitir otorgar créditos con mayores plazos y promover una mayor cofinanciación por parte de las IFI en entornos en los cuales existen fallas de mercado. En esta intervención no se pudo corroborar directamente los supuestos de causalidad que conectaron los indicadores de resultados con los indicadores de impacto sobre el desempeño de las empresas beneficiadas, si bien existe evidencia empírica reciente de que esto haya sido factible. En vista a esto, se recomienda continuar con el apoyo a la banca de desarrollo para la mitigación de la problemática de plazos en el sistema financiero. Asimismo, se recomienda realizar esfuerzos adicionales para generar evidencia respecto a los vínculos entre indicadores de resultados e impacto; posiblemente incorporando alguno de estos a nivel de resultado.

4.2 Ejecución y Presupuesto

Si bien el programa presentó demoras en alcanzar la elegibilidad⁴⁰ después de obtener la efectividad legal, una vez cumplida aquella, los desembolsos se realizaron rápidamente, cumpliéndose los objetivos de resultados significativamente antes de la fecha prevista. Durante los dos últimos años, solo quedó por desembolsarse el componente vinculado a la evaluación final. Las demoras reportadas en el PMR respecto a este último desembolso responden a las dificultades halladas en la determinación de la información disponible y la factibilidad de la evaluación de impacto para los indicadores de impacto de la matriz de resultados. Como se mencionó antes, finalmente se decidió limitar la evaluación al análisis de atribución de resultados, de acuerdo a las guías de PCR. Dado que la información dicha evaluación se consiguió sin necesidad de recursos financieros adicionales, se decidió no desembolsar los últimos US\$50 mil que estaban previstos originalmente para las actividades de evaluación. Se recomienda trabajar desde las etapas iniciales de la ejecución de las operaciones en la coordinación de las actividades de evaluación futuras con la agencia ejecutora con el fin evitar retrasos en la ejecución del presupuesto que puedan afectar los índices de performance de la operación.

4.3 Experiencia general con la gestión del proyecto

El proyecto se basó en un análisis adecuado de las limitaciones del sistema financiero paraguayo para proveer crédito de mediano y largo plazo. Esto se benefició de la experiencia del BID en el sector y en su conocimiento de la situación en el país. Así, el diseño de la operación resultó ser efectivo para la consecución del objetivo de proveer créditos con mayores plazos a los beneficiarios finales. De igual manera, la AFD demostró una sólida capacidad de ejecución que se tradujo en una rápida colocación de los fondos, una vez disponibles, y en una pronta consecución de resultados. Por su parte, el Banco apoyo constantemente al organismo ejecutor durante la operación y pudo contribuir a identificar y remediar inconsistencias iniciales entre algunas operaciones aprobadas y el reglamento de crédito del proyecto. Finalmente, AFD tuvo

⁴⁰ En el caso de Paraguay, todo contrato de operación de deuda con garantía soberana debe ser ratificado por el Congreso de la Republica, tras su firma. Ello puede tomar un año o más.

un rol muy importante como colaborador del equipo de la división CMF durante la preparación de este PCR. Su iniciativa y gestiones permitieron poder acceder a la información necesaria para realizar el análisis de atribución. Se recomienda continuar con el apoyo al fortalecimiento de la capacidad institucional de la AFD, tal como se viene promoviendo con la cooperación técnica PR-T1194, con el fin de incrementar la eficiencia en la gestión de los proyectos.

4.4 Evaluación de Impacto

El análisis de atribución realizado para los indicadores de resultado, en base a una muestra de beneficiarios de los créditos productivos, mostró un incremento estadísticamente significativo en los plazos obtenidos por los beneficiarios en comparación con el plazo obtenido por no beneficiarios que accedieron a crédito. Asimismo se destacó la importancia del proyecto para fomentar el incremento en la cofinanciación por parte de las IFI de créditos de mediano y largo plazo en un contexto en el cual sería poco factible sin la presencia del programa. En vista a estos resultados, se recomienda continuar con el apoyo del Banco orientado al incremento de la oferta de crédito de mayores plazos y a la mayor participación de las IFI en el financiamiento de este tipo de operaciones con recursos propios.

Por otro lado, se ha evidenciado la naturaleza de los retos que se imponen a la hora de obtener información de beneficiarios y grupo de control para realizar evaluaciones de operaciones como la presente. La información que las IFI suelen (o no) recoger de sus clientes va muchas veces en dirección contraria a las necesidades de una evaluación de impacto. Puede suceder, como en este caso, que la búsqueda de información demande más tiempo o recursos de lo que originalmente se pudo prever. Se hace necesario realizar esfuerzos adicionales durante la etapa de preparación de las operaciones con el fin de anticipar y/o minimizar estas dificultades. En particular, se recomienda continuar la colaboración con las agencias ejecutoras con el fin de establecer relaciones con IFI locales que eventualmente permitan poder disponer de líneas de bases y grupos de control adecuados desde el inicio de la ejecución de las operaciones.

4.5 Asuntos no resueltos

Si bien esta operación ha demostrado su contribución a la mitigación de la ausencia de crédito con plazos adecuados para inversiones productivas y de vivienda en Paraguay, la persistencia de estas fallas estructurales de mercado es un asunto no resuelto en el sistema financiero del país. La escala del problema supera, obviamente, las posibilidades de solución que una sola operación puede brindar. En este sentido, se recomienda continuar el apoyo al país en la mitigación de estos problemas, en vista de su importancia inmediata; así como considerar brindar apoyo simultáneo para la realización de las reformas institucionales orientadas a resolver las fallas de mercado que puedan llevar a la consecución de una solución de largo plazo.

Tabla 4
Hallazgos y Recomendaciones

Hallazgos	Recomendaciones
Lógica Vertical	
<p>Hallazgo # 1</p> <p>El diseño del programa acertó en definir la cadena de resultados que permitiría cumplir el objetivo de proveer financiamiento de mediano y largo plazo. El desempeño del programa y la validación de los supuestos que conectaron los productos y resultados obtenidos muestran que el fondeo a través de la banca de segundo piso puede permitir otorgar créditos con mayores plazos y promover una mayor cofinanciación por parte de las IFI en entornos en los cuales existen fallas de mercado.</p>	<p>Recomendación # 1</p> <p>Se recomienda continuar con el apoyo a la banca de desarrollo para la mitigación de la problemática de plazos en el sistema financiero.</p>
<p>Hallazgo # 2</p> <p>En esta intervención no se pudo corroborar directamente los supuestos de causalidad que conectaron los indicadores de resultados con los indicadores de impacto sobre el desempeño de las empresas beneficiadas, si bien existe evidencia empírica reciente de que esto haya sido factible.</p>	<p>Recomendación # 2</p> <p>Se recomienda realizar esfuerzos adicionales para generar evidencia respecto a los vínculos entre indicadores de resultados e impacto; posiblemente incorporando alguno de estos a nivel de resultado.</p>
Ejecución y Presupuesto	
<p>Hallazgo # 3</p> <p>Si bien el programa presentó demoras en alcanzar la elegibilidad después de obtener la efectividad legal, una vez cumplida aquella, los desembolsos se realizaron rápidamente, cumpliéndose los objetivos de producto y resultados significativamente antes de la fecha prevista. Durante los dos últimos años, solo quedó por desembolsarse el componente vinculado a la evaluación final. Las demoras reportadas en el PMR respecto a este último desembolso responden a las dificultades halladas en la determinación de la información disponible y la factibilidad de la evaluación de impacto.</p>	<p>Recomendación # 3</p> <p>Se recomienda trabajar desde las etapas iniciales de la ejecución de las operaciones en la coordinación de las actividades de evaluación futuras con la agencia ejecutora con el fin evitar retrasos en la ejecución del presupuesto que puedan afectar los índices de performance de la operación.</p>
Experiencia con la gestión del proyecto	

<p>Hallazgo # 4 El proyecto se basó en un análisis adecuado de las limitaciones del sistema financiero paraguayo para proveer crédito de mediano y largo plazo. Esto se benefició de la experiencia del BID en el sector y en su conocimiento de la situación en el país. Así, el diseño de la operación resultó ser efectivo para la consecución del objetivo de proveer créditos con mayores plazos a los beneficiarios finales. De igual manera, la AFD demostró una sólida capacidad de ejecución que se tradujo en una rápida colocación de los fondos, una vez disponibles, y en una pronta consecución de resultados. Por su parte, el Banco apoyo constantemente al organismo ejecutor durante la operación y pudo contribuir a identificar y remediar inconsistencias iniciales entre algunas operaciones aprobadas y el reglamento de crédito del proyecto. Finalmente, AFD tuvo un rol muy importante como colaborador del equipo de CMF durante la preparación de este PCR. Su iniciativa y gestiones permitieron poder acceder a la información necesaria para realizar el análisis de atribución.</p>	<p>Recomendación # 4 Se recomienda continuar con el apoyo al fortalecimiento de la capacidad institucional de la AFD, tal como se viene promoviendo con la cooperación técnica PR-T1194, con el fin de incrementar la eficiencia en la gestión de los proyectos.</p>
<p>Evaluación de Impacto</p>	
<p>Hallazgo # 5 Se ha evidenciado la naturaleza de los retos que se imponen a la hora de obtener información de beneficiarios y grupo de control para realizar evaluaciones de operaciones como la presente. La información que las IFI suelen (o no) recoger de sus clientes va muchas veces en dirección contraria a las necesidades de una evaluación de impacto. Puede suceder, como en este caso, que la búsqueda de información demande más tiempo o recursos de lo que originalmente se pudo prever. Se hace necesario realizar esfuerzos adicionales durante la etapa de preparación de las operaciones con el fin de anticipar estas dificultades.</p>	<p>Recomendación # 5 Se recomienda continuar la colaboración con las agencias ejecutoras con el fin de establecer relaciones con IFI locales que eventualmente permitan disponer de líneas de bases y grupos de control adecuados desde el inicio de la ejecución de las operaciones.</p> <p>Recomendación # 6 Fortalecer el proceso de estimación de presupuestos para evaluaciones de impacto tal que estos contemplen de manera más precisa la disponibilidad de información esperada durante la vida del proyecto, o caso contrario, considerar la plausibilidad del alcance de dicho tipo de evaluaciones, dados los recursos disponibles.</p>
<p>Asuntos no resueltos</p>	
<p>Hallazgo # 6 Si bien esta operación ha demostrado su contribución a la mitigación de la ausencia de crédito con plazos adecuados para inversiones productivas y de vivienda en Paraguay, la persistencia de estas fallas estructurales de mercado es un asunto no resuelto en el sistema financiero del país.</p>	<p>Recomendación # 7 Se recomienda continuar el apoyo al país en la mitigación de estos problemas, en vista de su importancia inmediata; así como considerar brindar apoyo simultáneo para la realización de reformas institucionales orientadas a resolver las fallas de mercado que puedan llevar a la consecución de una solución de largo plazo.</p>