

PARAGUAY

SEGUNDO PROGRAMA PARA EL FINANCIAMIENTO DE LA AFD (PR-L1032)

LÍNEA CCLIP AMPLIADA PARA EL FINANCIAMIENTO DE LA AFD (PR-X1001)

PROPUESTA DE PRÉSTAMO

Este documento fue preparado por el equipo compuesto por: Francisco Demichelis (ICF/CMF), co-jefe de equipo; Joaquín Domínguez (CMF/CPR), co-jefe de equipo; Felipe Gómez-Acebo (ICF/CMF); Andrea Terán (ICF/CMF); Eduardo Borensztein (CSC/CSC); Kevin McTigue (LEG/SGO); y Annabella Gaggero (ICF/CMF).

ÍNDICE

RESUMEN EJECUTIVO

I.	DESCRIPCIÓN Y RESULTADOS DE MONITOREO.....	1
A.	Marco de referencia, problemática y justificación del apoyo del Banco	1
1.	Marco de referencia.....	1
2.	Situación macroeconómica.....	1
3.	El sistema financiero	3
4.	Problemática	5
5.	Justificación del apoyo del Banco	6
B.	Objetivo, componentes y características	7
1.	Objetivo.....	7
2.	Componentes y Características	7
C.	Indicadores de resultados	8
II.	ESTRUCTURA DE FINANCIAMIENTO Y RIESGOS PRINCIPALES.....	8
A.	Instrumentos de financiación.....	8
1.	Origen de los recursos	8
2.	Destino de los recursos.....	9
3.	Cuadro de costes del Segundo Programa (en millones de US\$)	10
B.	Principales riesgos y sus mitigantes	10
III.	IMPLEMENTACIÓN Y PLAN DE ADMINISTRACIÓN	11
A.	Resumen de las disposiciones para la implementación.....	11
1.	Prestatario y organismo ejecutor	11
2.	Ejecución y administración	12
3.	Características de los desembolsos y de la ejecución.....	13
B.	Resumen de las disposiciones para el monitoreo de resultados	13

Anexos	
ANEXO I	DEM Resumen
ANEXO II	Matriz de Resultados
Enlaces Electrónicos	
OBLIGATORIOS	
1.	POA No aplica (ver ¶3.4)
2.	Disposiciones de Monitoreo y Evaluación http://idbdocs.iadb.org/wsdocs/getDocument.aspx?Docnum=1963953
3.	IGAS http://idbdocs.iadb.org/wsdocs/getDocument.aspx?Docnum=1941265
4.	Plan de Ejecución Plurianual No aplica (ver ¶3.4)
5.	Filtro de Políticas de Salvaguardias http://idbdocs.iadb.org/wsdocs/getDocument.aspx?Docnum=1944521
OPCIONALES	
1.	Aspectos sectoriales 1 [Análisis macroeconómico] http://idbdocs.iadb.org/wsdocs/getDocument.aspx?DOCNUM=1956644
2.	Aspectos sectoriales 2 [Sistema financiero] http://idbdocs.iadb.org/wsdocs/getDocument.aspx?DOCNUM=1943736
3.	Aspectos sectoriales 3 [Estimación de Demanda] http://idbdocs.iadb.org/wsdocs/getDocument.aspx?DOCNUM=1956468
4.	Aspectos sectoriales 4 [Agencia Financiera de Desarrollo] http://idbdocs.iadb.org/wsdocs/getDocument.aspx?DOCNUM=1927509
5.	Aspectos sectoriales 5 [Resultados alcanzados con el Primer Programa bajo la Línea] http://idbdocs.iadb.org/wsdocs/getDocument.aspx?DOCNUM=1930615
6.	Aspectos sectoriales 6 [Financiamiento de vivienda] http://idbdocs.iadb.org/wsdocs/getDocument.aspx?DOCNUM=1956662
7.	Aspectos sectoriales 7 [Diferencias PMC y PLSC] http://idbdocs.iadb.org/wsdocs/getDocument.aspx?DOCNUM=1922602
8.	Aspectos sectoriales 8 [Ventanillas AFD] http://idbdocs.iadb.org/wsdocs/getDocument.aspx?DOCNUM=1202177

Enlaces Electrónicos	
9.	Aspectos sectoriales 9 [Reglamento de Crédito] http://idbdocs.iadb.org/wsdocs/getDocument.aspx?DOCNUM=1928148
10.	Cronograma de Preparación y Recursos http://idbdocs.iadb.org/wsdocs/getDocument.aspx?DOCNUM=1964312

SIGLAS Y ABREVIATURAS

AFD	Agencia Financiera de Desarrollo
BID	Banco Interamericano de Desarrollo
CCLIP	<i>Conditional Credit Line for Investment Projects</i>
CO	Capital Ordinario
FAT	Fideicomiso de Asistencia Técnica
FOE	Fondo de Operaciones Especiales
Gs.	Guaraníes
IFI	Institución Financiera Intermediaria
INCOOP	Instituto Nacional de Cooperativismo
ISDP	Informe de Seguimiento de Desempeño de Proyecto
PIB	Producto Interno Bruto
PMC	Programa Multisectorial de Crédito
SEAM	Secretaría del Medio Ambiente

RESUMEN DE PROYECTO
PARAGUAY
SEGUNDO PROGRAMA PARA EL FINANCIAMIENTO DE LA AFD
(PR-L1032)
LÍNEA CCLIP AMPLIADA PARA EL FINANCIAMIENTO DE LA AFD
(PR-X1001)

Términos financieros y condiciones

Prestatario: La República del Paraguay Organismo Ejecutor: Agencia Financiera de Desarrollo (AFD)				CO	FOE
			Periodo de amortización:	30 años	40 años
			Periodo de gracia:	5.5 años	40 años
Fuente	Programa US\$	%	Periodo de desembolso:	4 años	4 años
			Tipo de interés:	Libor/fija**	0,25%
BID (CO)	40 millones	80	Comisión de inspección y vigilancia:	*	N/A
BID (FOE)	10 millones	20	Comisión de crédito:	*	N/A
Total	50 millones	100	Moneda:	US\$ Facilidad Unimonetaria	US\$

Esquema del Proyecto

Objetivo/Descripción del Proyecto:

El objetivo del Programa propuesto sería continuar apoyando el fortalecimiento progresivo de la competitividad del sector productivo paraguayo mediante el financiamiento de emprendimientos a mediano y largo plazo. Su *propósito* sería la canalización de fondos a mediano y largo plazo al sector productivo para proyectos de inversión y programas de desarrollo. (Párrafo 1.18)

Cláusulas contractuales especiales:

Son condiciones para el desembolso de los fondos del Programa, la vigencia, con la no objeción del Banco, de: (i) el Convenio de traspaso de recursos entre el Prestatario y la Agencia Financiera de Desarrollo; (ii) el Régimen de la AFD para la habilitación de las IFIs; y (iii) el Reglamento de Crédito. (Párrafo 3.3)

Aspectos especiales:

El monto del Fondo Rotatorio no será superior al 10% de los recursos disponibles del Programa, o se podrá estructurar en base a la ejecución del Primer Programa bajo la Línea. El porcentaje del Fondo Rotatorio se justifica sobre la base de las características de los desembolsos ocurridos en la operación anterior. (Párrafo 3.6)

Excepciones y ampliaciones a las Políticas del Banco:

N/A

Proyecto consistente con la Estrategia de País: Sí ☒ No ☐

El proyecto califica como: SEQ ☐ PTI ☐ Sector ☐ Geográfica ☐ % de beneficiarios ☐

Adquisiciones: N/A

(*)La comisión de crédito y comisión de inspección y vigilancia serán establecidas periódicamente por el Directorio Ejecutivo como parte de su revisión de cargos financieros del Banco, de conformidad con las disposiciones aplicables de la política del Banco sobre metodología para el cálculo de cargos para préstamos del capital ordinario. En ningún caso la comisión de crédito podrá exceder del 0,75%, ni la comisión de inspección y vigilancia exceder, en un semestre determinado, lo que resulte de aplicar el 1% al monto del Financiamiento, dividido por el número de semestres comprendido en el plazo original de desembolsos.

(**) En vista de que la tasa ajustable será discontinua el 1º de julio de 2009, esta será reemplazada por Libor con obligación de fijar tasa

I. DESCRIPCIÓN Y RESULTADOS DE MONITOREO

A. Marco de referencia, problemática y justificación del apoyo del Banco

1. Marco de referencia

- 1.1 El Banco ha venido apoyando a Paraguay en las reformas que el Gobierno ha encarado con respecto a su actuación pública dentro del sistema financiero, que incluyeron, especialmente, la creación de la AFD como Banca Pública de Segundo Piso orientada al desarrollo^{1 2}. En marzo de 2008, complementando este apoyo, el Banco aprobó una operación CCLIP ampliada³ (PR-X1001) para otorgar recursos para el fondeo de la AFD, por US\$150 millones y el Primer Programa bajo la Línea, por US\$50 millones (PR-L1024). El Programa propuesto constituye el segundo bajo esta Línea.

2. Situación macroeconómica

- 1.2 Después de la recuperación de la crisis de 2002-2003, Paraguay ha mostrado un sólido crecimiento del PIB a una tasa promedio del 4,8% en el periodo 2004-2008, la cual representa el doble de la tasa promedio de crecimiento anual de los últimos 20 años. Este crecimiento ha sido impulsado por el dinamismo de las exportaciones y el consumo privado especialmente, mientras que el gasto público se expandía a tasas moderadas. Por el lado de la oferta, la producción agrícola fue el sector más dinámico, con la introducción de nuevas tecnologías para impulsar actividades orientadas a la exportación como la soja y sésamo.
- 1.3 En cuanto al desempeño fiscal, Paraguay mostró una considerable mejora durante los últimos años, gracias a una mejor recaudación impositiva y un restringido gasto corriente. En el 2008, los resultados fiscales fueron favorecidos por el rápido crecimiento económico y una profundización del comercio internacional. El balance general del Gobierno Central se estima en un 2,6% del PIB para el 2008 en conjunto, comparado con casi el 1% del PIB en el 2007. Tanto el ingreso corriente como el gasto corriente crecieron en línea con la actividad económica, mientras que el gasto de capital alcanza un nivel similar a aquel del 2007. En este contexto, Paraguay ha alcanzado una significativa consolidación de la deuda en los últimos años. La deuda del sector público ha disminuido desde el 70% del PIB en el 2002 al 20% del PIB a finales de 2008. Una gestión fiscal prudente, un fortalecimiento del guaraní y un elevado crecimiento económico convergieron para alcanzar este resultado. La mayor parte de la deuda se contrajo con acreedores oficiales, lo que contribuye a la estabilidad del financiamiento aún en

¹ La AFD fue creada mediante la Ley 2640/05. Inició operaciones el 29 de mayo de 2006.

² Las operaciones (PR-0144 – Convenio de Préstamo 1428/OC-PR/Programa sectorial de Reforma de la Banca Pública FAPEP) y la Operación Programática de Reforma de la Actividad Financiera Pública (PR-L1012 – Convenio de Préstamo 1682/OC-PR) principalmente, junto con operaciones complementarias incluidas en el enfoque programático (PR-L1011 – Convenio de Préstamo 1818/OC-PR Fortalecimiento del INCOOP).

³ El concepto de Línea CCLIP, aplicable exclusivamente a préstamos, queda ampliado al uso de garantías.

periodos de turbulencia en mercados financieros globales. Los flujos de capital no son extensos en Paraguay.

- 1.4 Sin embargo, en los últimos meses la economía ha sido afectada por dos grandes fenómenos exógenos: (i) la crisis económica global, que ha empezado a impactar al país mediante distintos canales, incluyendo una severa caída en los precios internacionales de *commodities*, una menor demanda de parte de socios comerciales, una disminución en las remesas y un irregular flujo de financiamiento externo privado; y, por otro lado, (ii) una sequía que mermó la zafra 2008-09, cuyos efectos están siendo estimados y, en principio, aparentan ser de una magnitud considerable, afectando a los principales granos de exportación⁴. Ambos fenómenos están teniendo y presumiblemente tendrán un amplio efecto en la economía paraguaya. En particular, se espera que el crecimiento económico se desacelere hasta alcanzar niveles cercanos al 0,5% en el 2009, y que la balanza de pagos también sea afectada. El efecto combinado de la caída en precios internacionales y la sequía resultarán en una contracción de las exportaciones considerable en el 2009. El valor de las exportaciones de la soja y sus derivados podrían caer hasta un 40 o 50%. Cabe notar que los precios internacionales fueron excepcionalmente altos en el 2008 y que el nivel de precios actuales todavía es favorable en comparación a promedios históricos.
- 1.5 La desaceleración del crecimiento probablemente resultará en una disminución de los ingresos impositivos en el 2009, a pesar de que los ingresos no impositivos serán probablemente mayores tomando en cuenta un mayor ingreso por las plantas binacionales hidroeléctricas. El gobierno está planeando un incremento contracíclico en el gasto, con lo que presentaría un moderado déficit de entre el 0,5 y el 1,0% del PIB. Dado que la mayor parte de los movimientos de capital privado se dan en la forma de inversión extranjera directa y préstamos de capital de trabajo a exportadores agrícolas por parte de compañías multinacionales comercializadoras de granos, estos flujos podrían tender a disminuir en el 2009 (aunque podrían ser compensados por un mayor financiamiento internacional del sector público).
- 1.6 La estrategia del Gobierno para hacer frente a la crisis financiera internacional se centra en un manejo prudente del espacio fiscal para incrementar el gasto público en programas sociales y proyectos de inversión. El gobierno ha acumulado activos líquidos durante el reciente periodo de expansión y ha asegurado fuentes de financiamiento externo multilateral, el cual proveerá un margen extra de seguridad para la posición fiscal. Adicionalmente, el Banco Central está permitiendo que el tipo de cambio se ajuste a los cambios en las condiciones externas, mientras continúa con el seguimiento de la posición de liquidez de los bancos, tanto en moneda local como extranjera. No obstante, la situación en el 2009 conlleva incertidumbre, incluyendo la posibilidad de una mayor caída en los

⁴ La soja y sus derivados, que representan casi el 60% de las exportaciones registradas, pueden haber sido afectadas en un 30% en términos del volumen. Las exportaciones de otros productos agrícolas como maíz, trigo y sésamo, podría presentar contracciones de entre el 20 y el 40% en volumen cosechado.

precios de productos de exportación y la aún desconocida magnitud de la desaceleración económica de los principales socios comerciales de Paraguay en la región. ([Aspectos sectoriales 1](#))

3. El sistema financiero

- 1.7 El sistema financiero paraguayo está compuesto, principalmente, por: (i) instituciones bancarias que representan un 72% del total de sus activos; (ii) las cooperativas de ahorro y crédito, con un 22% de participación; (iii) las entidades financieras, con un 5%; y (iv) las casas de cambio que representan el 1% restante. A continuación se presenta un resumen del desempeño del sistema y los principales efectos de la crisis en su funcionamiento. Para un análisis más detallado, ver [Aspectos sectoriales 2](#).
- 1.8 Las mejoras operadas en el sistema financiero a fines del año 2006 con respecto a años anteriores⁵, han mantenido una tendencia positiva en su evolución. A fines del 2008, el sistema en su conjunto, demuestra una adecuada posición de liquidez y solvencia, destacándose en tal sentido:
- a. *La calidad de la cartera* se incrementó, pasando el índice de cartera vencida de 3,3 % en diciembre de 2006 a poco más de 1% en diciembre de 2008.
 - b. *La liquidez*, que mostró una evolución decreciente a partir de 2003 (coincidiendo con el incremento del otorgamiento de créditos), se estabilizó entre el 2006 y fines de 2008 alrededor del 24%, lo cual es indicativo de la recuperación de la función de intermediación del sistema financiero.
 - c. *La rentabilidad* exhibe una evolución creciente, pasando desde un ROE de 32,9 % en 2006 a un 41,5% a fines del año 2008, niveles que se ubican sobre los promedios internacionales (incluyendo los períodos precrisis internacional).
 - d. *La solvencia* exhibe una tendencia levemente decreciente a lo largo del período 2003-2008, situación que indica que las elevadas tasas de crecimiento del crédito de los últimos años han sido acompañadas parcialmente por nuevas inyecciones de capital. En todo caso, el actual nivel de 16% del índice de adecuación de capital se ubica en la parte alta de los promedios regionales para dicho indicador y por encima del requisito del BCP que es del 10%.
- 1.9 ***El contexto actual.*** Durante 2008 y los primeros meses de 2009, el sistema financiero exhibe un comportamiento estable y no se observan a la fecha efectos importantes de la crisis internacional en su estabilidad, debido al bajo nivel de dependencia del financiamiento externo para desarrollar sus actividades de

⁵ Referencia correspondiente a la evaluación realizada en oportunidad de la preparación y aprobación del Primer Programa bajo la Línea (PR-L1024).

negocio⁶. No obstante, sí ha tenido consecuencias en la capacidad del sistema financiero de satisfacer la demanda de crédito de los sectores productivos de la economía local y, al mismo tiempo, en posibilitar la construcción de una tendencia del sistema a incrementar su participación en la financiación del desarrollo fundamentalmente con horizontes de mediano y largo plazo. Ello es resultado de dos fenómenos independientes, el primero coyuntural y el segundo estructural:

- a. *Tendencia conservadora en políticas de crédito y de liquidez.* Los bancos han adoptado políticas de crédito y de liquidez más conservadoras a partir del último trimestre de 2008, debido a la incertidumbre respecto de la profundidad y alcance de la crisis internacional⁷. Así, se observa en los últimos meses una desaceleración en el ritmo de crecimiento de los créditos y una mayor preferencia de los bancos por mantener activos líquidos. En efecto, mientras que en el período 2006-2008 la tasa de crecimiento anual del crédito se situaba en torno al 45%, en lo que va de 2009 el crecimiento anualizado se ubica en torno al 15%. Por su parte, la preferencia por mayores niveles de liquidez se evidencia al observar la tendencia reciente del indicador de activos líquidos sobre total de activos, pasando del 24% en los últimos años a casi un 30% en febrero de 2009. A lo anterior se le suma las consecuencias de la sequía que ha golpeado retornos del sector agrícola, principal tomador de recursos del sistema financiero.
- b. *Escasez de fuentes de financiamiento de mediano y largo plazo.* Una característica tradicional del sistema financiero en Paraguay es el reducido plazo de la estructura de fondeo de los bancos, particularmente los depósitos del público que son la principal fuente de financiamiento. En efecto, alrededor del 90% de los depósitos se concentra en plazos inferiores a un año, en tanto que aproximadamente el 80% se concentra en plazos inferiores a los 180 días y poco más del 70% en plazos inferiores a los 90 días. Como una forma de controlar el riesgo de descalce de plazos de sus balances, los bancos tradicionalmente han limitando el crédito de mediano y largo plazo (tanto a empresas como personas). De este modo, poco más del 70% de los créditos se concentra en plazos inferiores a los 180 días⁸. En la actual coyuntura: (i) los bancos se han mostrado aún más conservadores en términos de aumentar su participación para el financiamiento de mediano y largo plazo a los sectores productivos, motivados principalmente por la incertidumbre respecto del acceso a líneas de fondeo externo para cerrar las brechas de plazo que se pudieran producir a propósito de políticas comerciales menos

⁶ De hecho, la relación de depósitos en dólares / cartera de créditos es un 160%

⁷ Situación que ha afectado con mayor énfasis a los bancos internacionalmente activos operando localmente, quienes en conjunto representan casi dos tercios del sistema bancario.

⁸ La creación de la Agencia Financiera de Desarrollo en 2005 tuvo por objeto precisamente dotar al sistema financiero de fuentes de financiamiento de mediano y largo plazo.

restrictivas⁹; y (ii) no se dan las condiciones necesarias para inducir una extensión de los plazos de colocación de los depósitos que constituyen su fuente principal de fondeo.

4. Problemática

- 1.10 El sistema financiero paraguayo se mantiene sólido, se ha vuelto más estable como consecuencia de las recientes mejoras en las regulaciones prudenciales y ha venido incrementando sus niveles de rentabilidad. Sin embargo, como consecuencia de los problemas descritos en la sección anterior y como se mantiene en la Línea, la ausencia de fondeo a mediano y largo plazo limita la capacidad de los bancos para cubrir las necesidades de financiamiento del sector privado productivo en proyectos de desarrollo, cuya implementación sigue siendo necesaria y se evidencia a través de las demandas existentes al respecto en función de las proyecciones de la AFD ([Aspectos sectoriales 3](#)).
- 1.11 La creación de la AFD buscó mitigar la falla estructural de plazos del mercado, para impulsar el desarrollo económico y la generación de empleo a través de la canalización de financiamiento de mediano y largo plazo al sector privado a través de Instituciones Financieras Intermediarias (IFI). El Banco ha venido apoyando a la AFD para permitirle: (i) obtener un flujo regular de fondeo; (ii) llevar a cabo una planificación a mediano y largo plazo; y (iii) crear credibilidad y confianza en su capacidad para llevar a cabo su mandato. En efecto, durante sus casi tres años de funcionamiento, la AFD ha logrado:
- a. convertirse en la principal fuente de financiamiento de largo plazo disponible en el sistema financiero, a la vez que ofrece plazos considerablemente mayores a la media del sistema ([Aspectos sectoriales 4](#));
 - b. una significativa expansión de sus actividades de crédito (50% de crecimiento de cartera en la gestión 2008), la cual ha sido impulsada por el apoyo del Banco mediante el financiamiento otorgado por el Primer Programa bajo la Línea, que representa el 37% de la cartera de la AFD al cierre de marzo de 2009 ([Aspectos sectoriales 5](#)).
- 1.12 A pesar de ello, el fondeo con que cuenta la AFD no es suficiente para cubrir las crecientes necesidades estructurales del sector privado productivo paraguayo y hasta el momento no se han podido desarrollar, por los problemas comentados, fuentes alternativas de fondeo a mediano y largo plazo más allá de aquéllas con que ella cuenta.

⁹ Aunque los bancos no son intensivos en el uso de líneas de financiamiento externo, representantes del sector han manifestado un recrudecimiento del acceso y las condiciones de las mismas en la actual coyuntura internacional.

5. Justificación del apoyo del Banco

- 1.13 *La Estrategia del País en el sector.* El Gobierno, para permitir la implementación de su política de desarrollo productivo, ha implementado, con el apoyo del Banco, una nueva estrategia para la actividad financiera del Estado basada en un tratamiento diferencial de los distintos tipos de servicios y riesgos inherentes a su prestación. En dicha estrategia, la AFD es un actor principal como lo evidencia su participación en el financiamiento a mediano y largo plazo y su propia evolución en menos de tres años de actuación.
- 1.14 *La Estrategia del Banco con el País.* La estrategia acordada para el período 2009-2013 propone concentrar la acción del Banco en las siguientes áreas: (i) fortalecimiento de la gestión administrativa del Estado, de tal forma que le permita a las instituciones del Estado hacer mejores políticas, entregar mejores servicios públicos y ofrecer garantía jurídica a las personas y a las inversiones; (ii) 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; y (iii) ampliar las oportunidades de la población de menores ingresos, a través del apoyo coordinado al desarrollo de comunidades rurales, ampliación de cobertura de atención hacia la primera infancia, mejoras en la cobertura y calidad de la educación básica y la ampliación de la cobertura de la población con acceso a transferencias condicionadas de ingresos. El Programa estaría alineado con los objetivos estratégicos descritos en (ii), en lo que respecta a la profundización del sistema financiero.
- 1.15 *El apoyo del Banco en el sector.* El Banco ha apoyado ampliamente las mejoras al sector financiero en el pasado a través de operaciones como: (i) la Operación Sectorial de Reforma del Sector Inversiones; (ii) dos Préstamos Globales de Crédito para Microempresas; (iii) una serie de cooperaciones técnicas y de operaciones de fortalecimiento institucional de las Superintendencias de Bancos, Seguros e INCOOP; (iv) la Operación Programática de apoyo al país en la reforma de la actividad financiera pública, específicamente en la reforma legal de la actividad pública de segundo piso que posibilitó la creación de la AFD; y (v) la Línea CCLIP de financiamiento a la AFD y el Primer Programa bajo la misma.
- 1.16 Respecto del Primer Programa bajo la Línea (préstamo 1968/BL-PR), por un total de US\$50 millones, éste fue destinado a dotar de recursos de fondeo a la AFD, entidad que otorga gran parte del financiamiento a largo plazo del sistema. A diciembre de 2008, se desembolsaron US\$45 millones¹⁰, destacándose los siguientes resultados alcanzados:
- a. *Desde el punto de vista financiero:* (i) la otorgación de 2.169 subpréstamos; (ii) un plazo medio de 10 años para subpréstamos en moneda local y de 9 años en moneda extranjera, ambos considerablemente superiores a los del

¹⁰ De los cuales US\$ 5 millones fueron desembolsados mediante Fondo Rotatorio. Se estima su desembolso total en el primer semestre del 2009.

sistema; (iii) tasas finales, en promedio, de 10% en moneda extranjera y 15% en moneda local¹¹; (iv) spreads medios de las IFIs de 2,4% para créditos en moneda extranjera y 6,4% para créditos en moneda local¹²; (v) cuantías de los subpréstamos focalizadas en: (a) empresas y productores de menor tamaño (monto promedio de US\$14 mil); y (b) adquisición, construcción y mejora de viviendas de sectores de la población con menores ingresos (monto promedio de US\$27 mil).

- b. *Desde el punto de vista del impacto económico:* (i) el 54% de los recursos¹³ del Programa apoyaron la realización de inversiones productivas de mediano y largo plazo que, de otra manera, las MiPymes y los productores agropecuarios no hubieran podido emprender; (ii) el restante 46% de los recursos permitieron la financiación a largo plazo para la construcción y mejoramiento de viviendas mediante el otorgamiento de financiamiento antes inexistente en el sistema, y al mismo tiempo contribuyendo a atenuar el déficit habitacional del país y atender las necesidades de nuevos hogares ([Aspectos sectoriales 6](#)).

- 1.17 El Programa propuesto busca incrementar el escaso financiamiento a largo plazo del sistema (falla estructural), canalizando recursos al sector privado paraguayo, para ofrecer principalmente créditos de inversión, tanto en US\$ como Gs, en las mismas condiciones que el Primer Programa bajo la Línea (PR-L1024). Aunque la operación es *upon demand*, previsiblemente estará dirigida a los sectores de PyMEs, Vivienda y Sector Agropecuario.

B. Objetivo, componentes y características

1. Objetivo

- 1.18 El *objetivo* del Programa sería continuar apoyando el fortalecimiento progresivo de la competitividad del sector productivo paraguayo mediante el financiamiento de emprendimientos a mediano y largo plazo. Su *propósito* sería la canalización de fondos a mediano y largo plazo al sector productivo para proyectos de inversión y programas de desarrollo.

2. Componentes y Características

- 1.19 El Programa plantea un único componente de fondeo de mediano y largo plazo para las Instituciones Financieras Intermediarias (IFI) para el financiamiento de proyectos de inversión del sector productivo paraguayo.
- 1.20 El Programa propuesto: (i) tiene un dimensionamiento de US\$50 millones; (ii) es el segundo de tres Programas bajo la Línea CCLIP de US\$150 millones, aprobada

¹¹ Sustrayendo el Producto Micródito de la cartera, la tasa promedio es de 12,9%.

¹² Sin el producto Micródito, el *Spread* promedio es de 4,6%.

¹³ De los cuales el sector agropecuario representa un 63%, las Pymes el 20% y las microempresas el 17%.

en marzo de 2008; (iii) fondearía a AFD solamente con préstamos; y (iv) mantiene las condiciones generales establecidas en la Línea CCLIP.

C. Indicadores de resultados

- 1.21 En el Programa propuesto, como en cualquier préstamo multisectorial de crédito, las IFI actuarían seleccionando a aquellas empresas y proyectos más viables, por lo que el impacto de los proyectos sería, manteniéndose constantes las variables estructurales de la economía, aquél que permitiesen las circunstancias del mercado. Efectivamente, las IFIs escogerían a las mejores empresas/proyectos y, en tanto éstas repagasen los créditos con tasas de mora adecuadamente bajas, el propio mecanismo de mercado: (i) garantizaría la selección de las mejores empresas/proyectos; y (ii) fijaría el nivel alcanzado por los indicadores. Desde esta aproximación, cualquier indicador, tanto de “fin” como de “propósito”, únicamente podría ser considerado una estimación a priori de lo que el mercado podría conseguir y, por tanto, nunca podría juzgar el éxito/fracaso de la operación.
- 1.22 Sobre esta base, los principales indicadores del Programa son los incluidos en la correspondiente Matriz de Indicadores, respectivamente: (i) a nivel de *output*, el mantenimiento de las líneas de segundo piso de la AFD (único factor al alcance del proyecto); y (ii) dependiendo de que se cumplan los supuestos básicos en este tipo de programas (la recíproca voluntad de los prestatarios y de las IFI de tomar y dar crédito) y, por tanto, con carácter exógeno a la operación: (a) como *outcomes* intermedios, la evolución del plazo de los recursos y la cofinanciación aportada por las IFI ; y (b) como *outcomes* finales, el nivel de los desembolsos alcanzados y la calidad de la cartera.
- 1.23 En cualquier caso, siguiendo las directrices de OVE de la evaluación de los PMC, y para incrementar el volumen de información que permita cuantificar el impacto de la operación, se llevaría a cabo un relevamiento de información *ex post* de los resultados del Programa (de manera adicional al Cuadro de Indicadores), el cual es recogido en el Cuadro de Indicadores de Fin del Anexo II (Matriz de Resultados).

II. ESTRUCTURA DE FINANCIAMIENTO Y RIESGOS PRINCIPALES

A. Instrumentos de financiación

1. Origen de los recursos

- 2.1 El Programa propuesto sería un crédito multisectorial, es decir el fondeo del Banco se daría mediante préstamo¹⁴. El origen de los fondos provendría de recursos del Capital Ordinario (CO) (recursos paralelos, marco concesional) y recursos del Fondo de Operaciones Especiales (FOE), por hasta la suma de US\$

¹⁴ La Línea CCLIP ampliada permite dos tipos de fondeo: (i) préstamo; o (ii) garantía para la emisión de bonos.

50 millones procedentes de recursos combinados, considerado como un único préstamo con dos fuentes por desembolsar *pari passu* con una mezcla de 20% (FOE) y 80% (CO), de acuerdo a los porcentajes establecidos para Paraguay.

- 2.2 La tasa de interés necesariamente sería: (i) respecto a los recursos del CO, Tasa Libor/fija; y (ii) respecto a los recursos del FOE, 0,25%.

2. Destino de los recursos

- 2.3 Los recursos serían repasados por la AFD a las IFIs en las condiciones del Reglamento de Crédito del Programa. Con carácter general, los fondos permitirían a la AFD brindar financiación a largo plazo y estable a las IFIs, quienes a su vez podrían otorgar: (i) créditos a largo plazo al sector productivo para proyectos y programas de desarrollo; y (ii) financiamiento para la adquisición, construcción y mejora de vivienda. Los créditos brindados por las IFI podrían ser objeto de cofinanciamiento.

- 2.4 La AFD fondearía a las IFI siguiendo las condiciones de los programas actuales de la AFD ([Aspectos Sectoriales 8](#)), a saber:

- a. *Financiación:* (i) a tasa fija/variable, producto de la tasa de fondeo del Programa más el margen de intermediación de la AFD; (ii) con asunción por ésta de los riesgos de las IFI; (iii) fijándose el margen de intermediación de la AFD atendiendo a su carácter de entidad de desarrollo sin fines de lucro, pero con un objetivo de sostenibilidad; (iv) con adecuación de la AFD a la Ley de Bancos y a la Superintendencia de Bancos; y (v) con asunción por las IFIs del riesgo de los prestatarios finales;
- b. *Elegibilidad:* De acuerdo con las actuales ventanillas de AFD, calificarían para los recursos del Programa los proyectos de: (i) financiación de activo fijo y capital operativo de socios de cooperativas que otorgan microcrédito rural; (ii) financiación de activo fijo y capital operativo de las micro y pequeñas empresas; (iii) proyectos de implantación, ampliación y mejoramiento de las actividades de las pequeñas y medianas empresas; (iv) cooperativas de producción: maquinaria agrícola, capital operativo y vivienda, y proyectos de inversión y proyectos ganaderos de los respectivos socios; (v) explotaciones ganaderas: compra de reproductores (vacas y toros), introducción de mejoras en infraestructura, y adquisición de maquinarias e implementos, rodados y otros; (vi) proyectos de inversión que incrementen el valor agregado nacional de las materias primas, que reduzcan los cuellos de botella en infraestructura básica y que utilicen de manera más intensiva la mano de obra nacional; (vii) financiamiento de construcción, adquisición y mejora de viviendas; (viii) proyectos de desarrollo industrial, comercial o de servicios.
- c. *Tamaño de los Subpréstamos.* El monto máximo será fijado por el Reglamento de Crédito.

2.5 El Programa propuesto continuaría teniendo efectos positivos para el sistema financiero desde distintos ángulos, a saber:

- a. Promovería la profundización y el desarrollo del mercado financiero, al permitir la generación de recursos por las IFI mediante financiación para el capital de giro de los proyectos en condiciones de mercado. Ello conllevaría: (i) la profundización de la bancarización; y (ii) la focalización en la concesión del crédito;
- b. El plazo medio de fondeo de un sistema financiero depende en gran medida de la percepción que tienen los depositantes de los riesgos del sistema lo que, a su vez, depende de múltiples variables, entre las que destacan la calidad del activo de las instituciones y la volatilidad macro de la economía. Desde ambos puntos de vista, el Programa sería positivo para los plazos del sistema pues en la medida en que la tasa de mora de la cartera de la AFD se mantenga baja, los agentes del mercado tenderían a ver la cartera de las IFI (incluyendo el capital de giro mencionado) como una cartera de calidad.

3. Cuadro de costes del Segundo Programa (en millones de US\$)

Componente de Inversión	BID	AFD	Total
Créditos	50	0	50
Total	50	0	50

B. Principales riesgos y sus mitigantes

2.6 *Riesgos macroeconómicos:* En líneas generales, el adecuado desarrollo de la operación, dependería del mantenimiento de un marco macro asociado a la sostenibilidad fiscal, la reducción de la vulnerabilidad financiera y el mantenimiento de un clima de inversiones que asegure condiciones para el desarrollo de la inversión privada. Cambios en estas variables podrían afectar a los indicadores de *outcome* pero no pueden ser mitigados por el proyecto.

2.7 *Riesgos fiduciarios:* El poder ejecutivo paraguayo elige a los miembros del Directorio de la AFD. Si bien la administración de la entidad depende de las decisiones del Poder Ejecutivo, existen circunstancias que mitigan lo anterior. Así: (i) las gerencias de área son ocupadas por profesionales altamente calificados seleccionados por competencia; (ii) la ley exige el nombramiento de profesionales con un alto grado de experiencia técnica y, desde su creación, la institución ha contado con una estructura profesional directiva y técnica; (iii) la AFD es una institución autónoma que se rige por la Ley de Bancos; y (iv) su Carta Orgánica hace mención de dos elementos de control adicionales: (a) un síndico designado por la Contraloría General de la República; y (b) una auditoría externa cada 12 meses a ser contratada por medio de una licitación pública internacional¹⁵. En

¹⁵ A la fecha, la auditoría está a cargo de Deloitte.

particular, y a pesar de haberse operado un cambio de Gobierno en Agosto de 2008, no se ha producido ningún cambio en el Directorio de la AFD.

- 2.8 *Riesgos financieros:* La operación plantearía riesgos financieros similares a los de cualquier PMC. Su viabilidad financiera y sus riesgos estarían determinados por: (i) la rentabilidad que la AFD consiga de los créditos otorgados a las IFI que, a su vez, los suscribirían en función de la rentabilidad que de ellos esperen en régimen de mercado; y (ii) las garantías que la AFD obtenga de las IFI y de su respectiva cartera financiada con el Programa.
- 2.9 *Riesgos de medio ambiente y sociales:* El Programa, siendo un PMC, facilitaría a la AFD la obtención de fondeo para brindar créditos de segundo piso, por tanto no existe un impacto directo en los aspectos ambientales, o sociales. Así, de acuerdo con lo estipulado en la directiva B.13 de la Política de Medio Ambiente y Cumplimiento de Salvaguardias, GN-2208-20 y OP-703, la presente operación no requiere clasificación. Debido a su naturaleza de banco de segundo piso, la AFD no realiza verificaciones de cada proyecto, dejando a las entidades de primer piso esta tarea según las condiciones de los contratos con las mismas. Sin embargo:
- a. Su reglamento incluye la condición de que para productos que sobrepasen cierto monto y de mayor riesgo ambiental, la AFD ha de solicitar las licencias ambientales necesarias y los permisos correspondientes de la SEAM (Secretaría del Ambiente);
 - b. Los micro-créditos cuentan con una lista negativa de productos no financiables si no es a presentación de un estudio de impacto ambiental;
 - c. Además: (i) el Reglamento de Crédito establecerá que las violaciones a la legislación ambiental resulten en la cancelación anticipada del préstamo y en la no elegibilidad de las empresas para el Programa; y (ii) en la revisión de medio término se hará constar el impacto ambiental de una muestra representativa de los préstamos del Programa. Con ello, el Programa promovería medidas de mejora ambiental y aseguraría el cumplimiento de la normativa del país en los proyectos financiados ([IGAS](#)).

III. IMPLEMENTACIÓN Y PLAN DE ADMINISTRACIÓN

A. Resumen de las disposiciones para la implementación

1. Prestatario y organismo ejecutor

- 3.1 El Ejecutor del Programa sería la Agencia Financiera de Desarrollo (AFD). La República del Paraguay actuaría como Prestatario, a través del Ministerio de Hacienda, y repasaría los fondos a la AFD de acuerdo con el oportuno convenio suscrito con AFD y en las mismas condiciones en que recibiese éstos.

2. Ejecución y administración

- 3.2 La AFD sería responsable de: (i) la ejecución y supervisión del uso adecuado de los recursos de los préstamos; (ii) la provisión en tiempo y forma de los recursos humanos, tecnológicos y presupuestarios necesarios; (iii) la presentación al Banco de la documentación requerida para el cumplimiento de las condiciones de desembolso y otras de tipo operativo que requiriera la ejecución.
- 3.3 La ejecución del Programa requeriría como condiciones previas al desembolso de los recursos: (i) la vigencia del Convenio suscrito entre el Prestatario y la AFD; (ii) la vigencia del régimen de la AFD para la habilitación de las IFIs; y (iii) la aprobación y puesta en vigencia del Reglamento de Crédito. Así:
- a. *Convenio entre el Prestatario y AFD*: Regularía las condiciones asociadas con el repase de los fondos y su devolución;
 - b. *Régimen de habilitación de las IFI*: Podrían participar como IFIs de los Programas bajo la Línea entidades de intermediación financiera de primer piso, bancos y cooperativas, reguladas por la Superintendencia de Bancos e INCOOP, que cumplan su correspondiente normativa y que resultasen elegibles según los criterios de elegibilidad y evaluación de riesgo de la AFD. A las mismas les correspondería: (i) evaluar el riesgo de los subprestatarios y tomar la decisión de otorgar el financiamiento, según las condiciones establecidas en el Reglamento de Crédito y en las normas operativas de la AFD; y (ii) asumir, frente a la AFD, la responsabilidad por el servicio y repago de los subpréstamos, en forma totalmente independiente del cumplimiento por parte de los subprestatarios del servicio de sus obligaciones;
 - c. *Reglamento de Crédito*: El reglamento de crédito del Programa: (i) será consistente con las normas y políticas de la AFD y del Banco, así como con las leyes y prácticas financieras vigentes en el país; (ii) recogerá las características principales del Programa, en términos de destino de los recursos, elegibilidad de subpréstamos y beneficiarios, ; (iii) estipularía que el incumplimiento de sus disposiciones impediría el acceso a financiamiento; (iv) su aprobación y puesta en vigencia por la AFD a satisfacción del Banco constituiría condición previa para desembolso de recursos; y (v) sus eventuales modificaciones requerirían la no objeción del Banco. En [Aspectos sectoriales 9](#), se recoge el actual Reglamento de la AFD que cuenta con la no objeción del Banco y ha sido utilizado en el Primer Programa bajo la Línea.
- 3.4 El *output* del Segundo Programa bajo la Línea es el mantenimiento de Líneas de Segundo Piso de la AFD. El Programa no requerirá un Plan de Adquisiciones, pues no resultan aplicables a este tipo de programas por ser operaciones en las que no se realizan compras con recursos del Financiamiento.

3. Características de los desembolsos y de la ejecución

- 3.5 Los desembolsos del Programa se realizarían: (i) en US\$; (ii) en la proporción resultante de recursos paralelos (CO y FOE), recursos paralelos y/o CO y recursos CO; y (iii) a una tasa de interés ajustable (respecto de préstamo o garantías CO) y del 0,25% (respecto del préstamo con recursos FOE incluidos en los recursos paralelos). En todo caso, los desembolsos de recursos paralelos serán *pari passu* de acuerdo a los porcentajes establecidos para Paraguay (80% CO, 20% FOE).
- 3.6 El período de ejecución y desembolso del Programa sería de 48 meses. El monto del Fondo Rotatorio no será superior al 10% de los recursos disponibles del Programa, o se podrá estructurar en base a la ejecución del Primer Programa bajo la Línea. El porcentaje del Fondo Rotatorio se justifica sobre la base de las características de los desembolsos ocurridos en la operación anterior. Se reconocería financiación retroactiva de hasta un 20% de su monto, desde la fecha más tardía de las operaciones que determinen el desembolso total de los fondos del primer Programa de la presente operación CCLIP (máximo 18 meses antes de la aprobación del presente Programa) y hasta la fecha de aprobación del presente Programa, para créditos formalizados mediante procedimientos sustancialmente análogos a los contemplados en el marco del Programa. La demanda que el mercado haga de dichos recursos determinaría el calendario efectivo de los desembolsos¹⁶.

B. Resumen de las disposiciones para el monitoreo de resultados

- 3.7 El seguimiento y evaluación del Programa: (i) seguiría los procedimientos generales establecidos por el Banco, por lo que se incluiría una revisión de medio término y un Informe de Seguimiento de Desempeño del Proyecto (ISDP); e (ii) incorporaría la presentación, por AFD, a petición del Banco y hasta concluir la ejecución de la Línea, de informes periódicos que incluirían los avances de las operaciones en curso y los resultados alcanzados por el Programa, en base a lo establecido en la Matriz de Resultados (cuadro de indicadores de resultados y de fin). Este sistema de monitoreo permitiría la interacción y la retroalimentación entre el Equipo de Proyecto, CSC/CPR, la AFD y el Prestatario a la hora de juzgar el éxito de los Programas bajo la Línea.
- 3.8 Desde el punto de vista de la supervisión, las auditorías externas de la AFD serían efectuadas por una firma de auditores independientes aceptable al Banco, según la política establecida para el efecto, y serían financiadas por la AFD.

¹⁶ Ver Estudio de Demanda del Segundo Programa bajo la Línea en [Aspectos sectoriales 3](#).

**SEGUNDO PROGRAMA PARA EL FINANCIAMIENTO DE LA AFD
BAJO LA LÍNEA CCLIP AMPLIADA (PR-L1032; PR-X1001)
ANEXO I
MATRIZ DE EFECTIVIDAD EN EL DESARROLLO – RESUMEN**

El contenido de este documento es confidencial.

ANEXO II
MATRIZ DE RESULTADOS
Segundo Programa bajo la Línea de Financiamiento de la AFD (PR-L1032)

Objetivo de la Operación	Apoyar el fortalecimiento progresivo de la competitividad del sector privado paraguayo mediante el financiamiento de emprendimientos de mediano y largo plazo.
Propósito de la Operación	Canalización de fondos a mediano y largo plazo al sector productivo para proyectos de inversión y desarrollo

Se realizará un seguimiento semestral de los indicadores de resultado que será parte de los informes de seguimiento que la AFD debe presentar al Banco hasta concluir la ejecución del Programa. La fuente de información tanto para los indicadores de resultado como para los indicadores de fin, descritos en los siguientes cuadros, provendrá de: (i) el registro que llevará el AFD para la ejecución y administración del Programa; y (ii) la base de datos estadísticos del sistema financiero del Banco Central.

INDICADORES							Descripción
	Base	Año 1	Año 2	Año 3	Año 4	Meta	
COMPONENTE ÚNICO: AFD mantiene las líneas de crédito de mediano y largo plazo a las Instituciones Financieras Intermediarias (IFI) abiertas.							
Output							
IFI tienen la posibilidad de acceder a líneas de crédito de financiamiento de mediano y largo plazo con recursos BID.	0	100%	100%	100%	100%	100%	Este porcentaje indica la capacidad de AFD para colocar los fondos del Programa (si el mercado estuviese interesado en tomar los recursos).
PROPÓSITO: El sector productivo obtiene fondos a mediano y largo plazo para proyectos de desarrollo.							
Outcome intermedio							
Evolución del plazo de las colocaciones del PMC respecto de la media de plazo del sistema financiero.	Mayor que Sist.	Mayor que Sist.	Mayor que Sist.	Mayor que Sist.	Mayor que Sist.	Mayor que Sist.	Este índice muestra la relación entre el plazo de las colocaciones dentro del Programa y el plazo del Sistema. Por tanto, indica la necesidad del Programa. En la celda se detallará el plazo medio de préstamos a mediano y largo plazo del Programa en el año correspondiente, y el plazo medio del total de préstamos de los intermediarios financieros, como un aproximado del plazo del sistema.
	Base	Año 1	Año 2	Año 3	Año 4	Meta	
Cofinanciación aportada respecto de los subpréstamos del Programa al mismo plazo que éste, aportados por intermediarios (aporte IFI).	0	5%	5%	10%	10%	10%	Los fondos que el Programa desencadene en forma de préstamo de los intermediarios con fondos propios de largo plazo será una segunda medida de la necesidad de líneas adicionales equivalentes. Por ello, cuanto mayor sea la media aritmética de los porcentajes de dicha cofinanciación, al mismo plazo que el provisto por el Programa, menor será la necesidad de futuros programas similares.

ANEXO II
MATRIZ DE RESULTADOS
Segundo Programa bajo la Línea de Financiamiento de la AFD (PR-L1032)

INDICADORES							Descripción
							Este porcentaje representa el aporte de las IFI con relación al total de cada crédito.
Outcome final							
IFI's, que cuentan con acceso a líneas de crédito de financiamiento de mediano y largo plazo con recursos BID, obtienen fondos del Programa y los repasan al sector productivo paraguayo.	0%	25%	50%	75%	100%	100%	Este porcentaje representa el nivel de colocaciones, acumulado por año con relación al monto total del financiamiento asignado por el BID a través del Programa el cual es absorbido en función a la demanda existente.
Calidad de cartera de los subpréstamos del Programa para con las IFI versus la estructura de calificación del sistema.	Igual que Sist.	Igual que Sist.	Igual que Sist.	Igual que Sist.	Igual que Sist.	Igual que Sist.	Dado que las IFI actuarían seleccionando a aquellas empresas y proyectos más viables, el impacto de los proyectos financiados sería aquél que permitiesen las circunstancias del mercado. Las IFI escogerían a las mejores empresas y, en tanto éstas repagasen con tasas de mora semejantes a las del sistema, el propio mercado garantizaría la selección de los mejores proyectos. Por ello, la relación entre la calidad de cartera de mercado y la del Programa es clave a la hora de determinar su éxito. Este indicador muestra el comportamiento de los subprestatarios del Programa para mantenerse como clientes de las IFI. En la celda se detallará la clasificación de cartera de los subpréstamos versus el sistema.

ANEXO II
MATRIZ DE RESULTADOS
Segundo Programa bajo la Línea de Financiamiento de la AFD (PR-L1032)

Para incrementar el volumen de información que permita cuantificar el impacto de la operación, y de manera adicional al cuadro de Indicadores, se llevará a cabo un relevamiento de información de los siguientes indicadores:

FIN: El sistema productivo paraguayo se fortalece						
INDICADORES	Año 1	Año 2	Año 3	Año 4	Año 5	Descripción
Nivel de desembolsos del Programa por: (i) tamaño de las empresas; (ii) zonas geográficas; y (iii) sectores de la economía.						Este indicador muestra el porcentaje de desembolsos en las distintas regiones del país y su distribución por sectores de actividad económica.
Activos de las empresas subprestatarias del Programa.						Este indicador permite observar la evolución de los activos de los subprestataarios del Programa.
Facturación anual bruta de los subprestataarios del Programa.						Este indicador permite ver la evolución de la facturación anual bruta (ventas) de los subprestataarios del Programa.
Número de empleados de los subprestataarios del Programa.						Este indicador permite seguir la evolución del nivel de empleo de los subprestataarios del Programa, en términos de la cantidad de empleos generado o mantenidos.