



# Sistema Financiero del Paraguay

# Sistema Financiero del Paraguay

## Informes relacionados

[Dashboard Industria de FCI en Paraguay: Actualidad y Desafíos, Septiembre 2021](#)

[Paraguay Fiscal Rule Suspension May Herald Permanent Changes, Abril, 2020](#)

[Paraguayan Banks 1H21 Review and Update, Mayo 2021](#)

[Paraguay Aims to Balance Fiscal Prudence with more Flexibility, Octubre 2020](#)

[Paraguay Rating Report, Diciembre 2020](#)

## Analistas

**María Luisa Duarte**  
[maria.duarte@fixscr.com](mailto:maria.duarte@fixscr.com)

**Yesica Colman**  
[yesica.colman@fixscr.com](mailto:yesica.colman@fixscr.com)

**María Fernanda López**  
[mariafernanda.lopez@fixscr.com](mailto:mariafernanda.lopez@fixscr.com)

## Evolución en el marco de la pandemia.

### Perspectivas.

A principios de marzo 2020 la Organización Mundial de la Salud declaró al brote de coronavirus (COVID-19) como una pandemia. La situación de emergencia sobre la salud pública, que se expandió en todo el mundo y generó una alta vulnerabilidad, obligó a los gobiernos a adoptar una serie de medidas a fin de resguardar a la población, tales como el aislamiento y la suspensión transitoria de la mayor parte de las actividades productivas y comerciales, que han afectado de manera significativa la actividad económica internacional, el consumo privado y la cadena de pagos, con diferentes impactos en los distintos países y segmentos de negocios.

Ante este escenario, el gobierno de la República del Paraguay actuó rápidamente con medidas fiscales y financieras tendientes a mitigar el impacto en la economía asociado a la pandemia, focalizándose en los sectores más vulnerables de la población. En este contexto, el Banco Central del Paraguay (BCP) dictó una serie de normas de carácter transitorio tendientes a apoyar a las entidades financieras para que éstas puedan asistir a sus clientes más vulnerables, especialmente MiPyMEs y familias. Básicamente el ente regulador focalizó su soporte en el resguardo de la solvencia de las entidades financieras y en la inyección de liquidez adicional para aumentar su capacidad prestable.

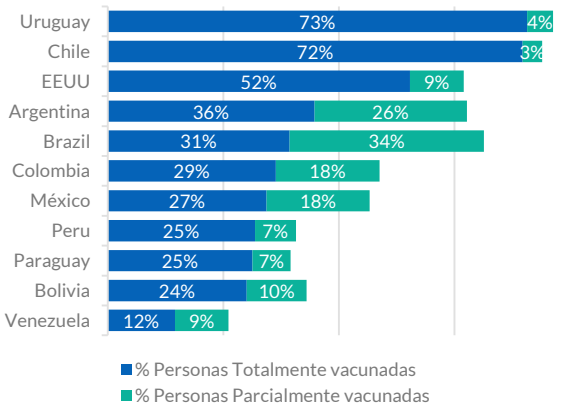
El propósito de este trabajo es tratar de analizar la evolución de las variables relevantes del sistema financiero, tanto en las entidades bancarias como en las financieras, a partir de la aparición de la pandemia del COVID-19, así como evaluar la situación actual del sistema financiero, sus fortalezas y principales desafíos para los próximos períodos. También se analizará la eficacia de las medidas adoptadas por el BCP, así como por otras reparticiones gubernamentales a fin de asistir a los sectores más afectados por la pandemia y resguardar la capacidad de repago de la deuda de las familias y de las empresas, protegiendo así la solvencia del sistema.

### Resiliencia de las variables macroeconómicas en un escenario de pandemia

Paraguay ha sido uno de los países de la región que registró menor contracción de la actividad económica como consecuencia de la aparición de la pandemia de COVID-19 a partir de marzo 2020 y de las medidas adoptadas por los gobiernos para contenerla.

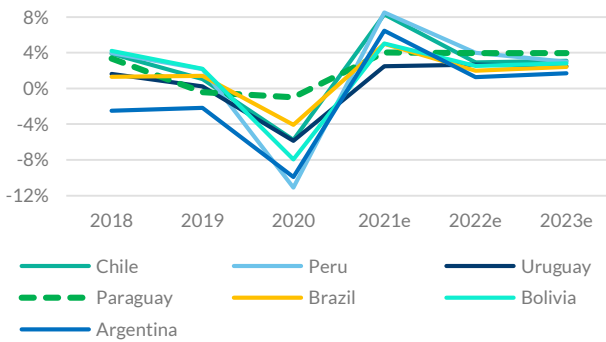
Desde el inicio, las autoridades actuaron rápidamente a través de la aplicación de medidas de distanciamiento social y controles severos, así como de la implementación de políticas contra-cíclicas que permitieran dotar de mayores recursos a los sistemas de salud y protección social. Desde el tercer trimestre de 2020 comenzaron a registrarse ciertas señales de recuperación de los indicadores de corto plazo, que se afianzaron durante el último trimestre del año, debido básicamente a la gradual flexibilización del aislamiento de las personas, al retorno a la actividad en más sectores económicos y a la asistencia a otros más afectados. Como resultado de ello, la contracción del PIB alcanzó al 0,6% en 2020, frente a las primeras estimaciones del 3,5% en el peor momento de la pandemia.

**Gráfico #1: Vacunas administradas (06/09/2021)**



Fuente: Our World in Data

**Gráfico #2: Evolución real de la actividad económica**



Fuente: Fitch Ratings

En el primer trimestre de 2021 el empeoramiento de la emergencia sanitaria, que obligó al gobierno a reimponer restricciones transitorias a la circulación y al desarrollo de algunas actividades, sumado al lento avance del Plan Nacional de Vacunación, derivó en una desaceleración de la tasa de crecimiento de la economía y en una revisión a la baja, en abril 2021, de la proyección de crecimiento del PIB para 2021 al 3,5%, desde 4,0% estimado en diciembre 2020.

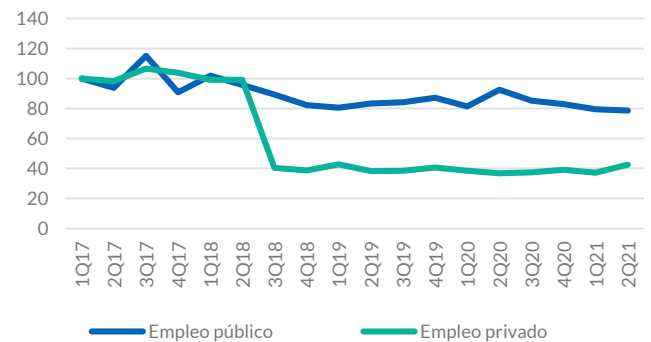
Esta situación se revirtió en el segundo trimestre, debido a que las restricciones transitorias señaladas no tuvieron el impacto negativo inicialmente estimado sobre la actividad económica. El aumento del precio internacional de las materias primas y la aceleración de la campaña de vacunación contribuyeron a mejorar las expectativas de los agentes económicos favoreciendo la recuperación de la economía. Así, en julio el BCP volvió a revisar la proyección de crecimiento del PIB para 2021, llevándola al 4,5%, en un escenario en el cual la economía parecería estar retornando gradualmente a su senda de crecimiento.

Asimismo, la economía se desarrolló en un marco de estabilidad monetaria, cambiaria y fiscal. Desde el punto de vista fiscal, desde hace años Paraguay ha mantenido una gestión responsable, que trasciende el ciclo político. En 2013 el Congreso aprobó la Ley de

Responsabilidad Fiscal, que entró en vigencia en 2015 y, entre otras medidas, establece un techo del 1,5% del PIB al déficit del Gobierno Central y del 4,0% al gasto corriente primario. La meta del déficit fue cumplida hasta 2018, en tanto que en 2019 y en 2020 el Poder Ejecutivo debió solicitar autorización al Congreso para exceder dicho límite, en virtud de la necesidad de llevar a cabo políticas contra-cíclicas, en el primer caso como resultado de condiciones climáticas adversas que afectaron la actividad económica, en especial la agricultura y a la ganadería, y en el segundo para responder a la pandemia, en ambas oportunidades privilegiando la inversión pública para mantener el empleo y favorecer el crecimiento. En este sentido, el Gobierno ha presentado al Congreso un proyecto de reducción gradual del déficit en tres años, de manera de retomar el techo del 1,5% del PIB en 2024.

**Gráfico #3: Evolución del empleo**

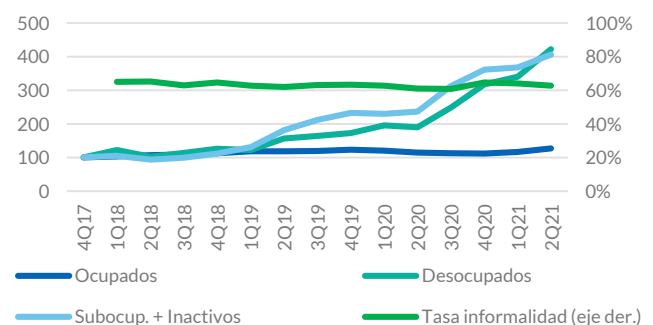
Base mar'17=100



Fuente: INE

**Gráfico #4: Evolución de la informalidad**

Base dic'17=100



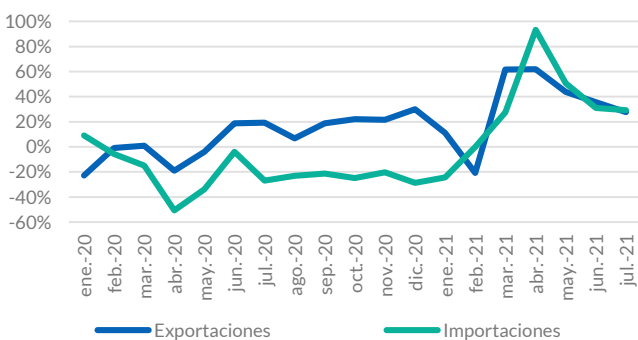
Fuente: INE

Durante 2020 la inflación, medida por la variación de precios al consumidor (IPC) alcanzó al 2,2%, frente al 2,8% registrado el año anterior, en tanto que la inflación núcleo ascendió al 1,9%, versus 2,5% en 2019. La moneda local, por su parte, registró durante al año una devaluación frente al dólar estadounidense del 7,0%, versus 8,1% en 2019, en tanto que la tasa de interés de Política Monetaria (TPM), que a enero 2020 era del 4,0% fue siendo reducida gradualmente por el BCP, en el marco de las medidas contra-cíclicas adoptadas, hasta llegar al 0,75%. En agosto 2021 el Comité de Política Monetaria (CPM) resolvió subir dicha tasa al

1,0%, nivel en el que se mantiene actualmente. Por su parte, la encuesta mensual sobre Expectativas de las Variables Económicas (EVE), que durante el tercer trimestre de 2020 arrojó los peores resultados, especialmente con relación a la evolución del PIB, muestra que actualmente los agentes económicos no esperan variaciones significativas.

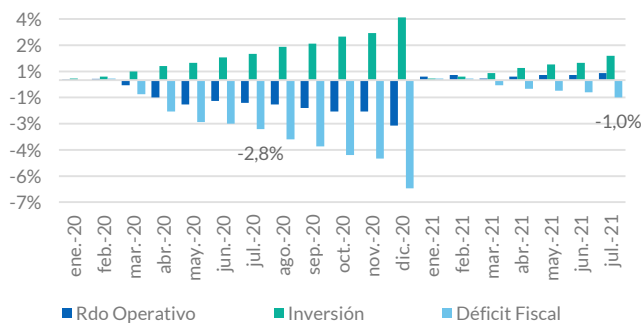
Sin embargo, la proliferación de la variante Delta del virus o la aparición de alguna nueva cepa en el marco de este episodio absolutamente inédito, genera todavía cierta incertidumbre acerca de la evolución futura de las variables económicas.

**Gráfico #5: Balanza Comercial**  
(Var a/a)



Fuente: BCP

**Gráfico #6: Déficit Fiscal**  
(% PBI)



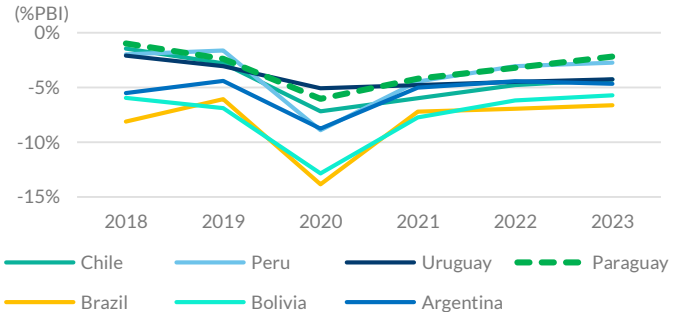
Fuente: Ministerio de Hacienda

### Activo rol del Regulador en el soporte a las entidades financieras

En este contexto, el BCP, comprometido con su mandato legal de promover la eficacia, integridad y estabilidad del sistema financiero, actuó rápidamente adoptando medidas de carácter transitorio de política monetaria y de apoyo a la liquidez que permitieron a las entidades contar con suficientes recursos para afrontar los desafíos derivados de la pandemia, así como normas de flexibilización crediticia que posibilitaron movilizar el crédito en la economía, apoyando a las entidades para que éstas pudieran asistir a sus clientes más vulnerables, especialmente MiPyMEs y familias. Básicamente el ente regulador focalizó su soporte en la facilitación del crédito resguardando la solvencia de las entidades

financieras y en la inyección de liquidez adicional para aumentar su capacidad prestable.

**Gráfico #7: Resultados fiscales**



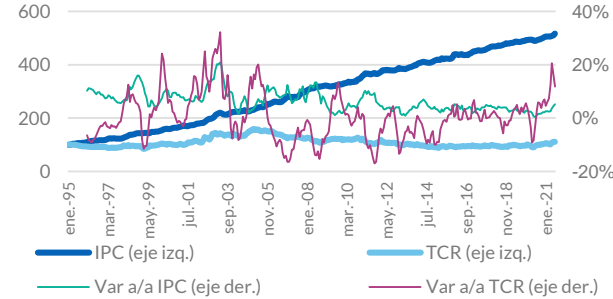
Fuente: Fitch Ratings

Para proteger la solvencia, el ente regulador dictó normas de carácter crediticio tendientes a reducir los niveles de provisionamiento, tales como:

1. Renegociación de créditos sin afectar la categoría del cliente: interrupción del cómputo de la mora para renovaciones, refinanciamientos o reestructuraciones de préstamos que no presentaran atraso mayor a 30 días al inicio de la pandemia,
2. Refinanciación automática de riesgos menores a G 1.000 millones sin requerir documentación adicional ni nuevo análisis,
3. Análisis de riesgo por sectores económicos o actividades similares o por grupos de clientes con perfiles de riesgo similares para la reprogramación de créditos mayores a G 1.000 millones,
4. Ponderación de riesgo de sólo el 50% de capital exigido y menores requisitos de documentación para nuevos créditos, y
5. Exoneración de la obligación de constitución de provisiones, por un plazo de hasta 18 meses posteriores a la fecha de desembolso, para los créditos nuevos otorgados desde el 16 de marzo hasta el 31 de diciembre de 2020, ya sea mediante líneas de crédito abiertas y/o préstamos a plazo, siempre que se cumplieran las siguientes condiciones: a) el beneficiario del crédito fuese una unidad económica, preferentemente del sector de las Micro, Pequeñas y Medianas Empresas; b) el crédito estuviese orientado a cubrir necesidades de capital operativo, incluidos costos administrativos, pago de salarios y pago por obligaciones con proveedores; y c) el monto de capital del crédito adicional fuese menor o igual a ciento cincuenta (150) salarios mínimos mensuales legalmente establecidos para actividades diversas no especificadas. Además, autorizó a los Bancos y a las Empresas Financieras a diferir y a reconocer gradualmente en sus estados financieros, hasta en 60 meses, las pérdidas provenientes de la constitución de provisiones que resultaren de la calificación de riesgo del cliente a la fecha de la finalización del plazo de exoneración.

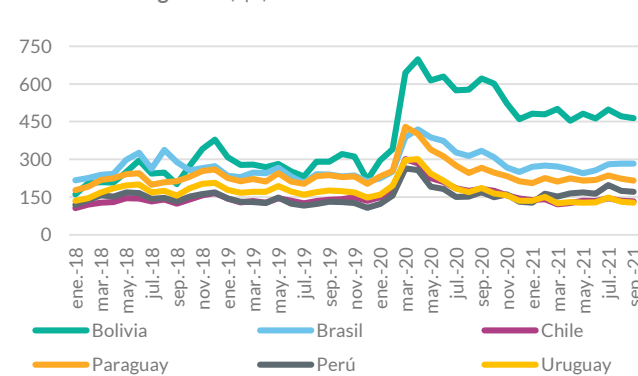
**Gráfico #8: Evolución IPC y TCR**

(Base 1995=100)



Fuente: BCP

**Gráfico #9: Riesgo País (bps)**



Fuente: JP Morgan Chase

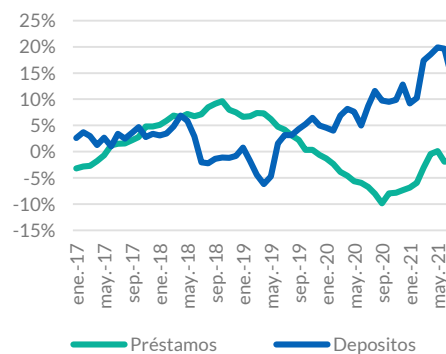
Asimismo, a efectos de proveer a las entidades financieras liquidez adicional para aumentar su capacidad prestable, el BCP adoptó básicamente las siguientes medidas transitorias:

1. Reducción gradual de la Tasa de Política Monetaria (TPM), que en enero 2020 era del 4%, llevándola a 0,75% en junio 2020, nivel en el cual permaneció hasta agosto 2021, a efectos de disminuir el costo de fondeo en el mercado interbancario, promoviendo la baja de las tasas de interés en los préstamos a empresas y familias. En agosto 2021 el Comité de Política Monetaria resolvió incrementarla al 1,0%, nivel en el que se encuentra actualmente.
2. Liberación parcial del encaje legal en moneda nacional y extranjera que permitió a las entidades financieras contar con un valor equivalente a USD 959 millones adicionales para acordar nuevos créditos, renovaciones, refinanciaciones o reestructuraciones a empresas y familias.
3. Creación de una ventanilla de liquidez para las entidades financieras por un valor equivalente a USD 760 millones. Asimismo, crea el Reglamento de Facilidad de Crédito Especial por la Emergencia Nacional para bancos y empresas reporteras de Paraguay, bajo la modalidad de operaciones de repartos. La finalidad es brindar liquidez excepcional a entidades financieras que así lo requieran, para el apoyo crediticio a los agentes económicos afectados por la crisis sanitaria actual, especialmente las MIPyMES.

4. Implementación de una ventanilla para operaciones de descuento de cartera de buena calidad.
5. Reducción al 2,5% desde el 4,5% de la tasa para acceder a liquidez transitoria de un día.
6. Reducción significativa del costo por cancelación anticipada de Instrumentos de Regulación Monetaria.

Las medidas crediticias, originalmente establecidas hasta junio 2020, se han ido extendiendo, con algunas modificaciones, hasta diciembre 2021. Así, por ejemplo, a partir de enero 2021 se instruye a los bancos a constituir sobre el saldo de la cartera correspondiente a las renovaciones, refinanciaciones o reestructuraciones de préstamos que no presentaran atraso mayor a 30 días al inicio de la pandemia, la previsión mínima prevista en la normativa para la categoría de riesgo del cliente a la fecha del nuevo acuerdo, la cual podrá ser liberada en forma gradual por cada 20% de capital amortizado de la cartera beneficiada por la medida excepcional. Además, autoriza el diferimiento de los cargos generados por dichas previsiones por un plazo de hasta 24 meses.

**Gráfico #10: Créditos vs. Depósitos**

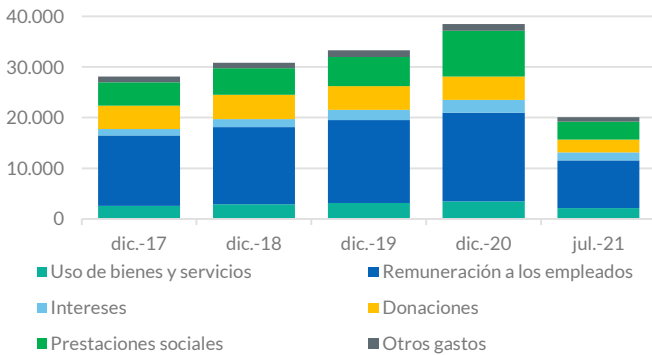


Fuente: BCP

Las medidas crediticias tuvieron un fuerte impacto en el sistema financiero durante los primeros meses, especialmente por el diferimiento masivo de las cuotas que vencían en marzo, abril y mayo 2020, en tanto que en meses posteriores los bancos y financieras continuaron considerando situaciones puntuales. A diciembre 2020 el 18,6% de la cartera bruta de los bancos había sido otorgada en el marco de las medidas excepcionales COVID - 19, en tanto que a junio 2021 dicha participación se redujo al 15,2%.

Con relación a las medidas de liquidez, en general no fueron muy utilizadas. En un principio las entidades efectuaron reservas de liquidez, previendo que la caída de la actividad económica y el empleo, así como la situación de estrés generada por la pandemia pudieran ejercer presión sobre los depósitos de los ahorristas en los bancos. Sin embargo, eso no ocurrió sino que, por el contrario, los depósitos totales en el sistema bancario reportaron a diciembre 2020 un crecimiento interanual del 19%, superior al registrado el año previo (11,7%), en tanto que los activos líquidos cubrían un saludable 41,1% de los depósitos, a pesar del bajo rendimiento de los valores públicos, cobertura que a diciembre 2019 alcanzaba al 36% para el promedio del sistema bancario.

**Gráfico #11: Segmentación del gasto público acumulado**  
(MM de Gs)



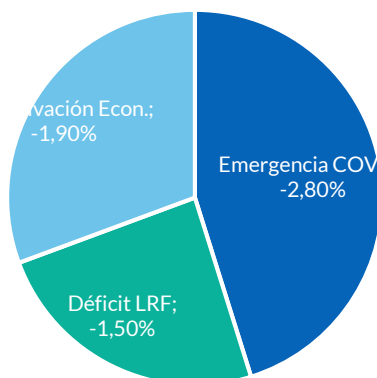
Fuente: Ministerio de Hacienda

### La banca pública, activa en la ejecución de las políticas contra-cíclicas elaboradas por el Gobierno

El paquete de medidas de recuperación económica elaborado por el gobierno de Paraguay en el marco de la pandemia es uno de los más significativos de la región, equivalente a alrededor del 5,5% del PIB. En este sentido, la banca pública desempeñó un importante papel en la implementación de tales medidas.

Así, la Agencia Financiera de Desarrollo (AFD), entidad financiera pública de segundo piso cuya finalidad es otorgar financiación a las entidades de intermediación financiera de primer piso con las que opera para complementar la estructura de fondeo de las mismas a fin de posibilitar la ejecución de programas de corto, mediano y largo plazo de las unidades económicas, ha trabajado activamente con bancos, financieras y cooperativas tanto con productos crediticios como fiduciarios y otorgamiento de garantías.

**Gráfico #12: Composición del déficit fiscal**  
(% PBI, Dic'20)



Fuente: Ministerio de Hacienda

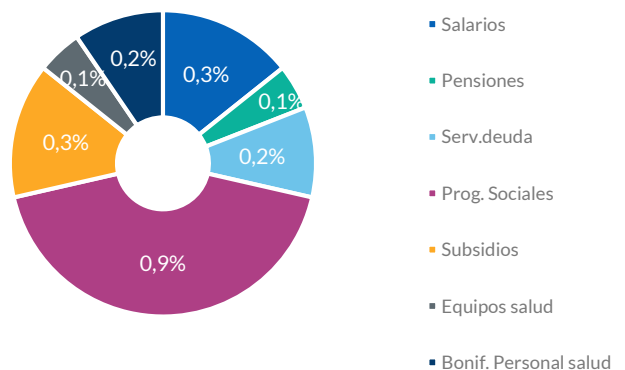
Desde el punto de vista crediticio, la AFD, en el marco de las medidas excepcionales de mitigación de los efectos económicos de la pandemia, ofreció a las entidades con las que opera básicamente dos productos:

1. **Financiamiento para la reconversión de operaciones crediticias:** apoyo crediticio orientado a la renovación, refinanciación o reestructuración de créditos de las empresas o personas del segmento MIPyMEs. A julio 2021 el monto desembolsado en este

producto asciende a USD 114,5 millones, alcanzando a casi 28.000 beneficiarios, entre empresas y personas.

2. **Programa Pro-reactivación:** fondos de emergencia para el financiamiento de liquidez a Instituciones Financieras Intermediarias (IFIs) que operan con la AFD. A través de este producto la AFD otorga recursos a las entidades con las que opera a ser utilizados como fondos de emergencia, bajo la modalidad de adelanto que forman parte de las Líneas de Crédito ya otorgadas a las IFIs, y tiene por objeto brindar una rápida atención ante la situación de emergencia con motivo de la pandemia. A julio 2021 el monto desembolsado en este producto asciende a USD 66,3 millones, alcanzando a casi 2.500 beneficiarios, entre empresas y personas.

**Gráfico #13: Emergencia COVID19**  
(% PBI, Dic'20)



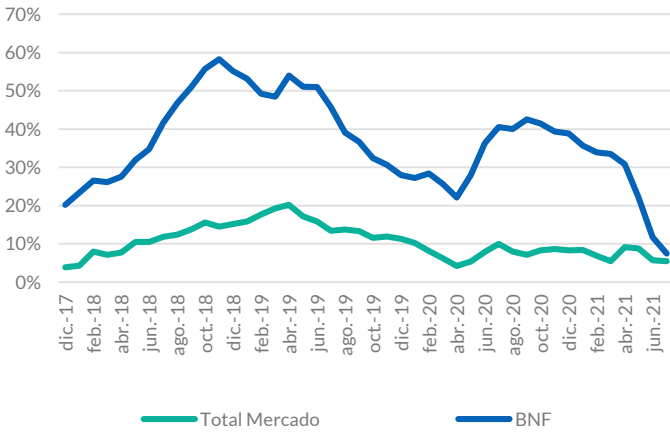
Fuente: Ministerio de Hacienda

En este sentido, a fin de dotar a la AFD de mayor margen de acción, a través de la Ley de Emergencia Sanitaria N° 6.524/2020, se autorizó un aumento de capital de G 120 miles de millones y se le permitieron algunas franquicias durante la vigencia de las medidas de mitigación de los efectos económicos del COVID-19.

Asimismo, la AFD actúa como agente fiduciario y administrador del Fideicomiso de administración FISCALCO, constituido en abril 2020 básicamente para el apoyo financiero a las MIPyMEs en el marco de las medidas de emergencia. Su financiación proviene principalmente de USD 100 millones de un convenio de préstamo entre la República del Paraguay y el Banco Internacional de Reconstrucción y Fomento (BIRF) y del 20% de las utilidades del Banco Nacional de Fomento (BNF) correspondientes al ejercicio 2019. El Poder Ejecutivo, a través del Ministerio de Hacienda, actúa como fideicomitente.

Este nuevo instrumento tuvo por objetivo contribuir a dotar de liquidez a diversos sectores de la economía preservando el empleo y la cadena de pagos a través de nuevas líneas de crédito, operaciones de descuento o compra de carteras de créditos con retroventa, entre otros, dirigidos a entidades bancarias, empresas financieras, cooperativas, entidades financieras no bancarias y otras entidades crediticias. A través de este fideicomiso a julio 2021 el monto desembolsado asciende a USD 70,5 millones en créditos a un plazo máximo de 5 años con hasta un año de gracia.

**Gráfico #14: Financiaciones del BNF**  
 (var a/a)

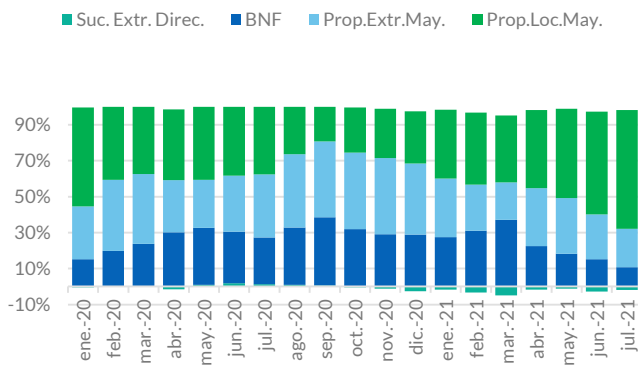


Fuente: BCP

Por último, en su carácter de administrador del Fondo de Garantía para las Micro, Pequeñas y Medianas Empresas (FOGAPY), garantizó con dicho Fondo créditos tomados básicamente por MIPyMEs, cuentapropistas y profesionales independientes y, en menor escala, por empresas medianas y grandes, en bancos, financieras y cooperativas que operan con el organismo. A junio 2021 las garantías emitidas ascienden a G 3,0 billones, avalando el otorgamiento de créditos por G 4,0 billones. Del total de garantías emitidas, el 85,1% avala créditos otorgados por entidades bancarias, en tanto que el 10,1% garantiza créditos otorgados por cooperativas y el restante 4,8% los provenientes de empresas financieras.

Por otra parte, a la misma fecha, el 37,7% de las garantías emitidas se orientó al crédito otorgado a pequeñas empresas, el 25,9% a empresas medianas, el 18,9% a microempresas y solamente el 3,0% se destinó a empresas grandes.

**Gráfico #15: Apoyo BNF a las financiaciones**



Fuente: BCP

El Banco Nacional de Fomento (BNF), por su parte, como único banco público de primer piso, desempeñó un rol fundamental en la asistencia financiera a los sectores más afectados por la pandemia, especialmente en los segmentos de renta baja y en los trabajadores informales, contrarrestando la contracción del crédito privado hacia esos sectores. Así, a diciembre 2020 los

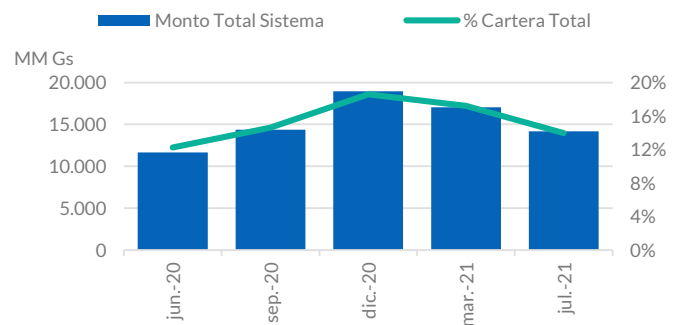
créditos brutos del BNF registraron un incremento interanual del 38,8%, versus 6,2% para el promedio de bancos privados, en tanto que a junio 2021 el crecimiento interanual de los préstamos fue del 11,8% frente al 5,2% de los bancos privados. De esta manera, BNF ocupa la 5ª posición en términos de préstamos brutos en el ranking de entidades bancarias a junio 2021, con un market share del 8,3%.

Durante 2020, en lo que se definió como Fase I de mitigación de los efectos de la pandemia, BNF implementó una serie de medidas contra-cíclicas, tales como el lanzamiento de dos nuevas líneas de crédito de corto plazo (1 año) para MIPyMEs con fondos propios, uno para capital operativo y otro para pago de sueldos, y dos líneas con garantía del FOGAPY a mediano plazo (3 años), una para MIPyMEs y otra para profesionales independientes y cuentapropistas, todas ellas a tasas preferenciales muy inferiores a las de mercado.

En el marco de las líneas de corto plazo, el BNF inyectó en la economía USD 167,5 millones en 2020, a través de 6.867 créditos de bajo monto (el 96% inferior a G 600 millones) orientados básicamente a empresas y personas que no son sujeto de crédito en otras entidades: el 73% se alocó en micro y pequeñas empresas, en tanto que el 23% se orientó a profesionales independientes y cuentapropistas y sólo el 4% a empresas medianas y grandes.

Asimismo, durante 2020 otorgó 6.471 créditos por G. 778 miles de millones avalados por FOGAPY, siendo el banco que concedió más créditos garantizados por dicho Fondo: 28,0% de las garantías emitidas a bancos y 23,8% de las totales a noviembre 2020.

**Gráfico #16: Cartera otorgada bajo Medidas Excepcionales COVID19**



Fuente: BCP

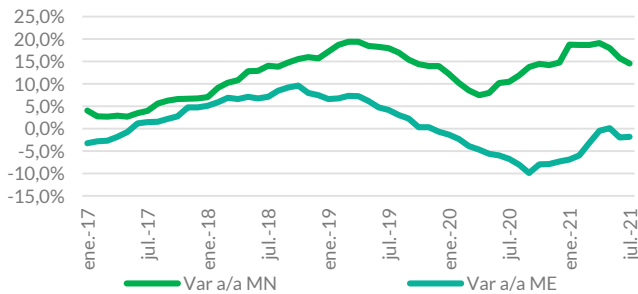
Adicionalmente, contribuyó a favorecer la liquidez otorgando a sus clientes mayores facilidades para el cumplimiento de sus obligaciones en el marco de la pandemia, tales como postergación del pago de 8 cuotas en los préstamos y pago mínimo cero en tarjetas de crédito y transfirió a la AFD el 20% de sus utilidades de 2019 para ser aplicados al Fideicomiso de Administración FISCALCO.

Para la Fase II, de reactivación económica, en tanto, BNF lanzó líneas de créditos de inversión para sectores productivos, tanto en moneda local como extranjera, a plazos de hasta 10 años, con financiación de instituciones nacionales e internacionales.

Se concluye que ambas entidades han desempeñado un rol fundamental en la implementación de las medidas de emergencia

desarrolladas por el gobierno asistiendo, directa o indirectamente, a los sectores de menores recursos.

Gráfico #17: Evolución de los créditos



Fuente: BCP

### Creciente profundización del sistema financiero, en un escenario de incertidumbre generado por la pandemia

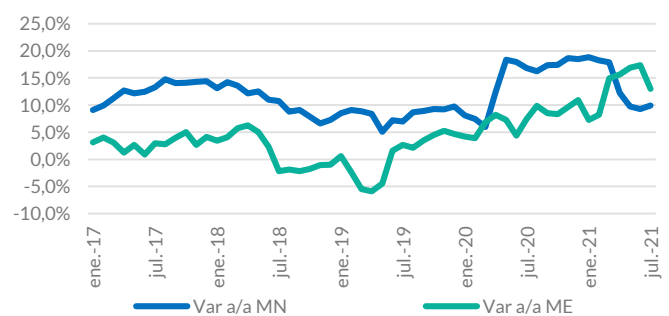
Durante los primeros dos meses de la pandemia la cartera de créditos registró una contracción, en tanto que desde mayo 2020, la tendencia decreciente se revirtió.

En 2020, la caída en la actividad y el empleo impactó fuertemente sobre la normal generación de préstamos. Los bancos actuaron con prudencia en el otorgamiento de créditos, con mayor foco en el riesgo, en tanto que las unidades económicas en general postergaron proyectos ante la incertidumbre generada por la pandemia. Sin embargo, las medidas excepcionales dictadas por el BCP incentivaron el otorgamiento de nuevos créditos, especialmente a MIPyMEs, destinados a garantizar la continuidad del negocio, el mantenimiento del empleo y la preservación de la cadena de pagos.

lo cual resulta razonable dado que, en general, su mercado objetivo fue el más afectado por la emergencia sanitaria. Sin embargo, se señala que, del total de créditos otorgados por bancos y financieras, a diciembre 2020 el 95,6% fue originado en el sistema bancario, en tanto que sólo el 4,4% proviene de empresas financieras.

A junio 2021 el incremento interanual de los préstamos brutos en el sistema bancario fue del 5,7%, también con mayor expansión en la banca pública (BNF): 11,8% versus 5,2% para el promedio de bancos privados, en tanto que en las empresas financieras el crecimiento fue mucho mayor: 23,6% interanual.

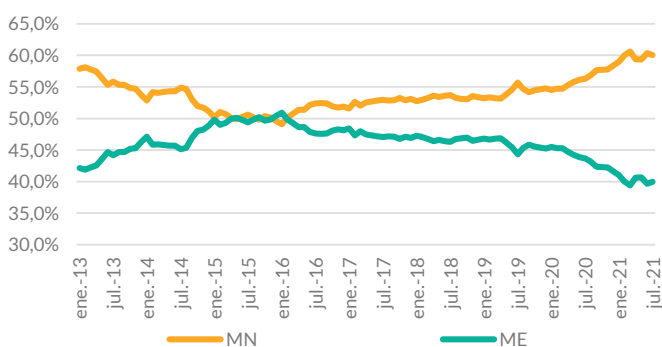
Gráfico #19: Evolución de los depósitos



Fuente: BCP

Con relación a los depósitos, en un principio se esperaba que las entidades en general efectuaran reservas de liquidez, previendo que la caída de la actividad económica y el empleo, así como la situación de estrés generada por la pandemia pudieran ejercer presión sobre las captaciones de los ahorristas en los bancos. Sin embargo, eso no ocurrió sino que, por el contrario, las unidades económicas postergaron sus proyectos de inversión y colocaron sus excedentes en los bancos. Así, los depósitos totales en el sistema bancario reportaron a diciembre 2020 un crecimiento interanual del 19%, superior al registrado en 2019 (11,7% interanual), en tanto que los activos líquidos cubrían un saludable 41,1% de los depósitos, a pesar del bajo rendimiento de los valores públicos, cobertura que a diciembre 2019 alcanzaba al 36% para el promedio del sistema bancario. En el caso de las empresas financieras la evolución fue similar: a diciembre 2020 los depósitos totales registraron un aumento interanual del 18,3%, con una cobertura de liquidez mucho menor que es habitual en este segmento (17,7% versus 15,8% a diciembre 2019).

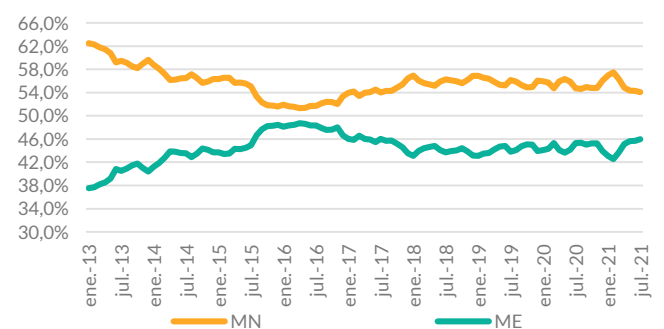
Gráfico #18: Créditos por moneda



Fuente: BCP

Los préstamos brutos otorgados por el sistema bancario reportaron a diciembre 2020 un crecimiento interanual del 8,3%, inferior al 11,3% registrado el año previo. Adicionalmente, una porción significativa de este crecimiento es explicada por la fuerte expansión del crédito otorgado por el BNF (38,8% interanual), en virtud de la implementación de las medidas de mitigación de los efectos económicos producidos por la pandemia, en tanto que para el promedio de bancos privados el crecimiento interanual de los préstamos brutos fue del 6,2%. En el caso de las empresas financieras la expansión del crédito fue mayor (12,1% interanual),

Gráfico #20: Depósitos por moneda

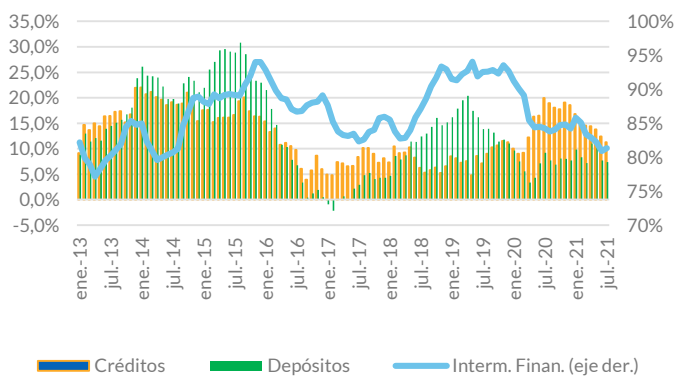


Fuente: BCP



A junio 2021 continúa la misma tendencia, aunque a una tasa menor para las entidades bancarias: los depósitos totales registraron un crecimiento interanual del 12,8%, siendo las colocaciones en moneda extranjera las que reportaron mayor incremento: 17,9% interanual versus 9,4% para los depósitos en moneda local. A esa fecha, los activos líquidos cubren el 42,6% de los depósitos. En las empresas financieras, en cambio, se observa una aceleración de la tasa de crecimiento de los depósitos, que a junio 2021 alcanzó al 31,4%, siendo también en este segmento las colocaciones en moneda extranjera las que reportaron mayor incremento: 40,5% interanual versus 26,6% para los depósitos en moneda local.

**Gráfico #21: Créditos vs. Depósitos**  
(Var a/a)



Fuente: BCP

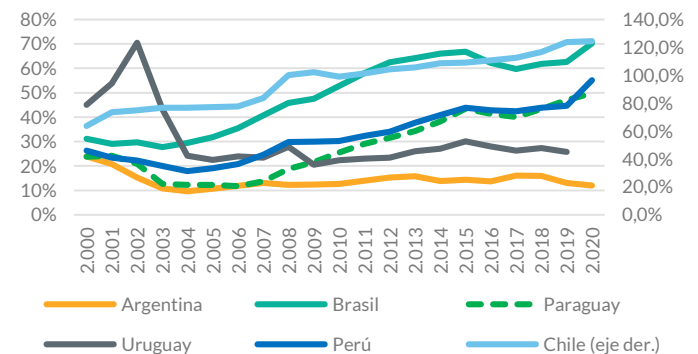
La evolución registrada por los préstamos y los depósitos, junto con la contracción del PIB, derivaron en un significativo aumento de la profundización del sistema financiero, especialmente en depósitos, que a diciembre 2020 alcanzaron el 47,2% del PIB, desde el 39,2% a diciembre 2019, en tanto que los préstamos aumentaron su participación en el PIB al 46,6%, desde el 43,0%. Se destaca el incremento sostenido en la profundización del sistema financiero en los últimos años. Durante los primeros meses de 2021 se observa una caída en los niveles de penetración financiera, especialmente con relación a préstamos, que a junio 2021 representan el 40,0% del PIB. Se espera que este indicador se incremente en la medida en que se consolide la recuperación de la economía. Respecto de los depósitos, se observa en el segundo trimestre una recuperación, alcanzando a junio 2021 el 49,2% del PIB.

### Incremento de los préstamos, aunque con diferencias entre sectores, entidades y moneda

Como se señaló, una significativa proporción de la expansión del crédito durante la pandemia, especialmente en 2020, fue explicada por la banca pública. La tasa de crecimiento de los préstamos en el BNF fue mucho mayor que la reportada por el promedio de los bancos privados: 38,8% interanual a diciembre 2020 y 11,8% a junio 2021, versus 6,2% y 5,2%, respectivamente, para el promedio de bancos privados. Sin embargo, dentro de éstos últimos, se observa una contracción interanual del crédito tanto a diciembre 2020 como a junio 2021 en el caso de sucursales directas de bancos extranjeros los cuales, en general, se focalizan en un

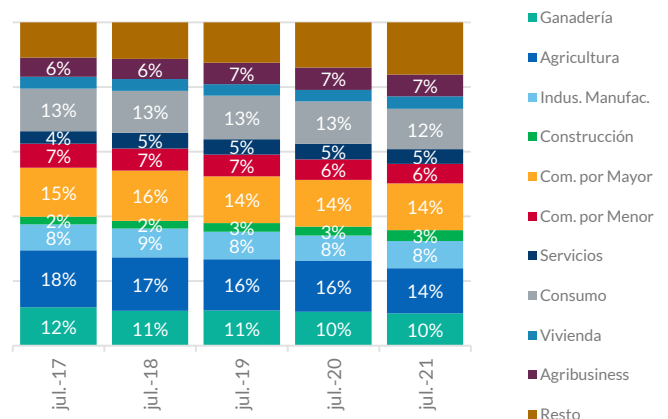
mercado objetivo que no incluye a los segmentos más afectados por la pandemia ni han otorgado créditos en el marco de las medidas excepcionales COVID-19. En estos casos, la contracción del crédito obedece tanto a la menor demanda derivada de la incertidumbre generada por la pandemia como a los criterios de prudencia establecidos por sus casas matrices.

**Gráfico #22: Créditos al SPNF (%PBI)**



Fuente: BCP

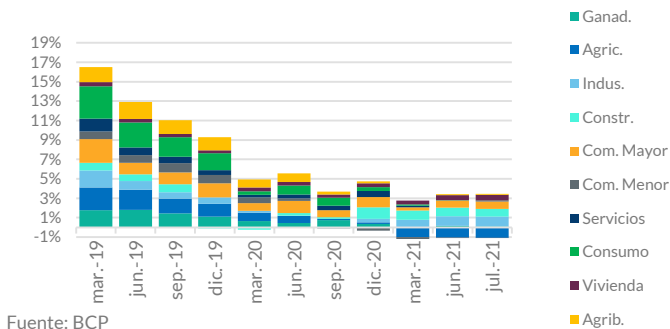
**Gráfico #23: Créditos por sector**



Fuente: BCP

Durante 2020 el crecimiento del crédito estuvo impulsado básicamente por las facilidades crediticias y de liquidez puestas a disposición de las entidades financieras por el BCP y favorecido por la consistente caída de las tasas de interés activas y derivó de la expansión del crédito a algunos sectores en particular. El mayor incremento se registró en el grupo Otros Sectores Económicos, que comprende actividades con baja participación en la cartera total, pero que en 2020 tomó mayor significación dado que en este rubro se incluyen los préstamos para consolidación y cancelación de deudas otorgados en el marco de las medidas transitorias de apoyo a las unidades económicas. Así, a diciembre 2020 el crédito asignado a dicho sector registró un incremento interanual del 63,6%, seguido por el registrado a la construcción, con un crecimiento interanual del 52,4%, como consecuencia básicamente del fuerte impulso de la obra pública para mantener los niveles de empleo y preservar la cadena de pagos y, en menor medida, la construcción privada de complejos residenciales y edificios corporativos.

**Gráfico #24: Crecimiento de los créditos por sector (Var a/a)**



Fuente: BCP

Otros sectores que en 2020 contribuyeron a la expansión del crédito son: Servicios Personales, sector que a diciembre 2020 registró un incremento interanual del 24,8% en los préstamos recibidos, Servicios (13,2% de aumento), Vivienda (10,7%), también impulsado por las medidas de apoyo a las familias, Comercio al por Mayor (7,5%), Industrias Manufactureras (4,4%) y ganadería (3,4%). Por otra parte, los sectores que registraron una contracción del crédito fueron: Servicios Financieros (-5,9%), Tarjetas de Crédito (-5,8%), Comercio al por Menor (-5,0%) y consumo (-3,2%), segmentos en los cuales las decisiones de endeudamiento fueron postergadas en virtud de la incertidumbre generada por la emergencia sanitaria.

Durante el primer semestre de 2021 se observa una mayor expansión del crédito hacia algunos sectores, consistente con una etapa de recuperación económica, en la cual las familias y empresas comienzan a ejecutar decisiones postergadas en 2020. A junio 2021 el sector que más contribuyó a la expansión del crédito fue la construcción, que reportó un crecimiento interanual de los préstamos recibidos del 33,6%, aunque en esta etapa más como consecuencia de la obra privada de construcciones residenciales y oficinas corporativas, con una participación más moderada de la inversión pública en línea con la decisión política de reducción gradual del déficit fiscal. La segunda mayor expansión corresponde a Otros Sectores Económicos, con un incremento interanual del 29,5% por el motivo antes explicado, Servicios Personales (21,2%), Venta, Mantenimiento y Reparación de Vehículos (21,1%), Vivienda (15,4%), Servicios Financieros (13,7%), Industrias Manufactureras (12,7%) y Comercio al por Mayor (5,0%).

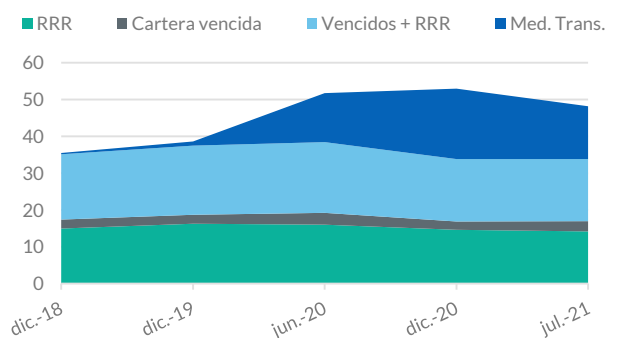
Por otra parte, el mayor dinamismo se registró en la cartera en moneda local, que alcanzó a diciembre 2020 un crecimiento interanual del 16,5% y a junio 2021 del 13,6%, en ambos casos superior al promedio de los últimos cinco años (10,5%). El crédito en moneda extranjera, en tanto, se contrajo a lo largo de 2020 y exhibió su nivel mínimo en septiembre (-9,0% interanual). A partir de entonces, los datos señalan una progresiva recuperación, alcanzando a diciembre 2020 una contracción interanual del 7,6% y a junio 2021 del 2,95%.

### Control de la mora, favorecido por las medidas crediticias excepcionales

La mora de la cartera de créditos se incrementó al principio de la pandemia, alcanzando un pico de 3,4% en abril, para volver en los meses siguientes a valores similares a los del año anterior. A diciembre 2020 la cartera vencida alcanzó el 2,3% de la cartera

total de los bancos (vs 2,5% a dic'19). A junio 2021 la mora del sistema bancario alcanza al 2,8%, inferior a la registrada a junio 2020 (3,2%), favorecida por las medidas crediticias excepcionales que, por un lado, permitieron la postergación de los vencimientos a través de las reprogramaciones de deuda que posibilitaron a las empresas y familias evitar el incumplimiento de pago de los créditos y, por el otro, a los nuevos préstamos acordados en el marco de las medidas de apoyo del BCP.

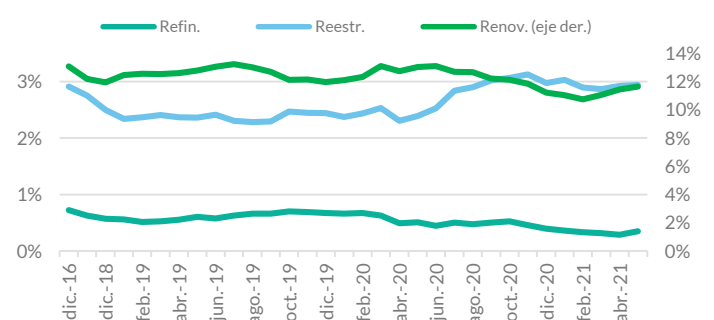
**Gráfico #25: Vencidos, RRR, MT, MT Covid (% Cartera Bruta)**



Fuente: BCP

Si bien la mora del sistema bancario a junio 2021 resulta superior a la de diciembre 2020, se observa cierta estacionalidad en sus niveles, que tienden a reducirse en el segundo semestre, asociada básicamente a los ciclos de producción del sector agrícola. Asimismo, se destaca que la morosidad a junio 2021 disminuyó en casi todos los sectores económicos, excepto en consumo, que presentó un ratio de mora del 5,1% desde 4,5% a junio 2020 y 4,8% a diciembre 2020, lo cual se explica, por un lado, por el vencimiento de los créditos reprogramados en el marco de las medidas transitorias destinadas a mitigar los efectos económicos de la pandemia, aunque también obedece a la contracción del crédito a dicho sector. A esa fecha, la morosidad del segmento de consumo es la más elevada, seguida por Comercio al por Menor (4,5%, desde 5,3% a junio 2020 y 4,2% a diciembre 2020) y Agribusiness (3,5% desde 4,4% y 1,9%, respectivamente).

**Gráfico #26: Cartera RRR (% cartera total)**



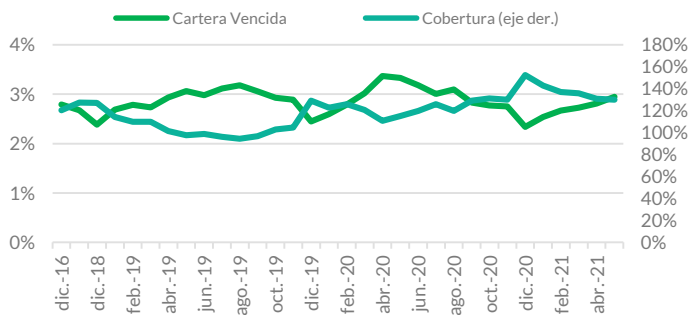
Fuente: BCP

Los préstamos renovados, refinanciados y reestructurados (RRR), por su parte, se incrementaron al 16,1% de la cartera bruta a junio 2020, desde 15,1% a diciembre 2019 como consecuencia de las

medidas de apoyo a las familias y empresas establecidas por el BCP, disminuyendo al 14,6% a diciembre 2020 y al 14,4% a junio 2021, en tanto que los préstamos otorgados en el marco de las medidas transitorias dictadas por el BCP en 2019 dirigidas a deudores de los sectores agrícola y ganadero que habían sido afectados por condiciones climáticas adversas, fueron reduciendo su participación a medida que se cancelaron los créditos, hasta alcanzar el 0,4% a junio 2021.

Por último, esta nueva categoría de créditos otorgados en el marco de las medidas excepcionales COVID-19 reportó una participación creciente durante 2020, pasando de representar el 7,6% de la cartera bruta en abril al 12,3% en junio y 18,6% en diciembre. En 2021 esa participación se ha reducido gradualmente, en parte por el pago de dichos créditos, aunque también favorecida por el crecimiento de los préstamos brutos.

Gráfico #27: Cartera Vencida



Fuente: BCP

La aparición de esta nueva categoría de créditos a partir de abril 2020 derivó en un incremento significativo de la porción de la cartera total expuesta a algún tipo de estrés. Así, el ratio Créditos Vencidos + RRR + Medidas Transitorias + Medidas Excepcionales COVID / Cartera total a diciembre 2020 ascendió al 36,1%, desde 18,7% a diciembre 2019. No obstante, este ratio se ha reducido gradualmente, llegando al 32,7% a junio 2021. A junio 2021 sólo el 3,9% de los nuevos créditos otorgados en el marco de las Medidas Excepcionales COVID-19 se encuentran vencidos.

Por otra parte, al analizar la exposición total a riesgo (créditos más contingencias) por clasificación del deudor de acuerdo con la normativa del BCP, a junio 2021 sólo el 3,6% del total de riesgos del sistema bancario mantiene exposiciones a categoría 3 o superior, frente al 3,7% de junio 2020, 3,2% de diciembre 2020 y 2,9% de diciembre 2019, lo cual manifiesta una baja exposición al riesgo de incobrabilidad y una elevada efectividad de las medidas de mitigación adoptadas por el BCP en el marco de la pandemia.

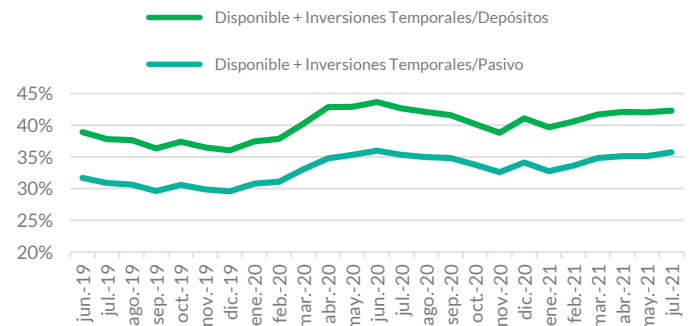
Durante los primeros meses de la pandemia los bancos, en general, por un criterio de prudencia, previendo que la mora podría incrementarse de manera significativa, constituyeron provisiones en exceso respecto de las requeridas regulatoriamente. Así, la cobertura de la cartera vencida con provisiones registró un incremento significativo en el sistema bancario, alcanzando el 152,6%, desde 138,2% a diciembre 2019. Sin embargo, ante una incobrabilidad de sus carteras menor a la esperada, la cobertura se

redujo llegando a junio 2021 al 134,4% de la cartera vencida para el promedio del sistema.

**Holgada liquidez, aplicada en instrumentos de alta calidad**

Desde el inicio de la pandemia los bancos privilegiaron la liquidez, temiendo que la caída de la actividad económica y el empleo, así como la incertidumbre creada por esta situación inédita derivaran en el retiro de depósitos del sistema bancario. Adicionalmente, las medidas de liquidez adoptadas por el BCP contribuyeron a que el sistema financiero tuviera la suficiente liquidez para apoyar financieramente a las empresas y familias más afectadas por la emergencia sanitaria. Así, a junio 2020 los activos líquidos registraron un incremento del 34,2% respecto de diciembre 2019, representando el 31,8% del activo total y cubriendo el 43,7% de los depósitos, en tanto que a junio 2021 reportaron un crecimiento interanual del 10,1%, alcanzando al 31,4% del activo y cubriendo el 42,6% de los depósitos.

Gráfico #28: Evolución de la liquidez



Fuente: BCP

Por otra parte, se destaca la calidad de los activos líquidos, conformados básicamente por disponible, Letras de Regulación Monetaria y Bonos del Tesoro, que permite compensar el descalce de plazos entre activos y pasivos de corto plazo dada la estructura de depósitos con una elevada participación de las captaciones a la vista.

Se estima que el sistema bancario continuará con holgados niveles de liquidez, con el soporte de las medidas adoptadas por el BCP, que continúan vigentes.

**Niveles de retorno comprimidos por la contracción de spreads**

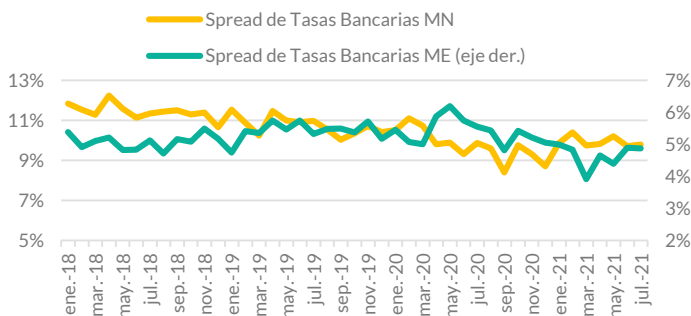
Los indicadores de rentabilidad, por su parte, reportaron a diciembre 2020 una significativa caída interanual, la cual se explica tanto por la reducción de los márgenes de intermediación como por la menor generación de ingresos por comisiones y la mayor presión de las provisiones por incobrabilidad.

A diciembre 2020 el ROA promedio del sistema bancario asciende a 1,6% y el ROE a 15,5%, desde 2,4% y 23,7%, respectivamente, a diciembre 2019, en tanto que a junio 2021 se observa una leve recuperación: ROA del 1,7%, ROE 14,6%. La caída del ROE respecto del nivel alcanzado a diciembre 2020 obedece a la mayor capitalización del sistema bancario.

Desde el inicio de la pandemia el spread de tasas, tanto en moneda local como extranjera, se ha ido reduciendo en el sistema bancario, en un marco de flexibilización de la política monetaria, debido a

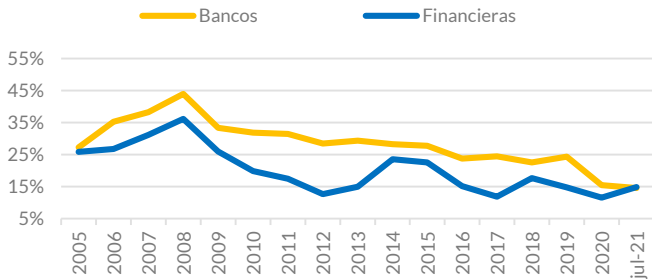
que las tasas activas disminuyeron más que las pasivas, en un mercado altamente competitivo en el que los bancos deben resignar tasa a fin de preservar clientes. Esta situación impactó fuertemente sobre la rentabilidad de los bancos, dado que su principal fuente de ingresos es la intermediación financiera. Así, a junio 2021 el margen financiero explica el 74,9% del margen operativo. Asimismo, en virtud de la caída de la actividad económica, la cantidad de transacciones bancarias también disminuyó, lo cual derivó en una contracción del margen por servicios.

**Gráfico #29: Margen de intermediación**



Fuente: BCP

**Gráfico #30: Rentabilidad de las entidades financieras (ROE)**



Fuente: BCP

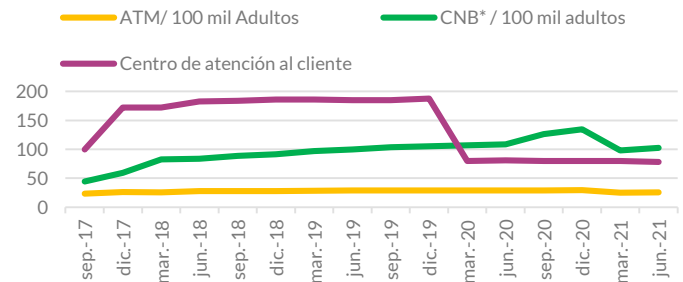
Sin embargo, la caída en los márgenes de intermediación se ve mitigada parcialmente por el menor costo de fondeo, derivado de la caída en las tasas de interés y la mayor participación de los depósitos a la vista en el total, 63,1% a diciembre 2020 y 64,8% a junio 2021, versus 56,6% a diciembre 2019.

Por otra parte, las entidades bancarias en general decidieron constituir provisiones en exceso sobre su cartera de préstamos con relación al requisito regulatorio tratando de proteger su solvencia de los efectos adversos que la pandemia pudiese tener sobre la capacidad de pago de familias y empresas.

En este escenario, dada la contracción de los ingresos operativos, los bancos en general se han focalizado en el aumento de la eficiencia a través de la automatización de procesos y del control del gasto. Desde el inicio de la pandemia, en virtud de las restricciones a la circulación de las personas, los bancos se vieron obligados a acelerar sus planes de digitalización, a fin de que sus clientes pudieran realizar la mayor cantidad de transacciones posible de manera remota. En realidad, la emergencia sanitaria

aceleró la ejecución de los proyectos que las entidades ya venían desarrollando. Como consecuencia de este proceso algunos bancos, en especial los más grandes, han replanteado sus redes de distribución y sus plantillas de personal, cerrando o fusionando algunas sucursales y habilitando mayor cantidad de canales digitales.

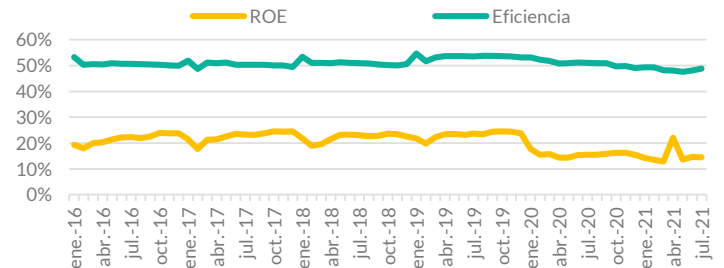
**Gráfico #31: Bancarización**



\* Corresponsal No Bancario  
 Fuente: BCP

Adicionalmente, las entidades bancarias se han orientado a la diversificación de fuentes de ingresos a fin de compensar la contracción sostenida del margen financiero de los últimos años.

**Gráfico #32: Eficiencia del sistema financiero**



\* Corresponsal No Bancario  
 Fuente: BCP

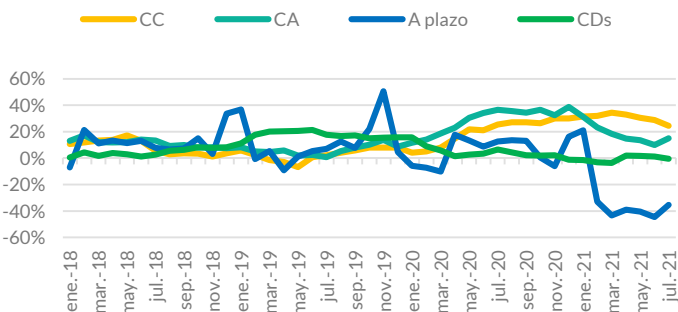
Se estima que las entidades tienen mucho potencial para incrementar el margen operativo a través del control de gastos, el desarrollo de la banca digital y la diversificación de sus fuentes de ingresos, aunque operan en un mercado muy competitivo en el cual los bancos de menor tamaño han incrementado su participación en el marco de la inclusión financiera.

**Cambio en la estructura de fondeo, con mayor ponderación de los depósitos**

Desde el inicio de la pandemia los depósitos han registrado un crecimiento sostenido durante 2020, debido a la postergación de los proyectos de inversión frente a la incertidumbre generada por la emergencia sanitaria, lo cual confirma la confianza de los ahorristas en el sistema financiero local y en la efectividad de las medidas adoptadas por el BCP tendientes a resguardar su estabilidad. Se destaca la preferencia por los depósitos a plazos cortos o a la vista, lo cual estaría indicando la percepción de que aún resulta incierta la evolución de la pandemia y su efecto sobre

la economía. Durante el primer trimestre de 2021 se registró una desaceleración de la tasa de crecimiento de los depósitos, coincidente con el rebrote del virus, para retomar su dinamismo hacia el segundo trimestre.

Gráfico #33: Segmentación de los depósitos (Var a/a)

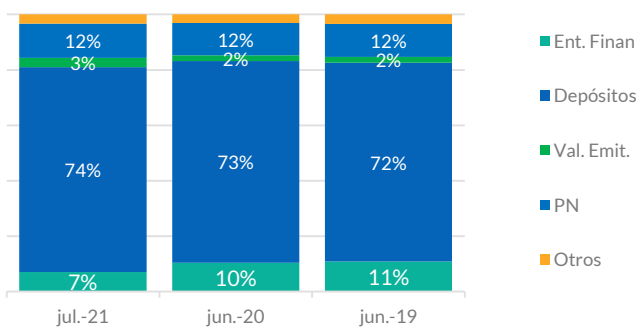


Fuente: BCP

A diciembre 2020 los depósitos totales registraron un incremento interanual del 19,0%, en tanto que las captaciones a la vista aumentaron un 32,6% en el mismo período. Así, los depósitos a la vista representan a diciembre 2020 el 63,1% de los depósitos totales, desde 56,6% a diciembre 2019. A junio 2021, por su parte, el crecimiento interanual de los depósitos fue del 12,8% y el de las captaciones a la vista del 19,4%, en tanto que estas últimas representan a junio 2021 el 64,8% del total, desde 61,2% a junio 2020. El consistente incremento de los depósitos a la vista contribuye a reducir el costo de fondeo de los bancos, favoreciendo el margen de intermediación.

Asimismo, se observa un aumento de la participación de los depósitos totales en el fondeo de terceros de los bancos, en detrimento de los préstamos obtenidos de entidades financieras, especialmente del exterior. Así, a junio 2021 los depósitos totales representan en promedio el 84,2% del pasivo de los bancos, versus 82,4% a junio 2020, en tanto que los préstamos obtenidos de entidades financieras del exterior alcanzan el 4,9%, desde 8,2% a diciembre 2020 y los obtenidos de entidades financieras locales el 3,1% desde el 3,6%. También se observa un incremento de la participación relativa de los títulos valores emitidos por las entidades bancarias y de las operaciones a liquidar en el fondeo total, aunque sus ponderaciones no son significativas (3,6% y 1,6%, respectivamente, a junio 2021, desde 2,3% y 0,7% a junio 2020).

Gráfico #34: Fondeo sector bancario



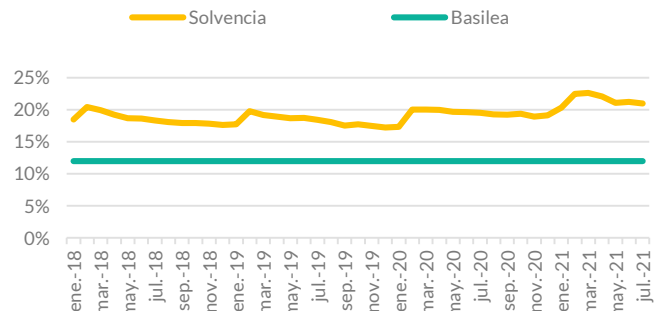
Fuente: BCP

Se estima que esta estructura de fondeo se modificará en el futuro, a medida que la economía retome su senda de crecimiento y la demanda de crédito adquiera mayor dinamismo. Sin embargo, se considera que, en las circunstancias actuales, la composición descrita del pasivo del sistema bancario resulta adecuada.

**Robustos indicadores de solvencia soportan mayores cargos por provisiones y ponderación de riesgos cuando finalicen las medidas de emergencia**

La capitalización del sistema bancario se ha mantenido en los últimos años en niveles adecuados. A junio 2021, el coeficiente de solvencia del sistema bancario, definido como el patrimonio regulatorio (Nivel I y Nivel II) sobre los activos y contingentes ponderados por riesgo, alcanza al 21,2% (versus 19,1% a diciembre 2020 y 17,2% a diciembre 2019), muy por encima del requisito regulatorio del 12%, en tanto que el ratio de capital principal (Nivel I) sobre los activos y contingentes ponderados por riesgo, asciende al 16,9% (versus 14,9% a diciembre 2020 y 13,5% a diciembre 2019), muy por encima del requisito regulatorio del 8%. Este fuerte incremento se explica básicamente por la restricción impuesta por el BCP para la distribución de dividendos en 2020 y por la desaceleración de la tasa de crecimiento del activo, además del aumento de capital de alguna entidad bancaria en particular.

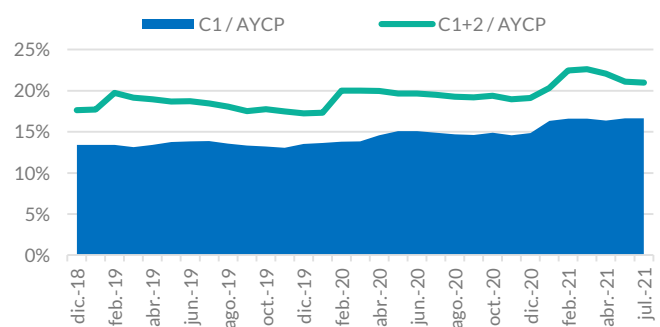
Gráfico #35: Solvencia del sistema financiero



Fuente: BCP

Asimismo, el apalancamiento del sistema bancario, definido como la relación entre el Capital de Nivel I y los activos totales del sistema, alcanza al 9,5%, desde 8,4% a diciembre 2020, muy superior al requisito regulatorio del 3%.

Gráfico #36: Capitales mínimos



Fuente: BCP

Sin embargo, debe tenerse en cuenta que, si bien la morosidad del sistema bancario es baja (2,8% de la cartera bruta a junio 2021) como también lo es la exposición total a riesgo por clasificación del deudor (a la misma fecha el 3,6% del total de riesgos del sistema bancario mantiene exposiciones a categoría 3 o superior), si consideramos la totalidad de la cartera que soporta algún tipo de estrés, la misma se ha incrementado de manera significativa como resultado de las medidas excepcionales COVID-19 implementadas por el BCP a partir de marzo 2020, que a junio 2021 alcanza al 15,2% de la cartera total. Así, el ratio Créditos Vencidos + RRR + Medidas Transitorias + Medidas Excepcionales COVID / Cartera total a junio 2021 ascendió al 32,7%, desde 36,1% a diciembre 2020 y 18,7% a diciembre 2019. Esta nueva categoría constituye un factor de riesgo ante el eventual incumplimiento de estas obligaciones. Sin embargo, a este supuesto de incumplimiento se le asigna una muy baja probabilidad, ya que a junio 2021 sólo el 3,9% de los nuevos créditos otorgados en el marco de las Medidas Excepcionales COVID-19 se encuentran vencidos.

Por otra parte, como se comentó anteriormente, entre las medidas crediticias de carácter transitorio establecidas por el BCP, se autorizó a las entidades a computar una menor ponderación de riesgo de capital exigido a los nuevos créditos otorgados en el marco de la emergencia sanitaria. Si bien este tipo de dispensas ha sido globalmente aplicado durante la emergencia sanitaria, se deberá monitorear la transición y la manera de volver gradualmente al sistema clásico de cómputo con fines de transparencia.

Sin embargo, se considera que los actuales indicadores de solvencia reportados por el sistema bancario otorgan margen a las entidades para absorber pérdidas derivadas de la mayor constitución de provisiones y ajustar las ponderaciones de riesgo cuando las medidas excepcionales COVID-19 dejan de aplicarse.

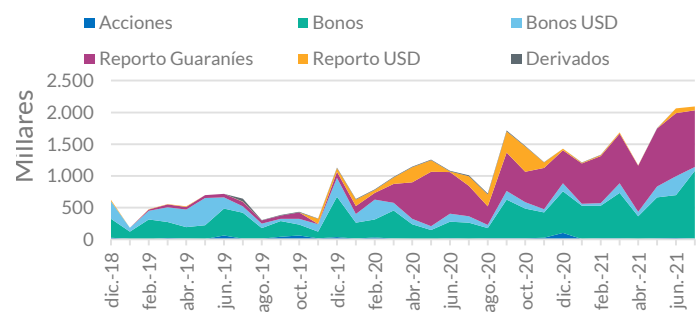
### Desarrollo del mercado de capitales, con elevada potencialidad

El mercado de capitales en Paraguay se ha desarrollado de manera significativa durante los últimos años, si bien aún presenta escasa profundidad. La aprobación en 2017 de la Ley del Mercado de Valores, así como su reglamentación, constituyeron la base para un desarrollo ordenado del mercado de capitales. En este contexto, se fortaleció la estructura organizativa del ente regulador (Comisión Nacional de Valores – CNV), que brinda asesoramiento y soporta la operatoria de los agentes, se actualizaron los procesos y sistemas, se adecuaron las modalidades y los procedimientos de negociación de los instrumentos existentes, se dictaron cursos de capacitación y de divulgación de las nuevas herramientas disponibles y se fue reglamentando la incorporación de nuevos productos, entre otras acciones.

Durante 2020, en el marco de la pandemia, se observa un dinamismo moderado. Así, en dicho año la capitalización bursátil alcanzó a USD 1.595,4 millones, equivalente al 4,4% del PIB, apenas por encima del año anterior (4,2%) y muy lejos todavía de algunos países de la región, como Chile (72,2%) y Brasil (43,6%). Asimismo, se señala que la mayor parte de las operaciones (71,4%) corresponde al sector financiero, seguido por el comercio al por menor (27,3%) y el sector industrial (1,1%). Sin embargo, dadas las señales de reactivación económica que se observan especialmente a partir del segundo trimestre de 2021 y teniendo en cuenta que se

trata de un mercado muy joven, se considera que presenta un gran potencial de crecimiento en los próximos años. En este sentido, se estima que la ley de transparencia en el régimen de las sociedades constituidas por acciones, así como otras leyes sancionadas el último año, tendientes a otorgar mayor formalidad y transparencia a las transacciones, favorecerá este proceso.

Gráfico #37: Volumen de operaciones de la Bolsa de Valores (MM Gs)



Fuente: BCP

Durante el período abril 2020 / marzo 2021 el valor negociado en la Bolsa de Valores y Productos de Asunción S.A. (B.V.P.A.S.A.) ascendió a USD 2.423 millones, equivalente al 14,7% de los créditos totales otorgados por bancos y financieras, reportando un crecimiento del 103,2% respecto del período abril 2019 / marzo 2020.

En junio 2021 el 72,9% del volumen negociado corresponde a operaciones realizadas en el mercado secundario, en tanto que el 81,5% se compone de transacciones en moneda local. Adicionalmente, se señala la preponderancia de los bonos que, a la misma fecha, representan el 98,5% de los títulos transados: 65,5% del volumen negociado corresponde a bonos corporativos, 25,0% a bonos públicos, 4,5% a bonos financieros y 3,5% a bonos subordinados, en tanto que solamente 0,9% corresponde a acciones, 0,5% a fondos de inversión y 0,1% a futuros. Esta composición pone de manifiesto el elevado potencial de desarrollo de este mercado.

Por otra parte, durante el primer semestre de 2021 se registraron en la CNV Programas de Emisión Global (PEG) de títulos de renta fija por un monto de Gs. 4.942 billones (USD 700 millones), lo cual representa un incremento del 68,3% respecto de igual período de 2020, en tanto que los volúmenes negociados de dichos títulos ascendieron a Gs. 4.197 billones (USD 627 millones), monto 70,4% superior al negociado durante el primer semestre de 2020. Además se realizaron operaciones de repo por Gs. 4.916 billones, volumen 49,6% superior al operado en igual período de 2020.

Por último, se observa un fuerte dinamismo en el mercado de fondos mutuos y fondos de inversión, tanto en moneda local como extranjera. A junio 2021 el patrimonio neto de los fondos mutuos y de inversión en moneda local alcanzó un monto de Gs. 1.693,5 billones, reportando un incremento interanual del 183,7%, en tanto que el patrimonio neto de los denominados en moneda extranjera ascendió a USD 226,6 millones, exhibiendo un crecimiento del 280,8% respecto de junio 2020.

Se estima que la recuperación observada en el primer semestre se consolidará a medida que se vayan superando los efectos

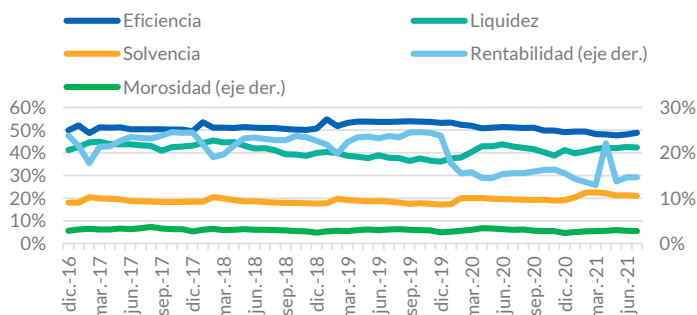
económicos adversos de la emergencia sanitaria y el plan de vacunación garantice una población más protegida.

### Desafíos del sistema financiero en un escenario post-pandemia

El sistema bancario demostró una elevada resiliencia ante los efectos económicos adversos generados por la emergencia sanitaria y las medidas de contención social orientadas a contenerla. Las disposiciones crediticias y de liquidez establecidas por el BCP contribuyeron a la expansión del crédito hacia los sectores más afectados por la crisis sanitaria y aseguraron el sostenimiento de la cadena de pagos, en tanto que el paquete de mitigación de los efectos económicos adversos compensó la pérdida de empleos y de la capacidad de generar ingresos.

En este escenario, los bancos en general mantuvieron una holgada liquidez, una robusta solvencia, una adecuada calidad de cartera cubierta con provisiones superiores a las requeridas por la normativa, aunque con niveles de retorno inferiores y decrecientes. El margen por intermediación financiera, que constituye la principal fuente de ingresos de los bancos y ya en los últimos años registraba una sostenida tendencia decreciente, aceleró su tasa de disminución en el marco de la crisis sanitaria, ya que la contracción de las tasas activas fue, en general, superior a la de las pasivas.

Gráfico #38: Evolución de los principales ratios del sistema



Fuente: BCP

Se considera que actualmente los bancos enfrentan el desafío de mejorar sus márgenes de rentabilidad en un mercado altamente competitivo en el que el aumento del pricing de sus servicios y productos no es una alternativa. La mayoría de las entidades ya estaban trabajando en este sentido desde antes de marzo 2020. La crisis sanitaria las obligó a postergar algunos proyectos y acelerar uno en particular: el desarrollo de la banca digital. Si bien la mayoría de las entidades tenía como objetivo la oferta de productos a través de plataformas digitales, las restricciones impuestas a la movilidad de las personas las obligó a acelerar las inversiones tendientes a incrementar la cantidad de productos y servicios que sus clientes pudieran obtener de manera remota. Por su parte, algunos segmentos de clientes que mostraban reticencia a operar a través de las distintas alternativas de la banca digital, se vieron obligados a hacerlo, asimilando sus beneficios. Así, las entidades enfrentan actualmente el desafío de desarrollar su banca digital de manera de poder brindar a sus clientes una amplia gama de productos y servicios a un costo razonable.

Se estima que otro desafío no menos importante es tratar de reducir la participación relativa del margen por intermediación dentro del margen operativo. En pandemia las entidades se vieron favorecidas por la decisión de los ahorristas de mantener sus reservas en cuentas a la vista en los bancos, de manera de tenerlas disponibles frente a una necesidad, lo cual disminuyó el costo de fondeo compensando parcialmente la contracción de las tasas activas. Sin embargo, se espera que esta situación se modifique a medida que la incertidumbre generada por la pandemia disminuya y los agentes económicos reanuden sus proyectos de inversión. Se estima que los bancos tienen un fuerte potencial para el crecimiento del margen por servicios. En este sentido, el desarrollo de la banca digital contribuiría a incrementar dicho margen, así como la incorporación de algunos productos comisionables o segmentos más rentables, con la atención puesta en el riesgo. Otra alternativa sería la incorporación de servicios complementarios, tales como seguros, administración de activos, etc., que algunos bancos ya están implementando.

Asimismo, muchos bancos se están focalizando en mejorar la eficiencia a través del control de gastos. Se espera que en el futuro la presencialidad de los clientes en las sucursales bancarias disminuya fuertemente y más aún la atención en caja, ya que quienes no cuenten con un medio electrónico para efectuar sus transacciones podrán utilizar los disponibles en sucursales, con el asesoramiento correspondiente, sin necesidad de llegar a las líneas de caja. En este contexto, se espera un cambio en la red de distribución de servicios de los bancos, con una reducción de la cantidad de sucursales y de las plantillas de personal. Por otra parte, la automatización de los procesos y sistemas, así como la revisión de los contratos con proveedores también contribuirán a reducir costos.

Por último, en el marco del compromiso socioambiental del sistema financiero, hoy los bancos enfrentan el desafío de lanzar nuevos productos que apunten no sólo a mejorar el desempeño, sino también la responsabilidad ambiental y social de las empresas, las personas y la sociedad en general.

Paraguay fue uno de los primeros países de la región en establecer el objetivo de la transformación de la economía nacional sobre la base del desarrollo sostenible, en tanto que el sistema financiero local ha tenido una significativa participación en este proceso promoviendo el compromiso y la responsabilidad y articulando estrategias que contribuyan a la transformación del país hacia una economía más sustentable. Así, en 2012 cuatro bancos privados fundaron la Mesa de Finanzas Sostenibles de Paraguay (MFS), una plataforma de colaboración voluntaria entre entidades del sistema financiero paraguayo, que unen esfuerzos para promover iniciativas y estrategias que contribuyan a la construcción de una economía más solidaria e inclusiva. En años siguientes se fueron incorporando otras entidades y actualmente la MFS está formada por 18 miembros: las entidades bancarias privadas, excepto las sucursales directas de bancos extranjeros, la totalidad de la banca pública (BNF y AFD) y tres financieras.

Desde su creación la MFS ha promovido el compromiso del sector financiero en la transformación de una economía más sostenible, que apunta a una madurez y desarrollo equilibrado, a través de negocios rentables, con responsabilidad crediticia e impacto positivo en la sociedad y el medio ambiente.

En noviembre 2018 el BCP emitió la Resolución N° 8 “Guía para la gestión de riesgos ambientales y sociales para las entidades reguladas y supervisadas por el BCP”, que establece la obligación de todas las entidades financieras reguladas por dicho organismo de contar con una política ambiental y social que incluya un Sistema de Análisis de Riesgos Ambientales y Sociales (SARAS) definiendo diciembre 2019 como plazo máximo para ajustarse a la normativa.

La MFS es reconocida internacionalmente como una organización referente en finanzas sostenibles. En este marco, firmó convenios de cooperación interinstitucional y alianzas estratégicas con diversos organismos, tendientes a desarrollar acciones que permitan el logro de objetivos comunes. Por ejemplo, firmó con The Nature Conservancy (TNC), un acuerdo de cooperación interinstitucional para construir la versión para Paraguay de la herramienta denominada "Agroideal", un sistema online gratuito utilizado en Brasil que a través de la innovación tecnológica apoya al proceso de toma de decisiones sobre planes de negocios para el sector productivo de carne y soja, permitiendo la evaluación de riesgos socio-ambientales y la identificación de oportunidades de negocios en base a escenarios. También firmó acuerdos de cooperación interinstitucional con la Comisión Nacional de Valores (CNV) y la Bolsa de Valores y Productos de Asunción (BVPASA), tendientes a desarrollar acciones que contribuyan a la promoción de los mercados de capitales con enfoque sostenible.

Adicionalmente, la MFS lideró acciones con aliados estratégicos tales como Banco de Desarrollo Holandés (FMO), Banco Interamericano de Desarrollo (BID), Banco de Desarrollo de Alemania (DEG) Banco Mundial (WB), Corporación Financiera Internacional (IFC), Oikocredit, Red Global de Banca Sostenible (SBN), Iniciativa Financiera del Programa de las Naciones Unidas para el Medio Ambiente (UNEP FI) e Instituto de Recursos Mundiales (WRI); contribuyendo desde Paraguay al logro de los objetivos globales.

Se considera que durante los últimos años se han creado las bases para el diseño, estructuración y lanzamiento de instrumentos y productos financieros verdes, como oportunidad de nuevos negocios sostenibles, fomentando buenas prácticas ambientales y sociales en todos los sectores de la economía nacional. En este sentido, los bancos enfrentan el desafío de contribuir, a través de estos productos financieros verdes, a una mejor gestión de los recursos naturales, con foco en el apoyo a empresas y proyectos con buenas prácticas ambientales y sociales, con impactos positivos medibles y verificables, de actividades que permitan mayor eficiencia energética y proyectos que mejoren la calidad de vida de las personas.

### **GAFILAT. Revisión del sistema local contra el lavado de activos y el financiamiento del terrorismo**

Durante los últimos días de agosto y principios de septiembre de 2021 el Grupo de Acción Financiera para América Latina (GAFILAT) visitó Paraguay a efectos de evaluar la eficacia del sistema local en la prevención y el combate al lavado de dinero y el financiamiento al terrorismo. La fiscalización se había iniciado en 2019, pero a causa del Covid-19 el cronograma sufrió modificaciones. Luego de la visita de la misión del GAFILAT, se prevé la realización del plenario de países con los evaluadores para analizar la situación local. Se estima que hacia fin de año el citado

organismo entregará el informe final, que representará la “calificación” para el Paraguay en materia de combate al lavado de dinero y fortalecimiento del sistema financiero.

En junio 2021 la Secretaría de Prevención de Lavado de Dinero o Bienes (SEPRELAD) remitió a los evaluadores de GAFILAT el informe de actualización de los componentes de Efectividad, documento que contiene los avances, estadísticas y resultados alcanzados por Paraguay en materia de prevención del lavado de dinero y financiamiento del terrorismo hasta la fecha y es complementario de la información ya enviada en otras oportunidades a los evaluadores del Grupo. Entre otros conceptos, la SEPRELAD destaca en su actualización de datos el alto porcentaje de sentencias con comiso identificadas (80% de resoluciones), así como la continuación de las actividades jurisdiccionales relativas a la emisión de sentencias definitivas en materia de Lavado de Activos y sus hechos punibles precedentes.

La evaluación del GAFILAT analiza los avances del Paraguay en el combate al lavado de activos y financiamiento del terrorismo a partir de casos individuales, aplicación de normativas en el sistema financiero, respuesta por parte de la Justicia y esfuerzos desde el sector privado, entre otros indicadores.

En respuesta a los requerimientos del organismo, la SEPRELAD, en forma coordinada con otros organismos del Poder Ejecutivo y con el soporte del Congreso y del Poder Judicial, durante los últimos años desarrolló diversas acciones tendientes a impedir la utilización del sistema financiero y de otros sectores de la actividad económica para la realización de actos destinados al lavado de dinero, el financiamiento del terrorismo y la proliferación de armas de destrucción masiva. En este sentido, se destaca la promulgación de diez leyes tendientes a garantizar la lucha eficiente contra la delincuencia organizada y la corrupción, de modo de garantizar los requerimientos del GAFILAT en materia de transparencia y acceso a la función pública.

Se espera que el organismo evalúe positivamente las acciones adoptadas por el país a fin de mejorar la eficacia del sistema local en la prevención y el combate al lavado de dinero y el financiamiento al terrorismo. Se recuerda que Paraguay estuvo en la lista gris del organismo entre 2008 y febrero 2012. Volver a esa situación implicaría grandes desafíos para el sistema financiero en particular y el país en general, ya que incrementaría el costo del financiamiento externo y afectaría futuras inversiones.

## **Conclusiones**

El desempeño que ha exhibido el sistema financiero desde el inicio de la pandemia permite concluir que el BCP ha actuado adecuadamente para el momento y circunstancias experimentadas de manera de preservar su eficacia, integridad y estabilidad. La autoridad de control ha reafirmado su credibilidad, lo cual se pone de manifiesto a través del resultado de las encuestas de Expectativas sobre las Variables Económicas (EVE), que se sitúan dentro de los rangos establecidos por el BCP.

Es importante señalar que la pandemia encontró al sistema financiero del Paraguay líquido y solvente, en un marco de estrictas regulaciones prudenciales elaboradas por el organismo de control sobre la base de estándares internacionales. Así, durante los últimos años la profundización del sistema financiero-



medida como la evolución de préstamos y depósitos en términos del PIB- creció de manera sostenida conservando confortables indicadores en materia de liquidez, solvencia, calidad de activos y coberturas.

También debe destacarse la acción coordinada de los distintos organismos gubernamentales, con el soporte del Congreso cuando fue necesario, en la elaboración e implementación de políticas contra-cíclicas que permitieron mitigar parcialmente los efectos de la pandemia sobre la población más desprotegida. En este aspecto, la banca pública desempeñó un rol fundamental.

En adelante, las entidades deberán enfrentar básicamente los siguientes desafíos:

Recuperación de los niveles de retorno, que ya exhibían una tendencia decreciente desde antes de la pandemia. Diversificación de fuentes de ingresos, control de gastos y adecuados niveles de eficiencia.

Evolución y control de la morosidad de la cartera otorgada en el marco de las medidas excepcionales COVID-19.

Seguimiento de los niveles de capitalización cuando no haya restricciones para la distribución de dividendos ni dispensas para la registración de cargos por incobrabilidad.

Elevada competencia. No se descarta una mayor concentración del sistema financiero, a través de la fusión entre entidades.

Desarrollo de productos que apunten no sólo a mejorar el desempeño, sino también la responsabilidad ambiental y social de las empresas, las personas y la sociedad en general.

En un mercado altamente competitivo y una economía relativamente pequeña, un interrogante que se plantean los jugadores del sistema financiero es cómo crecer en participación de mercado sin que sea a expensas de los competidores.

En este sentido, se asume que Paraguay posee un significativo potencial de crecimiento durante los próximos años. Siendo un país amigable con los mercados, posee ventajas competitivas en la región: baja presión tributaria, bajos costos, estabilidad monetaria, fiscal y cambiaria, que lo sitúan en una posición de privilegio para la recepción de inversiones provenientes del exterior, en especial de países vecinos. Por otra parte, en los últimos años ha avanzado en materia de infraestructura, así como de transparencia y formalización de la economía, aspectos que constituían una traba para el ingreso de capitales. Si bien se considera que aún quedan reformas pendientes, se estima que el país va en la dirección compatible con la atracción de inversiones extranjeras y el crecimiento sostenido de la economía, lo que produciría externalidades positivas para el sistema financiero.

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FIX SCR S.A. ESTÁN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE: [HTTP://WWW.FIXSCR.COM](http://www.fixscr.com). ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CALIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB [WWW.FIXSCR.COM](http://www.fixscr.com). LAS CALIFICACIONES PÚBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGÍAS ESTÁN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL CÓDIGO DE CONDUCTA DE FIX SCR S.A., Y LAS POLÍTICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERÉS, BARRERAS PARA LA INFORMACIÓN PARA CON SUS AFILIADAS, CUMPLIMIENTO, Y DEMÁS POLÍTICAS Y PROCEDIMIENTOS ESTÁN TAMBIÉN DISPONIBLES EN LA SECCIÓN DE CÓDIGO DE CONDUCTA DE ESTE SITIO. FIX SCR S.A. PUEDE HABER PROPORCIONADO OTRO SERVICIO ADMISIBLE A LA ENTIDAD CALIFICADA O A TERCEROS RELACIONADOS. LOS DETALLES DE DICHO SERVICIO DE CALIFICACIONES SOBRE LAS CUALES EL ANALISTA LIDER ESTÁ BASADO EN UNA ENTIDAD REGISTRADA ANTE LA UNIÓN EUROPEA, SE PUEDEN ENCONTRAR EN EL RESUMEN DE LA ENTIDAD EN EL SITIO WEB DE FIX SCR S.A.

**Este informe no debe considerarse una publicidad, propaganda, difusión o recomendación de la entidad para adquirir, vender o negociar valores negociables o del instrumento objeto de la calificación.**

La reproducción o distribución total o parcial de este informe por terceros está prohibida, salvo con permiso. Todos los derechos reservados. En la asignación y el mantenimiento de sus calificaciones, FIX SCR S.A. se basa en información fáctica que recibe de los emisores y sus agentes y de otras fuentes que FIX SCR S.A. considera creíbles. FIX SCR S.A. lleva a cabo una investigación razonable de la información fáctica sobre la que se basa de acuerdo con sus metodologías de calificación y obtiene verificación razonable de dicha información de fuentes independientes, en la medida de que dichas fuentes se encuentren disponibles para una emisión dada o en una determinada jurisdicción. La forma en que FIX SCR S.A. lleve a cabo la investigación factual y el alcance de la verificación por parte de terceros que se obtenga, variará dependiendo de la naturaleza de la emisión calificada y el emisor, los requisitos y prácticas en la jurisdicción en que se ofrece y coloca la emisión y/o donde el emisor se encuentra, la disponibilidad y la naturaleza de la información pública relevante, el acceso a representantes de la administración del emisor y sus asesores, la disponibilidad de verificaciones preexistentes de terceros tales como los informes de auditoría, cartas de procedimientos acordadas, evaluaciones, informes actuariales, informes técnicos, dictámenes legales y otros informes proporcionados por terceros, la disponibilidad de fuentes de verificación independientes y competentes de terceros con respecto a la emisión en particular o en la jurisdicción del emisor y una variedad de otros factores. Los usuarios de calificaciones de FIX SCR S.A. deben entender que ni una investigación mayor de hechos, ni la verificación por terceros, puede asegurar que toda la información en la que FIX SCR S.A. se basa en relación con una calificación será exacta y completa. El emisor y sus asesores son responsables de la exactitud de la información que proporcionan a FIX SCR S.A. y al mercado en los documentos de oferta y otros informes. Al emitir sus calificaciones, FIX SCR S.A. debe confiar en la labor de los expertos, incluyendo los auditores independientes, con respecto a los estados financieros y abogados con respecto a los aspectos legales y fiscales. Además, las calificaciones son intrínsecamente una visión hacia el futuro e incorporan las hipótesis y predicciones sobre acontecimientos que pueden suceder y que por su naturaleza no se pueden comprobar como hechos. Como resultado, a pesar de la comprobación de los hechos actuales, las calificaciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o afirmó una calificación.

La información contenida en este informe, recibida del emisor, se proporciona sin ninguna representación o garantía de ningún tipo. Una calificación de FIX SCR S.A. es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión. Esta opinión se basa en criterios establecidos y metodologías que FIX SCR S.A. evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las calificaciones son un producto de trabajo colectivo de FIX SCR S.A. y ningún individuo, o grupo de individuos, es únicamente responsable por la calificación. La calificación no incorpora el riesgo de pérdida debido a los riesgos que no sean relacionados a riesgo de crédito, a menos que dichos riesgos sean mencionados específicamente como ser riesgo de precio o de mercado, FIX SCR S.A. no está comprometido en la oferta o venta de ningún título. Todos los informes de FIX SCR S.A. son de autoría compartida. Los individuos identificados en un informe de FIX SCR S.A. estuvieron involucrados en, pero no son individualmente responsables por, las opiniones vertidas en él. Los individuos son nombrados solo con el propósito de ser contactados. Un informe con una calificación de FIX SCR S.A. no es un prospecto de emisión ni un sustituto de la información elaborada, verificada y presentada a los inversores por el emisor y sus agentes en relación con la venta de los títulos. Las calificaciones pueden ser modificadas, suspendidas, o retiradas en cualquier momento por cualquier razón a sola discreción de FIX SCR S.A. FIX SCR S.A. no proporciona asesoramiento de inversión de ningún tipo.

Las calificaciones representan una opinión y no son una recomendación para comprar, vender o mantener cualquier título. Las calificaciones no hacen ningún comentario sobre la adecuación del precio de mercado, la conveniencia de cualquier título para un inversor particular o la naturaleza impositiva o fiscal de los pagos efectuados en relación a los títulos. FIX SCR S.A. recibe honorarios por parte de los emisores, aseguradores, garantes, otros agentes y originadores de títulos, por las calificaciones. Dichos honorarios generalmente varían desde USD 1.000 a USD 200.000 (u otras monedas aplicables) por emisión. En algunos casos, FIX SCR S.A. calificará todas o algunas de las emisiones de un emisor en particular, o emisiones aseguradas o garantizadas por un asegurador o garante en particular, por una cuota anual. Se espera que dichos honorarios varíen entre USD 1.000 y USD 200.000 (u otras monedas aplicables). La asignación, publicación o diseminación de una calificación de FIX SCR S.A. no constituye el consentimiento de FIX SCR S.A. a usar su nombre como un experto en conexión con cualquier declaración de registro presentada bajo las leyes de cualquier jurisdicción, incluyendo, no de modo excluyente, las leyes del mercado de títulos y valores de Estados Unidos de América y la "Financial Services and Markets Act of 2000" del Reino Unido. Debido a la relativa eficiencia de la publicación y distribución electrónica, los informes de FIX SCR S.A. pueden estar disponibles hasta tres días antes para los suscriptores electrónicos que para otros suscriptores de imprenta.