



Informe de

ESTABILIDAD FINANCIERA (IEF)



Mayo, 2024

BANCO CENTRAL DEL PARAGUAY

Federación Rusa y Augusto Roa Bastos

www.bcp.gov.py

Asunción - Paraguay





Informe de Estabilidad Financiera (IEF)

Correspondiente al mes de mayo de 2024

© BANCO CENTRAL DEL PARAGUAY

Algunos derechos reservados y precautelados
por el Artículo 40 de la Ley N° 1328/98.

Federación Rusa y Augusto Roa Bastos - Asunción, Paraguay

Central Telefónica: (+595 21) 608 011

Publicación elaborada por

ESTUDIOS ECONÓMICOS: (+595 21) 619 2481

Sitio web: www.bcp.gov.py



Prefacio

La Ley Orgánica N° 489/95 y su modificatoria, la Ley N° 6.104/2018, establecen como objetivos fundamentales del Banco Central del Paraguay (BCP) “preservar y velar por la estabilidad del valor de la moneda y promover la eficacia, integridad y estabilidad del sistema financiero”. Para el cumplimiento de este último objetivo, el BCP realiza el monitoreo periódico de factores económicos y financieros que podrían amenazar la estabilidad del sistema financiero paraguayo.

Como parte de esa tarea, en el Informe de Estabilidad Financiera (IEF) se analiza el panorama macroeconómico y financiero global, centrándose en aquellos factores que, de manera directa o indirecta, podrían afectar a la economía local y al sistema financiero. Asimismo, en el IEF se describe la evolución reciente de los indicadores del sistema financiero local y se monitorea los principales riesgos a los que a nivel agregado se exponen las entidades, evaluando su capacidad de afrontar eventuales escenarios adversos.

La publicación del IEF tiene una periodicidad semestral y está dirigido al público en general y, en especial, a los agentes económicos del sector financiero.

El cierre estadístico de este informe es el 31 de marzo de 2024, excepto en donde se indique lo contrario.



Contenido

Prefacio	3
Resumen ejecutivo	5
I. Entorno macroeconómico y financiero internacional	6
II. Sistema financiero local.....	9
III. Pruebas de tensión	22
IV. Sistema de Pagos	26
V. Regulación.....	29
Recuadro I: Determinantes del crecimiento del crédito en Paraguay	30
Recuadro II: Evolución del mercado de valores en Paraguay	34
Glosario	39
Abreviaturas	41
Anexos	42



Resumen ejecutivo

En el ámbito internacional, se destaca la resiliencia de la economía global impulsada especialmente por la fortaleza de la economía estadounidense. En tal escenario, se prevé que en el 2024 el impulso externo para la economía paraguaya seguiría siendo positivo, aunque moderado respecto al periodo pre-pandemia. Por otra parte, las condiciones financieras internacionales se mantendrían ajustadas considerando que el proceso de normalización de la política monetaria en Estados Unidos se ha postergado y que ha aumentado la incertidumbre asociada a los riesgos derivados de las tensiones geopolíticas.

En el plano doméstico, la actividad económica ha seguido mostrando una buena dinámica en los últimos meses. Para el 2024, se estima un crecimiento del PIB de 3,8%, impulsado principalmente por la manufactura y los servicios. Por el lado del gasto, aumentos de la formación bruta de capital fijo y del consumo privado contribuirían al crecimiento. Por su parte, la inflación total se ha mantenido estable y por debajo del 4,0%, mientras que las expectativas se mantienen ancladas a la meta, esperándose un cierre de la inflación total en el 2024 en un 4,0%. En este contexto, la tasa de política monetaria (TPM) se redujo de 8,00% (septiembre 2023) a 6,0% (a marzo 2024)¹.

En el sistema financiero local, el activo ha continuado con una buena dinámica, debido, principalmente, al incremento de la cartera de créditos. A su vez, el dinamismo de la cartera de préstamos estuvo impulsado tanto por el crédito al consumo de los hogares como por el crédito otorgado a las empresas, en donde los sectores de manufactura, de comercio al por mayor y de servicios fueron los de mayor contribución al crecimiento. En cuanto al pasivo, este también registró un crecimiento interanual, como resultado del buen desempeño de su principal componente, los depósitos, en especial de aquellos de mayor plazo en la forma de CDA.

En cuanto a la calidad del crédito, la tasa de morosidad se redujo desde el último reporte, situándose a marzo en 3,3%. Desglosando por moneda, la tasa de morosidad disminuyó desde el último IEF tanto en guaraníes como en moneda extranjera. Las provisiones, por su parte, cubren más del 100% de los créditos vencidos, lo cual mitiga el riesgo de crédito. Respecto a la liquidez, los activos líquidos mostraron un importante crecimiento, principalmente debido a los depósitos en Facilidad Permanente de Depósitos (FDP) y a la mayor tenencia de bonos del tesoro y de la AFD.

Considerando los indicadores de desempeño, la rentabilidad del sistema financiero ha seguido evolucionando de manera favorable, situándose en niveles muy similares a lo observado antes del inicio de la pandemia. Por su parte, los indicadores de solvencia se mantienen por encima de los mínimos regulatorios. A marzo 2024, el capital principal (nivel 1) sobre activos y contingentes ponderados (AyCP) se situó en 13,2% (el mínimo regulatorio es 8,0%) y el capital regulatorio total (nivel 1+2) sobre AyCP se ubicó en 18,0% (el mínimo regulatorio es 12,0%). Luego de las pruebas de tensión, en las que se simulan choques extremos, pero de baja probabilidad de ocurrencia, la solvencia del sistema financiero se ha mantenido por encima de los requerimientos mínimos regulatorios.

Por otra parte, el sistema de pagos ha seguido operando con normalidad, de forma fluida, segura y eficiente, enfatizando que el SIPAP ha cumplido 10 años de funcionamiento en el sistema financiero paraguayo con avances importantes en cuanto al uso de medios electrónicos, destacándose el creciente dinamismo del Sistema de Pagos Instantáneos (SPI), que incorpora nuevas funcionalidades al SIPAP, de modo a mejorar la experiencia de los clientes y facilitar el proceso de transferencia.

¹ Más detalles en el IPoM de marzo 2024. <https://www.bcp.gov.py/informe-de-politica-monetaria-i14>

I. Entorno macroeconómico y financiero internacional

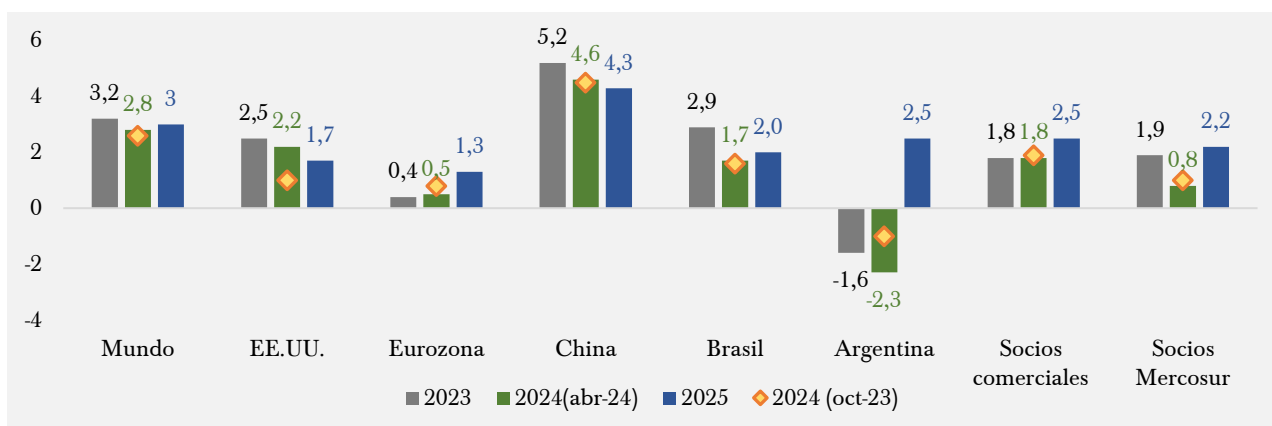
Desde el último informe, persiste la incertidumbre en torno a la situación macrofinanciera a nivel global. Las crecientes tensiones geopolíticas, las condiciones restrictivas de financiamiento, la debilidad del crecimiento económico de China y la fragilidad de su sector inmobiliario, sumados a las dudas sobre la sostenibilidad de las finanzas públicas a nivel global, son algunos de los desarrollos externos que generan una mayor vulnerabilidad para la estabilidad financiera mundial en la actualidad.

Las perspectivas de crecimiento mundial y regional anticipan una demanda externa positiva, aunque moderada, para la economía paraguaya. La actividad económica mundial sigue creciendo a un ritmo moderado, aunque se destaca por la resiliencia que ha mostrado frente a los efectos del endurecimiento de las condiciones monetarias mundiales. Se prevé un crecimiento del 2,8% en 2024 y un ligero repunte del 3% en 2025. El pronóstico para 2024 se ha revisado al alza en abril, principalmente por la fortaleza que ha seguido mostrando la economía de Estados Unidos. Por otra parte, el crecimiento previsto para China se mantendría moderado en 2024, debido a las debilidades que aún enfrentan la demanda doméstica y el sector inmobiliario. Para el agregado de los socios comerciales de Paraguay, las proyecciones disminuyeron de 1,9% a 1,8% para el 2024, mientras que para el 2025 se espera un crecimiento del 2,5%. Con respecto a los socios del Mercosur, el pronóstico se ajustó a la baja, de 1,0% a 0,8%, explicado principalmente por una contracción mayor a la prevista para Argentina, debido a los programas económicos de ajuste que están siendo implementados por el nuevo gobierno (gráfico I.1).

Gráfico I.1

Perspectivas de crecimiento económico

Porcentaje



Fuente: Bloomberg.

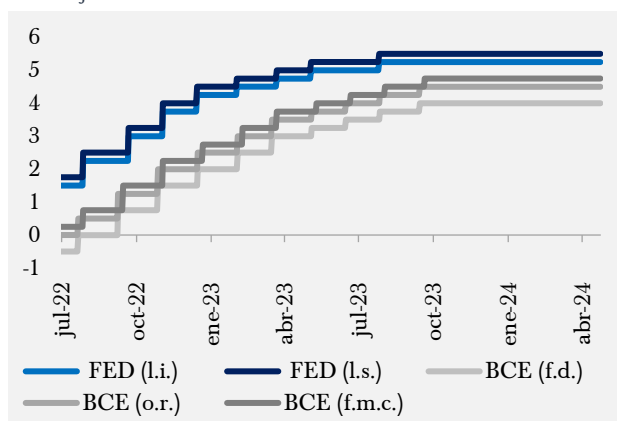
Nota: Los pronósticos de crecimiento de los socios comerciales y socios del Mercosur correspondientes al IEF anterior fueron revisados debido a cambios metodológicos.

El proceso de desinflación global ha continuado, aunque a un menor ritmo en el periodo reciente. La política monetaria restrictiva, la reducción de los precios de los *commodities* y la disminución de las presiones en las cadenas de suministro han contribuido a la desaceleración de la inflación desde los máximos alcanzados en 2022. Sin embargo, siguen existiendo ciertas presiones sobre los precios de los servicios. Además, en los últimos meses las crecientes tensiones geopolíticas han generado presiones sobre los costos de transporte y los precios del petróleo.

Los diferenciales de tasas de interés de países de la región respecto a Estados Unidos se han estrechado. Desde el último informe, las tasas referenciales de la Reserva Federal se han mantenido sin cambios y la probabilidad de recorte se ha ido postergando (gráfico I.2). En tanto, los bancos centrales de la región han continuado el proceso de reducción de sus tasas de política monetaria, aunque anunciaron que actuarán con mayor cautela para sus próximas decisiones de política monetaria (gráfico I.3).



Gráfico I.2
Tasas de interés referenciales en economías avanzadas
Porcentaje



Fuente: Bloomberg.

Nota: l.i.: límite inferior; l.s.: límite superior; f.d.: facilidad de depósitos; o.r.: operaciones de refinanciación; f.m.c.: facilidad marginal de crédito.

Gráfico I.3
Tasas de interés referenciales en la región
Porcentaje

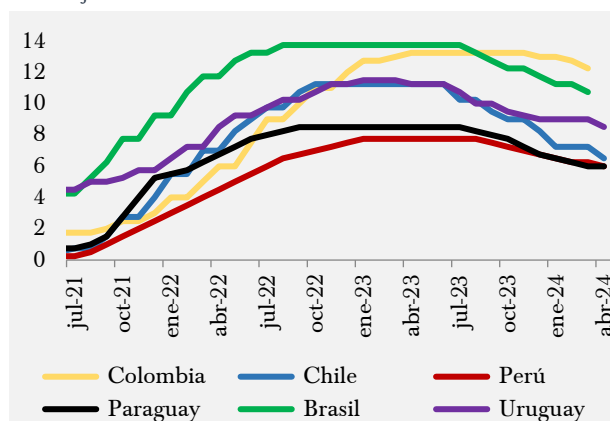
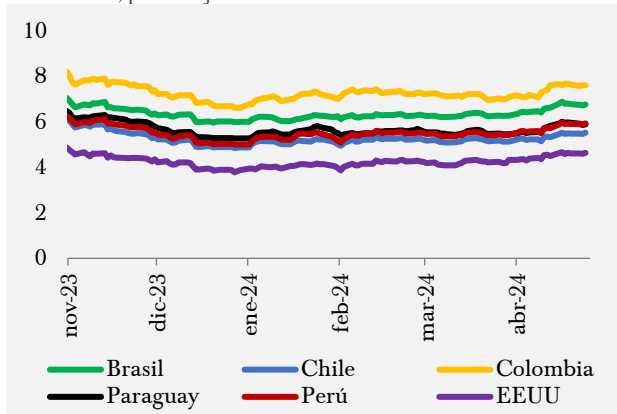


Gráfico I.4
Bonos soberanos a 10 años
Rendimiento, porcentaje



Fuente: Bloomberg.

Gráfico I.5
EMBI
Puntos básicos

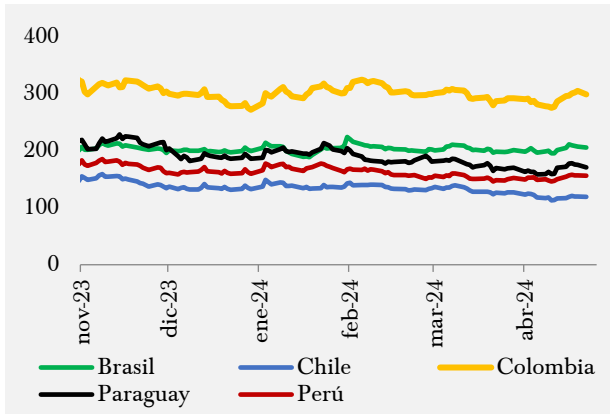
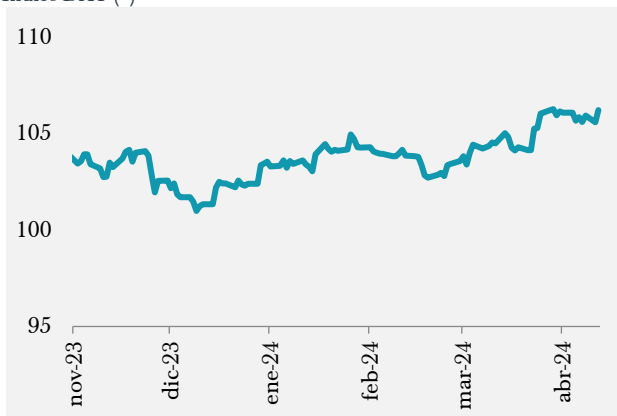


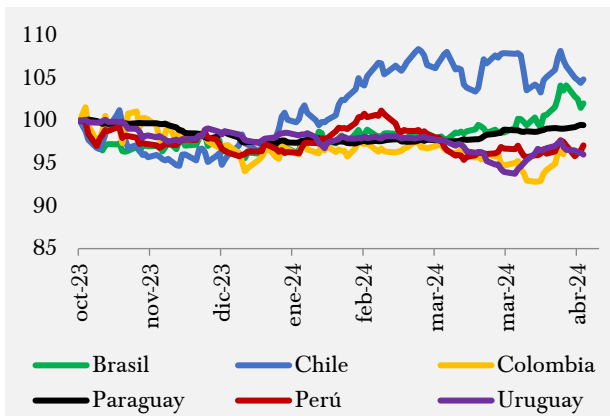
Gráfico I.6
Evolución del dólar estadounidense frente a sus principales socios comerciales
Índice DXY (*)



Fuente: Bloomberg.

Nota: (*) Valor del dólar frente al euro, yen, libra esterlina, dólar canadiense, corona sueca y franco suizo.

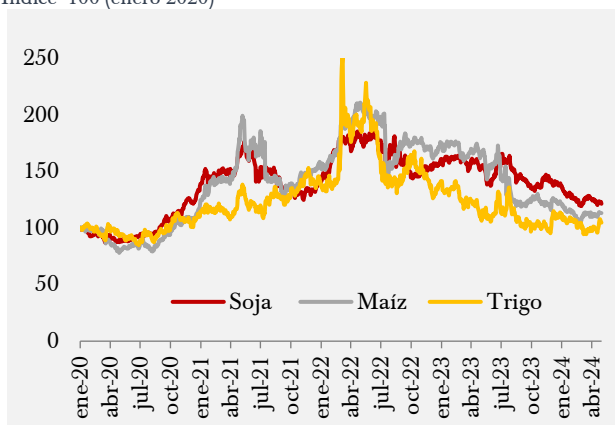
Gráfico I.7
Paridades cambiarias
Índice=100 (31 octubre 2023)



En ese contexto, las tasas de interés internacionales se mantendrían elevadas por más tiempo y, por lo tanto, las condiciones de financiamiento externo permanecerían restrictivas. Los cambios en las expectativas sobre la política monetaria de Estados Unidos afectaron a la trayectoria de las tasas de interés de largo plazo y del valor internacional del dólar. Hacia finales del año pasado, las expectativas sobre la política monetaria de Estados Unidos sugerían que el primer ajuste tendría lugar en el primer semestre de 2024. En ese contexto, los rendimientos de los bonos revertieron su comportamiento alcista y el dólar mostró cierto debilitamiento en los mercados internacionales (gráfico I.4). En los primeros meses de este año, los datos económicos publicados habían reflejado una notable resiliencia de la actividad económica mientras que las tasas de inflación habían resultado superiores a las esperadas. En consecuencia, la probabilidad de un recorte de tasas se fue postergando paulatinamente para finales del primer semestre y, más recientemente, para el segundo semestre del año. Como resultado, se observó nuevamente cierto aumento de los rendimientos de los bonos de largo plazo y el fortalecimiento internacional del dólar. A pesar de estos vaivenes, en comparación con el IEF anterior, el rendimiento del bono del tesoro de Estados Unidos con vencimiento a 10 años se redujo, de 4,88% a 4,55%. En este escenario, los rendimientos de bonos soberanos a 10 años de países de la región se han reducido moderadamente (en promedio 50 pb) explicado además por una ligera disminución de la prima de riesgo (gráfico I.5). Por otra parte, al cierre de abril de este año, el índice DXY, que mide el valor del dólar estadounidense respecto a una canasta de monedas, se ubicó en un nivel similar respecto al cierre de octubre 2023 (gráfico I.6). En el mismo periodo, las monedas de Brasil y Chile se depreciaron frente al dólar estadounidense (1,3% y 3,7%, respectivamente), mientras que las monedas de Colombia, Uruguay, Perú y Paraguay se apreciaron (-4,8%, -4,1%, -2,9% y -0,2%, respectivamente) (gráfico I.7).

En promedio, los precios internacionales de los *commodities* agrícolas relevantes para Paraguay han mantenido una trayectoria decreciente. Las cotizaciones de la soja y el maíz en el mercado de Chicago verificaron reducciones al cierre de abril, de 11,0% y 6,5%, respectivamente, con respecto al cierre de octubre del 2023 (gráfico I.8). Los menores precios se explican, especialmente, por la abundante oferta a nivel mundial en el año agrícola 2023/24 y las perspectivas favorables para el año agrícola 2024/25. Por su parte, la cotización del trigo mostró una leve disminución desde el cierre de octubre y hasta mediados de abril (-1,1%) debido a que la producción mundial de trigo alcanzó niveles cercanos al máximo histórico. En el margen, se observó un incremento debido a preocupaciones relacionadas a las condiciones climáticas en los principales países productores.

Gráfico I.8
Precios de *commodities*
Índice=100 (enero 2020)



Fuente: Bloomberg.

Gráfico I.9
Precio del petróleo Brent
USD por barril



Por su parte, los precios del petróleo han aumentado moderadamente desde el informe anterior, al tiempo que han exhibido cierta volatilidad. Los principales factores que han determinado la evolución de los precios del petróleo en los últimos meses han sido, por el lado de la oferta, las preocupaciones en torno a una escalada de las tensiones geopolíticas y la prolongación de los recortes de producción por parte de la OPEP y, por el lado de la demanda, la moderación del crecimiento a nivel global y, especialmente, las dudas en torno al dinamismo de China (principal importador de crudo). Desde el IEF anterior, el precio del petróleo Brent aumentó 0,5%, aproximándose a los USD 88 por barril a finales de abril (gráfico I.9).



II. Sistema financiero local

Evolución reciente

En el ámbito local, la actividad económica ha seguido verificando una buena dinámica desde el último informe. En el cuarto trimestre del 2023, el PIB presentó una variación interanual de 4,9%, impulsada principalmente por servicios, la manufactura, ganadería y electricidad y agua. Por el lado del gasto, las exportaciones netas y el consumo privado fueron los componentes que incidieron de manera positiva en el crecimiento. Así, el PIB acumuló un crecimiento de 4,7% al cierre del 2023. Durante el primer trimestre del 2024, se mantiene una dinámica positiva en la actividad, explicada por el buen desempeño de las manufacturas y los servicios². En cuanto a los precios, la inflación total se ha estabilizado en torno al 4,0% y las expectativas del mercado se han mantenido alineadas a la meta.

En este contexto, la cartera de créditos del sistema financiero ha seguido expandiéndose, acompañando el buen dinamismo de la actividad económica. En cuanto a la calidad del crédito, la tasa de morosidad y las medidas más amplias que incluyen a la cartera renegociada han seguido reduciéndose. Además, la cobertura de provisiones se mantiene en más del 100% de los créditos vencidos.

En cuanto al desempeño, los indicadores de rentabilidad han continuado recuperándose. El ROA como el ROE han alcanzado cifras similares a las observadas en el periodo previo a la pandemia. Por otra parte, la solvencia del sistema financiero se ha situado muy por encima de lo que exige la normativa local y en niveles muy similares a lo reportado en el informe publicado en noviembre.

a) Activos y créditos otorgados

El activo total³ del sistema financiero local ha continuado mostrando una dinámica positiva. A marzo de 2024, el activo registró un aumento interanual del 12,5%, superior al registrado en el informe previo (12,2% en septiembre 2023) y al observado un año atrás (6,2%). Con estos resultados, el total de activos a marzo de 2024 asciende a 222,6 billones de guaraníes (USD 30,2 mil millones), equivalente al 66,7% del PIB.

Al separar por componentes, la cartera de créditos ha sido el activo con mayor incidencia positiva (67,1% del total), seguido de los activos en el Banco Central (FPD y encaje legal) y las inversiones en valores del sector público como Letras de Regulación Monetaria (LRM) y bonos del Tesoro. En contrapartida, las disponibilidades y otras inversiones en valores de renta fija atenuaron este crecimiento registrando disminuciones (gráfico II.1).

El crédito total (sin efecto cambiario) ha continuado mostrando una buena dinámica en los últimos meses, registrando a marzo una variación interanual de 12,0%, tasa superior a la observada en septiembre del 2023 (8,6%). Desagregando por monedas, se puede notar que los préstamos en dólares han seguido expandiéndose en los últimos meses, alcanzando a marzo una tasa mayor a la verificada durante el 2023, aunque menor al crecimiento exhibido durante el 2022. Al respecto, la severa sequía de fines del 2021 e inicios del 2022 afectó significativamente el ingreso de los productores, haciendo que el sistema bancario otorgue mayores créditos para afrontar la siguiente campaña agrícola (2022/2023) (gráfico II.2).

² Más detalles en el IPoM de marzo 2024. <https://www.bcp.gov.py/informe-de-politica-monetaria-i14>

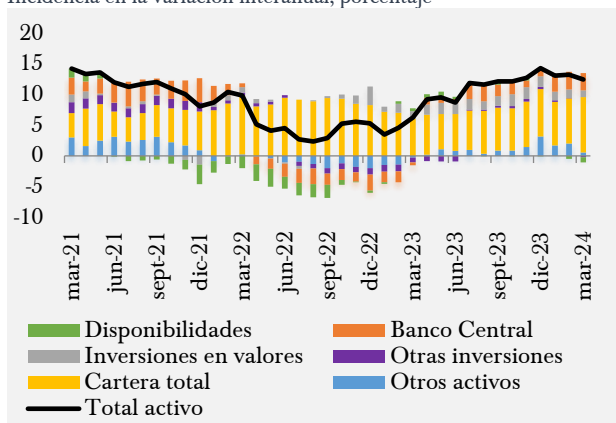
³ La estructura del activo puede verse en el anexo (Tabla 2).



Gráfico II.1

Activos

Incidencia en la variación interanual, porcentaje



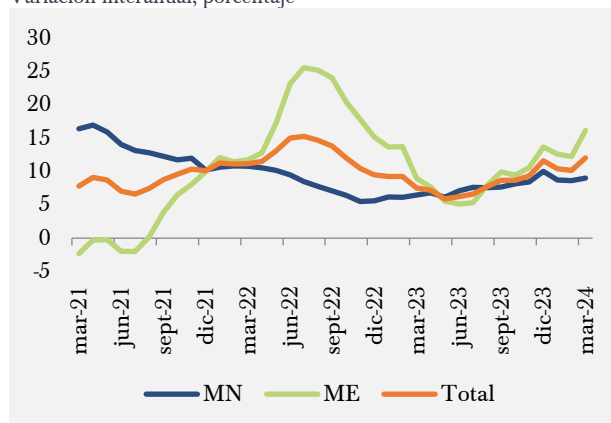
Fuente: Balances reportados a la Superintendencia de Bancos.

Nota: Disponibilidades: caja y bancos, Banco Central: cuenta corriente, encaje y facilidad permanente de depósitos. Inversiones en valores: inversiones en valores públicos y, en valores privados de corto plazo. Otras inversiones: bienes adjudicados, inversiones en títulos valores emitidos por el sector privado (renta fija y variable), inmuebles y participaciones en el exterior. Otros activos: operaciones a liquidar, bienes de uso e intereses devengados no cobrados. Los datos corresponden a bancos y financieras. Se excluye el efecto del tipo de cambio.

Gráfico II.2

Créditos por moneda

Variación interanual, porcentaje



El crédito en moneda nacional (52,9% del crédito total) verificó una variación interanual de 8,9% en marzo de 2024, cifra mayor a la presentada tanto en el informe anterior como en el mismo periodo del 2023. Se puede observar que el sector consumo fue el que más contribuyó a este crecimiento, seguido de los créditos destinados a la vivienda, a los servicios y a la industria. La reducción de las tasas de interés activas en guaraníes, el buen desempeño de la actividad económica y la mejora observada en el mercado laboral son algunos factores que podrían explicar el comportamiento positivo del crédito en MN (gráfico II.3). De la misma forma, el crédito en moneda extranjera (47,1% del crédito total) ha aumentado 16,1% interanual, un ritmo mayor que el reportado en el informe pasado y al registrado en el mismo mes del año previo. Analizando por sectores, se puede notar que los créditos destinados a la industria, la agricultura, el comercio al por mayor y los servicios han sido los principales impulsores de este crecimiento (gráfico II.4).

Gráfico II.3

Crédito en moneda nacional

Incidencia en la variación interanual, porcentaje

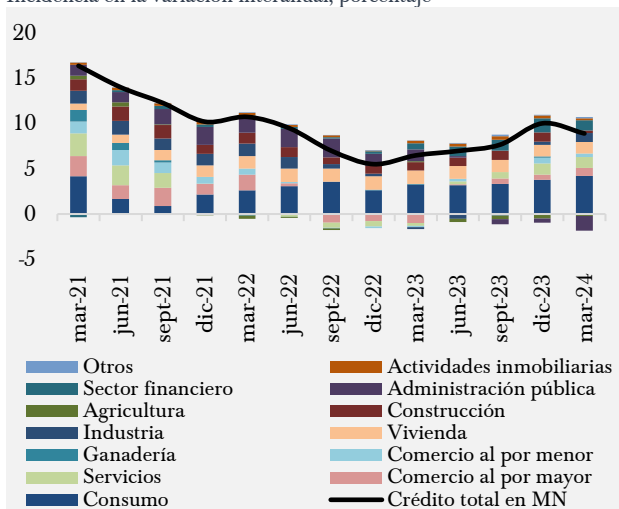
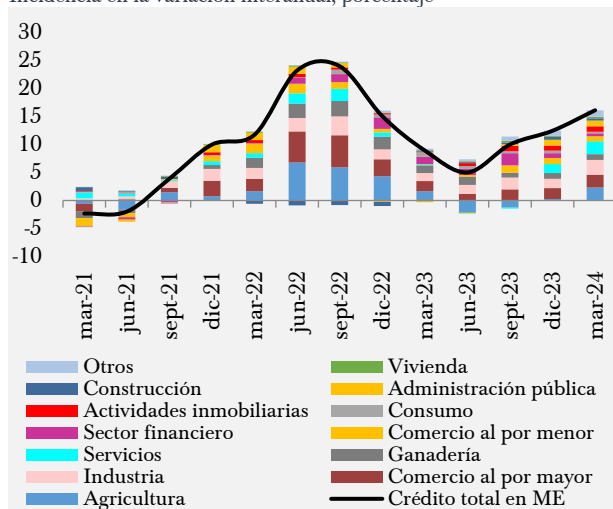


Gráfico II.4

Crédito en moneda extranjera

Incidencia en la variación interanual, porcentaje



Fuente: Datos de la Central de Información. Superintendencia de Bancos.

b) Pasivos y depósitos del sistema

A marzo 2024, el saldo del pasivo total⁴ del sistema financiero ascendió a 194,1 billones de guaraníes (USD 26,5 mil millones), equivalente al 58,1% del PIB. Al igual que en septiembre 2023, la variación interanual fue de 12,3%.

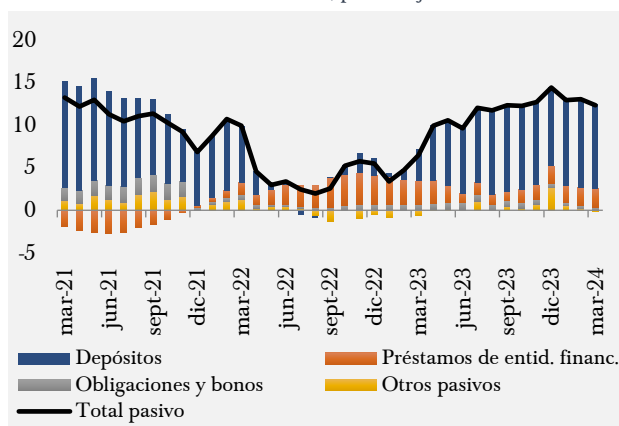
Desde el último informe, el pasivo total ha seguido mostrando un desempeño favorable, impulsado principalmente por los depósitos en bancos y compañías financieras. A su vez, el aumento de los préstamos de entidades financieras, en particular de los préstamos directos del exterior y los fondos provistos por la Agencia Financiera de Desarrollo (AFD), explican también la evolución positiva del pasivo al primer trimestre de 2024 (gráfico II.5).

Los depósitos totales han mantenido la buena dinámica ya reportada en el IEF previo, aunque con una moderación en el margen, explicada por los depósitos en dólares (gráfico II.6). Así, los depósitos totales aumentaron 11,2% interanual a marzo (sin efecto cambiario), similar a la cifra observada en septiembre, pero mayor a lo registrado en marzo del 2023 (2,7%). Los depósitos del sector privado han tenido la mayor incidencia en el crecimiento de los depósitos, específicamente los correspondientes a empresas. Por su parte, los depósitos del sector público registraron un incremento interanual de 13,9% (sin efecto cambiario), impulsado especialmente por los mayores depósitos del Instituto de Previsión Social (IPS), de la administración central y de agencias descentralizadas.

Gráfico II.5

Pasivos

Incidencia en la variación interanual, porcentaje



Fuente: Balances reportados a la Superintendencia de Bancos.

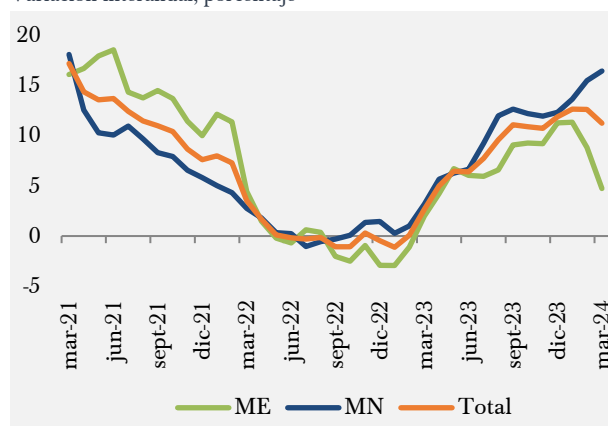
Nota: Préstamos de entidades financieras: préstamos directos del exterior, fondos provistos por la AFD, préstamos directos de organismos multilaterales. Obligaciones y bonos: bonos del sector financiero y no financiero. Otros pasivos: pasivos con el BCP, operaciones a liquidar.

Los datos corresponden a bancos y financieras. Se excluye el efecto del tipo de cambio.

Gráfico II.6

Depósitos por moneda

Variación interanual, porcentaje



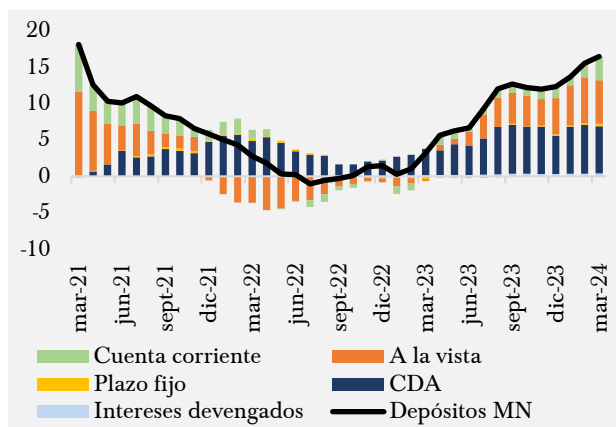
Desglosando por moneda, los depósitos en guaraníes mostraron un crecimiento interanual de 16,5% a marzo. Al respecto, los depósitos con mayor incidencia fueron los depósitos a plazo (CDA), los depósitos a la vista y los depósitos en cuenta corriente (gráfico II.7). Desde el último informe, se ha venido observando una disminución de las tasas de interés pasivas, especialmente de las tasas pagadas a los depósitos a plazo (CDA). No obstante, estas tasas se siguen ubicando en niveles elevados (7,7% a marzo 2024), lo que explicaría, en cierta medida, la evolución positiva de los depósitos en moneda local.

Los depósitos en moneda extranjera, por su parte, registraron un incremento interanual de 4,8%, debido principalmente al aumento de los depósitos en forma de CDA (gráfico II.8). Este resultado ha sido compensado por la reducción de los depósitos en cuenta corriente, llevando a una moderación en el crecimiento en los últimos meses.

⁴ La estructura del pasivo puede verse en el anexo (Tabla 3).

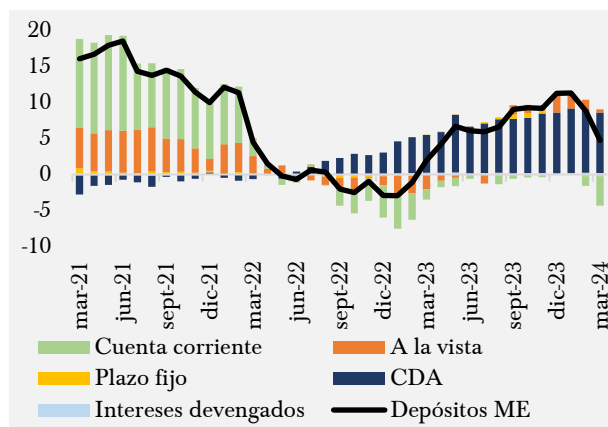


Gráfico II.7
Depósitos en moneda nacional
 Incidencia en la variación interanual, porcentaje



Fuente: Balances reportados a la Superintendencia de Bancos.
 Notas: CDA: certificado de depósitos de ahorros.

Gráfico II.8
Depósitos en moneda extranjera
 Incidencia en la variación interanual, porcentaje

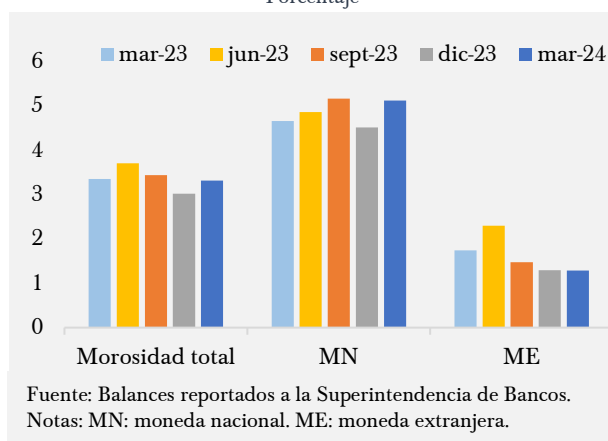


c) Riesgos del sistema financiero

Riesgo de crédito

A marzo del 2024, la tasa de morosidad total fue de 3,3%, similar a la cifra observada en marzo 2023 pero levemente inferior a la registrada en el informe previo (3,4%). Si bien las medidas transitorias implementadas por el BCP⁵ para apoyar a los sectores productivos afectados por condiciones climáticas adversas pudieron haber ayudado a mitigar el riesgo de crédito, el peso de estas medidas dentro de la cartera total continuó reduciéndose en los últimos meses, en línea con el mayor dinamismo de la actividad económica. Por su parte, las provisiones del sistema financiero siguen cubriendo más del 100% de los créditos vencidos.

Gráfico II.9
Morosidad total
 Porcentaje



Fuente: Balances reportados a la Superintendencia de Bancos.
 Notas: MN: moneda nacional. ME: moneda extranjera.

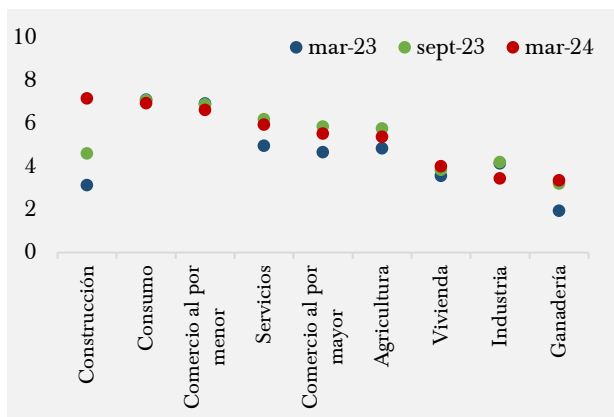
Respecto a septiembre de 2023, se verificó una reducción en la tasa de morosidad en moneda local, en un contexto de mejores condiciones económicas en el plano doméstico (gráfico II.9). Desglosando por destino de actividad económica, se puede notar reducciones en las tasas de morosidad en guaraníes de los créditos en la mayoría de los sectores, mientras que se observaron aumentos en los sectores de construcción, vivienda y ganadería (gráfico II.10). En términos interanuales, se ha registrado un aumento de la morosidad en moneda local, pasando de 4,7% en marzo de 2023 a 5,1% en marzo de 2024.

En cuanto a los créditos en dólares, la morosidad se redujo desde el último informe pasando de 1,5% en septiembre del año pasado a 1,3% en marzo de 2024. La mejora en el riesgo de crédito en dólares se relaciona con la reducción en la



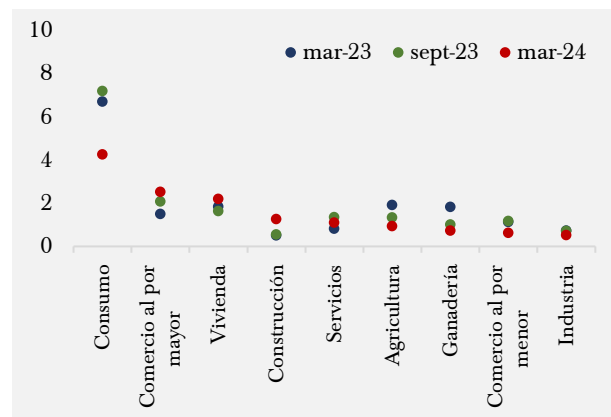
tasa de morosidad de la mayoría de los sectores económicos, destacándose los créditos al consumo, comercio al por menor y agricultura. En algunos sectores como comercio al por mayor, construcción y vivienda se registraron aumentos en la morosidad en moneda extranjera (gráfico II.11). Las medidas transitorias de apoyo a sectores relacionados con la agro-ganadería, aplicadas por el BCP, han permitido la renegociación de las deudas y, con ello, mantener la tasa de morosidad, principalmente en dólares, en niveles acotados.

Gráfico II.10
Morosidad por sectores en moneda nacional
Porcentaje



Fuente: Central de Información. Superintendencia de Bancos.

Gráfico II.11
Morosidad por sectores en moneda extranjera
Porcentaje



Por otra parte, la medida más estresada de riesgo de crédito⁶ ha continuado con su tendencia a la baja (gráfico II.12). A marzo de 2024, ésta representó el 8,1% de los créditos totales, mientras que en marzo de 2023 representaba el 10,8%. Esta relación se va aproximando a los niveles observados en el periodo previo a la pandemia (6,8% en diciembre de 2019). La mejora en la calidad del crédito se relaciona con la reducción de todos los componentes que forman parte de la cartera renegociada⁷, destacándose la reducción en el saldo de las reprogramaciones, que a marzo 2024 representaron el 1,4% de los créditos totales (3% a marzo 2023).

Gráfico II.12
Calidad del crédito
Porcentaje

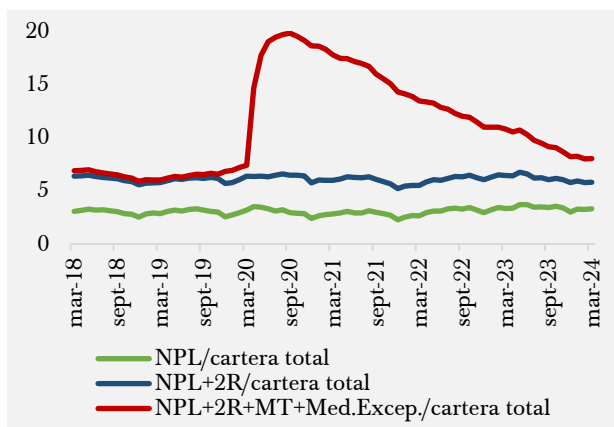
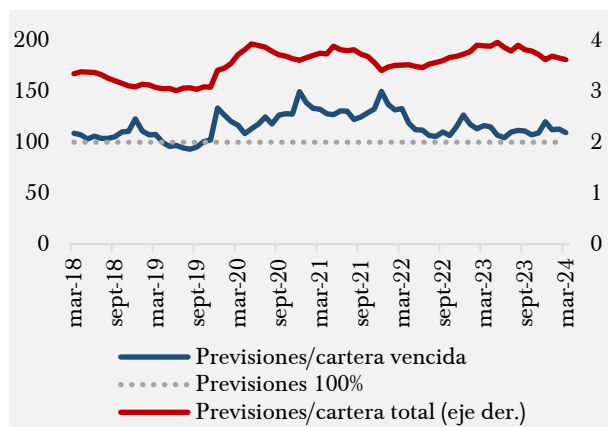


Gráfico II.13
Previsiones
Porcentaje



Fuente: Balances reportados a la Superintendencia de Bancos.

Notas: 1/El gráfico II.12 solo considera los créditos vigentes de la cartera renegociada. 2/NPL: cartera vencida, 2R: cartera refinanciada y reestructurada, MT: medidas transitorias, Med.Excep.: reprogramaciones COVID-19.

⁵ El plazo de vigencia de las medidas transitorias presentó una prórroga hasta el 31.03.2024 (Resolución N° 4, Acta N° 69 de fecha 06.12.2023). En mayo 2024, se volvieron a emitir nuevas medidas transitorias con vigencia al 30.09.2024 (Resolución N° 20, Acta N° 19 de fecha 09.05.2024).

⁶ Esta medida de riesgo de crédito incluye los créditos vencidos, refinanciados, reestructurados, las medidas transitorias y las reprogramaciones.

⁷ La cartera renegociada incluye los créditos renovados, refinanciados, reestructurados, las medidas transitorias y las reprogramaciones como parte de las medidas excepcionales COVID-19.



Con relación a la cobertura del riesgo de crédito por parte del sistema financiero, las previsiones totales representaron el 109,5% del total de créditos vencidos y el 3,6% del total de créditos otorgados a marzo del 2024. Sobre el comportamiento de las previsiones, estas verificaron un incremento interanual de 5,8%, impulsadas principalmente por las previsiones genéricas (gráfico II.13).

En un contexto de continuo dinamismo de la actividad económica local, una mejora del empleo y de las perspectivas positivas para lo que resta del año, se espera que el riesgo de crédito del sistema bancario se mantenga en niveles bajos en los próximos meses. Además, se destaca la reducción significativa de la medida más estresada de riesgo de crédito y la cobertura de más del 100% de la cartera vencida.

Riesgo de liquidez

Un riesgo inherente a la actividad de intermediación financiera es el descalce de plazos, que surge debido a que el público generalmente realiza depósitos a corto plazo y solicita créditos a largo plazo. En ese sentido, a marzo de 2024, los depósitos a la vista representaron el 55,7% del total de depósitos. Teniendo en cuenta que estos depósitos son exigibles en cualquier momento, la demanda de liquidez es un riesgo al que está expuesto el sistema financiero. Sin embargo, este riesgo se atenúa con el posicionamiento en activos líquidos, incluyendo la tenencia de Letras de Regulación Monetaria (LRM), la Facilidad Permanente de Depósitos (FPD), los Bonos del Tesoro y los títulos de la AFD.

Gráfico II.14

Liquidez en el sistema financiero

Billones de guaraníes, porcentaje

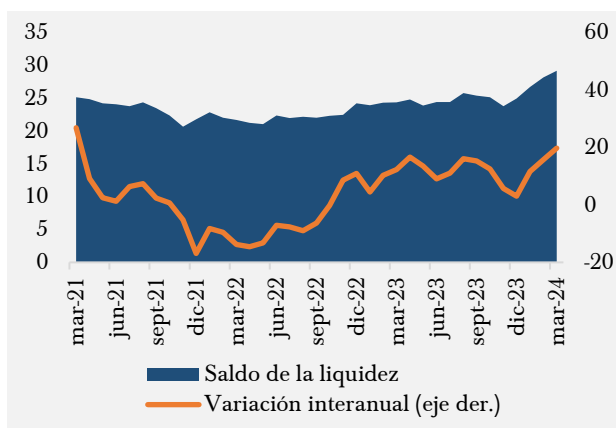
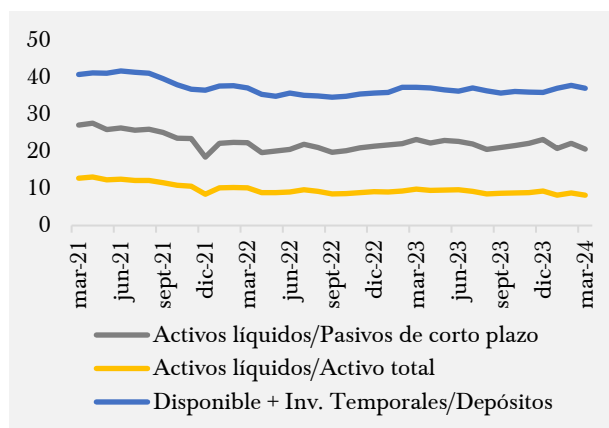


Gráfico II.15

Indicadores de liquidez

Porcentaje



Fuente: Balances reportados a la Superintendencia de Bancos. BCP. Gerencia de Mercados.

El saldo de la liquidez del sistema financiero⁸ fue, a marzo de 2024, de 29,2 billones de guaraníes (USD 4,0 mil millones), lo que representa el 8,8% del PIB (gráfico II.14). Con respecto a la variación interanual de la liquidez total, esta fue de 19,8% en marzo, tasa mayor a la registrada en el informe previo (15,3%). Este resultado se debe, principalmente, al aumento de la facilidad permanente de depósitos (FPD) por parte de las entidades financieras y a la mayor tenencia de bonos del tesoro y de la AFD.

Por el lado de los indicadores de liquidez, la relación de activos líquidos⁹ sobre pasivos de corto plazo fue de 20,6% (gráfico II.15), representando los activos líquidos el 8,2% del activo total. Una medida más amplia de activos líquidos, que incluye además los depósitos en el banco central en forma de encaje, FPD y las inversiones en valores privados para todos los plazos, constituyó el 37,2% de los depósitos totales. Se debe mencionar que, si bien estos indicadores se encuentran levemente por debajo de los resultados obtenidos a marzo del 2023, estos se mantienen en niveles estables.

⁸ La liquidez es la suma de cuenta corriente en el BCP, la Facilidad Permanente de Depósitos (FPD), el saldo de Instrumentos de Regulación Monetaria (IRM), la tenencia de Bonos del Tesoro y títulos de la AFD.

⁹ Incluye disponibilidades, depósitos a la vista en el BCP y valores públicos hasta 90 días.

d) Crédito a los hogares

Desde el último reporte, el crédito a los hogares (9,5% del PIB) ha seguido mostrando un dinamismo favorable. Al respecto, a marzo 2024, presentó un incremento interanual de 16,1%, similar al aumento del año previo y por encima del dato de septiembre 2023 (14,5%). Analizando por componentes, el crédito destinado al consumo en general ha registrado la mayor incidencia positiva en el crecimiento del crédito a los hogares (gráfico II.16).

A marzo 2024, la tasa de morosidad de los hogares se situó en 6,1% (6,3% marzo 2023). Desglosando por componentes, la morosidad del consumo también ha mostrado una reducción, alcanzando la cifra de 6,7%. Por su parte, la tasa de morosidad de los créditos destinados a la vivienda fue levemente mayor a la observada en marzo y en septiembre del 2023, ubicándose en 3,9% (gráfico II.17). Considerando la mejora en el mercado laboral, así como las buenas perspectivas de crecimiento económico en el entorno doméstico, se espera que persista la buena dinámica del crédito a los hogares y que el riesgo de crédito de esta cartera se mantenga en niveles acotados.

Gráfico II.16

Crédito a los hogares

Incidencia en la variación interanual, porcentaje

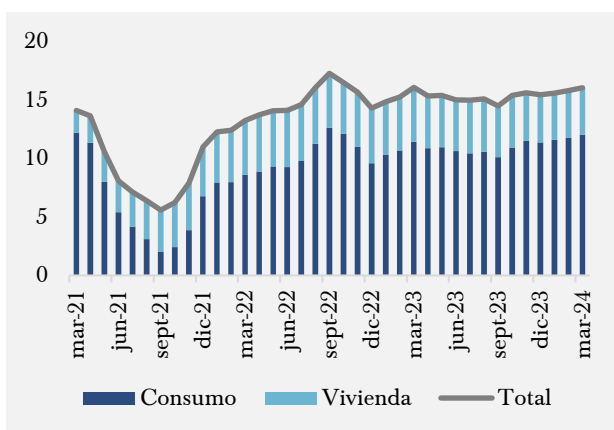
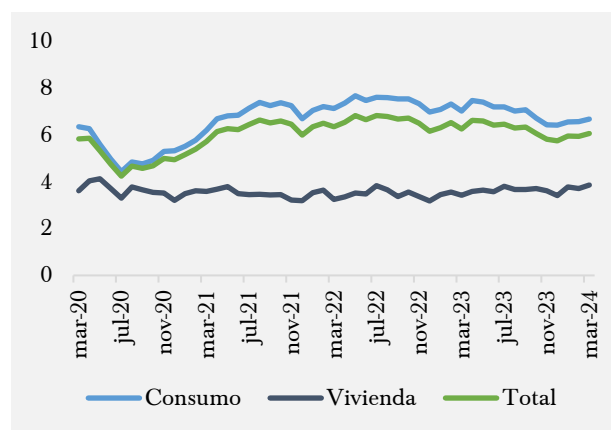


Gráfico II.17

Tasas de morosidad de los hogares

Porcentaje



Fuente: Datos reportados por las entidades a la Central de Información. Superintendencia de Bancos.

e) Crédito a las empresas

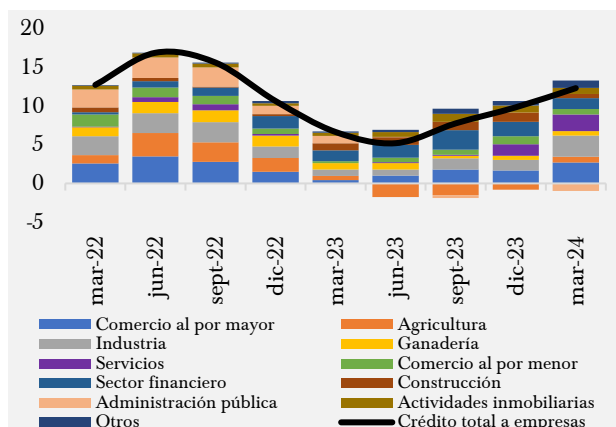
En los últimos meses, el crédito a las empresas (28,2% del PIB) ha dado señales de un mayor impulso, creciendo a tasas mayores que las reportadas en el IEF de noviembre (gráfico II.18). A marzo 2024, se ha verificado un aumento de 12,3% (sin efecto cambiario), impulsado especialmente por el mayor dinamismo del crédito destinado a la industria, al comercio al por mayor, servicios y sector financiero. El crecimiento del crédito a empresas de gran tamaño fue el de mayor incidencia, seguido del aumento en el crédito a microempresas, a pequeñas y a medianas empresas (Ley N° 4.457 para las Micro, Pequeñas y Medianas Empresas).

En cuanto al riesgo de crédito, la tasa de morosidad del crédito total empresarial se ha reducido en comparación con la registrada en el mismo periodo del año anterior. Así, a marzo 2024, la morosidad total se situó en 1,8%, ligeramente por debajo del 2% observado en marzo 2023. Esta mejora en la calidad de la cartera empresarial se relaciona, principalmente, con la disminución de la morosidad en algunos sectores como actividades inmobiliarias, comercio al por menor, industria y agricultura (gráfico II.19). En el caso de este último sector, podría relacionarse, en parte, con la aplicación de las medidas transitorias al sector agropecuario que permitió renegociar las deudas, con vigencia hasta fines de septiembre 2024. Considerando que la actividad económica ha seguido mostrando una buena dinámica en los últimos meses, manteniéndose las proyecciones favorables para todo el 2024, se prevé una evolución positiva del préstamo otorgado a empresas y que el riesgo de crédito se mantenga en niveles bajos.



Gráfico II.18
Crédito a las empresas

Incidencia en la variación interanual, porcentaje



Fuente: Central de Información. Superintendencia de Bancos.

Nota: se excluye el efecto del tipo de cambio.

f) Indicadores de desempeño

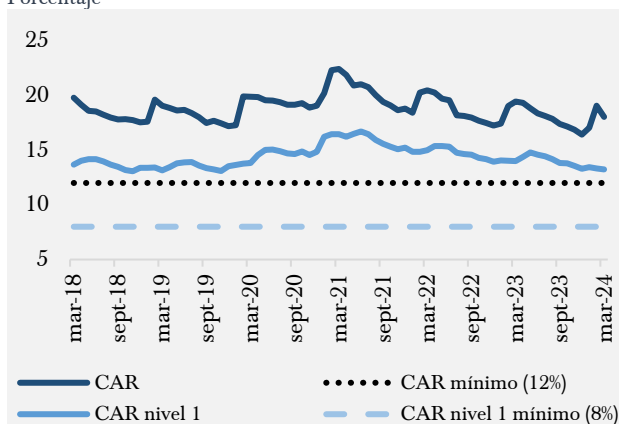
- Solvencia**

En cuanto a la solvencia, los indicadores han superado holgadamente los requerimientos mínimos que establece la regulación. A marzo de 2024, la relación de capital principal (nivel 1) sobre activos y contingentes ponderados por riesgo se ubicó en 13,2%, situándose por encima del mínimo regulatorio del 8%. De la misma forma, el capital regulatorio total (nivel 1 + nivel 2) sobre activos y contingentes ponderados por riesgo alcanzó la cifra de 18,0% a marzo de 2024, también superior al mínimo del 12% que establece la normativa local (gráfico II.20). El apalancamiento del sistema, medido por la relación de capital de nivel 1 sobre activos totales, se situó en 8,5% en marzo 2024, muy por encima del 3% recomendado por Basilea III (gráfico II.21).

Gráfico II.20

Solvencia

Porcentaje



Fuente: Balances reportados a la Superintendencia de Bancos.

Nota: CAR: ratio de adecuación de capital.

- Rentabilidad**

Los indicadores de rentabilidad continúan mostrando una tendencia alcista, dinámica iniciada desde fines del año 2021. El ROA y ROE se ubicaron a marzo de 2024 en 2,4% y 19,2%, respectivamente, niveles mayores a los registrados tanto en el informe anterior como en el mismo mes del año previo.

Gráfico II.19

Tasa de morosidad de las empresas

Porcentaje

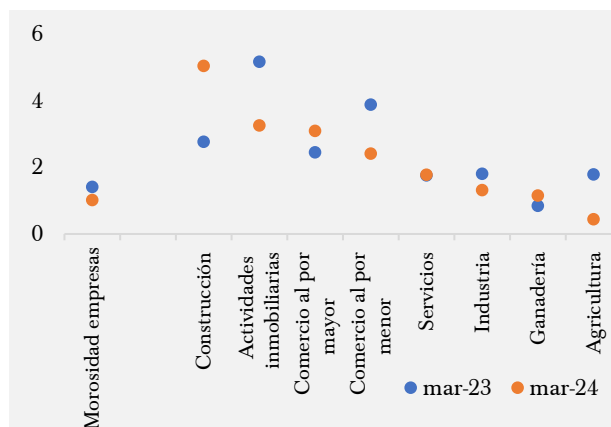
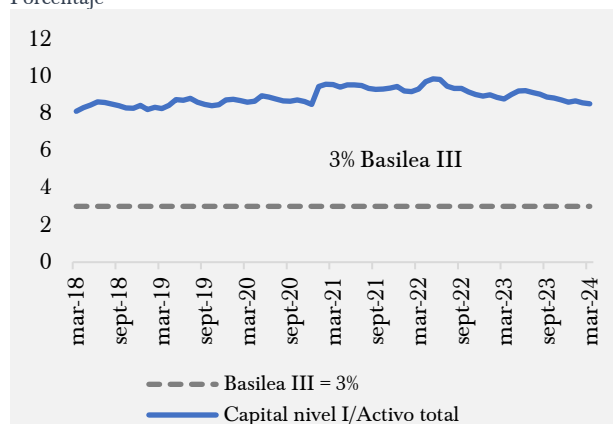


Gráfico II.21

Apalancamiento

Porcentaje



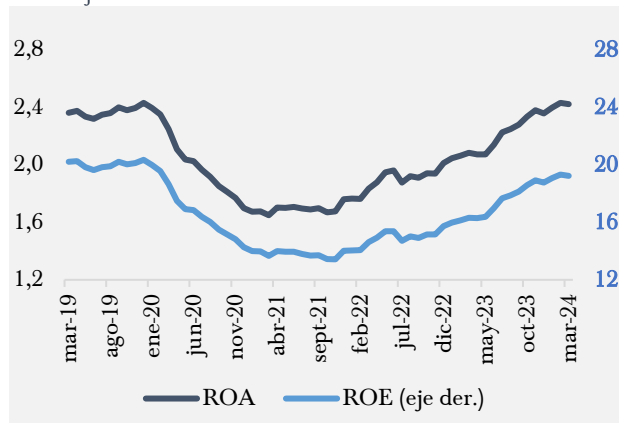


El aumento en el ROA se explicó principalmente por los mayores ingresos financieros y, en menor medida, por las menores provisiones. Por su parte, los mayores gastos financieros y los menores ingresos extraordinarios atenuaron este mayor incremento en el ROA (gráfico II.23).

Gráfico II.22

Rentabilidad

Porcentaje



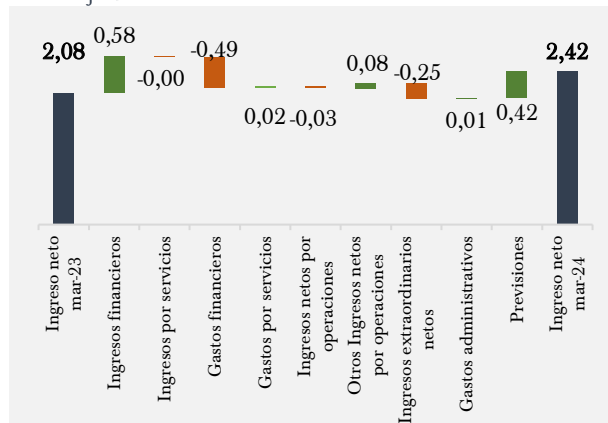
Fuente: Balances reportados a la Superintendencia de Bancos.

Nota: En el gráfico II.23, las barras en azul señalan el ROA inicial (mar-23) y ROA final (mar-24). Las barras de color naranja y verde muestran la variación interanual en puntos porcentuales (mar-23/mar-24) de cada componente de la rentabilidad. En particular, las barras de color naranja corresponden a indicadores que en dicho periodo hicieron que el ROA disminuya, mientras que, las barras en verde representan a indicadores cuyo comportamiento hizo que el ROA aumente.

Gráfico II.23

Descomposición del ROA

Porcentaje del activo



g) Fondo de garantía de depósitos

El Fondo de Garantía de Depósitos (FGD) tiene como objetivo garantizar la devolución de los depósitos hasta un límite máximo, ante la eventual resolución de algún banco o compañía financiera¹⁰. Los depósitos están protegidos hasta el equivalente de setenta y cinco (75) salarios mínimos mensuales en cada banco y/o compañía financiera y por persona física o jurídica, lo que equivale a 201,0 millones de guaraníes (USD 27.171).

El saldo de los depósitos del sistema financiero privado fue de 140,4 billones de guaraníes, mientras que la deuda de los depositantes¹¹, susceptible de compensación antes del cómputo de la garantía acumuló un saldo de 125,0 billones de guaraníes. Los depósitos garantizados, una vez deducida la compensación¹², se ubicaron en 23,2 billones de guaraníes, representando el 16,5% de los depósitos totales, sin incluir al BNF.

Los recursos del FGD registraron a marzo un crecimiento interanual del 12,8%, impulsado principalmente por los recursos en dólares, que son el componente de mayor importancia dentro del total (gráfico II.24). De la misma forma, los recursos en guaraníes registraron un crecimiento interanual. Así, los recursos totales del FGD alcanzaron la suma de 7,8 billones de guaraníes a marzo 2024 (aproximadamente USD 1.056 millones), equivalente al 33,7% de los depósitos garantizados una vez deducida la compensación de deudas.

Al analizar el incremento de los recursos, se puede notar que el mismo se explica, principalmente, por los aportes trimestrales obligatorios realizados por las instituciones financieras, los cuales se realizan en función al saldo promedio de los depósitos de cada entidad. Así, este componente equivale al 60,4% del total generado en el primer trimestre del

¹⁰ Según la Ley 2334/2003 se establece el régimen de garantía de depósitos constituido con financiamiento privado y del Estado para proteger el ahorro del público. Las obligaciones del BNF están garantizadas por el Estado, por lo tanto, están excluidas de este régimen de seguro de depósitos.

¹¹ Préstamos obtenidos por los clientes que a su vez tienen depósitos en las instituciones financieras.

¹² Antes de ejecutar el límite de la garantía de depósitos (hasta 75 salarios mínimos), el conjunto de los depósitos de una persona física o jurídica se compensa con la deuda de la misma persona. Cabe aclarar, que la compensación se realiza de manera individual por cada depositante, por tanto, existe un remanente de deuda no compensada. Habiendo incurrido alguna entidad financiera en alguna de las causales que inicia un proceso de resolución, los mecanismos para implementar el citado proceso se detallan en el artículo 18 de la Ley 2334 de fecha 12.12.03.

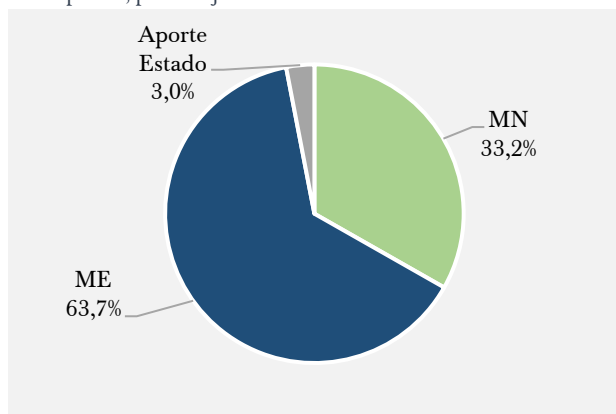


2024. De la misma forma, los intereses generados por las inversiones realizadas por el Fondo también contribuyeron de forma positiva, aportando el 39,6% de lo generado (gráfico II.25).

Finalmente, se debe considerar que la normativa del FGD establece la suspensión del cobro de los aportes privados una vez que los recursos del Fondo alcancen el 10% de los depósitos totales del sistema financiero privado (artículo 3° de la ley 2334/03). A marzo del 2024, los recursos sin contar con el aporte del Estado alcanzaron la cifra de 5,4% de los depósitos totales, porcentaje similar al observado en el anterior trimestre, y mayor al presentado en el mismo mes del año anterior.

Gráfico II.24
Distribución de los recursos por tipo de moneda

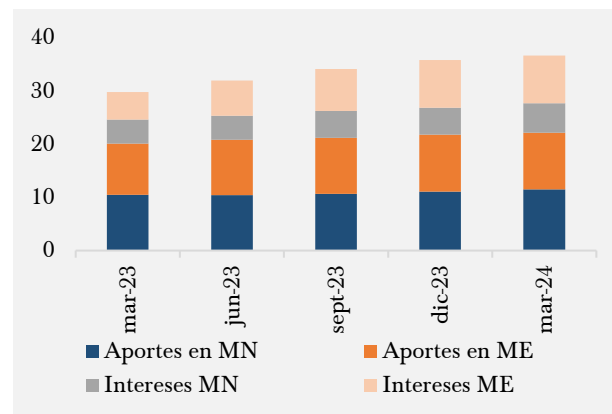
Participación, porcentaje



Fuente: Fondo de Garantía de Depósitos. Notas: MN: Moneda nacional, ME: moneda extranjera.

Gráfico II.25
Aportes e intereses recibidos

Millones de dólares



h) Mercado de Valores

El mercado de valores siguió mostrando una dinámica favorable al primer trimestre del 2024. A marzo, el volumen total negociado del año fue de 9.834 mil millones de guaraníes (USD 1.343,8 millones), que representó un incremento del 36,6% con relación al mismo periodo del año previo (gráfico II.26). Considerando por tipo de instrumento, las operaciones de reporto fueron las de mayor preponderancia, representando el 73% del total negociado en el primer trimestre, seguido de bonos, acciones y fondos patrimoniales de inversión (gráfico II.27). En cuanto a participantes, la cantidad de inversores mostró un aumento de 13,8% respecto a marzo del año previo, pasando de 2.269 a 2.582 participantes. Por otro lado, se observaron 207 emisores entre enero y marzo de 2024, mostrando un aumento de 8,9% respecto al mismo periodo del año anterior. Estos resultados señalan una mayor profundidad del mercado de valores, cuya evolución de los últimos años se analiza con más detalle en el recuadro II de este informe.

Gráfico II.26
Volumen negociado por BVPASA

En miles de millones de guaraníes

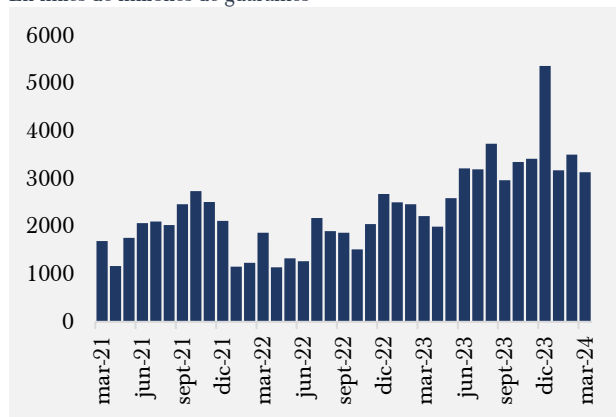
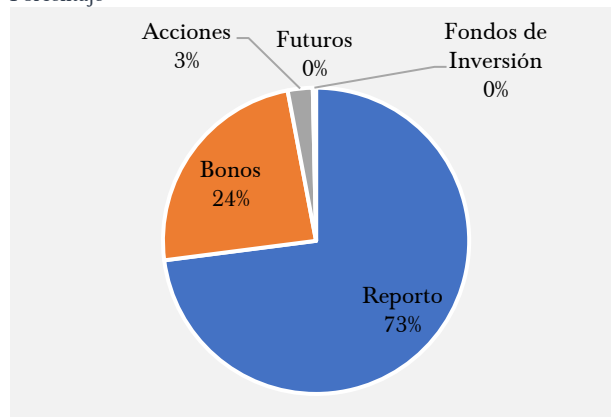


Gráfico II.27
Volumen negociado por instrumento

Porcentaje



Fuente: Bolsa de Valores y Productos de Asunción S.A. – BVPASA https://www.bolsadevalores.com.py/informe_mensual



i) Instituciones no bancarias

- Compañías de Seguros

En cuanto al mercado asegurador¹³, el activo total de las compañías aseguradoras acumuló de julio a marzo un saldo de 6,1 billones de guaraníes (USD 831,5 millones), que equivale al 1,8% del PIB y 2,7% del total activo de bancos y compañías financieras. En términos interanuales, el activo presentó un crecimiento de 14,6% a marzo 2024, influido especialmente por la buena evolución de las inversiones, los activos diferidos¹⁴ y los créditos técnicos vigentes¹⁵, que constituyen los componentes de mayor peso dentro del activo total (gráfico II.28).

Por su parte, el pasivo total de las aseguradoras aumentó 13,6% interanual a marzo, explicado por el crecimiento de sus principales componentes. Por un lado, las provisiones técnicas (de seguros y de siniestros)¹⁶ presentaron la mayor incidencia, seguido de los distintos tipos de deudas y las utilidades diferidas (gráfico II.29).

Gráfico II.28
Estructura de activos de las compañías de seguros

Participación, porcentaje

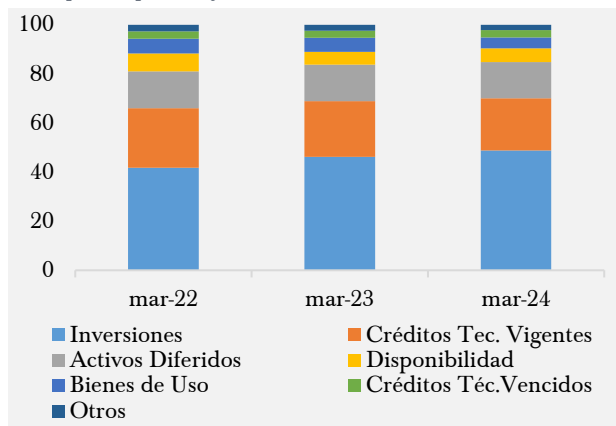


Gráfico II.29
Estructura de pasivos de las compañías de seguros

Participación, porcentaje

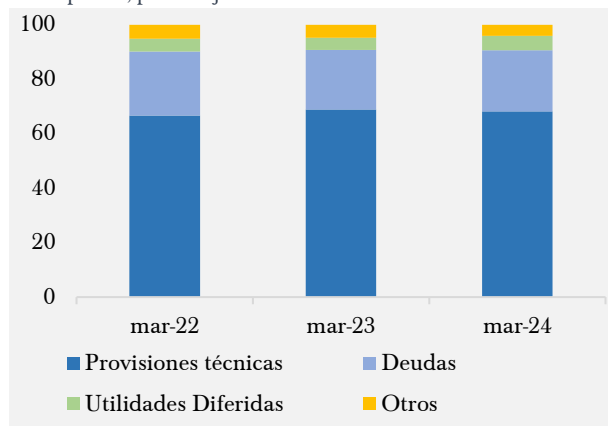


Gráfico II.30
Rentabilidad de las compañías de seguros

Porcentaje

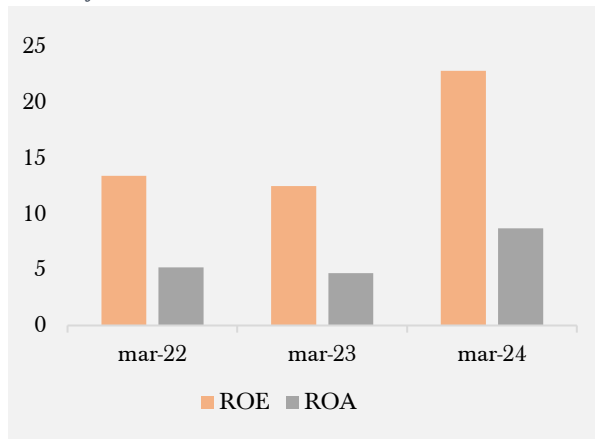
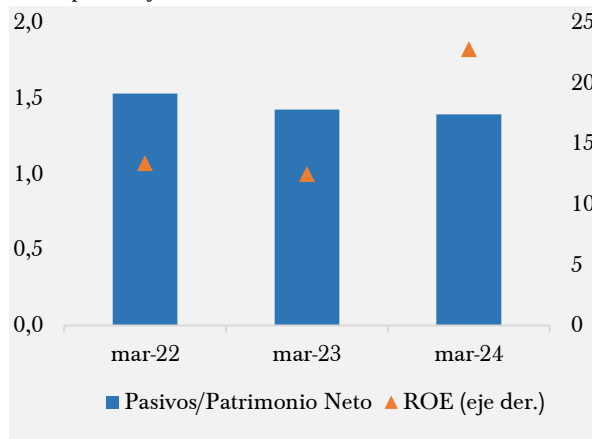


Gráfico II.31
Endeudamiento y rentabilidad

Veces, porcentaje



Fuente: Balances reportados a la Superintendencia de Seguros.

La principal fuente de ingreso de las aseguradoras son las primas directas¹⁷ y las primas de reaseguro local¹⁸, representando el 71,2% del ingreso total. Estas experimentaron un crecimiento interanual del 11,5% a marzo 2024. Al desglosar, las primas directas representaron la mayor parte de las primas totales (99,3%) y los principales riesgos que cubren son automóviles, vida, incendios, transportes, entre otros.



Respecto a la rentabilidad, la utilidad a marzo registró un aumento interanual de 63,2%, situándose por encima de lo observado en ejercicios previos. Con estos resultados, los indicadores de ROA y ROE se situaron por encima de años anteriores (gráficos II.30 y II.31). Por componentes, la ganancia técnica (primas netas menos siniestros netos ocurridos menos gastos de gestión netos) fue acompañada por un resultado positivo en las inversiones, que se componen principalmente de depósitos a plazo (CDA) en bancos locales (61,7%), bonos privados (20,9%), bonos públicos (5,5%), inversiones inmobiliarias (3,9%), acciones (3,9%) e inversiones especiales, como fondos patrimoniales de inversión (4%).

- Cooperativas

Conforme a datos publicados por el Instituto Nacional de Cooperativismo (INCOOP), se analiza la evolución de las cooperativas de ahorro y crédito “tipo A”¹⁹.

El activo total de las cooperativas ha seguido mostrando una dinámica positiva al cierre del año 2023, representando el 7,8% del PIB y el 11,2% de los créditos otorgados por bancos y compañías financieras. En términos interanuales, registró un incremento de 6,5% a diciembre, por encima de lo observado en el año 2022 (4,1%). Por componentes, la cartera total de créditos fue el de mayor incidencia en el crecimiento interanual, seguido de disponibilidades, activo fijo y otros activos (gráfico II.32).

El crédito presentó un aumento interanual de 5,7% a diciembre 2023, acumulando un saldo de 18,6 billones de guaraníes (USD 2.536 millones), donde el 51% corresponde a créditos a corto plazo. Por su parte, la calidad del crédito se situó en niveles similares a lo observado el año previo. Al respecto, la tasa de morosidad se situó en 7,2% a diciembre, cifra similar a la reportada en diciembre 2022 (gráfico II.33).

Gráfico II.32

Estructura del activo de las cooperativas

Participación, porcentaje

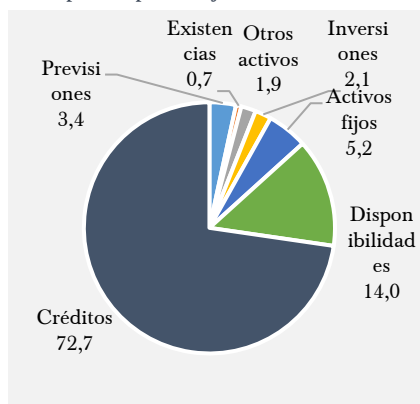


Gráfico II.33

Morosidad promedio de las cooperativas

Porcentaje

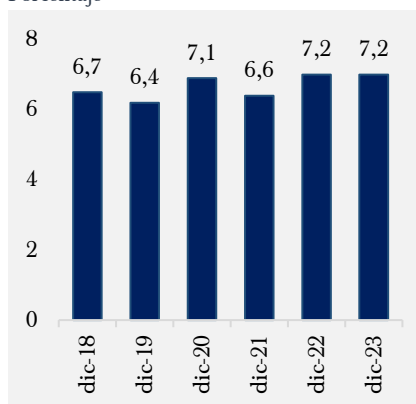
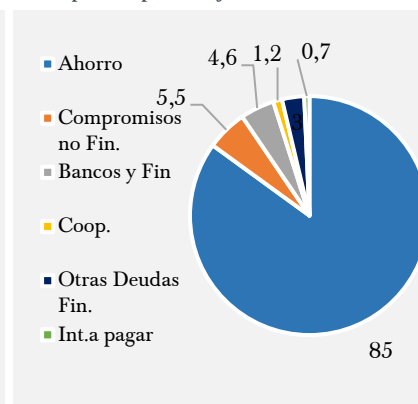


Gráfico II.34

Estructura del pasivo de las cooperativas

Participación, porcentaje



Fuente: Departamento de Análisis Estadísticos. Dirección de Registros, Estadísticas e Informaciones. INCOOP.

¹³ Las compañías aseguradoras se encuentran reguladas y supervisadas por la Superintendencia de Seguros (BCP). A marzo 2024, 34 compañías remitieron información al BCP.

¹⁴ Son activos que se posee para utilizar en la prestación de servicios, ocasionando la necesidad de establecer un proceso progresivo y gradual de amortización periódica: comisiones a intermediarios por devengar, primas diferidas por reaseguros, etc.

¹⁵ Son derechos técnicos a cobrar vigentes por planes de crédito a clientes provenientes de la emisión de contratos de seguros, coaseguros y reaseguros.

¹⁶ Las provisiones técnicas de seguros incluyen las provisiones de riesgos en curso o primas no devengadas, el déficit de primas, las reservas matemáticas y tienen como objetivo respaldar las obligaciones que surjan de la ocurrencia de riesgos cubiertos en el periodo de vigencia de la póliza. Las provisiones técnicas por siniestros es la provisión por siniestros ocurridos y estimados a cargo de la compañía aseguradora cuyo objetivo es afrontar los gastos de indemnización por siniestros, en cumplimiento del contrato.

¹⁷ Las primas directas son ingresos provenientes de la venta de pólizas de seguros.

¹⁸ Son ingresos provenientes de reaseguros aceptados localmente a través de contratos proporcionales y no proporcionales.

¹⁹ El Instituto Nacional de Cooperativismo (INCOOP), institución que regula y supervisa a las cooperativas en Paraguay, reportó datos de 56 cooperativas de ahorro y crédito tipo A con fecha de corte diciembre de 2023. Las cooperativas de ahorro y crédito tipo A corresponden a aquellas con un activo total superior a 50 mil millones de guaraníes (Resolución N° 22.668/2020 de fecha 03.11.2020).



El pasivo total también presentó una buena dinámica, creciendo 6% interanual en diciembre 2023. El pasivo de las cooperativas se halla compuesto principalmente por depósitos de ahorro de los socios (85% del total) y la mayor parte de se encuentran a plazos de un año y más de un año (71,3%). El resto del pasivo se distribuye entre compromisos no financieros, deudas con bancos y financieras, deudas con otras cooperativas y otros tipos de pasivos (gráfico II.34). La relación de créditos sobre depósitos (ahorros de los socios) se situó en 112,0% a diciembre 2023, cifra muy similar a la verificada en el mismo periodo del año anterior. Un ratio que se ubica por encima del 100% señalaría de que las cooperativas dependen de otra fuente de fondeo distinta a los ahorros, tal como ya habíamos mencionado entre los componentes del pasivo (gráfico II.35).

Analizando los indicadores de desempeño, la solvencia patrimonial²⁰ registró una leve mejora con relación al año previo, situándose en 20,2% al cierre del año 2023 (gráfico II.36), por encima de la exigencia mínima establecida (10%). Por su parte, la rentabilidad ha mejorado en el último año, reflejado en un aumento de los indicadores de ROA y ROE (gráfico II.37). Esta mejora se relaciona principalmente con el incremento de los intereses y comisiones que se cobran por los créditos otorgados y una disminución de los gastos administrativos por el lado de los egresos de las cooperativas.

Gráfico II.35
Créditos y depósitos de las cooperativas
Billones de guaraníes, porcentaje

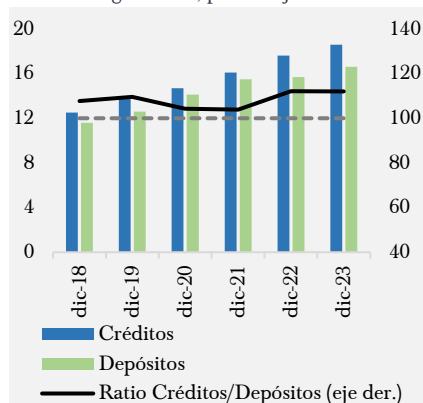


Gráfico II.36
Índice de Solvencia Patrimonial
Porcentaje

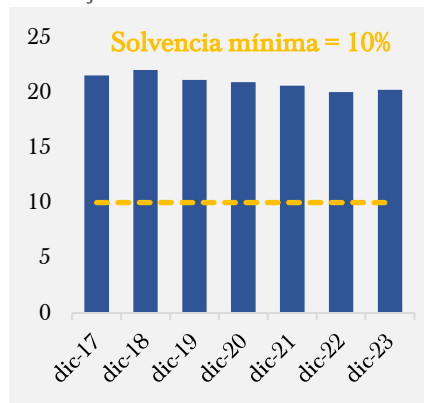
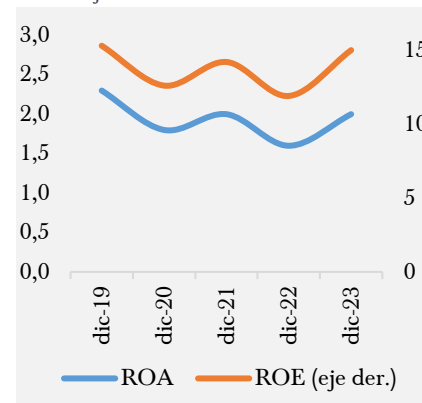


Gráfico II.37
Rentabilidad de las cooperativas
Porcentaje



Fuente: Departamento de Análisis Estadísticos. Dirección de Registros, Estadísticas e Informaciones. INCOOP.

²⁰ El índice de solvencia patrimonial de las cooperativas se determina dividiendo el patrimonio efectivo con el total de activos ponderados por riesgo. El nivel mínimo exigido para las cooperativas de ahorro y crédito tipo A es del 10% (Capítulo 3, numeral 3.5 de la Resolución N° 22668/2020 “que aprueba el marco regulatorio para las cooperativas del sector de ahorro y crédito y abroga la resolución INCOOP N° 16.847/2017” de fecha 03.11.2020).

III. Pruebas de tensión

Los ejercicios de pruebas de tensión se aplican a 22 entidades del sistema financiero, desagregadas en 18 bancos y 4 compañías financieras. Las pruebas de estrés aplicadas se realizan bajo un enfoque de abajo hacia arriba, el cual considera el impacto de los shocks en cada entidad de manera individual y luego a nivel del sistema en su conjunto.

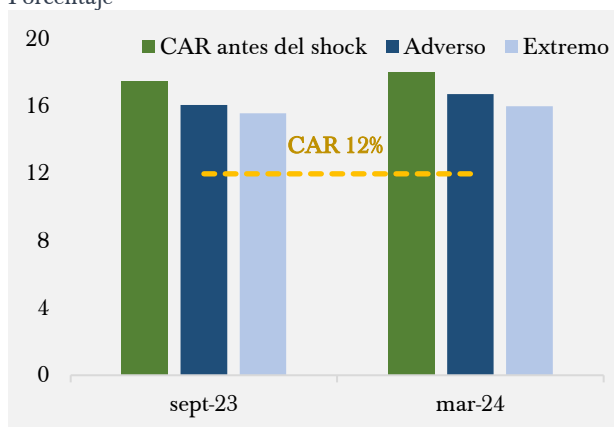
En los ejercicios, se simulan shocks de diferente intensidad (adverso y extremo) a partir de la construcción de escenarios hipotéticos, y se evalúa el impacto que estos shocks tienen sobre la solvencia (CAR)²¹. Se consideran escenarios de aumento de la cartera vencida, reducción de la tasa de interés, depreciación del tipo de cambio y, finalmente, se analiza la capacidad del sistema frente a un retiro masivo de los depósitos. Los datos utilizados provienen de informaciones remitidas a la Superintendencia de Bancos, con cierre a marzo 2024.

Las pruebas de tensión indican que, a nivel agregado, el sistema financiero mantiene una posición de solvencia adecuada ante la ocurrencia de shocks adversos y extremos, aunque con una baja probabilidad de ocurrencia.

Análisis de riesgo de crédito

En este apartado, el shock analizado consiste en simular un deterioro de la cartera vigente de las entidades del sistema financiero, que pasa a constituirse en cartera vencida. Considerando el incremento de la cartera vencida, se deben realizar nuevas provisiones con el objetivo de cubrir el riesgo de crédito adicional al que se exponen las entidades financieras. La previsión aplicada en el modelo es del 25%, calculada sobre el valor de la nueva cartera vencida. El porcentaje de esta previsión corresponde a la categoría 3, que implica un retraso en el pago de los créditos de 90 a 150 días, conforme a la normativa vigente.

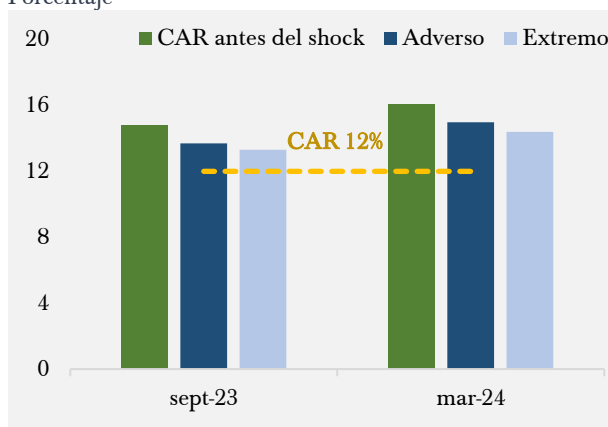
Gráfico III.1
Efecto del shock de riesgo de crédito en el CAR
Bancos, marzo 2024
Porcentaje



Fuente: Elaboración propia.

Nota: CAR: Ratio de Adecuación de Capital.

Gráfico III.2
Efecto del shock de riesgo de crédito en el CAR
Financieras, marzo 2024
Porcentaje



El primer shock consiste en simular un deterioro de 5,6% (shock adverso) y 8,5% (shock extremo)²² de la cartera vigente, la cual pasa a cartera vencida. El resultado de la simulación indica que el CAR, luego del shock extremo, se ubicó en 16,0% para los bancos y en 14,4% para las financieras. Con este resultado, el sistema, de forma agregada, cumpliría con la exigencia legal luego del shock (gráficos III.1 y III.2).

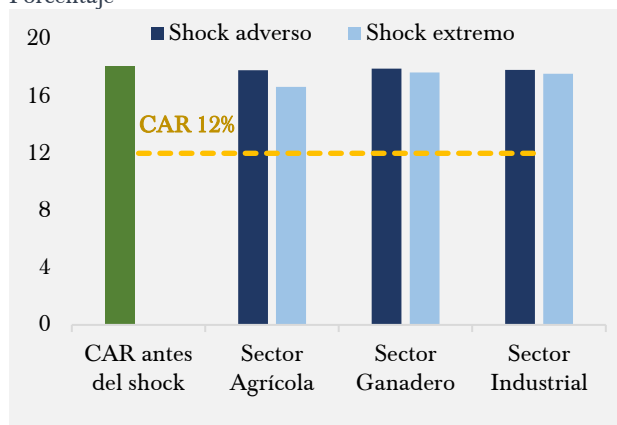
²¹ El ratio de adecuación de capital (CAR) es el indicador principal de solvencia de las entidades financieras, e indica la relación entre el patrimonio efectivo y los activos y contingentes ponderados por riesgo (AyCPR). Conforme a la normativa, se exige que las entidades mantengan como mínimo un CAR de 12% (Art. 56 de la Ley N° 861/96).

²² Para el shock adverso, se considera un desvío estándar de la serie histórica de la tasa de morosidad, y un desvío y medio, para el shock extremo.



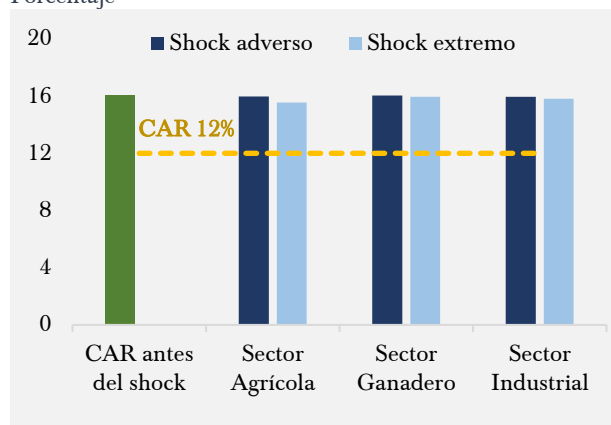
El segundo shock simula un deterioro de la cartera vigente de determinados sectores económicos, de tal forma a simular un aumento de la morosidad específica de cada sector. Se han diseñado tres escenarios alternativos: un shock a la agricultura, un shock a la ganadería y uno a la industria. Al igual que en el shock simulado previamente, se considera un shock adverso y uno extremo²³. Los resultados indican que, luego de las simulaciones, los indicadores de solvencia de los bancos y de las financieras se mantienen por encima del mínimo.

Gráfico III.3
Efecto del shock de riesgo de crédito por sectores en el CAR
Bancos, marzo 2024
Porcentaje



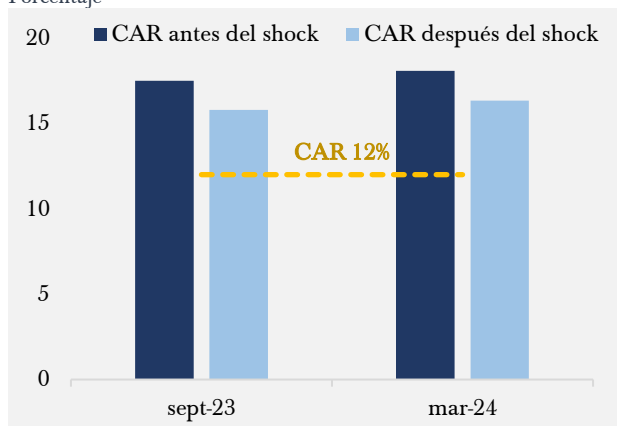
Fuente: Elaboración propia.
Nota: CAR: Ratio de Adecuación de Capital.

Gráfico III.4
Efecto del shock de riesgo de crédito por sectores en el CAR
Financieras, marzo 2024
Porcentaje



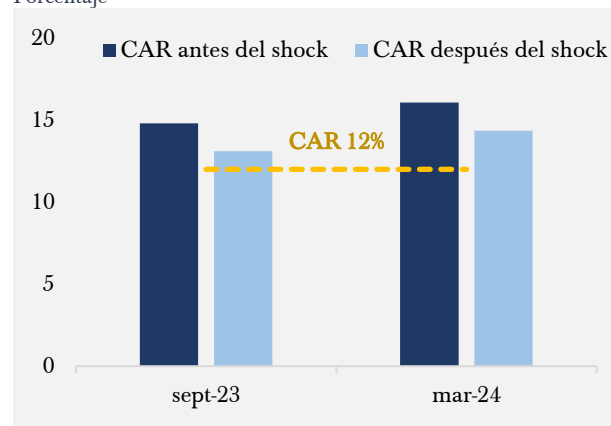
El tercer shock simula el deterioro de la totalidad de la cartera de créditos de los cinco mayores deudores de cada una de las entidades del sistema. Luego de la simulación, los bancos presentan un CAR de 16,3% y las financieras un CAR de 14,4% (gráficos III.5 y III.6).

Gráfico III.5
Efecto del shock de riesgo de crédito de concentración
Bancos, marzo 2024
Porcentaje



Fuente: Elaboración propia.
Nota: CAR: Ratio de Adecuación de Capital.

Gráfico III.6
Efecto del shock de riesgo de crédito de concentración
Financieras, marzo 2024
Porcentaje



²³ El shock adverso considera un desvío y medio de la serie histórica de la tasa de morosidad de cada uno de los sectores seleccionados. En el caso extremo, se utiliza el máximo histórico de la tasa de morosidad por sectores.

Análisis de riesgos de mercado

Para evaluar los riesgos de mercado, se realizan simulaciones que consideran una reducción de las tasas de interés y una depreciación del guaraní, contemplando un escenario adverso y otro extremo.

Shock de tasas de interés

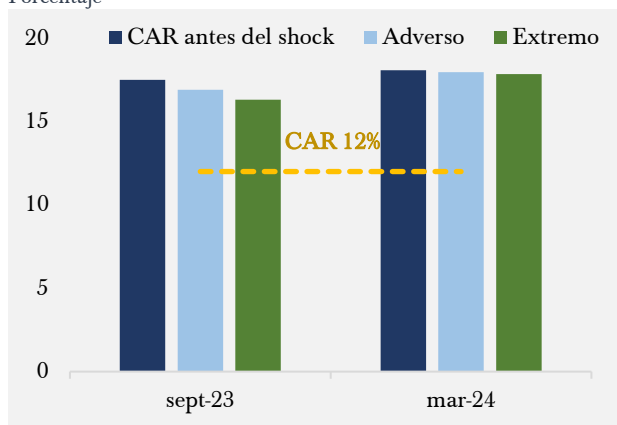
La disminución de las tasas de interés afecta la renta neta de las entidades financieras. La renta neta es la diferencia entre el ingreso generado por los activos (cobro de intereses) y los gastos ocasionados por los pasivos (pago de intereses). El efecto del shock depende de la posición de la brecha entre las cuentas del activo y pasivo que son afectadas. Cuando la brecha es positiva (activos > pasivos), la disminución de tasas tiene un efecto negativo y cuando la brecha es negativa, el efecto es positivo.

Para esta simulación, se considera una reducción de tasas de 1,7 p.p. para el shock adverso y una disminución de 3,4 p.p. para el caso extremo²⁴. El resultado agregado del sistema, luego del shock, indica que el CAR se ubicaría por encima del mínimo legal requerido (gráficos III.7 y III.8).

Gráfico III.7

Effecto del shock de tasa de interés
Bancos, marzo 2024

Porcentaje



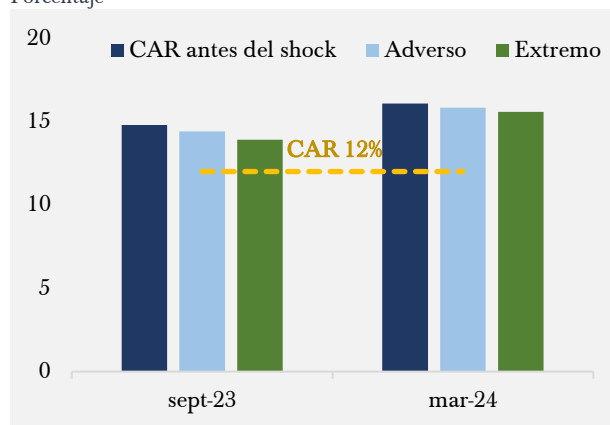
Fuente: Elaboración propia.

Nota: CAR: Ratio de Adecuación de Capital.

Gráfico III.8

Effecto del shock de tasa de interés
Financieras, marzo 2024

Porcentaje



Shock de tipo de cambio

Las variaciones del tipo de cambio afectan el valor en guaraníes de los activos y los pasivos de las entidades financieras que se encuentran en moneda extranjera (efecto directo), pero también pueden influir en la capacidad de pago de los agentes endeudados en dólares (efecto indirecto). El shock consiste en simular una depreciación del tipo de cambio (guaraníes por dólar).

El *efecto directo* depende del descalce en la posición neta de cada entidad (activos menos pasivos en moneda extranjera)²⁵. Por su parte, el *efecto indirecto* dependerá de si los tomadores de créditos en dólares reciben sus ingresos en guaraníes. Es decir, este efecto supone un deterioro de la cartera vigente de préstamos en dólares, que pasa a

²⁴ El shock extremo supone que el promedio de tasas pasivas alcanza el mínimo histórico, y el adverso, considera la mitad del impacto del shock extremo.

²⁵ El shock adverso supone una depreciación del 27%, que corresponde a dos desvíos estándar de la serie histórica de la variación interanual del tipo de cambio nominal (TCN) del guaraní respecto al dólar estadounidense. En el caso extremo, se supone una depreciación del TCN del 51,7%, que corresponde al máximo histórico.

constituirse como cartera vencida²⁶. Luego de aplicar el efecto directo e indirecto, el CAR de los bancos se situó en 17,7% y el de las financieras en 15,8%, en el caso del shock extremo (gráficos III.9 y III.10).

Gráfico III.9
Efecto del shock de tipo de cambio
Bancos, marzo 2024

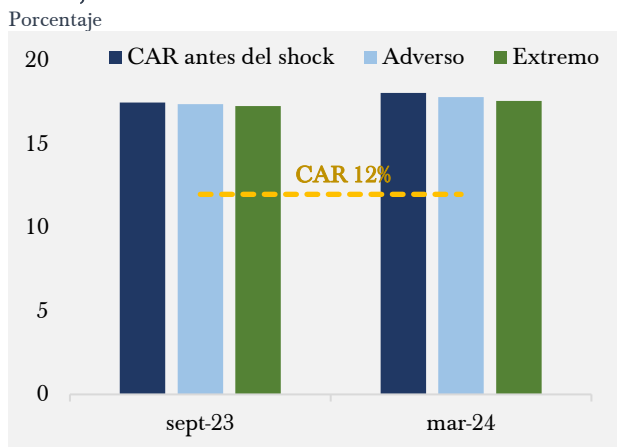
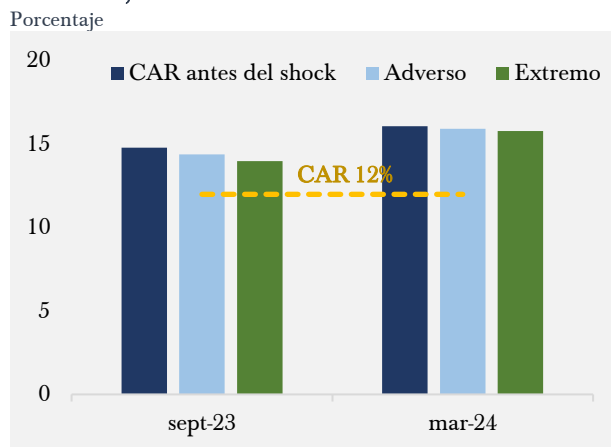


Gráfico III.10
Efecto del shock de tipo de cambio
Financieras, marzo 2024



Fuente: Elaboración propia.

Nota: CAR: Ratio de Adecuación de Capital.

Análisis del riesgo de liquidez

Los shocks de liquidez consisten en la simulación de retiros proporcionales y diferenciados de los depósitos. Esta prueba mide la capacidad de cada entidad financiera de soportar cinco días de retiros masivos de depósitos sin contar con una asistencia crediticia externa.

En la prueba de liquidez con retiros proporcionales, se considera un drenaje de liquidez que afecta en la misma proporción a todos los bancos, según sus volúmenes de depósitos a la vista y a plazo²⁷. Para cubrir los retiros, se utiliza un porcentaje de los activos líquidos (90%) y otro de los activos no líquidos (1%).

En la prueba de liquidez con retiros diferenciados, en primer lugar, se calcula un indicador que determina el porcentaje de retiro de depósitos diarios, conforme al tamaño del activo de cada entidad. Con ello, los bancos más pequeños estarán expuestos a mayores salidas de depósitos con relación a los bancos más grandes. Esta prueba de tensión considera a los activos totales como una medida de seguridad bancaria. Así, los depositantes perciben que la seguridad bancaria está relacionada con el tamaño del banco, aproximado por sus activos totales.

La simulación se realiza sobre depósitos en guaraníes y en dólares, tanto a la vista como a plazo. Los resultados indican que la liquidez que mantienen las entidades del sistema bancario sería suficiente para enfrentar cinco días de retiros masivos de los depósitos. En cambio, las compañías financieras soportarían un retiro masivo hasta el tercer día.

²⁶ Se supone que la proporción de los créditos en dólares que corresponde a agentes no generadores de ingresos en esa moneda se convierte en cartera vencida (23% del total).

²⁷ La primera simulación consiste en un retiro diario de los depósitos a la vista de 10% del total, tanto en guaraníes como en dólares. Para los depósitos a plazo, el retiro diario sería de 7% del total para ambas monedas.

IV. Sistema de Pagos²⁸

Evolución reciente

Desde el último reporte, el sistema de pagos ha seguido operando con normalidad, de forma segura, eficiente y competitiva. En noviembre del 2023, el SIPAP cumplió 10 años de funcionamiento en el sistema financiero paraguayo. En este periodo se han logrado avances importantes en cuanto al uso de medios electrónicos, destacándose el creciente dinamismo del Sistema de Pagos Instantáneos (SPI) en el periodo más reciente. Este sistema permite realizar transferencias las 24 horas durante los 7 días de la semana y ha introducido nuevas funcionalidades que facilitan el proceso de transferencia, mejoran la experiencia del usuario e incorporaron nuevos participantes.

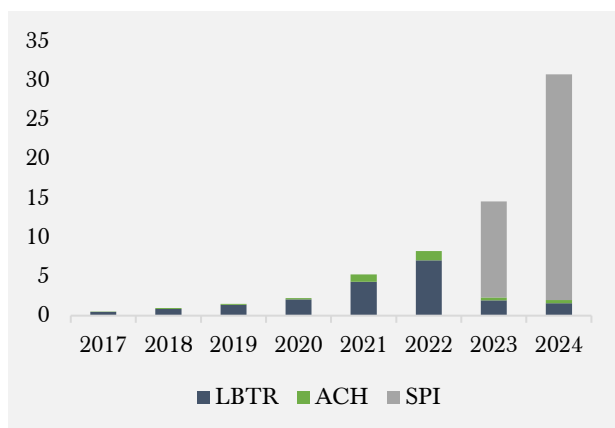
En el primer trimestre del 2024, la cantidad total de operaciones realizadas a través del SIPAP ascendió a 30.734.005, lo que representó un crecimiento de 111,2% si se compara con el mismo periodo del año previo (gráfico IV.1). En términos anualizados, el importe de las operaciones²⁹ totalizó la suma de 5.029,7 billones de guaraníes (USD 687.338 millones), lo que constituye 15,1 veces el PIB. Por su parte, el valor de las transferencias entre clientes pasó de 41% del PIB en el año 2014 a 235,2% del PIB estimado para el 2024 (USD 107.353 millones).

Analizando por sistema utilizado, el Sistema de Pagos Instantáneos (SPI) ha reportado la mayor cantidad de operaciones procesadas debido a su enfoque en el segmento minorista. En los primeros tres meses del 2024, el 93,6% de las operaciones se realizaron a través de SPI, seguido del sistema de Liquidación Bruta en Tiempo Real (LBTR) con el 5,2% y del sistema de la Cámara Compensadora Automatizada (ACH) (1,3%).

Gráfico IV.1

Cantidad de operaciones por sistema

Millones de unidades



Fuente: Elaboración propia con datos del SIPAP.

Nota: Acumulado a marzo de cada año.

Tabla IV.1

Importe de las operaciones por sistema

Billones de guaraníes

1er Trim. Año	LBTR	ACH	SPI	Total
2.017	495,8	1,3	-	497,1
2.018	554,4	1,5	-	555,9
2.019	605,1	1,7	-	606,7
2.020	640,2	1,7	-	641,9
2.021	1.024,6	3,7	-	1.028,3
2.022	1.107,5	4,0	-	1.111,6
2.023	1.176,3	4,3	8,2	1.188,8
2.024	1.537,6	4,9	15,6	1.558,0

En valores, el LBTR concentra la mayor participación, considerando que se trata de un sistema de pagos de alto valor. A marzo 2024, el LBTR presentó un volumen total operado de 1.537,6 billones de guaraníes, mostrando un aumento interanual de 30,7%. Este sistema representó a marzo el 98,7% del monto total operado, le sigue el SPI con el 1% y el

²⁸ Esta sección ha sido elaborada en conjunto con el Departamento de Análisis de los Sistemas de Pagos de la Sub-Gerencia General de Operaciones Financieras.

²⁹ Incluye todas las transferencias realizadas a través del SIPAP, tales como las operaciones entre: entidades financieras; los clientes de entidades financieras; las transferencias del Ministerio de Hacienda; las transferencias de la AFD; las transferencias internacionales; los sistemas de pagos en moneda local (SML); las posiciones netas de las transferencias entre clientes de Entidades de Medios de Pagos Electrónicos (EMPEs), de los operadores de medios de pagos (OMP) y de las cámaras compensadoras.



restante 0,3% corresponde a ACH. Cabe destacar que, el monto total operado en el SPI ascendió a 15,6 billones de guaraníes, lo que representó un incremento de 89,7% interanual (tabla IV.1).

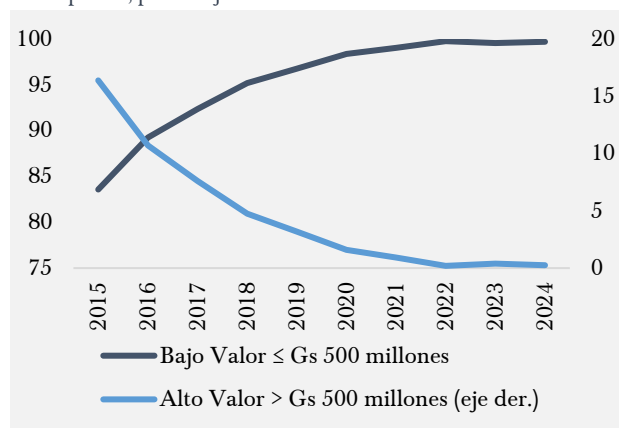
Desglosando el total de operaciones, según sean de “bajo valor” (menores o iguales a 500 millones de guaraníes) y de “alto valor” (mayores a 500 millones), se observa un mayor uso del SIPAP para pagos de menor valor. La cantidad de operaciones de bajo valor mostró un incremento en la participación del total, pasando de 83,6% en el 2015 a 99,7% en marzo 2024 (gráfico IV.2). Considerando el tipo de moneda, el 98,4% de las operaciones procesadas a través del SIPAP se realizó en guaraníes y el resto en moneda extranjera (1,6%), preferentemente en dólares.

En cuanto a participantes, a marzo 2024, la mayor cantidad de operaciones fue realizada por el sistema financiero, en donde el 93,3% corresponde a bancos y el 6,2% del total a financieras, el resto se distribuye entre el gobierno y el BCP (gráfico IV.3). En valores, el BCP representó a marzo el principal participante del SIPAP con el 48,6% del total. Los bancos y compañías financieras representaron el 46,7% del total negociado en el primer trimestre del año, seguido del gobierno (2,7%) y las operadoras de medios de pago (2,1%).

Gráfico IV.2

Cantidad de operaciones de alto y bajo valor

Participación, porcentaje



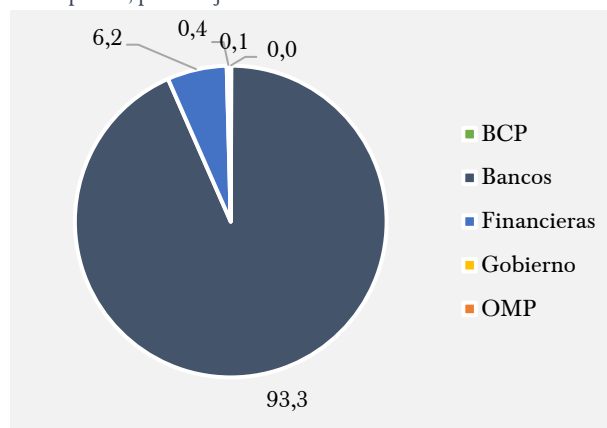
Fuente: Elaboración propia con datos del SIPAP.

Nota: Acumulado a marzo 2024.

Gráfico IV.3

Cantidad de operaciones por participante

Participación, porcentaje



Transferencias entre entidades bancarias y entre clientes

Las transferencias entre clientes de entidades financieras han continuado con su trayectoria ascendente, tanto en cantidad de operaciones como en valores. En ese sentido, el valor de las transferencias entre clientes pasó de 41% del PIB en el año 2014 a 235,2% del PIB estimado para el 2024 (anualizado³⁰).

A marzo de 2024, se registraron 30,6 millones de operaciones (202,9 billones de guaraníes), que representó un aumento interanual de 112,3% en la cantidad de operaciones y de 15,6% en valores. Del total de operaciones realizadas entre clientes, el 4,9% se realizó a través del sistema LBTR, el 1,0% a través del ACH y el 94,1% en el SPI (gráficos IV.4, IV.5 y IV.6).

En el mismo periodo, las transferencias entre entidades financieras registraron un aumento de 5,7% en valores, al tiempo que en cantidades se redujo en 7,7%, explicada especialmente por las operaciones en moneda extranjera. En términos anualizados, las transferencias entre entidades del sistema financiero representaron el 55,6% del PIB.

³⁰ Los datos anualizados consideran la suma de las transferencias mensuales durante los últimos doce meses. En este caso desde abril 2023 a marzo 2024.



Gráfico IV.4

Transferencias mensuales entre clientes de entidades

Millones de unidades, porcentaje

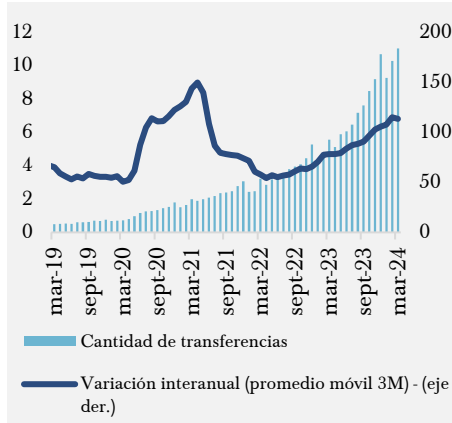


Gráfico IV.5

Cantidad de transferencias entre clientes de entidades financieras*

Millones de unidades

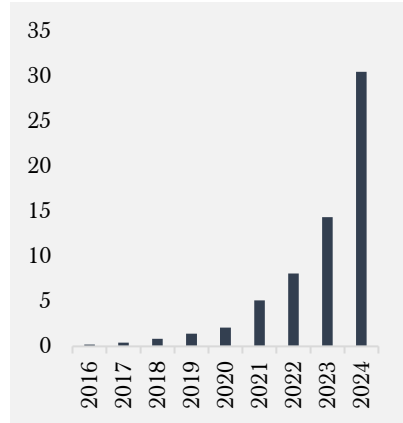
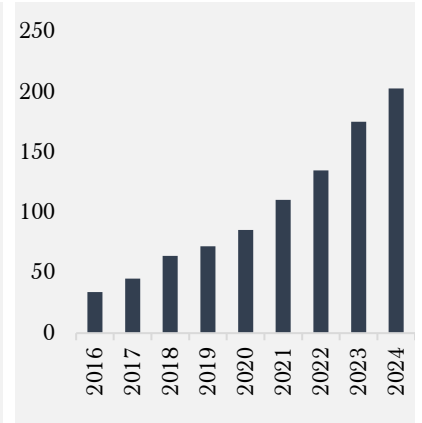


Gráfico IV.6

Importe de transferencias entre clientes de entidades financieras*

Billones de guaraníes



Fuente: Boletín estadístico del SIPAP. Banco Central.
 Nota: *Datos a marzo de cada año.



V. Regulación

Desde el último informe se han puesto en vigencia las siguientes circulares y resoluciones³¹:

Resolución N° 19, Acta N° 64 de fecha 08.11.2023

Directorio del BCP.

Créditos para la vivienda. Normas de clasificación y constitución de provisiones.

<https://www.bcp.gov.py/userfiles/files/Resolucion%2019%20acta%2064.pdf>

Resolución N° 20, Acta N° 19 de fecha 09.05.2024

Directorio del BCP.

Medidas transitorias de apoyo al sector productivo. Prórroga de vigencia.

<https://www.bcp.gov.py/userfiles/files/Resolucion%2020%20acta%2019%20medidas%20transitorias%20de%20apoyo%20al%20sector%20productivo.pdf>

Resolución N° 8, Acta N° 73 de fecha 26.12.2023

Directorio del BCP.

Reglamento de buros de información crediticia (BIC) y protección de la información personal crediticia en el marco de la ley N° 6534/2020 de protección de datos personales crediticios. Prórroga.

<https://www.bcp.gov.py/userfiles/files/Resolucion%208%20acta%2073%20de%2026-12-23.pdf>

Circular SB. SG. N° 001 de fecha 02.01.2024

Superintendencia de Bancos.

Capital mínimo exigido para las distintas entidades supervisadas.

https://www.bcp.gov.py/userfiles/files/CIRCULAR_SB.SG._N%C2%B0_1_-_2024_ENTIDADES_GRP_EXP_2023_13011_CAPITAL_MINIMO_2024.pdf

Resolución N° 1, Acta N° 1 de fecha 03.01.2024

Directorio del BCP.

Caja de Jubilaciones y Pensiones de Empleados de Bancos y Afines (CJPEBA). Intervención.

<https://www.bcp.gov.py/ano-2024-i1426#:~:text=Resoluci%C3%B3n%20N%C2%B01%2C%20Acta%20N%C2%B01%20de%20fecha%2003.01.24>

Resolución N°6, Acta N° 2 de fecha 17.01.2024

Directorio del BCP.

Reglamento que establece el procedimiento y las condiciones mínimas para realizar la exportación o Importación de divisas físicas para entidades bancarias y cambiarias.

<https://www.bcp.gov.py/ano-2024-i1426#:~:text=Resoluci%C3%B3n%20N%C2%B06%2C%20Acta%20N%C2%B02%20de%20fecha%2017.01.2024>

Resolución N° 9, Acta N° 9 de fecha 07.03.2024

Directorio del BCP.

Reglamento de transparencia y criterios mínimos para el cobro de comisiones, gastos y penalidades en el sector financiero.

<https://www.bcp.gov.py/ano-2024-i1426#:~:text=Resoluci%C3%B3n%20N%C2%B09%2C%20Acta%20N%C2%B09%20de%20fecha%2007.03.2024>

Resolución N° 7, Acta N° 10 de fecha 14.03.2024

Directorio del BCP.

Manual de seguridad para las entidades financieras. Modificación.

<https://www.bcp.gov.py/ano-2024-i1426#:~:text=Resoluci%C3%B3n%20N%C2%BA%207%2C%20Acta%2010%20de%20fecha%2014.03.2024>

³¹ Las circulares contienen información de carácter general, mientras que las resoluciones contienen los fallos de las autoridades con respecto a casos específicos.

Recuadro I: Determinantes del crecimiento del crédito en Paraguay

Introducción

La importancia del crédito en la economía ha sido un tema largamente estudiado y debatido. Sin embargo, investigaciones empíricas relacionadas a cuáles son los determinantes del crédito, en especial en el caso de países en vías de desarrollo con mercados financieros poco profundos, son relativamente más escasas.

En el presente recuadro, se busca determinar cuáles son los determinantes del comportamiento del crédito en el Paraguay mediante un modelo econométrico de datos de panel. Así, el recuadro se organiza de la siguiente manera. En primer lugar, se explica el marco teórico y metodológico del modelo elegido y las principales ventajas de este. Posteriormente, se realiza una breve descripción de las variables incluidas y del alcance de los datos. Finalmente, se procede a analizar los resultados.

Marco teórico y metodológico

Teniendo en cuenta el impacto del crédito en la actividad económica y en el bienestar en general, a lo largo de la literatura se elaboraron diversas teorías para analizar cuáles podrían ser algunos de los factores que influyen en el crédito, así como su signo o efecto esperado. Así, y siguiendo a *Freixas y Rochet (2008)*, se podría tener en cuenta a la tasa de interés, que tendría un efecto negativo en los créditos otorgados (debido a que una mayor tasa señalaría un mayor costo de financiamiento, disminuyendo su demanda), o el crecimiento de los depósitos y el ratio de liquidez, los cuales influirían positivamente al volumen de créditos debido a que el banco obtiene una mayor utilidad al destinar este capital a créditos en lugar de acumular efectivo u otros tipos de activos (*Freixas y Rochet, 2008*).

Por otra parte, también se podría tener en cuenta el efecto de la actividad económica que tanto *Kiyotaki y Moore (1997)* como *Bernanke y Lown (1991)* sostienen influyen sobre el crédito. En el caso de un shock que reduzca la producción, este afectaría negativamente la capacidad de las empresas de contraer nuevas deudas, de forma directa, debido a la menor capacidad de pago y, de forma indirecta, debido al aumento de su morosidad (que reduciría la oferta de créditos a estos agentes), lo que también reduciría su capacidad de realizar inversiones,

disminuyendo nuevamente sus ingresos. Así mismo, una menor actividad económica afectaría al volumen de créditos negativamente debido a la menor cantidad de deudores con ingresos o colaterales suficientes, como consecuencia de que la tasa de interés podría aumentar por la prima de riesgo y, por lo tanto, los intereses se convertirían en una carga excesiva para los deudores.

Teniendo en cuenta estas teorías, y utilizando una metodología similar a *Ivanovic (2016)*, *Awdeh (2017)* y *Gomes Reginato et al (2019)* para buscar los fundamentos de la dinámica del crédito utilizando datos tanto macroeconómicos (directamente relacionados a la economía del país en su conjunto) como microeconómicos (relacionados con la información específica de cada banco), se utiliza un modelo de datos de panel con efectos fijos.

Entre las ventajas de la aplicación de los modelos de panel se encuentra su capacidad de poder lidiar con una gran cantidad de información dispar o heterogénea de forma eficiente (*Woolridge, 2009*). Sin embargo, una dificultad que se origina de las posibles diferencias entre entidades es el efecto inobservable propio de cada entidad (*Woolridge, 2009*). Para abordar este problema, y siguiendo a *Ivanovic (2016)*, se utiliza un modelo con efectos fijos, que permite considerar las características propias de cada entidad financiera y logra controlar los efectos específicos de estas que permanecen a lo largo de todo el periodo estudiado.

En ese sentido, para controlar el efecto inobservable por entidad, en lugar de un intercepto único habría un coeficiente para cada entidad diferente, quedando la ecuación conformada de esta forma:

$$y_{et} = a_e + \beta_1 X_{et} + \varepsilon_{et}$$

Donde e representa a la entidad en particular, t el periodo de la observación, y es la variable dependiente, a_e es el coeficiente que capta las diferencias inherentes entre entidades, β_1 es un vector de coeficientes, X es un vector que contiene las variables independientes y ε es el error.

Finalmente, se debe tener en cuenta que una posible limitación de este estilo de modelos es la endogeneidad,



que, siguiendo a *Woolridge (2002)*, surge por la correlación entre una variable explicativa y el término de error, lo que se da cuando las variables dependientes e independientes se explican mutuamente. Este podría ser el caso, por ejemplo, cuando por el volumen de créditos, la rentabilidad es mayor, lo que a su vez aumenta el volumen de créditos. Por este motivo, las variables específicas de cada banco se utilizan con un rezago (a excepción del crecimiento de los depósitos, caso explicado más abajo). Debido a que en el modelo considerado la variable dependiente es específica de cada banco, y por tanto difícilmente podría tener un impacto significativo sobre variables macroeconómicas, el tipo de cambio, la tasa de política monetaria, etc., son incluidas en sus versiones contemporáneas.

Variables y datos

Para la aplicación del modelo, se utilizaron datos que abarcan el periodo comprendido entre el primer trimestre del 2006 al último trimestre del 2022 (principalmente para excluir el periodo de crisis bancaria)³².

Debido a que los datos de cada entidad podrían tener un efecto rezagado en el volumen de créditos, las variables microeconómicas propias de cada entidad financiera son consideradas, en su mayoría, con un rezago (a excepción de los depósitos, debido a la rápida colocación de estos en forma de crédito, motivado por el costo de oportunidad que tienen para las entidades financieras los depósitos sin colocar). En cuanto a las variables macroeconómicas como la inflación, tipo de cambio, etc., las mismas son consideradas sin rezago, a excepción del crecimiento del PIB y la tasa de interés de las letras de regulación monetaria, los cuales también son incorporados en su primer y segundo rezago por el impacto prolongado que estos podrían tener en el volumen de los créditos.

Se debe tener en cuenta también que, como es común en la aplicación de modelos econométricos, los datos en niveles son convertidos a logaritmos (y luego diferenciados con respecto al trimestre anterior para hallar las variaciones inter-trimestrales), mientras que las tasas y ratios se utilizan sin transformación.

Finalmente, y debido a la posible estacionalidad en las series trimestrales (por las diferencias inherentes entre los diferentes trimestres y el posible impacto de estos en el volumen de crédito), se utilizaron también variables dummy para cada trimestre, con el ánimo de controlar esta estacionalidad. Así, las variables utilizadas se pueden resumir en la tabla I.1.

Tabla I.1. Variables utilizadas en el modelo de panel

Código	Variable	Rezagos	Log
Activos_L1	Nivel de los activos medidos en guaraníes	1	Sí
Depositos_Var	Variación de los depósitos	0	Sí
CAR_Ratio_L1	Ratio del CAR	1	No
NPL_Ratio_L1	Ratio de morosidad	1	No
Liquid_Ratio_L1	Ratio de liquidez	1	No
ROE_L1	Ratio del ROE	1	No
PIB_Var	Variación del PIB	0	Sí
PIB_Var_L1	Variación del PIB	1	Sí
PIB_Var_L2	Variación del PIB	2	Sí
IPC_Var	Variación del IPC	0	Sí
TCN_Var	Variación del tipo de cambio nominal con respecto al dólar	0	Sí
LRM	Tasa de las Letras de Regulación Monetaria	0	No
LRM_L1	Tasa de las Letras de Regulación Monetaria	1	No
LRM_L2	Tasa de las Letras de Regulación Monetaria	2	No
FFER	Tasa de interés efectiva de la Reserva Federal	0	No
Comm_Var	Variación de los precios de commodities	0	Sí
IED_Var_L1	Variación de saldos de inversión extranjera directa	1	Sí

Notas: CAR: *Capital Adequacy Ratio*; ROE: *Return on Equity*, por sus siglas en inglés.

Resultados

En base a los resultados de la regresión (tabla I.2) se procede a explicar la relación de las principales variables relacionadas con la variación inter-trimestral del crédito (en moneda nacional y en moneda extranjera expresado en guaraníes).

³² En el caso de las entidades, se realizaron ajustes en los datos por fusiones y/o adquisiciones y se consideran aquellas con, por lo menos, el 50% de observaciones del periodo estudiado.



Tabla I.2. Resultados

Regresión de Panel con Efectos Fijos				
Variables	Coef.	Error Estándar	Estadístico -T	Significancia
Activos_L1	-0,013	0,003	-5,093	0,000
Depositos_Var	0,549	0,008	68,307	0,000
CAR_Ratio_L1	-0,086	0,000	-4,655	0,000
NPL_Ratio_L1	-0,545	0,084	-6,485	0,000
Liquid_Ratio_L1	0,057	0,029	1,991	0,047
ROE_L1	-0,095	0,032	-2,948	0,003
PIB_Var	-0,036	0,063	-0,567	0,571
PIB_Var_L1	0,079	0,059	1,350	0,177
PIB_Var_L2	0,140	0,052	2,715	0,007
IPC_Var	0,246	0,203	1,211	0,226
TCN_Var	0,321	0,058	5,572	0,000
LRM	0,667	0,002	3,763	0,000
LRM_L1	-0,727	0,003	-2,905	0,004
LRM_L2	-0,009	0,002	-0,048	0,961
FFER	0,201	0,002	1,254	0,210
Comm_Var	0,016	0,040	0,401	0,689
IED_Var_L1	0,068	0,039	1,741	0,082
Suma de Cuadrados total:				32,837
Residuo de Suma de Cuadrados:				7,464
R - Cuadrado:				0,773
R - Cuadrado Ajustado:				0,766
Estadístico - F:				272,281
Significancia de Estadístico - F:				0,000

En primer lugar, se puede observar que el crecimiento de los depósitos guardó una relación positiva con el crecimiento de los créditos. Este resultado se encuentra en línea con la literatura, indicando que los depósitos constituyen la principal fuente de fondeo para la colocación del crédito. Al observar el coeficiente, se puede saber que por un aumento de 1% en los depósitos, los créditos aumentaron 0,549%.

En segundo lugar, el crecimiento del crédito estuvo inversamente relacionado con el ratio de morosidad, lo que implica que a medida que aumentó la morosidad en el trimestre anterior, el crédito registró una disminución. Esto podría estar relacionado con la visión de los bancos de un aumento del riesgo de crédito, lo que a su vez disminuye la oferta de créditos.

En tercer lugar, el tipo de cambio también guardó una relación positiva con el crecimiento del crédito. Si bien esta variable podría tener varios efectos debido a que el

crédito incluye los otorgados en moneda nacional y extranjera, finalmente la relación observada es positiva.

También, el crecimiento del Producto Interno Bruto, en específico en su segundo rezago, registra una relación positiva con el volumen de crédito, implicando que luego de dos trimestres de registrarse una mayor actividad económica, el volumen de créditos también aumentó. De forma contraria, el ROE muestra un signo negativo, por lo que un aumento del ratio de rentabilidad sobre el patrimonio estuvo relacionado con una disminución del crédito.

Otras variables que resultan estadísticamente significativas y guardan una relación positiva con el crecimiento del crédito son la inversión extranjera en la actividad de intermediación financiera y el ratio de liquidez, señalando que a medida que estos aumentaron, así también lo hizo el crédito, mostrando la relación positiva entre un mayor fondeo y una mayor disponibilidad con un mayor crecimiento del crédito.

Por otro lado, variables que guardan una relación negativa son el tamaño de la entidad (medido por el nivel de activos), lo cual podría deberse a que cuanto mayor es la cartera de la entidad, más difícil es crecer sobre esa cartera de gran tamaño, y la solvencia, lo cual podría deberse a que muchas entidades financieras podrían acumular CAR para enfrentar situaciones exógenas adversas, por lo que es previsible que el volumen de créditos varíe negativamente, justamente para evitar un mayor riesgo de crédito en un escenario adverso.

Otras variables, que si bien no resultan estadísticamente significativas, sí tienen el signo del coeficiente esperado, son: i) **la inflación**, con una relación positiva teniendo en cuenta que el crédito se encuentra en valores corrientes, a medida que aumentó la inflación, aumentó también el volumen del stock de créditos, ii) **el crecimiento del índice de precios de commodities** con una relación positiva, señalando que cuando aumentaron los precios de *commodities* también lo hizo el volumen del crédito, probablemente para poder aumentar la inversión en la actividad agrícola, teniendo en cuenta que los productos resultantes podrían ser vendidos a un precio mayor.

Conclusión

Mediante la aplicación de un modelo de datos de panel, frecuentemente utilizado en la literatura, se busca establecer los principales determinantes del

comportamiento del crédito. Si bien no todas las variables utilizadas resultan significativas, se puede establecer que entre los principales determinantes del crédito se encuentran los depósitos (con un signo positivo), el ratio de morosidad (con signo negativo), el tipo de cambio con respecto al dólar (con signo positivo), la rentabilidad (con un signo negativo), la liquidez (con un signo positivo), el tamaño de la entidad medida por sus activos (con un signo negativo), la solvencia (también con signo negativo), y la inversión extranjera en el sector financiero (con un signo positivo) variables que fueron estadísticamente significativas. Otras variables que podrían jugar un rol en el volumen de créditos son los precios de los *commodities*, la inflación, y la tasa de interés de la reserva federal.

Referencias bibliográficas

- Awdeh, Ali (2017). The Determinants of Credit Growth in Lebanon. *International Business Research*, 10(2).
- Bernanke, B. y Lown, C. (1991). The Credit Crunch. *Brookings Paper on Economic Activity*, 22(2):205-248.
- Freixas, X. y Rochert J. (2008). *Microeconomics of Banking*, 2nd Edition, MIT Press Books.
- Ivanovic, Maja (2016). Determinants of Credit Growth: The Case of Montenegro. *Journal of Central Banking Theory and Practice* 5(2):101-118.
- Kiyotaki, N. y Moore, J (1997). Credit Cycles. *Journal of Political Economy*, 105 (2): 211-248
- Reginato, V., Cunha, M., Vasconcelos, M. (2020). Determinants of South American bank credit: an approach to panel data.
- Wooldridge, J. (2009). *Introductory Econometrics: A Modern Approach*. 4th Edition, South-Western College Publishing, Cengage Learning, Boston.

Recuadro II: Evolución del mercado de valores en Paraguay

Introducción

La asignación y distribución de los recursos de capital en una economía son funciones del mercado de capitales. Este mercado se puede clasificar en actividades “intermediadas” y “no intermediadas”. El mercado no intermediado está compuesto por el mercado de valores, en donde se negocian títulos valores entre los agentes participantes³³.

Un mercado de valores desarrollado permite la diversificación del riesgo, proporciona liquidez y mayores oportunidades de financiación para proyectos rentables. Así también, permite el abaratamiento de los costos de financiamiento y el aprovechamiento de los recursos financieros, canalizándolos de forma productiva y generando eficiencia económica.

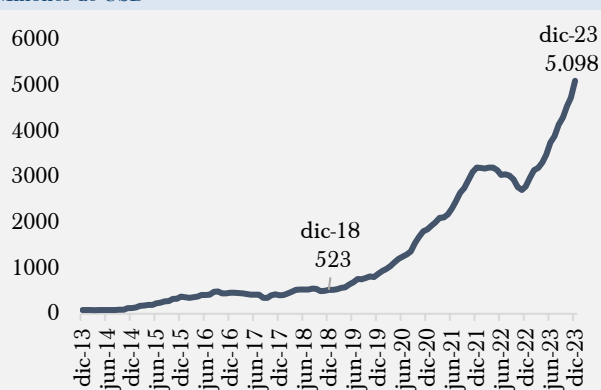
En este recuadro, se estudia la evolución del mercado de valores de Paraguay en los últimos años. Por un lado, se analizan las características de los distintos instrumentos negociados y los tipos de mercados y luego se compara su desarrollo con otros mercados de la región.

Finalmente, se analizan las principales perspectivas para el mercado de valores paraguayo.

Gráfico II.1

Volumen total negociado en la Bolsa

Millones de USD



Fuente: Bolsa de Valores de Asunción (BVA). BCP.

Nota: se excluye el efecto cambiario.

³³ Los participantes en el mercado de valores se clasifican en emisores (oferta) e inversores (demanda), que se relacionan a través de la infraestructura del mercado, compuesta por el sistema de negociación y registro, la depositaria de valores, los intermediarios de valores y la bolsa de valores.

Evolución reciente

El mercado de valores en Paraguay ha venido mostrando un crecimiento significativo en los últimos años. Entre 2018 y 2023, el volumen total negociado en la Bolsa de Valores de Asunción (BVA)³⁴ aumentó 874,7%, pasando de USD 523 millones a USD 5.098 millones (11,9% del PIB) (gráfico II.1).

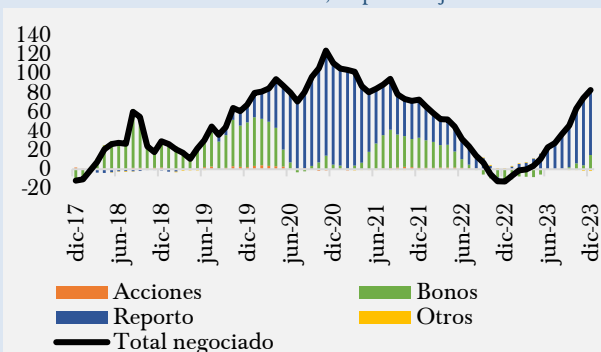
En el periodo 2018 – 2019, los bonos financieros y subordinados emitidos por el sistema financiero y los bonos emitidos por el sector corporativo privado no bancario fueron los instrumentos financieros que influyeron en mayor medida en la evolución positiva del volumen negociado.

Posteriormente, durante el periodo más crítico de la pandemia (2020-2021) hubo un aumento significativo de las operaciones de reporto y, en menor medida, una mayor negociación de bonos en el mercado primario y secundario (gráfico II.2). Las emisiones de bonos realizadas por el gobierno para asumir el costo de la pandemia influyeron de manera importante en el crecimiento del mercado de valores en esos años. Además, los bonos emitidos por el sector privado contribuyeron también al crecimiento del mercado en el año 2021, especialmente las emisiones del sector de la construcción.

Gráfico II.2

Volumen total negociado en la Bolsa

Incidencia en la variación interanual, en porcentaje



Fuente: Bolsa de Valores de Asunción (BVA).

Nota: Bonos: incluye a los bonos bursátiles de corto plazo (BBCP), bonos públicos y privados, los bonos financieros y los bonos subordinados. Otros: incluye títulos de crédito y derivados.

³⁴ Las bolsas de valores son entidades que facilitan el contacto de compradores y vendedores de valores con el objeto de negociarlos, a precios determinados mediante subasta. En Paraguay, se cuenta con una sola bolsa de valores.

La incorporación de nuevas casas de bolsas, nuevos fondos de inversión y una mayor diversificación de los instrumentos aceptables para operaciones de reporto, son algunos de los factores que explican el dinamismo de esos años.

Luego de la desaceleración y posterior caída en el año 2022³⁵, el volumen negociado en el mercado de valores ha venido mostrando un desempeño más favorable, reflejado en tasas de crecimiento de dos dígitos. Así, a diciembre 2023, el total negociado presentó un aumento interanual de 82,9%, explicado principalmente por las operaciones de reporto que han adquirido mayor relevancia desde la pandemia por ser una fuente ideal de liquidez de corto plazo.

Los instrumentos más utilizados en las operaciones de reporto son los bonos de empresas no bancarias privadas. En el año 2023, el 50,1% de las operaciones de reporto correspondió a bonos emitidos por empresas privadas, el 27,2% a bonos del sector público, el 22,1% a bonos emitidos por el sector bancario y el restante 0,6% a acciones.

Por otra parte, dentro del componente “Bonos” del gráfico II.2, los títulos emitidos por el Ministerio de Economía y Finanzas (MEF) y la Agencia Financiera de Desarrollo (AFD) representaron el 44,7% del total, seguido de bonos financieros y subordinados (27,5%) y bonos de empresas privadas no bancarias (27,2%).

Clasificación del mercado de valores

Dependiendo del momento en que un título ingresa en *el mercado*, estas negociaciones se transarían en el mercado primario o en el mercado secundario. En Paraguay, el mercado primario representó el 19,2% del total negociado en el año 2023 y el restante 80,8% correspondió al mercado secundario, que incluye a las operaciones de reporto (8,3% del PIB).

Las *operaciones de reporto* consisten en un acuerdo de venta de títulos-valores³⁶ con posterior pacto de recompra. El que vende (reportado) transfiere al comprador (reportador) el título-valor, obligándose a recomprarlo en un plazo determinado más una tasa de interés pactada. Estas operaciones se caracterizan por ser una fuente ideal de financiamiento a corto plazo sin la

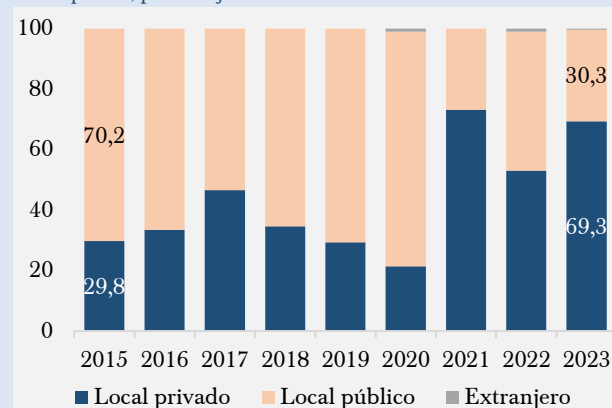
necesidad de desprenderse de la tenencia de los títulos, ya que el reportado tan solo cede los derechos de cobro de interés al reportador. En algunos casos, las operaciones de reporto ofrecen mejores condiciones de mercado (tasas de interés) que otros tipos de inversión y, además, se caracterizan por la flexibilidad en la negociación del contrato.

Considerando *el tipo de instrumento*, la mayor parte de lo negociado en el año 2023 correspondió a bonos públicos y privados (74%), seguido de bonos subordinados (15%), bonos financieros (9%), acciones (1%) y otros instrumentos como bonos bursátiles de corto plazo (BBCP), fondos de inversión y títulos de crédito, que representan en conjunto el 2% del total. A su vez, los instrumentos financieros pueden ser de renta fija o de renta variable. El mercado de valores de Paraguay está compuesto en un 99% por títulos de renta fija. Por moneda, el 65,6% del total negociado se realiza en moneda local.

Mercado de renta fija

En Paraguay, el mercado de renta fija está compuesto por títulos que representan la deuda de una sociedad (empresa privada), gobiernos municipales o el estado. Se denominan bonos bursátiles de corto plazo (BBCP), si presentan plazos entre 30 a 270 días, y bonos, si son mayores a un año. Estos títulos generan intereses y pueden ser negociados en el mercado secundario.

Gráfico II.3
Valor efectivo operado en renta fija
Participación, porcentaje



Fuente: FIAB.

Nota: Extranjero: corresponde a títulos emitidos por organismos internacionales como BID o CAF.

³⁵ Esta caída se dio en un escenario de condiciones climáticas adversas (sequía), presiones inflacionarias y un escenario externo de mayor incertidumbre.

³⁶ Los títulos elegibles son los Bonos del Tesoro, los Bonos de la AFD, LRM del BCP, bonos con calificación de riesgo B o superior, acciones desmaterializadas y el plazo es de 1 hasta 365 días.



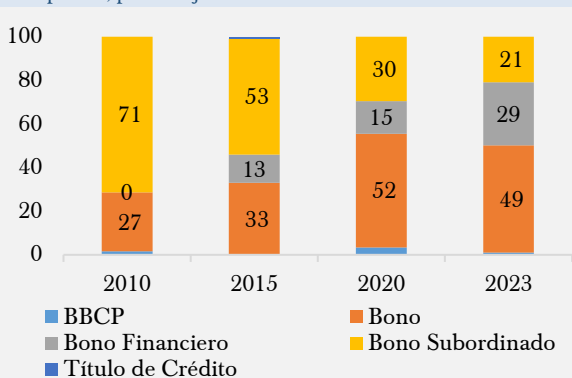
Desde el 2015 se ha observado que el mercado de renta fija está compuesto, principalmente, por instrumentos de emisores locales (gráfico II.3). No obstante, se ha verificado un cambio en la estructura nacional, considerando que hasta el año 2020 la mayoría de los títulos correspondían a emisiones del gobierno, en el año 2021 esta tendencia se invirtió y para 2023 los bonos emitidos por empresas privadas representaban el 69,3% del total, mientras que el 30,3% restante corresponde a bonos del sector público. El resto está constituido por títulos de emisores extranjeros.

El mercado de renta fija del sector privado (sin repos) está compuesto principalmente por distintos tipos de bonos que representan el 1,8% del PIB. Los bonos financieros y subordinados son emitidos en la bolsa por bancos y compañías financieras para obtener liquidez, ya sea para la operativa habitual o para incremento de capital (subordinados). En el año 2023, el 49,8% del total de títulos de renta fija del sector privado fue emitido por el sector financiero y el resto fue emitido por empresas corporativas (50,2%). En el año 2010, en cambio, los bonos subordinados emitidos por el sistema financiero representaban la mayor parte del mercado de renta fija privada (71%) (gráfico II.4).

Gráfico II.4

Mercado de renta fija – sector privado

Participación, porcentaje



Fuente: Superintendencia de Valores (SIV).

Nota: BBCP: bono bursátil de corto plazo. Bono: empresas privadas. Bono financiero y subordinado: bancos y compañías financieras. Título de crédito: emitidos por los patrimonios autónomos de los fideicomisos.

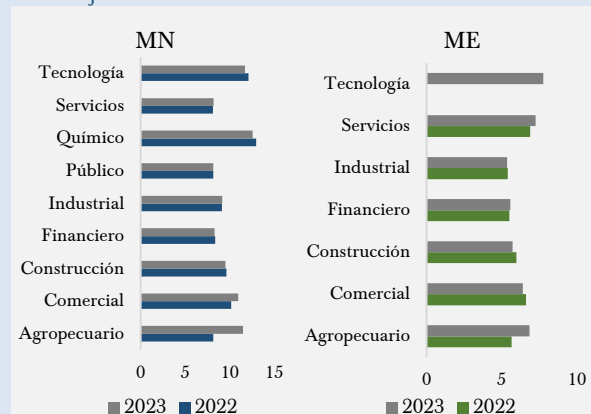
En cuanto al rendimiento, se ha observado que en algunos sectores donde se constató un mayor volumen negociado entre 2022 y 2023, las tasas de interés de las emisiones resultaron más convenientes para los

emisores (gráfico II.5). En cuanto a plazos, el promedio ponderado asciende a 7,77 años para las emisiones en guaraníes, en donde el sector de la construcción (9,94 años) y servicios (7,57 años) presentan los mayores plazos negociados. En moneda extranjera, el plazo promedio ponderado ascendía a 7,87 años en el año 2023, siendo industria, financiero y construcción, los sectores con mayores plazos.

Gráfico II.5

Tasas de interés de los bonos por moneda

Porcentaje



Fuente: SIV.

Nota: Corresponde a la tasa de interés promedio ponderada por saldo de la tasa cupón de los bonos. MN: moneda nacional, ME: moneda extranjera.

El mercado de renta fija del sector público (sin repos) está compuesto fundamentalmente por bonos en moneda local. El MEF³⁷ constituye el principal emisor de bonos públicos en la Bolsa de Valores (65,4% a diciembre 2023), seguido de la AFD (30,4%) y, en menor medida, por las municipalidades (4,1%). La participación de bonos del Tesoro se incrementó significativamente en los años más críticos de la pandemia, en donde presentaban una participación de más del 80% de los títulos públicos transados en la bolsa. Con relación al rendimiento, la tasa promedio negociada por el sector público se mantuvo relativamente estable entre 2022 y 2023 (8,1% en el 2023). El plazo promedio de los títulos públicos se ubicó en 8,84 años, situándose por encima del promedio general (7,77 años).

En cuanto a tenencia de títulos, el sector financiero cuenta con la mayor parte de los bonos soberanos emitidos en el mercado local. Los bancos concentran el 73,9% de los bonos, seguidos por los inversionistas institucionales (11,9%), el Fondo de Garantía de

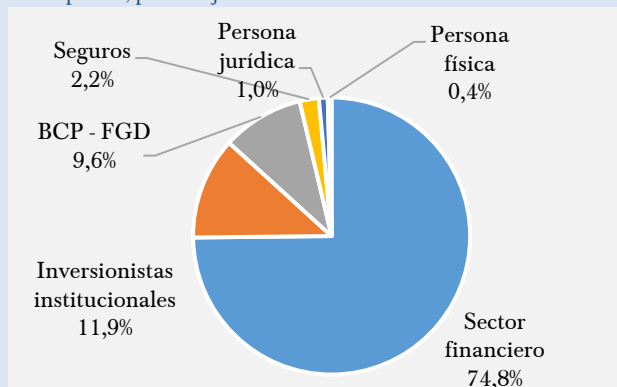
³⁷ El marco regulatorio del proceso de emisión de Bonos del Tesoro se detalla en el Decreto N° 9301/2023.



Depósitos (9,6%), las compañías aseguradoras (2,2%) y personas físicas y jurídicas (1,4%) (gráfico II.6).

Gráfico II.6

Tenencia de bonos soberanos locales por tipo de inversionista
Participación, porcentaje



Fuente: Ministerio de Economía y Finanzas (MEF).

Nota: Sector financiero: incluye bancos, financieras y cooperativas. Inversionistas institucionales: incluye fondos mutuos y sociedades administradoras de fondos. BCP - FGD: Fondo de Garantía de Depósitos del BCP.

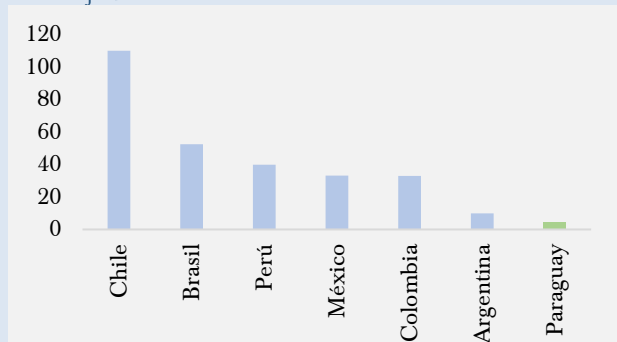
Mercado de renta variable

Este mercado en Paraguay está compuesto principalmente por acciones y fondos de inversión, que representan el 1% del total negociado en el año 2023.

Gráfico II.7

Capitalización bursátil

Porcentaje del PIB



Fuente: Banco Mundial. Federación Latinoamericana de Bolsas (FIAB).

Nota: los datos corresponden al promedio de la capitalización en el mercado de empresas nacionales que cotizan en bolsa.

Los indicadores más utilizados para medir el desarrollo de un *mercado accionario* son el tamaño, la liquidez y la concentración. Un mayor tamaño de mercado se

relaciona positivamente con la capacidad para movilizar y diversificar el riesgo, un mercado más líquido permite a los agentes realizar más transacciones con menores costos³⁸ y un mercado menos concentrado permite una mayor competencia (*Demirguc-Kunt y Levine, 1996*).

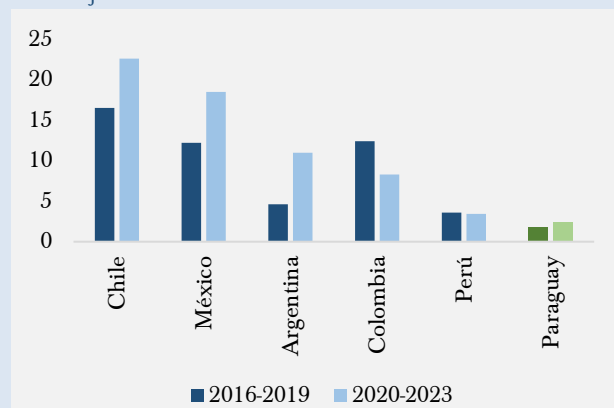
El tamaño del mercado accionario se puede medir a partir de la capitalización relativa³⁹. En el caso de Paraguay, se ha observado una mejora en los últimos años situándose la capitalización en 4,4% del PIB (gráfico II.7). En la región, los mercados accionarios de Chile, Brasil y Perú son los más grandes.

En cuanto a la liquidez, el monto total negociado en acciones fue de USD 32,9 millones en el 2023 (0,1% del PIB), y al comparar con la capitalización del mercado, la tasa de rotación representa el 1,8% al año 2023. No obstante, se observa en promedio un incremento en la tasa de rotación del mercado en el periodo más reciente, pasando de 1,8% a 2,4% (gráfico II.8). En términos relativos, la liquidez del mercado paraguayo, medida por la tasa de rotación, se sitúa muy por debajo de los principales centros bursátiles de la región.

Gráfico II.8

Tasa de rotación del mercado

Porcentaje



Fuente: Federación Latinoamericana de Bolsas (FIAB).

Nota: los datos corresponden al promedio de la relación entre volumen negociado de acciones sobre capitalización del mercado.

Una medida de concentración de mercado resulta de calcular la capitalización de mercado de las diez compañías más grandes respecto al total de capitalización de mercado. El indicador se sitúa entre cero y 100%. Cuanto más cerca se ubique del límite superior, mayor será la concentración. En el caso de

³⁸ Un mercado de capitales con mayor liquidez permite un mayor financiamiento de largo plazo a un costo menor, lo cual mitiga el impacto de shocks externos por la menor dependencia en los mercados financieros internacionales.

³⁹ Número total de acciones en circulación multiplicado por su valor de mercado en bolsa, dividido entre el PIB.



Paraguay, este indicador se sitúa en torno al 88% en el año 2020, muy similar al dato de Ecuador (90%) y Bolivia (84%). Sin embargo, países como Brasil, Chile y México se ubican en torno al 50%.

Por otra parte, los *fondos de inversión*⁴⁰ representaron el 1,8% del volumen negociado total en la bolsa en el año 2023. A la misma fecha, estos fondos acumularon un valor de USD 26 millones, que corresponde a 16 fondos de inversión e indica un crecimiento de 426% desde el año 2018. La mayor parte de los fondos se encuentran denominados en moneda extranjera (58%) y corresponden a sectores como inmobiliario, agropecuario, servicios y financiero.

Mercado de derivados

El mercado de derivados en la bolsa de Paraguay es muy limitado. En particular, el futuro de divisas es el único instrumento negociado. Desde el año 2019 se ha venido incursionando en este tipo de operaciones, alcanzando en el 2023 la suma de 15.000 millones de guaraníes (USD 2,1 millones).

Perspectivas para el mercado de valores

El mercado de valores ha experimentado un crecimiento considerable en los últimos años, especialmente el mercado de bonos corporativos y del sector público. Instituciones financieras y particulares operan cada vez más con valores de renta fija y, en su mayoría, en guaraníes. El mercado de renta variable se encuentra aún en desarrollo.

En cuanto a infraestructura, se ha mejorado el sistema de negociación y custodia de los títulos valores, pasando de un esquema de ruedas de negociación a un Sistema Electrónico de Negociación (SEN) a partir del año 2010. Este sistema ha permitido reducir los costos operativos, otorgar mayor disponibilidad y acceso a la información, y reducir el riesgo de tenencia de títulos físicos. A su vez, se ha logrado la interconexión del sistema de pagos con el SEN de la bolsa de valores, mejorando el grado de sofisticación en la negociación de los títulos de deuda pública local. Además, se prevé un aumento en la

proporción de títulos soberanos emitidos en guaraníes como parte de las medidas adoptadas para profundizar el mercado local de capitales y reducir la dependencia en los mercados financieros internacionales.

En términos de reformas, la Comisión Nacional de Valores (CNV) se ha incorporado a la estructura del BCP, dando lugar a la Superintendencia de Valores (SIV) como encargada de regular, supervisar y fiscalizar el mercado de valores nacional⁴¹. Este cambio permitirá avances significativos en la regulación y supervisión del mercado de valores y de un sistema financiero integrado.

Por otra parte, la creación de la Superintendencia de Pensiones en Paraguay podría contribuir con una mayor profundización del mercado de capitales. Una supervisión y regulación adecuada de los fondos de pensiones, ayudará a mitigar los riesgos y a que los fondos sean invertidos en una amplia gama de activos, logrando con ello el desarrollo de un mercado de capitales doméstico con instrumentos de más largo plazo.

Referencias bibliográficas

- Arbeláez, M., Zuluaga, S., Guerra, M. (2002). “El mercado de capitales colombiano en los noventa y las firmas comisionistas de bolsa”. Bogotá: Alfaomega-Fedesarrollo.
- Demirguc-Kunt, A., Levine, R. (1996). “Stock market development and financial intermediaries: stylized facts”. The World Bank Economic Review, Vol. 10, N° 2, p.p. 291-321.
- FMI. Informe de País N° 24/1. Diciembre de 2023.
- Villaroel, A., Jordán, J. (2023). “Factores determinantes para el Desarrollo de las bolsas de valores en Latinoamérica”. Investigación & Desarrollo, Vol. 23, N° 2: 5 - 22.

⁴⁰ Los fondos patrimoniales de inversión pueden distinguirse en fondos mutuos o fondos de inversión. En ambos casos, se trata de un patrimonio integrado con aportes de personas físicas o jurídicas, cuyas cuotas de participación pueden ser rescatadas (fondo mutuo) o no (fondo de inversión). Se entiende como valor rescatable a la cuota de participación que confiere el derecho de recibir la parte proporcional de los activos netos del fondo, antes del vencimiento del plazo de

duración del fondo. Solamente los fondos de inversión cotizan en Bolsa (Ley N° 5452/2015 que regula los Fondos Patrimoniales de Inversión).

⁴¹ Ley N° 7162/23 que crea la Superintendencia de Valores en sustitución de la Comisión Nacional de Valores y le otorga mayores atribuciones.



Glosario

Activos y contingentes ponderados por riesgo: Corresponde a los activos de las entidades de créditos, ponderados en función de los riesgos. Tales ponderados son definidos en la Ley N° 861/96 y su modificación Ley N° 5787/16.

Bonos subordinados: son bonos emitidos por entidades financieras con la autorización previa de la SIB. De acuerdo al Art. N° 79 de la Ley N° 861/96 sus características son las siguientes: su plazo no será inferior a 4 años; serán emitidos en oferta pública, no podrán ser pagados antes de su vencimiento; son convertidos en acciones en caso que se requiera alcanzar los capitales mínimos exigidos en la ley o reponer las pérdidas de capital, en caso de disolución y liquidación de la entidad financiera emisora; su pago estará subordinado al orden de prelación establecido en el artículo 131 de la Ley N° 861/96.

Cámara Compensadora Automatizada (ACH): este sistema acumula en lotes las órdenes de pago emitidas por los clientes de las distintas entidades participantes para posteriormente compensarlas y liquidarlas.

Capital principal (Nivel 1): suma de capital integrado, adelanto irrevocable a cuenta de integración de capital, reserva legal deducida de la participación en entidades filiales.

Capital complementario (Nivel 2): suma de reserva de revalúo, reserva facultativa, reservas genéricas, otras reservas, bonos subordinados, resultados acumulados y resultados de ejercicios previamente auditados deducidos de los cargos diferidos autorizados y déficit de provisiones.

Capitalización bursátil: Es el valor que el mercado atribuye a una empresa y es igual al precio por acción en un momento dado multiplicado por el número de acciones en circulación. La capitalización bursátil de un mercado es la suma de la capitalización de los valores que en él se negocian.

Cartera vencida: Cartera de créditos morosa o con un atraso superior a 60 días en el cumplimiento de las obligaciones.

Coefficiente de adecuación de capital (CAC) o Ratio de adecuación de capital (CAR, en inglés): es una medida de la solvencia patrimonial de las entidades financieras. Es el cociente entre el patrimonio efectivo y los activos y contingentes ponderados por riesgo (ACPR).

Descalce cambiario: es la diferencia entre los activos y pasivos en moneda extranjera.

Liquidación Bruta en tiempo real (LBTR): este sistema procesa pagos de alto valor bajo la modalidad de liquidación bruta (sin netear) y en tiempo real (en el momento en que se ejecuta la transacción).

Medidas crediticias excepcionales: se refiere al conjunto de facilidades crediticias dispuestas por el BCP desde marzo 2020 en el contexto de la pandemia. Incluyen a la facilidad de renegociación de préstamos que no presenten atraso superior a 30 días al 29 de febrero de 2020 (reprogramaciones) y la medida relacionada a la concesión de nuevos créditos.

Mora: atraso superior a 60 días en el cumplimiento de las obligaciones.

Pasivos no tradicionales: se refiere a la fuente de financiamiento de las instituciones financieras que no corresponde a los depósitos.

Patrimonio efectivo: Suma del capital principal (nivel 1) más el capital complementario (nivel 2).

Provisiones: Es el reconocimiento de las pérdidas en que incurrirían las entidades financieras si se produce el incumplimiento por parte de los deudores.

Provisiones específicas: se constituyen sobre el saldo de la deuda total conforme a las categorías de clasificación, en función a los días de mora.



Previsiones genéricas: se constituyen con independencia de las específicas, no dependen de la categoría de clasificación y representan un porcentaje fijo de la cartera neta de provisiones.

Ratio de siniestralidad: Porción de prima ganada consumida por siniestros.

Ratio de eficiencia: Relaciona los gastos de producción con las primas directas.

Renovación: Es una operación que consiste en la extensión del vencimiento del crédito. Ésta se puede realizar en operaciones sin atraso y en operaciones con un atraso de hasta 60 días.

Refinanciación: Es una operación con un atraso mayor a 60 días en la que el deudor abona con sus propios recursos los intereses vencidos y otros cargos exigibles, además de la amortización de una porción del capital vencido. Solo es posible mejorar nuevamente la categoría de riesgo a partir de la acreditación del pago de 10% del capital más la totalidad de los intereses vencidos y otros cargos exigibles.

Reestructuración: Es una operación de crédito, en la que, ante la imposibilidad de pago por parte del deudor, la entidad financiera modifica parcial o totalmente las condiciones del crédito. De esta forma, el deudor obtiene un alivio financiero, resultado de la ampliación del plazo de vencimiento, disminución de la tasa de interés, reducción de la cuota, etc.

Riesgo de crédito: Es la posibilidad de sufrir pérdidas derivadas del incumplimiento por el deudor de sus obligaciones contractuales.

Riesgo de liquidez: Es el riesgo de que una contraparte (una entidad financiera) no pueda cumplir con sus obligaciones al momento de su vencimiento, aunque podría hacerlo en el futuro.

Riesgo de mercado: Es el riesgo de que se produzcan pérdidas en las posiciones de la cartera de negociación por movimientos adversos de los precios de mercado (tasas de interés, tipo de cambio, precio de acciones, etc.).

Riesgo de tasas de interés: Se refiere a la disminución del valor de los activos o del patrimonio de una entidad debido a las variaciones en las tasas de interés.

Riesgo de tipo de cambio: Riesgo de que las fluctuaciones del tipo de cambio impacten adversamente en el valor de las posiciones de las instituciones financieras.

Tasa de morosidad: Medida de riesgo de crédito que se calcula como la razón entre la cartera vencida y la cartera total.

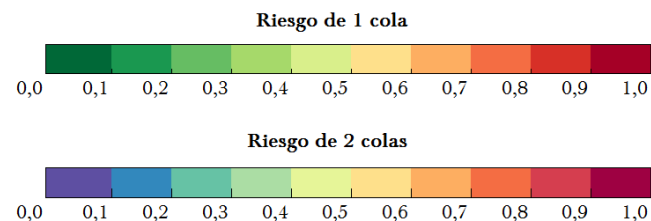


Abreviaturas

ACH:	Cámara de Compensación Automatizada
ACPR:	Activos y Contingentes Ponderados por Riesgo
AFD:	Agencia Financiera de Desarrollo
BCB:	Banco Central de Brasil
BIS:	Bank for International Settlements (Banco de Pagos Internacionales)
BCP:	Banco Central del Paraguay
BNF:	Banco Nacional de Fomento
BVPASA:	Bolsa de Valores y Productos de Asunción S.A.
CAC:	Coefficiente de Adecuación de Capital
CAR:	Ratio de Adecuación de Capital (por sus siglas en inglés)
CDA:	Certificado de Depósitos de Ahorro
CIIU:	Clasificación Industrial Internacional Uniforme
DXY:	Índice dólar (U.S. Dollar Index)
EMBI:	Emerging Markets Bond Index
FGD:	Fondo de Garantía de Depósitos
FMI:	Fondo Monetario Internacional
₲:	guaraníes
IEF:	Informe de Estabilidad Financiera
INCOOP:	Instituto Nacional de Cooperativismo
IPS:	Instituto de Previsión Social
ISF:	Indicadores de Solidez Financiera
LBTR:	Liquidación bruta en tiempo real
M:	millones de guaraníes
MN:	Moneda nacional
ME:	Moneda extranjera
PIB:	Producto Interno Bruto
pb:	puntos básicos
p.p.:	Puntos porcentuales
ROA:	Rentabilidad sobre activos
ROE:	Rentabilidad sobre patrimonio neto
RRR:	Cartera Renovada, Refinanciada y Reestructurada
SIB:	Superintendencia de Bancos
SIPAP:	Sistemas de Pagos del Paraguay
USD:	Dólares Americanos



Anexos



Cuadro 1
Mapa de calor para el análisis de riesgos

Categoría	Indicador	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	
Desempeño	Solvencia																										
	Apalancamiento																										
	Requerimientos de liquidez																										
	Brecha de fondeo																										
Rentabilidad	ROA																										
	ROE																										
	Diferencial de tasas de interés																										
Calidad del crédito	Tasa de morosidad																										
	Participación de la cartera renegociada																										
	Crecimiento de la cartera vencida																										
	Crecimiento de la cartera renegociada																										
Ciclo del crédito	Cobertura del Riesgo de crédito																										
	Crecimiento de la cartera																										
	Brecha Crédito-PIB																										
Condiciones macro	Dolarización de los créditos																										
	Dolarización de los depósitos																										
	Crecimiento del PIB real																										
	Inflación																										
	Deuda pública																										
	Crecimiento del PIB de socios comerciales																										

Fuente: Elaboración propia.

Nota: Los datos utilizados comprenden el periodo 2000t1-2024t1.

Más detalles de la metodología del mapa de calor se pueden encontrar en el Recuadro I del IEF de noviembre 2020. Las categorías “desempeño”, “rentabilidad”, “calidad del crédito” y “condiciones macro” contienen indicadores de riesgo de una cola. En indicadores de riesgo de una cola, la vulnerabilidad existe cuando toma valores altos en algunos indicadores (ejemplo, la tasa de morosidad) o bajos en otros (ejemplo, la solvencia). Por otro lado, la categoría “ciclo del crédito” considera indicadores de riesgo de dos colas. En este caso, tanto los valores altos como los valores bajos suponen una mayor vulnerabilidad financiera. En cuanto a la escala de colores del mapa, las variables de los indicadores de riesgo de una cola con valores bajos se asocian con tonalidades verdes, a medida que se va incrementando el grado de vulnerabilidad pasa a color amarillo y, luego, a tonalidades de color rojo cuando se aproxima a su máximo valor histórico. Para las variables de los indicadores de riesgo de dos colas, los valores bajos se asocian con tonalidades azules y los valores más altos con los tonos rojos.



Tabla 1. Descripción de los indicadores del mapa de calor

Indicador	Descripción
Solvencia	Capital regulatorio/ACPR
Apalancamiento	Capital/Activos
Requerimientos de liquidez	Activos líquidos/Depósitos de corto plazo
Brecha de fondeo	(Cartera - Depósitos) / Activo
ROA	Util. Antes Imptos. (suma móvil 12m) / Activos (Promedio 12m)
ROE	Util. Antes Imptos. (suma móvil 12m) / Capital (Promedio 12m)
Diferencial de tasas de interés	Tasas activas - Tasas pasivas (MN)
Tasa de morosidad	Cartera vencida/Cartera total
Participación de la cartera renegociada	Cartera renegociada/Cartera total
Crecimiento de la cartera vencida	Variación interanual de la cartera vencida
Crecimiento de la cartera renegociada	Variación interanual de la cartera renegociada
Cobertura del Riesgo de crédito	Previsiones totales/cartera vencida
Crecimiento de la cartera	Variación interanual de la cartera total
Brecha Crédito-PIB	Brecha entre el cociente crédito-PIB respecto a la tendencia
Dolarización de los créditos	Créditos en ME/Crédito total
Dolarización de los depósitos	Depósitos en ME/Depósitos totales
Crecimiento del PIB real	Variación interanual del PIB real, trimestral
Inflación	Variación interanual del IPC
Deuda pública	Deuda pública/PIB
Crecimiento del PIB de socios comerciales	Crec. del PIB de cada socio ponderado por su partic. en las export. totales



Tabla 2. Composición del activo

Millones de guaraníes, porcentaje

Componente del activo	Marzo 2023		Marzo 2024	
	Saldo	Participación	Saldo	Participación
Caja y bancos	10.342.163	5,2	8.725.988	3,9
Banco Central	24.685.643	12,5	30.298.981	13,6
Inversiones en valores públicos y, en valores privados de corto plazo	17.035.216	8,6	19.166.065	8,6
Cartera total	131.352.975	66,4	149.328.906	67,1
Otras inversiones	4.805.545	2,4	4.332.525	1,9
Otros activos	9.725.990	4,9	10.787.022	4,8
Activo total	197.947.531	100,0	222.639.488	100,0

Fuente: Balances reportados a la Superintendencia de Bancos.

Nota: Datos de bancos y financieras. No incluye al Fondo Ganadero.

Tabla 3. Composición del pasivo

Millones de guaraníes, porcentaje

Componente del pasivo	Marzo 2023		Marzo 2024	
	Saldo	Participación	Saldo	Participación
Depósitos	139.406.928	80,7	156.614.701	80,7
Préstamos de entidades financieras	18.960.204	11,0	22.643.954	11,7
Obligaciones y bonos	7.070.659	4,1	7.725.217	4,0
Otros pasivos	7.389.921	4,3	7.159.998	3,7
Pasivo total	172.827.711	100,0	194.143.870	100,0

Fuente: Balances reportados a la Superintendencia de Bancos.

Nota: Datos de bancos y financieras. No incluye al Fondo Ganadero.



Tabla 4. Indicadores de Solidez Financiera

Porcentaje

	Marzo 2023	Junio 2023	Septiembre 2023	Diciembre 2023	Marzo 2024
a) Indicadores básicos					
<i>Suficiencia de capital</i>					
Capital regulatorio / ACPR	19,4	18,4	17,39	16,4	18,0
Capital principal nivel 1 / ACPR	14,0	14,6	13,83	13,3	13,2
Cartera vencida neta de provisiones / Capital regulatorio	3,5	5,5	5,28	4,3	5,2
<i>Calidad del Activo</i>					
Cartera vencida / Total cartera	3,35	3,69	3,43	3,01	3,31
Provisiones totales / Cartera vencida	116,3	104,5	111,02	120,24	109,49
<i>Distribución sectorial de la cartera / Cartera total</i>					
Actividades inmobiliarias	1,9	2,0	2,2	2,2	2,2
Administración pública	3,1	2,7	2,7	2,9	2,4
Agricultura	18,0	16,9	16,8	16,7	17,1
Comercio al por mayor	15,2	15,8	15,5	15,1	14,9
Comercio al por menor	7,3	7,4	7,3	7,3	7,0
Construcción	3,4	3,5	3,5	3,6	3,3
Consumo	16,4	16,4	16,2	16,1	16,6
Ganadería	9,2	9,4	9,0	9,0	8,6
Industria	8,7	8,5	9,0	8,8	9,3
Otros	0,3	0,4	0,6	0,7	0,8
Sector financiero	3,4	3,5	4,1	4,0	3,8
Servicios	8,8	9,0	8,7	9,2	9,3
Vivienda	4,5	4,5	4,5	4,6	4,7
<i>Rentabilidad</i>					
Rentabilidad económica (ROA)	2,1	2,1	2,3	2,4	2,4
Rentabilidad financiera (ROE)	16,3	17,0	18,13	18,8	19,2
Margen financiero / Ingreso bruto	70,1	70,3	70,1	69,1	66,9
Gastos no financieros / Ingreso bruto	48,0	47,4	48,8	49,9	49,2
<i>Liquidez</i>					
Activo líquido / Total activo	10,0	9,8	8,8	9,5	8,3
Activo líquido / Pasivos a corto plazo	23,6	23,1	21,3	23,6	20,8
<i>Sensibilidad al Riesgo de Mercado</i>					
Posición en moneda extranjera / Capital regulatorio	7,2	9,7	13,4	13,3	7,9
b) Indicadores recomendados					
Capital / Activos	8,8	9,2	8,9	8,6	8,5
Gastos de personal / Gastos no financieros	36,3	36,4	33,5	32,9	32,9
Préstamos ME / Total préstamos	44,9	45,2	46,7	46,4	47,1
Pasivos ME / Pasivo total	50,2	49,3	48,9	48,1	48,8

Fuente: Elaboración propia.

Nota: Datos de bancos y financieras. No incluye al Fondo Ganadero.

Informe de Estabilidad Financiera
Mayo 2024