

Paraguay: Temas seleccionados

Este documento de temas seleccionados para Paraguay fue preparado por un equipo de funcionarios del Fondo Monetario Internacional como documentación de apoyo para la consulta periódica con el país. El documento está basado en información disponible al momento en que fue finalizado el 21 de mayo de 2010. Las opiniones expresadas en este documento son las del personal técnico y no reflejan necesariamente las opiniones del gobierno de Paraguay o del Consejo Ejecutivo del FMI

La política de publicación de los informes del personal técnico y otros documentos permite la supresión de la información sensible al mercado.

Copias de este informe están disponibles al público en

Fondo Monetario Internacional • Servicios de Publicaciones
700 19th Street, N.W. · Washington, D.C. 20431
Telefono: (202) 623-7430 · Telefax: (202) 623-7201
E-mail: publications@imf.org Internet: <http://www.imf.org>

Fondo Monetario Internacional
Washington, D.C.

FONDO MONETARIO INTERNACIONAL

PARAGUAY

Temas seleccionados

Preparado por Santiago Acosta-Ormaechea, Teresa Dabán-Sánchez, Walter Zárate,
Ernesto Crivelli (FAD) y Sylwia Nowak (MCM)

Aprobado por el Departamento del Hemisferio Occidental

21 de mayo de 2010

	Índice	Página
I.	Gestión sostenible de los ingresos de Itaipú	3
	A. Introducción	3
	B. Principales desafíos y riesgos planteados por los ingresos de Itaipú	5
	C. Estrategia para gestionar los ingresos de Itaipú	8
	D. Principales consideraciones para el diseño de un fondo para los ingresos extraordinarios de Itaipú.....	10
	E. Conclusión.....	11
	Referencias.....	12
II.	El sistema impositivo de Paraguay desde una perspectiva regional	13
	A. Introducción	13
	B. Tributación indirecta	14
	C. Tributación directa	16
	D. Conclusiones	19
III.	El mecanismo de transmisión de la política monetaria en Paraguay	21
	A. Introducción	21
	B. Evidencia sobre los mecanismos de transmisión de la política monetaria	22
	C. Potenciación de la efectividad de la tasa de política monetaria.....	25
	D. Comentarios finales.....	27
	Referencias.....	28
IV.	Temas del sector financiero: avances en la implementación de las recomendaciones del Programa de Evaluación del Sector Financiero	30
	A. Introducción	30
	B. Regulación y supervisión bancaria.....	30
	C. Regulación y supervisión de las cooperativas.....	34
	D. Fortalecimiento de la posición financiera del BCP.....	37

E. Desarrollo de los mercados de capital	37
F. Mejorar los sistemas de pagos	38
G. Resumen y conclusiones	39

Recuadros

I.1. Ingresos de la Central Hidroeléctrica de Itaipú	4
I.2. Proyecciones a largo plazo de los ingresos de Itaipú	7
III.1. ¿Qué factores determinan las expectativas de inflación en Paraguay?	24
IV.1. PESF de 2005: Resumen de las principales recomendaciones	31
IV.2. Estrategia para elevar el cumplimiento de los principios de Basilea	32
IV.3. Planes de contingencia para el sector de cooperativas	36

Gráficos

I.1. Ingresos de Itaipú	6
I.2. Anualidades de los ingresos extraordinarios de Itaipú bajo diferentes reglas	9
II.1. Crecimiento promedio del PIB real y de la presión tributaria, 1991–2008	13
II.2. Estructura tributaria en Paraguay y en Sudamérica, 2008	14
II.3. Presión tributaria sobre la agricultura, 2008	18
II.4. Impuesto a la renta personal, 2008	19

Cuadros

II.1. Tasas, ingresos y productividad del IVA en países de Sudamérica, 2008	15
II.2. Tasas de impuestos al consumo, 2008	16
II.3. Impuesto a la renta de las empresas en América Latina, tasas máximas	17
III.1. Traspaso a precios de las variaciones de tipo de cambio	25
IV.1. Comparación de la regulación de los bancos y de las cooperativas	35

Apéndices

III.1. Funciones de impulso-respuesta (IR)	29
IV.1. Principios básicos de Basilea para una supervisión bancaria eficaz	40

I. GESTIÓN SOSTENIBLE DE LOS INGRESOS DE ITAIPÚ¹

A. Introducción

1. **En el corto plazo, Paraguay puede recibir un fuerte aumento de los ingresos por ventas de electricidad de la represa de Itaipú, lo cual plantea la necesidad de definir cómo se habrán de gestionar estos recursos de manera efectiva.** Estos ingresos extraordinarios provendrían del acuerdo firmado en julio de 2009 entre Paraguay y Brasil para triplicar el precio de la electricidad que Paraguay exporta a Brasil, si el acuerdo es ratificado por ambas cámaras legislativas (recuadro 1). Esa situación ofrecería importantes oportunidades, pero también plantearía algunos desafíos, como el de garantizar el uso eficiente y sostenible de estos recursos. Esta cuestión es especialmente importante debido a la naturaleza temporal de estos recursos y el perfil decreciente previsto para los ingresos de Itaipú, que se estima el 0.5 por ciento del PIB de aquí a 2025. Otro desafío importante es evitar que estos beneficios extraordinarios puedan reducir más el incentivo para movilizar ingresos impositivos, que en Paraguay son menores (como proporción del PIB) que en países similares en términos de ingreso per cápita y de dependencia de los ingresos provenientes de los recursos naturales. El problema se agudiza particularmente a nivel de los gobiernos subnacionales, que pueden esforzarse menos por movilizar ingresos por concepto de impuestos, como resultado del actual mecanismo de coparticipación de los ingresos provenientes de Itaipú.

2. **En el presente documento se presenta una estrategia fiscal de mediano plazo y un mecanismo de gestión para encarar los retos que plantean los ingresos extraordinarios de Itaipú.** La propuesta consiste en depositar estos ingresos en un fondo especial, lo que contribuiría a movilizar el respaldo de la población en favor de que se ahorre una parte de estos ingresos extraordinarios y se acumule una reserva para el futuro. La constitución de este fondo también sería una manera fácil y transparente de presentar y gestionar los saldos y flujos vinculados con esos ingresos. En consonancia con las mejores prácticas, la administración del fondo debería estar sustentada en una ley especial, que debe incluir reglas rigurosas en materia de inversión y transparencia, así como criterios claros para la selección de los proyectos que habrán de financiarse.

3. **El documento está organizado de la siguiente manera. En la sección B se traza un panorama general de los principales desafíos y riesgos que generan los ingresos derivados de Itaipú.** En la sección C se describen los principales componentes de una estrategia fiscal sostenible para superar esos riesgos y desafíos. En la sección D se presentan las consideraciones fundamentales para diseñar un fondo que permita gestionar con efectividad los ingresos extraordinarios previstos. La sección E contiene un resumen de lo tratado y la conclusión.

¹ Preparado por Teresa Dabán-Sánchez y Walter Zárate.

Recuadro 1. Ingresos de la Central Hidroeléctrica de Itaipú

En virtud del Tratado de Itaipú, Paraguay y Brasil acordaron explotar en forma conjunta los recursos hidroeléctricos del Río Paraná. Además, ambos países acordaron la creación de una entidad binacional, la Binacional Itaipú¹, para la administración de la represa. Conforme al Tratado, se acordó que los dos países estarán obligados a adquirir al costo, conjunta o separadamente, toda la energía producida por esa central.

El Tratado de Itaipú estipula que la Binacional Itaipú debe pagar regalías a cada país. Las regalías son una compensación por el uso del agua del Río Paraná en la producción de energía eléctrica, que se calculan como el producto de la energía eléctrica efectivamente producida por la represa, medida en GWh, y un precio fijo por GWh en dólares, establecido en el Tratado como US\$650 por GWh. A fin de mantener constante su valor real en dólares, las regalías se actualizan mensualmente de acuerdo con el Índice de Producción Industrial y el IPC de Estados Unidos. En 2009, las regalías pagadas al gobierno de Paraguay ascendieron a US\$222 millones (1,5 por ciento del PIB).

El Tratado también otorga a cada país el derecho de comprar la energía no utilizada por el otro socio para consumo propio. El volumen de energía eléctrica que Paraguay adquiere anualmente de Itaipú es aún muy inferior a su participación de 50 por ciento. En particular, en 2008 Paraguay adquirió solamente un 18 por ciento de su cuota, un volumen equivalente al 9 por ciento de la producción total de la planta. En tales circunstancias, el Tratado le otorga a Brasil el derecho de adquirir, a precio de costo, la energía eléctrica no utilizada por Paraguay.

Paraguay recibe una compensación por la venta del excedente de energía eléctrica a Brasil. La compensación se calcula según el producto de la cantidad de energía vendida a Brasil en GWh y el precio por GWh establecido en el Tratado en US\$350 multiplicado por un factor M. La compensación también se actualiza mensualmente en función del Índice de Producción Industrial y el IPC de Estados Unidos. El factor M originalmente asumió el valor de 3½ en el Tratado y ha sido revisado al alza en varias ocasiones (su valor actual es 5,1)².

Según un acuerdo celebrado en julio de 2009 entre Brasil y Paraguay, la compensación que Paraguay recibe de Brasil podría aumentar sustancialmente a mediano plazo. En 2009, Brasil pagó a Paraguay una compensación de US\$120 millones (0,8 por ciento del PIB). Una vez que el acuerdo sea ratificado por ambas cámaras legislativas, la compensación pagada a Paraguay aumentaría US\$240 millones (1,5 por ciento del PIB) a US\$360 millones (lo que equivale a triplicar el parámetro M a 15,3).

Una importante proporción de los ingresos de Itaipú son compartidos actualmente con los gobiernos subnacionales. El gobierno central transfiere actualmente el 30 por ciento de las regalías y de las compensaciones a los gobiernos subnacionales. Una ley recientemente sancionada obliga al gobierno central a compartir el 50 por ciento de las regalías con los gobiernos subnacionales (municipalidades y gobernaciones) para 2013. No obstante, la distribución de los pagos de compensaciones no está aún claramente definida, ya que no es algo impuesto por ley.

¹ El tratado constitutivo de Itaipú fue firmado el 26 de abril de 1973 y su vigencia caduca en 2023. La Binacional Itaipú fue creada el 17 de mayo de 1974.

² En este momento Paraguay recibe US\$45 por MWh (US\$45.000 por GWh), casi un tercio del precio pagado actualmente en el mercado chileno, donde el precio es US\$120 por MWh. Aun cuando los costos de exportar a Chile serían mayores, US\$60/MWh, que el costo de producción de Itaipú (US\$42/MWh), la ganancia por exportar a Chile (US\$60/MWh) es 20 veces mayor que el único beneficio que Paraguay obtiene por exportar a Brasil, a saber, la compensación de US\$3/MWh.

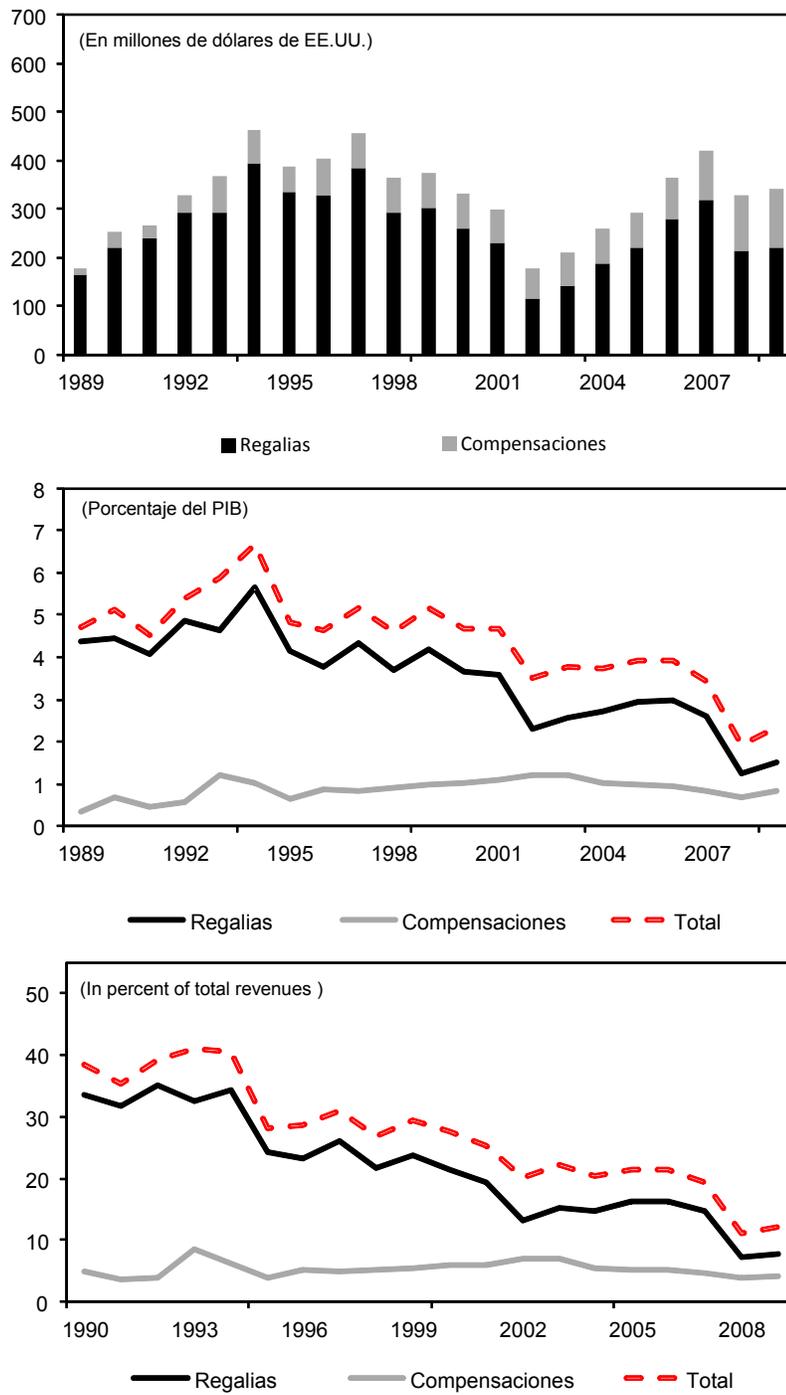
B. Principales desafíos y riesgos planteados por los ingresos de Itaipú

4. **Los ingresos de Itaipú pueden plantear importantes retos macroeconómicos, intergeneracionales, de economía política y de gestión de gobierno.** Algunos de estos desafíos son propios de las dificultades macroeconómicas y presupuestarias de gestionar fondos de gran magnitud y relativamente volátiles. Algunos otros surgen de la forma en que se generan esos fondos, sin control por parte de los contribuyentes, los donantes y los prestamistas. Específicamente:

- ***Volatilidad.*** Por ser generados en dólares, los ingresos de Itaipú presentan cierta volatilidad. Además, esos ingresos podrían variar como resultado de un aumento brusco de los parámetros utilizados para calcularlos, como el derivado del reciente convenio acordado con Brasil. Si los ingresos extraordinarios derivados de ese nuevo acuerdo se gastan por completo, podrían generar presión sobre la capacidad administrativa del país y dar lugar a derroches o a un incremento de programas de gasto de cuestionable calidad.
- ***Dependencia presupuestaria.*** El presupuesto del gobierno central de Paraguay depende en gran medida de los ingresos, equivalentes al 2.3 por ciento del PIB, derivados de la binacional de Itaipú (gráfico 1). En realidad, si se excluyen los ingresos provenientes de Itaipú, el superávit fiscal de 0,1 por ciento del PIB logrado en 2009 se convierte en un déficit de 2.3 por ciento. Esto se debe principalmente a la baja presión tributaria de Paraguay, que actualmente asciende a solo el 12,7 por ciento del PIB, porcentaje incluso inferior al de países comparables con niveles similares de ingreso per cápita y volumen de ingresos provenientes de los recursos naturales.
- ***Mentalidad rentista.*** La teoría de los *estados rentistas* sostiene que los países que reciben regularmente del mundo exterior montos considerables de ingresos provenientes de los recursos naturales dejan de rendir cuentas a sus ciudadanos y se vuelven menos proclives a promover un aumento de la recaudación impositiva (véase Moore, 2004). Aunque los datos son escasos, la evidencia anecdótica indica que los mecanismos existentes para compartir los ingresos de Itaipú entre los distintos niveles de gobierno pueden haber desalentado sustancialmente los esfuerzos de los gobiernos subnacionales por recaudar impuestos. Los ingresos de Itaipú también pudieron haber desalentado en el pasado, y quizá lo sigan haciendo en el futuro, las reformas impositivas en Paraguay.
- ***Perfil decreciente en el tiempo.*** Aunque la energía generada por la represa de Itaipú es considerada un recurso renovable, se estima que los ingresos de la planta disminuirán a través del tiempo. Ese perfil decreciente será resultado de los siguientes factores: i) el precio unitario por GWh, en dólares, se ajusta mensualmente de acuerdo con el IPC y el Índice de Producción Industrial de Estados Unidos, que probablemente crecerán menos que el PIB nominal de Paraguay, y ii) se prevé que el

excedente electroenergético actualmente exportado a Brasil se contraerá con el tiempo, en paralelo con el aumento esperado del consumo interno de electricidad de Paraguay (recuadro 2).

Gráfico 1. Ingresos de Itaipú



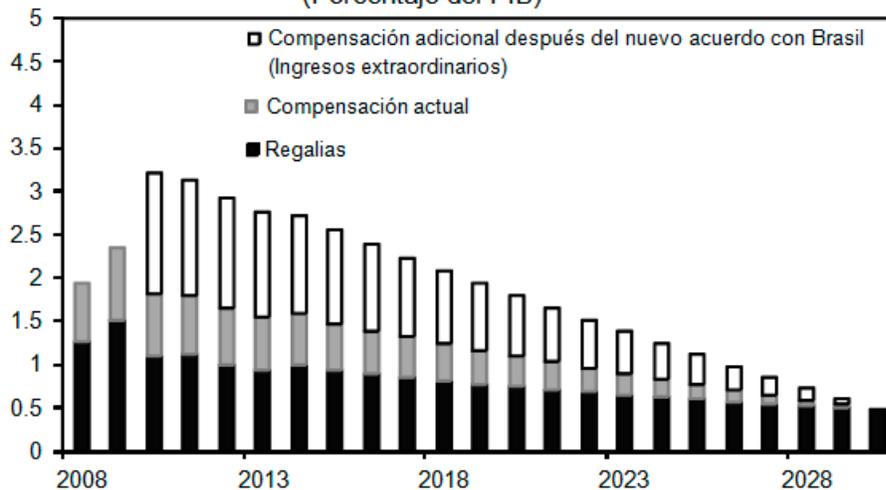
Recuadro 2. Proyecciones a largo plazo de los ingresos de Itaipú

Se prevé que los ingresos que Paraguay obtenga de Itaipú disminuirán, aún bajo supuestos favorables. Dichos supuestos son los siguientes:

- *La producción de Itaipú se mantiene constante.* Este supuesto parece razonable dado que la represa ya está operando a su capacidad máxima.
- *El consumo interno de energía eléctrica de Paraguay aumenta 5 por ciento durante 2010–15 y 10 por ciento durante 2016–30.* Al aumentar el consumo interno de energía eléctrica de Paraguay, el volumen excedente que se venderá a Brasil será menor, y la compensación recibida de Brasil disminuirá.
- *La actividad económica de Paraguay crecerá más rápidamente que la producción industrial y los precios al consumidor de Estados Unidos.* Según las proyecciones del personal técnico, durante 2010–30 la actividad económica nominal de Paraguay crecerá 8 por ciento–10 por ciento al año, mientras que se proyecta un crecimiento nominal de la economía de Estados Unidos en torno al 5 por ciento anual.
- *El tipo de cambio real del guaraní frente al dólar se mantiene constante durante el período de la proyección.* Esto implica una pequeña depreciación del guaraní para compensar el diferencial de inflación esperada entre Paraguay y Estados Unidos.

Conforme a estos supuestos, se proyecta que los ingresos de Itaipú caerán del nivel actual de 2.3 por ciento a menos del 0.5 por ciento del PIB para 2025. El reciente acuerdo suscrito con Brasil para triplicar los pagos de compensaciones, de ser ratificado por ambos congresos, determinará un alza de los ingresos de Itaipú en el corto plazo. No obstante, aun esos ingresos adicionales caerían fuertemente en relación con el PIB para 2025, según estos supuestos.

Paraguay: Proyecciones de los ingresos de Itaipú
(Porcentaje del PIB)



C. Estrategia para gestionar los ingresos de Itaipú

5. **Una estrategia fiscal sostenible a mediano plazo permitiría abordar los desafíos y riesgos vinculados a los ingresos de Itaipú.** La estrategia debería apuntar a i) aumentar los ingresos tributarios para diversificar las fuentes de ingresos públicos y no depender tanto de los de Itaipú; ii) implementar un marco fiscal de mediano plazo, con el objetivo de suavizar el nivel de gasto en el mediano plazo, y iii) adoptar un mecanismo para ahorrar parte de los beneficios extraordinarios de Itaipú a fin de generar una fuente de ingresos más sostenible.

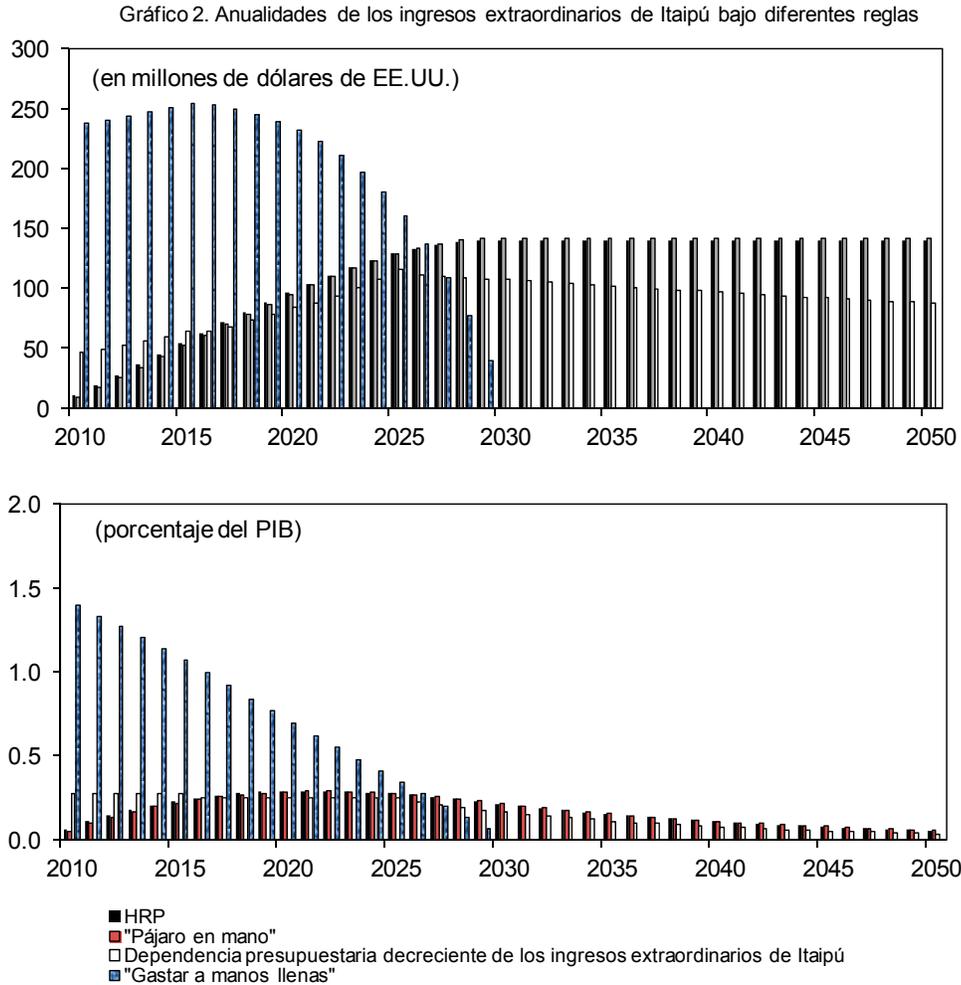
6. **Al igual que otros países ricos en recursos naturales, Paraguay podría adoptar una regla para determinar qué proporción de los ingresos extraordinarios de Itaipú habrá de ahorrarse.** Algunas de esas reglas también contemplarían cierto grado de equidad intergeneracional, permitiendo que las generaciones futuras también puedan gozar de parte de esos ingresos. Las alternativas son las siguientes (véase el gráfico 2)²:

- **Regla de “gastar a manos llenas”.** Una alternativa podría ser gastar toda la renta anual de los beneficios extraordinarios, según la regla de “gastar a manos llenas” o “vivir al día”. Sin embargo, esta regla tiene importantes desventajas. Primero, privilegiaría a las generaciones presentes frente a las futuras, y además llevaría a un rumbo fiscal no sostenible, ya que se necesitaría un considerable ajuste fiscal, que podría ser difícil de implementar, cuando los beneficios extraordinarios de Itaipú comiencen a disminuir.
- **Regla de “pájaro en mano”.** Conforme a esta regla, el gobierno gastaría solo los ingresos por concepto de intereses que se devenguen al acumular los beneficios extraordinarios en un fondo. Una regla similar se aplica en Noruega, por ejemplo, donde la contribución de los ingresos petroleros al presupuesto anual no puede ser mayor que el 4 por ciento del rendimiento del fondo petrolero. Dicha regla generaría pequeños pagos anuales durante los primeros años, mientras se va acumulando el saldo de los ingresos adicionales.
- **Hipótesis de la renta permanente (HRP).** La HRP implica que un aumento transitorio de los ingresos provenientes de los recursos naturales no debe influir en el nivel corriente del gasto³. Por consiguiente, los beneficios extraordinarios derivados de esos recursos deben ahorrarse casi por completo para garantizar una trayectoria sostenible del gasto en el curso del tiempo. Conforme a esta regla, el gobierno usaría en el año fiscal t solo el ingreso anual sostenible (permanente), (SI_t), que es el monto máximo de los beneficios extraordinarios de Itaipú que puede gastarse en ese año y

² Véase en Dabán y Hélix (2010) una presentación más detallada y un análisis de las ventajas y desventajas de las reglas más comúnmente utilizadas por los países ricos en recursos naturales.

³ La HIP ha sido aplicada por varios países ricos en recursos naturales, como Timor-Leste y Santo Tomé y Príncipe (véanse Segura, 2006, y Kim, 2005), y ha sido propuesta para Gabón (Leigh y Olters, 2006), y para Trinidad y Tabago (Velculescu y Rizavi, 2005).

aun así deja ahorros suficientes. Ese monto sería igual a la tasa real de retorno multiplicada por el valor presente neto (VPN) de todo el flujo futuro de ingresos extraordinarios. En el caso de Paraguay, el VPN de los ingresos extraordinarios futuros no es muy superior a los pagos anuales en los primeros años, razón por la cual esta regla no difiere mucho de la regla de “pájaro en mano”.



- ***Dependencia presupuestaria decreciente de los ingresos extraordinarios de Itaipú***⁴. Otra alternativa es una regla que vincule la proporción de los ingresos extraordinarios que se gastará con el avance logrado en aumentar los ingresos tributarios. Si las

⁴ Este tipo de ajustes a la HRP ha sido propuesto respecto de otros países. En el caso de Santo Tomé y Príncipe y de Chad, la anualidad de la HRP tiene que ser reducida de acuerdo con la capacidad de absorción de la administración nacional (véanse Segura, 2006, y Dabán y Lacoche, 2007). En el caso de Gabón, Leigh y Olters (2006) propusieron una regla de mecanismo de suavización para consolidar el déficit primario no petrolero al nivel sostenible de la HRP, que, dada la presión tributaria relativamente alta de Gabón, se concentra en una reducción gradual del gasto. Timor-Leste también contempla desviaciones de la HRP en circunstancias especiales y en función de directrices claras.

autoridades logran aumentar la presión tributaria (y reducir la dependencia de los ingresos de Itaipú), los beneficios extraordinarios de Itaipú podrían gastarse más rápidamente. Según esta regla, si los ingresos impositivos aumentaran un 0,3 por ciento del PIB al año, el gobierno podría gastar 0,3 por ciento del PIB por año de los recursos extraordinarios. El resto de esos ingresos extraordinarios se invertirían en un fondo, que podría alcanzar un saldo suficiente para generar una renta anual permanente de aquí a 2025, aunque algo menor que el correspondiente a la HRP.

D. Principales consideraciones para el diseño de un fondo para los ingresos extraordinarios de Itaipú

7. **En esta sección se propone el diseño e implementación de un fondo especial para administrar los ingresos extraordinarios esperados de Itaipú.** Las principales consideraciones serían las siguientes: i) dónde depositar los ingresos extraordinarios; ii) el marco jurídico que regirá su gestión; iii) los criterios para definir qué proyectos se financiarán; iv) los requisitos especiales en materia de transparencia y comunicación, y v) directrices para la gestión eficiente del fondo.

8. **El Fondo de Itaipú podría administrarse como una cuenta separada.** De acuerdo con las prácticas óptimas, los ingresos derivados de los beneficios extraordinarios de Itaipú deberían ser depositados en la tesorería del gobierno, junto con el resto de los ingresos públicos. No obstante, Paraguay podría crear una cuenta separada que permita aislar los depósitos y retiros de las presiones políticas, lo que a su vez podría contribuir a impulsar el apoyo del público a esta medida. Podría ser beneficioso para Paraguay sancionar una ley especial para el Fondo de Itaipú, que podría ser modificada solo mediante mayorías especiales del Congreso para garantizar un alto grado de estabilidad jurídica. Dicha ley debería i) establecer el objeto principal del fondo (es decir, funcionar como un fondo de ahorro); ii) excluir los ingresos extraordinarios de la actual regla de facto que asigna 30 por ciento de las compensaciones a los gobiernos subnacionales; iii) esbozar las reglas que regirán los retiros anuales, y iv) especificar las circunstancias (por ejemplo, una emergencia nacional) en las cuales la ley autorizaría retiros anuales por encima de lo que las reglas estipulan.

9. **La gestión del Fondo de Itaipú dependería del volumen, el uso esperado y el horizonte temporal de los ahorros previstos.** En el caso de depósitos entre pequeños y moderados, que se prevé serán utilizados a corto y mediano plazo, y principalmente en operaciones internas, el fondo podría ser una cuenta constituida en moneda nacional administrada conforme a un protocolo claramente definido. Las principales transacciones supondrán un nivel manejable de depósitos y retiros y operaciones de inversión sencillas y limitadas. En cambio, en el caso de los grandes depósitos, que se prevé serán destinados al ahorro para el largo plazo, sería aconsejable mantener el fondo en una cuenta *offshore* en moneda extranjera, que podría ser administrada por el banco central (como en el caso de Noruega) o subcontratada a una institución financiera (como en el caso de Santo Tomé y

Príncipe), de acuerdo con una estrategia de inversión más sofisticada. La estrategia podría estar basada en la rentabilidad, sin dejar de ser conservadora, con normas de prudencia para la diversificación de los riesgos y la liquidez. El diseño de la estrategia de inversión debería estar a cargo del ministerio de Hacienda, con la asistencia de un Comité de Inversiones no partidista, lo que sumaría otro elemento de control independiente.

10. **El marco legal también debería establecer los criterios para la asignación del Fondo de Itaipú entre los ministerios de línea.** La intención de las autoridades de asignar los ingresos extraordinarios de Itaipú al financiamiento de obras de infraestructura y proyectos de tecnología informática está bien orientada. En una primera etapa, y en consonancia con anteriores recomendaciones de ahorrar parte de los beneficios extraordinarios, los recursos del fondo se podrían concentrar en respaldar proyectos de escala reducida pero de alto impacto. Para dar mayor eficacia y eficiencia al proceso, el marco legal podría disponer que el Fondo de Itaipú se distribuya entre los ministerios de línea en respuesta a sus respectivas presentaciones de proyectos, las que podrían ser evaluadas por el ministerio de Hacienda.

11. **Todas las operaciones del Fondo de Itaipú deben tener la mayor transparencia posible y ser objeto de auditorías especiales.** El éxito del Fondo de Itaipú —tanto en su rendimiento financiero como en el plano de la percepción pública— dependerá en parte de la transparencia de sus operaciones. Por lo tanto, sería aconsejable establecer mecanismos específicos de declaración de información como los siguientes: i) un breve informe descriptivo de las actividades anuales del Fondo de Itaipú, que comprenda un estado de ingresos y egresos de fondos y una presentación del balance; ii) el rendimiento anual global de los activos del fondo, y iii) un informe de auditores externos independientes.

E. Conclusión

12. **Los ingresos de Itaipú representan una gran contribución a los recursos presupuestarios de Paraguay, pero plantean retos específicos.** Para resolver esos desafíos, el gobierno de Paraguay debe adoptar una estrategia fiscal prospectiva. Los objetivos principales de esa estrategia deben ser limitar la dependencia presupuestaria de los ingresos de Itaipú, preservar la disciplina fiscal y permitir la transformación gradual y sostenible de los beneficios extraordinarios previstos, que son solo de carácter temporal, en otras formas de capital financiero, físico y humano. Esto podría lograrse aplicando planes fiscales de mediano plazo para mantener el gasto público en un nivel acorde con la capacidad de absorción de Paraguay, ahorrar parte de esos beneficios para asegurar el financiamiento futuro del gasto público a medida que disminuyan los ingresos de Itaipú, y aumentar los recursos tributarios. La creación de un fondo especial contribuiría a lograr un mayor respaldo del público en favor de que se ahorre parte de los ingresos extraordinarios y se acumule una reserva para el futuro. El fondo también constituiría una manera fácil y transparente de presentar y gestionar los saldos y flujos vinculados a los ingresos extraordinarios de Itaipú.

REFERENCIAS

- Dabán, T., y J.L. Héris, 2010, “A Public Financial Management Framework for Resource-Producing Countries”, IMF Working Paper No. 10/72 (Washington: Fondo Monetario Internacional).
- _____, y S. Lacoche, 2007, “Fiscal Policy and Oil Revenue Management: The Case of Chad”, IMF Country Report No. 07/28 (Washington: Fondo Monetario Internacional).
- Kim, Y. K., 2005, “Managing Oil/Gas Wealth in Timor-Leste”, en *Democratic Republic of Timor-Leste—Selected Issues and Statistical Appendix*, IMF Country Report No. 05/150, págs. 16-99 (Washington: Fondo Monetario Internacional).
- Leigh, D., y J.P. Olters, 2006, “Natural Resource Endowments, Bad Habits, and Sustainable Fiscal Policies: Lessons from Gabon”, IMF Working Paper No. 06/193 (Washington: Fondo Monetario Internacional).
- Moore, M., 2004, “Revenues, state formation, and the quality of governance in developing countries”, *International Political Science Review*, 25 (3).
- Segura, A., 2006, “Management of Oil Wealth under the Permanent Income Hypothesis: The Case of Saõ Tomé and Príncipe”, (Washington: Fondo Monetario Internacional).
- Velculescu, D. y S. Rizavi, 2005, “Trinidad and Tobago: The Energy Boom and Proposals for a Sustainable Fiscal Policy”, IMF Working Paper No. 05/197 (Washington: Fondo Monetario Internacional).

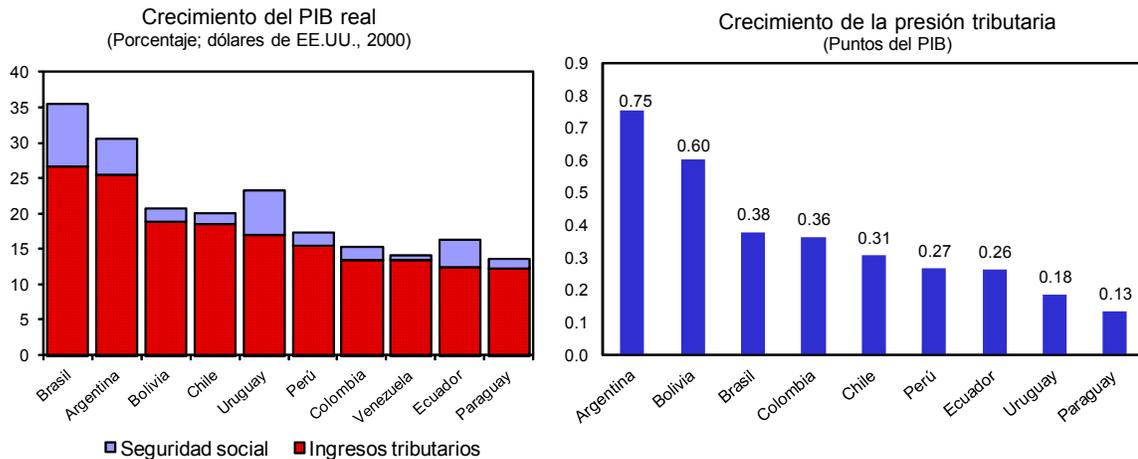
II. EL SISTEMA IMPOSITIVO DE PARAGUAY DESDE UNA PERSPECTIVA REGIONAL¹

A. Introducción

1. **En 2004, el gobierno implementó una amplia reforma impositiva orientada a simplificar el sistema tributario de Paraguay y hacerlo más eficiente.** Las medidas incluían una sustancial ampliación de la base del IVA y del impuesto a la renta empresarial, el establecimiento de un nuevo impuesto a la renta personal, la creación de un nuevo impuesto a la renta agropecuaria y el ajuste de algunas tasas de los impuestos al consumo. En 2004 también entró en vigencia un nuevo marco jurídico para la administración impositiva y aduanera, que permitió modernizar los procedimientos y las operaciones, mejorar el control sobre los bienes y la recaudación de ingresos y resolver problemas cruciales en materia de recursos humanos. Con excepción del impuesto a la renta personal, la reforma de 2004 ha sido implementada en su totalidad, con lo cual los ingresos tributarios se elevaron hasta alcanzar casi el 12 por ciento del PIB en 2008, en comparación con 9 por ciento del PIB en 1990.

2. **No obstante, aun con esta reforma, la presión tributaria de Paraguay sigue siendo bastante baja según los estándares regionales.** Además, la presión tributaria solo ha registrado un incremento moderado, especialmente si se la compara con la de otras economías de América del Sur (gráfico 1). Ello se debe a las bajas tasas impositivas de Paraguay, su estrecha base tributaria —que prácticamente excluye las actividades agropecuarias— y la deficiente administración tributaria.

Gráfico 1. Crecimiento promedio del PIB real y de la presión tributaria, 1991–2008

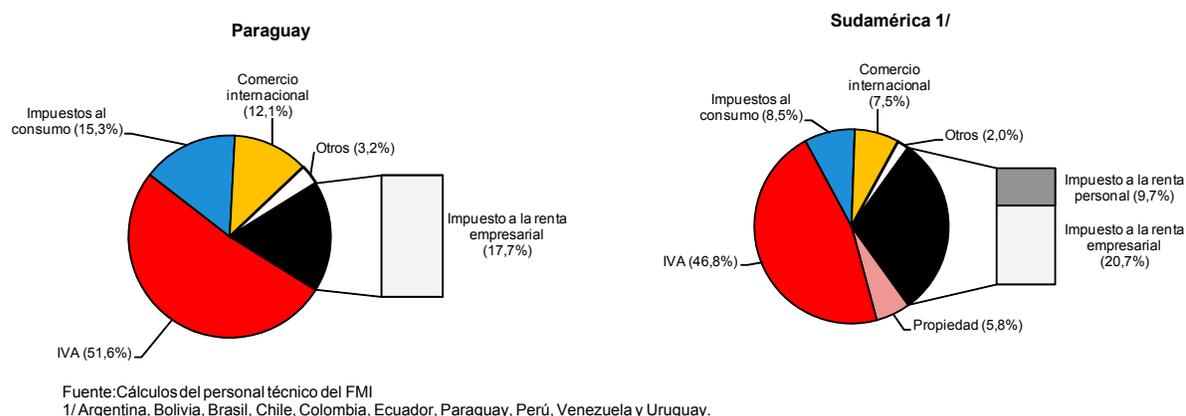


Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.

¹ Preparado por Ernesto Crivelli (Departamento de Finanzas Públicas, FAD).

3. **Asimismo, la estructura impositiva de Paraguay depende más de los impuestos indirectos que la vigente en los restantes países de la región (gráfico 2).** La sumatoria del IVA, los impuestos al consumo y los derechos de importación representa el 79 por ciento de los ingresos tributarios totales de Paraguay, mientras que en otros países de América del Sur esos impuestos aportan en promedio 62,8 por ciento del total de ingresos tributarios. En Paraguay, los impuestos sobre la renta representan 17,7 por ciento de los ingresos totales, mientras que en otros países sudamericanos equivalen en promedio al 30,4 por ciento de ese total.

Gráfico 2. Estructura tributaria en Paraguay y Sudamérica, 2008
(Porcentaje de los ingresos tributarios totales)



4. **En este documento se evalúan los principales elementos del sistema impositivo de Paraguay desde una perspectiva regional y se formulan algunas recomendaciones de política tributaria para reforzar la movilización de ingresos.** El documento está organizado de la siguiente manera: en la sección B se analiza la estructura de los impuestos indirectos de Paraguay, en la sección C se evalúan los impuestos directos y en la sección D se presentan los comentarios finales.

B. Tributación indirecta

5. **El IVA aporta casi la mitad del total de ingresos tributarios.** La tasa del IVA de Paraguay es de solo 10 por ciento, la más baja de la región (cuadro 1), pero su productividad (la razón entre los ingresos por IVA como porcentaje del PIB y la tasa normal del impuesto) es de 64 por ciento, una de las más altas de América del Sur. Esa productividad inesperadamente alta del IVA refleja en parte los elevados ingresos por reexportaciones (en torno al 2 por ciento del PIB). Gran parte del comercio de reexportación es informal, no descontándose los pagos de IVA por importaciones cuando se reexportan los bienes². Más del 50 por ciento de los ingresos por IVA se recauda en aduana.

² Véase Varsano, R., Fenochietto, R. y Agostini, C., 2009, *Paraguay: Diagnóstico del Sistema Impositivo Vigente en 2008*, Fondo Monetario Internacional.

Cuadro 1. Tasas, ingresos y productividad del IVA en países de Sudamérica, 2008

	Tasa normal de IVA vigente	Otras tasas positivas vigentes	Ingresos totales por IVA			Productividad del ingreso 1/ en función de	
	Porcentaje		Porcentaje del consumo final	Porcentaje del PIB	Porcentaje de ingresos tributarios	Consumo final	PIB
Uruguay	22.0	10.0	12.5	8.4	36.1	0.54	0.38
Brasil 2/	20.5	Múltiples (25 tasas)	10.5	13.5	38.0	0.51	0.66
Chile	19.0		11.5	8.9	44.3	0.61	0.47
Argentina 2/	21.0	10,5; 27,0	10.1	10.6	34.6	0.48	0.50
Bolivia	13.0		7.6	10.0	48.1	0.51	0.77
Venezuela, Rep. Bol.	9.0	8,0; 24,0	10.9	4.7	33.1	0.78	0.52
Perú	16.0		7.4	6.6	37.9	0.46	0.41
		1,6; 3,0; 5,0; 10,0; 20,0;					
Colombia	16.0	25,0	6.9	5.7	36.8	0.43	0.36
Ecuador	12.0		7.1	5.4	32.7	0.59	0.45
Paraguay	10.0	5.0	6.3	6.4	45.1	0.63	0.64
Promedio no ponderado	15.8		9.1	8.0	38.4	0.55	0.51

Fuentes : FMI, documentos sobre los países; GFS, *World Economic Outlook* ; e IBFD, *Taxation in Latin America*.

1/ Productividad del ingreso = Ingreso total por IVA como porcentaje del consumo o del PIB, dividido por la tasa normal de IVA.

2/ Gobierno general.

6. **La reducción del número de exenciones del IVA es un tema que debería contemplarse en la reforma.** El hecho más importante a destacar es que todos los productos agrícolas están exentos de IVA. Además, una serie de bienes y servicios —incluidos algunos bienes de consumo básico (por ejemplo, alimentos básicos) y productos farmacéuticos— están gravados a una tasa reducida (5 por ciento). El uso generalizado de exenciones del IVA y de tasas reducidas no solo merma los ingresos sino que además crea incentivos para clasificar incorrectamente los rubros gravados, y puede generar un aumento de los créditos y reintegros del impuesto. Además, la evidencia empírica indica que las exenciones del IVA y las tasas reducidas pueden resultar ineficientes a la hora de brindar alivio a las familias de bajos ingresos: las políticas de gasto, en áreas tales como educación y salud, pueden ser instrumentos más eficaces para alcanzar objetivos de equidad³.

7. **Los impuestos selectivos al consumo en Paraguay difieren de los vigentes en los países vecinos en dos aspectos:**

- ***Muchos productos están gravados con tasas bajas.*** En Paraguay, un gran número de bienes importados, así como nacionales, están sujetos a impuestos selectivos con cinco tasas diferentes relativamente bajas (cuadro 2). Esto difiere sustancialmente de las prácticas habituales en países similares, donde solo unos pocos productos (bebidas alcohólicas y no alcohólicas, productos tabacaleros, combustibles y automotores) están gravados con impuestos selectivos al consumo con tasas muy altas (véanse en el cuadro 2 las tasas que aplican algunos países en el caso de los cigarrillos). En Paraguay, en cambio, alrededor de 19 categorías de productos están sujetas a impuestos selectivos al consumo con tasas muy bajas (1, 5, 8, 10 y 12 por ciento). En el caso de los bienes gravados al 1 por ciento, los ingresos quizá no lleguen a cubrir el costo administrativo correspondiente.

³ L. Ebrill, M. Keen, J-P. Bodin, V. Summers, 2001. *The Modern VAT*. Fondo Monetario Internacional.

- **Definición inadecuada de la base imponible.** En el caso de los bienes de producción nacional (como los cigarrillos), la base del impuesto está determinada por el precio de producción en lugar del precio de consumo final. Esto eleva el riesgo de fraude, ya que crea incentivos para que las fábricas abran locales de distribución minorista y transfieran el producto a un precio menor. Por esa razón, es práctica común en la región usar el precio final al consumidor para determinar la base del impuesto.

Cuadro 2. Paraguay: Tasas de impuestos al consumo, 2008
(Porcentaje)

Producto	Tasa vigente
Cigarillos	12
Porcentaje, según país	
Argentina	67
Bolivia	50
Chile	60
Paraguay	12
Perú	30 a 50
Cigarros	12
Tabaco	12
Bebidas gaseosas con un máximo de 2% de alcohol	5
Cerveza	8
Coñac, ginebra, ron, licores	10
Champagne, y equivalente	10
Alcoholes, para combustibles	12
Alcoholes rectificados	5
Perfumes, maquillaje	10
Perlas, joyas, oro, etc.	5
Aire acondicionado	1
Lavavajillas, lavarropas, secadores, reproductores de CD, teléfonos celulares, etc.	1
Relojes	5
Instrumentos musicales	1
Armas, municiones	5
Juguetes y artículos para recreo	10

Fuente: Código Tributario del Paraguay, y cálculos del personal técnico del FMI

C. Tributación directa

8. **En Paraguay, los ingresos por concepto del impuesto a la renta empresarial (IRE) son bajos en comparación con los de otras economías de América del Sur.** El IRE comprende dos impuestos separados: i) un impuesto general a la renta comercial, industrial y de servicios sin carácter personal (IRACIS), y ii) un impuesto a la renta de las actividades agropecuarias (IMAGRO). La tasa del IRACIS y del IMAGRO fue reducida al 10 por ciento para 2006, con lo que pasó a ser la menor tasa del impuesto sobre la renta de las empresas en toda la región (cuadro 3). Es interesante destacar que la recaudación del IRACIS aumentó hasta alcanzar el 2,2 por ciento del PIB, lo que refleja un mayor esfuerzo por parte de la administración tributaria así como un menor incentivo para evadir el impuesto.

Cuadro 3. Impuesto a la renta de las empresas en América Latina, tasas máximas
(Porcentaje)

	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Argentina	35.0	35.0	35.0	35.0	35.0	35.0
Bolivia	25.0	25.0	25.0	25.0	25.0	25.0
Brasil	25.0	25.0	25.0	25.0	25.0	25.0
Chile	16.5	17.0	17.0	17.0	17.0	17.0
Colombia	35.0	35.0	35.0	35.0	33.0	33.0
Ecuador	25.0	25.0	25.0	25.0	25.0	25.0
Paraguay	30.0	20.0	10.0	10.0	10.0	10.0
Perú	30.0	30.0	30.0	30.0	30.0	30.0
Uruguay	35.0	35.0	35.0	35.0	35.0	35.0
Venezuela	34.0	34.0	34.0	34.0	34.0	34.0
Promedio AL	29.1	28.1	27.1	27.1	26.9	26.9

Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI; CEPAL.

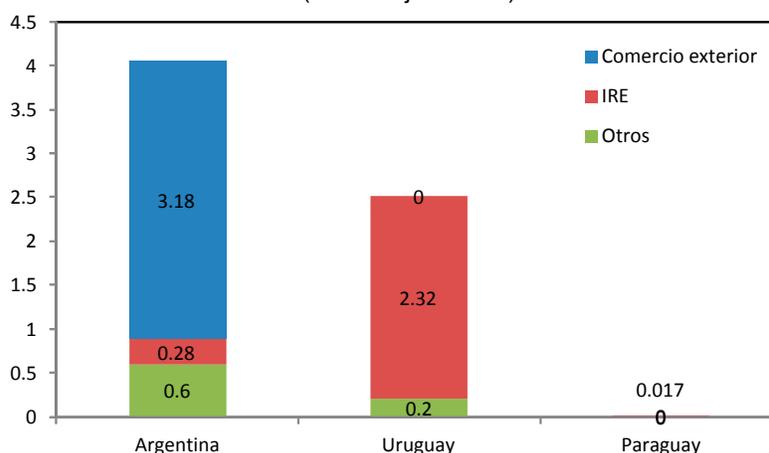
9. **La principal reforma requerida en el ámbito del IRE de Paraguay consiste en reforzar la recaudación del IMAGRO.** Aunque el sector agropecuario representa alrededor de una cuarta parte de la economía, este impuesto solo generó ingresos equivalentes al 0,02 por ciento del PIB en 2008. El personal técnico estima que los ingresos por concepto de este impuesto podrían incrementarse con las siguientes medidas:

- **Unificar el tratamiento impositivo según el tamaño del inmueble.** Este impuesto se aplica con un tratamiento diferente para los grandes inmuebles (más de 300 hectáreas de tierras productivas en la Región Este y más de 1.500 hectáreas de tierras productivas en la Región Oeste) y para los inmuebles medianos (más de 10 y 20 hectáreas en la Región Este y Oeste, respectivamente). Mientras que los grandes inmuebles están sujetos a la tasa normal de 10 por ciento del IRE, los medianos están sujetos a un régimen de impuesto a la renta presunta de solo 2,5 por ciento. Este tratamiento diferencial genera un incentivo para subdividir artificialmente los inmuebles en fincas pequeñas con el fin de pagar la tasa menor.
- **Limitar las deducciones para los propietarios de grandes inmuebles.** Para los grandes inmuebles pertenecientes a personas físicas, todos los gastos personales y familiares —si están respaldados por comprobantes fiscales— pueden deducirse del IMAGRO. Esta característica refuerza el cumplimiento del IVA al alentar el uso de comprobantes. Sin embargo, a los grandes inmuebles se les permite deducir hasta el 20 por ciento de la renta bruta por costos en ayuda de personas físicas propietarias de medianas y pequeñas fincas colindantes, una deducción con escasa justificación.
- **Asegurar la eliminación gradual del crédito fiscal de IVA.** Inicialmente, los pagos de IVA podían computarse como un crédito contra el saldo final a pagar por el IMAGRO y podían trasladarse a ejercicios futuros si el crédito por IVA superaba la obligación impositiva en un año dado. En septiembre de 2008, este beneficio fue

eliminado para los grandes inmuebles, pero como los créditos de IVA acumulados son considerables, podría llevar varios años agotar por completo esta deducción. Sería conveniente que el gobierno elaborara una estimación firme del monto pendiente de aplicación de estos créditos de IVA y fijara una fecha límite para su utilización. Asimismo, también debería eliminarse esta deducción en el caso de los inmuebles medianos.

10. **Con la adopción de medidas complementarias se podría mejorar la contribución de la agricultura a los ingresos tributarios.** En la región se han adoptado formas alternativas de tributación como medidas complementarias al impuesto sobre la renta que grava las actividades agropecuarias (gráfico 3). Algunos países recurren al impuesto a la renta presunta de la tierra, mientras que otros aplican impuestos correctamente diseñados sobre las propiedades o la riqueza basados en indicadores objetivos como el valor de la zona, la tierra o el capital. Otra alternativa es un impuesto a las ventas de productos agrícolas. La base imponible se determina considerando el precio de venta (sin IVA), o el precio FOB en el caso de las exportaciones, o el valor de mercado del producto en el caso de las manufacturas (uso propio como insumo). Aunque los impuestos que gravan determinados productos o actividades son subóptimos, un impuesto a las ventas puede ser aceptable como segunda alternativa para contrarrestar las dificultades que supone distribuir equitativamente la carga impositiva entre diferentes sectores.

Gráfico 3. Presión tributaria sobre la agricultura, 2008
(Porcentaje del PIB)

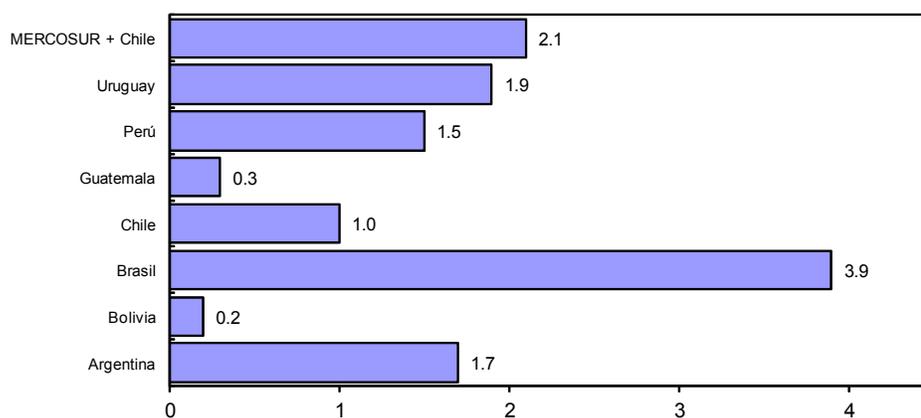


Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.

11. **La reforma impositiva de 2004 creó un impuesto a la renta personal (IRP), pero su implementación ha sido postergada.** De hecho, el Congreso ha votado en varias ocasiones para posponer la aplicación del IRP, incluido en abril de 2010 cuando decidió reconsiderar su implementación en 2013, dejando a Paraguay como uno de los pocos países del mundo que no aplican un IRP. Además de incrementar la movilización de recursos, el IRP de Paraguay tiene varias características que podrían fortalecer la administración de otros impuestos. Específicamente:

- **Contempla la deducción de gastos personales y familiares sin límite.** Aunque se estima que la contribución directa del IRP a los ingresos tributarios es de 0,2–0,3 por ciento del PIB al año⁴ (gráfico 4), su aplicación coadyuvará a la formalización de la economía y podría contribuir significativamente a mejorar la recaudación del IVA, los impuestos selectivos al consumo y los derechos de importación.
- **También exigiría la declaración patrimonial del contribuyente para reforzar el cumplimiento del impuesto.** Esto podría representar una poderosa herramienta para controlar renta no declarada que se utiliza para la compra de inmuebles o de activos financieros y, de hecho, algunos países de América Latina, como Brasil y Argentina, aplican esta herramienta. Naturalmente, este mecanismo debe complementarse con una administración tributaria eficaz.

Gráfico 4. Impuesto a la renta personal, 2008
(Porcentaje del PIB)



Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.

D. Conclusiones

12. **La presión tributaria de Paraguay es baja y orientada hacia los impuestos indirectos en comparación con los parámetros regionales.** La presión tributaria de Paraguay (12,7 por ciento del PIB) solo ha registrado un aumento moderado durante el reciente período de alto crecimiento, en 2003–08, especialmente si se lo compara con la de otros países de América del Sur. Esto refleja las bajas tasas impositivas de Paraguay, su estrecha base tributaria —que prácticamente excluye las actividades agropecuarias— y su deficiente administración tributaria. También podría obedecer a una concentración excesiva en la tributación indirecta.

⁴ Después del período de transición de siete años, según las estimaciones del personal técnico del FMI, Bolivia y Guatemala tienen un impuesto a la renta personal de diseño similar. En esos países, la contribución directa del impuesto en 2008 oscila entre 0,2 y 0,3 por ciento.

13. **Los esfuerzos por poner la presión tributaria de Paraguay en línea con la de países similares deben concentrarse en ampliar la base tributaria y seguir mejorando la administración impositiva.** Las reformas deben centrarse en lo siguiente:

- ***IVA:*** Se debe racionalizar la lista de conceptos gravados a tasas reducidas y de exenciones, dado que la aplicación de esas menores tasas a un gran número de bienes y servicios genera una pérdida significativa de ingresos fiscales, incentivos para la clasificación incorrecta de los bienes y una mayor demanda de devolución de impuestos por acumulación de créditos fiscales. Debe revisarse la exoneración de los productos agrícolas.
- ***Impuestos selectivos al consumo:*** Debe redefinirse la base tributaria para incluir menos productos, ya que de ese modo se simplifican los costos administrativos con una muy escasa pérdida de ingresos. Se debería establecer un cronograma para llegar gradualmente a igualar las tasas regionales que gravan los principales productos (tabaco y alcohol).
- ***Impuestos a la actividad agropecuaria:*** La renta de la agricultura debe estar sujeta a los mismos principios tributarios que otras fuentes de renta. Como parte de la reforma del impuesto a la renta de las actividades agropecuarias (IMAGRO) en esa dirección, se deben eliminar las deducciones de otros conceptos excepto los costos empresariales y las pérdidas de inventarios, e implementar un régimen unificado para los inmuebles grandes y medianos. La reciente eliminación de la posibilidad de usar el IVA pagado por los insumos productivos contra el saldo a pagar del impuesto sobre la renta es una medida acertada. Asimismo, y a pesar de no ser la “mejor alternativa”, podría considerarse la aplicación de un impuesto a las ventas de algunos productos agropecuarios (como el IMEBA de Uruguay) a una tasa de 2–3 por ciento para reforzar la carga tributaria sobre la agricultura.

III. EL MECANISMO DE TRANSMISIÓN DE LA POLÍTICA MONETARIA EN PARAGUAY¹

A. Introducción

1. **El Banco Central de Paraguay (BCP) tiene el claro mandato legal de preservar la estabilidad de los precios y del sistema financiero.** El marco de política monetaria del BCP incluye instrumentos que se ajustan a las prácticas convencionales, tales como las operaciones de mercado abierto con letras de esterilización (Instrumentos de Regulación Monetaria, IRM), encajes que varían según el tipo de depósito y moneda, una facilidad de liquidez de corto plazo² y, esporádicamente, intervenciones cambiarias. Dentro de ese marco, el BCP procura influir en las condiciones de liquidez mediante operaciones con los IRM. También mantiene un régimen de tipo de cambio flexible, recurriendo a la intervención en el mercado cambiario para moderar los movimientos estacionales y erráticos del tipo de cambio. Además, como parte de la transición hacia un marco de metas de inflación, el BCP ha anunciado para los últimos años un objetivo de inflación anual de 5 por ciento con una banda de variación de +/- 2,5 por ciento.

2. **No obstante, el BCP quizá deba readaptar su marco de política monetaria para avanzar hacia un marco de fijación de metas de inflación propiamente dicho.** Un aspecto fundamental que debe abordar la reforma consiste en fortalecer la efectividad de la tasa de política monetaria para dar una señal clara sobre la orientación de la política monetaria. A ese efecto, el BCP debería considerar la posibilidad de ir abandonando los métodos que aplica actualmente para influir en las condiciones de liquidez, que pueden afectar la percepción respecto de la dirección que sigue la política monetaria. El BCP opera IRM mediante subastas en las que adapta tanto la cantidad como el plazo de vencimiento según la percepción de las necesidades de los bancos, con IRM cuyos vencimientos oscilan entre 35 y 546 días, creando una curva completa de rendimiento de las tasas de interés de política. También el BCP ha realizado en el pasado compras de divisas en gran escala como parte de su política monetaria. En 2009, compró reservas por US\$1.000 millones, en un momento en que inyectar liquidez en el sistema bancario mediante compras de IRM resultó ser especialmente problemático. Esta estrategia puede confundir al mercado al enviar la señal—quizás errónea— de que el BCP también tiene un objetivo para el tipo de cambio.

3. **En este documento se analiza la eficacia de algunos de los instrumentos monetarios que utiliza el BCP y se formulan varias recomendaciones para potenciar el rol de la tasa de política monetaria.** En la sección B se analiza el efecto de los diferentes

¹ Preparado por Santiago Acosta-Ormaechea y Teresa Dabán-Sánchez.

² En 2008 el BCP adoptó una facilidad de liquidez de corto plazo, con plazos de vencimiento de uno a diez días a una tasa de interés de 7,5 por ciento. Hasta ahora no ha sido utilizada, ya que los bancos consideran que al hacerlo estarían dando una señal negativa.

instrumentos a través de un análisis VAR estándar. En la sección C se discuten varias recomendaciones para elevar la eficacia de la tasa de política monetaria. En la sección D se presentan los comentarios finales.

B. Evidencia sobre los mecanismos de transmisión de la política monetaria

4. **Se analiza el mecanismo de transmisión de la política monetaria utilizando un modelo VAR.** En particular, se toma como supuesto la siguiente estructura para el VAR:

$$(1) \quad Y_t = A(L)Y_{t-1} + B(L)X_t + U_t$$

donde $A(L)$ y $B(L)$ son una matriz polinómica $n \times n$ y $n \times k$ en el operador de rezago L , respectivamente; Y_t es un vector $n \times 1$ de variables endógenas y X_t es un vector $k \times 1$ de variables exógenas. El segundo vector se incluye para controlar los efectos de las perturbaciones exógenas que puedan afectar la dinámica del modelo³. Por último, U_t es un vector $n \times 1$ de residuos estimados (posiblemente correlacionados). Los vectores Y_t y X_t incluyen las siguientes variables

$$(2) \quad Y_t' = [R_t \quad IP_t \quad P_t \quad M_t \quad E_t]$$

$$(3) \quad X_t' = [FF_t \quad WCPI_t \quad IP_t^{bra}]$$

donde R_t es la tasa de política monetaria, representada como la tasa media de interés de las letras de esterilización del BCP, los IRM, en circulación; IP_t es el índice de producción industrial; P_t es el índice de precios al consumidor; M_t es el dinero en circulación; E_t es el tipo de cambio nominal bilateral respecto del dólar de Estados Unidos; FF_t es la tasa de fondos federales de la Reserva Federal de Estados Unidos; $WCPI_t$ es el índice de precios internacionales de las materias primas y, por último, IP_t^{bra} es el índice de producción industrial de Brasil. Los shocks estructurales se identifican utilizando una descomposición de Cholesky, ordenándose las variables como en el vector Y_t . Esto implica que R_t es afectada contemporáneamente sólo por su propio shock mientras que E_t , la variable más endógena, es afectada inicialmente por todas las innovaciones estructurales. Todas las variables del modelo VAR están expresadas en logaritmos y desestacionalizadas, con la única excepción de las tasas de interés, y el modelo se estima en niveles⁴. El período de la muestra es 2003M1 a 2009M12, y el modelo asume 2 rezagos⁵.

³ Sims (1992), por ejemplo, muestra la importancia de incorporar el índice de precios del petróleo para evitar lo que en la literatura económica se denomina la *paradoja de los precios*: una respuesta positiva de los precios a una contracción monetaria, en el caso de Estados Unidos.

⁴ Se realizaron numerosas pruebas de robustez. Se estimaron VAR recursivos y diferentes modelos VAR estructurales, siguiendo la identificación propuesta por Kim y Roubini (2000), corroborándose los resultados principales del estudio. El VAR también fue estimado en primeras diferencias, sin verificarse cambios

(continued...)

5. **Los resultados principales son los siguientes⁶:**

- *La tasa de interés no parece ser aún el instrumento de política más eficaz.* Las funciones de impulso-respuesta (Apéndice 1) para un aumento de 100 puntos básicos de la tasa de política monetaria muestran efectos pequeños e insignificantes en el producto y los precios. No obstante, los resultados también indican que las variaciones de dicha tasa de interés tienen un efecto pequeño pero estadísticamente significativo en las tasas bancarias activas y pasivas⁷.
- *Las modificaciones de la cantidad de letras de esterilización del banco central y las reservas internacionales netas parecen ser los instrumentos más eficaces.* Se estimaron VAR alternativos reemplazándose la tasa de política monetaria ya sea por el saldo de letras de esterilización del BCP (IRM), o por el saldo de reservas internacionales netas (RIN). Las funciones de impulso-respuesta en el caso del saldo de IRM indican que un aumento de dicho saldo (una política monetaria contractiva) determina una baja tanto del índice de producción industrial como del nivel de precios, aunque la significancia estadística de las respuestas es limitada. De las funciones de impulso-respuesta también se infiere que un aumento del saldo de RIN tiene un efecto expansivo, elevando la producción industrial así como el nivel de precios.
- *La evidencia también indica que la tasa política monetaria tiene escaso efecto en la inflación esperada (recuadro 1).* Según el análisis realizado en este documento, el mercado ajusta sus expectativas de inflación según la diferencia pasada entre la inflación esperada y la realizada, la desviación del tipo de cambio respecto de la tendencia y la inflación de los precios internacionales de las materias primas. Las variaciones de la tasa de política monetaria no tienen un efecto significativo en la inflación esperada.

significativos en los resultados. El uso del tipo de cambio nominal efectivo en lugar del tipo de cambio bilateral arroja resultados similares.

⁵ Los criterios estándar de selección tienden a indicar una estructura dinámica diferente para el modelo. Por ejemplo, el criterio de Akaike indicó 6 rezagos mientras que el de Schwarz apuntó al uso de 1 rezago, después de fijar en 7 el número inicial de rezagos para ejecutar las pruebas. Aunque el tamaño pequeño de la muestra sesgó la decisión de utilizar el menor número de rezagos, los residuos de la estimación se comportaron ligeramente mejor al utilizarse 2 rezagos en lugar de 1. Por lo tanto, se estimó el modelo considerando 2 rezagos.

⁶ Los resultados concuerdan con el amplio análisis de Santos y Monfort (2010) sobre la política monetaria de Paraguay.

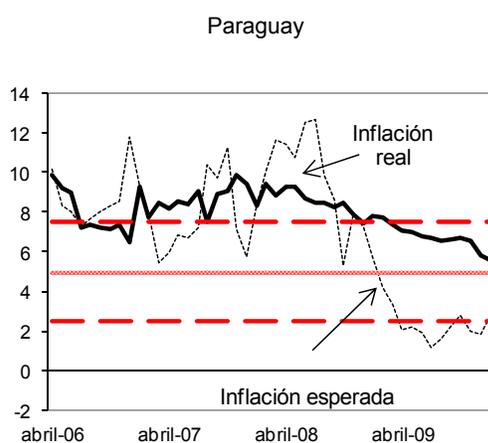
⁷ La evaluación del traspaso de las tasas de política a las tasas activas y pasivas se realizó estimando un modelo VAR para el período 2003M1 a 2009M12, donde las variables endógenas son las tasas de política monetaria, la tasa activa y la tasa pasiva, y la variable exógena es la tasa de fondos federales de la Reserva Federal de Estados Unidos.

Recuadro 1. ¿Qué factores determinan las expectativas de inflación en Paraguay?

Para examinar los principales determinantes de las expectativas de inflación en Paraguay, se estimó una regresión de la tasa de inflación esperada mensual (Π_t^e) como función del conjunto de información disponible para los agentes económicos en el mes anterior. Se supone que la información de los agentes en $t-1$ incluye su error de pronóstico en $t-1$, (es decir, la desviación entre la tasa de inflación esperada (Π_{t-1}^e) y el nivel real de inflación (Π_{t-1}) en $t-1$), la variación de la tasa de política monetaria ($r_{t-1} - r_{t-2}$), la brecha del producto ($y_{t-1} - y_t^{\text{potencial}}$), la desviación del tipo de cambio real bilateral frente al dólar de Estados Unidos respecto de su tendencia ($e_{t-1} - e_{t-1}^{\text{tendencia}}$), y el índice de precios internacionales de las materias primas ($wcpi_{t-1}$). La regresión se estima transformando todas las variables en diferencias de primer orden. Los resultados econométricos indican que en Paraguay la tasa de política monetaria no tiene influencia alguna como determinante de las expectativas de inflación. Además, del coeficiente negativo y significativo de ($\Pi_{t-1}^e - \Pi_{t-1}$) se infiere que los agentes económicos aprenden de sus errores de pronóstico y reducen sus expectativas de inflación en t cuando el error de pronóstico en $t-1$ es positivo. Asimismo, los resultados empíricos indican que la depreciación del tipo de cambio, medida como la desviación positiva del tipo de cambio e_t con respecto a su valor tendencial, y el índice de precios internacionales de las materias primas, $wcpi_{t-1}$, son factores importantes en la determinación de las expectativas de inflación en Paraguay.

Determinantes de las expectativas de inflación en Paraguay 1/	Π_t^e
Constante	-0,02 (-1,38)
$(\Pi_{t-1}^e - \Pi_{t-1})$	-0,55 (4,35)
$(r_{t-1} - r_{t-2})$	-0,01 (-0,83)
$(y_{t-1} - y_{t-1}^{\text{potencial}})$	0,07 (0,21)
$(e_{t-1} - e_{t-1}^{\text{tendencia}})$	0,57 (1,61)
$wcpi_{t-1}$	0,37 (2,15)
Número de observaciones	43
R cuadrado ajustado	0,42
Durbin Watson	1,87

Fuente: Estimaciones del personal técnico del FMI.
1/ Estadísticos t entre paréntesis. Todas las variables están transformadas en diferencias de primer orden.



- *El traspaso a precios de las variaciones del tipo de cambio es alto desde una perspectiva regional. Se estimó una versión ligeramente modificada del modelo VAR respecto de Paraguay así como de Bolivia, Chile, Perú y Uruguay⁸. Utilizando las funciones de impulso-respuesta para el nivel de precios y el tipo de cambio, derivadas de un shock sobre el tipo de cambio, se computa una variable “proxy” para evaluar el*

⁸ El VAR es esencialmente el mismo que el especificado en las ecuaciones (1) a (3), con las únicas excepciones de que ya no se incorpora el dinero al modelo y que el índice de producción industrial de Brasil ha sido reemplazado por el de Estados Unidos, IP_t^{US} . También se incluye el tipo de cambio nominal bilateral de cada país frente al dólar de EE.UU. Como antes, el modelo se estima utilizando 2 rezagos y considerando la muestra de 2003M1 a 2009M12.

traspaso a precios de las variaciones del tipo de cambio. Esa variable *proxy* se estima como el impulso-respuesta acumulado de P_t en relación al de $E(NC/\$)_t$, según la siguiente fórmula⁹:

$$\sum_{t=1}^j P_t / \sum_{t=1}^j E(NC/\$)_t$$

donde j es el horizonte pertinente en el cual se calcula el traspaso, y $j=2, 6$ y 12 son los meses. Los resultados del cuadro 1 indican que en Paraguay el traspaso a precios en el corto plazo es relativamente grande según los estándares regionales, aunque se mantiene muy por debajo de uno. Asimismo, en Paraguay el traspaso es más importante en horizontes más largos. Esto probablemente se deba al alto grado de apertura de la economía, así como a su alto grado de dolarización.

Cuadro 1. Traspaso a precios de las variaciones del tipo de cambio
(Porcentaje)

	Bolivia	Chile	Paraguay	Perú	Uruguay
2 meses	2,0	1,3	5,0	1,9	3,5
6 meses	14,2	5,2	13,8	13,8	17,2
12 meses	18,6	10,6	21,9	18,4	17,2

C. Potenciación de la efectividad de la tasa de política monetaria

6. **De los resultados se desprende que el BCP debe reforzar la efectividad de la tasa de política monetaria como el principal instrumento de política monetaria.** Los esfuerzos podrían concentrarse en varios aspectos:

- *Seguir desarrollando los mercados financieros internos.* Actualmente los mercados monetarios internos tienen poca profundidad, registrándose una muy escasa negociación de títulos públicos en el mercado secundario. También el sistema bancario tiene un nivel relativamente alto de liquidez estructural, especialmente si se lo compara con el de países similares. Este exceso de liquidez refleja la preocupación acerca del riesgo de contraparte en el mercado interbancario así como el corto vencimiento promedio de los depósitos bancarios (más del 70 por ciento son depósitos a la vista). Esas restricciones del mercado monetario interno limitan el margen para conducir la política monetaria mediante operaciones de recompra en las que el banco central fija la tasa de interés y el mercado determina el volumen. Otro factor que resta eficacia al canal del crédito es el bajo nivel de intermediación financiera existente en Paraguay, algo que ha convertido los ahorros personales, las utilidades no distribuidas y el uso de los mercados crediticios informales en las fuentes principales de financiamiento para el consumo y la inversión.

⁹ Siguiendo a Belaisch (2003).

- *Seguir fortaleciendo el marco operativo del BCP.* El BCP podría seguir acrecentando su capacidad de monitorear y controlar la liquidez, en parte mediante la promoción de un mejor intercambio de información con el ministerio de Hacienda y las cooperativas. El BCP está considerando establecer subastas de IRM que permitirían realizar operaciones de mercado abierto en condiciones competitivas de mercado. Esta medida representaría una mejora importante respecto de la práctica actual de adaptar la cantidad y el vencimiento de las operaciones de IRM según la percepción de las necesidades de los bancos. Sería importante reducir la alta concentración actual en las operaciones de mercado abierto de IRM con vencimiento a un año o más. Se permitiría así que las operaciones de mercado abierto se concentren en determinar sólo tasas de interés a muy corto plazo, en vez de toda la curva de rendimiento como sucede actualmente. Además, el BCP debería adoptar un sistema más eficiente de pago y compensación para reducir los riesgos asociados a la transferencia de títulos valores y fomentar el desarrollo de los mercados interbancario y cambiario.
- *Mejorar más la estrategia de comunicación.* La reciente decisión de publicar las actas de las reuniones del comité de operaciones de mercado abierto del BCP mejorará la comunicación y la transparencia de la política monetaria. Con el tiempo, el BCP podría basarse en un marco prospectivo explícito para transmitir sus ideas, especialmente cuando la inflación realizada se desvíe de la meta, y explicar las medidas necesarias para corregir tal desviación.
- *Seguir desalentando la dolarización financiera.* Dado que el sistema financiero de Paraguay está altamente dolarizado, las instituciones financieras podrían percibir que el banco central quizá presta demasiada atención al tipo de cambio, especialmente si existe preocupación acerca del descalce de monedas en los balances.
- *Adoptar mecanismos más transparentes para intervenir en el mercado cambiario.* Un mecanismo de intervención mediante subastas que permitan determinar el tipo de cambio en condiciones competitivas de mercado, podría contribuir a calmar la incertidumbre acerca de una posible preocupación del banco central con respecto al nivel del tipo de cambio.
- *Implementar la recapitalización del BCP¹⁰.* En los próximos meses, el banco central y el ministerio de Hacienda implementarán la ley recientemente sancionada, definiendo los detalles fundamentales de la transferencia de bonos del Tesoro para capitalizar al banco central, como los referidos a su plazo de vencimiento y las tasas de interés. Esto le permitirá al BCP concentrarse más en temas de política monetaria, antes que en los efectos de sus medidas en su propio balance, ganando así mayor credibilidad.

¹⁰ La ley dispone una transferencia de bonos negociables del Tesoro al BCP para cubrir la deficiencia de capital de la entidad, que se estima equivalente al 6¼ por ciento del PIB.

D. Comentarios finales

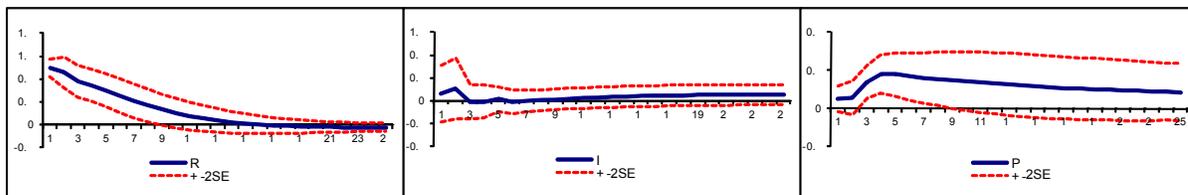
7. **El análisis ha mostrado que existe margen para potenciar la efectividad de la tasa de interés como el instrumento fundamental de la política monetaria.** Actualmente, la evidencia indica que ésta no es el instrumento más eficaz en este momento, lo que le resta valor como señal de la orientación de la política monetaria. El BCP ya está adoptando varias reformas que —si se sostienen y van acompañadas de otras modificaciones— cambiarán la relación de equilibrio entre sus instrumentos monetarios e incrementarán la eficacia de la tasa de política monetaria.

REFERENCIAS

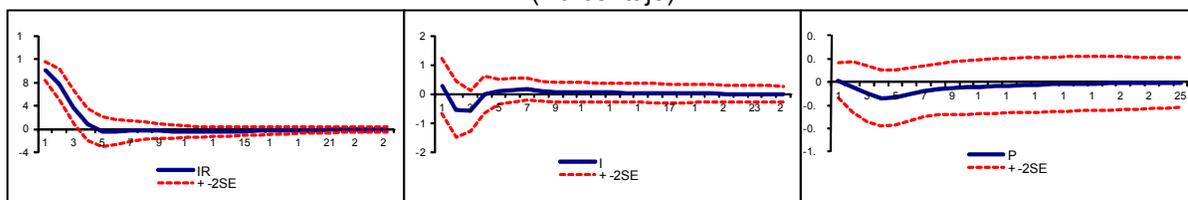
- Belaisch, A., 2003, “Exchange Rate Pass-Through in Brazil”, IMF Working Paper No. 03/141 (Washington: Fondo Monetario Internacional).
- Kim, Soyoung y N. Roubini, 2000, “Exchange Rate Anomalies in the Industrial Countries: A Solution with a Structural VAR Approach”. *Journal of Monetary Economics*, 45, págs. 561-586.
- Santos, Alejandro y B. Monfort, 2010, “Assessing Macroeconomic Policies”, en *Paraguay: Addressing the Stagnation and Instability Trap*. Compilado por Alejandro Santos, Departamento del Hemisferio Occidental, págs. 2-40 (Washington: Fondo Monetario Internacional).
- Sims, Christopher A., 1992, “Interpreting the Macroeconomic Time Series Facts”. *European Economic Review*, 36, págs. 975-1011.

APÉNDICE 1. FUNCIONES DE IMPULSO-RESPUESTA (IR)

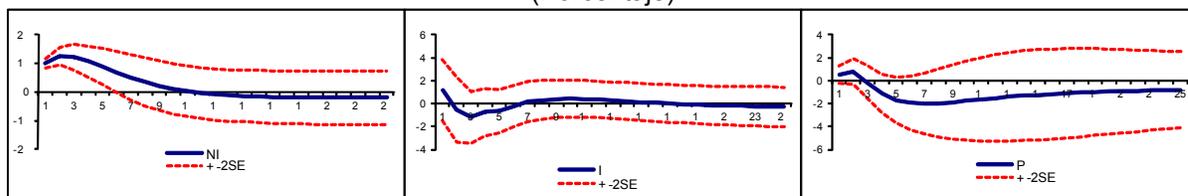
Función de IR a un shock de la tasa de interés de política monetaria
(Porcentaje)



Función de IR a un shock de IRM
(Porcentaje)



Función de IR a un shock de RIN
(Porcentaje)



IV. TEMAS DEL SECTOR FINANCIERO: AVANCES EN LA IMPLEMENTACIÓN DE LAS RECOMENDACIONES DEL PROGRAMA DE EVALUACIÓN DEL SECTOR FINANCIERO¹

A. Introducción

1. **Desde 2005, las autoridades han hecho un avance considerable hacia la consolidación de la estabilidad del sistema financiero y el fomento de la intermediación financiera.** Las reformas se han guiado por las recomendaciones formuladas en la Evaluación del Sector Financiero de 2005, que se centraron en lo siguiente: i) reforzar la supervisión bancaria; ii) establecer un marco adecuado de regulación y supervisión para las cooperativas financieras; iii) fortalecer la posición financiera del Banco Central de Paraguay (BCP); iv) modernizar los sistemas de pagos, y v) desarrollar los mercados de capital (recuadro 1).
2. **Ante la próxima actualización del Programa de Evaluación del Sector Financiero (PESF), prevista en principio para noviembre de 2010, en este documento se hace un balance de las reformas del sector financiero de Paraguay.** En las secciones B y C se analizan los avances logrados en materia de regulación y supervisión de los bancos y las cooperativas, respectivamente. La sección D se concentra en los avances logrados en la tarea de reforzar la capitalización del banco central. El desarrollo de los mercados de capital se describe en la sección E. La sección F está dedicada a los sistemas de pagos. En la sección G se exponen los comentarios finales.

B. Regulación y supervisión bancaria

3. **En consonancia con el PESF de 2005 y la asistencia técnica del FMI, en junio de 2007 las autoridades diseñaron una estrategia para mejorar la regulación y supervisión bancaria y elevar el nivel de cumplimiento con los Principios Básicos de Basilea para una Supervisión Bancaria Eficaz (los principios de Basilea).** La estrategia contemplaba reformas para fortalecer el marco legal y reglamentario para la supervisión bancaria y promover la capacidad de la Superintendencia de Bancos (SB) de ejercer una supervisión eficaz del sector (recuadro 2).
4. **Hasta la fecha, las autoridades han logrado buenos avances en el fortalecimiento del marco legal y reglamentario para la supervisión bancaria.** Esas reformas han elevado el grado de cumplimiento de los principios de Basilea de 17 por ciento, registrado cuando se realizó el PESF de 2005, al actual 27 por ciento (Apéndice 1). Los principales avances se han registrado en los siguientes aspectos:

¹ Preparado por Sylwia Nowak con la colaboración de Giancarlo Gasha y Marco Rodriguez (todos ellos del MCM).

Recuadro 1. PESF de 2005: Resumen de las principales recomendaciones

Completar las reformas de la legislación bancaria

- Aprobar la ley de bancos para mejorar el marco institucional, las normas de gestión de gobierno de los bancos y la capacidad de supervisión de la Superintendencia de Bancos (SB).
- Mejorar la ley del banco central para racionalizar sus responsabilidades institucionales y adoptar una ley para su capitalización.
- Reducir la cobertura y las primas del seguro de depósitos, conforme a un plan claramente definido.

Reforzar la regulación y supervisión de los bancos

- Otorgar a la SB más autonomía, capacidad sancionadora y facultades regulatorias.
- Mejorar la calidad y cantidad de los recursos humanos, materiales y tecnológicos de la SB.
- Reforzar la supervisión del sector bancario en función del riesgo.
- Adaptar la organización interna y la planificación de la labor de la SB para resolver los desafíos señalados.
- Adoptar medidas decisivas para reestructurar el Banco Nacional de Fomento (BNF), entidad de propiedad estatal.

Cooperativas

- Fortalecer la capacidad del INCOOP para supervisar el sector, concentrándose primero en las cooperativas más grandes.
- Incrementar la colaboración entre la SB y el INCOOP con respecto a la supervisión de las cooperativas más grandes.
- Desarrollar un sistema automatizado de intercambio de información crediticia entre los bancos y las cooperativas.
- Promover la asistencia técnica para que las cooperativas se adapten a las nuevas reglamentaciones.

Desarrollar los mercados de capital

- Descontinuar la aplicación del impuesto a las transacciones financieras.
- Elevar la calidad y la transparencia de la información económica y financiera de las empresas.
- Implementar un sistema electrónico de transacciones en el contexto de una reforma del sistema de pagos.

Sistema de pagos

- Aprobar una ley integral del sistema de pagos, estableciendo un sistema de Liquidación Bruta en Tiempo Real (LBTR) y un Consejo Nacional de Pagos.
- Separar los sistemas de pagos para las transacciones por montos grandes y pequeños, evitando el uso excesivo de cheques.

Recuadro 2. Estrategia para elevar el cumplimiento de los principios de Basilea

En junio de 2007, como parte del último Acuerdo de Contingencia (*Stand-by*), las autoridades diseñaron una estrategia para mejorar la regulación y supervisión bancaria y elevar el grado de cumplimiento de los principios de Basilea. La estrategia consistía en las siguientes medidas:

- Aprobación de la Resolución 8 modificada sobre requisitos crediticios, clasificación de cartera y requisitos de constitución de provisiones para septiembre de 2007. La resolución fue aprobada y puesta en vigor en octubre de 2008. Esta regulación establece: i) requisitos informativos más estrictos para la concesión de préstamos; ii) criterios más rigurosos de clasificación de la cartera para los préstamos en mora, y iii) mayores exigencias de constitución de provisiones para la cartera de préstamos en mora. La principal deficiencia de estas normas es que mantuvieron en 0 por ciento la exigencia de provisionamiento de todos los préstamos en mora con atrasos de hasta 60 días.
 - Implementación de regulaciones sobre la apertura de instituciones financieras y las prácticas de gestión del riesgo crediticio, y fortalecimiento de la unidad de riesgos financieros de la SB para diciembre de 2007. En agosto de 2008, la SB introdujo regulaciones para la apertura de nuevas entidades financieras y en enero de 2009 emitió normas referidas a la gestión del riesgo crediticio. La SB reforzó su unidad de riesgo financiero, aumentando el número de profesionales y lanzando un activo programa de capacitación.
 - Implementación, antes de finales de 2008, de otras reformas regulatorias como las relativas al fortalecimiento de la supervisión in situ y extra situ y la mejora de las prácticas operativas y de gestión del riesgo financiero.
 - Modificación, antes de finales de 2009, de la legislación vigente (incluidas la Ley General de Bancos y la Ley Orgánica del Banco Central) con el objeto de aumentar la independencia, capacidad de gestión y reglas de gestión de gobierno de la SB y reforzar los requisitos de capital. Estas modificaciones son esenciales para lograr mejoras sustantivas en el cumplimiento de los Principios Básicos de Basilea.
-
- Fortalecimiento del marco regulatorio en materia de requisitos crediticios, clasificación de carteras, requisitos de constitución de provisiones, gestión del riesgo de crédito y apertura de instituciones financieras. Las nuevas regulaciones establecen: i) criterios más estrictos para la concesión de préstamos; ii) criterios más rigurosos para la clasificación de la cartera, y iii) exigencias más elevadas de constitución de provisiones, especialmente para la cartera de préstamos en mora (PEM). Las nuevas normas, no obstante, aún presentan algunas deficiencias, como el hecho de que la exigencia de provisionamiento se mantenga en 0 por ciento para todos los PEM con atrasos de hasta 60 días.
 - Implementación de regulaciones sobre la apertura de instituciones financieras y las prácticas de gestión del riesgo crediticio. La regulación referida a la gestión del riesgo

crediticio introdujo una previsión genérica uniforme de 0,5 por ciento de la cartera total, elevando la cobertura de las provisiones.

- Adopción de nuevas regulaciones para reforzar la supervisión *in situ* y *extra situ* y mejorar las prácticas de gestión del riesgo financiero y operacional.
- Fortalecimiento de la capacidad de supervisión de la SB mediante la creación del Departamento de Estabilidad Financiera y una mejor protección jurídica de los supervisores.
- Derogación del requisito de publicar la CADEF (Calificación de Entidades Financieras), el ranking de instituciones financieras difundido por la SB, que envió señales erróneas al mercado y afectó la reputación y el prestigio de la SB. En lugar de la CADEF, la SB ha comenzado a publicar otros indicadores financieros a partir de este año. Asimismo, se espera que para mediados de 2010 las agencias calificadoras de crédito comiencen a operar en Paraguay y a evaluar a los bancos.
- Lanzamiento de la supervisión consolidada transfronteriza con los organismos supervisores de Argentina, Brasil y Uruguay. Se han iniciado negociaciones con Perú y España.

5. **Las autoridades mantienen su compromiso con el objetivo de elevar aún más el grado de cumplimiento de los principios de Basilea de aquí al final del año en curso.** De conformidad con las recomendaciones del MCM, para noviembre de 2010 las autoridades planean modificar varias regulaciones a fin de que la supervisión bancaria cumpla con alrededor del 50 por ciento de los principios de Basilea. Esas medidas comprenden la modificación de varias regulaciones para mejorar el intercambio de información entre los organismos de supervisión, reforzar los criterios de otorgamiento de licencias a los bancos extranjeros, elevar el rigor de las evaluaciones de riesgo crediticio, fijar las provisiones para los activos en dificultades, establecer límites de exposición, mejorar el control interno y las auditorías dentro de los bancos y reforzar la supervisión *extra situ*.

6. **Avanzar más en la observancia de los principios de Basilea exigiría modificar la ley de bancos de Paraguay.** Es necesaria una reforma de la ley de bancos para reforzar la aplicación de los requisitos de capital, incrementar la imposición de sanciones, mejorar aún más el otorgamiento de licencias y el intercambio de información entre supervisores y reforzar el seguimiento y control del riesgo crediticio. En particular, es preciso considerar todo préstamo que permanezca impago por más de 59 días como un indicador anticipado de un préstamo en riesgo. Además, debe suministrarse información sobre deudas que estén en mora entre 1 y 30 días y entre 31 y 59 días en el caso de los 100 mayores deudores individuales de cada banco.

7. **Las autoridades también han hecho un avance significativo en el fortalecimiento de las instituciones financieras públicas.** Las principales mejoras se refieren al Banco Nacional de Fomento (BNF), que registraba capital negativo a finales de 2004. Para

diciembre de 2009, el coeficiente de adecuación de capital del BNF había mejorado a 34,5 por ciento, y la entidad ya no tiene importancia sistémica, ya que sus operaciones han sido restringidas por ley. La Agencia Financiera de Desarrollo (AFD), un nuevo banco de segundo piso, inició sus operaciones en 2007. La AFD se financia mediante préstamos a largo plazo del BID y otorga capital de largo plazo al sector financiero, en particular para programas de crédito hipotecario. Para diciembre de 2009, la cartera de préstamos de la AFD ascendía a US\$172 millones.

C. Regulación y supervisión de las cooperativas

8. **Desde el PESF de 2005, las cooperativas han aumentado sostenidamente su participación en el sistema financiero de Paraguay.** En 2005, la participación estimada de los activos de las cooperativas representaba alrededor del 10 por ciento de los activos totales del sistema financiero (incluidos los bancos, las compañías financieras y las cooperativas). Al final de 2008², los activos del sector de cooperativas ascendían a US\$2.088 millones, divididos en más o menos igual proporción entre las cooperativas de ahorro y crédito (CAC) y las cooperativas de producción (CP). Los activos, préstamos, depósitos y patrimonio neto del sector de cooperativas representaban, respectivamente, 24,1 por ciento, 23,9 por ciento, 16,0 por ciento y 43,5 por ciento de los correspondientes al sistema financiero en su conjunto. Actualmente, hay más de 450 cooperativas integradas por aproximadamente 996.000 socios, correspondiendo a las 45 cooperativas más grandes alrededor del 90 por ciento de los activos totales y depósitos totales del sector.

9. **Mientras que, en general, las interconexiones entre los bancos y las cooperativas son pequeñas, hay una alta concentración de los depósitos de las cooperativas en unos pocos bancos.** Al final de 2009, los préstamos bancarios a cooperativas constituían solo el 2,5 por ciento del total de la cartera de préstamos de los bancos, mientras que los depósitos de las cooperativas ascendían al 3,3 por ciento de los depósitos bancarios totales. Sin embargo, la mayoría (hasta el 90 por ciento) de los depósitos de las cooperativas en el sector bancario están colocados en uno de los mayores bancos de Paraguay (colocaciones que representan alrededor de un quinto de los depósitos totales de esa entidad).

10. **A pesar de los recientes avances, el marco de supervisión y regulación para las cooperativas podría ser más eficaz.** Se han implementado diversas reformas, como la sanción del Marco Regulatorio General del Sector Cooperativo en 2007. El marco establece los requisitos de capital, liquidez y constitución de provisiones y la clasificación de préstamos que deben observar las cooperativas. También introduce un marco básico para llevar a cabo una supervisión eficaz. Sin embargo, sus normas son menos rigurosas que las que rigen el sistema bancario (cuadro 1). Por otra parte, falta un marco adecuado para abordar los problemas individuales y sistémicos del sector. Además, la independencia del

² Los datos definitivos correspondientes al final de 2009 aún no están disponibles.

organismo supervisor de las cooperativas, el INCOOP, se ve comprometida, entre otros factores, por el hecho de que las cooperativas participan en la selección de los directivos de esa entidad.

Cuadro 1. Paraguay: Comparación de la regulación de los bancos y de las cooperativas

	Regulación a cargo del Banco Central	Regulación a cargo del INCOOP
Evaluación del riesgo basada en ...	La persona (a todos los créditos de esta persona se les asigna la misma ponderación de riesgo)	Transacción individual (a una misma persona se le pueden asignar diversas categorías de riesgo)
Obligación de consultar a la central de riesgos antes de conceder un crédito	Sí, la consulta e información a la central de riesgos es obligatoria	No, no hay una central de riesgos disponible
Documentación exigida para otorgar préstamos	Si no se dispone de documentación suficiente sobre el prestatario, se asigna una categoría de riesgo mayor, incluida una mayor previsión	Se especifican requisitos de documentación, pero no sanciones
Regulación relativa a los préstamos a partes relacionadas	Evaluación por institución / entidad	Evaluación individual por persona
Regulación sobre constitución de provisiones para los préstamos en mora	Más de 90 días: previsión de 5% Más de 150 días: previsión de 25% Más de 180 días: previsión de 50%	Más de 120 días: previsión de 1% Más de 180 días: previsión de 20% Más de 360 días: previsión de 50%
Constitución genérica de provisiones	Uniforme de 0,5%	Ninguna

Fuente: Personal técnico del Banco Mundial.

11. **Se está debatiendo un importante programa de reformas para reforzar la supervisión y regulación de las cooperativas.** Últimamente, se ha prestado especial atención a la preparación de planes de contingencia en el caso de que cooperativas de importancia sistémica entren en dificultades financieras (recuadro 3). Asimismo, se está trabajando, con la asistencia técnica del Departamento de Asuntos Monetarios y de Mercados de Capitales (MCM), en varios aspectos, como los siguientes:

- Un Memorando de Entendimiento entre el Banco Central de Paraguay (BCP) y el INCOOP para regular la inclusión de la información monetaria y financiera de las cooperativas más grandes dentro de las cuentas monetarias.
- La creación de un fondo de seguro de depósitos (FGCOOP). El año pasado, el INCOOP presentó un anteproyecto de ley destinado a establecer una cobertura de seguro de depósitos igual a 55 salarios mínimos o US\$ 14.000 —la cobertura para los bancos y las compañías financieras es de 75 salarios mínimos o US\$19.000— que cubriría aproximadamente el 97% del total de 600.000 cuentas de depósitos abiertas en las cooperativas. No obstante, las cooperativas rechazaron el proyecto y propusieron en cambio un fondo de garantía autorregulado, financiado con contribuciones voluntarias. El INCOOP consideró que esta alternativa es contraria a la ley y trabaja ahora en una nueva propuesta.

Recuadro 3. Planes de contingencia para el sector de cooperativas

En este momento, las autoridades de Paraguay están aún desarrollando mecanismos para gestionar y resolver crisis del sector de cooperativas. En mayo de 2009, a solicitud de las autoridades paraguayas, MCM prestó asistencia técnica con el objetivo de introducir una red de protección y un marco para la resolución de crisis en el sector de cooperativas, así como diseñar un plan de acción congruente con el marco legal y reglamentario vigente para atender la eventualidad de una crisis originada en dicho sector. El plan de acción comprendía las siguientes medidas:

- Alentar a los bancos a absorber los activos y pasivos de las cooperativas, en un proceso similar al de una fusión, pero excluyendo el capital, es decir, solo los activos y pasivos de la cooperativa en dificultades se transferirían al banco.
 - Fijar, por anticipado, criterios bien definidos para identificar las cooperativas elegibles para ser objeto de un rescate, y comunicar claramente tales criterios.
 - Permitir que los bancos tanto privados como públicos (como el BNF) participen en el proceso de resolución. Si no hubiera bancos privados interesados en participar, las autoridades deberían usar al BNF para absorber todos los costos a fin de prevenir la probabilidad de un evento sistémico.
 - Establecer un mapa de las instituciones financieras que estarían en condiciones de participar en el rescate de cada cooperativa elegible, definiendo incluso la forma en que el BNF podría participar en el proceso.
 - Introducir el mecanismo —con respaldo legal— por el cual los bancos y cooperativas aceptan la transferencia de los activos y pasivos. Debería redactarse un contrato pro forma para la transferencia de los activos y pasivos de las cooperativas y estimarse los posibles costos fiscales de esos escenarios.
 - Estimar los posibles costos fiscales de los escenarios alternativos.
-
- La implementación del Fondo de Estabilización de Cooperativas (FECOOP), el cual, según la propuesta del INCOOP, se financiaría con contribuciones de las cooperativas y tendría por objeto proporcionar a estas un servicio de prestamista de última instancia. El INCOOP quiere que el monto de las contribuciones dependa de la calificación crediticia de cada cooperativa. No obstante, aún no existe consenso entre las cooperativas acerca sobre la creación del FECOOP. Mientras tanto, el INCOOP está trabajando en establecer un fondo provisional de estabilización con aportes de las cinco o seis cooperativas más grandes.
 - El establecimiento de una central de riesgos para las cooperativas, a fin de mitigar el riesgo de crédito que contraen y desarrollar una mayor cultura de pago. Para mediados de 2010, deben estar operativos los recursos tecnológicos necesarios para suministrar información crediticia sobre los consumidores individuales en las CAC de mayor tamaño.
 - La mejora de la capacidad de supervisión del INCOOP, con la asistencia técnica y financiera del BID y la Asociación Alemana de Cooperativas (DRGV). Esta tarea comprende, entre otras cosas, establecer un sistema normalizado y automatizado para

las cooperativas más grandes con el objeto de facilitar el suministro de información financiera al INCOOP, la adopción de programas de capacitación del personal, la definición de las normas de gestión e información de riesgos, la creación de un sistema de seguro de depósitos, el establecimiento de una central de riesgos y asesoramiento para reforzar la regulación y la supervisión.

D. Fortalecimiento de la posición financiera del BCP

12. **Las autoridades han emprendido importantes medidas para fortalecer la posición financiera del BCP.** La ley que permite al gobierno recapitalizar el banco central mediante la transferencia de bonos del Tesoro que devengan interés entró en vigencia en abril de 2010. En los próximos meses, el BCP y el ministerio de Hacienda decidirán los detalles fundamentales de la transferencia, incluidas las tasas de interés. Esta medida dará una mayor credibilidad al BCP y le otorgará más flexibilidad para ejecutar la política monetaria. Los elementos principales de la estrategia son los siguientes:

- El ministerio de Hacienda emitirá y mantendrá en circulación bonos públicos en guaraníes por un valor de hasta el 6¼ por ciento del PIB de 2009 (equivalente a US\$971 millones). Los bonos serían canjeados por activos en mora del BCP que representan las acreencias del BCP frente al sector público, resultado de anteriores actividades cuasifiscales del BCP asumidas a nombre del gobierno.
- Lo más aconsejable sería disponer que los bonos de recapitalización sean transferibles y negociables y por ende adecuados para desarrollar el mercado interno de bonos. El BCP debería reemplazar de manera continua el saldo de sus Instrumentos de Regulación Monetaria (IRM) con bonos del Tesoro, hasta que todas las operaciones de mercado abierto se realicen en estos últimos títulos valores. En un escenario a largo plazo, el banco central ejecutaría la política monetaria fijando la orientación de una tasa de interés a corto plazo a través de contratos de recompra cuyo activo subyacente sería deuda del Tesoro.

E. Desarrollo de los mercados de capital

13. **El avance en el desarrollo de los mercados de capital ha sido dispar.** En febrero de 2008, las autoridades formularon una estrategia para el desarrollo de los mercados de capital, consistente en: i) mejorar el ambiente general de negocios; ii) incrementar la regulación del mercado de valores, y iii) desarrollar la infraestructura del mercado. En este ámbito, los principales pasos han sido los siguientes:

- Se elaboró un proyecto de ley por el que se modifican los requisitos para el funcionamiento de las agencias de calificación del riesgo crediticio, que está pendiente de aprobación por el Senado (Ley 3899/2009). Para mediados de 2010, se espera que al menos tres calificadoras de crédito comiencen a operar en Paraguay. Los bancos, las compañías de seguros y entre las cuatro y seis mayores CAC serán

evaluados por una calificador, estando la Comisión Nacional de Valores (CNV) a cargo de precisar los detalles.

- En marzo de 2010 se firmó un Memorando de Entendimiento para el intercambio de información entre la SB y la CNV.
- Se asignaron recursos presupuestarios adicionales a la CNV para el período 2009-10, que le permitirán al organismo aumentar su dotación de personal, brindar más capacitación y ampliar y mejorar sus recursos tecnológicos.
- Se dejó de aplicar el impuesto a las transacciones financieras.
- Se ha implementado el sistema electrónico de transacción de bonos, cuyo inicio está previsto para mediados de 2010 (los instrumentos de renta fija representan el 90% de todas las operaciones).

F. Mejoramiento de los sistemas de pagos

14. Las autoridades están trabajando en mejorar el marco legal y la plataforma de tecnología informática sobre los que se sustentan los sistemas de pagos. La infraestructura para el pago, compensación y liquidación de títulos valores sigue siendo ineficiente, y es preciso desarrollar un marco jurídico adecuado para la liquidación, desmaterialización, custodia, neteo (compensación de saldos), operaciones de recompra y transacciones electrónicas.

- Con la asistencia técnica del FMI y del Banco Mundial, el gobierno ha elaborado un proyecto de ley para resolver esas deficiencias. El proyecto fue aprobado por el Gabinete y remitido al Congreso, y se prevé que la ley sea sancionada para septiembre de 2010. La ley abarcará el marco jurídico correspondiente al Sistema de Liquidación Bruta en Tiempo Real (LBTR), el depositario de valores y la cámara compensadora automática. La ley también encomendará formalmente al banco central la supervisión y regulación de los sistemas de pagos en su totalidad.
- Se prevé que antes de finales de 2010 se creará un Consejo Nacional de Pagos.
- El Banco Mundial está prestando asistencia técnica y financiera al banco central para establecer la infraestructura para un sistema automatizado de LBTR. Se ha programado la realización de pruebas de funcionamiento del nuevo sistema electrónico para el tercer trimestre de 2010. Su implementación definitiva está prevista para el tercer trimestre de 2011.

G. Resumen y conclusiones

15. **Desde el PESF de 2005, Paraguay ha hecho importantes avances en la reforma del sector financiero.** El objetivo principal de las reformas era restablecer la confianza en el sistema financiero y revertir el proceso de desintermediación producido tras varios años de problemas financieros. Estas reformas han sido cruciales para afianzar la estabilidad del sistema financiero y promover la intermediación financiera.

16. **Los principales ámbitos de la reforma son los siguientes: regulación y supervisión de la banca, el marco regulatorio relativo a la gestión del riesgo crediticio, el fortalecimiento de las instituciones financieras públicas y la recapitalización del banco central.** Los avances en materia de desarrollo de los mercados de capital y el sistema automatizado de LBTR han sido, en cambio, más lentos. Las leyes pertinentes ya han sido redactadas y están a la espera de su aprobación.

17. **No obstante, el sistema financiero de Paraguay aún presenta algunas deficiencias, que hacen preciso continuar con las iniciativas de reforma.** La deficiencia más importante y urgente es la significativa disparidad en las prácticas de regulación y supervisión aplicables a los bancos y a las cooperativas. Las autoridades deben extender a las cooperativas las normas prudenciales a que están sujetos los bancos, a fin de limitar el margen para que se produzcan situaciones de arbitraje regulatorio. A mediano plazo, los marcos de regulación y de supervisión de los bancos y las cooperativas deberían converger hacia a un sistema uniforme.

APÉNDICE 1. PRINCIPIOS BÁSICOS DE BASILEA PARA UNA SUPERVISIÓN BANCARIA EFICAZ (PRINCIPIOS DE BASILEA)¹

En el PESF de 2005 se determinó que se cumplía, íntegramente o en líneas generales, con solo cinco de los treinta principios de Basilea (alrededor del 17%)². Se estima que, de no haber ningún deterioro en la implementación de esos cinco principios que inicialmente se cumplían, con las reformas emprendidas por las autoridades de Paraguay desde el PESF de 2005 el número de principios de Basilea cumplidos íntegramente o en líneas generales llegaría a ocho (o alrededor del 27%). Estos números revelan los retos que enfrentan las autoridades de Paraguay en el cometido de llevar su marco de regulación y supervisión a un nivel que reduzca significativamente los riesgos para la estabilidad financiera.

Un factor importante que explica el avance menor al previsto en la observancia de los principios de Basilea en Paraguay ha sido la dificultad para modificar la legislación bancaria. A fin de ilustrar la importancia de la modificación de las normas legales en los resultados del PESF, se estima que alrededor de diez de los treinta principios de Basilea (aproximadamente el 33%) exigen al menos alguna modificación de las leyes sobre la banca para lograr su cumplimiento pleno³.

Las autoridades paraguayas aún cuentan con cierto margen de maniobra para mejorar su calificación en cuanto al cumplimiento de los principios de Basilea introduciendo algunas modificaciones al régimen regulatorio vigente⁴. Asimismo, las mejoras en los sistemas de información y la capacidad tecnológica de la Superintendencia de Bancos pueden contribuir a consolidar y profundizar los avances logrados desde el PESF de 2005 en la calidad de la supervisión. De hecho, los cambios en la regulación y en el funcionamiento de la SB pueden, en un lapso relativamente breve, elevar el número de principios de Basilea cumplidos plenamente o en líneas generales de cinco a quince (alrededor del 50%). El gráfico A1.1 muestra, a partir de las calificaciones del PESF de 2005, la evolución del cumplimiento por parte de Paraguay de los principios de Basilea bajo dos escenarios: i) no se

¹ Este apéndice se basa en varios Informes de Asistencia Técnica preparados por MCM para las autoridades de Paraguay en los últimos dos años. Véase especialmente Livacic, Ernesto, *“Informe de la Misión al Banco Central del Paraguay”*, abril de 2010.

² Los PBB son un marco de normas mínimas para la aplicación de prácticas de supervisión sanas que se consideran de aplicación universal. Definen 25 principios que son necesarios para que un sistema de supervisión sea eficaz. Véase el documento del Comité de Basilea sobre supervisión bancaria, *“Core Principles for Effective Banking Supervision”*, BIS, octubre de 2006.

³ Cuatro de esos trece principios exigen también alguna modificación del marco regulatorio, aunque este requisito es menos estricto.

⁴ Estas modificaciones caen bajo la órbita discrecional del Directorio del BCP, e incluso algunos de ellos pueden ser efectuados directamente por la SB.

toma ninguna medida inmediata para mejorar la regulación, y ii) se adopta un plan a corto plazo para modificar la regulación y las operaciones de la SB.

Las modificaciones señaladas arriba son parte de una estrategia a corto plazo propuesta a la SB para introducir cambios regulatorios y mejoras operativas a fin de elevar rápidamente la calidad de la regulación y supervisión bancaria. La estrategia se centra en medidas regulatorias que mejoren la gestión del riesgo crediticio y promuevan prácticas sanas de gestión de bancos, mejoren la disponibilidad de información para el monitoreo de los riesgos de crédito por parte de la SB y faciliten la coordinación de la labor de los organismos regulatorios de Paraguay, a saber, la CNV, el FOGADE, la SB y la Superintendencia de Seguros.

Gráfico A.1.1. Paraguay: Porcentaje de PBB cumplidos

