

BANCO CENTRAL DEL PARAGUAY

# 70 Años

INSTITUCIÓN INSIGNIA DEL ESTADO

*Una conquista de la sociedad*



- Autonomía
- Pasado y presente institucional
- Política monetaria, sistema financiero y sistema de pagos
- Visión desde el sector privado y desde el plano internacional
- Mirando al futuro



BANCO CENTRAL DEL PARAGUAY: Institución insignia del Estado. Una conquista de la sociedad.  
Impreso en Paraguay. Printed in Paraguay.  
ISBN 978-99925-3-779-4  
Primera edición: septiembre 2022.

Directorio del Banco Central del Paraguay:

José Cantero.

*Presidente.*

Fernando Filártiga, Humberto Colmán y María Fernanda Carron de Pederzani.

*Miembros Titulares.*

Coordinación general:

Fernando Filártiga y Andreas Ohlandt.

Diseño y diagramación: Nempre Producciones - Iván González

Fotografía: Santiago Ferreira.

Impreso en SERIGRAF S.R.L.

El contenido, análisis, opiniones y conclusiones expuestos en este material son de exclusiva responsabilidad de los autores y no necesariamente coinciden con la postura oficial del Banco Central del Paraguay.

Se prohíbe la reproducción total o parcial, el registro o la transmisión por cualquier medio de recuperación de información, sin permiso previo por parte de los autores del Banco Central del Paraguay.

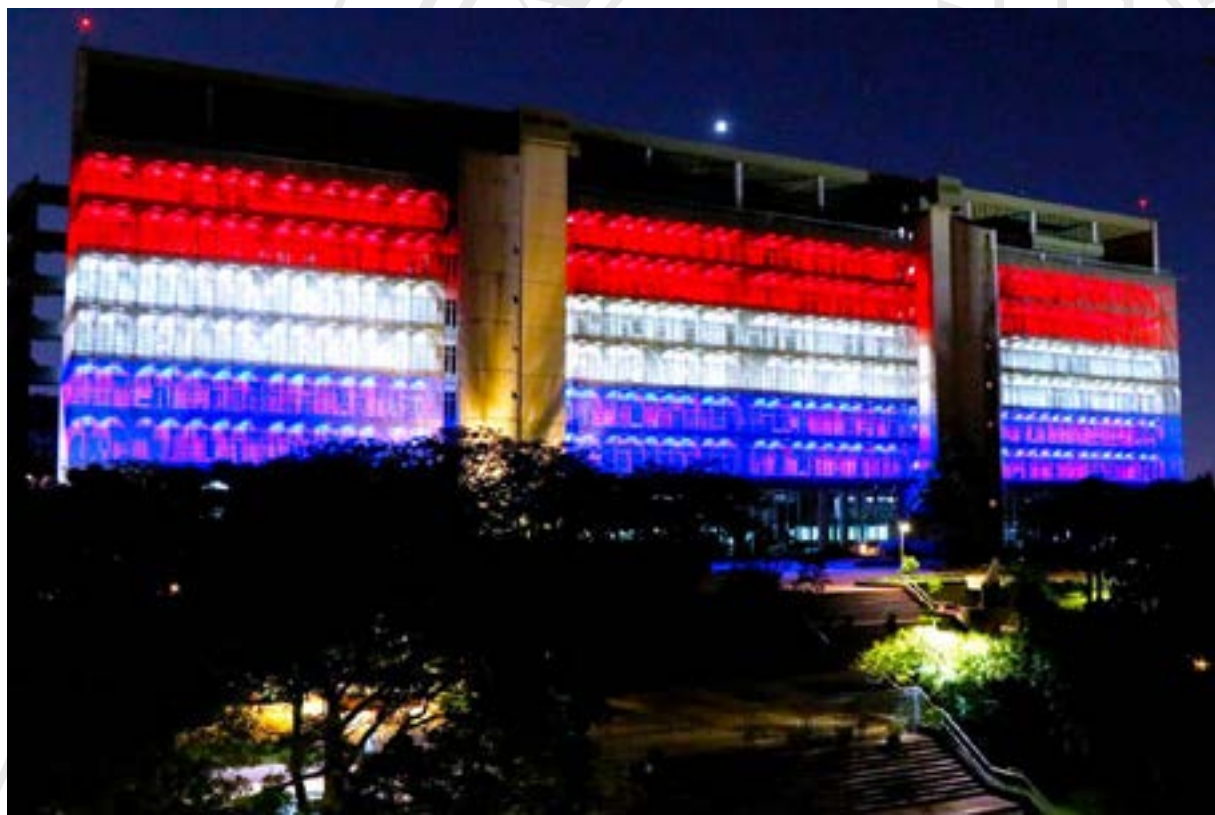


BANCO CENTRAL DEL PARAGUAY

# 70 Años

INSTITUCIÓN INSIGNIA DEL ESTADO

*Una conquista de la sociedad*



- Autonomía
- Pasado y presente institucional
- Política monetaria, sistema financiero y sistema de pagos
- Visión desde el sector privado y desde el plano internacional
- Mirando al futuro



*BANCO CENTRAL DEL PARAGUAY: Institución insignia del Estado. Una conquista de la sociedad.*

Impreso en Paraguay. Printed in Paraguay.

ISBN 978-99925-3-779-4

Primera edición: agosto 2022.

Directorio del Banco Central del Paraguay:

José Cantero.

PRESIDENTE.

Fernando Filártiga, Humberto Colmán y María Fernanda Carron de Pederzani.

MIEMBROS TITULARES.

Coordinación general:

Fernando Filártiga y Andreas Ohlandt.

Diseño y diagramación: Iván González.

Fotografía: Santiago Ferreira.

Impreso en SERIGRAF S.R.L.

El contenido, análisis, opiniones y conclusiones expuestos en este material son de exclusiva responsabilidad de los autores y no necesariamente coinciden con la postura oficial del Banco Central del Paraguay.

Se prohíbe la reproducción total o parcial, el registro o la transmisión por cualquier medio de recuperación de información, sin permiso previo por parte de los autores del Banco Central del Paraguay.

Las imágenes que acompañan esta publicación ilustran la historia edilicia del Banco Central del Paraguay desde sus inicios como Oficina de Cambios hasta su consolidación como banca central del Estado.

Los bocetos, planos, fotografías, ilustraciones y demás documentos expuestos en esta publicación pertenecen y obran en los archivos y en la pinacoteca del Banco Central del Paraguay.

Complejo edilicio BCP: El Concurso Nacional de Anteproyectos para el complejo edilicio BCP se concretó en 1976. En la oportunidad, se presentaron siete anteproyectos de los cuales resultó seleccionado el de los arquitectos José Puentes, Rubén Isasi, José Monti (paraguayos), en asociación con los arquitectos Roberto Fangella (autor de varios bocetos de la obra), Félix Casiraghi e ingenieros Rodríguez, Malvares y De Giacomi (argentinos).

Por parte del banco, estuvieron a cargo del proyecto ejecutivo final los arquitectos Ramón Oviedo, Myriam Pascottini, Adolfo Escobar, Carmen de Webber y los ingenieros Zoilo Rodas Ortiz, Lorenzo Codas, Denes Tómboly y Roberto Vera Vierci.

Los trabajos de construcción iniciaron a fines de 1978 y el complejo edilicio fue inaugurado el 5 de noviembre de 1984, con la asistencia del Presidente de la República y autoridades nacionales.

Para más detalles, consultar la fuente: Oviedo, Ramón: El Complejo Edilicio del BCP, Su Historia, Mi Historia. AGR - Servicios Gráficos, Asunción, 2005.

# Índice

	Pág.
Presentación ..... <i>José Cantero</i>	7
Prólogo ..... <i>Benigno López</i>	11
<b>Primera parte: pasado y presente institucional</b>	
70 años, 7 claves ..... <i>José Cantero y Fernando Filártiga</i>	17
Autonomía de la banca central ..... <i>Fernando Filártiga</i>	29
Un breve resumen de la evolución de los bancos centrales en América Latina ..... <i>Mauricio Villafuerte, Mauricio Vargas y Manuk Ghazanchyan</i>	71
Instituciones embrionarias del Banco Central del Paraguay ..... <i>José Cantero</i>	93
Historia edilicia del ente monetario ..... <i>José Cantero</i>	111
Libertades económicas, estreno y ocaso de la crisis ..... <i>Hernán Colmán Rojas y Aldo Javier Rodríguez González</i>	123
El Banco Central del Paraguay y un relato de los desafíos económicos emergentes del siglo XXI ..... <i>Raúl Vera Bogado</i>	143
Fortalecimiento institucional del Banco Central del Paraguay en un escenario de globalización acelerado y su incidencia en la estabilidad macroeconómica del Paraguay ..... <i>Jorge Raúl Corvalán Mendoza y Luis Adolfo Ortiz Acosta</i>	161
El Equipo Económico Nacional como catalizador de las políticas económicas ..... <i>Óscar Llamosas Díaz</i>	179
Desarrollo institucional y económico del Paraguay ..... <i>Carmen Marín y Elías Ozuna</i>	199
Reforma de la ley orgánica del BCP y de la ley de bancos ..... <i>Marco Aurelio González Maldonado</i>	213
La modernización del ordenamiento jurídico relativo a la integridad del sistema financiero y su importancia en el marco de la IV ronda de evaluaciones mutuas de GAFILAT ..... <i>Irene Cristina Escribá Sakoda</i>	235

	Pág.
Gestión del talento humano: 70 años de innovación como factor decisivo para lograr excelencia y productividad <i>Edsel Daniel González Fariña y Sonia Gómez</i>	299
El Banco Central del Paraguay y su compromiso con la formación ..... <i>Celina Gertopán, Luis Molinas y Laura Centurión</i>	313
Investigación científica en el Banco Central del Paraguay..... <i>Luis Molinas y Guillermo Ortiz</i>	329
El compromiso con el desarrollo cultural del Paraguay ..... <i>Cyntia Villagra</i>	333

## Segunda parte: política monetaria, sistema financiero y sistema de pagos

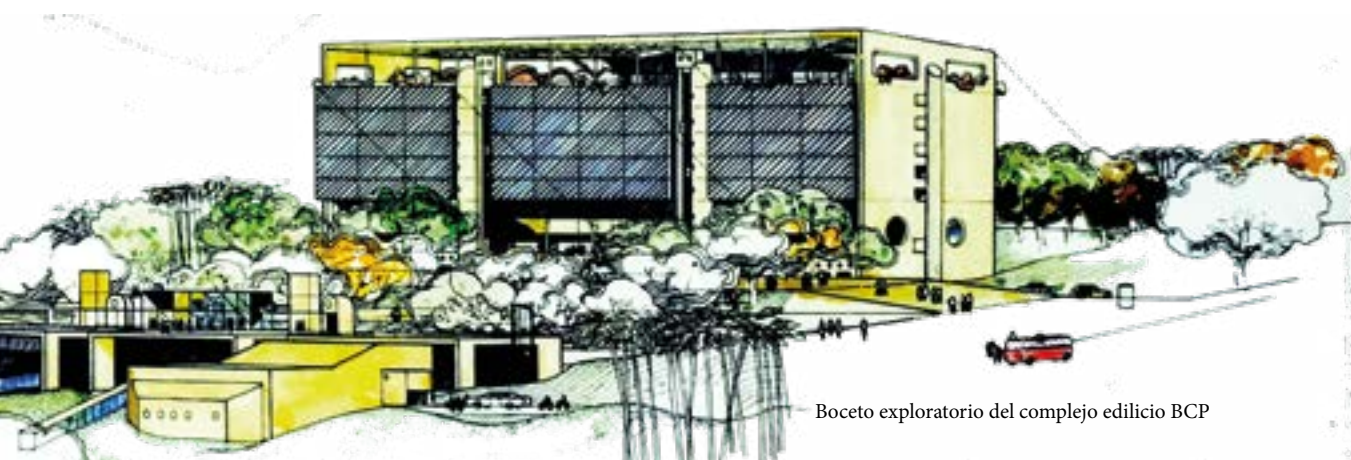
Aspectos de la política y operativa del Banco Central del Paraguay..... <i>Humberto A. Colmán C.</i>	353
Nuevos desafíos para la sostenibilidad fiscal y la estabilidad monetaria ..... <i>Iván Haas</i>	389
El camino recorrido y los desafíos de los sistemas financiero y asegurador ..... <i>Hernán Colmán Rojas, María Graciela Mora de Talavera, Miguel Méndez, Ingrid Cuevas y Derlis Penayo</i>	427
Los sistemas de pagos y su importancia para la estabilidad financiera ..... <i>Holger Insfrán</i>	441
El BCP y su compromiso con la inclusión financiera en el Paraguay ..... <i>Christian Tondo</i>	465

## Tercera parte: visión desde el sector privado y desde el plano internacional

La función de los bancos centrales: algunas tendencias recientes ..... <i>Mauricio Villafuerte y Mauricio Vargas</i>	489
El rol del Banco Central del Paraguay y de la Superintendencia de Bancos en cuanto a la regulación y supervisión que promueva la estabilidad del sistema financiero, su desarrollo e innovación ..... <i>Beltrán Macchi Salin</i>	511
El Banco Central del Paraguay y el sistema financiero paraguayo. Una visión compartida ..... <i>Carlos D. Carvallo Spalding</i>	533



	Pág.
El seguro privado en Paraguay .....	551
<i>Antonio Vaccaro Pavía y Miguel Ángel Luque Portela</i>	
Apoyo de CAF–Banco de Desarrollo de América Latina a la Inclusión Financiera en el Paraguay .....	573
<i>Diana Mejía</i>	
La estrategia de inclusión financiera en Uruguay .....	593
<i>Fernando Lorenzo</i>	
La buena gobernanza en el sistema financiero .....	611
<i>José Antonio Moreno Ruffinelli</i>	
 <b>Cuarta parte: mirando al futuro</b>	
Mirando al futuro .....	629
<i>María Fernanda Carron de Pederzani y Liana Caballero Krause</i>	
Monedas digitales emitidas por bancos centrales: poniendo en práctica una gran idea .....	673
<i>Agustín Carstens</i>	
La evolución de las finanzas sostenibles y el papel de los bancos centrales .....	695
<i>Daniela Klingebiel, Eric Bouye, Farah Hussain, Marco Antonio Ruiz, Prajwal Baral y Rodrigo Cabral</i>	
Últimas tendencias en inclusión financiera y bancarización a través de las nuevas tecnologías .....	729
<i>Joaquín Jorge Domínguez</i>	
Proyecto de ley de transparencia e inclusión financiera .....	753
<i>Andreas Ohlandt</i>	
<b>Epílogo</b> .....	769
<i>Fernando Filártiga</i>	
<b>Anexo</b> .....	179
Creación del Banco Central del Paraguay	
<b>Autores</b> ( <i>en orden de aparición de artículos</i> ) .....	781
<i>Coordinación: Fernando Filártiga y Andreas Ohlandt</i>	



Boceto exploratorio del complejo edilicio BCP







---

# Presentación

*José Cantero*

PRESIDENTE DEL BANCO CENTRAL DEL PARAGUAY

---

El Banco Central del Paraguay cumple 70 años de vida institucional. Lo celebramos con espíritu abierto y reflexivo plasmado en este libro *“Banco Central del Paraguay. 70 años. Institución Insignia del Estado. Una Conquista de la Sociedad”*, con la pretensión de sacar lecciones de valía del trayecto recorrido, plantear desafíos del presente y retos del futuro, y que por, sobre todo, nos inspire a proseguir la senda hacia un mayor fortalecimiento institucional, como modo primordial para la construcción de un porvenir de mayor estabilidad macroeconómica, condición fundamental para posibilitar una sociedad cada vez más próspera, competitiva y equitativa.

La creación del Banco Central del Paraguay ocurrió en un entorno económico desfavorable, con una aguda inflación que se configuró desde terminada la revolución de 1947, y que en 1952 alcanzó la mayor escalada de precios de la historia económica del país: del 157%. En aquel año, nacía el ente monetario. Al poco tiempo de la creación del Banco Central del Paraguay, el torbellino monetario sería aplacado y el país ingresaría en un prolongado periodo de estabilidad monetaria y financiera, que con sus altibajos se ha extendido hasta el presente.

Con el paso del tiempo, el Banco Central del Paraguay se convertiría en ancla segura de nuestra sociedad, posibilitando que el Paraguay sea uno de los pocos países de la región que no ha experimentado periodos de convulsión monetaria. Nuestra nación está reconocida como una isla de estabilidad, alejada de los episodios hiperinflacionarios registrados en América Latina en las décadas del 70 y 80, donde las monedas nacionales de varios países perdieron las funciones más básicas que debe cumplir el dinero y que, ante tal daño económico y social, se vieron con la necesidad de implementar reformas monetarias eliminando ceros y hasta la sustitución total de sus monedas. La longevidad del guaraní, nuestra moneda, próxima a cumplir 80 años, es un reflejo del férreo compromiso institucional del Banco Central del Paraguay con la estabilidad del signo monetario.

En gran parte, el continuo afianzamiento del ente monetario ha sido resultado de la tesonera incorporación de las mejores prácticas internacionales en materia de política monetaria, financiera, crediticia, así como lo relacionado a los medios de pagos modernos, que han contado con el apoyo técnico de organismos internacionales, tales como: el Fondo Monetario Internacional (FMI), el Banco Mundial, el Banco de Pagos Internacionales (BIS), el Banco Interamericano de

Desarrollo (BID), el Banco de Desarrollo de América Latina (CAF), entre otros. Este libro documenta la tradición de incorporar los mejores estándares, porque plasma, en algunos de sus capítulos, los puntos de vista y recomendaciones técnicas de estos organismos internacionales.

Actualmente, fruto de este proceso de continua y rigurosa modernización, el Banco Central del Paraguay implementa el esquema de política monetaria denominado Metas de Inflación, que es adoptado por los bancos centrales de referencia a nivel mundial. La esencia de este esquema monetario es anclar nominalmente la inflación a la meta anunciada por el Banco Central, alineando las expectativas de los agentes económicos para que coincidan con la meta anunciada. Este esquema requiere que el Banco Central del Paraguay cuente con un alto nivel de credibilidad por parte de la ciudadanía, el cual es afianzado por medio de una orientación monetaria transparente y muy comprometida con la meta de inflación anunciada.

Los datos confirman que la implementación del esquema de Metas de Inflación ha sido muy positiva, pues ha posibilitado que el país experimente un entorno de mayor estabilidad monetaria, caracterizada por una inflación más baja y menos volátil. La mayor estabilidad, a su vez, ha generado un entorno de mayor previsibilidad, considerada condición fundamental para dinamizar el ahorro, la inversión, y la actividad económica en general.

La estabilidad que goza el Paraguay no solamente es monetaria, también los fundamentos sólidos son de índole financiera. El sistema bancario nacional se caracteriza por un adecuado ratio de solvencia, acompañado por su buena posición de liquidez, y por una alta capacidad de captar recursos financieros en el mercado local para canalizarlos, por medio de préstamos, a los diversos sectores de la economía.

En gran parte, la estabilidad, eficacia e integridad del sistema bancario nacional ha sido resultado de la incorporación, por parte del Banco Central del Paraguay, de un sofisticado sistema de supervisión, denominado Supervisión Basada en Riesgos. Esta metodología es considerada de vanguardia a nivel mundial, y basa la regulación bancaria en las normas recomendadas por el Comité de Basilea, mientras que la supervisión se enfoca en el control de la gestión de los diversos riesgos, tales como: el riesgo de mercado, riesgo de liquidez, riesgo de lavado de activos, riesgo operacional, riesgo tecnológico, riesgo estratégico, entre otros.

La estabilidad monetaria y financiera ha posibilitado un proceso gradual e irreversible de la bancarización en el país, que se ha vigorizado con la implementación del Sistema de Pagos del Paraguay (SIPAP). El Banco Central del Paraguay viene realizando una apuesta continua y creciente para profundizar esta plataforma digital de pagos, y fiel a este compromiso, ha puesto a disposición de la ciudadanía el Sistema de Pagos Instantáneos (SPI), que posibilita realizar transacciones de hasta 5 millones de guaraníes, las 24 horas, los 7 días de la semana durante los 365 días del año. El SPI es una apuesta decidida que ampliará

la plataforma de competitividad de nuestro país, posibilitando un mayor nivel de inclusión financiera.

En esta obra se profundizan estos avances de esquemas, metodologías y tecnologías de vanguardia implementadas por el Banco Central del Paraguay, a fin de ofrecer al lector una mayor comprensión de los esfuerzos técnicos requeridos para ofrecer las condiciones básicas necesarias para contar con una moneda estable, un sistema bancario confiable, solvente, dinámico e íntegro, y con una plataforma de pagos eficiente, robusta y profunda.

Es relevante resaltar que todos estos sistemas y esquemas operan bajo un renovado y moderno marco legal que otorga al Banco Central del Paraguay la autonomía para el logro de sus funciones, bajo el entendimiento de que autonomía no es una finalidad en sí misma, sino un atributo que favorece la consecución del mandato de la preservación del valor de la moneda y de la estabilidad, solvencia del sistema bancario y de la eficiencia del sistema de pagos. La autonomía de la banca central es también su activo más valioso: confianza y credibilidad, sin el cual no podrían alcanzarse los objetivos institucionales.

Si bien este libro realiza una mirada del trayecto recorrido y profundiza el análisis en los esquemas implementados hasta la actualidad, no deja de resaltar la alta relevancia que constituye mantener equipos humanos altamente técnicos y comprometidos con su sociedad. En efecto, el logro del mandato legal conferido al Banco Central del Paraguay ha sido el resultado de un largo proceso de afianzamiento de la institucionalidad, caracterizado por una clara apuesta por el tecnicismo y el profesionalismo. Esto ha sido posible debido a que en los últimos 15 años nos hemos aferrado a una regla, sencilla y poderosa, que implica, principalmente: i) la incorporación de nuevos funcionarios únicamente por medio de concurso público de oposición de méritos, de manera competitiva y transparente; ii) la orientación e inversión permanente en la capacitación de su plantel, por medio de maestrías y doctorados en las mejores universidades internacionales; iii) el acceso a cargos de jefaturas técnicas por medio exclusivo de concursos internos; y iv) un esquema salarial, comprendido dentro de la carrera bancaria, que posibilite el crecimiento profesional y la retención de talentos.

Al celebrar los 70 años del Banco Central del Paraguay podemos decir que la orientación que apuesta al tecnicismo está dando sus frutos. En la actualidad, el 90% de los funcionarios son licenciados universitarios, el 40% del plantel tiene una maestría y más de una decena de funcionarios de la institución ha alcanzado el grado académico máximo de doctor en algunas de las mejores universidades del mundo o se encuentran actualmente cursando esta alta formación.

Naturalmente, sigue siendo relevante la brecha que debemos cerrar en esta materia relevante, pero el compromiso en afianzar el tecnicismo en la institución, tanto de los directivos como de la plana superior, es muy determinado. Este compromiso se basa en el entendimiento de que contar con equipos altamente profesionales nos permitirá construir las bases para fortalecer la institucionalidad del futuro.

El gran desafío que tenemos hacia adelante es amplio y en esta presentación lo expongo con algunas interrogantes: ¿Qué camino elegir para acelerar la inclusión financiera y la digitalización de la economía? ¿Cuál es el rol de los bancos centrales ante la inminente amenaza del cambio climático? ¿Qué acciones podría implementar el ente monetario para propender hacia un sistema financiero sustentable que propicie un mayor desarrollo y reverdecimiento de la economía? ¿Cuál será el modelo del dinero virtual del Banco Central y que rol tendrá el sistema bancario? ¿Qué dirección tomaría el sistema de pagos internacional y cómo el Banco Central debería integrarse? ¿Por qué es importante la autonomía del Banco Central del Paraguay y cómo afianzarla?

Si bien el libro es una invitación para reflexionar acerca del camino recorrido y el que debemos forjar, también es un llamado para seguir valorando la importancia de la estabilidad monetaria y bancaria como medios para lograr una sociedad más inclusiva, dinámica y con mayores oportunidades.

Es nuestro deseo que este libro se constituya en elemento de reflexión, que motive al diálogo edificante para encaminarnos hacia la dirección correcta de seguir manteniendo y construyendo los basamentos vitales de nuestra economía.

Estimamos con sincera convicción que el Banco Central del Paraguay nació y está llamado a ser un pilar fundamental en la estabilidad macroeconómica del país y que su institucionalidad debe ser fortalecida continuamente.

---

# Prólogo

*Benigno López*

VICEPRESIDENTE DE SECTORES Y CONOCIMIENTO DEL  
BANCO INTERAMERICANO DE DESARROLLO

---

Esta publicación celebra los 70 años del Banco Central del Paraguay, conformado en 1952 mediante el Decreto Ley N° 18 como entidad autónoma e independiente. La solidez institucional del BCP sustenta la formulación e implementación de políticas monetarias, crediticias y cambiarias, creando las condiciones para lograr crecimiento y estabilidad macroeconómica. Como resultado, hoy contamos con un entorno favorable para responder a los ciclos económicos, tras la consolidación de un pilar importante para el crecimiento sustentable del Paraguay.

Destacamos la historia del Banco Central del Paraguay (BCP) con la intención de señalar la importancia de haber construido institucionalidad, de haber dado consistencia a las políticas públicas, de haber aislado a los equipos técnicos de la política partidaria y por sobre todas las cosas, de haber generado confianza en la conducción del sistema financiero de parte de la ciudadanía. Existen estudios que demuestran que mayores niveles de confianza en el gobierno – al generar propuestas, al cumplirlas y al comunicar resultados–llevan a un círculo virtuoso asociado a un mayor crecimiento económico y de bienestar. El nivel de confianza tiene un impacto directo en la economía y en la sociedad: todos nos basamos en este criterio para tomar decisiones relacionadas a comprar, emplear, producir e invertir.

En el sector público, la confianza se construye mediante acciones que logran impactos positivos y medibles para la ciudadanía. Hace décadas el BCP genera seguridad, alcanzada en gran parte debido a la institucionalidad que fue consolidada por todos los equipos de trabajo que integraron y colaboraron, hasta hoy, con esta entidad estatal. La visión del BCP propone desarrollar “una gestión eficiente y creíble, basada en la excelencia de sus talentos... orientada a preservar el valor de la moneda y la eficacia, integridad y estabilidad del sistema financiero.”

Esta visión se materializa con la evidencia: los técnicos del BCP han sido sistemáticos en mantener las metas de inflación, en lograr la estabilidad del guaraní y en la administración de las reservas internacionales. Algunos elementos clave para garantizar la estabilidad del sistema financiero incluyen la coordinación de esfuerzos con las autoridades económicas que integran el Equipo Económico Nacional, como también la gestión de la deuda pública y las restricciones del déficit en cumplimiento a la ley de responsabilidad fiscal.

De igual manera, se han establecido regulaciones para el sistema financiero y asegurador, basadas en mejores prácticas, y se ha implementado una normativa respetada por todos los actores del sistema financiero. En cuanto a la transparencia e integridad del sistema financiero, el BCP se ha desempeñado como un actor clave en el sistema nacional antilavado de activos y contra el financiamiento del terrorismo (ALA/CFT), y como contraparte del Grupo de Acción Financiera de Latinoamérica (GAFILAT). Asimismo, Paraguay incorporó los principios de Basilea como parte de un compromiso internacional con la gestión de riesgos, la supervisión y eficiencia bancaria.

La capacidad de innovación y la transformación digital del BCP está asociada a su capital humano. Los funcionarios del BCP han sido formados en centros de excelencia, muchos de ellos becarios en universidades prestigiosas del extranjero. La continuidad de las políticas públicas es viable debido a los equipos técnicos altamente calificados que hacen carrera en el BCP. En la misma línea, el trabajo del Instituto del BCP y la apuesta a la investigación, son elementos claves para la generación de conocimiento continuo. Hoy se ven los frutos de la incorporación tecnológica en la consolidación de estadísticas e indicadores nacionales, en la agilidad de los trámites, en la supervisión del cumplimiento de las normas, y en los sistemas de pago, entre otras funciones asociadas al gobierno digital. Mirando el futuro, sigue siendo fundamental la capacidad de atraer y retener talento humano para lograr la eficiencia y calidad en la conducción de la política financiera.

Hemos abordado la importancia del talento asociado al trabajo interno BCP. Sin embargo, es importante ampliar esta meta al desarrollo capital humano a nivel nacional. Un desafío descrito en la planificación estratégica institucional consiste en lograr “la inclusión y la sostenibilidad financiera de las personas”. La educación financiera sigue siendo un reto importante en nuestro país, una tarea conjunta del sector público y privado para reducir brechas de acceso y conocimiento. Adicionalmente, el desarrollo del capital humano nos permitirá transitar de una economía basada en la agroexportación y en la provisión de servicios a una economía basada en la creatividad y el conocimiento.

Resguardar la institucionalidad del BCP requiere no solo mirar la foto de hoy, sino que prepararnos para nuevos desafíos a mediano y largo plazo. En la actualidad, el BCP ha sido capaz de responder a la situación de emergencia ocasionada por la pandemia, generando los ajustes necesarios en la política monetaria para que Paraguay siga creciendo a pesar de las condiciones adversas de su entorno local y regional. Mirando el futuro, el BCP se encuentra colaborando con actores locales e internacionales en proyectos de vanguardia. Entre ellos, existe un compromiso público-privado para la modernización continua del sistema financiero nacional, la actualización de la legislación, el resguardo a la transparencia, la inclusión financiera, la introducción de la moneda y la transformación digitales del sistema en su conjunto.



En síntesis, el desempeño positivo de la macroeconomía paraguaya está en gran parte asociado a la capacidad de construir institucionalidad y confianza en el sistema financiero, mediante una importante apuesta al talento humano y a la eficiencia e innovación tecnológica. Quiero aprovechar este espacio para agradecer a todas las personas que fueron parte de la historia del BCP, a todos quienes participaron y se involucran hoy en la creación de valor público y en la defensa de los principios institucionales. En el transcurso de los años, se tomaron decisiones complejas, orientadas a combatir la corrupción y a proteger las normas. Agradezco la audacia y determinación de quienes lideraron los cambios, y hoy siguen contribuyendo a la institucionalidad del BCP.

*Primera Parte*

***Pasado y presente  
institucional***





*Transición ilustrativa BCP, 2005.*

Pinacoteca del BCP.

Autor: Félix Toranzos.

# 70 años, 7 claves

---

*José Cantero y Fernando Filártiga*







Edificio ubicado en la calle Presidente Franco c/ 14 de Mayo donde funcionó la Oficina de Cambios creada por ley 182 de 1916, institución embrionaria del Banco Central del Paraguay. El edificio hoy alberga oficinas del Ministerio de Agricultura y Ganadería.

# 70 años, 7 claves

José Cantero y Fernando Filártiga

## 1. Origen y mandato

A casi diez años de la adopción del guaraní como moneda nacional en 1943 y tras varias tentativas de creación, el Banco Central del Paraguay (BCP o Banco Central) fue establecido por decreto-ley 18 del 25 de marzo de 1952 sobre la base del Departamento Monetario del Banco del Paraguay.

En la historia reciente, ciertos momentos son especialmente relevantes:

- **1992**, cuando la Constitución de la República que configura un nuevo *Estado Social de Derecho* incorpora al Banco Central como organismo extrapoder;
- **1995**, cuando el Congreso regula su organización y funcionamiento otorgándole autonomía y autarquía explícitas dentro de los límites establecidos en la Constitución, a través de la ley 489/95 “Orgánica del Banco Central del Paraguay”;
- **2003**, cuando se crea el Fondo de Garantía de Depósitos, se establecen los regímenes de regularización y resolución de entidades financieras y el procedimiento para atender supuestos de riesgo sistémico, a través de la ley 2.334/03 “De garantía de depósitos y resolución de entidades de intermediación financiera sujetas a la ley 861/96”;
- **2010**, cuando se consolida la autonomía en la conducción de la política monetaria y se saldan deudas históricas del Estado con el Banco Central, a través de la ley 3.974/10 “Que define diversos aspectos del presupuesto relacionado con la política monetaria”;
- **2011**, cuando el Directorio del BCP adopta el esquema de metas de inflación<sup>1</sup> en reemplazo de los agregados monetarios, y cuando la Corte Suprema de Justicia declara la inconstitucionalidad e inaplicabilidad del régimen laboral de la función pública en sentido lato al BCP, para resguardar su autonomía<sup>2</sup>;
- **2012**, cuando el Paraguay sale de la lista gris del Grupo de Acción Financiera Internacional (GAFI) y es readmitido al plano de jurisdicciones cooperantes en el combate contra el lavado de activos, el financiamiento del terrorismo y

1 Resolución del Directorio 22, Acta 31 del 18/05/11, que dispone la implementación del esquema de metas de inflación para la gestión de la política monetaria.

2 Acuerdos y Sentencias de la Corte Suprema de Justicia, Sala Constitucional, 902 del 25/11/11 y 2.249 del 13/12/12.



flagelos conexos, gracias a un esfuerzo nacional liderado desde el BCP;

- **2013**, cuando el Directorio dispone la puesta en vivo del Sistema de Pagos del Paraguay (SIPAP)<sup>3</sup>; y,
- **2018**, cuando se moderniza la carta orgánica con la experiencia recogida en un lapso que comprende desde la inestabilidad del sistema bancario doméstico de los noventa y la última crisis financiera global de los dos mil, hasta el proceso de fortalecimiento institucional del BCP que se concreta en la segunda década de este siglo.

El BCP es un órgano técnico, extrapoder, de rango constitucional y autónomo; es emisor exclusivo del guaraní, cuyo valor preserva en el tiempo; participa con los demás organismos técnicos del Estado en la formulación de las políticas monetaria, crediticia y cambiaria, siendo responsable de su ejecución y desarrollo. Su mandato comprende los objetivos de:

- a. *preservar y velar por la estabilidad del valor de la moneda; y,*
- b. *promover la eficacia, integridad y estabilidad del sistema financiero.*

Ambos son fundamentales: no existe prioridad de uno sobre el otro en la inteligencia que el logro de uno depende del otro y viceversa.

En ese marco, el BCP conduce la política monetaria; regula y supervisa los sistemas financiero, asegurador y de pagos; administra el Fondo de Garantía de Depósitos y la reserva monetaria internacional; funge de banco de bancos con atribuciones de prestamista de última instancia; representa al país ante organismos internacionales<sup>4</sup>; y es asesor y agente financiero del gobierno con participación activa en la negociación de la deuda pública tanto en las emisiones de títulos soberanos y en la contratación de empréstitos, como en el análisis de sus implicancias macroeconómicas.

---

3 Resolución del Directorio 15, Acta 82 del 22/11/13, que dispone la puesta en producción de los Sistemas Electrónicos de Pagos del Paraguay (SIPAP), a partir del 25/11/13.

4 Fondo Monetario Internacional, Alianza para la Inclusión Financiera, Fondo Latinoamericano de Reservas, Grupo Mercado Común del MERCOSUR, Asociación Latinoamericana de Integración, entre otros.

## 2. Inflación baja y controlada

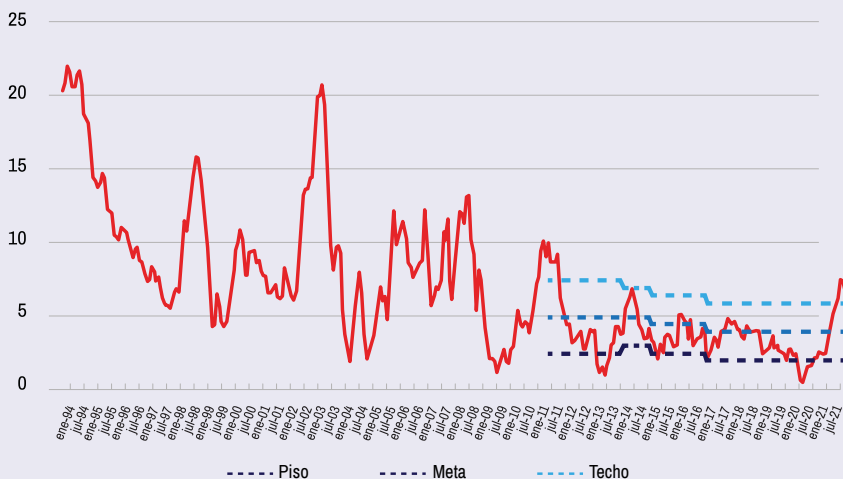
En palabras sencillas, la inflación es el aumento generalizado de precios de los bienes y servicios en una economía durante cierto lapso con la consiguiente disminución del poder adquisitivo del dinero. Quienes tienen menos, son los primeros afectados al volverse incapaces de satisfacer necesidades básicas con sus recursos escasos.

La injusticia e ineficiencias asociadas a la inflación han preocupado a los países durante mucho tiempo, y en medio de los ajetreos del siglo XX, los bancos centrales recibieron el encargo de atender la cuestión como objetivo prioritario. El tiempo justificó esta decisión, así como las de fortalecer y de dotar de autonomía a los bancos centrales, blindándolos de influencias externas en el cumplimiento de su mandato.

La Constitución de 1992 y la carta orgánica de 1995 brindaron al BCP nuevas herramientas para fortalecer su rol tuitivo de la moneda. A través de los años, la gestión de la política monetaria continuó profesionalizándose hasta que en 2011 se concretó un avance por demás significativo: la adopción del *esquema de metas de inflación*, en el cual el Banco Central determina y anuncia un objetivo de inflación y conduce la política monetaria para el logro de este a través de cambios en la tasa de interés de corto plazo (tasa de política monetaria).

En otros países, el gobierno adopta el esquema, anuncia el objetivo inflacionario y encarga la ejecución al Banco Central. En Paraguay, el BCP realiza las tres actividades lo cual es una manifestación de su autonomía y se funda en la credibilidad de la entidad matriz, por cuanto los agentes económicos deben estar convencidos del compromiso y la eficiencia en el logro de las metas fijadas. Actualmente, la meta es de 4% anual con un rango de tolerancia de +/-2 puntos porcentuales. Desde la adopción del esquema, el control de la inflación ha sido más efectivo.

Gráfico 1  
Evolución de la inflación interanual



Fuente: BCP

Junto con la credibilidad del BCP, ciertos elementos que han contribuido al éxito de las metas son la buena coordinación con las autoridades económicas, especialmente con el Ministerio de Hacienda en el plano del Equipo Económico Nacional, así como los esfuerzos del gobierno en cumplimiento de la ley de responsabilidad fiscal<sup>5</sup> que incluyen las restricciones al déficit y la gestión adecuada de la deuda pública.

Otros aspectos coadyuvantes del marco jurídico han sido las limitaciones establecidas para el financiamiento al gobierno por parte del BCP, la liberalización del régimen cambiario y el destino específico dado a la reserva monetaria internacional, que sólo puede ser utilizada por el BCP para (i) mantener la normalidad en las transacciones del mercado libre de cambios, (ii) superar dificultades transitorias en la balanza de pagos y (iii) preservar el valor externo de la moneda nacional.

<sup>5</sup> Ley 5.098/13 "De responsabilidad fiscal".

### **| 3. Sistema financiero eficaz, estable e íntegro**

El BCP concentra el doble carácter de regulador y supervisor del sistema financiero nacional compuesto por las entidades sujetas a control de la Superintendencia de Bancos y de la Superintendencia de Seguros. Actualmente, en el ámbito de la Superintendencia de Bancos existen 9 bancos privados locales, 3 sucursales de bancos extranjeros, 3 bancos de capital mayoritario extranjero, 1 banco estatal, 8 financieras, además de casas de cambio, entidades de medios de pago electrónico, almacenes generales de depósito y otras entidades supervisadas. En el ámbito de la Superintendencia de Seguros actúan 35 compañías aseguradoras a las que se suman reaseguradoras, auxiliares de seguro, corredores, auditoras externas, grupos coaseguradores, entre otros.

El BCP otorga licencias para el ingreso al sistema financiero y asegurador, reglamenta y determina parámetros de prudencia tales como gestión integral de riesgos, buena administración, fiscalización, dirección y otros aspectos de gestión de las instituciones financieras. Ambas Superintendencias desarrollan una supervisión con enfoque basado en riesgos. Cuando a raíz de los procesos de verificación son detectadas irregularidades, se instruyen acciones remediales y se aplica el régimen disciplinario a entidades, directivos, administradores y fiscalizadores, según el mérito de cada caso.

Paraguay cuenta hoy con un sistema financiero sólido, con niveles de solvencia superiores a los requerimientos regulatorios e importantes reservas. Además, el BCP ha sido protagonista en los esfuerzos por la inclusión y la formalización, en conjunto con los demás participantes de la estrategia nacional de inclusión financiera del país.

En cuanto a la integridad, destaca el rol del BCP en el sistema nacional antilavado de activos y contra el financiamiento del terrorismo (ALA/CFT), rol que se ha intensificado de cara a la 4ª Ronda de Evaluaciones Mutuas del Grupo de Acción Financiera de Latinoamérica (GAFILAT). En estrecha coordinación con la Secretaría de Prevención de Lavado de Dinero o Bienes (SEPRELAD), se ha renovado la reglamentación aplicable a los sujetos obligados y supervisados por el BCP, de conformidad con el estándar y las buenas prácticas internacionales. Como en los demás campos de supervisión, la gestión adecuada de los riesgos de lavado de activos, financiamiento del terrorismo y de la proliferación de armas de destrucción masiva se verifica y promueve a través del enfoque basado en riesgos de las Superintendencias de Bancos y de Seguros.

Con relación a la seguridad de los depositantes del sistema financiero, el Banco Central administra el Fondo de Garantía de Depósitos establecido en la ley 2.334/03.

## 4. Sistema de pagos moderno y eficiente

El BCP es regulador y supervisor de los sistemas de pago del país y, administrador del Sistema de Pagos del Paraguay (SIPAP) que se compone de: (i) un segmento de alto valor: Liquidación Bruta en Tiempo Real (LBTR); (ii) un segmento de bajo valor: la Cámara de Compensación Automatizada (ACH, por sus siglas en inglés); y, (iii) la Depositaria de Valores Públicos (DEPO) con títulos emitidos por el BCP y el gobierno.

LBTR es el sistema electrónico de pagos interbancarios y de clientes bajo la modalidad de liquidación bruta, en el cual las instrucciones de pago electrónico que remiten las instituciones financieras y el tesoro nacional se procesan una a una cuando son recibidas. La liquidación se lleva a cabo cuando el BCP verifica la disponibilidad de fondos de los participantes.

ACH permite procesar órdenes de pago en lotes. Las instituciones participantes originadoras ordenan transferencias electrónicas de fondos atendiendo instrucciones de sus clientes con destino final a la cuenta de uno o varios receptores en instituciones participantes receptoras. Las transferencias en ACH se usan para toda clase de transferencias de fondos, incluyendo el depósito directo de pago de salario, el débito mensual de pagos habituales y otros pagos a comercios.

DEPO posibilita la transmisión fluida y segura de títulos valores. Además de la función de custodia y administración (emisiones y amortizaciones), la DEPO puede desempeñar tareas de cotejo, compensación y liquidación.

En 2021, el monto de transferencias electrónicas canalizadas a través del SIPAP batió récords representando 187,1% sobre el producto interno bruto, hecho que se traduce en mayor formalización, agilización y seguridad de los pagos de las personas y las empresas.

## 5. Una institución del conocimiento

El BCP se ha consolidado como una institución del conocimiento a nivel local e internacional a través de la gestión del talento humano, la investigación científica y las actividades de capacitación y promoción cultural dirigidas a la sociedad.

La gestión del talento es la piedra angular de la institución. Desde hace más de una década, la incorporación del personal se realiza mediante rigurosos concursos públicos que comprenden exámenes de conocimiento y de aptitudes psicotécnicas. En el concurso de 2021, de los 3.996 postulantes al llamado para 18 perfiles, 917 completaron los requisitos formales, 354 se presentaron a los exámenes, 153 los superaron, 139 quedaron incluidos en lista de elegibles por satisfacer al menos 60% de la matriz de puntuación y 41 fueron seleccionados e incorporados al banco.

La política de capacitación contempla oportunidades de formación continua en centros de estudios del país y en las mejores universidades del mundo a través del programa de becas. A la fecha, 39 funcionarios se encuentran realizando cursos de postgrado, 81% y 45% de la plana gerencial y del total de la fuerza laboral, respectivamente, cuentan con títulos de maestría, y 9 funcionarios cuentan con doctorados (PhD).

El foco en el talento humano y en la incorporación de tecnología han permitido que el BCP aplique en los últimos años una política de 2x1 (incorporación de un activo por cada dos que se retiran) y reduzca su plana de 1.185 en 2000 a 725 funcionarios en 2022 (-38%), pese a contar con más responsabilidades que se desarrollan en línea ascendente de eficiencia.

En punto a la tecnología, mención especial merece el sistema de gestión interna (GRP) implementado en 2021, que ha permitido la automatización e integración de los procesos internos y facilitado la toma de decisiones por parte de la alta gerencia. Para dimensionar la magnitud de esta herramienta, es de notar que el GRP reemplazó a 17 sistemas anteriores de la institución.

El BCP promueve la investigación económica a través del grupo de investigadores dependiente la Gerencia de Estudios Económicos, y la investigación en otros campos como las finanzas, el derecho y la supervisión. Los resultados de estas labores se encuentran disponibles para la sociedad en una ventana especial de la página web: el microsítio de investigación<sup>6</sup>, y a través de publicaciones que van desde libros sobre temas de interés institucional hasta los informes periódicos de análisis de coyuntura económica como el informe de política monetaria (IPOM) y boletines estadísticos.

En 2018, se creó el Instituto BCP en la línea de centros de estudios de clase mundial como el Instituto para el Desarrollo de Capacidades del Fondo Monetario Internacional (ICD). El mismo cuenta con programas de formación y actualización en economía, derecho y finanzas. Las capacitaciones son gratuitas

<sup>6</sup> <https://apps.bcp.gov.py:1902/ords/f?p=240:1> (última visita: 26/01/22).



e impartidas por funcionarios del BCP y otros colaboradores académicos de reconocida trayectoria en sus respectivos campos de conocimiento. El Instituto BCP posee un aula magna con capacidad para 250 personas, aulas de capacitación y un foyer para eventos. Desde el inicio de la pandemia del covid-19, los eventos se han realizado preferentemente en formato virtual o híbrido, de acuerdo con las normas sanitarias aplicables.

El área cultural también ofrece un calendario de eventos que se desarrolla en el gran teatro lírico “José Asunción Flores” y en la sala de convenciones, con capacidad para 1.100 y 480 personas, respectivamente. Además, se cuenta con un museo numismático y de joyas en proceso de ampliación y una biblioteca. Los concursos anuales de arte y cultura son otra iniciativa institucional que atrae cada año a un número considerable de participantes.

## **| 6. Más servicios**

El BCP ofrece servicios adicionales a la ciudadanía. En esta línea se inscribe el Sistema Electrónico de Operaciones Garantizadas (SEOG) desarrollado por el Banco Central y disponible en la página web desde diciembre de 2020, el cual funciona como el primer registro público gratuito y enteramente digital para dar publicidad a las operaciones de factoraje<sup>7</sup>.

Igualmente, el BCP mantiene otros registros digitales de acceso público como el de sanciones aplicadas a los sujetos supervisados a través de las Superintendencias; y proporciona información estadística e indicadores sobre las principales variables económico-financieras, portales de defensa al consumidor, la central de información crediticia, aplicativos en línea para las entidades supervisadas y material didáctico de educación financiera.

Un servicio de nota que fomenta el bien público es la provisión permanente de dictámenes al Congreso y al Poder Ejecutivo en el proceso de formación, sanción y promulgación de leyes de cariz económico. En esta tesitura, el BCP también ha promovido proyectos de ley de interés institucional, entre ellos las reformas de la legislación bancaria y de la carta orgánica adoptadas en 2016<sup>8</sup> y 2018<sup>9</sup>, respectivamente.

En 2021, a propuesta del BCP y tras una amplia socialización público-privada, el Poder Ejecutivo presentó el proyecto de ley de transparencia e inclusión financiera con el cual se pretende impulsar la digitalización de la economía y brindar facilidades especiales para la apertura de cuentas básicas en el sistema formal.

En el ámbito de responsabilidad social, la institución últimamente ha prestado apoyo a programas de escolarización de mujeres de la fundación Moisés Bertoni.

---

7 Ley 6.542/2020 “De factoraje, factura cambiaria y sistema electrónico de operaciones garantizadas”.

8 Ley 5.787/16 “De modernización y fortalecimiento de las normas que regulan el sistema financiero”.

9 Ley 6.104/18 “Que modifica y amplía la ley 489/95 ‘Orgánica del Banco Central del Paraguay’”.

## 7. Desafíos

Entre los desafíos asumidos destacan los siguientes:

- el proyecto del Sistema de Pagos Instantáneos (SPI -SIPAP 24/7) con el objetivo de concretar una nueva extensión de funcionamiento de horario del SIPAP tornándolo operativo las 24 horas de los 7 días de la semana para transacciones hasta cierto monto<sup>10</sup>;
- la implementación del certificado de depósito de ahorro desmaterializado (CDA electrónico);
- el proyecto Netiva, por el cual se genera una conexión entre los sistemas del BCP y la Bolsa de Valores y Productos de Asunción (BVPASA) para una mayor integración y desarrollo del mercado de valores, que facilitará la negociabilidad de los bonos del tesoro público, al tiempo de aumentar la cantidad de operaciones y la consiguiente profundización del mercado secundario;
- la continuación de los avances en la fase exploratoria del proyecto de moneda digital (CBDC, por sus siglas en inglés) iniciado en 2021, el cual ha sido socializado a través de documentos de trabajo y un foro académico de alto nivel con representantes de los bancos centrales de Suecia, Brasil, el Banco de Pagos Internacionales (BIS) y el Fondo Monetario Internacional;
- la presentación, aprobación de proyectos de ley y reglamentación de leyes de importancia institucional. A título de ejemplo, se mencionan la reforma de la legislación de seguros (en preparación), el proyecto de ley de transparencia e inclusión financiera (en el Congreso) y la reglamentación e implementación de aspectos de la reforma de la carta orgánica y otras leyes especiales sancionadas recientemente;
- el afianzamiento de la agenda de sostenibilidad en el entendido que ésta es transversal y que de su debida atención dependen el desarrollo económico-social y la viabilidad planetaria. En este sentido, el BCP ha instaurado iniciativas internas (política de papel 0, reemplazo de la flota vehicular por rodados eléctricos, entre otras), emitido normativas para el sector financiero, concretado alianzas externas<sup>11</sup> y desarrollado eventos público-privados en conjunto con el Banco Mundial para la mejor comprensión de los riesgos ambientales<sup>12</sup>. El desafío es continuar esta línea y traducirla en una estrategia con acciones cada vez más palpables.

<sup>10</sup> Al tiempo de esta redacción, el Sistema de Pagos Instantáneos (SPI) ya se encuentra en producción, en fase de estabilización.

<sup>11</sup> Mesa de Finanzas Sostenibles, Iniciativa Financiera del Programa de las Naciones Unidas para el Ambiente (UNEP FI), Fondo Mundial para la Naturaleza (WWF), Red para el Reverdecimiento del Sistema Financiero (NGFS).

<sup>12</sup> Semana de la Economía Verde, ediciones 2020 y 2021.

A 70 años de su creación, el Banco Central del Paraguay se ha consolidado como una institución técnica, independiente, moderna, creíble y eficiente en el logro de su mandato, que ofrece servicios con impronta de excelencia. De allí que el título de este libro haga justicia designándolo la institución insignia del Estado: una conquista de la sociedad.

# Autonomía de la Banca Central

---

*Fernando Filártiga*





Por decreto-ley 11 de fecha 22/02/36 se crea el Banco de la República del Paraguay en reemplazo de la Oficina de Cambios. El Banco de la República del Paraguay operó en el edificio ubicado en las calles Estrella y Chile que había sido antes sede del Banco Mercantil del Paraguay.



# Autonomía de la Banca Central

Fernando Filártiga<sup>1</sup>

**Síntesis:** *La idea de dotar de autonomía a los bancos centrales ha ganado aceptación para incorporarse progresivamente al derecho comparado y paraguayo al final del siglo XX. En este trabajo se examinan las razones de esta corriente, si el tiempo la ha justificado y si conserva actualidad. El artículo se divide en tres partes: la primera versa sobre la autonomía bancocentralista en general; la segunda, sobre el caso paraguayo en particular; y la tercera, sobre aspectos actuales, contrapuntos y próximos pasos para el Banco Central del Paraguay.*

## Parte I: autonomía de la banca central

### 1. La idea autonomista

La autonomía es un atributo de los bancos centrales. Un banco central que goza de autonomía puede cumplir la misión que le corresponde en el Estado de derecho con criterio técnico y visión de largo plazo. Otro que carece de ella por encontrarse subordinado al poder político o a cierta agenda electoralista, efectista y de corto plazo, es una dependencia burocrática cualquiera, pero no un verdadero banco central. El alto grado de consenso al respecto en países emergentes como desarrollados resulta de la evidencia.

Al comienzo, la separación respecto del gobierno no fue una preocupación importante. Los primeros bancos centrales eran empresas con fines lucrativos de capital mixto, público-privado, o bien empresas privadas. Desde el año 1668 cuando se fundó el Banco de Suecia hasta 1900, el mundo contaba con tan solo 18 bancos centrales, casi todos europeos. Para 1930, de los 34 bancos centrales existentes solo 10 eran estatales. Durante el siglo XIX y los primeros años del siglo XX los bancos centrales operaban como bancos comerciales, emitían moneda y ajustaban las tasas de interés para mantener reservas de oro que sustentasen el valor del dinero emitido según requería el patrón oro entonces vigente.

<sup>1</sup> Un agradecimiento especial para la señora Irene Cristina Escribá y los señores Jorge Corvalán, Humberto Colmán y Andreas Ohlandt por sus comentarios sobre una versión preliminar de este artículo, y al señor Miguel Mora por sus sugerencias bibliográficas

El escenario cambió en la Primera Guerra Mundial. La suspensión del patrón oro y la utilización activa de los bancos centrales por parte de los gobiernos para financiar la contienda bélica desencadenaron un espiral inflacionario. La legendaria hiperinflación alemana de los años de postguerra se ha considerado factor clave para el fracaso de la República de Weimar y el ascenso del Nacionalsocialismo <sup>2</sup>. Con la subordinación de la política monetaria a la política cortoplacista de los gobiernos, más aún en tiempos de crisis, se compromete la estabilidad de precios, un objetivo ciertamente ligado a la banca central desde la creación del Banco de Suecia en adelante, pero que no siempre tuvo prioridad.

En los años subsiguientes a la crisis de 1929, ante el auge paralelo del socialismo en ciertos países y del modelo económico keynesiano con énfasis en la demanda agregada en otros, los gobiernos incrementaron su influencia sobre las tasas de interés y comenzó la corriente de nacionalización de los bancos centrales. En esa época, los bancos centrales financiaban sectores productivos para promover el desarrollo económico. Este cariz desarrollista se reflejaba también en la composición público-privada de las juntas directivas u organismos rectores, donde a la par de funcionarios públicos participaban representantes de bancos comerciales y gremios de la producción. El intervencionismo del gobierno continuó durante la Segunda Guerra Mundial y en la postguerra, lo cual derivó, otra vez, en el periodo inflacionario de finales de los años sesenta hasta inicios de los noventa cuando surge con fuerza la corriente autonomista.

Paul Wachtel y Mario I. Blejer (2020) enumeran cuatro factores que habrían propiciado el consenso en torno a la necesidad de independizar a los bancos centrales: *primero*, la inestabilidad de precios hasta los años noventa que llevó a cuestionar desde la base el modelo organizativo de bancos centrales permeables a injerencias políticas; *segundo*, la creación de nuevos bancos centrales alrededor del mundo en la postguerra desde mediados del siglo XX, cuyas leyes orgánicas fueron incorporando salvaguardas contra el intervencionismo que había sido nocivo; *tercero*, la evolución de la teoría macroeconómica con el consiguiente replanteamiento del rol de la política monetaria que no debería servir al interés cortoplacista asociado a los ciclos políticos, sino al cumplimiento de objetivos de largo plazo; y *cuarto*, investigaciones basadas en evidencia empírica sobre la relación entre mayor autonomía del banco central e inflación baja<sup>3</sup>. En cuanto a la evolución teórica, un aspecto cardinal fue la verificación de la relevancia de las expectativas y su relación con la credibilidad en la consecución de los objetivos de la política.

Tales factores fueron el motor del consenso en torno a la autonomía que alcanzó su punto álgido al final del siglo XX para dar lugar, efectivamente, a una época de inflación controlada y de prestigio de los bancos centrales. Luego, la crisis financiera global de 2008 conmovió los cimientos de la economía y puso en tela de juicio el rol de reguladores y supervisores, incluyendo a las autoridades monetarias y financieras.

---

2 Paradójicamente, en la post Segunda Guerra Mundial, fue también en Alemania con la creación del Bank Deutscher Länder (Deutsche Bundesbank desde 1957) como entidad independiente para contener la inflación, donde quedó demostrada la importancia de un banco central autónomo para la buena marcha económica de los países. Eventualmente, Alemania afianzó su recuperación económica convirtiéndose en la cuarta potencia industrial del mundo y el Banco Central Europeo se creó sobre el modelo del Deutsche Bundesbank.

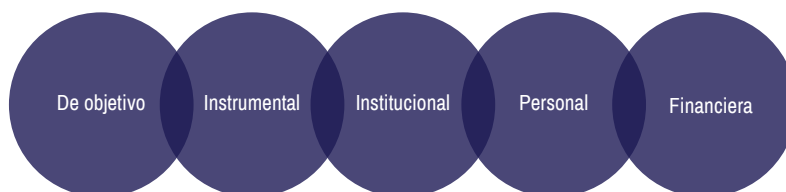
3 Wachtel, Paul; Blejer, Mario I: *A fresh look at central bank independence*. Cato Journal, Vol. 40, No. 1 (Winter 2020).

## 2. ¿Qué es la autonomía bancocentralista?

El diccionario de la Real Academia Española define autonomía, en sentido lato, como la “[p]otestad que dentro de un Estado tienen municipios, provincias, regiones u otras entidades, para regirse mediante normas y órganos de gobierno propios”<sup>4</sup>. Los bancos centrales autónomos emiten normas de carácter general (ej.: reglamentos para el sistema financiero) o particular (ej.: licencias, sanciones administrativas, etc.) y cuentan con órganos de gobierno propios en el marco de la ley; pero a diferencia de los organismos con autoridades electas como las municipalidades, la razón de su autonomía no reside en la legitimación de las urnas (justificación política), sino en la necesidad de garantizar que sus decisiones revistan consistencia técnica y sean efectivas en el logro de los objetivos, al margen de si son o no populares. Es una especie de *autonomía administrativa*<sup>5</sup> con características peculiares que han decantado durante la evolución de los bancos centrales. Es un concepto en cuya faz negativa evita interferencias exógenas en la gestión del mandato institucional.

El concepto se descompone en cinco elementos o aspectos: *las autonomías de objetivo, instrumental, institucional, personal y financiera*. Un banco central independiente lo es en mayor o menor medida según reúna estos aspectos que a continuación se refieren sucintamente:

Ilustración 1  
Aspectos de la autonomía



(a) *Autonomías de objetivo e instrumental*, según el banco central pueda fijar sus objetivos por sí, en lugar de gestionar los que fijare e impusiere el gobierno (de objetivo), y elegir las herramientas y mecanismos para realizar su gestión (instrumental).

Estos son conceptos relativos. Si bien el mandato institucional está usualmente definido en la ley (ej.: mantener el valor de la moneda), un banco central cuenta con autonomía de objetivo si debe dotar de substancia a ese mandato, delinear sus contornos para establecer, en definitiva, el objetivo cuyo logro significará el cumplimiento del mandato (ej.: la meta de inflación).

4 Diccionario de la lengua española, edición del Tricentenario, actualización 2020.

5 Según el diccionario panhispánico del español jurídico, la autonomía administrativa comporta la “independencia de un ente para regirse por sí mismo, dado un poder o potestad reglamentaria, a fin de cumplir con el servicio para el cual fue creado”.

La autonomía de objetivo disminuye cuando el gobierno puede intervenir como en Uruguay, donde existe un *Comité de Coordinación Macroeconómica* compuesto por el ministro más dos funcionarios del Ministerio de Economía y Finanzas, y los tres miembros del Directorio del banco central. Este comité establece las metas de estabilidad de precios a cuyo cumplimiento se compromete el banco. A falta de acuerdo entre los representantes de éste y del Ministerio, se está a lo que resuelva el Poder Ejecutivo <sup>6</sup>.

No es necesario que exista un órgano específico: la injerencia en las decisiones de la banca matriz también puede, y suele darse de hecho, en instancias tan circunstanciales como una conferencia de prensa. Un evento bien documentado en este sentido porque fue materia de una presentación académica en *The Brookings Institution*, es cuando el 28/12/17 (“28D”) el gobierno argentino a través del jefe de gabinete anunció el cambio de la meta de inflación del 10% al 15%, en contra del banco central cuyo lema era: “cambiar las metas es lo mismo que no tenerlas”. La imposición del gobierno sobrevenía al reciente espaldarazo popular obtenido en las elecciones de medio término. Según el entonces presidente de la entidad matriz: “el gobierno anunció que quería más inflación en una conferencia de prensa, y el Presidente ya había decidido despedir al presidente del BCRA si se convertía en un obstáculo para seguir adelante (...)” <sup>7</sup>.

Por su parte, la autonomía instrumental confiere al banco la atribución de optar por las herramientas para alcanzar sus objetivos (ej.: elección de esquemas e instrumentos de política monetaria para contener la inflación). Fácil es advertir que un banco central con autonomía instrumental, pero carente de autonomía de objetivo, es susceptible de fracasar en el logro del mandato por circunstancias completamente ajenas a su control (ej.: objetivo irrealizable), a pesar de haber optado por las herramientas adecuadas para un contexto normal.

*(b) Autonomía institucional que consiste*, de modo genérico, en la no injerencia de actores exógenos, entre ellos políticos, en las decisiones del banco central. Ciertas leyes prohíben expresamente la injerencia de externos en la gestión de los bancos centrales, así como la participación de agentes del gobierno en sus decisiones. En Europa, donde la influencia sobre el banco central comunitario podría provenir no sólo de uno sino de varios gobiernos, el artículo 7 del Protocolo sobre los Estatutos del Sistema Europeo de Bancos Centrales y del Banco Central Europeo, establece:

*“Independencia (...). [N]i el BCE, ni los bancos centrales nacionales, ni ningún miembro de sus órganos rectores recabarán ni aceptarán instrucciones procedentes de las instituciones u organismos comunitarios, de ningún Gobierno de un Estado miembro ni de ningún otro organismo. Las instituciones y organismos comunitarios, así como los Gobiernos de los Estados miembros, se comprometen a respetar este*

6 Artículo 41. (Comité de Coordinación Macroeconómica). Habrá un Comité de Coordinación Macroeconómica, el cual estará integrado por el Ministro de Economía y Finanzas y otros dos funcionarios de su cartera que éste designe y por los tres miembros del Directorio del Banco Central del Uruguay. Las funciones de dicho Comité serán: A) La puesta en común de información relacionada con las competencias bancocentralistas y la política económica general. B) El establecimiento de la meta de estabilidad de precios a cuyo cumplimiento se comprometa el Banco y del régimen cambiario general. En caso de no existir acuerdo entre los representantes del Banco y del Ministerio, se estará a lo que resuelva el Poder Ejecutivo. Ley N° 18.401 de 24.10.2008, art. 2° en la redacción dada por Ley N° 18.670 de 20.07.2010, art. 3°.

7 Nota de prensa de la agencia Infobae a Federico Sturzenegger (08/09/19), disponible en: <https://www.infobae.com/economia/2019/09/08/federico-sturzenegger-aseguro-que-el-banco-central-no-fue-independiente-durante-su-gestion/> (última visita: 21/01/22).

*principio y a no tratar de influir sobre los miembros de los órganos rectores del BCE o de los bancos centrales nacionales en el ejercicio de sus funciones”<sup>8</sup>.*

Para tener por satisfecha la autonomía institucional, es útil que el derecho positivo la declare explícitamente como sucede, por ejemplo, en Chile (“El Banco Central de Chile es un organismo autónomo (...)”<sup>9</sup>); en Colombia (“El Banco de la República es una persona jurídica de derecho público, continuará funcionando como organismo estatal de rango constitucional, con régimen legal propio, de naturaleza propia y especial, con autonomía administrativa, patrimonial y técnica (...)”<sup>10</sup>); y, en Paraguay (“El Banco Central del Paraguay es una persona jurídica de derecho público, con carácter de organismo técnico y con autarquía administrativa y patrimonial y autonomía normativa en los límites de la Constitución Nacional y las leyes (...)”<sup>11</sup>).

(c) **Autonomía personal** o la protección de las autoridades bancocentralistas contra influencias políticas, de modo que las mismas adopten sus decisiones en función del criterio experto, no del temor o la presión externa. En concreto, esta protección se da a través de las reglas sobre el nombramiento, la permanencia o duración del mandato y la remoción de los directivos. Se destaca que las normas que garantizan la autonomía personal, al establecer los requisitos del perfil técnico y el régimen de inhabilidades e incompatibilidades, favorecen la calidad de la plana directiva que usualmente es notoria.

También corresponden al ámbito de la autonomía personal las reglas sobre conflictos de interés, remuneración y responsabilidad de los tomadores de decisión. Dada la amplitud del mandato de ciertos bancos centrales, como aquellos que regulan y supervisan el sistema financiero, la posibilidad de conflictos de interés es alta y debe ser mitigada para no comprometer el buen juicio de los directivos. A su turno, una remuneración adecuada, es decir: proporcional al grado de responsabilidad y experticia de tomadores de decisión, es clave para la estabilidad y el bienestar de los mismos quienes, generalmente, tienen como única o principal actividad laboral la posición en el banco central. En cuanto a la responsabilidad, ciertas leyes establecen regímenes diferenciados que buscan proteger a los directivos de las consecuencias no deseadas de sus decisiones, siempre y cuando las mismas hayan sido adoptadas con criterio razonable, sin culpa o dolo. La idea es dotar a los directivos del nivel de seguridad adecuado para el ejercicio de juicio experto.

Más allá de la plana directiva, parte de las protecciones e incentivos vinculados con este aspecto de la autonomía se extienden al resto del personal de los bancos centrales, para quienes también están establecidas normas sobre perfil técnico de acceso a la carrera bancaria, mitigación de conflictos de interés, seguridad en los cargos, escala competitiva de remuneraciones, entre otras.

---

8 Protocolo anexo al Tratado constitutivo de la Comunidad Europea (DO C 191 de 29.7.1992, p. 68), modificado por el Tratado de Ámsterdam (DO C 340 de 10.11.1997, p.1), el Tratado de Niza (DO C 80 de 10.3.2001, p. 1), la Decisión 2003/223/CE del Consejo (DO L 83 de 1.4.2003, p. 66) y el Acta relativa a las condiciones de adhesión de la República Checa, la República de Estonia, la República de Chipre, la República de Letonia, la República de Lituania, la República de Hungría, la República de Malta, la República de Polonia, la República de Eslovenia y la República Eslovaca, y a las adaptaciones de los Tratados en los que se fundamenta la Unión (DO L 236 de 23.9.2003, p. 33) – versión consolidada oficiosa. Ver también art. 130 del Tratado de Funcionamiento de la Unión Europea.

9 Ley Orgánica Constitucional del Banco Central de Chile, art. 1.

10 Ley 31/92 del Banco de Colombia, art. 1.

11 Ley 489/95, art.1



(d) *Autonomía financiera* que consiste, primeramente, en la disponibilidad de los recursos que fueren necesarios para el cumplimiento del mandato institucional. En este sentido, la ley debe dotar al banco central de un capital adecuado, blindarlo, prohibir eventuales disminuciones, prever recapitalizaciones automáticas y reservas suficientes. Además, es clave que el banco central sea capaz de determinar su propio presupuesto, tanto para la gestión de la política monetaria como para sus demás objetivos, en un marco de transparencia y rendición de cuentas que facilite la auditoría oficial y ciudadana. La ley también debería eximir al banco central del pago de tributos y del consiguiente desvío de recursos hacia fines diferentes al cumplimiento de su mandato.

Otras protecciones necesarias que la ley debe contener son la prohibición total, o bien restricciones sólidas contra el financiamiento al gobierno (financiamiento monetario) que usualmente deriva no sólo en la pérdida de la autonomía financiera sino también en la promoción de la indisciplina fiscal y el aumento de la inflación, así como contra el desarrollo de actividades cuasifiscales, o actividades que si bien persiguen objetivos loables, corresponden al gobierno a través de sus programas de desarrollo, banca de fomento, etc., como son el financiamiento de proyectos transformadores, de las pequeñas y medianas empresas, de infraestructura, entre otros.

*En suma*, el grado particular de autonomía de un banco central será mayor o menor en la medida que los aspectos reseñados (de objetivo, instrumental, institucional, personal y financiero) estén incluidos en el marco jurídico (autonomía de derecho) y sean efectivos en la práctica (autonomía de hecho). Existen estudios que determinan ese grado relativo y establecen jerarquías o *rankings* de autonomía de los bancos centrales.

### **3. El porqué de la autonomía**

La idea no es nueva como pudiera sugerir una revisión apresurada de la doctrina, sobre todo de la más actual. Lo nuevo en ella es la convicción en torno a su importancia que se gestó en los últimos 30 años, primero en el plano académico y luego en otros sectores de la sociedad. Esto se dio tras la progresiva estatización de los bancos centrales (varios de los cuales habían surgido como instituciones privadas) y su fracaso en contener la inflación entre las décadas de 1960 y 1980. En tal escenario, se produjo una revisión de la teoría macroeconómica que concluyó en que los bancos centrales autónomos son más eficaces en la preservación del valor de la moneda. La autonomía no es una finalidad en sí misma sino un atributo que favorece la consecución del mandato.

#### **a. Inflación baja y previsible:**

La inflación o el aumento generalizado en el precio de los bienes y servicios de una economía en un periodo dado es un flagelo para la sociedad. Es considerada un impuesto no legislado e injusto que más perjudica a quienes menos tienen pues sus escasos recursos se tornan insuficientes para satisfacer necesidades básicas; e impacta negativamente en la inversión, la acumulación de capital, el empleo y la producción. Todo signo monetario que se deprecia, que pierde poder adquisitivo en forma acelerada e impredecible es incapaz de cumplir eficazmente las funciones del dinero como medio de pago, unidad de cuenta y depósito de valor. Altos niveles de inflación y de variabilidad de la inflación afectan la capacidad, la predisposición y el costo de hacer negocios de los actores económicos.

No obstante, gobiernos y ciertos grupos de interés<sup>12</sup> alrededor del mundo han tendido a sacrificar el objetivo de baja inflación, cuyos beneficios se consolidan en el largo plazo, en favor de otros de efecto inmediato y mayor rédito político. De esta manera, en épocas electorales se ha favorecido una política monetaria expansiva y la inyección de dinero en la economía para incrementar la demanda agregada y la producción, al tiempo de reducir el desempleo. Estos efectos positivos pueden darse en el corto plazo (curva de Phillips), pero son ilusorios porque luego se revierten con el desenlace de retorno al nivel de desempleo inicial y mayor inflación. La relación negativa entre inflación y desempleo descrita en la curva de Phillips se disipa en el largo plazo, con el efecto residual negativo señalado<sup>13</sup>.

La monetización de la deuda pública es otro expediente de efectos nocivos al que han recurrido los gobiernos. Esto sucede en Estados sobreendeudados (ej.: Argentina) que, al perder acceso a fuentes de financiamiento domésticas e internacionales (salvo, quizá, a precios exorbitantes) recurren a préstamos del banco central financiados con emisión monetaria. En situaciones de emergencia como la pandemia del covid-19, las autoridades de corte populista suelen mostrarse proclives a reclamar un rol activo de los bancos centrales en forma de apoyo crediticio, lo cual fomenta no sólo la inestabilidad de precios sino la indisciplina fiscal, a menos que los préstamos se den de manera extraordinaria y acotada.

Lo cierto es que tanto el rédito electoral asociado a una política monetaria expansiva como la necesidad apremiante de financiar el gasto o la inversión pública han estado presentes entre los motivos para influenciar a los bancos centrales. Dos de los varios ejemplos expuestos por Paul Wachtel y Mario I. Blejer (2020)<sup>14</sup> resultan especialmente ilustrativos.

*El primero* data de enero de 1951, cuando el presidente Harry Truman convocó al titular de la Reserva Federal y al secretario del Tesoro para exigir apoyo irrestricto a las políticas del Ejecutivo estadounidense y el congelamiento de las tasas de interés en tanto continuare la Guerra de Corea. Seguidamente, el presidente convocó al Comité de Operaciones de Mercado Abierto (FOMC por sus siglas en inglés) para reiterar las mismas exigencias. El conflicto escaló y finalmente se descomprimió en marzo del mismo año con la firma del célebre *Acuerdo entre la Reserva Federal y el Tesoro*. Con el objetivo declarado de: “financiar al gobierno al tiempo de minimizar la monetización de la deuda pública” este acuerdo (en la forma como se interpretó e implementó) ha redimido a la Reserva Federal de la obligación de monetizar deuda pública para fines fiscales, dotándole de independencia en la conducción de la política monetaria. Se trata de uno de los primeros testimonios de la autonomía bancocentralista contemporánea en el mundo.

---

12 Para un análisis enfocado en grupos de interés, consultar: Miller, Geoffrey P.: *An Interest-Group Theory of Central Bank Independence*, 27 *Journal of Legal Studies* 433-453 (June 1998).

13 La curva de Phillips exhibe la relación negativa entre la tasa de desempleo y la inflación, en el sentido que cuando aumenta la inflación, se registra una disminución de la tasa de desempleo en el corto plazo. El vínculo fue explicitado por los economistas Paul Samuelson y Robert Solow basándose en un trabajo publicado por William Phillips en 1958, titulado: “*La relación entre el desempleo y la tasa de variación de los salarios monetarios en el Reino Unido, 1861-1957*”. Ahora bien, con el tiempo el desempleo tiende a recuperar sus niveles previos, sin que ocurra lo propio con la inflación que permanece elevada. Para una explicación detallada, ver: Mendieta, Pablo y Barbery, Carlos Hugo: *Entendiendo la Curva de Phillips del siglo XXI: estado de la cuestión*. Revista Latinoamericana de Desarrollo Económico, n° 28, La Paz, nov. 2017.

14 Wachtel, Paul; Blejer, Mario I: *Op. Cit.*

Para el logro del objetivo dual del *Acuerdo*, el titular del FOMC William McChesney Martin propuso que la independencia reconocida a la Reserva sirviera para la estabilidad macroeconómica, a través de tres líneas de acción: (i) el movimiento de las tasas de interés de corto plazo de modo a mitigar fluctuaciones cíclicas y mantener la estabilidad de precios (*inclinándose contra el viento*), (ii) la creación de un mercado libre para títulos gubernamentales que no necesitare la intervención de la Reserva y (iii) la modernización de la estructura de la Reserva con el traslado de las decisiones sobre política monetaria desde un comité ejecutivo hacia el FOMC más participativo (con todos los gobernadores y presidentes de Reservas regionales)<sup>15</sup>.

*El segundo ejemplo* de Wachtel y Blejer (2020) involucró al presidente Richard Nixon y al titular de la Reserva Federal Arthur Burns, quien había administrado la campaña del primero para las elecciones de 1968. Dada la proximidad entre ambos, se especulaba que la política monetaria expansiva de la Reserva Federal en los años 1970 y 1971 habría estado dirigida a generar el crecimiento económico que de hecho se produjo en 1972, mientras la inflación se contenía temporalmente con controles de precios y salarios. Esta situación facilitó la reelección del presidente. Cuando los audios de la Casa Blanca salieron a luz tras el escándalo de Watergate, se pudo confirmar que el presidente Nixon efectivamente había intentado influenciar las decisiones de Burns. Si bien las decisiones monetarias bien pudieron haber respondido a sus propios criterios, el intento de influencia existió, dejando un manto de duda sobre la independencia de la Reserva bajo el liderazgo de Burns.

Casos como estos se han repetido en innumerables ocasiones. Sin ir más lejos, el presidente Donald Trump buscaba intervenir en las decisiones de la Reserva Federal públicamente a través de su cuenta de Twitter<sup>16</sup>. La causa común a través del tiempo y los distintos países ha estado en los incentivos. Los actores políticos responden al incentivo de los ciclos electorales, en tanto que la preservación del valor de la moneda requiere un compromiso permanente y sistemático.

## b. Otros objetivos contenidos en el mandato:

Además del rol cardinal de contener la inflación, los bancos centrales pueden también perseguir otros objetivos como, por ejemplo, la promoción del pleno empleo (ej.: Reserva Federal de los Estados Unidos), del desarrollo económico y la equidad social (ej.: Banco Central de la República Argentina) y de la eficacia, integridad y estabilidad del sistema financiero (ej.: Banco Central del Paraguay).

Parte de la doctrina argumenta que la ampliación del mandato va en detrimento de la autonomía, pues la justificación de ésta se yergue sobre el objetivo puntual y acotado de la estabilidad de precios; pero lo cierto es que los objetivos adicionales están a menudo conectados con el primero. Sobre el punto, la crisis financiera global de 2008 dejó en evidencia la atención insuficiente que la banca central había prestado a la estabilidad

15 Hetzel, Robert L. y Leach, Ralph F.: *After the Accord: Reminiscences on the Birth of the Modern Fed*. Federal Reserve Bank of Richmond Economic Quarterly Volume 87/1 Winter 2001 (pp. 57-64).

16 A modo de ejemplo, este fue un mensaje emitido el 17/12/18 por el presidente Donald J. Trump desde su cuenta de Twitter @realDonaldTrump, hoy suspendida por tiempo indefinido (): *"It is incredible that with a very strong dollar and virtually no inflation, the outside world blowing up around us, Paris is burning and China way down, the Fed is even considering yet another interest rate hike. Take the Victory!"* (Es increíble que con un dólar muy fuerte y virtualmente sin inflación, el mundo exterior explotando alrededor de nosotros, París quemándose y China en declive, la Reserva Federal esté considerando otra suba en la tasa de interés. ¡Aprovechen la victoria!).

financiera y a su relación con la estabilidad de precios<sup>17</sup>. Y, así como se han evidenciado los beneficios de una conducción sistemática y profesional de la política monetaria, lo mismo puede decirse respecto de competencias tan delicadas como el diseño e implementación de políticas macro y micro prudenciales, la regulación y supervisión del sistema financiero, de cuya eficiencia depende el éxito de la política monetaria. Por ello, tras la crisis financiera global se desencadenó un proceso de reformas dirigidas a la ampliación del mandato de los bancos centrales para incluir objetivos concomitantes a la estabilidad de precios<sup>18</sup>.

Algo que no puede desconocerse es que como a mayor poder, corresponde mayor responsabilidad, con la expansión del mandato de los bancos centrales crece la expectativa de la sociedad y el riesgo de no satisfacerla. Aquellos deben, por ende, mantener la libertad de acción ganada a través de la autonomía para operar las funciones u objetivos adicionales de manera profesional y sistemática.

#### 4. Recepción en el derecho comparado

Retomando el hilo histórico, es en la década de 1990 cuando el nuevo consenso alcanza su punto álgido y la autonomía se incorpora como atributo consubstancial en leyes orgánicas de bancos centrales, e incluso en algunas Constituciones de países.

La creación del Banco Central Europeo es representativa de la corriente autonomista de los noventa. En la segunda (1994-1999) de las tres fases propuestas por el Informe Delors de 1989 para la constitución de la Unión Económica y Monetaria, se estableció el Instituto Monetario Europeo, organización embrionaria del Banco Central Europeo y del Sistema de Bancos Centrales Europeos, y se acordó la independencia de todos los bancos centrales para preservar la política monetaria de influencias extrañas, salvo el caso del Reino Unido que no adhirió al compromiso.

En el plano latinoamericano, Carstens y Jácome (2005)<sup>19</sup> recuerdan que en 1990 la inflación alcanzó niveles cercanos al 500% y el producto interno bruto per cápita de la región había caído 0.1% anual en promedio durante el decenio anterior. A la vista de ello, los países latinoamericanos encararon una reforma de los bancos centrales como “componente fundamental del nuevo programa económico”<sup>20</sup>, a través de nueva legislación que les dotaba de “independencia operativa y prohibía que financiaran el déficit fiscal, o por lo menos restringía su capacidad de hacerlo”<sup>21</sup>. Prosiguen los autores notando que al tiempo de la publicación (2005): “la mayoría de los países latinoamericanos [había] llevado la tasa inflacionaria hasta un dígito”<sup>22</sup>. La ola de reformas comenzó en Chile, 1989, siguiendo con todos los demás países de la región, salvo Brasil, que promulgó una reforma autonomista recién en 2021.

17 Balls, E.; Howat, J. y Stansbury, A (2018): *Central Bank Independence Revisited: After the financial crisis, what should a model central bank look like?*, M-RCBG Associate Working Paper, No. 87, April.

18 Debe hacerse notar que, en la práctica, en ocasiones puede resultar difícil compatibilizar los objetivos adicionales con el de control de inflación, lo cual torna más compleja la conducción de la política monetaria.

19 Carstens, Agustín y Jácome H., Luis I.: *La Reforma de los Bancos Centrales Latinoamericanos*, en: *El Trimestre Económico*, vo. LXXII (4), núm. 288, octubre-diciembre de 2005, pp. 683-732.

20 *Ibid.*

21 *Ibid.*

22 *Ibid.*

Un ejemplo interesante de redacción legal es el de México, donde la autonomía fue consagrada en 1993 mediante una enmienda a la propia Constitución Política o norma fundamental del Estado, cuyo texto pertinente señala:

*“Artículo 28. (...) El Estado tendrá un banco central que será autónomo en el ejercicio de sus funciones y en su administración. Su objetivo prioritario será procurar la estabilidad del poder adquisitivo de la moneda nacional, fortaleciendo con ello la rectoría del desarrollo nacional que corresponde al Estado. Ninguna autoridad podrá ordenar al banco conceder financiamiento (...)”*<sup>23</sup>.

Los resultados han sido auspiciosos. En el caso chileno, pionero de la región, se registró un claro antes y después de la autonomía de la banca matriz (1989) en términos de disminución del promedio inflacionario desde 76,90% (1973-90) a 17,73% (1990-93), 6,13% (1994-99), 2,52% (2000-05), 3,73% (2006-09), 2,94% (2010-13), 3,50% (2014-17) y 2,85% (2018-20)<sup>24</sup>. Igual tendencia se dio en el resto de Latinoamérica y el Caribe a partir de la segunda mitad de la década de 1990, cuando la mayoría de los países ya habían concretado, o estaban concretando, el otorgamiento de autonomía de derecho. Esto se ve en la siguiente tabla sobre variables económicas, donde el cambio más notorio en el lapso relevante se da en la tasa inflacionaria:

**Tabla 1**

*Desempeño económico de Latinoamérica y el Caribe, 1980-2003 (porcentaje)*

	1980-89	1990-95	1996-2003
Crecimiento del PIB real per cápita	-0.14	0.89	0.85
Tasa inflacionaria (promedio del período)	149.19	227.85	9.93
Exportaciones (tasa de crecimiento del volumen)	8.01	8.24	8.99
Cuenta corriente/PIB	-2.21	-2.20	-2.44
Balanza fiscal/PIB	-3.79	-0.68	-2.63
Deuda pública externa/PIB	46.86	38.44	40.09

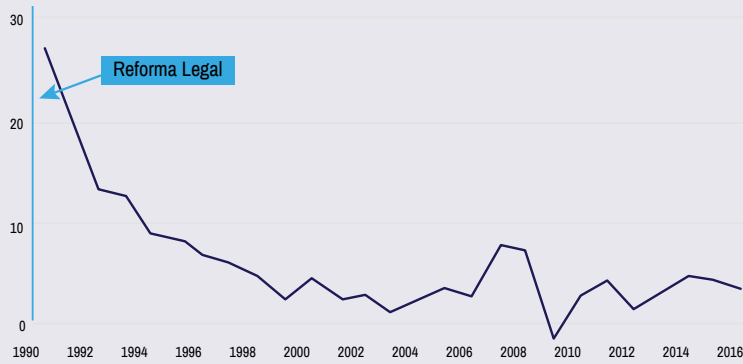
Fuente: Carstens, Agustín y Jácome H., Luis I. (2005)

<sup>23</sup> Párrafo adicionado DOF 20-08-1993. Reformado DOF 20-12-2013.

<sup>24</sup> Por un Banco Central Autónomo: *Documento técnico de respaldo para la propuesta constitucional*, disponible en [www.bc-autonomo.cl](http://www.bc-autonomo.cl) (última visita 14/01/2022).

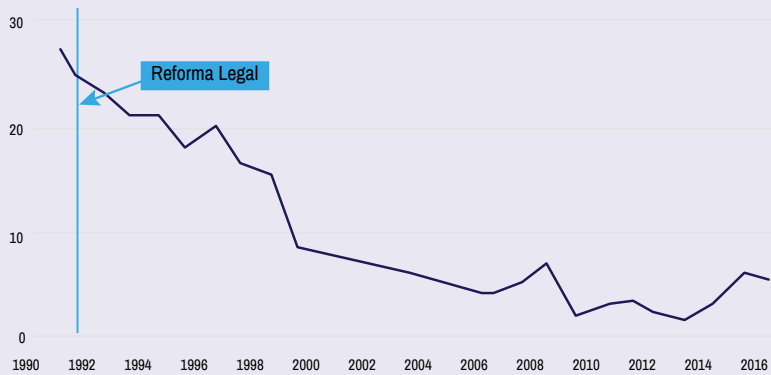
Diez años después, los datos siguieron confirmando la tendencia:

Gráfico 1  
Inflación en Chile



Fuente: Central Banking in Latin America: The Way Forward (IMF Working Paper) & WEO (Oct. 2016)

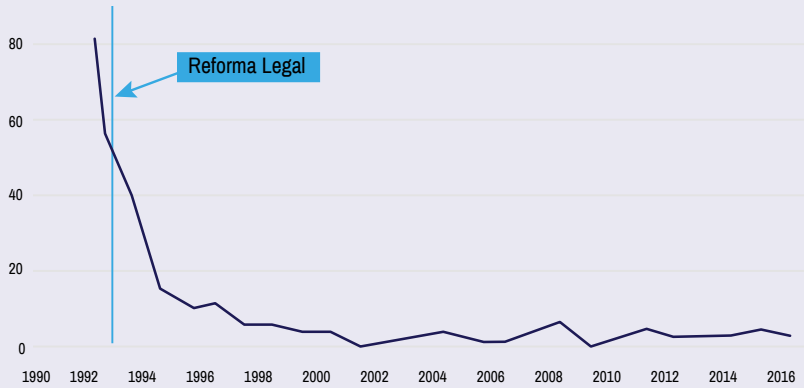
Gráfico 2  
Inflación en Colombia



Fuente: Central Banking in Latin America: The Way Forward (IMF Working Paper) & WEO (Oct. 2016)



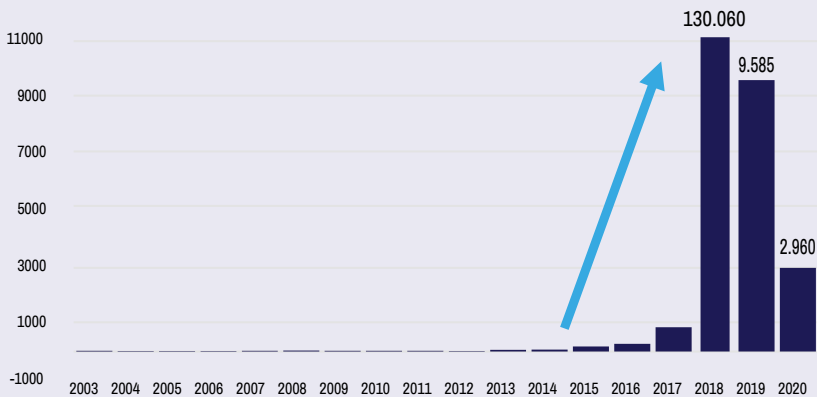
Gráfico 3  
Inflación en Perú



Fuente: Central Banking in Latin America: The Way Forward (IMF Working Paper) & WEO (Oct. 2016)

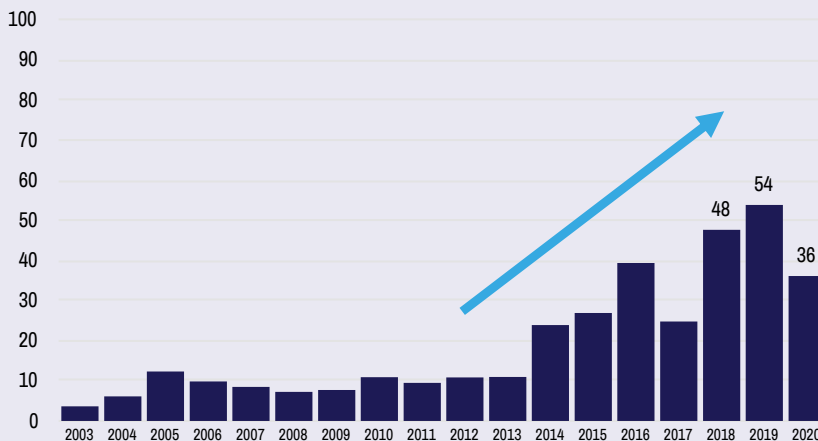
Como también saltaron a la vista las consecuencias de los países que retrocedieron al menoscabar la institucionalidad de sus bancos centrales:

Gráfico 4  
Inflación en Venezuela (%)



Fuente: Fondo Monetario Internacional

Gráfico 5  
Inflación en Argentina (%)



Fuente: Fondo Monetario Internacional.

## Parte II: el caso paraguayo

### 5. Autonomía del Banco Central del Paraguay

El Banco Central del Paraguay (BCP) fue creado por decreto-ley 18 de 1952 con las funciones de emitir moneda; realizar operaciones de redescuento, compraventa de divisas y monedas extranjeras; y, establecer la orientación de la política cambiaria y crediticia “en coordinación con la política económica del Gobierno”<sup>25</sup>.

En ese momento, cuando faltaba aún bastante tiempo para que la idea de un banco central independiente tomara la forma actual, el decreto-ley 18/1952 ya contenía disposiciones en este sentido:

- “Créase una institución autárquica del Estado que se denominará Banco Central del Paraguay, de duración indefinida, con personería jurídica propia (...)”<sup>26</sup>.
- “El Banco Central para el cumplimiento de sus fines contará con sus recursos propios y sus facultades legales y con la colaboración amplia del Estado y de todas sus dependencias”<sup>27</sup>.

25 Decreto-ley 18/1952, artículo 3º.

26 Ibid., art. 1º.

27 Ibid., art. 6º.

- “Las relaciones entre el Banco Central del Paraguay y el Poder Ejecutivo se mantendrán por intermedio del Ministerio de Hacienda. El Estado garantiza al Banco la libertad de acción necesaria en la esfera de sus atribuciones legales”<sup>28</sup>.
- “El patrimonio del Banco Central del Paraguay se considera jurídicamente separado de los bienes del Estado (...)”<sup>29</sup>.

Ahora bien, la norma fundacional carecía de ciertas salvaguardas que en las décadas subsiguientes fueron incorporándose tanto a nivel conceptual como legal entre los aspectos de la autonomía. Por ejemplo, si bien el Directorio debía ejercer sus funciones con “absoluta independencia”<sup>30</sup>, el Poder Ejecutivo podía remover al presidente o a los miembros, tras la comprobación de faltas que mellaran su honorabilidad en investigación conducida por el Ministerio de Hacienda<sup>31</sup>.

En efecto, la incursión plena del BCP en la corriente autonomista moderna se dio en los años noventa con la mayoría de sus pares latinoamericanos, cuando la Constitución de 1992 estableció la *Banca Central del Estado* entre los *órganos extrapoder*, así denominados porque no dependen jerárquicamente de los Poderes Legislativo, Ejecutivo ni Judicial<sup>32</sup>.

Sobre esa base, en 1995 la carta orgánica del BCP, vigente hasta la fecha con modificaciones<sup>33</sup>, incorporó los elementos de la autonomía conforme con el concepto y dentro de los límites fijados en la Constitución. En 2010, una ley especial definió aspectos del presupuesto monetario con el efecto directo de fortalecer la autonomía en la conducción monetaria, y dispuso la cancelación de la deuda histórica del Estado paraguayo a favor de la banca matriz<sup>34</sup>.

---

28 *Ibid.*, art. 7°.

29 *Ibid.*, art. 9°.

30 *Ibid.*, art. 21.

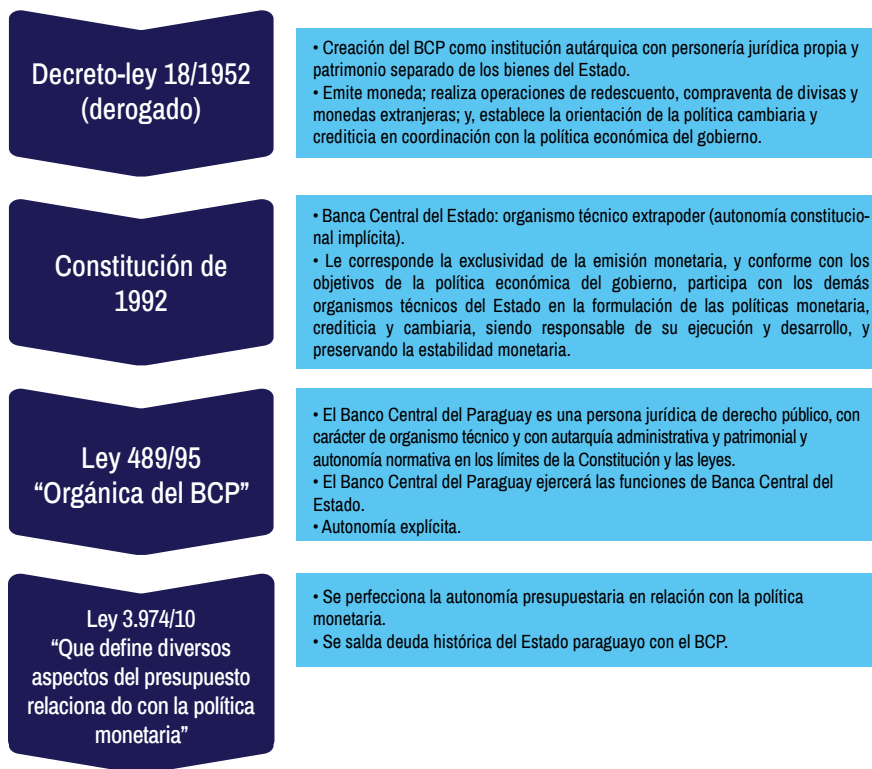
31 *Ibid.*, art. 22.

32 “En el constitucionalismo moderno, [el] principio de “separación” de los poderes del Estado [en la concepción clásica de Locke, Montesquieu, etc.] ha experimentado significativos cambios sin que se haya alterado el contenido sustancial del mismo. Entre esos cambios se puede mencionar la subdivisión de los órganos estatales que comprende entidades autónomas, algunas que funcionan en el ámbito de uno de los poderes y otras completamente separadas de ellos a los que se ha dado en llamar órganos constitucionales extrapoderes”. José Luis Cea Egaña: *Proyecciones de la separación de poderes – Anuario de Derecho Constitucional Latinoamericano 2007*, Tomo I, p. 149. Citado en: Corte Suprema de Justicia – División de Investigación, Legislación y Publicaciones: *Órganos Constitucionales. Constitución Nacional, Los Órganos Constitucionales, Reglamentación*. Asunción, Paraguay, 2007.

33 Ley 489/95 y ley 6.104/18.

34 Ley 3.974/10.

Ilustración 2  
Autonomía en la línea de tiempo



## 5.1 El plano constitucional: autonomía implícita

Cuarenta años después de su creación por decreto con fuerza de ley, la banca central fue incorporada a la norma magna de la República. Esta fue una de las innovaciones de la Constitución de 1992; ninguna de sus antecesoras la había definido<sup>35</sup>. Y se hizo no sólo en el ánimo de jerarquizar al banco central, sino de configurarlo adecuadamente como *organismo técnico*, separado de la cadena de mandos del Ejecutivo y los demás Poderes del Estado. Del doble carácter de *órgano técnico, extrapoder* se deriva la consagración implícita de la autonomía a nivel constitucional.

Los diarios de la Convención Nacional Constituyente recogen el temperamento de la época. Se señaló, por ejemplo, que: “(...) el banco central no es una institución cualquiera de menor jerarquía o de importancia relativa. Nosotros, sabemos que como alguien ha dicho alguna vez, casi sardónicamente, (...) en gran medida lo que hace posible el intercambio de los bienes, lo que sirve de unidad de medida

35 Antecesoras: Constituciones de 1844, 1870, 1940 y 1967. En rigor de verdad, la Constitución de 1967 hacía una breve alusión al banco central al disponer que su presidente sería miembro del entonces Consejo de Estado (art. 189).

para valorar esos bienes, lo que sirve de medio para atesorar riquezas, etc., etc., es el dinero (...)»<sup>36</sup>. Sobre la autonomía: “(...) se exagera cuando se piensa que es como una especie de Robinson Crusoe, aislado de todo lo demás. La autonomía es simplemente una capacidad que le damos a una institución para que, precisamente, órganos o poderes extraños [no] vengan a interrumpir sus funciones básicas”<sup>37</sup>. Estos y otros conceptos más o menos precisos mezclados con coloridas anécdotas son recogidos en los diarios y testimonian la corriente autonomista de los noventa, con más partidarios que opositores entre los ciudadanos convencionales.

Del debate surgió una fórmula equilibrada. El artículo 285 de la Ley Suprema: “(...) establece la Banca Central del Estado, en carácter de organismo técnico”, lo cual es significativo porque la prevalencia del criterio técnico requiere lógicamente el blindaje respecto de presiones que no lo son, o bien de elementos exógenos de sesgo cortoplacista que desnaturalizarían las decisiones. Luego, el mismo artículo precisa que las funciones del banco central son la emisión monetaria, con carácter exclusivo, así como “conforme con los objetivos de la política económica del Gobierno Nacional, [la participación] con los demás organismos técnicos del Estado, en la formulación de la política monetaria, crediticia y cambiaria, siendo responsable de su ejecución y desarrollo, preservando la estabilidad monetaria”.

**Tabla 2**

*Funciones de la banca central del estado*

En coordinación
Formulación de las políticas monetaria, crediticia y cambiaria, con los demás organismos técnicos del Estado.
Exclusivas
Emisión monetaria.
Ejecución y desarrollo de las políticas monetaria, crediticia y cambiaria.
Estabilidad Monetaria.

Fuente: Constitución de 1992

El hecho que el BCP sea partícipe, no decisor único, en la formulación de las políticas monetaria, crediticia y cambiaria es, primero, la respuesta al temor a un aislamiento excesivo que un convencional graficara con la alusión a Robinson Crusoe. Sin embargo, el mandato de coordinación no puede ser, ni ha sido, interpretado para menoscabar el rol bancocentralista en la formulación de tales políticas. Al contrario, el manejo de la política monetaria ha adquirido tal grado de tecnicismo, especialmente a partir de 2011 con la adopción del esquema de metas de inflación, que cualquier injerencia asistémica en las decisiones del banco central se interpreta nociva para la economía. Y ello se ha

36 Convención Nacional Constituyente de 1992. Comisión Redactora. Diario de Sesiones N° 29 del 09/04/92. Expresiones del Ciudadano Convencional Efraín Enríquez Gamón.

37 *Ibíd.*

respetado. Por supuesto, el dilatado radio de acción conlleva mayores responsabilidades que la misma Constitución salvaguarda con contrapuntos como la exigencia de rendición de cuentas a los Poderes Ejecutivo y Legislativo, y la fiscalización regular de la Contraloría General de la República. Se vuelve sobre estos temas más adelante.

La Constitución también estableció prohibiciones que salvaguardan al banco de interferencias y de actividades inapropiadas. Así, la posibilidad de financiar el gasto público existe sólo para supuestos acotados y excepcionales: adelantos de corto plazo sobre la recaudación estimada para el año y préstamos de emergencia; se establece una regla general de no discriminación para evitar malas experiencias del pasado como los regímenes de cambio de divisas preferenciales; y, se prevé que el banco central sólo pueda operar con personas o entidades efectivamente integradas al sistema monetario o financiero, nacional o internacional<sup>38</sup>.

La Constitución no explicitó la voz autonomía en la sección de la banca central del Estado, lo cual bien hubiera ahorrado algún debate doctrinario al respecto, pero sí dejó sentadas las condiciones para que lo hiciera el legislador al regular su organización y funcionamiento tal como sucedió dos años después al sancionarse la carta orgánica del BCP.

## 5.2 El plano legal y reglamentario: autonomía explícita

La consagración explícita de la autonomía en el sentido actual se dio en el año 1995. La carta orgánica definió a la institución como: “(...) persona jurídica de derecho público, con carácter de organismo técnico y con autarquía administrativa y patrimonial y autonomía normativa en los límites de la Constitución Nacional y las leyes (...)”<sup>39</sup>. Sus objetivos serían: “(...) preservar y velar por la estabilidad del valor de la moneda y promover la eficacia, integridad y estabilidad del sistema financiero”<sup>40</sup>, mediante el desempeño de funciones enumeradas en la ley, como ser las relacionadas con la política monetaria, crediticia y cambiaria; la emisión de moneda de curso legal; los roles de banquero, asesor económico, agente financiero del Estado y banco de bancos; la custodia y administración de las reservas internacionales; la promoción de la eficiencia y el buen funcionamiento de los sistemas de pago y el movimiento interno del dinero, así como de la eficacia, integridad, estabilidad y solvencia del sistema financiero a través de las Superintendencias de Bancos y de Seguros; la representación del país ante organismos multilaterales; entre otras<sup>41</sup>.

Para el desarrollo de sus funciones, la ley otorga al BCP potestad reglamentaria y de decisión exclusiva en la instancia administrativa en todos los asuntos de su competencia<sup>42</sup>, que son varios por la envergadura del modelo institucional multifuncional.

---

38 Constitución, art. 286.

39 Ley 489/95, art. 1°.

40 *Ibid.*, art. 3°, redacción de la ley 6.104/18.

41 *Ibid.*, art. 4°, redacción de la ley 6.104/18.

42 *Ibid.*, art. 5°, redacción de la ley 6.104/18.



Ahora bien, como se ha referido antes, la autonomía es un concepto relativo y para definir cuán independiente es un banco central en términos formales o de derecho, se debe evaluar en qué medida el marco normativo incorpora los aspectos de autonomía de objetivo e instrumental, institucional, personal y financiera. La determinación del grado de autonomía de hecho es una empresa más difícil. A continuación, se evalúa el caso paraguayo:

**a. Autonomía de objetivo y autonomía instrumental:**

Tal como se ha anticipado, no debe confundirse *autonomía de objetivo* con la capacidad de autodefinir un mandato institucional que es tarea propia del Constituyente o del legislador, no de un órgano administrativo. Tal autonomía se trata, en rigor de verdad, de la capacidad de establecer objetivos en el contexto del mandato. El BCP cuenta con un mandato definido en la ley (preservar y velar por la estabilidad del valor de la moneda; promover la eficacia, integridad y estabilidad del sistema financiero), y con amplias potestades tanto reglamentarias como decisorias para definir objetivos conducentes al mandato.

Con referencia a la estabilidad monetaria, responsabilidad compartida con la mayoría de los bancos centrales en el mundo, una lectura apresurada de la Constitución podría sugerir que el deber de formular la política monetaria en *coordinación* con los demás organismos técnicos del Estado diluye el rol del BCP en la fijación de los objetivos de inflación. Sin embargo, esto no ha sucedido gracias a la fortaleza del BCP y a un adecuado arreglo normativo e institucional.

En efecto, la ley reproduce textualmente la Constitución entre las funciones del BCP: “(...) participar con los demás organismos técnicos del Estado en la formulación de la política monetaria, crediticia y cambiaria, siendo responsable de su ejecución y desarrollo (...), [acotando que:] [p]ara este efecto, el *Banco Central del Paraguay determinará las metas de dichas políticas*, contemplando el objetivo constitucional de preservar la estabilidad monetaria, basada en los lineamientos generales de la política económica del Gobierno Nacional y las previsiones del Presupuesto General de la Nación para el año correspondiente”<sup>43</sup>.

Es clara la reseña al esquema de metas de inflación adoptado en 2011, en el marco del cual el BCP determina y anuncia un objetivo o meta de inflación y conduce la política monetaria para el logro de ese objetivo a través de cambios en la tasa de interés de corto plazo, denominada también tasa de política monetaria. En otras palabras, es el BCP el que establece el objetivo y ejecuta la política monetaria para lograrlo. Al tiempo de fortalecer la *autonomía de objetivo*, la adopción del esquema de metas es una manifestación de *autonomía instrumental* pues, en definitiva, es el modo cómo el BCP ha elegido velar por la estabilidad de precios. En otros países, el gobierno adopta el esquema, anuncia el objetivo inflacionario y encarga la ejecución al banco central. En Paraguay, el BCP realiza las tres actividades.

En línea con lo anterior, el Directorio como máxima autoridad del BCP debe aprobar y ejecutar los programas monetarios anuales, y establecer las directrices, mecanismos e instrumentos para tales efectos, lo cual equivale a definir el *qué* y el *cómo* del mandato de estabilidad de precios<sup>44</sup>.

43 *Ibíd.*, art. 4º, inc. a), redacción de la ley 6.104/18. El resaltado es nuestro.

44 *Ibíd.*, art. 19, inc. b), c), redacción de la ley 6.104/18.

¿Y la coordinación? Es importante, pero no en desmedro sino como condición de eficacia del esquema de metas de inflación, porque este régimen de política monetaria requiere de un realineamiento de la política fiscal y la administración de la deuda pública. La participación en el Equipo Económico Nacional permite al BCP complementar su visión de la economía real y los planes económicos gubernamentales, bregar por mayor disciplina fiscal, entre otros elementos que sirven para conducir eficazmente la política monetaria, a través de las reuniones mensuales y precalendarizadas del Comité de Política Monetaria que está conformado, exclusivamente, por las autoridades del BCP. Esta es la forma cómo se produce la coordinación.

En el mismo sentido, la ley prevé que el BCP reciba del Ministerio de Hacienda los lineamientos generales de la política económica del gobierno y las informaciones del Presupuesto General de la Nación (PGN) que le servirán de base en la formulación del programa monetario anual, elemento del presupuesto monetario como se verá más adelante en el aspecto de autonomía financiera<sup>45</sup>.

Otros órganos colegiados interinstitucionales como el Comité de Estabilidad Financiera<sup>46</sup>, el Comité Nacional Antilavado de Activos y Contra el Financiamiento del Terrorismo<sup>47</sup>, el Comité Nacional de Inclusión Financiera<sup>48</sup>, etc., son también instancias de coordinación con organismos gubernamentales donde el BCP es partícipe activo, sin menoscabo de la independencia.

La autonomía en el plano de la estabilidad de precios se traslada a los demás elementos del mandato<sup>49</sup>, porque no es una de sus funciones sino el propio órgano (BCP con autonomía institucional) el que goza de autonomía para alcanzar sus objetivos fundamentales, y cuenta con potestades reglamentarias y de decisión exclusiva en asuntos de su competencia. Al respecto, la última reforma de la legislación bancaria (2016) y la carta orgánica (2018) ha fortalecido y brindado poderes más amplios al BCP para bregar por la estabilidad financiera. Dos ejemplos en esta línea son las atribuciones expresas del Directorio para establecer condiciones de buen gobierno<sup>50</sup> y las exigencias relativas al capital, el patrimonio y la solvencia de las instituciones financieras<sup>51</sup>.

#### **b. Autonomía institucional:**

El hecho que la Constitución de 1992 haya establecido al banco central entre los denominados órganos extrapoder suprime la dependencia jerárquica del poder político o de cualquier otro agente externo. La ley luego complementa el estatus del BCP calificándolo de persona jurídica de derecho público, con autonomía y autarquía.

El Directorio, autoridad máxima que se compone de un presidente y cuatro miembros titulares designados mediante un procedimiento que involucra a los Poderes Legislativo y Ejecutivo, está encargado de la dirección y administración del BCP, y ejerce las potestades reglamentarias y de decisión en los asuntos de su competencia<sup>52</sup>. No participan de las sesiones personas externas, salvo el agente síndico de la Contraloría General de la República, quien lo hace limitándose estrictamente a los asuntos de su competencia

45 Ley 3.974/10, art. 4°.

46 Decreto 2.114 del 12/07/19.

47 Decreto 7.949 del 25/10/17.

48 Decreto 1.971 del 22/07/14.

49 Ley 489/95, art. 3°, en la redacción de la ley 6.104.

50 Ley 489/95, art. 19, inc. 27, en la redacción de la ley 6.104/18.

51 Ley 861/96, arts. 11, 26, 43, 56 y concordantes, en la redacción de la ley 5.787/16.

52 Ley 489/95, arts. 9, 19 y concordantes.

(uso de fondos públicos) con voz, pero sin voto ni capacidad de influir en las decisiones adoptadas<sup>53</sup>. El BCP se relaciona con el Poder Ejecutivo por conducto del Ministerio de Hacienda<sup>54</sup>, pero no depende de uno ni de otro.

En cuanto al manejo de la política monetaria propiamente dicha, el BCP ha establecido un comité que se reúne mensualmente para establecer la tasa de política monetaria y las directrices, los mecanismos e instrumentos para la implementación de esa política, con el fin de mantener la estabilidad de precios. El Comité de Política Monetaria es integrado, exclusivamente, por el presidente y los cuatro miembros titulares del Directorio. También participan de las reuniones, con voz, sin derecho a voto, el economista jefe, otros integrantes de la plana ejecutiva y funcionarios convocados, pero en ningún caso personas externas a la organización<sup>55</sup>.

Tal arreglo institucional es óptimo y se distingue del de otros países como Uruguay donde el ministro de Economía y Finanzas y dos funcionarios de su cartera integran el Comité de Coordinación Macroeconómica que establece la meta de estabilidad precios<sup>56</sup>; y Canadá, donde el viceministro de Finanzas integra el Directorio del banco central, aunque sin voto en este caso<sup>57</sup>. En Chile, el ministro de Hacienda puede asistir a las sesiones del consejo, con derecho a voz<sup>58</sup>.

Un supuesto de excepción se da cuando el BCP actúa como asesor económico, banquero y agente financiero del Estado. En estos casos que están bien acotados en la ley<sup>59</sup>, el BCP puede actuar como mandatario del Ejecutivo lo cual no debe interpretarse como menoscabo de su autonomía, sino como el desempeño de funciones específicas de apoyo, por cuenta y orden del gobierno.

### c. Autonomía personal:

Una serie de normas de orden constitucional y legal garantizan la idoneidad, solvencia moral e independencia del presidente y los cuatro miembros titulares del Directorio del BCP. El proceso de nombramiento que es idéntico para los cinco y está previsto en la Constitución, comprende la designación del Ejecutivo con acuerdo de la Cámara de Senadores<sup>60</sup>. El presidente es nombrado por un periodo de cinco años coincidente con el mandato constitucional del Presidente de la República, y los miembros titulares lo son a razón de uno cada año por el mismo lapso quinquenal, a fin de garantizar la renovación parcial y periódica del Directorio<sup>61</sup>. Los cinco deben ser paraguayos naturales,

---

53 Ley 489/95, art. 15, párrafo final: Podrán participar de las reuniones con voz, pero sin voto, el Superintendente de Bancos y el Gerente General del Banco Central del Paraguay. Asimismo podrán ser llamados otros funcionarios del Banco o personas extrañas a la institución, cuando el Directorio lo considere conveniente.

54 *Ibid.*, art. 71.

55 Resolución del Directorio BCP No. 8, Acta 86 del 19/12/19, anexo I.

56 ARTÍCULO 41. (Comité de Coordinación Macroeconómica).- Habrá un Comité de Coordinación Macroeconómica, el cual estará integrado por el Ministro de Economía y Finanzas y otros dos funcionarios de su cartera que éste designe y por los tres miembros del Directorio del Banco Central del Uruguay. Las funciones de dicho Comité serán: A) La puesta en común de información relacionada con las competencias bancocentralistas y la política económica general. B) El establecimiento de la meta de estabilidad de precios a cuyo cumplimiento se comprometa el Banco y del régimen cambiario general. En caso de no existir acuerdo entre los representantes del Banco y del Ministerio, se estará a lo que resuelva el Poder Ejecutivo. Fuente: Ley N° 18.401 de 24.10.2008, art. 2° en la redacción dada por Ley N° 18.670 de 20.07.2010, art. 3°.

57 Bank of Canada Act - R.S.C., 1985, c. B-2.

58 Ley Orgánica Constitucional del Banco de Chile, art. 15.

59 Ley 489/95, arts. 71 y siguientes.

60 Constitución de 1992, art. 224 inc. 6).

61 Ley 489/95, art. 10.

mayores de treinta años de edad, de reconocida honorabilidad, con título universitario, de probada idoneidad en materia económica, financiera o bancaria, y deben dedicarse exclusivamente a sus funciones. La ley también prevé un estricto régimen de inhabilidades e incompatibilidades, y causales expresas y limitadas de cesantía<sup>62</sup>. Aun en caso de mal desempeño de funciones, el Presidente de la República no puede remover por sí al presidente o a los miembros del Directorio, sino que debe hacerlo en acuerdo con el Senado.

Existe un régimen especial de designación para ciertos cargos gerenciales (ej.: superintendente de bancos), y de inhabilidades e incompatibilidades para todos los funcionarios, con el objetivo de evitar conflictos de interés que pudieren comprometer la independencia de criterio. El Directorio establece el estatuto del personal, quedando las leyes del funcionario público y laborales como de aplicación exclusivamente supletoria<sup>63</sup>.

En general, se prevé la responsabilidad personal y solidaria del Directorio cuando sus decisiones contravinieren la ley, salvo la de aquel que hiciese constar en el acta respectiva su voto en disidencia<sup>64</sup>. Esta responsabilidad puede ser civil, administrativa, penal y política. Aquí se resalta el supuesto especial previsto en la ley de resolución de entidades financieras, donde existe un régimen de prejudicialidad administrativa: “Los funcionarios del Banco Central del Paraguay o de la Superintendencia de Bancos, así como los interventores de la Superintendencia de Bancos no podrán ser sometidos a juicio por las acciones realizadas en el ejercicio de sus funciones legales. Estas acciones podrán ser objeto de revisión judicial con posterioridad a la culminación de dichas funciones, por la eventual omisión o desviación en el cumplimiento de las mismas”<sup>65</sup>.

Si bien la autonomía personal refiere, en primer término, a la del Directorio u órgano decisor, es también importante que la independencia de criterio haga parte de la organización en todos los eslabones técnicos que cooperan en los procesos de decisión, a través de dictámenes, informes, análisis, etc. En este sentido, deben destacarse el riguroso proceso de incorporación por concurso público y la capacitación de clase mundial que el BCP brinda a sus funcionarios con cursos regulares del Instituto BCP, como a través de becas de postgrado, maestrías y doctorados en las mejores universidades.

---

62 *Ibid.*, arts. 13, 14 y 17, en la redacción de la ley 6.104/18.

63 En su momento, la Corte Suprema de Justicia por Acuerdo y Sentencia 902 del 25/11/11 hizo lugar a la acción de inconstitucionalidad promovida por el BCP en contra de la ley 1.626/00 “De la Función Pública”, declarando la inaplicabilidad de su articulado a la banca matriz en base a consideraciones de autonomía. Esta fue una gran conquista jurídica que el legislador tuvo en cuenta al sancionar la ley 6.104/18 donde se reafirmó el rol del Directorio en materia de personal. Además de las expresiones vertidas por los ministros de Corte, cabe recordar el claro dictamen favorable a la postura del BCP expedido en el expediente por el agente fiscal Marcos Alcaraz en representación del Ministerio Público.

64 Ley 489, art. 16, en la redacción de la ley 6.104/18. Concordar con la Constitución, art. 106.

65 Ley 2.334/03, art. 27.

#### d. Autonomía financiera:

*Restricciones a la financiación al gobierno y el sistema financiero:* Dos elementos básicos de la autonomía financiera son las limitaciones de financiamiento al fisco y la definición correcta de las funciones del banco central como banco de bancos o prestamista de última instancia. Al respecto:

*Primero*, la Constitución de 1992 ha restringido la posibilidad de que el banco central financie al fisco:

*“Artículo 286.- Se prohíbe a la Banca Central del Estado:*

*1. acordar créditos, directa o indirectamente, para financiar el gasto público al margen del presupuesto, excepto:*

- i. los adelantos de corto plazo de los recursos tributarios presupuestados para el año respectivo, y;*
- ii. en caso de emergencia nacional, con resolución fundada del Poder Ejecutivo y acuerdo de la Cámara de Senadores”.*

Esa disposición fue desarrollada en la carta orgánica<sup>66</sup>, donde se estableció que el monto total de los adelantos no podrá exceder del diez por ciento de los ingresos tributarios presupuestados para el ejercicio fiscal y que, solo en caso de emergencia nacional, podrá excederse dicho límite mediante decreto fundado del Poder Ejecutivo y previo acuerdo del Senado. Los adelantos mencionados se implementan contra entrega de títulos públicos negociables. La tasa de interés aplicada por el adelanto no será menor a la tasa promedio ponderado de las operaciones pasivas en moneda nacional del sistema bancario por montos y plazos indeterminados. De esta manera, el financiamiento del BCP al fisco es *acotado, excepcional, garantizado y remunerado*.

Como nota de contexto, la ley de emergencia sancionada a raíz de la pandemia del covid-19 dispuso el otorgamiento de un préstamo de emergencia del BCP en la modalidad de adelanto de recursos de préstamos externos aprobados en la misma ley, que al concretarse se destinaron a saldar la totalidad de los fondos que adelantara el BCP<sup>67</sup>.

En la misma tesitura, el BCP no puede otorgar garantías ni avales de ninguna naturaleza y bajo ninguna circunstancia al sector privado, al gobierno central u otras entidades públicas, ni contraer obligaciones por montos y plazos indeterminados<sup>68</sup>.

*Segundo*, en cuanto a operaciones crediticias con entidades financieras que sean *afines a los objetivos del BCP*, la carta orgánica brinda al Directorio amplias facultades para determinar condiciones y garantías a su entera satisfacción. Conforme con las buenas prácticas se autoriza, en particular, el otorgamiento de préstamos o adelantos de hasta noventa días a bancos, financieras y otras entidades de crédito por razones de iliquidez transitoria contra entrega de títulos de crédito u otros valores negociables, elegibles y garantizados. La eventual prórroga de ese plazo está supeditada al voto favorable de al menos cuatro miembros del Directorio y la aprobación de un programa de recuperación de la entidad<sup>69</sup>.

66 Ley 489/95, art. 58, en la redacción de la ley 6.104/18.

67 Ley 6.524/29, art. 33.

68 Ley 489/95, art. 59, en la redacción de la ley 6.104/18.

69 Ley 489/95, arts. 65 (redacción original) y 66, en la redacción de la ley 6.104/18.

Fuera de los casos de iliquidez transitoria, cuando se dan situaciones de crisis que afectan la solvencia de una o más entidades, se prevé la participación del Poder Ejecutivo (e incluso del Congreso cuando el riesgo es sistémico) por tratarse de un problema de naturaleza fiscal que excede de la órbita de iliquidez transitoria. Así, la ley fija una línea divisoria clara entre mera iliquidez y problemas de solvencia. De esta manera, ante dificultades que puedan desestabilizar al sistema financiero, el Presidente de la República a propuesta conjunta del ministro de Hacienda y del Directorio del Banco Central del Paraguay, con informe favorable de la Superintendencia de Bancos, declara estado de riesgo sistémico y adopta medidas temporales para normalizar la situación. La declaración de riesgo sistémico y la adopción de las medidas propuestas son comunicadas al Congreso Nacional<sup>70</sup>.

Si bien parte de los recursos disponibles para la adopción de las medidas pueden provenir del BCP, la ley responsabiliza personalmente al Presidente de la República y a las personas que los administren por el uso de tales recursos y establece que finalizada la situación de riesgo sistémico se rinda cuentas al Congreso, el cual podrá autorizar al Ministerio de Hacienda la emisión de bonos del Tesoro Nacional para el BCP en concepto de pago por los recursos utilizados. En otras palabras, los costes de la crisis son asumidos por el fisco, no por el BCP. Esto se comprende en la legislación, aunque fuerza es reconocer que una redacción óptima de la norma hubiera sido imperativa (el Congreso deberá autorizar la emisión de bonos), no meramente facultativa (el Congreso podrá).

**Autarquía administrativa y patrimonial; presupuestos administrativo y monetario:** La ley brinda al BCP autarquía administrativa y patrimonial. El capital está constituido por el equivalente en moneda nacional del monto de capital y reserva a la fecha de vigencia de la ley 489/95 “Orgánica del Banco Central del Paraguay”, y puede incrementarse por resolución del Directorio mediante la capitalización de reservas o mediante aportes del Estado, previa autorización del Poder Ejecutivo<sup>71</sup>. La ley también determina la separación del patrimonio del BCP de los bienes del Estado<sup>72</sup> y una exención impositiva amplia<sup>73</sup>. El destino de las utilidades del ejercicio es 1º cubrir los déficits que se hubieran acumulado en ejercicios anteriores; 2º constituir reservas, hasta el monto necesario para mantener la solidez financiera de la institución; y, 3º la transferencia a la cuenta del Tesoro Nacional, si existe remanente de las utilidades netas, y previa compensación de los créditos impagos que el Tesoro mantenga con el BCP<sup>74</sup>.

Como se ve, en la ley están presentes varias de las condiciones básicas para tener por satisfecha la autonomía financiera: el BCP cuenta con capital propio, un patrimonio separado del Estado, exención impositiva y se da un destino razonable a las utilidades del ejercicio, priorizando la cobertura de déficits, la solidez financiera y las acreencias de la institución. Ahora bien, un punto de especial relevancia es la gestión presupuestaria, donde se da una situación dual que conviene estudiar por separado. *Se trata del presupuesto administrativo*, por un lado, y *del presupuesto relacionado con la política monetaria*, por el otro.

---

70 Ley 2.334/05, art. 29 en adelante.

71 Ley 489/95, art. 1º; ley 6.104/18, art. 2º.

72 Ley 489/95, art. 120.

73 *Ibid.*, art. 122, en la redacción de la ley 6.104/18.

74 *Ibid.*, art. 109.



Con relación al presupuesto administrativo, el Directorio del BCP aprueba y remite anualmente al Ministerio de Hacienda un anteproyecto que sigue el trámite establecido en la Constitución y en la ley 1.535/00 que regula la administración financiera del Estado. El anteproyecto del BCP y los demás anteproyectos de presupuesto de organismos y entidades del Estado sirven de base para el proyecto de Presupuesto General de la Nación (PGN) que elabora el Poder Ejecutivo y presenta al Congreso. Una vez sancionado y promulgado este documento, de nuevo corresponde al Ejecutivo, en primer término, reglamentar su aplicación. De esta manera, la estimación de ingresos y autorización de gastos que hacen a la gestión administrativa del BCP, como ser la adquisición de bienes y servicios, y la remuneración del personal, están incluidas en el PGN.

Tomando de ejemplo un punto crítico como el régimen salarial, del cual depende la carrera bancaria, si bien es cierto que el Directorio dicta el estatuto del personal y las normas sobre remuneraciones<sup>75</sup>, éstas deben ajustarse a lo establecido en el PGN (que puede o no coincidir con el anteproyecto remitido en primera instancia por el BCP), el decreto reglamentario del Poder Ejecutivo y otras disposiciones administrativas aprobadas por el Ministerio de Hacienda. Esto contraviene buenas prácticas en cuanto “por lo general, los bancos centrales disponen de un elevado grado de autonomía para determinar la remuneración de su personal, aunque dentro de límites implícitos o explícitos. Esta libertad se deriva tanto de su autonomía financiera como, en la mayoría de los casos, de su estatus ajeno a los procedimientos administrativos aplicables a los Ministerios. En la mayor parte de los bancos centrales, la remuneración del personal la determina la Alta Dirección (Gobernador, órgano ejecutivo o consejo de administración) bajo la vigilancia de un órgano de supervisión, si existe”<sup>76</sup>. En Paraguay, para que el presupuesto administrativo sea fidedigno al anteproyecto de la institución, las autoridades del BCP deben realizar una defensa técnica ante las instancias políticas y fiscales del Estado, sin resultado previsible.

Distinta es la situación del presupuesto relacionado con la política monetaria, o presupuesto monetario. Ya la carta orgánica en su versión original (confirmada en la última modificatoria) establecía que el mismo no estaría sujeto a ningún tope previo, sino a las reglas del correspondiente programa monetario<sup>77</sup>. Luego, una ley especial definió aspectos fundamentales, confirmando que: “[la] elaboración, aprobación y ejecución del Presupuesto de la Política Monetaria, conforme a las estimaciones y modificaciones del Programa Monetario<sup>78</sup> y a la coyuntura económica del país, competen en forma exclusiva al Banco Central del Paraguay. Las partidas que [lo] integran (...) no formarán parte del [PGN], ni estarán sujetas a tope previo alguno (...)”<sup>79</sup>. Otro aspecto destacable en esta ley es la autorización de bonos de la tesorería general, hasta un máximo equivalente al

---

75 *Ibid.*, art. 19 inc. 13).

76 Banco de Pagos Internacionales: *El buen gobierno de los bancos centrales*. Basilea, 2009, p. 181, disponible en: [https://www.bis.org/publ/othp04\\_es.pdf](https://www.bis.org/publ/othp04_es.pdf) (última visita: 17/01/22).

77 Ley 489/95, art. 117, en redacción confirmada de la ley 6.104/18.

78 Programa Monetario: “Es la herramienta de gestión que tiene el Banco Central del Paraguay para planificar anualmente cómo mantener en circulación la cantidad de moneda nacional óptima, que permita lograr las metas de estabilidad de precios. Comprende la estimación de la demanda de moneda nacional en el contexto del establecimiento de una meta inflacionaria, así como los instrumentos que se disponen para aumentar o disminuir el medio circulante: operaciones de mesa de cambios, de mesa de dinero, y requerimientos de reserva o encaje legal, todo ello para compensar el impacto monetario de la gestión fiscal del sistema financiero consolidado que realiza operaciones con el Banco Central del Paraguay, y de las variaciones de las reservas monetarias internacionales”. Ley 3.974/10 “Que define diversos aspectos del presupuesto relacionado con la política monetaria”, art. 4°.

79 Ley 3.974/10, art. 1°.

6.25% del producto interno bruto corriente del año 2009, destinados al fortalecimiento patrimonial del BCP, de conformidad con el artículo 108 de la carta orgánica<sup>80</sup>.

El presupuesto monetario está compuesto de rubros directamente imputables a la gestión de la política monetaria, financiera y cambiaria como los pagos de intereses de los instrumentos de regulación monetaria, los pagos de remuneraciones en concepto de requerimientos de reserva o encaje legal, el financiamiento transitorio al gobierno, entre otros listados en la ley<sup>81</sup>. Una acotación importante es que las adquisiciones de bienes y servicios en ejecución de este presupuesto deben adecuarse, en lo pertinente, al régimen de compras públicas de la ley 2.051/03<sup>82</sup>.

De esta manera, mientras el proceso de aprobación del presupuesto administrativo, su reglamentación y consiguiente aplicación dependen, en gran medida, de elementos externos y de la gestión ante instancias políticas del Estado como sucede con los demás organismos y entidades incluidos en el PGN, la ley ha brindado al BCP amplias atribuciones y discrecionalidad para definir y ejecutar su presupuesto relacionado con la política monetaria al margen del PGN, lo que se traduce en autonomía financiera respecto de las partidas incluidas en el presupuesto monetario.

### 5.3 Una cuestión empírica

Se ha dicho que la autonomía es un medio, no un fin, y que al final su valor es una cuestión empírica. La idea puede ser más o menos atractiva conceptualmente para el académico, el legislador o el bancocentralista, pero ello importa poco en comparación con la evidencia. En Paraguay, la autonomía alcanzada en los noventa ha servido de fundamento para la institucionalización del BCP y del buen manejo macroeconómico de la República, así como para el fortalecimiento del sistema financiero y la modernización del sistema de pagos.

En términos de inflación, aquí se grafica la tendencia:

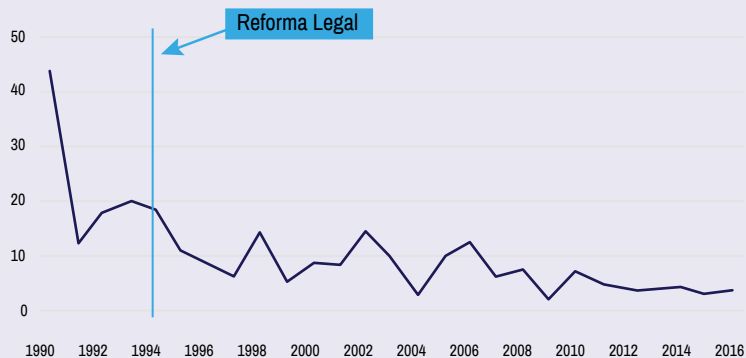
---

80 *Ibíd.*, art. 8° y siguientes.

81 *Ibíd.*, art. 2°.

82 *Ibíd.*

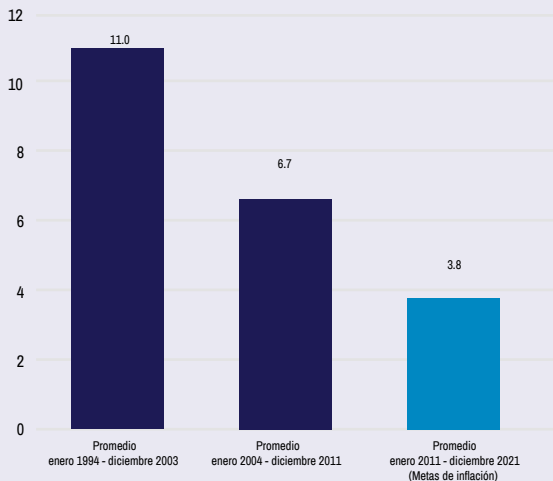
**Gráfico 6**  
**Inflación en Paraguay (%)**



Fuente: BCP

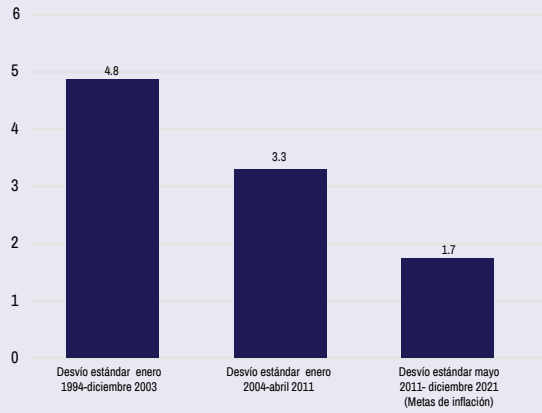
En particular, el control de la estabilidad de precios fue más efectivo tras la reforma legal que aclaró aspectos relacionados al presupuesto monetario (2010) y la adopción del esquema de metas de inflación (2011). En estricto rigor, existen otros factores explicativos de la baja de la inflación, pero la mayor autonomía permitió que se tomen medidas óptimas para asegurar el cumplimiento de los objetivos:

**Gráfico 7**  
**Inflación promedio por periodos (%)**



Fuente: BCP

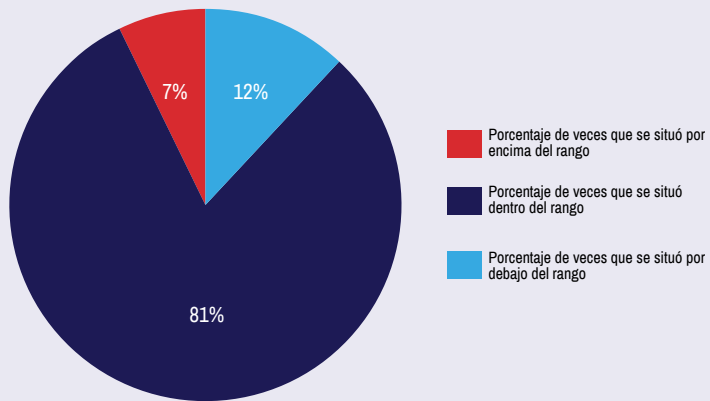
**Gráfico 8**  
**Inflación. Desvío estándar de la inflación por periodos**



Fuente: BCP

En diez años de metas de inflación (2011-2021), la inflación interanual se situó dentro del rango meta en el 81% de las veces:

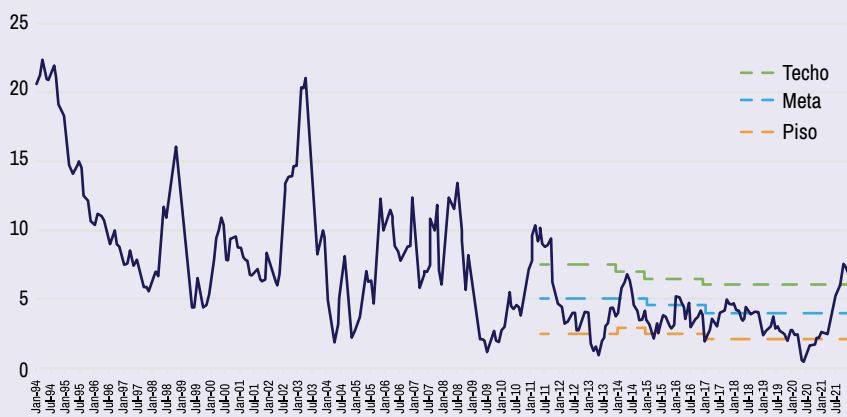
**Gráfico 9**  
**Porcentaje de veces que la inflación se situó fuera y dentro del rango meta**



Fuente: BCP

Gráfico 10

Evolución de la inflación interanual



Fuente: BCP

En el marco de facto, se destaca el rol que ha desempeñado la fortaleza institucional del BCP en la protección de la reserva monetaria internacional durante la pandemia del covid-19. Con informes técnicos y declaraciones públicas, el BCP contrarrestó discursos políticos irresponsables y más de un proyecto de ley que pretendían desviar fondos de la reserva hacia ciertos fines (gasto corriente, inversiones, pago de deudas) diferentes a los señalados en la carta orgánica (mantener la normalidad en las transacciones en el mercado libre de cambio, superar dificultades transitorias en la balanza de pagos y preservar el valor externo de la moneda nacional). Sorteadas esas pretensiones, la reserva monetaria internacional neta se incrementó en 5% durante 2021, llegando a la cifra de 9.946 millones de dólares al cierre del año.

Paralelamente, y haciendo tan solo una mención tangencial, en la última década se ha visto un fortalecimiento del sistema financiero que no ha cedido siquiera ante las dificultades de la pandemia del covid-19. Entre los años 2019 y 2021, los índices de solvencia han permanecido por encima de los requerimientos regulatorios de suficiencia de capital, con un nivel prudente de distribución de riesgos y colchones anticíclicos.

Tabla 3

Solvencia Patrimonial

Bancos	2019	2020	2021
Capital Regulatorio/ACPR*	17.2%	19.1%	19.0%
Capital Nivel 1/ACPR*	13.5%	14.9%	15.4%

\*Activos y Contingentes Ponderados por Riesgos.

Fuente: BCP

El BCP, a través de sus Superintendencias de Bancos y de Seguros, desarrolla políticas públicas instrumentadas en reglamentos y un esquema de supervisión basada en riesgos que han permitido apuntalar la eficacia, integridad, estabilidad y formalización del sistema financiero.

Otro tanto puede decirse respecto del sistema de pagos regulado y administrado por el BCP (SIPAP), que solo en 2021 procesó transacciones electrónicas por un monto equivalente al doble (187%) del producto interno bruto. En este momento, están desarrollándose las gestiones para que las personas puedan procesar tales transacciones del segmento minorista a través del SIPAP sin solución de continuidad, es decir: las veinticuatro horas de los siete días de la semana (proyecto SIPAP 24x7).

El BCP administra, además, el Fondo de Garantía de Depósitos creado por ley 2.334/03 y presta servicios diversos (educativos, informativos, estadísticos, etc.), entre los que vale mencionar, por su reciente implementación, el Sistema Electrónico de Operaciones Garantizadas (SEOG) habilitado en diciembre de 2020 como el primer registro público completamente digital y gratuito, que sirve para inscribir y dar publicidad a las operaciones de factoraje.

En definitiva, el mensaje conteste de cifras y referencias es que el banco central ha hecho buen uso de la autoridad delegada por el constituyente y el legislador, convirtiéndose en una institución autónoma cuya gestión destaca por la excelencia.

## Parte III: actualidad, contrapuntos y próximos pasos

### 6. Actualidad

#### 6.1 Corrientes revisionistas

El alud autonomista de los años noventa continuó en la década siguiente hasta el sismo que produjo en la economía la crisis financiera global. De un momento a otro, el consenso sobre las ideas fuerza del capitalismo fue reemplazado por suspicacia y la urgencia de reevaluarlo todo a la luz de la catástrofe. En el caso de los bancos centrales, se abrieron varios frentes de cuestionamiento.

*Primero*, a los bancos que ya ejercían roles de regulación o supervisión financiera, se les cuestionó no sólo su incapacidad para prevenir (o prever) la crisis, sino también las malas decisiones regulatorias y la supervisión laxa e ineficiente que la habrían catalizado. Se adujo que, si el motivo para dotar de autonomía era la eficiencia de las decisiones tecnocráticas, la realidad demostró que una no garantizaba la otra.

*Segundo*, también se objetó el hecho que durante y después de la crisis, los gobiernos asignaron a los bancos centrales, o estos mismos asumieron, sobre todo en las economías avanzadas, poderes ampliados para contrarrestar efectos como la inestabilidad financiera, presiones deflacionarias y altas tasas de desempleo, divorciándose en efecto del modelo de institución minimalista, de foco esencialmente monetarista que había justificado su autonomía. Al respecto, se dijo que con las nuevas atribuciones surgía también la necesidad de acortar distancias, diluir barreras y facilitar la coordinación con el Ejecutivo o el mismo poder político, y repensar el rol de los bancos centrales. En esta línea, Thomas Piketty acota:



*“[la] crisis financiera mundial de 2008-2010 hizo volar en pedazos [la] concepción pasiva de los bancos centrales inspirada en la estanflación de los años setenta. Entre septiembre y diciembre de 2008, tras la quiebra de Lehman Brothers, los dos grandes bancos centrales del mundo duplicaron su tamaño. Los activos totales prestados por la Fed y el BCE pasaron, grosso modo, de 10 a 20 puntos del PIB estadounidense y europeo. En algunos meses, a fin de evitar una sucesión de quiebras, se prestaron cerca de 2 billones de euros en fondos frescos al 0% a los bancos privados, con vencimientos cada vez más largos”<sup>83</sup>.*

Tercero, otros autores sostuvieron que aquella idealización del modelo minimalista, con foco en la estabilidad de precios en desmedro de objetivos como la estabilidad financiera fue precisamente uno de los motores de la crisis global. En esta línea se ha destacado el ejemplo británico, donde en el lapso de 2001-2013 todas las funciones regulatorias y de vigilancia del Banco de Inglaterra fueron traspasadas a la Agencia de Servicios Financieros, lo cual al impedir que el primero pueda conocer y gestionar oportuna y adecuadamente el estrés de las instituciones financieras, generó efectos contraproducentes<sup>84</sup>.

Y, cuarto, en años más recientes ciertos precursores de la corriente autonomista en los noventa dejaron entrever que los tiempos cambiaron, la inflación dejó de ser un factor de preocupación gravitante y ello debería conllevar una reevaluación de conceptos para favorecer, eventualmente, la mayor coordinación entre el banco central y el gobierno<sup>85</sup>.

De manera que, por argumentos de diversa índole, no necesariamente alineados, como ineficacia, falta o desatención de objetivos adicionales a la estabilidad de precios, el “excesivo” fortalecimiento sobreviniente a la crisis o, sencillamente, por un cambio de condiciones y prioridades de política pública, el concepto de banco central autónomo fue puesto en tela de juicio.

Estos cuestionamientos favorecieron una reevaluación más sosegada que continúa, a la luz del camino recorrido. El objetivo de estabilidad de precios sigue siendo el fundamento más sólido. Según un estudio reciente del Banco Central Europeo, tanto la literatura académica como la evidencia empírica demuestran una relación directa entre altos niveles de autonomía y estabilidad monetaria<sup>86</sup>. En igual sentido, Carstens y Jácome han comparado la tasa de inflación promedio de Latinoamérica en el año 1990 cercana al 500%, con las tasas de un solo dígito en la mayoría de los países de la región, luego de la implementación de las reformas<sup>87</sup>.

---

83 Piketty, Thomas: Repensar los bancos centrales, en: *La crisis del capital en el siglo XXI. Crónicas de los años en que el capitalismo se volvió loco*. Siglo veintiuno editores, Bs. As., 2015, pp. 84/5.

84 Wachtel, Paul; Blejer, Mario I: *Op. Cit.*

85 Summers, Lawrence H.: Bank of England: ‘Independence – 20 years on’ Conference, September 28, 2017.

86 Carstens, Agustín y Jácome H., Luis I.: *Op. Cit.*

87 *Ibid.*

Cuando el mandato de los bancos centrales se amplía para comprender otros objetivos usualmente relacionados con la estabilidad financiera como en el caso de Paraguay (eficacia, integridad y estabilidad del sistema financiero), el debate sobre la autonomía se torna en efecto más complejo. Y ello es así porque, histórica y técnicamente, la justificación de la autonomía se ha elaborado en torno a la función de estabilidad de precios, así como por los efectos distributivos y de implicancia fiscal inherentes a las decisiones relacionadas con el sector financiero, sobre todo en tiempos de crisis.

Ahora bien, la estabilidad financiera es una condición para la estabilidad de precios. La ausencia de la primera obstruye los mecanismos de transmisión de la política monetaria y peligra su eficacia. Además, la experticia de los bancos centrales a menudo justifica que su mandato incluya la regulación y supervisión del sistema financiero<sup>88</sup>. Por ello, con respecto a los objetivos del BCP se ha dicho: “(...) que se refuerzan mutuamente, pues un sistema financiero estable y eficiente facilita la tarea de la banca central de mantener la estabilidad de precios, en tanto que una inflación controlada, promueve a su vez la eficiencia y la estabilidad del sistema financiero”<sup>89</sup>.

La objeción basada en que la inflación dejó de ser una preocupación principal ha perdido sustento rápidamente tras los efectos económicos globales emergentes de la pandemia de covid-19 entre los que se cuentan el aumento de los niveles de deuda, déficit fiscal e inflación que combinados con la desaceleración y revisión a la baja de los pronósticos de crecimiento afectan los niveles de equidad especialmente en los países en desarrollo. En Paraguay, la inflación del año 2021 trepó al 6,8%, por encima del 2,2% verificado en el año anterior y de la meta de 4% con rango de tolerancia de +/-2%. Al respecto, con la misma prontitud que el BCP había obrado en 2020 al bajar la tasa de política monetaria para incentivar la economía, a partir de agosto de 2021, en respuesta a la presión inflacionaria, en las sucesivas reuniones del Comité de Política Monetaria se ha determinado la suba de tasas de 0,75% a 1,00% (agosto), 1,50% (septiembre), 2,75% (octubre), 4,00% (noviembre), 5,25% (diciembre), hasta 5,50% (enero 2022).

La misma tendencia inflacionaria y consiguiente reacción de los bancos centrales se ha visto en otras latitudes. En diciembre de 2021, Estados Unidos registró el índice de inflación de precios al consumidor más alto desde junio de 1982 y el Banco Mundial en su reciente publicación emblemática sobre prospectos económicos para el mundo ha confirmado que se trata de un fenómeno global<sup>90</sup>. En definitiva, no puede afirmarse que la inestabilidad de precios haya dejado de ser una preocupación; antes bien, aplica la metáfora de que es como un fantasma que si se desvanece en ciertos periodos es para reaparecer necesariamente dadas ciertas circunstancias.

---

88 ECB. *Op. Cit.*

89 Banco Central del Paraguay: *Política monetaria en Paraguay: metas de inflación, un nuevo esquema*, p. 40. Julio, 2013, disponible en: [https://repositorio.bcp.gov.py/bitstream/handle/123456789/159/Manual\\_Metas%20de%20inflaci%C3%B3n%20nuevo%20esquema.pdf?sequence=1&isAllowed=y](https://repositorio.bcp.gov.py/bitstream/handle/123456789/159/Manual_Metas%20de%20inflaci%C3%B3n%20nuevo%20esquema.pdf?sequence=1&isAllowed=y) (última visita: 21/01/22).

90 World Bank Group: *Global Economic Prospects*. Washington, DC, 2022, disponible en: <https://openknowledge.worldbank.org/bitstream/handle/10986/36519/9781464817601.pdf> (última visita: 15/01/22).

## 6.2 Contrapuntos

La autonomía se mantiene en función de un delicado equilibrio con elementos de contrapunto generales como credibilidad, transparencia y rendición de cuentas, y otros más específicos, como las instancias particulares de coordinación.

### a. Credibilidad, transparencia y rendición de cuentas:

La credibilidad es el atributo primordial de los bancos centrales: si los actores económicos y el público en general dudan de la consistencia de su actuación, del rigor técnico de sus decisiones o de su compromiso con el mandato institucional, incluyendo el objetivo de inflación, entonces los bancos centrales no tienen por qué ser autónomos, ni estar protegidos de influencias exógenas. El anclaje de las expectativas de los actores económicos en torno a la meta de inflación, y la consiguiente posibilidad de planear negocios de mediano y largo plazos, se fundan en la credibilidad del banco central.

La credibilidad, a su vez, depende de la transparencia: el público debe entender qué hace el banco central, cómo y por qué lo hace. A falta de la legitimación popular del sufragio, los bancos centrales deben obtener y renovar constantemente una legitimidad de ejercicio. Si el público no entiende la función económica y social de los bancos centrales, tampoco puede legitimarlos. Por ello, se ha creado casi una ciencia en torno a la transparencia y la comunicación bancocentralistas.

En esa inteligencia, el Fondo Monetario Internacional aprobó recientemente un Código de Transparencia para Bancos Centrales que desarrolla cinco pilares: transparencia en 1º gobernanza, 2º políticas, 3º operaciones, 4º resultados y 5º relaciones oficiales. En el documento se reconoce que la ampliación del rol de los bancos centrales requiere mayor transparencia, en estas palabras:

*“Como parte de las respuestas de emergencia al covid-19, los bancos centrales anunciaron más medidas que requirieron cercana coordinación con, y respaldo de, los ministerios de Finanzas. La naturaleza no convencional y la inmensa escala de estas medidas, incluyendo los vínculos con la política fiscal y el impacto en el bien común, representan una evolución en el rol de los bancos centrales en respuesta a desafíos sin precedentes. Ello demanda más transparencia de los bancos centrales para apuntalar sus acciones como instituciones públicas autónomas y responsables”<sup>91</sup>.*

La página web oficial contiene aspectos institucionales, normativos, formativos, informaciones sobre decisiones adoptadas, operaciones de mercado abierto, estadísticas económicas y del sistema de pagos, eventos, normas para consulta pública, entre otros datos útiles. La página también presenta el calendario anual de publicaciones y de reuniones del Comité de Política Monetaria, así como el comunicado de prensa y la minuta posteriores a cada reunión del Comité, en español e inglés.

---

91 International Monetary Fund: *The Central Bank Transparency Code*. July 2020, disponible en: <https://www.imf.org/en/Publications/Policy-Papers/Issues/2020/07/29/The-Central-Bank-Transparency-Code-49619> (última visita: 21/01/22). Original: “As part of the emergency responses to COVID-19 outbreak, central banks announced further measures that required close coordination with, and backing by, ministries of finance. The unconventional nature and the immense scale of these measures, including the interlinkages with fiscal policies and impact on public welfare, represent an evolution of central bank roles in response to unprecedented challenges. These measures call for enhanced transparency for central banks to underpin their actions as autonomous and accountable public institutions” (pp. 5/6).

En la misma tesitura se inscriben los eventos de capacitación impartidos a través del Instituto BCP, así como las publicaciones científicas, libros, boletines y documentos de trabajo que el BCP produce constantemente y pone a disposición en un repositorio para investigadores, hacedores de política pública y la ciudadanía en general<sup>92</sup>.

En un evento conmemorativo del décimo aniversario de la adopción del esquema de metas de inflación, Carlos Fernández Valdovinos precisó que: “el éxito en la implementación del esquema y el cumplimiento de las metas es una conquista de la sociedad misma (...). Es fundamental que los hacedores de política del banco central comuniquen permanentemente y de forma personal el rumbo que se seguirá. El esquema de metas de inflación es comunicación, transparencia, más aún si existe un cambio de rumbo en la política monetaria”<sup>93</sup>.

Como parte de ese valor y actitud permanente de transparencia institucional, están las obligaciones más específicas de rendición de cuentas. Para cumplirlas, es indispensable contar con una estructura adecuada de control la cual, en el caso del BCP, está conformada por un Comité de Auditoría a nivel del Directorio y un departamento de auditoría interna con funciones precisas asignadas en la carta orgánica. En paralelo, la ley establece que el BCP será sometido anualmente al control de una auditoría externa respecto de sus estados contables, presupuestarios, su gestión administrativa, financiera y operativa, sin perjuicio de la vigilancia ejercida por la Contraloría General de la República. La firma auditora es contratada por el Directorio para periodos de tres ejercicios mediante una licitación pública internacional y no puede prestar el servicio consecutivamente<sup>94</sup>.

El BCP cuenta con un conjunto de requerimientos de rendición de cuentas, algunos impuestos por el orden jurídico y otros asumidos por iniciativa propia de la institución.

Entre los primeros, la misma Constitución de 1992 establece que el BCP rendirá cuentas al Poder Ejecutivo y al Congreso Nacional sobre la ejecución de las políticas a su cargo, y estará sometido al control, vigilancia y fiscalización patrimonial de la Contraloría General de la República<sup>95</sup>. En consonancia, la ley encarga al Directorio del BCP la rendición de cuentas anual a los Poderes Ejecutivo y Legislativo, sobre la ejecución de las políticas a su cargo, así como la elaboración de los informes que éstos le requieran y los que por propia iniciativa considere oportuno. El Directorio también debe enviar los estados contables aprobados y la memoria anual de la institución a la Contraloría General de República, previo informe técnico de la auditoría interna. Es de señalar que tanto el Congreso como la Contraloría están exceptuados del deber de secreto establecido para el BCP, y esta última cuenta incluso con un agente síndico designado que participa de las sesiones del Directorio con voz, pero sin voto<sup>96</sup>.

Respecto del programa monetario en particular, la ley prevé que el mismo sea comunicado en un plazo no mayor a tres días hábiles de su aprobación al Poder Ejecutivo, al Congreso Nacional y a la Contraloría General de la República. El mismo plazo rige para la comunicación de las eventuales modificaciones. El BCP presenta, además, informes cuatrimestrales de la ejecución de la política monetaria al Congreso Nacional<sup>97</sup>; y al cierre

92 <https://apps.bcp.gov.py:1902/ords/f?p=240:1>,

93 Banco Central del Paraguay: Clase Magistral “Metas de inflación: el camino recorrido”, 28/09/21.

94 Ley 489/95, arts. 35 al 37, en la redacción de la ley 6.104/18.

95 Constitución de 1992, arts. 287 y 283 inc. 1).

96 Ley 489/95, art. 19 incisos 21, 24, en la redacción de la ley 6.104/18; art. 120, en la redacción original.

97 Véanse los informes sobre el costo de la política monetaria, disponibles en: <https://www.bcp.gov.py/informe-cuatrimstral-de-costo-de-politica-monetaria-i340>.

de cada ejercicio económico-financiero, debe someter las cuentas patrimoniales y de resultados del balance general tanto a la auditoría interna como a la externa independiente. Copias del resultado de dichas auditorías, con aprobación del Directorio, son remitidas al Congreso Nacional, a la Contraloría General de la República y al Ministerio de Hacienda dentro del primer trimestre del año siguiente al del ejercicio auditado<sup>98</sup>.

Más allá de las obligaciones legales de rendición de cuentas, el BCP mantiene abierto un canal de comunicación con la ciudadanía a través de los comunicados de política monetaria, las minutas del Comité de Política Monetaria, las reuniones calendarizadas sobre informes económicos y estadísticas, y la constante presencia en prensa de las autoridades y técnicos de la institución, entre otros elementos fundamentales para la gestión bancocentralista moderna en un esquema de metas de inflación. Otra instancia de rendición de cuentas creada por iniciativa propia y que a la fecha ya se ha institucionalizado es el evento público de balance y perspectivas en el que cada diciembre el presidente del BCP, el ministro de Hacienda y un invitado especial, presentan un análisis del año que fenece, junto con un pronóstico del que vendrá, repasando las variables económico-financieras más importantes<sup>99</sup>.

Los mecanismos regulares de rendición de cuentas permiten que las demás instancias públicas y, cada vez más, la ciudadanía, comprendan la labor del BCP, se cercioren del buen uso de su autonomía o, caso contrario, exijan las rectificaciones junto con las responsabilidades inherentes. Adicionalmente, el BCP como la mayoría de los bancos centrales es observado de cerca por sus pares y por organismos multilaterales como el Fondo Monetario Internacional, los cuales son también beneficiarios de la actitud abierta y transparente. Este círculo virtuoso de información y control, incluida la auditoría social, garantiza que el banco central ejerza una autonomía responsable e idónea para los fines tenidos en mira al establecerla.

#### **b. Instancias de coordinación:**

La visión de un banco central completamente autocontenido y desconectado de la realidad exterior no es posible, ni deseable. En el caso del BCP, la coordinación con otros organismos técnicos del Estado es mandada en la propia Carta Magna. Y donde no existe una obligación legal, la coordinación es igualmente una buena práctica establecida. En los años noventa, *la teoría fiscal del nivel de precios* puso en relieve el nexo entre la estabilidad de precios y la disciplina fiscal intertemporal: si el manejo de las finanzas públicas es inadecuado, ni siquiera un banco central marcadamente técnico y autónomo podría garantizar la estabilidad del valor del dinero<sup>100</sup>.

La mala conducción fiscal altera la labor bancocentralista al afectar variables como la prima de riesgo país y el tipo de cambio; también cuando genera la necesidad de financiamiento al fisco a través de préstamos del banco central con recursos que provienen

98 Ley 3.974/10, arts. 4° al 7°.

99 Resumen y presentaciones del evento de diciembre, 2021: <https://www.bcp.gov.py/economia-paraguay-crecera-3-7-en-2022-impulsada-principalmente-por-los-sectores-terciario-y-secundario-n1639>.

100 En realidad, el nexo con la buena gestión fiscal ya fue tenida en cuenta en la época de la creación del Banco del Paraguay, institución antecesora del BCP. Entre las consideraciones del doctor Robert Triffin, funcionario de la Reserva Federal de los Estados Unidos y asesor técnico para la elaboración del proyecto de ley de creación del Banco del Paraguay, se lee: “Las circunstancias del momento y la estabilización monetaria en los últimos años son factores favorables que tal vez no se repitan hasta dentro de mucho tiempo. Es preciso aprovechar esta oportunidad para emprender una obra durable, fundamental al progreso del Paraguay. Sin embargo, la nueva ley solo puede ser la etapa preliminar de una obra larga y difícil. El ordenamiento monetario y financiero dependerá no de la simple adopción de una ley, sino de su aplicación en la realidad diaria de los años por venir. De importancia fundamental a este respecto es el pronto saneamiento de las finanzas

de emisión monetaria, o del aumento de impuestos indirectos y el consiguiente impacto en los precios. Por su lado, la falta de compromiso del gobierno con la sostenibilidad fiscal distorsiona las expectativas de los agentes y la credibilidad de las instituciones económicas, con lo cual merma la eficacia del banco central.

Por ello, el BCP no podría cumplir eficazmente su mandato en ausencia de las instancias de coordinación con los demás órganos técnicos del Estado como el Equipo Económico Nacional, el Comité de Estabilidad Financiera y otros entes colectivos que se han citado más arriba. De igual forma, las normas que regulan la administración financiera del Estado<sup>101</sup>, especialmente la ley de responsabilidad fiscal<sup>102</sup> que establece un tope al déficit, entre otras disposiciones, son elementales para el buen desempeño macroeconómico. Respecto de dicho tope, si bien a consecuencia de la pandemia del covid-19 se registró un exceso en los últimos ejercicios fiscales, el gobierno ha presentado un plan de convergencia y asumido el compromiso público de normalizar el nivel de déficit dentro del rango de hasta -1,5% previsto en la ley para el 2024.

En cuestiones de endeudamiento, el BCP no solo participa de toda negociación de la deuda pública externa del Estado en carácter de asesor económico y agente financiero por cuenta del Poder Ejecutivo, sino además emite dictamen técnico previo sobre las incidencias monetarias, cambiarias y crediticias de la contratación de préstamos extranjeros por las entidades del sector público<sup>103</sup>. Al respecto, una verdadera regla de oro de la ley de administración financiera del Estado prohíbe tajantemente la realización de operaciones de crédito público para financiar gastos corrientes<sup>104</sup>.

La buena coordinación entre las instituciones económicas es, probablemente, uno de los logros más importantes del Paraguay moderno. En este sentido se ha dicho que:

*“parece relevante destacar (...) el importante grado de coordinación entre la política fiscal y la monetaria que se observa en nuestro país. El Banco Central y el Ministerio de Hacienda trabajan articuladamente: esto, que podría parecer trivial, no es común en otros países. Mantener esta línea no solo reduce los costos de las políticas macroeconómicas en términos de variables reales, sino que brinda señales certeras que los agentes locales e internacionales decodifican con claridad y tienen en cuenta en sus decisiones, en particular, en las de inversión”<sup>105</sup>.*

Otra instancia de coordinación especial es el mecanismo de declaración de riesgo sistémico previsto en la ley 2.334/03 para situaciones que afectan la estabilidad del sistema financiero. En estos casos, la participación del Presidente de la República, el ministro de Hacienda y el Congreso, a la par del BCP no es una intromisión indebida, sino la correcta

---

públicas. No puede aislarse la moneda ni el crédito de la influencia trascendental que ejercen las actividades del Estado moderno sobre la vida financiera y económica del país. Ningún Banco Central, por rígidos que sean sus Estatutos y excelente su administración, puede resistir los efectos del desorden fiscal permanente con su incidencia sobre la moneda. Recientes medidas del Gobierno manifiestan la resolución de las autoridades supremas de la Nación de adoptar la acción rápida y decisiva que las circunstancias requieran. Del éxito de dicha acción dependerá en gran parte el éxito de la Reforma Monetaria y Bancaria”. Fuente: González García, Leovigildo: *Las actividades bancarias y de seguros en el Paraguay* – década de 1957 a 1966. Ed. Nizza, Asunción, 1969, p. 54.

101 Ley 1.535/00.

102 Ley 5.098/13.

103 Ley 489/95, arts. 62 y 77. También es de destacar el comité técnico interinstitucional para la emisión de bonos del tesoro público establecido por decreto del Poder Ejecutivo 268/2013.

104 Ley 1.535/00, art. 40.

105 Carvallo, Carlos: *Coordinación Macroeconómica: Clave para una Política Monetaria Efectiva, en Paraguay: Más Allá de la Estabilidad Macroeconómica – Logros y Desafíos*, Asunción, 2016, pág. 80.

asignación de roles en casos de crisis cuyos costes a la postre deben ser financiados por el fisco, no por el BCP, a diferencia de los casos de mera iliquidez transitoria.

## 7. Conclusión y reflexiones sobre próximos pasos

De la rápida revisión realizada se confirma que el orden jurídico paraguayo incorpora prácticamente todos los aspectos de la autonomía (elemento de derecho), en tanto el BCP es una institución técnica, eficiente y comprometida con su mandato, que goza de credibilidad (elemento de hecho). La combinación de ambos elementos en el tiempo ha permitido que Paraguay cuente con un banco central independiente entre los cimientos de su solidez macroeconómica.

Se advierte, sin embargo, alguna oportunidad de mejora en el aspecto financiero de la autonomía: que el presupuesto administrativo del BCP sea excluido del PGN, como se ha hecho con el presupuesto monetario. Actualmente, el BCP no aprueba su presupuesto administrativo, sólo remite un anteproyecto con base en lineamientos predefinidos por el Ministerio de Hacienda; la atribución del Directorio de *aprobar el anteproyecto de presupuesto administrativo anual (...) y remitirlo* al Ministerio de Hacienda dista bastante de la de *aprobar*, por sí, el presupuesto relacionado con la política monetaria.

Repitiendo lo ya expuesto, paso a paso: el presupuesto administrativo del BCP está incorporado al Sistema Integrado de Administración Financiera en virtud del artículo 3º, inciso b) de la ley 1.535/99. Cada año, el BCP elabora un anteproyecto de presupuesto en base a los lineamientos y montos globales establecidos por el Poder Ejecutivo. Este anteproyecto es enviado al Ministerio de Hacienda para ser incorporado en el proyecto de PGN que será remitido al Legislativo el 1 de septiembre a más tardar. Sancionado y promulgado el PGN, se emiten el decreto reglamentario del Poder Ejecutivo y las normas presupuestarias del Ministerio de Hacienda. Este proceso, descrito a grandes rasgos, obliga al BCP a realizar gestiones ante las instancias técnicas y políticas del Estado para obtener un presupuesto administrativo acorde a las necesidades institucionales. La propia elaboración del anteproyecto y la posterior ejecución del PGN sancionado están sujetos a los lineamientos establecidos por el Ejecutivo. La etapa de sanción de la ley, donde se concentra el mayor poder decisorio, se desarrolla en la instancia eminentemente política del Estado que es el Congreso, el mismo que en la carta orgánica ha declarado la autarquía del BCP en 1995.

La situación no es la ideal y podría ser modificada en el sentido de excluir (también) al presupuesto administrativo del BCP del PGN, en base a los argumentos resumidos a continuación:

- **Para garantizar el poder de decisión y autogestión institucional:** la injerencia externa puede coartar el margen de acción del banco central, restándole poderes decisorios estratégicos. Se ha dicho con toda razón que el mayor activo del BCP es el factor humano, posiblemente el plantel profesional más formado del país<sup>106</sup>. Este es el resultado de una política de talentos con énfasis en oportunidades de capacitación a nivel local e internacional, un régimen estricto de concursos para el ingreso, la carrera bancaria y un sistema de remuneraciones competitivas que sirven de adecuado incentivo. Ahora bien, las atribuciones para definir las mencionadas y otras materias relativas al personal que corresponden al Directorio según la carta orgánica<sup>107</sup>, en la práctica terminan sujetas al

106 Según datos de 2021: 81% de la plana gerencial y 45% del total de funcionarios cuentan con maestrías; 9% de los funcionarios cuentan con doctorados (grado de PhD).

107 Ley 489/95, art. 27, en la redacción de la ley 6.104/18.



PGN de cada ejercicio y sus sucesivas reglamentaciones. Lo mismo puede decirse respecto de la creación y modificación de estructuras en el organigrama, que en los últimos ejercicios fiscales ha sido supeditada por la reglamentación del PGN a la autorización del Ministerio de Hacienda.

- **Recursos institucionales propios:** las operaciones del BCP no se solventan con ingresos de fuente tributaria, sino con recursos institucionales propios enumerados en la ley, que sirven para financiar tanto los gastos del presupuesto administrativo como los del presupuesto monetario. Siendo que ambos presupuestos son sufragados con las mismas fuentes de ingreso, sería coherente que estas sean estimadas y los gastos estén autorizados por la misma instancia decisora: el Directorio del BCP.

- **Un mandato, una regla:** cuando la ley establece los objetivos fundamentales del BCP incluye a la eficacia, integridad y estabilidad del sistema financiero al mismo nivel de la estabilidad del valor de la moneda. Para ser coherente con esta equivalencia y la calificación del BCP como organismo con autarquía administrativa y patrimonial, la ley debería excluir también al presupuesto administrativo del PGN y brindarle el mismo tratamiento del presupuesto monetario, es decir: atribuir su aprobación y administración al BCP, sujeto al régimen especial de transparencia y rendición de cuentas. Lo ideal es que una sola institución con objetivos interdependientes como los del BCP tenga el mismo régimen presupuestario para alcanzarlos. Desde otra perspectiva, las limitaciones relacionadas con presupuesto administrativo pueden comprometer la eficacia no sólo en el logro de los demás objetivos del BCP, sino de la propia política monetaria.

**Tabla 4**  
*En la actualidad*

	Presupuesto administrativo	Presupuesto monetario
<b>Elaboración</b>	Poder Ejecutivo, en base al anteproyecto del BCP	BCP
<b>Aprobación</b>	Poderes Legislativo y Ejecutivo	BCP
<b>Ejecución</b>	BCP	BCP
<b>Rendición de cuentas</b>	A los Poderes Legislativo, Ejecutivo y a la CGR	A los Poderes Legislativo, Ejecutivo y a la CGR
<b>Control</b>	CGR, Auditorías Interna y Externa	CGR, Auditorías Interna y Externa

Fuente: Elaboración propia

- **La buena práctica internacional:** las leyes orgánicas de bancos centrales que han alcanzado la autonomía prevén el aspecto presupuestario en el sentido sugerido. Ejemplos claros son, entre otros, los del Banco de México, donde la junta de gobierno está facultada a: “[e]xpeditar las normas y criterios generales a los que deberá sujetarse la elaboración y ejercicio del presupuesto de gasto corriente e inversión física del Banco, así como aprobar dicho presupuesto y las modificaciones que corresponda efectuarle durante el ejercicio”, y del Banco de la República de Colombia, donde la junta directiva debe: “[a] probar y revisar periódicamente el presupuesto anual del Banco que le presente a su consideración el Gerente General, previo concepto del Consejo Superior de Política Fiscal Confis, sobre la incidencia del mismo en las finanzas públicas”. Ambos ejemplos difieren de la mera atribución del Directorio del BCP de elaborar el anteproyecto de presupuesto administrativo, previamente condicionado por los lineamientos del Ejecutivo, y someterlo a decisión de instancias políticas.

Finalmente, otro punto para considerar de *lege ferenda* es la obligación de recapitalización automática del banco central a cargo del gobierno en caso de descenso de capital. Asimismo, en cuanto a los fondos del BCP que resultaren comprometidos en la normalización del sistema financiero en situaciones de riesgo sistémico, la ley debería asegurar el pronto y total reembolso de los mismos a la entidad matriz, en lugar de la redacción meramente facultativa vigente (el Congreso podrá) en la ley 2.334/03. De esta manera, se evitará que el banco central asuma los costos fiscales relacionados con las crisis financieras.

El marco jurídico es siempre perfectible. Pero hoy, a setenta años de la creación del banco central, treinta de su constitucionalización y veintisiete del reconocimiento explícito de su autonomía, el Paraguay puede preciarse de contar con un banco central independiente de hecho y de derecho, efectivo, con vocación de excelencia, que es fundamental para la buena marcha de la economía y se distingue como *institución insignia del Estado*.

## Referencia

### 1. Normativa paraguaya:

Constitución de la República del Paraguay.

Decreto-ley 18/1952 “Que crea el Banco Central del Paraguay”.

Ley 489/95 “Orgánica del Banco Central del Paraguay”.

Ley 861/96 “De Bancos, financieras y otras entidades de crédito”.

Ley 1.535/00 “De administración financiera del Estado”.

Ley 2.334/03 “De Garantía de Depósitos y Resolución de Entidades de Intermediación Financiera Sujetos de la Ley 861/96”.

Ley 3.974/10 “Que define diversos aspectos del presupuesto relacionado con la política monetaria”.

Ley 5.098/13 “De Responsabilidad Fiscal”.

Ley 5.189/14 “Que establece la obligatoriedad de provisión de informaciones en el uso de los recursos públicos sobre remuneraciones y otras retribuciones asignadas al servidor público de la República del Paraguay”.

Ley 5.282/14 “De libre acceso ciudadano a la información pública y transparencia gubernamental”.

Ley 5.787/16 “De modernización y fortalecimiento de las normas que regulan el funcionamiento del sistema financiero paraguayo”.

Ley 6.104/18 “Que modifica la ley 489/95 ‘Orgánica del Banco Central del Paraguay’”.

Ley 6.524/20 “Que declara el estado de emergencia en todo el territorio de la República del Paraguay ante la pandemia declarada por la Organización Mundial de la Salud a causa del covid-19 o coronavirus y establece medidas administrativas, fiscales y financieras”.

### 2. Bibliografía:

Alesina, A. y Summers, L. (1993): *Central Bank Independence and Macroeconomic Performance: Some Comparative Evidence*, *Journal of Money, Credit and Banking* 25(2): 151-62.

Banco Central del Paraguay: *Política monetaria en Paraguay: metas de inflación, un nuevo esquema*, p. 40. Julio, 2013, disponible en: [https://repositorio.bcp.gov.py/bitstream/handle/123456789/159/Manual\\_Metas%20de%20inflaci%C3%B3n%20nuevo%20esquema.pdf?sequence=1&isAllowed=y](https://repositorio.bcp.gov.py/bitstream/handle/123456789/159/Manual_Metas%20de%20inflaci%C3%B3n%20nuevo%20esquema.pdf?sequence=1&isAllowed=y) (última visita: 21/01/22). Banco de Pagos Internacionales: *El buen gobierno de los bancos centrales*. Basilea, 2009, p. 181, disponible en: [https://www.bis.org/publ/othp04\\_es.pdf](https://www.bis.org/publ/othp04_es.pdf) (última visita: 17/01/22).

Balls, E.; Howat, J. y Stansbury, A (2018): *Central Bank Independence Revisited: After the financial crisis, what should a model central bank look like?*, M-RCBG Associate Working Paper, No. 87, April.

Carstens, Agustín y Jácome H., Luis I.: *La Reforma de los Bancos Centrales Latinoamericanos*, en: *El Trimestre Económico*, vo. LXXII (4), núm. 288, octubre-diciembre de 2005, pp. 683-732.

Carvalho, Carlos: *Coordinación Macroeconómica: Clave para una Política Monetaria Efectiva, en Paraguay: Más Allá de la Estabilidad Macroeconómica – Logros y Desafíos*, Asunción, 2016, pág. 80.

Colmán, Humberto; Correa Ramírez, Daniel; y Tello, José: *Coordinación de las políticas monetaria y fiscal, en Paraguay: Más Allá de la Estabilidad Macroeconómica – Logros y Desafíos*, Asunción, 2016, pp. 29-54.

González García, Leovigildo: *Las actividades bancarias y de seguros en el Paraguay – década de 1957 a 1966*. Ed. Nizza, Asunción, 1969.

Hetzel, Robert L. y Leach, Ralph F.: *After the Accord: Reminiscences on the Birth of the Modern Fed. Federal Reserve Bank of Richmond Economic Quarterly* Volume 87/1 Winter 2001 (pp. 57-64).

International Monetary Fund: *The Central Bank Transparency Code*. July 2020, disponible en: <https://www.imf.org/en/Publications/Policy-Papers/Issues/2020/07/29/The-Central-Bank-Transparency-Code-49619> (última visita: 21/01/22).

Khan, Ashraf: *Central Bank Legal Frameworks in the Aftermath of the Global Financial Crisis*, IMF Working Paper WP/17/101, May 2017.

Mendieta, Pablo y Barbery, Carlos Hugo: *Entendiendo la Curva de Phillips del siglo XXI: estado de la cuestión*. *Revista Latinoamericana de Desarrollo Económico*, n° 28, La Paz, nov. 2017.

Miller, Geoffrey P.: *An Interest-Group Theory of Central Bank Independence*, 27 *Journal of Legal Studies* 433-453 (June 1998).

Piketty, Thomas: *Repensar los bancos centrales, en: La crisis del capital en el siglo XXI. Crónicas de los años en que el capitalismo se volvió loco*. Siglo veintiuno editores, Bs. As., 2015, pp. 84/5.

Summers, Lawrence H.: *Bank of England: 'Independence – 20 years on'* Conference, September 28, 2017.

Tucker, Paul: *Unelected Power – The Quest for Legitimacy in Central Banking and the Regulatory State*, Princeton University Press, 2018.

Turrent, Eduardo: *Autonomía de la Banca Central en México, Visión Histórica*. Ed. Banco de México, Guangdong, 2012.

Wachtel, Paul; Blejer, Mario I: *A fresh look at central bank independence*. *Cato Journal*, Vol. 40, No. 1 (Winter 2020).

World Bank Group: *Global Economic Prospects*. Washington, DC, 2022, disponible en: <https://openknowledge.worldbank.org/bitstream/handle/10986/36519/9781464817601.pdf> (última visita: 15/01/22).

# Un breve resumen de la evolución de los bancos centrales en América Latina

---

*Mauricio Villafuerte*

*Mauricio Vargas*

*Manuk Ghazanchyan*



El Banco de la República del Paraguay operó en el edificio ubicado en las calles Estrella y Chile que había sido antes sede del Banco Mercantil del Paraguay. Foto interior.

---

# Un breve resumen de la evolución de los bancos centrales en América Latina

Mauricio Villafuerte

Mauricio Vargas

Manuk Ghazanchyan

*Resumen:* Algunos de los primeros bancos centrales en América Latina fueron creados hace aproximadamente un siglo. Desde aquellos años, su mandato, objetivos e instrumentos de política fueron desarrollándose y adaptándose a condiciones globales cambiantes, políticas económicas idiosincráticas y progresos en teoría monetaria. Conflictos bélicos, crisis económicas globales y una pandemia se combinaron con políticas de sustitución de importaciones, periodos de recurrentes déficits fiscales e hiperinflación y la introducción de políticas de libre comercio. Los regímenes monetarios se ajustaron respectivamente, desde periodos bajo el patrón oro y tipos de cambio fijo, pasando por la adopción de los lineamientos de Bretton Woods y fases con controles de capital, hasta los actuales regímenes basados en la independencia de los bancos centrales y metas de inflación. Aquellos giros de timón vinieron acompañados por bancos centrales con mandatos mejor precisados e instrumentos de política mejor diseñados. Actualmente, el rol principal de los bancos centrales se asienta en la estabilidad de precios y el mantenimiento de la estabilidad económica y financiera. Los bancos centrales en América Latina lograron establecerse como estandartes del manejo de política económica, aumentando su importancia y la complejidad de los instrumentos que controlan.



## I. Introducción

Desde su creación, los bancos centrales en América Latina (AL) se han constituido en una de las primeras líneas de defensa frente a los shocks externos y sus impactos potenciales sobre las condiciones macroeconómicas. Acontecimientos mundiales como la Gran Depresión de 1929, la Segunda Guerra Mundial, el gran incremento de las tasas de interés de las economías avanzadas en la década de 1980, la crisis financiera de 2008 y la pandemia de covid-19, que todavía continúa, han tenido influencia sobre los mandatos de los bancos centrales y el desarrollo y movilización de las herramientas de política. Además, la historia de los bancos centrales de AL ha sido un reflejo de la evolución de la teoría monetaria y de la implementación de la política monetaria. En aproximadamente cien años, los bancos centrales de la región han modificado sus mandatos, desde funciones básicas como la emisión de moneda nacional y la acumulación de reservas internacionales, hasta el fomento de condiciones monetarias, crediticias y cambiarias para el desarrollo ordenado de la economía, así como la implementación de políticas macroprudenciales y anticíclicas dirigidas a mantener la estabilidad financiera. En los últimos tiempos se ha producido la adopción clara y explícita de la estabilidad de precios como el objetivo principal de la política monetaria en la mayoría de los países de la región, como reconocimiento de los grandes costos que tiene la inflación alta sobre la actividad económica y el bienestar de los agentes económicos.

Este breve resumen de la evolución de los bancos centrales de AL es principalmente descriptivo, y deja al lector la posibilidad de extraer de la historia enseñanzas e implicaciones de política. Este documento se organiza de la siguiente manera: la sección 2 describe brevemente las condiciones económicas en las que se crearon los bancos centrales de la región y el colapso del sistema de patrón oro; la sección 3 detalla cómo, posteriormente, se otorgaron competencias a los bancos centrales para implementar políticas activas con el fin de promover objetivos tanto monetarios como de desarrollo económico; la sección 4 abarca un período de estabilidad de precios general en un contexto de aumento de la autonomía de los bancos centrales y de implementación de regímenes de metas de inflación; la sección 5 describe los principales desafíos de política monetaria y los cambios asociados a los recientes shocks mundiales; y, por último, la sección 6 resume las principales conclusiones.

## II. De la creación de los primeros bancos centrales de la región al período posterior a la Gran Depresión

Tras su independencia de España y Portugal, y en la época anterior a los bancos centrales, la emisión de moneda dependía de instituciones coloniales, agentes privados y nuevas instituciones nacionales. Por ejemplo, en Paraguay eran el Tesoro y el Banco de la República quienes emitían moneda, junto con algunos otros bancos privados. De forma similar, en Bolivia eran el Banco Boliviano, el Banco Potosí y el Banco Agrícola quienes emitían sus monedas y, en Argentina, el gobierno de la Provincia de Buenos Aires y el Banco de Buenos Aires emitían sus monedas en lugar del «real» español colonial. En contraste, Brasil continuó utilizando la moneda portuguesa, el «real» portugués, aunque con una equivalencia ajustada al patrón oro.

Casi un siglo después de la creación de los primeros estados independientes en AL, la aceptación a nivel mundial del régimen del patrón oro y la necesidad de estabilidad financiera dieron lugar a la creación de bancos centrales en la región, mucho después de la creación de los primeros bancos centrales en otras partes del mundo (por ejemplo, Francia (1800), Finlandia (1812), Noruega (1816) y Dinamarca (1818)). Los primeros bancos centrales en AL se crearon en la década de 1920, y su legislación constitutiva se centraba en funciones operativas y no en objetivos de política monetaria. En aquella época, los mandatos más habituales en las legislaciones de los bancos centrales incluían la emisión de la moneda nacional, la definición de las tasas de redescuento, la captación de depósitos de bancos comerciales, del sector público y del público en general, la provisión de asistencia financiera al sector público de forma limitada y el papel de agente fiscal. En términos de implicaciones para las políticas, estas funciones eran adecuadas para mantener la estabilidad monetaria, preservar la estabilidad de los bancos y financiar al sector público.

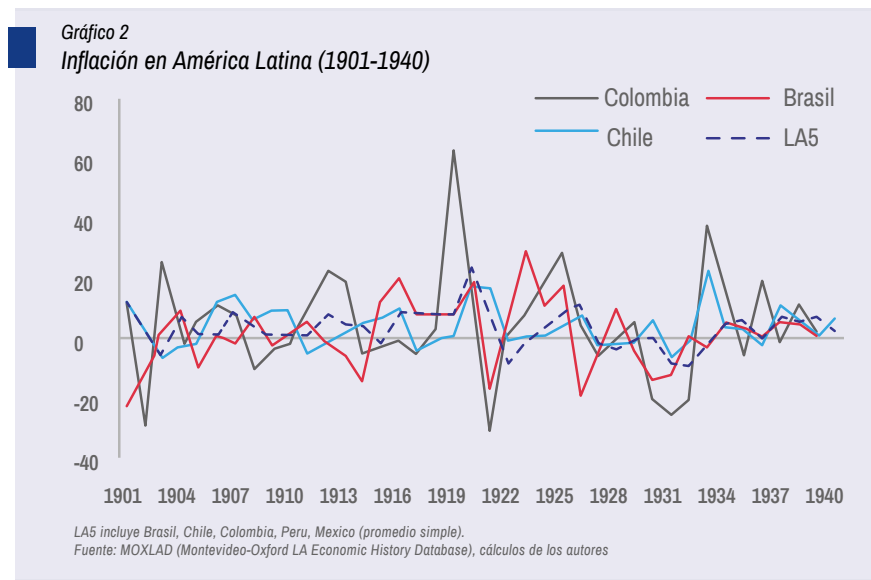
**Gráfico 1**  
**Año de Creación de los Bancos Centrales de América Latina**



Fuente: Información pública de los respectivos países

Algunos de los primeros bancos centrales de la región se crearon según las recomendaciones de la denominada misión Kemmerer, que fue el nombre que se dio a una comisión de expertos de Estados Unidos que formuló propuestas para reformas fiscales y monetarias en Chile, Bolivia, Guatemala, Colombia, Ecuador y Perú. Estas misiones estuvieron dirigidas por el profesor Edwin Walter Kemmerer, de la Universidad de Princeton, uno de los principales autores de la teoría cuantitativa del dinero y un firme defensor del patrón oro (Kemmerer, 1944). Por tanto, no resultó una sorpresa que el sistema monetario implementado por los nuevos bancos centrales de AL se alinea con el patrón oro en sus comienzos, mostrando el compromiso de los gobiernos con la conversión de las monedas nacionales en cantidades fijas de oro, al tiempo que mantenían abierta la cuenta de capital de la balanza de pagos. Kemmerer fomentó la gestión científica de los bancos centrales, la elaboración cuidadosa de presupuestos y la recaudación eficiente de impuestos, incluido un impuesto progresivo sobre la renta. Las consecuencias a largo plazo de las misiones Kemmerer incluyeron la expansión de la estructura económica del Estado y la integración de las economías andinas en el sistema económico mundial. El régimen del patrón oro no era un sistema nuevo. Muchos países lo habían adoptado entre

1870 y el comienzo de la década de 1920, cuando se suspendió debido a las restricciones al comercio del oro surgidas durante la Primera Guerra Mundial.



La adopción del sistema del patrón oro por parte de los nuevos bancos centrales formó parte de un intento de reactivar ese sistema monetario y retornar a su uso generalizado de décadas anteriores. El tipo de cambio fijo, la cuenta de capital abierta y el ajuste automático de la balanza de pagos externa implicaron restricciones a la capacidad de utilizar la política monetaria, siendo la tasa de descuento el instrumento de política monetaria utilizado por los bancos centrales en la región. Sin embargo, este intento fue breve, ya que los países de AL tuvieron dificultades para mantener este régimen durante el inicio de la Gran Depresión. La región se enfrentó a condiciones económicas adversas, que incluyeron la caída de los precios de las materias primas, la escasez de ingresos tributarios, la contracción económica y la deflación. La decisión de los gobiernos de estimular sus economías mediante inyecciones de crédito y la reducción de las tasas de interés era incompatible con el patrón oro, en especial en los países con gran dependencia de las importaciones. Ante el alto desempleo originado por la caída de la demanda global, no sólo los países de AL decidieron depreciar su tipo de cambio, abandonando de facto el patrón oro. De hecho, el golpe insuperable al sistema del patrón oro no provino de los países de la “periferia” sino de respuestas ante la crisis por parte de economías más grandes.

El abandono de la paridad de las monedas nacionales con las reservas de oro permitió a los bancos centrales adoptar un papel más proactivo en la economía. En los primeros años tras las Gran Depresión, los bancos centrales se centraron en objetivos como el fomento del desarrollo económico y la adopción de políticas anticíclicas en respuesta a shocks externos, además del objetivo de estabilización de precios. Esta ampliación de su ámbito de acción estuvo acompañada de nuevas legislaciones que ampliaron el poder discrecional de los bancos centrales. Desde el punto de vista operativo, los bancos centrales comenzaron a imponer controles de capital para contener las salidas de capitales, redirigir recursos a sectores estratégicos para el desarrollo y ampliar la provisión de financiamiento temporal a los gobiernos centrales. El cambio de prioridad de los bancos centrales se reflejó en la expansión gradual de sus hojas de balance.

En términos de resultados, durante sus primeros años, los bancos centrales de la región contribuyeron a mantener la inflación baja, aunque volátil, anclada por el tipo de cambio fijo en el marco del sistema del patrón oro. Sin embargo, a comienzos de la década de 1940, las tasas de inflación habían aumentado de forma continua debido a la expansión monetaria nacional y a la inflación importada asociada a la Segunda Guerra Mundial.

### **III. Bretton Woods, tipos de cambio fijos y episodios de inflación alta**

Tras la Segunda Guerra Mundial, comenzó un nuevo período para los bancos centrales de AL y de todo el mundo, con nuevas oportunidades y desafíos para su papel. La adopción del sistema de Bretton Woods, así como las tendencias de desarrollo regional, tales como la adopción de estrategias de industrialización mediante sustitución de importaciones, gobiernos populistas y misiones de asistencia técnica financiadas por EE.UU., determinaron la influencia de los bancos centrales en la economía, impulsando sus fortalezas y desvelando sus deficiencias.

El acuerdo de Bretton Woods tuvo lugar en 1944. En términos de implicaciones para el sistema monetario internacional, dicho acuerdo resultó en que los países tuvieran que vincular sus monedas al dólar estadounidense, que, a su vez, estaba vinculado al precio del oro. El valor del dólar de EE.UU. se fijó en 1/35 de una onza de oro. La adopción del dólar de EE.UU. como moneda de reserva internacional estaba justificada ya que, en ese momento, EE.UU. mantenía aproximadamente el 65% de las reservas de oro mundiales. Al mismo tiempo, el acuerdo de Bretton Woods creó el Banco Mundial y el Fondo Monetario Internacional (FMI) para monitorear el nuevo sistema monetario internacional. La mayoría de los países de AL se adhirieron al FMI entre 1945 y 1946, y un par de países se unieron con posterioridad<sup>1</sup> (Haití, 1953; Argentina, 1956).

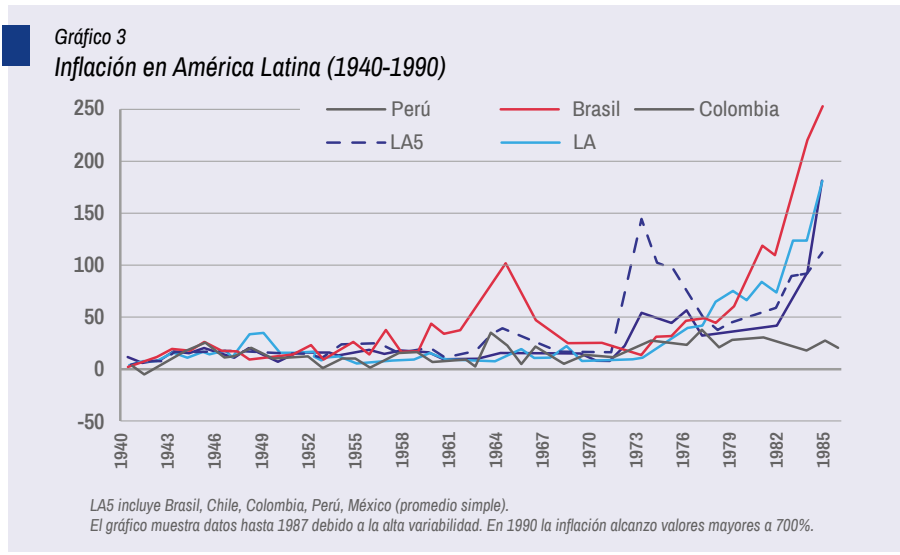
Al igual que las misiones Kemmerer de la década de 1920, algunos países de AL alinearon las legislaciones y operaciones de sus bancos centrales a las recomendaciones de los expertos internacionales, conocidos en la literatura como «doctores del dinero» (Helleiner, 2009). Una iniciativa especialmente importante durante este período fue la llevada a cabo por las misiones de asistencia técnica financiadas por la Junta de la Reserva Federal de EE.UU., y dirigidas por Robert Triffin. Aunque Triffin es recordado por ser crítico del sistema de Bretton Woods<sup>2</sup>, tuvo una gran influencia en la región con sus recomendaciones para implementar reformas monetarias y bancarias dirigidas a respaldar el desarrollo económico a largo plazo y adoptar políticas anticíclicas.

Además, los estudios de Triffin ofrecían una buena visión general de la estructura de los bancos centrales a mediados de la década de 1940, donde distinguía cuatro tipos de bancos centrales (Maes et al. 2021): i) los bancos de descuento (en especial en la costa oeste: Bolivia, Chile, Colombia, Ecuador, Perú, así como los de Venezuela y El Salvador); ii) bancos centrales modernos (Argentina y México), en especial el Banco Central de Argentina, que bajo la dirección de Raúl Prebisch introdujo nuevas técnicas de gestión monetaria; iii) los bancos universales (Paraguay, Haití, Uruguay, Costa Rica y Guatemala), que mezclaban las funciones tradicionales de banco central con funciones

1 Para consultar una lista completa de países, véase: <https://www.imf.org/external/np/sec/memdir/memdate.html>

2 En 1959, Triffin testificó ante el Congreso de Estados Unidos y advirtió de graves fallos en el sistema de Bretton Woods.

comerciales, y iv) países sin banco central (Brasil, Cuba, Panamá, República Dominicana y Honduras), cuyas instituciones no tenían la competencia de emitir monedas nacionales. La contribución de Triffin a la región fue significativa. Las recomendaciones de Triffin variaron según el país, mientras que el asesoramiento de Kemmerer en la década de 1920 había sido idéntico para la mayoría de los países que visitó. «Paul Drake, un historiador de las misiones Kemmerer, observa que “prácticamente ninguna palabra de los informes de Kemmerer cambió de Polonia a Bolivia”. En términos puramente técnicos, podría haber enviado la mayoría de sus leyes por correo». (Helleiner, 2009).



En términos de las principales herramientas y objetivos de los bancos centrales, los controles de capital y los encajes legales pasaron a ser los principales instrumentos de política monetaria para respaldar el desarrollo económico como objetivo central de política. Además, se establecieron condiciones cuantitativas y cualitativas explícitas para la provisión de crédito por parte de los bancos centrales, que en la práctica se convirtieron en bancos de desarrollo. Los controles de capital se aplicaron en forma de tipos de cambio diferenciados para agentes públicos y privados, y también sobre la base de su residencia. Los requisitos para acceder a los mercados de divisas se alinearon con el modelo de industrialización mediante sustitución de importaciones (ISI, por sus siglas en inglés), que fue adoptado por varios países de AL entre 1950 y 1980, y que proponía impulsar el crecimiento económico y reducir la dependencia del extranjero mediante la producción local de productos manufacturados. Para mediados de la década de 1960, muchos economistas que anteriormente defendían el modelo ISI en los países en desarrollo mostraron su desencanto, tras varios estudios que apuntaban a los altos costos de las restricciones a la importación (Irwin, 2021; Douglas, 2021). Este cambio sentaría las bases para la posterior formación de bancos centrales más independientes centrados principalmente en la estabilidad de precios.

Tras más de un cuarto de siglo desde su creación, EE.UU. abandonó el sistema de Bretton Woods en 1971. Durante ese período, la región acumuló vulnerabilidades y afrontó presiones inflacionarias crecientes debido a la adopción de un modelo de desarrollo que implicaba la provisión activa de financiamiento a los sectores público y privado por parte de los bancos centrales y la expansión asociada de sus balances. El vínculo entre la política monetaria y el aumento de la inflación durante esos años podría ser discutible; sin embargo, muchas investigaciones sugieren que la abundancia del crédito de los bancos centrales en el contexto del aumento de los déficits fiscales alimentó el aumento de los precios nacionales (Esquivel et al, 2019). La estabilidad de precios derivada de la estabilidad de la inflación importada, a través de los tipos de cambio fijos, no era sostenible con el modelo ISI y déficits públicos recurrentes que creaban desequilibrios externos que exigían devaluaciones recurrentes de los tipos de cambio.

El final del sistema de Bretton Woods y la introducción de un sistema de tipos de cambio flotantes coincidieron con una escalada de los precios del petróleo, lo cual impulsó el desarrollo de los mercados de capital internacionales y permitió aumentos sostenidos de los niveles de deuda (pública) de la región. Sin embargo, la escalada de los precios del petróleo de la década de 1970 dio lugar a presiones inflacionarias, en especial en las economías avanzadas, que se vieron forzadas a endurecer la política monetaria y aumentar sustancialmente sus tasas de interés. La persistencia de vulnerabilidades nacionales en un contexto de condiciones externas muy difíciles, con crecientes niveles de inflación y deuda hasta puntos insostenibles, dio lugar a la «década perdida», como se conoce a las crisis económica, monetaria, bancaria y de deuda soberana de la década de 1980 en la región. Durante esos años, los bancos centrales de AL tuvieron, como mucho, un papel pasivo en la lucha contra la inflación, y esto provocó una rápida pérdida de control que dio lugar, en algunos casos, a episodios de hiperinflación severos (por ejemplo, Bolivia entre 1982 y 1985). Como señala Jácome (2015), el período desde los años de posguerra hasta la década de 1980 fue oscuro para los bancos centrales de AL, ya que estaban subordinados a los objetivos de desarrollo de los gobiernos y no estaban comprometidos con la lucha contra la inflación.

## **IV. Independencia de los bancos centrales, estrategias de metas de inflación y mandato de estabilidad de precios**

Tras la década perdida, la región giró hacia propuestas económicas incluidas en lo que se conoce en los estudios académicos como el consenso de Washington<sup>3</sup>. La liberalización de los mercados, incluidos el libre comercio y la libertad de los flujos financieros, fueron algunos de sus componentes principales. En este contexto, se produjo un llamado para redefinir la función de los bancos centrales, que se materializó en la introducción de bancos centrales independientes y de regímenes de metas de inflación.

El debate sobre la independencia de los bancos centrales comenzó mientras el sistema de Bretton Woods seguía vigente. Un ensayo de Milton Friedman (Friedman, 1962) titulado «Should There Be an Independent Monetary Authority?» (¿Debería existir una autoridad monetaria independiente?) es reconocido por su gran influencia sobre el debate

---

3 Un estudio reciente sobre los resultados derivados de la implementación del consenso de Washington en AL puede encontrarse en Goldfan et al. (2021).

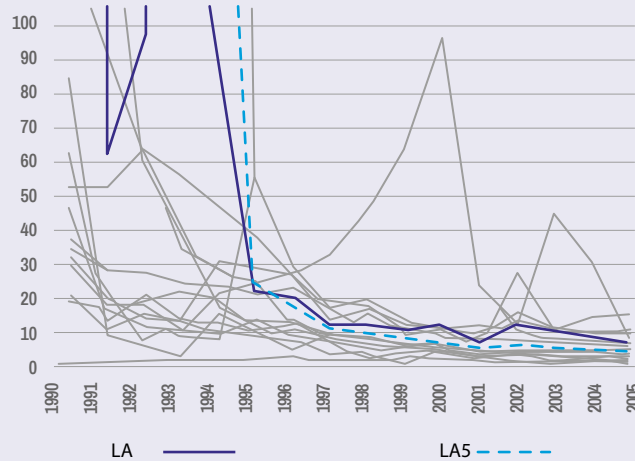
promoviendo el inicio de la discusión. Friedman señaló que los bancos centrales deben organizarse con el «objetivo de una estructura monetaria que sea tanto estable como libre del juego irresponsable del gobierno». Según el análisis de Friedman, el concepto de independencia de los bancos centrales requeriría ser incluido en un marco legal que defina los objetivos del banco central y establezca una estructura organizativa que pueda utilizar instrumentos de política para lograr esos objetivos, con independencia de cualquier interferencia política. Los argumentos a favor de un banco central independiente crecieron en la década de 1980: los episodios inflacionarios de la década, que dieron lugar a un gran descontento con los bancos centrales; la reconstitución de los bancos centrales en muchos países; la teoría de las expectativas racionales en macroeconomía, que llevó a un replanteamiento del papel de la política monetaria; e investigaciones empíricas que sugerían que los países con bancos centrales más independientes parecían experimentar menos inflación (Wachtel y Blejer, 2020).

En respuesta a los preocupantes resultados de la década perdida, se realizaron reformas para aumentar la independencia de los bancos centrales, en especial su marco de elección de instrumentos (Bernanke, 1997). El denominador común de estos cambios fue la autonomía otorgada, en distintos grados, a los bancos centrales en el diseño y la ejecución de la política monetaria, con el claro objetivo central de garantizar la estabilidad de precios. La autonomía de los bancos centrales parecía una respuesta natural a la utilización de la política monetaria con fines políticos u objetivos a corto plazo, como el financiamiento de déficits fiscales. Muchos países de AL reformaron la legislación de sus bancos centrales entre finales de la década de 1980 y la década de 1990 para tomar en cuenta aquellos elementos: Chile (1989), El Salvador (1991), Argentina (1992), Colombia (1992), Venezuela (1992), Ecuador (1992 y 1998), Perú (1993), México (1993), Bolivia (1995), Costa Rica (1995), Uruguay (1995), Paraguay (1995), Honduras (1996) y Nicaragua (1999).

De forma casi simultánea, se produjo otro hecho importante en términos de regímenes de política monetaria: la introducción del sistema de metas de inflación. Algunos bancos centrales de AL, especialmente Chile, aunque también Brasil, Colombia y México, implementaron reformas institucionales con una definición explícita de metas de inflación (prospectivas) y procedimientos de rendición de cuentas (Jácome, 2001). La consolidación fiscal y el otorgamiento de independencia a los bancos centrales contribuyeron a eliminar las causas profundas de las presiones inflacionarias observadas en la década de 1980. En esta nueva coyuntura, varios países de AL implementaron de forma gradual regímenes con metas de inflación para ejecutar la política monetaria. Los regímenes con metas de inflación tienen como objetivo anclar las expectativas de inflación a una meta explícita, con la tasa de interés a corto plazo (normalmente de un día) como el principal instrumento de política monetaria y con la comunicación de los bancos centrales como otro importante auxiliar. Por ello, es necesaria la credibilidad de la meta y de la capacidad del banco central para lograr la estabilidad de precios, de forma que los agentes económicos fijen sus expectativas en función de la meta. En este régimen, la política monetaria puede ser anticíclica y estabilizar tanto la inflación como el producto. La fijación de metas de inflación es, en la práctica, una estrategia para ejecutar la política monetaria y no para reducir la inflación. La principal función de los bancos centrales es lograr la estabilidad de precios, normalmente junto con algunas consideraciones a largo plazo en términos de empleo o actividad económica. En la actualidad, ocho bancos centrales de AL aplican un régimen con metas de inflación (cuadro 1).



Gráfico 4  
Inflación en América Latina (1990-2010)



Fuente: Datos del FMI y cálculos de los autores  
 LA5 incluye Brasil, Chile, Colombia, México y Perú (promedio simple).  
 Las líneas grises representan países individuales de América Latina

La adopción de metas de inflación suele estar vinculada a cambios en las leyes o mecanismos administrativos asociados con los bancos centrales. En América del Sur, el movimiento hacia la fijación de metas de inflación arrancó a comienzos de la década de 1990, aunque solo se adoptaron estas estrategias por completo a finales de la década de 1990 y comienzos de la década de 2000 (Svensson, 2010)<sup>4</sup>. Algunos factores que incentivaron la adopción de metas de inflación en la región coincidieron con los que fomentaron la independencia de los bancos centrales: las metas numéricas de inflación prospectivas complementan la información pública sobre los objetivos de política monetaria; las metas de inflación anunciadas públicamente son una manera sencilla de que los bancos centrales rindan cuentas; y la decepción de regímenes cambiarios y monetarios alternativos (Corbo y Schmidt-Hebbel, 2001). Si bien la autonomía de los bancos centrales fue una condición necesaria para la adopción de metas de inflación, existieron un par de excepciones a esa regla. La adopción de metas de inflación por parte del Reino Unido en 1992 precedió a la independencia operativa otorgada por el gobierno de Blair en 1997 al Banco de Inglaterra, y el Banco Central de Brasil adoptó plenamente metas de inflación en 1999, aunque todavía no se le ha otorgado una independencia operativa completa (Corbo y Schmidt-Hebbel, 2001).

4 Hasta entonces, y a lo largo de toda la década de 1990, algunos bancos centrales de AL fijaban metas de inflación, pero aún utilizaban el tipo de cambio como la variable intermedia de política monetaria para reducir la inflación y proteger la competitividad externa (fijación de metas de tipo de cambio).

## Cuadro 1

### Fechas de adopción y Características de Regímenes de Metas de Inflación en Países de América Latina

País	Fecha de Adopción	Meta inicial	Meta en 2021	Horizonte de la meta	Reportes de inflación	Reuniones de política monetaria	Instrumento de política	Régimen de tipo de cambio
Brasil	1999	8% ±2%	3,75% ±1,5%	Yearly	Trimestral	8 veces al año	Tasa de Interés	Flotante administrado
Chile	1999	3%	3% ±1%	Two years	Trimestral	9 veces al año	Tasa de Interés	Flotante administrado
Colombia	1999	15%	3% ±1%	Medium term	Trimestral	8 veces al año	Tasa de Interés	Flotante administrado
Guatemala	2005	4% ±1%	4% ±1%	Medium term	Trimestral	8 veces al año	Tasa de Interés	Reptante (crawling peg)
Mexico	2001	6,50%	3% ±1%	Medium term	Trimestral	8 veces al año	Tasa de Interés	Flotante administrado
Paraguay	2011	5% ±2,5%	4% ±2%	18 to 24 months	Trimestral	12 veces al año	Tasa de Interés	Banda reptante ±5% USD
Perú	2002	2,5% ±1%	2% ±1%	All times	Trimestral	12 veces al año	Tasa de Interés	Banda reptante de facto ±2% USD
Uruguay	2013	5% ±1%	5% ±1%	24 months	Trimestral	7 veces al año	Tasa de Interés	Banda reptante de facto ±5% USD

Fuente: Versión actualizada de De Gregorio (2019), tablas 1 y 2

En términos de resultados, la evidencia empírica relacionada con los beneficios de la independencia de los bancos centrales no es totalmente concluyente. Jácome (2001) concluyó que aquellos países de América Latina con un nivel mayor de independencia de jure de los bancos centrales, según se reflejaba en la legislación del banco central, no habían experimentado menos inflación que el resto de los países de la región, una vez eliminadas las observaciones de países con alta inflación. Gutiérrez (2003) exploró la relación entre el desempeño de la inflación y el nivel de independencia del banco central fijado en la constitución y concluyó que los países de América Latina que habían fijado la independencia del banco central en la constitución tendían a tener menor inflación, controlando por otros factores. Sin embargo, la correlación no implica causalidad. Otros estudios empíricos intentan superar la crítica común del uso de índices de jure con la construcción de índices de facto de la independencia de los bancos centrales (Alpanda y Honig, 2010). Su trabajo, que incluía varios países de AL, sugería que la independencia de los bancos centrales se asocia a una menor inflación. Otro elemento importante en el debate sobre la independencia de los bancos centrales es la distinción entre independencia de objetivos y de instrumentos<sup>5</sup>. Arnone et al. (2006) ofrece una buena visión general

<sup>5</sup> Mihailov (2006) analiza un caso interesante de la independencia del Banco de Inglaterra en cuanto a los instrumentos y su dependencia respecto de los objetivos.

de medidas alternativas, mientras Arnone et al. (2009) propone un nuevo índice sobre la independencia de los bancos centrales para una muestra amplia de 163 países. Estos estudios confirmaron que, entre la década de 1980 y 2003, tanto la independencia en la selección de objetivos como la autonomía en la selección de instrumentos aumentaron en América.

Durante este período, varios factores contribuyeron a la reducción de la inflación en las economías de AL<sup>6</sup>, incluida la puesta en marcha de bancos centrales autónomos y regímenes de metas de inflación (Arnone, 2009). En primer lugar, el aumento de la preferencia de las autoridades económicas por una inflación baja y estable, particularmente en las economías avanzadas. De hecho, la caída de la inflación internacional explicaría gran parte de los movimientos posteriores hacia políticas de baja inflación en AL. Además, la profundización gradual de los mercados financieros nacionales y el aumento de la independencia de los bancos centrales ha hecho que el financiamiento inflacionario de los déficits fiscales sea menos común. Además de estos factores, la globalización también podría haber actuado en favor de políticas monetarias prudentes (Rogoff, 2003). En general, las tasas promedio de inflación cayeron drásticamente en la región, no solo en los países con regímenes de metas de inflación. Durante el período 1996-2000, la mitad de los países de AL tuvieron tasas de inflación de un dígito. Sin embargo, el período posterior a la década de 1980 no fue de estabilidad total. Al contrario, el número de crisis bancarias y financieras aumentó en la década de 1990. Las crisis bancarias sistémicas aumentaron desde 12 en la década de 1980 hasta 14 en la de 1990 (Perez Caldentey y Vernengo, 2019). A comienzos de la década de 2000, Jácome (2005) observó que las crisis bancarias recurrentes y la falta de disciplina fiscal constituían los principales riesgos para el éxito de la política monetaria en América Latina. Esos riesgos llevaron a la implementación de políticas macroprudenciales en la región como herramienta para «oponerse a la corriente», lo cual sigue siendo un reto para los bancos centrales. De hecho, la supervisión de la estabilidad financiera, como mandato de los bancos centrales, fue seriamente considerada en AL antes de la crisis financiera global (De Gregorio, 2019).

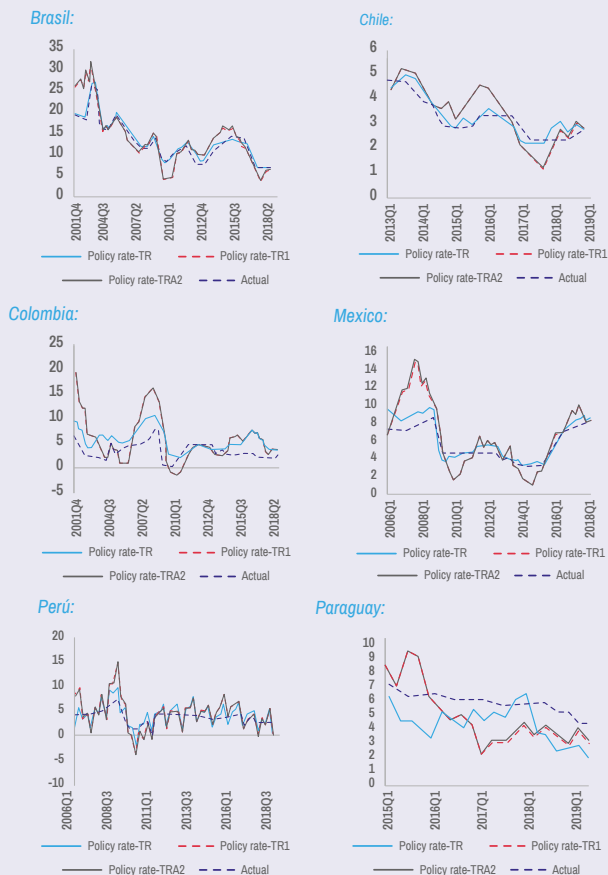
---

6 En el recuadro 1 se presenta un análisis más profundo del funcionamiento del régimen con metas de inflación en algunos países de AL.

## Recuadro 1

### Regímenes de metas de inflación y canales de transmisión de la política monetaria

Panel 1. Tasas de Política derivadas de reglas de Taylor versus tasas observadas (porcentaje)



TR= tasas de interés real  $(0, \text{tasa neutral}) + TR(-1) + 0.5 \cdot (\text{brecha de inflación}) + 0.5 \cdot (\text{brecha producto})$  | TRA= tasas de interés real  $+ TRA(-1) + 0.5 \cdot (\text{brecha de inflación}) + 0.5 \cdot (\text{brecha producto}) + 0.5 \cdot (\text{brecha TCR}) + 0.5 \cdot (\text{brecha de crédito})$  | TRA2= tasas de interés real  $+ TRA(-1) + 0.5 \cdot (\text{brecha de inflación}) + 0.5 \cdot (\text{brecha producto}) + 0.1 \cdot \text{usa\_fedfunds} + 0.5 \cdot (\text{brecha de TCR}) + 0.5 \cdot (\text{brecha de crédito})$

¿Qué dicen los datos empíricos sobre la fortaleza de los canales de transmisión de la política monetaria en países de AL con metas de inflación? La adopción de metas de inflación se basa en la transmisión de las tasas del banco central a otras tasas de interés (depósitos, préstamos, títulos de deuda pública, etc.) y en sus posibilidades de arbitraje, junto con el desarrollo de mercados de títulos nacionales y el fortalecimiento de la intermediación bancaria. Nuestro análisis de la transmisión de las tasas de política monetaria en la economía (cuadro A1) muestra efectos de traspaso más rápidos y fuertes de las tasas de política monetaria a las tasas de bancos comerciales en Brasil, Chile, Colombia y México. En Perú, el efecto de traspaso de la tasa de interés continúa siendo relativamente más lento e incompleto, quizás debido al mayor nivel de dolarización. Paraguay tiene el menor efecto de traspaso a las tasas de préstamos y depósitos, así como efectos de traspaso inferiores al promedio en todos los demás instrumentos.

De forma complementaria, los regímenes con metas de inflación y la adopción de tasas de interés como instrumentos de política pueden examinarse a la luz de la regla de Taylor. Esta permite medir el grado de respuesta de la política monetaria a las desviaciones de la inflación y el producto respecto de la meta y el producto potencial, respectivamente, incluido el grado de respuesta de la política monetaria a las brechas de crédito y las desviaciones del tipo de cambio real efectivo con respecto a su tendencia. Nuestros resultados (Panel 1) sugieren que México, Brasil y Chile tienen un alto grado de respuesta de la política monetaria a la inflación. Las funciones de reacción de la política monetaria en Brasil captan bien las desviaciones en los mercados cambiarios y de crédito. El grado de respuesta de la tasa de interés es menor en Colombia y Perú. Además, en Perú en especial, las reglas de Taylor aumentadas muestran que las consideraciones cambiarias y de crédito exigirían tasas de política monetaria más volátiles. En Paraguay, los resultados muestran que la tasa de política monetaria observada muestra una brecha con nivel y la volatilidad derivadas de funciones de reacción de la regla de Taylor.

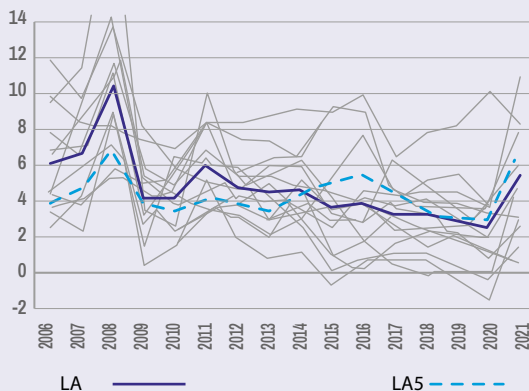
## V. Post crisis financiera mundial y pandemia de Covid-19

La crisis financiera mundial de 2007-2008 planteó nuevos retos al rol de los bancos centrales. Los objetivos principales se centraron en evitar el colapso de los sistemas financieros y, después, en apoyar la recuperación económica. La crisis financiera mundial fue el primer ejemplo en el que un grupo importante de economías de mercados emergentes, incluidos varios países de AL, implementaron políticas monetarias y fiscales anticíclicas para reducir el impacto de las turbulencias financieras mundiales. En un entorno de contracción económica mundial y de disminución de la inflación, la mayoría de los bancos centrales redujeron las tasas de interés. Al igual que muchos países avanzados, los países de AL también implementaron algunas medidas extraordinarias de política monetaria durante este período, muchas de ellas adaptadas a sus propias necesidades, como intervenciones cambiarias, modificaciones de los encajes legales y restricciones a los movimientos internacionales de capital. Para mantener la estabilidad financiera, los bancos centrales mejoraron la gestión de liquidez en moneda nacional. Al mismo tiempo, y para moderar las salidas de capitales provocadas por bajas tasas de interés nacionales, la mayoría de países permitió la depreciación de la moneda.

Pese a la gravedad de la crisis financiera en las economías avanzadas, los sistemas financieros de los países de AL mostraron resiliencia (Vegh y Vuletin, 2012). Los datos empíricos sugieren que los países con metas de inflación también capearon bien esos tiempos de turbulencia (Céspedes *et al.* 2012). No obstante, la región se ha enfrentado a problemas más tradicionales desde la crisis financiera mundial. Según el diagnóstico de Carrière-Swallow *et al.* (2016), las tareas pendientes de los bancos centrales de AL pueden agruparse en tres categorías:

- En países con inflación alta persistente, debe consolidarse la independencia de los bancos centrales mientras los gobiernos fortalecen los marcos fiscales, sentando así las bases para lograr la estabilidad de precios.
- Donde los regímenes de metas de inflación están bien establecidos, los retos pendientes atañen a la mejora de las evaluaciones de la capacidad económica ociosa, la comunicación de la política monetaria y la aclaración del papel del tipo de cambio.
- El papel de la política macroprudencial en el mantenimiento de la estabilidad financiera debe ser coordinado con otras políticas económicas, en especial con objetivos monetarios y microprudenciales. Debe velarse por mantener la independencia de los bancos centrales y la primacía de su objetivo de estabilidad de precios.

Gráfico 5  
Inflación en América Latina (2006-2021)



Fuente: Datos del FMI y cálculos de los autores.

LA5 incluye Brasil, Chile, Colombia, México y Perú (promedio simple).

Las líneas grises representan países individuales de América Latina.

Se excluyen los datos de Argentina y Venezuela. Los datos de 2021 corresponden a Octubre 2021 (cambio porcentual a 12 meses).

Cuando aún se estaban asimilando las enseñanzas de la crisis financiera mundial, el mundo se vio golpeado por la pandemia de covid-19, que representa hoy en día el mayor reto, no solo para los bancos centrales de AL, sino para prácticamente todos los países del planeta. La pandemia contrajo el PIB mundial un 3,5% en 2020, y todavía continúa en todo el mundo<sup>7</sup>. La aprobación de vacunas a finales de 2020 aumentó las expectativas de una recuperación más rápida, mientras que nuevas olas y variantes del virus y el aumento de los precios mundiales plantean nuevos retos para las perspectivas.

En términos de implicaciones para la política monetaria, la pandemia de covid-19 golpeó en un contexto de bancos centrales más fuertes, que, dada la experiencia durante la crisis anterior, desplegaron una respuesta contundente ante el colapso en los niveles de actividad mediante políticas monetarias convencionales y no convencionales<sup>8</sup>. Más del 90% de los bancos centrales a nivel mundial han recortado sus tasas de política monetaria desde marzo de 2020, hasta mínimos históricos en algunos casos. Además de los recortes de las tasas, muchos bancos centrales de AL adoptaron medidas para inyectar liquidez en el sistema bancario y pusieron en marcha programas de compras de activos por primera vez. La mayoría de analistas coincidieron en que las medidas de apoyo eran fundamentales en un contexto de riesgos significativos a la baja y excepcional incertidumbre. Sin embargo, sigue pendiente una evaluación seria de la eficacia y los costos de las medidas de apoyo (Drakopoulos et al. 2021).

7 La pandemia golpeó con fuerza a las economías emergentes, con una fuerte caída del PIB de 2,4% en 2020; es decir, 6,0 puntos porcentuales inferior a la tasa de crecimiento de 2019 (FMI, 2021).

8 Como señalan Céspedes y De Gregorio (2021): «Inicialmente, un objetivo central de la política monetaria era aliviar las condiciones financieras para permitir que el crédito fluyera a las empresas con problemas... [sin embargo] la política monetaria convencional tuvo menos tracción durante las primeras etapas de la crisis de la covid-19 [...] en este contexto, las medidas no convencionales implementadas por los bancos centrales para promover el crédito y el apoyo de los gobiernos, a través de préstamos directos a las empresas o la provisión de garantías de crédito, entraron en acción para evitar daños permanentes a la capacidad productiva».

La reciente movilización de los programas de compra de activos merece una consideración especial. Los bancos centrales de mercados emergentes habían utilizado tradicionalmente los programas de compra de activos para operaciones de mercado abierto habituales. Sin embargo, en respuesta a los efectos adversos del covid-19, los países de AL introdujeron sus primeras medidas de política monetaria no convencional en forma de programas de compra de activos, similares a los utilizados por las economías avanzadas durante la crisis financiera mundial<sup>9</sup>. Muchos bancos centrales utilizaron programas de compra de activos para reducir la tensión financiera o proporcionar un estímulo macroeconómico. Los programas de compra de activos se dirigieron tanto a los bonos públicos como a los bonos del sector privado. Sever et al. (2020) y Fratto et al. (2021) concluyen que los programas de compra de activos fueron eficaces para reducir significativamente el rendimiento de los bonos, que no dieron lugar a una depreciación de monedas nacionales y que no tuvieron demasiado efecto sobre las acciones. Sin embargo, como se describe a continuación, son necesarias nuevos análisis.

Aunque las tenencias de bonos por parte de bancos centrales de AL son relativamente modestas, generan nuevos retos para los bancos centrales de la región. Adrian et al. (2021) plantean varios principios que deben considerarse para implementar programas de compra de activos en mercados emergentes: «Primero, el banco central debe tener independencia operativa para ajustar su tasa de política monetaria según sea necesario para lograr sus objetivos. Segundo, debe realizar compras de activos por propia iniciativa y a precios de mercado. Y tercero, debe ser capaz de ajustar la escala de las compras (o ventas) según se justifique para lograr sus objetivos. También debe existir una fuerte preferencia hacia las compras en el mercado secundario para evitar los muchos riesgos asociados con el financiamiento directo». Además, dado que es probable que los bancos centrales de AL utilicen programas de compra de activos contra futuras crisis, se plantea el reto de cómo abandonar esos programas sin crear inestabilidad financiera. A este respecto, los programas de compra de activos deben limitarse a un período y la posición fiscal debe ser fuerte para respaldar la independencia de los bancos centrales.

Las enseñanzas de la crisis financiera mundial y los debates que continúan surgiendo de la implementación de nuevas herramientas de política durante la pandemia de covid-19 deben ser sólo algunos de los elementos a considerar en los planes cada vez más amplios de los bancos centrales. Aún más importante, la piedra angular de la política monetaria está de nuevo en la palestra, ya que muchos países de AL se enfrentaron a tasas de inflación más elevadas de lo esperado en 2021, impulsadas por un fuerte aumento de los precios de las materias primas y las interrupciones de las cadenas de suministro internacionales. Esta coyuntura plantea tensiones en términos de tener que retirar los instrumentos utilizados para superar los efectos de la pandemia y aumentar las tasas de política monetaria, pese a la incertidumbre sobre el final de la pandemia. En cualquier caso, si bien los bancos centrales continuarán centrados en la estabilidad financiera y de precios, la creciente necesidad de adaptarse a las cambiantes coyunturas económicas y a instrumentos financieros más complejos planteará nuevos retos.

---

9 Fratto et al. (2021) identifica Bolivia, Brasil, Chile, Colombia, Costa Rica y México como los países que llevaron a cabo programas de compra de activos.



## VI. Reflexiones finales

Esta breve historia de la política monetaria y los bancos centrales de AL durante los últimos cien años muestra una amplia variedad de estrategias y regímenes que se han implementado en la región. A lo largo de este período, la región de AL ha transitado por distintas fases que podrían entenderse como sucesos particulares de la hipótesis del trilema<sup>10</sup>, en los que los países se vieron limitados a lograr, como mucho, dos de los tres objetivos potenciales de política que ese mismo marco propone, a saber: estabilidad cambiaria, integración financiera con el resto del mundo e independencia de la política monetaria.

La visión general de los principales sucesos económicos y financieros descritos en las secciones anteriores muestra que el desarrollo de los bancos centrales de AL ha respondido, en más de una ocasión, a eventos externos y a los avances en la teoría monetaria. Los shocks mundiales, como la Gran Depresión, el acuerdo de Bretton Woods, las crisis financieras y los shocks recurrentes de precios de las materias primas han modelado el alcance de las funciones de los bancos centrales en AL, en algunos casos mediante la influencia de recomendaciones externas. Pero los desarrollos de los bancos centrales de AL no han sido sólo el resultado de influencias externas. Los shocks internos y los objetivos nacionales de política también han supuesto un reto para los límites de la política monetaria en el continente. Por ejemplo, las estrategias de desarrollo financiadas con recursos públicos, así como las políticas de sustitución de importaciones, afectaron a la agenda y la implementación de la política monetaria, dando lugar a episodios de alta inflación.

Sin embargo, el alcance y las herramientas de los bancos centrales han evolucionado de forma gradual, aprendiendo de experiencias pasadas. La política monetaria y los bancos centrales han convergido progresivamente hasta una situación con objetivos e instrumentos de política monetaria bien definidos, así como una inflación baja y estable en la mayoría de los países. En cualquier caso, a medida que la pandemia de covid-19 evoluciona, la implementación de instrumentos relativamente nuevos plantea nuevas preguntas y temas de debate. El mandato y la importancia de los bancos centrales se han ampliado a lo largo del tiempo, y es probable que su relevancia continúe creciendo en el futuro. Las palabras de Stanley Fischer en la conferencia de conmemoración de los 20 años de la independencia del Banco de Inglaterra (28 de septiembre de 2017) guardan gran relevancia para los bancos centrales y las autoridades económicas de AL en esta coyuntura: «... el lema de los banqueros centrales debería ser “semper vigilans”, porque la historia y los mercados financieros son maestros en el arte de la sorpresa».

---

10 Jácome (2015) describe la correspondencia entre los períodos de análisis y la hipótesis del trilema.

## VII. Bibliografía

Adrian, T., Christopher J. Erceg, Simon T Gray, Ratna Sahay, 2021. «Asset Purchases and Direct Financing: Guiding Principles for Emerging Markets and Developing Economies during COVID-19 and Beyond», IMF Departmental Paper No 2021/023.

Aguilar Renato (1986). «Latin American structuralism and exogenous factors». *Social Science Information*, 25(1) p. 227-290.

Arnone M., Bernard J Laurens, Jean-François Segalotto, Martin Sommer, 2009. «Central Bank Autonomy: Lessons from Global Trends», IMF Staff Papers, Palgrave Macmillan, vol. 56(2), pp. 263-296, June.

Arnone M., Mr. Bernard J Laurens, Jean-François Segalotto, 2006. «The Measurement of Central Bank Autonomy: Survey of Models, Indicators, and Empirical Evidence», IMF Working Papers 2006/227, International Monetary Fund.

Bernanke, Ben S. y Frederic S. Mishkin. 1997. «Inflation Targeting: A New Framework for Monetary Policy?» *Journal of Economic Perspectives*, 11 (2): 97-116.

Calani, M., K. Cowan y P. Garcia-Silva, 2011. «Inflation Targeting in Financially Stable Economies: Has it Been Flexible Enough?» en *Monetary Policy under Financial Turbulence*, eds. L.F. Céspedes, R. Chang y D. Saravia. Central Bank of Chile: Santiago

Carriere-Swallow, Luis I. Jácome H., Nicolas Magud y Alejandro M. Werner, 2016. «Central Banking in Latin America: The Way Forward», IMF Working Papers 2016/197, International Monetary Fund.

Céspedes L. y José De Gregorio, 2021. «Central banking and credit provision in emerging market economies during the Covid-19 crisis», capítulo 22 en «Monetary Policy and Central Banking in the Covid Era» (editado por Bill English, Kristin Forbes y Angel Ubide).

Corbo V., Klaus Schmidt-Hebbel, 2002. «Inflation Targeting in Latin America», Documentos de Trabajo 230, Instituto de Economía. Pontificia Universidad Católica de Chile.

Douglas Irwin (2021). «The rise and fall of import substitution». *World Development*. 139: 105306.

Drakopoulos D., Rohit Goel, Evan Papageorgiou, Dmitri Petrov, Patrick Schneider y Can Sever, 2021. «Emerging markets during COVID-19: Unconventional policies and financial markets», capítulo 21 en «Monetary Policy and Central Banking in the Covid Era» (editado por Bill English, Kristin Forbes y Angel Ubide).

English B., Kristin Forbes y Angel Ubide. 2021. «Monetary Policy and Central Banking in the Covid Era», Centre for Economic Policy Research.

Esquivel C., Timothy J. Kehoe, Juan Pablo Nicolini, 2020. «Lessons from the Monetary and Fiscal History of Latin America», Staff Report 608, Federal Reserve Bank of Minneapolis.

Fratto C., Brendan Harnoys Vannier, Borislava Mircheva, David de Padua y Hélène Poirson, 2021. «Unconventional Monetary Policies in Emerging Markets and Frontier Countries», IMF Working Papers 2021/014, International Monetary Fund.

Friedman, M. (1962) «Should There Be an Independent Monetary Authority?» En L. B. Yeager (ed.), *In Search of a Monetary Constitution*, 219–43. Cambridge, Mass.: Harvard University Press.

Goel R., Mr. Evan Papageorgiou, Can Sever y Dimitris Drakopoulos, 2020. «Effects of Emerging Market Asset Purchase Program Announcements on Financial Markets During the COVID-19 Pandemic»,

Goldfajn I., Lorenza Martínez y Rodrigo O. Valdés, 2021. «Washington Consensus

in Latin America: From Raw Model to Straw Man», *Journal of Economic Perspectives*, American Economic Association, vol. 35(3), pp. 109-132, Summer.

Gutierrez Eva, 2003. «Inflation Performance and Constitutional Central Bank Independence: Evidence From Latin America and the Caribbean», *IMF Working Papers 2003/053*, International Monetary Fund.

Helleiner Eric, 2009. «Central bankers as good neighbours: US money doctors in Latin America during the 1940s», *Financial History Review*, Cambridge University Press, vol. 16(1), pp. 5-25, April.

International Monetary Fund, 2005. «Latin American Central Bank Reform: Progress and Challenges», *IMF Working Papers 2005/114*, International Monetary Fund.

International Monetary Fund, 2021, «Policy Support and Vaccines Expected to Lift Activity», *World Economic Outlook Update*, January.

Jácome, Luis I., Vázquez, Francisco, 2008. «Is there any link between legal central bank independence and inflation? Evidence from Latin America and the Caribbean», *European Journal of Political Economy*, Elsevier, vol. 24(4), pp. 788-801, December.

Jácome, Luis I., 2001. «Legal Central Bank Independence and Inflation in Latin America During the 1990s», *IMF Working Papers 2001/212*, International Monetary Fund.

Jácome, Luis I., 2015. «Central Banking in Latin America: From the Gold Standard to the Golden Years», *IMF Working Papers 2015/060*, International Monetary Fund.

Joyce, M., D. Miles, A. Scott y D. Vayamos, 2012. «Quantitative Easing and Unconventional Monetary Policy—an Introduction», *Economic Journal* 122: 1-88.

Kemmerer, E. 1944. «Gold and the Gold Standard: The Story of Gold Money Past, Present and Future». New York and London: McGraw-Hill Book Company.

Maes I., Ilaria Pasotti, Jacques de Larosière, 2021. «Robert Triffin: a life» Publisher: New York, NY: Oxford University Press.

Mihailov, Alexander, 2005. «Operational Independence, Inflation Targeting and UK Monetary Policy», *Economics Discussion Papers 9982*, University of Essex, Department of Economics.

Pérez Caldentey E., Vernengo M. (2020) The Historical Evolution of Monetary Policy in Latin America. En: Battilossi S., Cassis Y., Yago K. (eds) *Handbook of the History of Money and Currency*. Springer, Singapore.

Pike Frederik B., 1990. *The Hispanic American Historical Review*. Vol. 70, No. 2 (May, 1990), pp. 369-370 (2 pages) Reviewed Work: *The Money Doctor in the Andes: The Kemmerer Missions, 1923-1933*. por Paul W. Drake

Rogoff, K., 2003, «Globalization and Global Disinflation», paper prepared for the Federal Reserve Bank of Kansas City conference on «Monetary Policy and Uncertainty: Adapting to a Changing Economy», Jackson Hole, Wyoming.

Svensson Lars, 2010. «Inflation Targeting», *NBER Working Papers 16654*, National Bureau of Economic Research, Inc.

Triffin, Robert. «By the Way of Introduction (Statement to the Joint Economic Committee of the 87th Congress (Washington, 28 October 1959)); *The International Monetary Position and Policy of the United States*». *Gold and the Dollar Crisis; The Future of Convertibility*. New Haven: Yale University Press. pp. 3-14

Wachtel P., and Blejer, M. I. (2020), «A fresh look at central bank independence», *Cato J.* 40, 105.

Cuadro A1

Países de América Latina seleccionados: Correlaciones entre cambios en la tasa de política y cambios en las tasas del mercado de dinero, tasas activas, tasas pasivas, 2000T-2019t4.1/

	Contemp.	Corto Plazo	Largo Plazo	Contemp.	Corto Plazo	Largo Plazo	Contemp.	Corto Plazo	Largo Plazo	Contemp.	Corto Plazo	Largo Plazo	Contemp.	Corto Plazo	Largo Plazo	Contemp.	Corto Plazo	Largo Plazo	
MMR	0,08	0,46	1,01	0,37	0,55	1,01	0,91	0,94	0,88	0,48	0,99	0,50	0,83	0,90	0,62	1,03	0,61	0,48	0,97
Lts a 3 meses									0,87	0,56	0,96	0,24	-0,11				0,56	0,38	0,43
Lts a 6 meses	0,90	0,85	0,98						0,91	0,66	0,88	0,24	-0,11				0,88	0,56	0,58
Bonos a 1 año	0,88	1,12	0,9	0,78	0,75	0,82			0,90	0,75	0,82	0,32	-0,11	0,47	0,55	0,35	0,67	0,67	0,56
Bonos a 3 años	0,66	0,96	0,67	0,60	0,44	0,39	0,55	0,96	0,72	0,69	0,53			0,44	0,47	0,38	0,59	0,71	0,51
Tasa Activa	0,70	1,00	1,84	0,43	0,50	1,52	0,78	0,88	1,13	0,76	1,14	0,32	0,67	0,29	0,31	0,64	0,55	0,63	1,16
Tasa Pasiva	0,82	0,54	0,84	0,51	0,63	1,02	0,89	0,77	0,89	0,65	0,55	0,42	0,42	0,61	0,22	0,79	0,65	0,39	0,75
Tasa Activa	-0,02	1,77	1,79	0,71	1,05	1,54	0,77	0,78	1,14	0,97	1,00	0,22	0,09	0,20	0,18	0,58	0,47	0,81	1,03
Tasa Pasiva	-0,03	1,01	0,85	0,94	1,01	0,96	0,86	0,62	0,86	0,90	0,33	0,42	-0,06	0,50	0,30	0,77	0,51	0,53	0,64

Seguindo a Mishra and Montiel (2012), calculamos la velocidad y la magnitud de la transmisión de las tasas de política hacia el mercado de dinero y tasas activas como sigue:  

$$Y_t = \alpha Y_{t-1} + \beta Y_{t-2} + \gamma X_t + \delta_{t-2} + \eta_{t-2} + \epsilon_t$$
 donde 'y' es el cambio en la tasa de política y 'x' el cambio en las tasas de los distintos instrumentos considerados. El efecto de corto plazo es captado por  $\eta$  y el impacto de largo plazo por  $(\gamma + \delta + \eta)/(1 - \alpha - \beta)$ . Analizamos el efecto transmisión de cambios en tasas de política a tasas del mercado de dinero, y la transmisión de las tasas de mercado de dinero a las tasas activas y pasivas. Los coeficientes muestran la transmisión de un cambio de un punto porcentual en la tasa de política.

Fuente: Datos oficiales, Haver analytics, Bloomberg y cálculos de los autores.



# Instituciones embrionarias del Banco Central del Paraguay

---

*José Cantero*



Edificio Rius & Jorba sobre la calle Palma entre 14 de Mayo y Alberdi donde funcionaron ciertas dependencias del Banco Central del Paraguay. El edificio hoy alberga a la Secretaría Nacional de Turismo (SENATUR).



---

# Instituciones embrionarias del Banco Central del Paraguay

*José Cantero*

---

El Banco Central del Paraguay fue creado como consecuencia de un prolongado proceso de construcción institucional que, en ocasiones, se vio interrumpido y revertido por cruentas contiendas bélicas y choques económicos.

El proceso de construcción del ente monetario se inició en 1916, con la creación de la Oficina de Cambios, destinada a llenar el vacío institucional imperante desde la culminación de la Guerra de la Triple Alianza. Con esta entidad monetaria se pretendía atemperar el caos monetario de aquel entonces y crear las bases de la estabilidad, necesarias para el impulso de la actividad económica. En 1936, tras 20 años de vida institucional, la Oficina de Cambios, cuyas reservas internacionales habían sido agotadas durante la Guerra del Chaco, fue extinguida para dar lugar al Banco de la República del Paraguay. Tras 7 años de trayectoria, esta entidad bancaria fue absorbida por el Banco del Paraguay, cuya creación se convirtió en la reforma monetaria y bancaria más trascendental de nuestro país, acontecida en 1943-1944. El hecho característico del Banco del Paraguay es que se trataba de un banco múltiple que albergaba dentro de su estructura al Departamento Monetario, que cumplía con todas las funciones propias de un banco central, además de aquellas relacionadas a la regulación y supervisión del sistema bancario. Finalmente, el 25 de marzo de 1952, tras 36 años de gestación embrionaria, desde la creación de la Oficina de Cambios, nació el Banco Central del Paraguay, absorbiendo las funciones del Departamento Monetario.

Este trazado lineal de tiempo de gestación del Banco Central del Paraguay no sería del todo completo si excluyésemos los tres intentos, aunque infructuosos, de Eligio Ayala de crear un banco central, en la década del 20 del siglo pasado.

Finalmente, la creación del Banco Central del Paraguay, acontecida en 1952, es un hito histórico, no solo por el peregrinar institucional hasta su alumbramiento, sino porque desde su creación se ha afianzado como ente insignia del Estado, creando las condiciones propicias para lograr la estabilidad macroeconómica, esencial para que el Paraguay pueda encontrar un escenario propicio para el crecimiento económico. A la vez, la progresiva consolidación del Banco Central del Paraguay demuestra que nuestro país es un terreno fértil para la construcción de instituciones fuertes y comprometidas con el bienestar de la sociedad.

## | El largo vacío institucional monetario

Tras el fin de la Guerra de la Triple Alianza el país atravesó por un largo vacío institucional monetario. El inventariado histórico de los daños causados por la Guerra Grande tiende a omitir que la contienda significó el colapso del primer sistema monetario del Paraguay, introducido por Carlos Antonio López, en 1842. La eventual desmonetización del peso fuerte y su incapacidad de reemplazarlo por un sistema monetario sólido, produjeron largos periodos de depreciación y reiteradas crisis.

La excesiva emisión monetaria durante la contienda significó su progresiva pérdida de valor, que no tardó en llevar a la ruina al sistema monetario de los López. Además de los factores propios de su desvalorización, la consigna que prevalecía entre los vencedores era no dejar nada en pie de la era de López, incluido el símbolo monetario. El Triunvirato, por decreto del 31 de julio de 1871, reconoció oficialmente la realidad monetaria paraguaya, cuando se ordenó la desmonetización de los billetes emitidos en la era de los López. La independencia monetaria quedaría quebrada y la economía sometida a los vaivenes de los choques económicos.

Tras la desmonetización de la moneda nacional, el Paraguay atravesó por una prolongada situación de caos monetario y financiero. La carencia de una institución monetaria capitalizada que pudiese respaldar las emisiones de dinero tendía a debilitar el valor de las exiguas emisiones, realizadas por el Estado o por las primeras instituciones bancarias, tanto privadas como mixtas, que comenzaron a operar en la plaza local.

La pérdida de confianza hacia la moneda nacional, y hacia el sistema financiero en general, se agravó con los sucesivos fraudes en las operaciones de empréstitos internacionales, como los de 1871 y 1872, situación que dejó al país imposibilitado de acudir a nuevas financiaciones internacionales.

Ante la realidad del caos monetario, el 14 de julio de 1885, el Congreso Nacional reconoció la preponderancia del peso argentino sobre el peso paraguayo, dándole curso legal para su uso en todo el territorio nacional. Quedaba sellado, de este modo, la pérdida de independencia monetaria del Paraguay.

Ampliando esta medida monetaria, el 27 de abril de 1887, ante la desvalorización de la moneda nacional y la afluencia de monedas extranjeras, el Congreso dio curso legal a “las monedas de la República Argentina, Chilena, Boliviana, Peruana, Mexicana y piezas de 5 Franco Francesa, Belga, Italiana y Alemana”. La autorización de curso legal de estas monedas extranjeras, tenía como objetivo otorgar valor legal a las monedas extranjeras que circulaban libremente en el país y llenar el vacío monetario que surgía ante la exigua oferta monetaria y la poca capacidad de conversión de la moneda local por parte de los bancos, que comenzaron a operar en la plaza a partir de 1880.

Las pocas entidades bancarias que operaban en el país lograron subsistir de forma muy precaria, principalmente debido al bajo nivel de capital, que era insuficiente para garantizar sus operaciones crediticias y respaldar la confianza de las emisiones que realizaban. En 1890, al breve tiempo de haber abierto sus puertas, las pocas entidades fueron arrasadas en la primera crisis bancaria experimentada en el Paraguay. El pánico se apoderó del público, que acudió a los bancos exigiendo la conversión de los billetes. Los bancos, al no contar con moneda metálica suficiente, se vieron obligados a cerrar definitivamente sus puertas.

La reversión de los flujos de capital, el exiguo nivel de solvencia de los bancos, junto a la laxitud en el análisis crediticio fueron los principales factores que desencadenaron la crisis. Naturalmente, la corrida bancaria pudo haberse evitado, o al menos mitigado, de contar el país con un ente monetario orientado para velar por la estabilidad monetaria y financiera.

## **| Rodolfo Ritter y la creación de la Oficina de Cambios**

El vacío institucional monetario necesitaba ser llenado con una institución capaz de generar estabilidad en el mercado cambiario. En 1914, Gerónimo Zubizarreta, quien se desempeñaba como ministro de Hacienda, solicita al Dr. Rodolfo Ritter<sup>1</sup>, que prepare un proyecto de intervención del Estado en el mercado cambiario.

El trasfondo recesivo y de alta variabilidad del tipo de cambio, que se enmarcaba en la confrontación inicial de la Primera Guerra Mundial, fue el principal motivador para plantear la creación de una institución que pudiera hacer frente a la volatilidad cambiaria.

El proyecto de la Oficina de Cambios fue presentado en 1914, pero su concreción tardó dos años -Ley 182 del 28 de enero de 1916- dando así facultades al Estado para intervenir en el sistema cambiario nacional, que hasta ese entonces carecía de control. El retraso en la aprobación se debió a la resistencia que generó en el sector privado y comercial, pues se estimaba que la Oficina de Cambios entraría en una competencia abierta con los bancos y exportadores en el negocio cambiario<sup>2</sup>.

Esta institución contaba con funciones esenciales de un banco central, siendo la más relevante su facultad de intervenir en el mercado cambiario para evitar fluctuaciones del precio internacional de la moneda local. Otra función propia de un banco central fue emitir dinero, poniendo en circulación varias denominaciones del peso fuerte. Además de las funciones atribuidas en la ley de su creación, la Oficina de Cambios actuaba como agente financiero del Estado

---

1 Rodolfo Ritter Layton (1864-1946). Fue economista, matemático, abogado y periodista, nacido en Moscú en 1864, y fallecido en Asunción en 1946. Llegó en 1902 exiliado por la autocracia zarista a causa de sus ideas liberales. Fundó y dirigió el semanario el Economista Paraguayo desde 1908 hasta 1923. Propuso la creación de la Oficina de Cambios, institución embrionaria del Banco Central del Paraguay. Fue asesor económico de los gobiernos de Eligio Ayala y José P. Guggiari. Autor de varias obras sobre economía.

2 Arturo Rahi. La Moneda y los Bancos en el Paraguay. Pág. 146.

y estaba a su cargo el pago de la deuda externa. Adicionalmente, la Oficina de Cambios jugaba un papel destacable con las operaciones comerciales y financieras a nivel internacional, pues mantenía relaciones y cuentas con diversas entidades regionales e internacionales.

Desafortunadamente, en los primeros años de su vida institucional, la Oficina de Cambios no pudo lograr su objetivo de controlar la variabilidad del tipo de cambio, pues nació débil, sin disponer de asignación de capital suficiente para hacer frente a la necesidad de estabilizar el mercado cambiario.

Al poco tiempo de su creación, la Oficina de Cambios sumó otra función elemental de un banco central. En 1920, el Paraguay experimentó su segunda crisis bancaria y para mitigar su impacto otorgó la función de prestamista de última instancia a la Oficina de Cambios.

La crisis bancaria fue generada por una abrupta reversión del ciclo económico. La Primera Guerra Mundial había significado una demanda creciente en el sector cárnico, situación que motivó a una alta concesión crediticia en el mercado local hacia el sector cárnico, pero, este ciclo favorable se vio revertido repentinamente en 1917, al término de la contienda mundial. Con el cierre de los mercados internacionales de la carne, tanto en los europeos como en el norteamericano, se registró una precipitada e inesperada caída de los precios internacionales de la carne y la consecuente contracción de las exportaciones nacionales de carne, situación que obligó a los deudores a declararse incapaces de cumplir con sus compromisos. Este escenario de impago amplificó los riesgos de una eventual corrida bancaria, por medio de masivas cancelaciones de los depósitos que las personas mantenían en el sistema bancario.

Ante el temor de una corrida generalizada, el gobierno autorizó a la Oficina de Cambios, a rescatar a los bancos que operaban en plaza. Se trató de la incorporación de un instrumento adicional propia de un banco central. Los préstamos que la Oficina de Cambios otorgó fueron inapropiados ya que las entidades se encontraban en situación de cesación de pagos y de insolvencia. Esta operación le representó sustanciales pérdidas a la Oficina de Cambios, considerando que estos préstamos nunca se cobraron, razón por la cual, por Ley 550 de 1923, se prohibió a la Oficina de Cambios auxiliar con dinero público a bancos prácticamente en quiebra.

La crisis bancaria fue un choque negativo de alta magnitud que debilitó notoriamente a la Oficina de Cambios. Resultaba imperativo reestructurar el sistema monetario con la creación de un banco central.

## Eligio Ayala y sus tres intentos fallidos de la creación del Banco Central del Paraguay

Eventualmente, tras el ciclo negativo ocasionado por el término de la contienda bélica global, la economía mundial volvió a ingresar en un ciclo positivo que abarcaría gran parte de la década de los 20. En este entorno de oportunidades, la reorganización institucional era clave para garantizar el sostenimiento del sistema monetario internacional. A principios de la década del 20, los Estados Unidos de Norteamérica emprendió una política a nivel global para restablecer el patrón oro, por medio del liderazgo del dólar. Esta orientación conllevó a promover la creación de bancos centrales afines a su visión de política monetaria a nivel internacional, con la intención de abogar a los nuevos bancos centrales a defender el patrón oro<sup>3</sup>.

En América Latina el restablecimiento del patrón oro estuvo aparejado con la creación de los primeros bancos centrales de la región. La ola de creación de bancos centrales representaba los ideales de la Reserva Federal de los Estados Unidos sobre la administración monetaria para garantizar la estabilidad macroeconómica.

Estas misiones estuvieron lideradas por el Dr. Edwin Kemmerer<sup>4</sup>, quien fue artífice de la creación de los bancos centrales en Chile, Perú, Colombia, Ecuador, Bolivia y Guatemala.

El 5 de abril de 1922, el Dr. Eligio Ayala<sup>5</sup>, en ese entonces ministro de Hacienda, replicando la experiencia en la región, presentó al Congreso el proyecto de ley de creación del banco central<sup>6</sup>. Es evidente que el proyecto de ley propuesto estaba inspirado en el modelo de creación de los bancos centrales en la región, liderado por la misión Kemmerer en América Latina. Este proyecto de creación del banco central, así como los subsiguientes, contaron con la colaboración técnica de Rodolfo Ritter, quien fue cercano a Eligio Ayala y actuó de asesor económico durante sus dos mandatos presidenciales.

3 Carlos Marichal y Thiago Gambi. Historia bancaria y monetaria de América Latina. Nuevas Perspectivas. Pág. 349.

4 Edwin Walter Kemmerer (1875 - 1945), economista estadounidense, profesor de la Universidad de Princeton, conocido como money doctor o «doctor del dinero». Fue asesor económico de gobiernos de países de todo el mundo, especialmente latinoamericanos, como promotor de políticas monetarias dedicadas principalmente al problema de la inflación, a través de la implantación de monedas fuertes y presupuestos balanceados. Asesoró a gobiernos de 14 países, varios de ellos de América Latina, para el establecimiento de normas monetarias, políticas de reformas y modernización fiscal. Fue artífice de la creación de varios bancos centrales en la región.

5 Eligio Ayala (1879–1930). Abogado de profesión. Fue presidente de la Cámara de Diputados a la edad de 30 años. Fue ministro de Hacienda en 1920, primero en la Administración de Manuel Gondra y posteriormente en la de Eusebio Ayala. Fue presidente de la República en dos ocasiones, desde el 12 de abril de 1923 al 17 de marzo de 1924, y desde el 15 de agosto de 1924 hasta el 15 de agosto de 1928. Considerado el presidente más capaz durante la época liberal y reconocido como uno de los principales estadistas que tuvo el Paraguay.

6 En ese entonces, el Presidente de la República era Eusebio Ayala (1875–1942).

Conforme al planteamiento de Ayala, el banco central estaría integrado por tres secciones: una sección de emisión; una sección bancaria, que realizaría descuentos con las entidades bancarias; y una sección de fomento. Las dos primeras secciones corresponderían a funciones propias de un banco central, mientras que la tercera, como su nombre lo indica, a estimular la economía por medio de créditos comerciales. El objetivo principal del banco central sería “lograr la estabilidad cambiaria y mejorar la eficiencia del sistema bancario”.

Resulta notable que la concepción del banco central implicaba una super estructura, que además de incluir al banco central también incorporaba una institución bancaria orientada al fomento del crédito. Es decir, el proyecto consistía en crear dos instituciones en una.

La Cámara de Diputados dio entrada al proyecto de creación del banco central, pero nunca se abocó a su estudio. El país estaba soportando una situación de confrontación política y social extrema, con levantamientos de destacamentos militares y enfrentamientos bélicos.

Ya cuando fue presidente provisional, Eligio Ayala comprendía la necesidad de realizar reformas, en tiempos de paz, que pudieran sanear las condiciones monetarias para capitalizar las oportunidades globales y estar preparados para enfrentar eventuales situaciones de choques económicos adversos. Con la idea de preservar la estabilidad monetaria y cambiaria como base de la expansión económica, y debido a la negativa inicial del Congreso para el tratamiento y la aprobación de su proyecto de ley que creaba el banco central, el gobierno provisional de Eligio Ayala tuvo que optar por un camino más expeditivo: el fortalecimiento de la Oficina de Cambios, con el objetivo de garantizar la estabilidad cambiaria. Para hacer frente a la limitación de intervención cambiaria y, a la vez, poder contener la presión de apreciación de la moneda nacional que imponía la afluencia de divisas en el mercado local por medio del aumento de las exportaciones, el gobierno promulgó la Ley 550 el 23 de octubre de 1923.

Esta ley regularizó el mecanismo monetario, autorizando a la Oficina de Cambios a emitir todo el papel moneda necesario para la compra de oro sellado ofertado en el mercado y a vender, en caso de demanda de divisas, oro sellado contra peso papel. Con este nuevo marco legal, la Oficina de Cambios disponía de mayor capacidad para controlar las fluctuaciones cambiarias.

Inclusive con el fortalecimiento de la Oficina de Cambios, existía la necesidad de crear un banco central, razón por la que Eligio Ayala volvió a plantearlo en dos oportunidades adicionales, pero ambos intentos también fueron infructuosos. El segundo planteamiento, acontecido en 1926, contenía un paquete que incluía 5 proyectos de leyes: i) la reforma monetaria; ii) la creación de un banco central; iii) la emisión de una nueva unidad monetaria, a ser denominada el peso paraguayo; iv) la emisión de un bono de garantía de la emisión en circulación; y v) la autorización para rescindir el contrato con el Banco de la República.

En abril de 1927, en su mensaje al Congreso como presidente de la República, Eligio Ayala señaló, con inocultable aire de frustración, la negativa del Congreso: “Hemos formulado un proyecto de organización monetaria, lo hemos estudiado, corregido y rehecho. Pero no hemos podido dar cima definitiva a la reforma, por carencia de las condiciones morales necesarias para ello. No está viva la mentalidad nacional para una acertada política monetaria. No se estima con sincera convicción la importancia del Banco Central, los beneficios que reportaría a la economía nacional, su necesidad perentoria e imperativa”<sup>7</sup>.

En 1929 se demarca el final del auge económico global, cuando la bolsa de valores en Estados Unidos se derrumbó a fines de octubre de ese año y sus secuelas tendrían un alcance internacional y de larga duración que se extendería por toda la década del 30. Los años felices de la década del 20 cedieron paso a la década de la depresión.

Eligio Ayala, a la sazón ministro de Hacienda, planteó de nuevo como política para enfrenar el escenario adverso que estaba comenzando a gestarse, la creación del banco central. Se trataba de su tercer intento por crear el ente monetario, presentado al Congreso el 23 de abril de 1930. Lamentablemente este intento sería desestimado una vez más, y el país se adentraba a una crisis doble: la Gran Depresión y la Guerra del Chaco.

## **| El Cnel. Rafael Franco y el Banco de la República del Paraguay**

Para el Paraguay, la década del 30 fue la más tumultuosa del siglo XX. El contexto depresivo de la economía mundial supuso un aterrizaje forzoso de la economía paraguaya. A este choque externo se sumó la Guerra del Chaco, que enfrentó el Paraguay con la hermana nación del Bolivia.

La Guerra del Chaco, sirviéndonos de las palabras de Benjamín Banks<sup>8</sup>, fue además un vendaval que demolería la estructura del sistema monetario y conllevaría a un periodo de desequilibrios, depreciaciones e inflación. La contienda, además de ocasionar la baja de 30.000 compatriotas, hirió de muerte a la Oficina de Cambios. En diciembre de 1931, las reservas internacionales de la Oficina de Cambios eran aproximadamente 2.666.968 pesos oro sellado que representaba el 57,8% del total emitido, garantizando la convertibilidad cambiaria<sup>9</sup>. En los siguientes años, equivalía a 56.314 pesos oro sellado. Prácticamente la totalidad de la misma se había utilizado al comenzar la guerra para compra de armamentos<sup>10</sup>. De 1932 a 1935, los gastos de guerra drenaron gravemente las divisas de la Oficina

7 Eligio Ayala. Mensaje del presidente de la República al Congreso Nacional. 1927. Pág. 33.

8 Benjamín Banks. (1889-1959). Contador Público. Ministro de Hacienda durante la Guerra del Chaco. Apodado “el candado de hierro” por la austeridad con que manejaba las finanzas públicas. Luego del derrocamiento de Eusebio Ayala en 1936, Benjamín Banks fue apresado unos meses y, liberado, viajó a la Argentina donde residió hasta sus últimos días.

9 Juan Bautista Rivarola Paoli. Historia Monetaria del Paraguay. Pág. 355.

10 Washington Ashwell. Historia Económica del Paraguay. Tomo II. Pág. 216.



de Cambios y, para complementar la sangría, se autorizaron nuevas emisiones inconvertibles para la financiación de la guerra, según Leyes 1.241, 1.280 y 1.284.

Al concluir la contienda, el retraso en el ámbito monetario era tal que el Paraguay seguía siendo uno de los pocos países del continente que carecía de un banco central y de normas adecuadas para el desarrollo de las actividades en el sistema bancario.

Similar a lo acontecido posterior a la Guerra de la Triple Alianza, tal como se comentó, tras culminar la Guerra del Chaco, el sistema monetario estaba arrasado. Pero, a diferencia de los sucesos siguientes a la contienda del 70, después de la Guerra del Chaco se optó por restablecer la estabilidad cambiaria y dotar de un nuevo marco institucional, con la creación del Banco de la República del Paraguay, bajo la dependencia directa del Ministerio de Hacienda, establecido en el Decreto Ley 11 del 22 de febrero de 1936, que absorbía el patrimonio de la Oficina de Cambios. De este modo, bajo el gobierno del Cnel. Rafael Franco, se bajó el telón para la Oficina de Cambios, tras 20 años de vida institucional.

El Banco de la República del Paraguay<sup>11</sup> sería un banco enteramente del Estado, absorbiendo dos funciones de un banco central: la potestad y exclusividad de emitir billetes nacionales, y la de controlar el mercado cambiario. Dicho Decreto Ley le otorgó, también, facultades de agente financiero del gobierno y la potestad para dictar disposiciones de regulación en el mercado cambiario. El Banco adquirió carácter de “Banco Nacional”, por Ley 256, del 20 de octubre de 1939. Esta ley estableció impuestos adicionales al cambio, a ser percibidos por el Banco, y afectados a diversas finalidades financieras y económicas.

En esa misma fecha, por Decreto Ley 13, se estableció el monopolio de las divisas, en el sentido de que el 100% de las divisas provenientes de las exportaciones debían ingresar al Banco de la República del Paraguay. En su artículo 1º declaraba “terminantemente prohibida toda actividad de compra y venta de divisas extranjeras por personas particulares o empresas que no tengan permiso del gobierno”.

La medida cambiaria exigía al Banco de la República del Paraguay a comprar todo el ingreso de divisas provenientes de las exportaciones para revenderlo a quienes realicen importaciones “necesarias para el país”.

El Banco de la República del Paraguay era una entidad dual, con algunas funciones propias de un banco central y con instrumentos de un banco comercial, pues el decreto ley le otorgó también atribuciones comerciales, dotándole de instrumentos financieros de captación tales como depósitos de cuenta corriente, plazo fijo y de ahorros.

Las reformas revolucionarias en el campo social y económico no pudieron paliar la fragilidad financiera por la que atravesaba el país ni mucho menos contener el deteriorado respaldo político del gobierno de Franco. El país se

---

11 El Banco de la República del Paraguay operó en la edificación del extinto Banco Mercantil, en Estrella y Chile.

sumiría nuevamente a una inestabilidad política, hasta la llegada del gobierno del General Higinio Morínigo, quien, con el liderazgo técnico del Dr. Carlos Pedretti concretaría el segundo sistema monetario del Paraguay con la creación del Guaraní como símbolo monetario y el Banco del Paraguay, que albergaría tres departamentos, entre ellos el Departamento Monetario.

## **| Dr. Carlos A. Pedretti: creador del Guaraní y del Banco del Paraguay**

Ante el caos económico y la debilidad monetaria imperante, el planteamiento de Morínigo se orientó a la “reconstrucción del país”, por medio de “una marcha forzada” del Estado que debía asumir un papel intervencionista permanente en los distintos ámbitos del sector privado. La propiedad privada sería respetada, pero subordinada a la dirección y acción del “Estado Dinámico”. Manifestó a la Nación que su gobierno “retornaría a las bases del nacionalismo, inspirado en la obra del gran estadista que construyó nuestra nación, haciéndola grande, fuerte y próspera, ... Carlos Antonio López”.

El nuevo marco constitucional del 40 que imponía la injerencia del Estado en los asuntos económicos, así como el poder hegemónico que imprimió el gobierno del general Higinio Morínigo, quien perduraría 8 años como presidente de la República, servirían como base y sustento para la concreción de la reforma bancaria y monetaria más trascendental de la historia económica paraguaya.

Eran tiempos de inestabilidad política y económica, y a la vez de la necesidad imperiosa de grandes transformaciones urgentes que requería el país. La larga travesía de depreciación de la moneda nacional era uno de los temas a resolver. La pérdida de valor del peso fuerte significaba un predominio del peso argentino en la operativa económica.

La reforma monetaria y bancaria había de realizarse en dos etapas a fin de obtener en la primera la estabilización del cambio, y una vez garantizada la normalidad, proceder a la segunda fase de la consolidación por medio de la institución de una nueva moneda de valor razonable y de una nueva entidad bancaria y monetaria<sup>12</sup>.

Una vez alcanzada la estabilidad cambiaria, se procedió a emprender la anhelada reforma monetaria y financiera del 43-44, que contó con el apoyo de la Reserva Federal de los Estados Unidos, por medio de la asistencia técnica de Robert Triffin. La propuesta de reforma fue estructurada en cuatro leyes presentadas al Consejo de Estado por el Dr. Carlos A. Pedretti, presidente del Banco de la República del Paraguay. La Ley de Reforma Monetaria, que creó el signo monetario, fue sancionada el 5 de octubre de 1943; la Ley de la Banca Pública, el 8 de septiembre; la Ley General de Bancos, el 27 de septiembre, y la Ley de Control de Cambios el 29 de agosto de 1945.

---

<sup>12</sup> Carlos Pedretti, El Régimen Monetario Orgánico de la República del Paraguay. Capítulo: La Reforma Monetaria. Pág. 30.

Con la creación del Guaraní, el Paraguay recuperó su independencia monetaria, que había sido aniquilada tras la Guerra de la Triple Alianza. De este modo, se introducía el segundo sistema monetario autóctono, tras 100 años de haber nacido, en 1842, el sistema monetario de Carlos Antonio López.

Prácticamente a un año de haberse creado el guaraní, el 8 de septiembre de 1944, por Decreto Ley 5.130, se establece la Reforma Bancaria, que creó el Banco del Paraguay en reemplazo del Banco de la República del Paraguay. Esta reforma debe ser interpretada de forma más amplia, pues se trataba de una trascendental transformación institucional en el aspecto monetario, ya que la nueva institución bancaria albergaría un nuevo Departamento con funciones eminentemente monetarias y de supervisión bancaria, con el Departamento Monetario que encapsularía a la Superintendencia de Bancos.

A criterio de Carlos Pedretti, se trató de una reforma ardua, que implicó el trabajo asociativo y la recolección de las mejores prácticas internacionales. “La Ley Orgánica del Banco del Paraguay no es el fruto de una improvisación ni del esfuerzo de una sola persona o entidad. La preparación del proyecto ha durado casi tres años y han participado en ella el Directorio y la Gerencia del Banco de la República y calificados expertos del Sistema de Reserva Federal y del Departamento del Tesoro de los Estados Unidos, entre quienes me complazco en destacar al talentoso economista Dr. Robert Triffin por su ardua e inteligente colaboración. En la redacción final intervino el anterior ministro de Hacienda Dr. Rogelio Espinoza. Por último, el proyecto mereció el apoyo decidido del presidente de la República y del titular de la cartera de Hacienda Dr. Juan Plate”<sup>13</sup>.

Robert Triffin sostenía que esta reforma representa “el primer esfuerzo comprensivo jamás intentado en la historia del país para organizar en forma sistemática y racional su vida monetaria y financiera. El fracaso de este esfuerzo provocaría inevitablemente una desilusión y un desaliento que bastaría para impedir por muchos años otra reforma de tal trascendencia”.

Apartándose de los esquemas monetarios tradicionales de la época, el Banco del Paraguay fue concebido como una institución bancaria múltiple, dividiéndose en tres departamentos independientes que le permitiría realizar funciones de banco central, banco comercial, y banco hipotecario y de ahorro. Bajo un mismo techo, pero en departamentos independientes, el Banco del Paraguay debía realizar tres funciones: El Departamento Monetario encargado de la política monetaria y administrado por una junta integrada por representantes del Ministerio de Hacienda, del consejo de administración del Banco del Paraguay y de otros bancos; el Departamento Bancario y el Departamento Hipotecario y de Ahorro, dirigidos por un consejo de administración, el primero para conceder préstamos de corto plazo, y el segundo para canalizar los fondos a mediano y largo plazo con destino al sector productivo. La justificación de la aglomeración de diversas

---

<sup>13</sup> Carlos Pedretti. El Régimen Monetario Orgánico de la República del Paraguay. Edición Guaranía. 1943. Capítulo, La Reforma Bancaria. Pág. 9.

instituciones en una sola entidad se debió a la escasez de recursos financieros y de personal especializado<sup>14</sup>. Similar motivación había llevado a Eligio Ayala a plantear un banco central con una arquitectura institucional múltiple.

Con la reforma bancaria se institucionalizaría la política crediticia, como esquema de conducción de la política monetaria, por medio de la financiación del Departamento Monetario a los bancos, como objetivo intermedio para promoción del crédito, con el propósito último de dinamizar la actividad económica. El instrumento de tal esquema era el redescuento de cartera, así como también los depósitos que mantenía el Departamento Monetario en el Banco del Paraguay. Este esquema de conducción monetaria se complementaba con las operaciones de préstamos que realizaba el Departamento Monetario para suplir las necesidades de financiamiento del Fisco. De este modo, la política crediticia tenía dos vertientes: la financiación a los bancos y la financiación al Tesoro. Para controlar la expansión del dinero, la autoridad monetaria disponía del encaje legal, instrumento que posibilita el control de la expansión del dinero. En tanto, la prudencia fiscal era indispensable para contener la expansión del dinero.

La política monetaria basada en el control del crédito fue el esquema monetario central en el país que perduró hasta 1990, cuando se decidió adoptar el sistema monetario basado en el control de los agregados monetarios y el cese de las operaciones de redescuento. Es relevante resaltar que el esquema monetario de control del crédito se complementaba con las medidas cambiarias, que de tanto en tanto, oscilaban entre la libertad de mercado en la determinación del tipo de cambio y mayores intervenciones con las medidas para controlar el tipo de cambio.

El objetivo de la política monetaria tenía foco central en el control del tipo de cambio. “Su objetivo, no es en nuestro país, la estabilidad de precios, objetivo muy discutible y difícil de alcanzar, sino la estabilización del cambio, según el art. 2º de la ley monetaria. El Banco debe aplicar todas las medidas conducentes para contrarrestar las fluctuaciones anormales en los precios internos, solo cuando obedezcan al factor monetario...la estabilidad cambiaria es la única política posible”<sup>15</sup>.

---

14 Carlos Pedretti. La Reforma Bancaria. Conferencia Pronunciada en el Teatro Municipal el 14 de septiembre de 1944.

15 Memoria del Banco del Paraguay, correspondiente al año 1945. Pág. 25.

La característica principal de la legislación fue la incorporación del fomento de la economía como objetivo monetario, por medio de la política crediticia, además de la consecución de la estabilidad de los precios internos y externos. La Ley Orgánica del Banco del Paraguay establecía que el Departamento Monetario tendrá como función promover la creación y el mantenimiento de las condiciones monetarias, crediticias y cambiarias más favorables al desarrollo de la economía nacional, además de prevenir o atenuar los procesos inflacionarios o deflacionarios. En el orden interno, el banco deberá adoptar los medios de pago y la política de crédito al desarrollo de las actividades productivas y prevenir todo exceso inflacionario o especulativo, manteniendo la estabilidad del guaraní con relación a las unidades monetarias que más inciden en la balanza comercial; promover la liquidez y solvencia del sistema bancario y una distribución adecuada del crédito conforme a los intereses generales de la economía nacional, y colaborar en la coordinación de la política económica, financiera y fiscal del Gobierno con la política monetaria y de crédito del banco y actuar como banquero, consejero y agente financiero del Gobierno.

Debido a esta orientación de múltiples objetivos, y en especial atendiendo al propósito de promoción de la actividad económica por medio de la política crediticia, la independencia monetaria quedó subordinada a los objetivos del gobierno, razón por la cual el Consejo de Administración del Banco estaba integrado por representantes del Poder Ejecutivo y por las entidades económicas. De igual manera, la Junta Monetaria estaba conformada por el ministro de Hacienda y por el Consejo de Administración del Banco, así como un representante de las entidades bancarias. Tanto el Consejo de Administración como la Junta Monetaria estaba conformaba el presidente del Banco. Adicionalmente, las decisiones de política monetaria y crediticia eran aprobadas en el Consejo, quedando solamente la independencia operativa a cargo de la autoridad monetaria.

Lamentablemente, la fragilidad institucional del Paraguay en dimensiones diferentes a la monetaria o bancaria, eran preocupantes. En este escenario de fragilidad, inestabilidad y tensión política, otra revolución, más de carácter bélico y destructivo, vendría a ensombrecer y quebrar la trayectoria de fortalecimiento de los incipientes basamentos monetarios y bancarios difícilmente alcanzados.

La Revolución del 47 traería caos al Paraguay, en el orden sociopolítico, y también en la esfera económica, generando graves distorsiones monetarias y financieras. Esta contienda fue capaz de quebrar la independencia técnica del Banco del Paraguay, resultando en emisiones monetarias desmedidas, que demarcó una orientación monetaria inapropiada en los siguientes 7 años. Una vez más, el país ingresaría en un espiral descendente que lo conduciría al caos monetario, quizás el último de alta severidad que experimentaría la República. Eventualmente, el caos monetario generado a partir de la Revolución del 47 puso en evidencia la necesidad de la creación de un banco central con una estructura más independiente, donde sus decisiones no estén sometidas dentro de una banca múltiple.

## El último caos monetario y la creación del Banco Central del Paraguay

Al poco tiempo de haberse iniciado la Revolución del 47, los daños eran palpables, según el informe anual del Banco del Paraguay que sintetizaba los efectos negativos, en el orden económico: i) Paralización de la mayoría de las actividades económicas y, consecuentemente, disminución de exportación y producción; ii) abandono de las labores rurales, extendida, en casos, hasta no levantarse la cosecha agrícola; iii) matanzas excesivas y robos de ganado vacuno, paralizando el abastecimiento de materia prima a las plantas industriales; iv) utilización de fondos públicos en la defensa y el restablecimiento del orden alterado.

Esta situación de deterioro se extendió y en el ámbito monetario significó la preminencia de la financiación del déficit fiscal con emisión monetaria en forma exagerada, con las consecuencias desfavorables en el aumento de la inflación, la depreciación de la moneda y la pérdida de las reservas internacionales.

El periodo del gobierno de Federico Chaves, entre 1949 y 1954, fue una “isla de relativa estabilidad política<sup>16</sup>. No obstante, tras el bajón económico experimentado desde 1947, la situación macroeconómica se había tornado en un torbellino de inestabilidad, caracterizada por la fragilidad de las finanzas públicas, el aumento sistemático del agregado monetario, las distorsiones generadas por el esquema cambiario, las alzas recurrentes de los salarios, la orientación de fijación de precios, el bajo crecimiento económico que se conjugaba con una elevada inflación.

Como resultado del caos monetario, caracterizado por la expansión monetaria desmedida y sistemática, el Paraguay experimentó una inflación continua, alcanzando tres dígitos en 1952, con una inflación promedio de 66% en el periodo 1948 a 1953. La inflación de 1950 fue del 82%, la de 1951 fue del 47% y del 157% en 1952<sup>17</sup>. La inflación verificada en 1952 es la más alta de la historia monetaria del Paraguay.

Sin embargo, en este periodo de fragilidad macroeconómica se implementaron transformaciones institucionales profundas en el campo monetario, en especial tras la creación del Banco Central del Paraguay y la reforma del sistema bancario.

En un entorno de inestabilidad monetaria, el gobierno de Federico Chaves se acercó a los Estados Unidos, solicitó una cooperación al Fondo Monetario Internacional (FMI) para una evaluación de la situación económica del país y la formulación de un programa de estabilización monetaria<sup>18</sup>. El programa de estabilización monetaria no fue efectivo debido a que no se centró en la causa principal que motivaba el espiral inflacionario: el aumento persistente del agregado monetario.

16 Melisa Birch, Estabilidad Política y Rezago Económico. El Gobierno de Federico Chávez. 1949-1954.

17 La inflación del año 1952 del 157% es la más elevada que se tiene registro en Paraguay. A diferencia de otros países de la región, esta alza no fue persistente, sino más bien preludeó un proceso de estabilización.

18 Ashwell, Washington. Historia Económica del Paraguay (1946-2008). Tomo III. 2013. Pág.63.

Como hecho significativo, la recomendación del organismo internacional contemplaba una reforma de fondo del sistema monetario y crediticio del país, con la creación del Banco Central del Paraguay, dotado de más autonomía y mayor responsabilidad en el manejo y la conducción del sistema monetario y crediticio del país. Para ello, resultaba fundamental extirpar el Departamento Monetario del Banco del Paraguay, creando el Banco Central del Paraguay.

La petición del gobierno significó la asistencia técnica de los señores David Grove y Ernest Olson en representación del Federal Reserve de los Estados Unidos y del Sr. James Thackara en representación del Fondo Monetario Internacional, quienes redactaron el anteproyecto para el establecimiento del Banco Central del Paraguay. La contraparte paraguaya, encargada de la redacción del proyecto de Ley estaba encabezada por Juan Ramón Chaves<sup>19</sup>, quien se desempeñaba como presidente del Banco del Paraguay. Dicho trabajo sirvió de base al proyecto elaborado por técnicos nacionales que fue sometido a un minucioso estudio por las autoridades monetarias y de la nación, habiéndose elevado al Poder Ejecutivo para su aprobación, en marzo de 1952<sup>20</sup>.

La creación del Banco Central del Paraguay ocurrió en una atmósfera económica muy desfavorable, con una aguda inflación que se extendió desde terminada la Revolución del 47 hasta mediados del 50, con un aumento desmesurado de los precios internos y la desvalorización del guaraní. De este modo, el Banco del Paraguay quedó convertido eminentemente en un banco comercial, al eliminarse el Departamento Monetario, función ésta que quedaría a cargo del Banco Central del Paraguay.

Fueron tres los decretos leyes que transformaron el sistema bancario y monetario, dictados en una misma fecha, 25 de marzo de 1952: el Decreto-Ley 18, que crea el Banco Central del Paraguay; el Decreto-Ley 19, que transforma el Banco del Paraguay otorgándole funciones de banca comercial, suprimiendo el Departamento Monetario, y el Decreto-Ley 20, que modifica la ley de Bancos y deroga el Decreto-Ley 5.286, modificatorio del Decreto-Ley 5.130, del 8 de septiembre de 1944, considerado como la primera Ley de Bancos del Paraguay. En tanto, el Decreto-Ley 19 consistió en una reorganización del Banco del Paraguay, que, entre varias medidas, eliminó al Departamento Monetario.

Con la separación del Banco del Paraguay de las funciones monetarias propias de un banco central, se buscaba “el mejor cumplimiento de los servicios encomendados al Banco del Paraguay”, pero, a la vez, con la eliminación del Departamento Monetario, se pretendía crear una institución monetaria responsable de la política monetaria, crediticia y cambiaria.

---

<sup>19</sup> Juan Ramón Chaves (1901-1995). Es considerado el autor de la ley de creación del Banco Central del Paraguay, cuya presidencia ocupó en 1952. Doctor en Derecho, docente universitario y se dedicó al periodismo. Ocupó varios cargos públicos y autor de numerosas obras jurídicas. Como parlamentario, ocupó bancas en la Cámara de Diputados y en el Senado. Fue presidente del Congreso durante varios períodos.

<sup>20</sup> Memoria del Banco Central del Paraguay, 1952.



El nuevo Instituto emisor que remplazó al Departamento Monetario del Banco del Paraguay nació con carácter de un ente autárquico, con personería jurídica propia y con amplias facultades para las operaciones de emisión, redescuento, compra-venta de divisas y la orientación de la política cambiaria y de crédito. Si bien la reforma tenía como uno de sus objetivos lograr eficiencia operativa, al crear el banco central e independizarlo del Banco del Paraguay, en la práctica no fue así, ya que el nuevo ente monetario seguía operando en la sede edilicia del Banco del Paraguay.

La Carta Orgánica del Banco Central del Paraguay le confería autonomía presupuestaria y una orientación técnica con cierto grado de independencia, aunque sus políticas debían estar en sintonía con las del gobierno. En la práctica, en sus primeros años de vida institucional, las políticas monetarias, crediticias y cambiarias se mantuvieron bajo los delineamientos de la política económica del gobierno de Chaves quien no tuvo la capacidad de aplicar políticas monetarias, salariales, crediticias y cambiarias orientadas a restablecer la estabilidad macroeconómica. Más bien, las medidas de política monetaria, financiera y cambiaria tendieron a agudizar la frágil e inestable situación económica en que se debatía el país.

La orientación monetaria del naciente banco central fue distorsiva por pretender alcanzar varios objetivos, centrándose en el fomento económico por medio de la represión bancaria, la fijación del tipo de cambio múltiple y la emisión monetaria para financiar el déficit fiscal. A fines de 1952, la inflación se había desbordado, alcanzando un pico de 157%, el tipo de guaraní se había depreciado en 49%, y las reservas internacionales prácticamente se habían agotado.

Este torbellino monetario sería uno de los motivos que desembocó en el golpe de Estado del 4 de mayo de 1954, deponiendo a Chaves de la Presidencia de la República, y significaría el posterior ascenso al poder del general Alfredo Stroessner, bajo cuyo mandato se iniciaría, por medio de un plan de estabilización con el FMI, la consolidación monetaria, cimiento fundamental para que el país atravesara por un prologado crecimiento económico.

Con el transcurrir del tiempo, el Banco Central del Paraguay se convertiría en lo que es hoy: una institución insignia del Estado; cada vez más técnica, autónoma y transparente, comprometida en lograr la estabilidad de precios y un sistema bancario solvente, eficiente e íntegro.



# Historia edilicia del ente monetario

---

*José Cantero*



Edificio del actual Banco Nacional de Fomento que albergó parte de las oficinas del BCP desde 1952 hasta la inauguración y mudanza definitiva a la sede del complejo edilicio BCP.

---

# Historia edilicia del ente monetario

*José Cantero*

---

Un banco central, por su misión de velar el basamento más importante para el funcionamiento económico de la sociedad, consistente en la estabilidad de precios y del sistema financiero, se erige en guardián de la economía. Si bien la estabilidad es un bien absolutamente intangible, que no se puede ver ni tocar, todos los bancos centrales deben representar su dimensión protectora en el campo de lo tangible, instituyéndose como un faro que alumbra, desde lo alto de la costa, a los barcos que navegan en alta mar. El escudo protector bancocentralista además de virtual y simbólico, debe representarse en el plano material y físico, proyectando a través de su edificación edilicia la imagen de una fortaleza impenetrable, que inspire seguridad, y confianza, y que otorgue la sensación de una presencia eterna, capaz de garantizar tranquilidad a sus ciudadanos, inclusive más allá del horizonte.

El complejo edilicio del Banco Central del Paraguay es todo eso y más. Esta obra monumental, de 100.000 metros cuadrados, construida en un predio de 10 hectáreas, constituye una de las edificaciones más emblemáticas del Paraguay.

Dimensionar la magnitud y relevancia de la sede del Banco Central del Paraguay requiere analizar el largo peregrinar que recorrió nuestro ente monetario, desde sus diversas instituciones embrionarias, comenzando en 1916 con la apertura de la Oficina de Cambios, pasando por las siguientes mutaciones que atravesó como en 1936 con la creación del Banco de la República del Paraguay y, posteriormente, con la reforma bancaria de 1944 que dio origen al Banco del Paraguay, y luego por la creación del BCP en 1952, hasta llegar, a inicios de 1970, cuando comenzó a concebirse la idea visionaria que motivó la construcción de la sede del Banco Central del Paraguay a mediados de la década del 70 del siglo XX.



## Edificaciones anteriores a la construcción de la sede del BCP

La Oficina de Cambios fue creada en 1916 para llenar el vacío institucional que había quedado con la liquidación de la Caja de Conversión, y para eliminar la distorsión que generaba la Tesorería con el rol dual que ejercía en la emisión de dinero.

Esta institución, embrionaria del Banco Central del Paraguay, nacía con insuficiente capital para lograr su rol estabilizador: garantizar la estabilidad del valor de la moneda nacional. La carencia de recursos, evidenciada con la insuficiencia asignación de capital para operar, hacía imposible que la Oficina de Cambios pudiese nacer con un local propio. Ante tal insuficiencia, la misma se vio obligada a funcionar provisoriamente en el local del Banco Agrícola, hasta tanto el Gobierno pudiese dotarla de local propio.

Para ese entonces, el Banco Agrícola contaba con 29 años de vida institucional. El banco se fundó el 24 de septiembre de 1887, bajo la presidencia de Patricio Escobar, y tenía como fin “fomentar y proteger la agricultura”. La intención era que este banco de créditos rurales sea un instrumento financiero del Estado para la reconstrucción del sector agrícola y también del industrial.

La sede del Banco Agrícola estaba ubicada en la Avda. Pte. Franco esquina Alberdi, donde actualmente opera parte del Ministerio de Agricultura y Ganadería. El edificio, construido por el italiano Carlo Hoffer, fue inaugurado el 24 de septiembre de 1887, y habilitado el 7 de junio de 1888.

La Oficina de Cambios ocupó la edificación continua al Banco Agrícola, en Presidente Franco entre Alberdi y 14 de mayo. Al no convivir en la misma edificación del banco, la Oficina de Cambios mantuvo independencia administrativa y operativa.

En 1920, tras 4 años de haberse fundado la Oficina de Cambios, estalló la segunda corrida bancaria que experimentó el Paraguay. El costo de la crisis fue alto, porque dejaba en quiebra al Banco Mercantil, la institución bancaria más relevante de la plaza<sup>1</sup>.

La entidad había sido fundada por Antonio Plate, un holandés convertido en uno de los principales comerciantes asuncenos<sup>2</sup>. El propósito de su fundación era para llenar el vacío que había dejado la primera corrida bancaria, acontecida en 1890. Entre sus socios fundadores se encontraba Juan B. Gaona<sup>3</sup>, primer titular del Consejo de Administración, quien años posteriores sería Presidente de la República, además de los dirigentes de la Industrial Paraguaya. La creación del Banco fue aprobada por Decreto del Gobierno del 5 de enero de 1893. Fue una

1 Además del Banco Mercantil, también experimentaría la quiebra el Banco de España y Paraguay.

2 Harris Gaylor Warren. La Reconstrucción del Paraguay 1878-1904. La Primera Era Colorada. Pág. 396.

3 Juan Bautista Gaona (1845 —1932) fue vicepresidente provisional del Paraguay entre 1904 y 1905, y es el primero en asumir por el Partido Liberal. Fue vicepresidente durante el gobierno de Manuel Gondra, desde el 25 de noviembre de 1910 al 17 de enero de 1911.

de las pocas entidades bancarias que pudo experimentar una prolongada vida institucional, prácticamente de 30 años.

El Dr. César Romeo Acosta<sup>4</sup> analizó la relevancia del Banco Mercantil, señalando: “ha sido uno de los factores más eficientes del progreso económico del Paraguay en el campo de la actividad privada”<sup>5</sup>. La relevancia del Banco Mercantil se puede dimensionar en cuanto a las sucursales que con el tiempo habilitó en el interior del país: el 4 de junio de 1900 en Concepción, el 5 de enero de 1901 en Villarrica, el 19 de enero de 1904 en Pilar y el 1 de noviembre de 1905 en Paraguari<sup>6</sup>.

Toda pérdida implica oportunidad. Con la eventual quiebra del banco, la edificación pasó a ser sede de la Oficina de Cambios, que por primera vez tuvo local propio. Su edificación anterior, la ubicada en Presidente Franco entre Alberdi y 14 de mayo, está actualmente clausurada, con riesgo de derrumbe, de su fachada antigua no queda nada pues fue “modernizada”. Hasta el momento, todos los planes para restaurar este patrimonio histórico de la ciudad de Asunción no han tenido éxito.

La Oficina de Cambios operó en la sede del ex Banco Mercantil desde 1920 hasta 1936, cuando fue declarada extinta, tras la creación del Banco de la República, que además de heredar sus funciones para la emisión de dinero e intervenir en el sistema cambiario, se alojó en el mismo local.

En aquel entonces, entre las edificaciones del casco histórico de Asunción, se distinguía la casa matriz del Banco de la República del Paraguay, que había sido propiedad del Banco Mercantil, junto con otras edificaciones privadas, tales como el Palacio Alegre -actual sede del Ministerio de Hacienda- así como la Farmacia Alemana, por su elegancia y ubicación. Estas tres edificaciones se encontraban frente al Panteón de los Héroes, conjugando un núcleo de notoria distinción edilicia. El edificio del extinto banco Mercantil tenía “estilo neoclásico italianizante y la ornamentación responde a la línea estilista del barroco”<sup>7</sup>. De las pocas fotos que se conservan, se puede notar que su interior era espacioso con ambientes abiertos donde se habilitaban las cajas y operaban sus funcionarios en escritorios ubicados uno al lado del otro, dando la sensación que las operaciones respondían a un proceso industrial.

---

4 César Romeo Acosta (1911-1992). Egresado de la Facultad de Derecho de la UNA. Fue decano de la facultad de derecho de dicha casa de estudio. Fue Senador de la Nación. Ocupó la presidencia del Banco Central desde 1958 hasta 1989, siendo el presidente que mayor tiempo permaneció en el cargo.

5 César Romeo Acosta. La materia bancaria en el Paraguay. Pág. 32.

6 Actualmente, algunas de estas edificaciones operan como sucursales del Banco Nacional de Fomento (BNF).

7 ABC Color. El Banco Mercantil, un recuerdo de antaño. 22 de agosto de 2012. Entrevista a la Arq. María Teresa Miranda. Con la eventual quiebra del banco, la edificación fue sede de la Oficina de Cambios cuando quebró en 1920, posteriormente fue sede del Banco de la República de Paraguay (1936) y de la Corporación Paraguaya de Carne, creada a mediados de la década de 1940. El edificio fue demolido y en 1972 se construyó en el predio la sede del Citibank.



La reforma de 1944 significó la extinción del Banco de la República del Paraguay con la creación del Banco del Paraguay, en cuyo seno se creaba el Departamento Monetario, con funciones propias de un banco central y la de supervisor del sistema bancario y de seguros. Resulta notable que las tres instituciones precursoras del Banco Central del Paraguay –Oficina de Cambios, Banco de la República del Paraguay y Banco del Paraguay– llegaron a vivir bajo el mismo techo del Banco Mercantil.

En setiembre de 1942, poco antes de la creación del Banco del Paraguay, el Directorio del Banco de la República del Paraguay, resolvió la construcción de un nuevo edificio para el banco, con miras a que fuese sede del Banco del Paraguay creado en 1944. En ese mismo año, el Directorio del Banco de la República del Paraguay decidió la compra de la manzana que ocupaba el Mercado Central por un valor de 15.218.520 pesos fuertes, predio donde se construiría la nueva edificación.

En la licitación pública para la elaboración y ejecución de la obra edilicia sólo se presentaron la Compañía Argentina de Construcciones Acevedo y Shaw S.A. y la Compañía Americana de Obras Públicas, a las cuales fueron adjudicados los trabajos. El arquitecto fiscalizador del Banco fue el Sr. Francisco Canese<sup>8</sup>.

La obra fue proyectada por los arquitectos italianos residentes en Buenos Aires, Roberto J. Cardini y Ferruccio Corbellani. Contando con la colaboración del arquitecto argentino Luis María de la Torre y que involucró al estudio de Sánchez, Lagos, De la Torre, uno de los estudios de arquitectura y construcción más famoso de la Argentina de principio del siglo XX. También participaron los ingenieros Guillermo Atarés y Eduardo Coll Benegas con la supervisión del arquitecto paraguayo Francisco Canesse.

Se construyó en el breve lapso de dos años y costó ₡ 3.300.000, aproximadamente USD 1 millón del valor de la época, costo que incluía el equipamiento. Esta obra, que por medio de su arquitectura proyectaba la solvencia y fortaleza de un banco, se encaminaba a convertirse en promotor de la prosperidad de la Nación, fue financiada con las utilidades del banco.

En palabras del Dr. Carlos Pedretti, quien ocupó la presidencia del Banco de la República del Paraguay y posteriormente fue confirmado como presidente del Banco del Paraguay, la construcción del edificio perseguía varios objetivos: “proveer al Banco de un local adecuado a su importancia, apto para el eficaz desempeño de sus múltiples funciones y digno de su jerarquía institucional; a la vez contribuir al mejoramiento edilicio de nuestra capital y abrir nuevas perspectivas a la edificación”.

---

8 BNF página web. <https://www.bnf.gov.py/nuestro-edificio-casa-matriz->

El 27 de diciembre de 1945, día de inauguración del edificio, Pedretti argumentaba: “Sería lamentable si se interpreta esta obra como un vanidoso alarde, un dispendio o un esfuerzo desproporcionado de la capacidad financiera del Banco del Paraguay. Sería más exacto considerarla como una inversión provechosa, pues los edificios bancarios en todos los países se caracterizan por su magnificencia, de gran importancia psicológica para los bancos, dada la índole de sus actividades; como un índice de prosperidad del Banco del Paraguay, que ha podido costear esta construcción sólo con las utilidades de un año y medio, utilidades que son indiscutibles porque son legítimas y revierten totalmente en beneficio de la Nación<sup>9</sup>. En tanto, el Gral. Higinio Morínigo, quien ocupaba la presidencia de la República, lo calificó como una “contribución edilicia a nuestra capital”<sup>10</sup>.

El edificio, que desde 1961 es sede del Banco Nacional de Fomento, está ubicado en el centro de Asunción, frente a la actual plaza de la Democracia, y a dos cuadras de lo que fuera la edificación del Banco Mercantil. Es uno de los edificios más emblemáticos y una joya arquitectónica, embelleciendo la ciudad por su sobriedad y elegancia, cuyo estilo es neoclásico y monumentalista. En la página web del Banco Nacional de Fomento se destaca la inspiración arquitectónica del edificio, “muchos críticos ven en él un parecido al edificio del Palacio de Buckingham pero en menor escala. Indudablemente existe cierta inspiración en el palacio londinense, en su volumetría, el frontispicio central, los niveles, la simetría, el cuerpo principal y las salientes laterales. Aunque en los detalles, poco tienen en común”.

Durante la presidencia del Dr. Federico Chaves se realizó la separación jurídica, administrativa y financiera del Banco del Paraguay, con la creación del Banco Central del Paraguay, por Decreto Ley 18, del 25 de marzo de 1952. El nuevo Instituto emisor que reemplazó al Departamento Monetario del Banco del Paraguay nacía con carácter de un ente autárquico, con personería jurídica propia y con amplias facultades para las operaciones de emisión, redescuento, compra-venta de divisas y la orientación de la política cambiaria y de crédito.

Si bien la creación del Banco Central del Paraguay tenía como uno de sus objetivos lograr su eficiencia operativa e independencia, en la práctica no fue así, ya que el nuevo ente monetario seguía operando en la misma sede edilicia del Banco del Paraguay. Es decir, el Banco Central del Paraguay, así como la experiencia de la Oficina de Cambios, nacía como una institución carente de edificación propia.

---

9 Discurso pronunciado por Carlos A. Pedretti al inaugurarse el Banco del Paraguay.

10 Mensaje del Sr. Presidente de la República Gral. D. Higinio Morínigo. Dirigido al Pueblo en el 1er Aniversario de su Presidencia. Septiembre de 1941.

En un reporte de la Embajada de los Estados Unidos se detallan algunas de las ineficiencias operativas del Banco Central del Paraguay que surgían de la convivencia de dos instituciones en un mismo edificio, puntualizando: “El Banco del Paraguay y el Banco Central tienen su sede en el mismo edificio y, en muchas de las oficinas, los empleados de ambas instituciones están juntos. Algunos empleados trabajan para el Banco Central por la mañana y para el Banco del Paraguay por la tarde, y viceversa. El resultado es que a veces las cuentas se confunden un poquito”<sup>11</sup>.

La ineficiencia operativa también se debía a que el Banco Central del Paraguay funcionaba en tres edificaciones. La presidencia, gerencia general y los miembros del directorio del Banco Central mantenían sus oficinas en el segundo piso del edificio del Banco del Paraguay. En tanto, la Cámara Compensadora y el Departamento Jurídico funcionaban en el edificio Rius y Jorba, actual sede del Ministerio de Turismo, ubicada en Palma y Alberdi. Por su parte, las dependencias de la Superintendencia de Bancos y de Estudios Económicos operaban en el edificio Granados.

Esta peculiaridad operativa debía ser salvada, razón por la cual el Directorio del Banco Central del Paraguay decidió la construcción de una sede propia en el centro histórico de Asunción. Por Resolución 5, Acta 15 del 28 de enero de 1972, se adjudica al anteproyecto de la sede del BCP, que estaría ubicada en lo que había sido el Edificio Rius y Jorba, situado en la calle Palma casi Alberdi, adquirido para ese fin. Los arquitectos adjudicados fueron: Silvio Feliciangeli, Eladio Gorostiaga y Juan G. López Moreira. Al poco tiempo, la realización del proyecto quedó sin efecto, pagándose a los proyectistas sus honorarios.

A inicios de la década del 70, la economía paraguaya se encontraba experimentando un auge económico sin precedentes. La construcción de la Binacional Itaipú, que motivaba la demanda interna a nivel sin paralelo, imponía una ola de optimismo que suponía la expansión del sistema bancario con nuevos jugadores internacionales. El auge económico suponía una transformación del centro capitalino con la construcción de modernos edificios. En 1972, con el ingreso del Citibank al mercado local, se demolió el majestuoso edificio céntrico del que fuera el Banco Mercantil, para la construcción de su sede central. De este modo, desaparecía del paisaje urbano capitalino uno de los edificios más emblemáticos construidos a fines de la década 80 del siglo XIX, que había albergado a las tres instituciones embrionarias del Banco Central del Paraguay. Otro edificio moderno e icónico que en la época se levantó en el centro de Asunción fue el Hotel Guaraní, apenas a dos cuadras del extinto Banco Mercantil, y diagonal al actual Banco Nacional de Fomento, que en 1961 había abierto sus puertas para reemplazar al Banco del Paraguay.

---

11 Aníbal Miranda. Documentos de Fuentes Norteamericanas. EE.UU. y el Régimen Militar Paraguayo (1954–1958). Pág. 98.

## Complejo edilicio del BCP: Una visión de compromiso con el país

Contrario a la tendencia de construir en el centro capitalino, el Directorio del BCP decidió replantear su decisión y cancelar la construcción de su sede en el microcentro, debido a que concebían una idea renovada y visionaria. La nueva edificación del BCP no debía construirse en el centro histórico de Asunción, sino que debía erigirse en una zona no tan poblada de la capital que pudiera, eventualmente, generar un nuevo eje de dinamismo urbano. Es decir, los directivos del banco consideraban que era necesario crear las condiciones de atractivo de un nuevo polo para el desarrollo de la zona circundante a la nueva edificación. Los directivos también comprendían que la construcción en el microcentro ocasionaría congestión de tránsito en el futuro. Además, en su fundamentación argumentaban que el BCP es una entidad que no depende del contacto con el público, como un banco privado, por tanto, no necesitaría estar en el microcentro. No menos importante, según consideraban, era dotar al BCP de un edificio funcional y moderno, adaptado a los requerimientos de su estructura organizacional y permitiendo la adaptación a las exigencias de expansión futura<sup>12</sup>.

Naturalmente, este nuevo entendimiento derivó en la necesidad de comprar un predio importante a las afueras del microcentro. Por Resolución 2, Acta 202, del 20 de noviembre de 1974, el Directorio del BCP decidió comprar un extenso terreno, de 10 hectáreas, propiedad del IPS, en el Barrio Santo Domingo. Fortuitamente, esta propiedad es una de las más elevadas de la capital, con una cota de 139, con lo cual este edificio monumental, que sin ser tan elevado, se puede divisar, actualmente, desde distintos puntos de la capital.

El 17 de marzo de 1975, por Resolución 1, Acta 53, se llamó a concurso el anteproyecto del edificio del BCP. Se presentaron siete anteproyectos de los cuales fue seleccionado el de los Arquitectos: Puentes - Isasi - Monti y Asociados. El equipo de profesionales argentinos estuvo integrado por: los arquitectos Casiraghi, Frangela, y los ingenieros Rodríguez, Malvares y de Giacomi.

La decisión del anteproyecto ganador es anecdótica, y se ilustra en el libro “El Sueño del Faraón”, del Arq. Ramón F. Oviedo, quien fue incorporado al BCP para revisar los pliegos de base y condiciones de los anteproyectos y posterior fiscalización de la obra. Según relata Oviedo, en audiencia que mantuvo el Dr. César Romeo Acosta con el presidente Stroessner, el presidente del Banco Central le presentó los tres proyectos finalistas, exponiendo las razones técnicas que justificaban como ganador al proyecto cinco. Stroessner le contestó que no podía tomar esa decisión y que debía consultar al Consejo de Estado. Al día siguiente se expusieron los proyectos al Consejo. En dicha reunión, Stroessner mencionó que consideraba importante la construcción de dicho complejo para beneficio del país, pues no representaría una carga económica para las arcas del Estado

<sup>12</sup> Arq. Ramón F Oviedo, *El Sueño del Faraón, el complejo edilicio del BCP. Su historia, mi historia.*

y que creía, salvo mejor parecer de los presentes, que el proyecto que debía ser aprobado era el número cinco. A continuación, pidió el parecer de los integrantes del consejo, quienes aprobaron por unanimidad el proyecto cinco<sup>13</sup>.

El punto más fuerte de la argumentación para la aprobación de la construcción residía en que el financiamiento de la obra se realizaría con recursos propios del Banco Central, provenientes de los ingresos por comisiones e intereses cobrados por los servicios que presta la entidad monetaria<sup>14</sup>. “De este modo, no se ha recurrido a préstamos ni impuestos para el financiamiento de la obra”<sup>15</sup>.

Los trabajos del predio se iniciaron a fines de 1978 y la primera carga de hormigón se realizó el 22 de mayo de 1979. La obra fue dividida en grandes rubros para dar participación a mayor cantidad de empresas paraguayas.

Tras 6 años de construcción, la obra fue inaugurada el 5 de noviembre de 1984, en un acto que contó con la presencia de autoridades nacionales, encabezada por el presidente de la República, el Gral. Alfredo Stroessner. En dicha ocasión, César Romeo Acosta, presidente del BCP pronunció las palabras centrales del acto.

Si bien no se tiene registros de su discurso en el acto inaugural, es probable que haya resaltado que la obra permitió la centralización de todos los Departamentos del Banco, que se encontraban dispersos en distintos edificios públicos y privados, destacando que el edificio central dispone de 12 niveles, con una superficie cubierta de 46.000 metros cuadrados, e incorpora un sector cultural y deportivo que serían habilitados posteriormente.

En un diario capitalino del 11 de noviembre de 1984 se destacaba que esta obra “cristalizará el apoyo que el Banco Central del Paraguay podrá prestar al arte, la cultura y las actividades deportivas y eventos internacionales... Los países procuran que sus capitales sean sedes de reuniones internacionales. Ellas dan prestigio y también dejan utilidades por el pago que los asistentes hacen en concepto de hotel y otras compras”.

En efecto, cuando se decidió la construcción de las instalaciones propias del ente monetario en su sitio actual, la visión de sus autoridades, fuertemente comprometidas con la sociedad paraguaya, consistía en integrar al proyecto un complejo cultural y deportivo que hoy cuenta con un Gran Teatro con capacidad para 1.000 espectadores, una Sala de Convenciones y un Anfiteatro capaces de albergar 500 personas, y un natatorio para competencias olímpicas que incluye una piscina para saltos ornamentales. Además, concebían la importancia de contar con una biblioteca de 100.000 libros y de un centro cultural con un museo de joyas y numismática.

---

13 Arq. Ramón F. Oviedo, *El Sueño del Faraón, el complejo edilicio del BCP. Su historia, mi historia*. Pág. 25.

14 Según estimaciones realizadas por el arq. Oviedo en julio de 1995, el costo de la obra, incluyendo el terreno fue de G. 32.722 millones, considerando las obras terminadas y a terminar. Cabe aclarar que este cálculo comprende un periodo de 16 años y no incluye el costo del dinero en el tiempo. Tampoco incorpora obras recientes como nueva infraestructura de estacionamiento y el Instituto del BCP.

15 César Romeo Acosta, *Aspectos relevantes de un Programa de Estabilización Monetaria en el Paraguay. Periodo 1956/1981*. Pág. 81.

El edificio del Banco Central y el complejo del Centro Cultural están integrados por una estructura de hormigón armado que sirve de cobertura a un amplio sector de estacionamiento y salas técnicas. En la parte superior de esta estructura se puede apreciar una gran explanada de mosaicos, revestidos con piedras rojizas y blancas, traídas de Misiones y Emboscada. Esta explanada esta bellamente adornada por un jardín perfectamente arbolado, que fue diseñado por Roberto Burle Marx, quien fue un artista plástico, y naturalista brasileño que alcanzó gran renombre internacional como arquitecto paisajista.

No se puede desestimar el aporte trascendental del Centro Cultural del BCP en la historia del Paraguay. A modo de ejemplo, en marzo de 1991, el Paraguay firmó el tratado de Asunción con Argentina, Brasil y Uruguay, que ponía en marcha el Mercosur (Mercado Común del Sur). La puesta en marcha del tratado comercial más importante que ha firmado nuestro país en su historia fue realizada en el Centro de Convenciones del Banco Central del Paraguay. Otro evento de suprema relevancia política e histórica del Paraguay, que también tuvo como sede el Centro de Convenciones del Banco Central del Paraguay, fue la Asamblea Nacional Constituyente, que dio origen a la Constitución Nacional vigente. La Constitución de 1992, en el plano económico, sienta las bases para la libertad de competencia de los mercados. Desde el punto de vista monetario, reviste extraordinaria importancia ya que es la primera constitución de la historia de nuestro país que hace referencia al Banco Central, especificando su naturaleza, atribuciones, deberes, prohibiciones, organización y funcionamiento<sup>16</sup>.

El Teatro lirico del BCP, denominado José Asunción Flores, fue inaugurado oficialmente recién el 15 de agosto de 2005, pues días previos a la fijada para su inauguración, el 26 de julio de 1996, se declaró un incendio en la parte interior, en los dos niveles de la sala y el escenario del teatro. Además de las conferencias y actos trascendentales, el teatro lírico del Banco Central del Paraguay se constituye en principal recinto y promotor de la música, el arte, la cultura del Paraguay.

Tampoco puede desestimarse el aporte a la historia y la cultura del Museo de Numismática y Joyas del BCP. El Museo, que fue oficialmente habilitado el 27 de mayo de 2007, permite recorrer la historia del Paraguay a través de la evolución de la moneda, y también mediante las valiosas colecciones de joyas, condecoraciones y medallas, bajo custodia del Banco Central del Paraguay. Entre éstas se destacan las joyas de la familia Cellario, la colección de Monedas, Billetes y Medallas que pertenecieron al Cap. Juan Bautista Gill Aguínaga y las “Joyas de la Triple Alianza” devueltas al Paraguay por el Gobierno de los Estados Unidos de Norteamérica, el 15 de marzo de 1926, durante la presidencia de Eligio Ayala.

En agosto de 2018, cumpliendo el compromiso del ente monetario con la sociedad, aconteció un hecho de relevancia en la historia edilicia del Banco Central del Paraguay, con la ampliación de su complejo, tras la inauguración del Instituto del Banco Central del Paraguay (IBCP). El IBCP cuenta con un aula magna con

---

16 En el Centro Cultural del Banco Central del Paraguay se exhibe una galería que rinde tributo a la historia de las Constituciones del Paraguay y a la firma del Tratado de Asunción.

capacidad para 250 participantes. Además, el instituto dispone de tres aulas para 50 participantes cada una. Complementa la instalación tres salas de reunión y un foyer que es un espacio amplio y versátil para distintos tipos de actividad. El instituto tiene como objetivo “Proporcionar capacitaciones y estimular la difusión económica a funcionarios y público en general en la comprensión de aspectos relacionados principalmente a las finanzas, la economía y la regulación”. En poco tiempo se ha convertido en el recinto de discusiones de temas económicos del Paraguay. Se trata de una nueva dimensión de expansión institucional del Banco Central del Paraguay, erigiéndose como institución del conocimiento, para lograr una economía más competitiva, que se esfuerza por un futuro mejor y se anima por lograr el progreso de nuestro país.



# Libertades económicas, estreno y ocaso de la crisis

---

*Hernán Colmán Rojas*

*Aldo J. Rodríguez González*



Edificio ubicado en Palma y 14 de Mayo, donde funcionó la Cámara Compensadora.

---

# Libertades económicas, estreno y ocaso de la crisis

*Hernán Colmán Rojas y Aldo J. Rodríguez González*

---

## Introducción

Un sistema financiero puede alojar diversidad de tipos bancarios o intermediarios, dependiendo de la complejidad y el desarrollo de sus operaciones; no obstante, básicamente existe consenso en que, primordialmente, un banco otorga préstamos y recibe depósitos del público. En torno a este consenso, se debate el grado de regulación y supervisión de estas instituciones de intermediación; el enfoque insiste en la intermediación entre el préstamo y los depósitos y se extiende a los efectos externos que produce en la economía en su conjunto, cuando la rueda de la intermediación hecha a andar.

## Antecedentes de la crisis bancaria de 1995

A inicios de la década del 90 se produce un giro significativo en el modelo económico de nuestro país, al liberalizarse indicadores financieros claves que estaban controlados y determinados deliberadamente, como la tasa de interés y el tipo cambiario, lo que, como era de esperar, en el mediano plazo tuvo efectos desestabilizantes en un sistema financiero carente del marco jurídico de regulación y supervisión acorde al nuevo escenario, que terminó presionando a realizar importantes reformas en el sector, que lógicamente fueron resistidas y de difícil concreción.

En 1990 (CUADRO 1), un año después del inicio del período denominado era democrática en el Paraguay, el sistema financiero nacional ya estaba operando con 64 intermediarios, 26 bancos y 38 financieras, con una incidencia del 16% en el PIB en términos del tamaño del activo y un indicador de intermediación del 144,<sup>1</sup> que mide el grado de asignación de los depósitos del público.

---

<sup>1</sup> Un índice de 145 refleja que el 100% de los préstamos están financiados por depósitos del público y un 45% de estos depósitos están colocados en otras operaciones del balance bancario.

Cuadro 1

**Rubros del sistema financiero paraguayo. 31 dic 1990**

En Millones de Guaraníes - valores corrientes

	ACTIVO		DEPÓSITOS		PRÉSTAMOS NETOS		PATRIMONIO NETO	
	Total	% Sobre PIB	Total	% Sobre PIB	Total	% Sobre PIB	Total	% Sobre PIB
14 Bancos Extranjeros	645.724	9,03%	502.076	7,02%	312.512	4,37%	94.103	1,32%
10 Bancos locales	380.130	5,32%	280.659	3,93%	161.946	2,27%	33.685	0,47%
2 Bancos gubernamentales	70.530	0,99%	21.698	0,30%	56.748	0,79%	14.256	0,20%
26 Bancos en el sistema	1.096.384	15,34%	804.433	11,25%	531.206	7,43%	142.044	1,99%
38 Empresas financieras	55.737	0,78%	30.724	0,43%	45.254	0,63%	21.174	0,30%
Producto Interno Bruto								7.147.738

A mediados de la década del 90 (CUADRO 2), el sistema financiero paraguayo tenía operando a 105 entidades financieras reguladas y supervisadas por el Banco Central. En términos de activos, estos representaban el 39% del producto interno bruto y alrededor del 23% del PIB de incidencia de los préstamos vigentes al cierre del ejercicio 1995. En el primer lustro de los 90 se produjo un aumento significativo en la cantidad de entidades financieras, que de 26 bancos irrumpieron en el mercado alrededor de 80 nuevas entidades. El índice de intermediación se ubicó en 124,5, reflejando de esta manera un mayor impulso en la asignación de los recursos captados en préstamos.

Cuadro 2

**Rubros del sistema financiero paraguayo. 31 dic 1995**

En Millones de Guaraníes - valores corrientes

	ACTIVO		DEPÓSITOS		PRÉSTAMOS NETOS		PATRIMONIO NETO	
	Total	% Sobre PIB	Total	% Sobre PIB	Total	% Sobre PIB	Total	% Sobre PIB
9 Sucursales directas extranjeras	1.898.987	10,67%	1.504.506	8,46%	1.035.088	5,82%	242.274	1,36%
9 Propiedad extranj. mayoritaria	1.513.706	8,51%	1.128.726	6,35%	841.855	4,73%	225.221	1,27%
17 Propiedad local mayoritaria	1.791.833	10,07%	1.332.680	7,49%	991.325	5,57%	231.707	1,30%
2 Participación estatal	1.093.226	6,15%	625.850	3,52%	736.197	4,14%	140.549	0,79%
37 Bancos en el sistema	6.297.753	35,40%	4.591.762	25,81%	3.604.464	20,26%	839.751	4,72%
68 Empresas financieras	635.079	3,57%	404.738	2,28%	408.944	2,30%	169.763	0,95%
PIB								17.789.145

Como era de esperar, ante una liberalización financiera sin la dinámica de reformas en las regulaciones y reglas de supervisión, se instaló el escenario adecuado para el inicio de dificultades en aquellas entidades financieras con baja calidad de capitalización, poco desarrollo de criterios de riesgos

y evaluación del crédito, altas concentraciones de préstamos vinculados, factores propicios para la crisis.

Bajo el régimen legal del Decreto Ley N° 18/52 “Que crea el Banco Central del Paraguay” y la Ley N° 417/73 “General de Bancos y de Otras Entidades Financieras”, la liberalización del sistema financiero nacional produjo una expansión en el mediano plazo de 15% de activos en el PIB a 39% al momento de iniciarse la crisis; las reformas y saneamiento del sistema financiero fueron lentas y tardaron en llegar. En términos de préstamos hubo una explosión de crecimiento, que del 7% pasó al 23% del PIB en cinco años, post-liberalización financiera, empujados por capitales atraídos por el incentivo de las altas tasas de interés vigentes en el período, lo que a su vez impulsó un auge en el crédito de consumo, créditos especulativos de corto plazo, que terminó acumulando activos de riesgos en la cartera de las entidades financieras.

Bajo este escenario, la Superintendencia de Bancos elaboró normas regulatorias que establecían requisitos más exigentes de entrada al sistema, evaluaciones de la calidad y riesgos en el activo y exigencias de capital. La economía local se encontraba en una fiesta expansiva, se iniciaba una nueva etapa de aurora democrática, el país atravesaba un período de apertura de mercado y nuevas reglas de libertades económicas que atraían y despertaban un auge de inversiones en capitales locales y extranjeros, sin el acompañamiento de cambios institucionales y regulatorios del mercado.

La Resolución N° 2, Acta N° 43 de fecha 25/06/92 “Seguimiento y clasificación de activos y riesgos crediticios, constitución de previsiones y suspensión del devengamiento de intereses de dudoso cobro”, no pudo implementarse por la resistencia propia del sector reactivo a los cambios estructurales. Recién se avanzó después de algunos ajustes con la Resolución N° 8, Acta N° 252 de fecha 28/09/96 “Normas sobre clasificación de activos y riesgos crediticios, previsiones y devengamiento de interés”, la cual tuvo que esperar hasta el año 2003 tras una larga postergación y negociación para cobrar fuerza con la Resolución N° 8, Acta N° 92 de fecha 27/11/03 del Directorio del Banco Central del Paraguay, referente a las “Normas de Clasificación de Activos, Riesgos Crediticios, Previsiones y Devengamiento de Intereses”, cuya entrada en vigencia debía ser en fecha 01/01/07. Sin embargo, debido a diversos factores, fue retrasada hasta octubre de 2008 con nuevos ajustes bajo el marco de la Resolución N° 1, Acta N° 60 f. 28/09/07.

Sin un marco legal adecuado que proporcione atribuciones sólidas en materia de regulación y supervisión financiera efectiva y prudencial, la crisis se instaló en un lapso de extensión que abarca los años 1995-2003. Los esfuerzos realizados por el Banco Central no fueron suficientes ante una economía liberalizada con instituciones regulatorias y políticas endebladas; como primer impacto, el Estado asumió los costos de las intervenciones, pagando a los ahorristas los depósitos constituidos en los entes intervenidos.



**Rubros del sistema financiero paraguayo. 30 dic 2003**

En Millones de Guaraníes - valores corrientes

	ACTIVO		DEPÓSITOS		PRÉSTAMOS NETOS		PATRIMONIO NETO	
	Total	% Sobre PIB	Total	% Sobre PIB	Total	% Sobre PIB	Total	% Sobre PIB
6 Sucursales directas extranjeras	5.551.053	11,23%	4.747.949	9,61%	2.848.115	5,76%	242.274	1,17%
5 Propiedad extranj. mayoritaria	4.355.937	8,82%	3.768.786	7,63%	2.096.952	4,24%	225.221	0,85%
2 Propiedad local mayoritaria	865.674	1,75%	715.940	1,45%	401.667	0,81%	231.707	0,16%
1 Participación estatal	940.025	1,90%	653.701	1,32%	465.844	0,94%	140.549	0,23%
37 Bancos en el sistema	11.712.690	23,70%	9.886.375	20,01%	5.812.578	11,76%	839.751	2,42%
20 Empresas financieras	1.478.705	2,99%	1.061.036	2,15%	944.479	1,91%	169.763	0,63%
<b>PIB</b>							<b>49.411.960</b>	

En el caso de una prolongada crisis, el sistema financiero se redujo al 26% de incidencia en el PIB que se encontraba en el inicio en 39% (CUADRO 3); el ratio de intermediación trepó a 162,1 evidenciando una asignación baja en préstamos de los recursos del público, ocasionando una desintermediación y baja profundidad financiera, con los consecuentes costos indirectos a la economía.

Con una dificultad específica en el sistema financiero, el Banco Central emprendió una reforma ambiciosa que comprendía la modificación de la Carta Orgánica y la Ley de Bancos, acompañada de otra serie de leyes de ordenación bancaria que abarcan la protección y garantía de los depósitos en el sistema y la resolución de entidades financieras en problemas, entre otros aspectos.

## **Reformas legales en materia de crisis bancarias y pago de depósitos**

Producida la crisis financiera del año 1995, se aceleró el tratamiento del proyecto de Ley Orgánica del Banco Central del Paraguay, que se encontraba en el Congreso Nacional desde un tiempo muy anterior al inicio de la crisis, pues a través de dicha iniciativa en realidad se buscaba reglamentar las disposiciones contenidas en la nueva Constitución Nacional de 1992, artículos 285 al 287. Sin embargo, sobrevino la crisis bancaria y el momento aconsejaba la sanción y promulgación de la Ley Orgánica del Banco Central del Paraguay, conocida como Ley N° 489/95.

Una situación idéntica ocurrió con el proyecto de Ley General de Bancos, Financieras y otras entidades de crédito, cuya sanción y promulgación se produjo al año siguiente del inicio de la crisis, entrando en vigencia así la Ley N° 861/96.

Otra importante reforma del marco legal, posterior a la crisis iniciada en 1995, fue la adopción de la Ley N° 2.334/2.003 “De garantía de depósitos y resolución de entidades de intermediación financiera sujetos de la Ley General de Bancos, Financieras y otras entidades de crédito”.

La misma introdujo importantes innovaciones en cuanto a los procesos de manejo de crisis bancarias y pago de depósitos, modificando por completo el sistema adoptado desde la vigencia de la Ley N° 861/96. Más adelante, volveremos sobre este punto.

Gustale Cardoni y Codas Zavala<sup>2</sup> nos enseñan que las tres leyes antes referidas “...fueron delineadas y promulgadas a la luz de un escenario regado por la inestabilidad política y económica, pobres fundamentos macroeconómicos, una pronunciada volatilidad, uno notorio encarecimiento en la demanda y oferta del crédito, sumados a la catarata de intervenciones forzosas de bancos y financieras que operaban en la plaza nacional...”. Coincidimos con dicho análisis, y agregamos que, ante un contexto adverso como el descrito por los mencionados autores, la aprobación de las mencionadas leyes fue fundamental para afrontar el difícil escenario instalado a partir de 1995, cuyos efectos se proyectaron por varios años incluso no tan lejanos a este tiempo.

## Los derechos de los depositantes del sistema financiero nacional

En lo que respecta al pago de los depósitos, cabe mencionar que antes de 1995, la única norma que en cierto modo regulaba la cuestión era la Ley N° 417/73 “General de Bancos y otras entidades financieras”, la cual establecía que, una vez resuelta la liquidación de entidades bancarias y financieras, el Banco Central del Paraguay debía administrar el activo y pasivo de la entidad afectada, al sólo efecto de su liquidación, y además, prestar ayuda financiera destinada al pago de los depositantes en cuenta de ahorro, con deducción de los encajes legales correspondientes a las cuentas de ahorro<sup>3</sup>.

Pero, ocurrida la crisis en el año 1995, la regulación existente en la Ley de Bancos vigente, fue absolutamente insuficiente para satisfacer la urgente necesidad de honrar las acreencias de los depositantes. No había un seguro de depósitos, y mucho menos, una norma jurídica que estableciera expresamente la devolución de ahorros, la cuantía de una eventual restitución ni el momento en que ello debía materializarse.

2 Gustale Cardoni, Juan Manuel y Codas Zavala, Carlos. La nueva regulación financiera en Paraguay, págs. 94-95. Intercontinental Editora, año 2018.

3 Artículo 66, Ley N° 417/73 “General de bancos y otras entidades financieras”.



## **| Ley N° 797/95 “De estabilización y reactivación financiera”**

El vacío normativo señalado precedentemente, motivó la sanción y promulgación de la Ley N° 797/95, que –entre otros puntos- modificó el artículo 66 de la Ley de Bancos, encomendando al Banco Central del Paraguay el deber de garantizar el pago de los depósitos constituidos por imposiciones de dinero, debidamente registradas en el pasivo de la entidad, bajo cualquier modalidad, en moneda nacional o extranjera, hasta el equivalente a cien salarios mínimos mensuales por cuenta<sup>4</sup>.

El pago de los depósitos con las características mencionadas, quedaba a cargo del Banco Central del Paraguay, con sus propios recursos, estableciendo la mencionada ley que la recuperación debía procurarse mediante la realización de los activos de las entidades afectadas, y, en caso de pérdidas, estas serían cubiertas mediante Bonos del Tesoro Nacional<sup>5</sup>.

## **| Ley N° 814/96 “Que autoriza al Banco Central del Paraguay a cancelar las acreencias de ahorristas y acreedores de los bancos y demás entidades financieras intervenidas y al Poder Ejecutivo a emitir bonos”**

Uno de los fenómenos que la crisis financiera de 1995 permitió visualizar en las entidades intervenidas, es el de la existencia de contabilidades formales, acordes a las exigencias legales, por una parte; y, por la otra, la existencia de registros contables paralelos, y, por ende, irregulares. Esto último incluía la existencia de depósitos no contabilizados en los libros de las entidades, situación que motivó el estudio, tratamiento y aprobación de la Ley N° 814/96.

La mencionada normativa dispuso que el Banco Central del Paraguay, por intermedio de sus respectivos interventores en los bancos y financieras intervenidos hasta el 31 de diciembre de 1995, debía honrar los documentos emitidos por dichas entidades sin registro contable, así como los otros documentos suscritos por sus directores y administradores no contabilizados en las mismas, hasta la suma de G. 30.000.000 por persona física o jurídica.

---

<sup>4</sup> Artículo 1, Ley N° 797/95.

<sup>5</sup> Artículo 3, ley citada.

Con esta Ley N° 814/96, quedaba reconocido el derecho de las personas físicas o jurídicas que habían realizado depósitos en entidades bancarias y financieras, luego intervenidas por el Banco Central del Paraguay, a percibir hasta la suma mencionada en el párrafo anterior, aun cuando tales depósitos no hubieran sido registrados contablemente en las respectivas entidades, o aunque solo estuvieran suscriptos por los directores y administradores de éstas últimas. Si bien era innegable el problema social generado a partir del estallido de la crisis financiera de 1995, la Ley N° 814/96 reconoció jurídicamente una situación cuyo origen era totalmente irregular.

## **Protección de los depósitos en la Ley N° 861/96 “General de Bancos, Financieras y otras entidades de crédito”**

En fecha 24 de junio de 1996, el Poder Ejecutivo promulgó la Ley N° 861/96 “General de Bancos, Financieras y otras entidades de crédito”, quedando derogada a partir de esa fecha, la Ley N° 417/73 y su modificatoria, la Ley N° 771/79. La nueva Ley de Bancos, en su artículo 100, estableció un sistema de protección de los depósitos frente a la eventual insolvencia de las entidades del sistema financiero, hasta el equivalente a diez salarios mínimos mensuales, por todo el conjunto de imposiciones de dinero que, bajo cualquier modalidad, en moneda nacional o extranjera, realizaren las personas físicas o jurídicas, residentes o no residentes, en las entidades financieras<sup>6</sup>.

Asimismo, la nueva Ley de Bancos eximió al Estado y al Banco Central del Paraguay de asumir obligación alguna frente a los ahorristas de una entidad del sistema financiero insolvente, salvo lo dispuesto en el artículo 101, según el cual, en caso de liquidación de una entidad financiera e insuficiencia de recursos provenientes de su liquidación, el Tesoro Nacional debía proveer los fondos necesarios para garantizar los depósitos. Asimismo, la Ley de Bancos obligaba al Ministerio de Hacienda a presupuestar anualmente los recursos necesarios para crear un fondo especial, en base a informes técnicos de la Superintendencia de Bancos<sup>7</sup>.

6 Artículo 100. Sistema de protección de los depósitos. La protección a los depósitos del riesgo frente a la eventual insolvencia de las Entidades del Sistema Financiero se dará dentro de los límites de la presente Ley. El depósito sujeto a protección estará constituido por el conjunto de imposiciones de dinero que, bajo cualquier modalidad, en moneda nacional o extranjera, realizan las personas físicas o jurídicas, residentes o no residentes, en las entidades financieras hasta el equivalente a diez salarios mínimos mensuales. Ninguna entidad del Estado ni el Banco Central del Paraguay asumen obligación alguna frente a los ahorristas de una entidad del sistema financiero que hubiere devenido en insolvente, salvo lo dispuesto en el Artículo siguiente.

7 Artículo 101. Obligación del Tesoro Nacional. En caso de liquidación de una entidad financiera conforme a la presente Ley e insuficiencia de recursos provenientes de la liquidación de la entidad financiera, el Tesoro Nacional proveerá los fondos necesarios para garantizar los depósitos hasta el monto establecido en el artículo anterior. El Ministerio de Hacienda presupuestará anualmente los recursos necesarios para crear un fondo especial, en base a informes técnicos de la Superintendencia de Bancos. Estos recursos estarán colocados por el Banco Central del Paraguay en entidades financieras del exterior de primera línea y los intereses devengados se capitalizarán periódicamente. Cuando sea necesario, el Tesoro Nacional emitirá y colocará títulos públicos negociables en el mercado bursátil a fin de contar con la totalidad de los recursos requeridos para cumplir con lo establecido en este artículo.

## **| Ley N° 1.186/97 “Que establece un régimen especial para la estabilización del sistema financiero nacional”**

Promediando el año 1997, y estando aun presentes los efectos de la crisis de 1995, se produjo una nueva crisis con la intervención del Banco Unión S.A.E.C.A. y del Banco de Inversiones del Paraguay S.A., además de Ahorros Paraguayos S.A., entidad que formaba parte del sistema de ahorro y préstamo para la vivienda. Estas intervenciones se produjeron entre los días 1 y 17 de junio de 1997, motivando el estudio, tratamiento y aprobación de la Ley N° 1.186/97.

Pese a que la novel Ley N° 861/96 establecía – como vimos anteriormente – un sistema de protección a los depósitos de los clientes de entidades bancarias y financieras en caso de insolvencia, las circunstancias de las intervenciones bancarias de junio de 1997 hicieron necesario establecer, con carácter transitorio, un régimen diferente de protección para los ahorristas, que quedó plasmado en la precitada Ley N° 1.186/97.

Esta última incluía a los depositantes de los bancos, las financieras, las otras entidades de crédito y las sociedades de ahorro y préstamo para la vivienda (regidas por la Ley N° 325/71), que tuvieran relación con cualquiera de dichas entidades mediante contratos de depósito de dinero en moneda nacional o extranjera en cuentas corrientes, depósitos de ahorro a la vista y a plazo fijo, certificados de depósitos o títulos de inversión. Igualmente, la Ley N° 1.186/97 reconoció idéntico derecho a las cuentas que operaban bajo la denominación de fondos fiduciarios, las que serían atendidas en iguales condiciones a las establecidas para los depósitos de ahorro<sup>8</sup>.

La garantía de depósitos que adoptó la citada ley, tuvo – a grandes rasgos – las siguientes características:

- Se excluía de la misma a las personas físicas y jurídicas vinculadas a la entidad afectada hasta los 180 días anteriores a la resolución de intervención, conforme a los criterios de los artículos 46 y 47 de la Ley N° N° 861/96.
- La devolución de los depósitos alcanzados por la garantía, estaba condicionada a que los mismos estén debidamente registrados en la contabilidad de la entidad afectada. Con ello – entendemos – se quería evitar que el Estado reconozca nuevamente el derecho de depositantes con acreencias no contabilizadas, como fue en el caso de la Ley N° 814/96, desarrollada en párrafos anteriores.

---

<sup>8</sup> Uno de los bancos intervenidos, el Banco de Inversiones del Paraguay S.A., tenía clientes bajo esta modalidad contractual. Fue la primera ley que reconoció derechos emanados de dos contratos de muy diferente naturaleza jurídica: el depósito, que implica una obligación de restitución, y el fideicomiso, que hace recaer en el fiduciario sólo obligaciones de medio, no así de resultado.

- La garantía se reconocía por persona física o jurídica de la siguiente manera: a) en cuenta corriente y cuentas combinadas, hasta el importe de 100 salarios mínimos (si la entidad intervenida era luego disuelta y liquidada), o hasta 50 salarios mínimos, si la intervención era levantada y no culminaba con la disolución y liquidación de la entidad bancaria o financiera; b) en las demás modalidades de depósito, hasta el importe de 100 salarios mínimos.
- Las acreencias de las entidades previsionales del sector público, además de acogerse al régimen previsto en la Ley N° 861/96 (artículo 100 ya antes mencionado), se beneficiaban con la restitución total por parte del Estado, mediante la emisión de bonos.
- Se establecía a favor del Banco Central del Paraguay y del Banco Nacional de la Vivienda, la subrogación en todos los derechos y garantías correspondientes a las entidades intervenidas, hasta el importe que abonaren en el marco de la Ley N° 1.186/97.

## **| Ley N° 1.420/99 “Que establece un régimen especial y transitorio para el saneamiento del sistema financiero”**

Lejos de terminar, la crisis seguía en pleno desarrollo, tal es así que en el año 1998 se sucedieron otras intervenciones de bancos y financieras, entre los cuales se encontraban, por ejemplo, el Banco Nacional de Trabajadores, el Banco Desarrollo S.A. (cuyo principal accionista era el Instituto de Previsión Social) y el SSB Banco (cuyo principal accionista era la Caja de Jubilaciones y Pensiones de Empleados Bancarios).

La anteriormente referenciada Ley N° 1.186/97 protegía exclusivamente a los depositantes de las entidades intervenidas entre el 1° y el 17 de junio de 1997, por lo que, en estas nuevas intervenciones del año 1998, la garantía a ser otorgada a los depositantes era la establecida en la Ley N° 861/96, que, respecto a la cuantía de la protección, fue modificada por la Ley N° 1.186<sup>9</sup>.

Sin embargo, el principal problema radicaba en que, al momento de las intervenciones bancarias del año 1998, no se contaba con los recursos para hacer frente al pago de las acreencias de los depositantes. Cabe recordar que, la garantía se la Ley de Bancos se activaba cuando la liquidación de una entidad financiera arrojaba insuficiencia de recursos para honrar los depósitos, en cuyo caso el Tesoro Nacional debía proveer los fondos necesarios para dicho fin.

Esto dio lugar al tratamiento de dos proyectos de ley, que finalmente fueron aprobados como Ley N° 1.420/99 “Que establece un régimen especial y transitorio para el saneamiento del sistema financiero” y Ley N° 1.421/99 “Que autoriza al

<sup>9</sup> Ley N° 1.186/97 - Artículo 21. “...A partir del 1 de julio de 1997, la garantía establecida en el Artículo 100 de la Ley N° 861/96 se extenderá, en los términos establecidos en el mismo, al equivalente de cincuenta salarios mínimos para actividades diversas no especificadas...”.

Poder Ejecutivo a emitir Bonos del Tesoro Nacional en Dólares de los Estados Unidos de América y en Guaraníes a los efectos del saneamiento financiero”.

La Ley N° 1.420/99 estuvo en vigencia por un año, desde su promulgación en fecha 18 de mayo de 1999. La misma garantizaba los depósitos o imposiciones realizados en los términos del artículo 100 de la Ley N° 861/96, en moneda nacional o extranjera, hasta el equivalente de 100 salarios mínimos por cada cuenta. Contemplaba también la devolución de depósitos constituidos en moneda extranjera, hasta el mismo límite señalado, devolución que debía realizarse en la moneda pactada, salvo que el Banco Central del Paraguay, atendiendo a requerimientos de política monetaria o cambiaria, dispusiera el pago en moneda nacional.

Por otra parte, la misma ley garantizó la total restitución de los depósitos del Instituto de Previsión Social por parte del Estado, mediante la emisión de bonos del Tesoro Nacional en moneda nacional, emisión que sería autorizada por una ley especial. Asimismo, se dispuso la restitución de los depósitos del sector público mediante pagos en efectivo y en bonos del Tesoro Nacional conforme a un plan anual a ser establecido en las leyes de Presupuesto General de la Nación.

En cuanto al pago propiamente dicho, los recursos destinados al mismo provinieron de una colocación de bonos en el mercado internacional, que fuera autorizada en virtud de la Ley N° 1.421/99, hasta un importe de US\$ 400.000.000, que serían destinados única y exclusivamente a los fines establecidos en la Ley N° 1.420/99 “Que establece un régimen especial y transitorio para el saneamiento del sistema financiero”<sup>10</sup>.

La colocación de los bonos emitidos en virtud de la referida ley, fue realizada en el mercado internacional en fecha 26 de julio de 1999, por el importe máximo fijado por la ley, a un plazo de 20 años, siendo adquiridos los bonos por dos instituciones bancarias de Taiwán: el Chinatrust Commercial Bank y The International Commercial Bank of China. Con los recursos obtenidos de la emisión, se pudo dar inicio al pago de las acreencias de los depositantes.

## **| Ley N° 1.947/02 “Por la cual se establece un régimen especial y transitorio para la estabilización del sistema financiero nacional”**

El 24 de junio de 2002, el Directorio del Banco Central del Paraguay dispuso la intervención del Banco Alemán S.A., entidad perteneciente al denominado “Grupo Velox”. Este Grupo estaba compuesto por distintas empresas radicadas en Paraguay, Argentina, Uruguay, Chile y Perú, tanto en el ámbito financiero como también en el rubro de tiendas de ventas minoristas (supermercados).

---

<sup>10</sup> Ley N° 1421/99, artículo 2°

El Banco Alemán S.A., al momento de ser intervenido, era una de las entidades de mayor solvencia en el sistema financiero nacional. La intervención fue precedida de un pedido de disolución y liquidación voluntaria formulado por la entidad, el cual fue rechazado previamente. Asimismo, la entidad había afrontado desde varias semanas antes de la intervención, retiros continuos de fondos por parte de sus depositantes, hasta llegar a una situación de iliquidez que no hacía sostenible su operativa.

La restitución de las acreencias de los depositantes debía realizarse conforme a las previsiones de la Ley N° 861/96 (artículos 100 y 101), pues las Leyes Nos. 1.186/97 y 1.420/99 tuvieron vigencia temporal, limitada a las crisis ocurridas en 1997 y 1998, respectivamente.

La intervención del Banco Alemán S.A. motivó al Congreso Nacional a estudiar y aprobar la Ley N° 1947/02, que estableció un régimen especial y transitorio – vigente por 3 años- para la estabilización del sistema financiero nacional. Los depósitos o imposiciones realizados en los términos del Artículo 100 de la Ley N° 861/96, en moneda nacional o extranjera, fueron garantizados por cada cuenta, hasta el equivalente de setenta y cinco (75) salarios mínimos mensuales para actividades diversas no especificadas en la Capital.

En líneas generales, la Ley N° 1.947/02 tenía disposiciones similares a las leyes aprobadas durante las crisis de 1997 y 1998. Sin embargo, incorporó en el artículo 6° una novedad, al posibilitar a la entidad intervenida a traspasar a otras entidades del sistema financiero los depósitos u otros pasivos, junto con activos de igual valor neto en libros. Esta norma, en cierto modo, puede considerarse un importante antecedente de la actual Ley N° 2.334/03, a la cual nos referiremos seguidamente.

## **| Ley N° 2.334/2003 “De garantía de depósitos y resolución de entidades de intermediación financiera sujetos de la Ley General de Bancos, Financieras y otras entidades de crédito”**

Esta norma, como ya lo habíamos adelantado anteriormente, produjo una modificación total en el manejo de procesos de crisis bancarias y en el sistema de protección de depósitos de los clientes del sistema financiero, en relación a los esquemas vigentes hasta ese momento. Ella contempla dos aspectos fundamentales: los mecanismos que aseguren el encuadramiento normativo-prudencial de las entidades, por una parte; y, por la otra, un esquema de garantía de depósitos que,

complementado con un proceso de resolución, busca minimizar el impacto en los depositantes por la liquidación de una entidad financiera<sup>11</sup>.

En efecto, en primer lugar, la citada ley estableció un régimen de garantía de depósitos de carácter explícito, limitado, obligatorio y oneroso, constituido con financiamiento público y privado, para proteger parcialmente el ahorro del público en el sistema financiero nacional, en las entidades privadas autorizadas a operar por el Banco Central del Paraguay. No incluye al Banco Nacional de Fomento, entidad bancaria de carácter público.

La garantía establecida por la Ley N° 2.334/03, sobre el conjunto de imposiciones de dinero de las entidades privadas del sistema financiero nacional, se aplica por persona física o jurídica, siendo depósitos sujetos a protección aquellos constituidos por el conjunto de imposiciones de dinero, bajo cualquier modalidad y denominación, hasta el equivalente a setenta y cinco (75) salarios mínimos.

La ley creó el Fondo de Garantía de Depósitos (FGD), cuya administración recae en el Banco Central del Paraguay, sin formar parte del patrimonio de esta institución. Dicho fondo se integró con recursos de carácter público y privado. Se inició con un aporte del Estado en el orden de US\$ 50.000.000, a lo que se sumó el aporte realizado en forma trimestral, con carácter obligatorio, por parte de las entidades de intermediación financiera.

El aporte de las entidades del sistema financiero se realiza en base al saldo promedio de los depósitos mantenidos por las mismas durante cada trimestre, aplicándose una tasa trimestral de contribuciones del 0,12% sobre los saldos promedios del trimestre de depósitos en moneda nacional y extranjera.

En lo que respecta al manejo de las situaciones de crisis bancaria, la Ley N° 2.334/03 reemplazó las figuras de vigilancia localizada, intervención y liquidación extrajudicial de la Ley N° 861/96, estableciéndose en su reemplazo un régimen de regularización y un régimen de resolución bancaria.

El régimen de regularización se inicia en forma voluntaria (por iniciativa de la entidad) o de oficio por la Superintendencia de Bancos, ante la existencia de alguna de las causales establecidas en el artículo 6°. Este régimen puede culminar en forma favorable para la entidad, al desaparecer la causal que lo motivó, o, en su defecto, puede derivar en la adopción de un régimen de resolución bancaria, también fundado en causales explícitas<sup>12</sup>.

Iniciado un proceso de resolución bancaria, el Fondo de Garantía de Depósitos cumple un rol fundamental que no se limita a abonar en tiempo y forma el monto de la garantía de los depósitos, sino, además, en caso de resolución de una entidad,

---

11 [www.bcp.gov.py](http://www.bcp.gov.py)

12 Artículo 13°. Causales de Resolución. Son causales de resolución de una entidad financiera:

- a) haber suspendido el pago de sus obligaciones, entendiéndose como tal la falta de pago a su vencimiento de más de una obligación por causa imputable a la entidad y sin justa causa;
- b) insuficiencia en el índice de solvencia por debajo del cincuenta por ciento (50%) del mínimo requerido en la Ley;
- c) el rechazo al Plan de Regularización por la Superintendencia de Bancos o la decisión de terminación anticipada del Plan de Regularización por parte del Directorio del Banco Central del Paraguay o de la Superintendencia de Bancos;
- d) la revocación de la autorización para operar dispuesta por el Directorio del Banco Central del Paraguay, por aplicación del Artículo 94, Inc. e) de la Ley 489/95 “Orgánica del Banco Central del Paraguay”



la ley otorga la posibilidad de implementar mecanismos financieros que faciliten la transferencia de activos y pasivos pertenecientes a aquélla, hacia otras entidades sanas y solventes, con la finalidad de que la mayor parte de los depósitos sean recuperados por sus titulares.

## Costo de la crisis

Las lecciones ilustradas desde el punto de vista del aprendizaje siempre son positivas; el lado penoso son los costos y las consecuencias dejadas por las crisis y en este caso particular, en el sector financiero. En el siguiente cuadro (CUADRO 4), basado en las estimaciones de Mlachila, se exponen, las cifras del costo directo anual y acumulado en términos de impacto sobre el producto interno bruto, los costos indirectos son difíciles y complejos de estimar en términos de volumen, dado que generan efectos en la calidad y desarrollo del sistema financiero como motor del crecimiento económico.

### Cuadro 4

En Millones de Guaraníes - valores corrientes

Año	Costo Anual	Acumulado	PIB	Costo Anual	Acumulado
1995	5,60%	5,60%	17.789.145	996.192	996.192
1996	0,10%	5,70%	20.132.862	20.133	1.016.325
1997	3,40%	9,10%	21.702.866	737.897	1.754.222
1998	3,70%	12,80%	25.248.610	934.199	2.688.421
1999	0,50%	13,30%	27.563.441	137.817	2.826.238
2000	1,50%	14,80%	30.874.088	463.111	3.289.350
2001	0,10%	14,90%	34.883.187	34.883	3.324.233
2002	0,60%	15,50%	41.135.697	246.814	3.571.047
2003	0,20%	15,70%	49.411.960	98.824	3.669.871

Fuente(K): Montfort Mlachila, Cap. 3, Paraguay, Haciendo frente a la trampa del estancamiento y la inestabilidad

Fuente (N): Estudios Económicos - Departamento de Estadísticas del Sector Real.

Los costos directos que involucran los esfuerzos monetarios realizados por el Ministerio de Hacienda y el Banco Central, descontada la recuperación de activos producto de las liquidaciones de los bancos en las etapas de gestión de la crisis como porcentaje del PIB, se estiman en alrededor de los 605 millones de dólares americanos al tipo de cambio de  $\text{G} 6.070$  por  $\text{c}/\text{US\$ } 1$  al cierre del ejercicio 2003, lo que representa un aproximado del 16% del PIB.

Por otra parte, desde que se implementó la Ley N° 2.334/03 y se constituyó el Fondo de Garantía de Depósitos, hubo tres procesos de resolución bancaria, conforme al siguiente detalle<sup>13</sup>:

- Proceso de Resolución de Financentro S.A. de Finanzas (agosto del año 2004), donde el Fondo de Garantía de Depósitos complementó los activos por un monto de ₡ 9.264.000.000.- para la transferencia de pasivos garantizados a otra entidad financiera solvente, por un monto de ₡ 21.938.000.000.-
- Proceso de Resolución de Agrofinanciera Chaco S.A. (diciembre del año 2010), donde el Fondo de Garantía de Depósitos realizó un aporte complementario por un valor de ₡ 5.111.000.000.- para la transferencia de un total de pasivos garantizados cuyo monto ascendió a ₡ 32.467.000.000.-
- Proceso de Resolución de Ara S.A. de Finanzas (abril del año 2015), donde el FGD realizó un aporte complementario de G. 70.000.000.000.- en recursos líquidos, más una garantía de G. 30.000.000.000.- a una de las entidades financieras adquirentes de activos y pasivos. El total de pasivos garantizados transferidos ascendió a ₡ 285.000.000.000.-

Como puede percibirse claramente, ha sido sustancial la disminución del costo de las crisis, desde la implementación de un nuevo régimen de garantía de depósitos y de resolución bancaria, a partir del año 2003.

Las lecciones aprendidas en el período crítico 1995-2003 evidencian aspectos resaltantes e interesantes, que aportan una mayor comprensión al momento de evaluar la capacidad, herramientas y acciones en la toma de decisión, tales como:

- Las libertades económicas y dependencia de discrecionalidades del mercado en un contexto débil y carente en el aspecto jurídico, son el condimento ideal para impulsar la gestación de crisis en el sistema financiero. Las autoridades fiscales y monetarias precisan de un marco legal sólido para la regulación y supervisión del sistema (1990-1995, gestación de la crisis). Ejemplos en la actualidad: regulación medioambiental, criptomonedas, pandemias, tecnologías irruptoras, entre otros;
- Las decisiones abruptas y medidas en extremo pueden ser costosas en términos directos (monetarios) y de largo plazo en términos indirectos (deficiencias del sistema), como el caso de cierres apresurados y liquidaciones de entidades insolventes (periodo 1995-1999);
- Instituciones de regulación y supervisión sólidas, mejor capacitadas, en un ambiente legal que garantice las decisiones asumidas con transparencia, conducen a una minimización de los costos directos (2000-2003), mayor firmeza en la conducción de reestructuraciones y manejo de contagios, entre la autoridad de regulación y supervisión con las entidades afectadas.

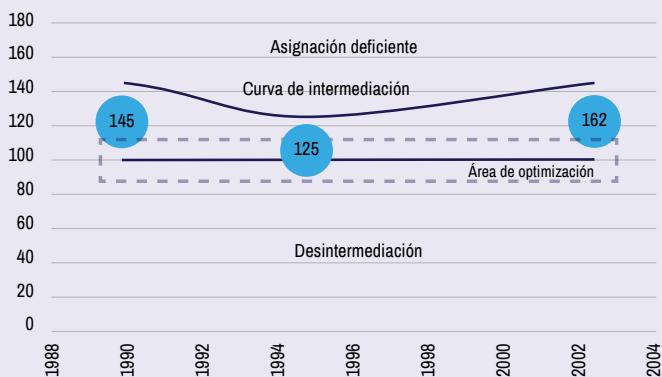
---

<sup>13</sup> [www.bcp.gov.py](http://www.bcp.gov.py).

En una economía de mercado, la función del sistema financiero se justifica por la actividad catalizadora en el crecimiento y desarrollo de la economía, ya sea asignando recursos, gestionando riesgos, facilitando los sistemas de pagos, entre otros. Pese a que hay consenso alrededor de estas funciones, en la actualidad las operaciones bancarias se han vuelto más complejas, sobre todo impulsado por los cambios tecnológicos que rodean al consumidor, acercando a éste último mucho más a las opciones bancarias.

Gráfico 1

Indicador de intermediación financiera en términos relativos de asignación de los depósitos a préstamos entre 1995-2003



Fuente: BCP

El rol asignador de los bancos es fundamental para el financiamiento y sostenibilidad del crecimiento; sin embargo, la inclusión en el área de optimización requiere la intervención del Estado en términos de regulación y supervisión. El grado de intervención dependerá del desarrollo financiero y la sofisticación de la actividad al momento de administrar y mitigar el riesgo que conlleva toda actividad económica.

El caso del sistema financiero nacional ha sido la constante de una asignación deficiente, donde los depósitos captados del público no han encontrado la demanda de préstamos deseada. Cuando se produjo la liberalización de la economía en la etapa democrática, el descenso en la curva de intermediación no fue acompañado con las regulaciones adecuadas para mitigar el riesgo que conlleva un crecimiento acelerado de los préstamos; toda expansión del sistema financiero requiere regulación y supervisión por la naturaleza que lo caracteriza.

## | Epílogo

Atrás quedó la crisis, el sistema financiero paraguayo se reformó y se adaptó a los nuevos tiempos, soportó la crisis mundial del 2008, se impulsó un vigoroso sistema de pagos en el 2012 que hasta la fecha continúa desarrollándose y adaptándose a las exigencias del mercado cada vez más globalizado. Surgen otros escenarios y desafíos en el entorno actual: criptomonedas, dineros digitales, NFT, informática cuántica, cuestiones ambientales o financiamientos verdes, pandemias, etc. También irrumpe una nueva generación, por lo que es de esperar con optimismo que la lección perdure en el tiempo, ayudando a prevenir crisis y sus impactos.

## Bibliografía

1. Banca Central: una introducción. Banco Central del Paraguay. Año 2003.
2. El guaraní: 70 años de estabilidad. Una conquista de la sociedad, 1943-2013. Banco Central del Paraguay. Año 2013.
3. Paraguay: más allá de la estabilidad macroeconómica. Logros y desafíos. Banco Central del Paraguay. Año 2016.
4. Moneda y Banca en el Paraguay. Cantero, José. Primera edición. Edición del autor. Año 2021.
5. La nueva regulación financiera en Paraguay. Gustale Cardoni, Juan Manuel y Codas Zavala, Carlos Lorenzo. Intercontinental Editora. Año 2018.
6. Se saneó el Sistema Financiero. Servilibro. Año 2006.
7. Contratos bancarios. Escobar, Jorge H. Tercera edición. La Ley Paraguaya S.A. Año 1994.
8. Constitución Nacional de 1.992.
9. Ley N° 417/73 “General de Bancos y otras entidades financieras”.
10. Ley N° 489/95 “Orgánica del Banco Central del Paraguay”.
11. Ley N° 861/96 “General de Bancos, financieras y otras entidades de crédito”.
12. Ley N° 797/95 “De estabilización y reactivación financiera”.
13. Ley N° 814/96 “Que autoriza al Banco Central del Paraguay a cancelar las acreencias de ahorristas y acreedores de los bancos y demás entidades financieras intervenidas y al Poder Ejecutivo a emitir bonos”.
14. Ley N° 1.186/97 “Que establece un régimen especial para la estabilización del sistema financiero nacional”.
15. Ley N° 1.420/99 “Que establece un régimen especial y transitorio para el saneamiento del sistema financiero”.
16. Ley N° 1.421/99 “Que autoriza al Poder Ejecutivo a emitir Bonos del Tesoro Nacional en Dólares de los Estados Unidos de América y en Guaraníes a los efectos del saneamiento financiero”.
17. Ley N° 1.947/02 “Por la cual se establece un régimen especial y transitorio para la estabilización del sistema financiero nacional”.
18. Ley N° 2.334/2003 “De garantía de depósitos y resolución de entidades de intermediación financiera sujetos de la Ley General de Bancos, Financieras y otras entidades de crédito”.



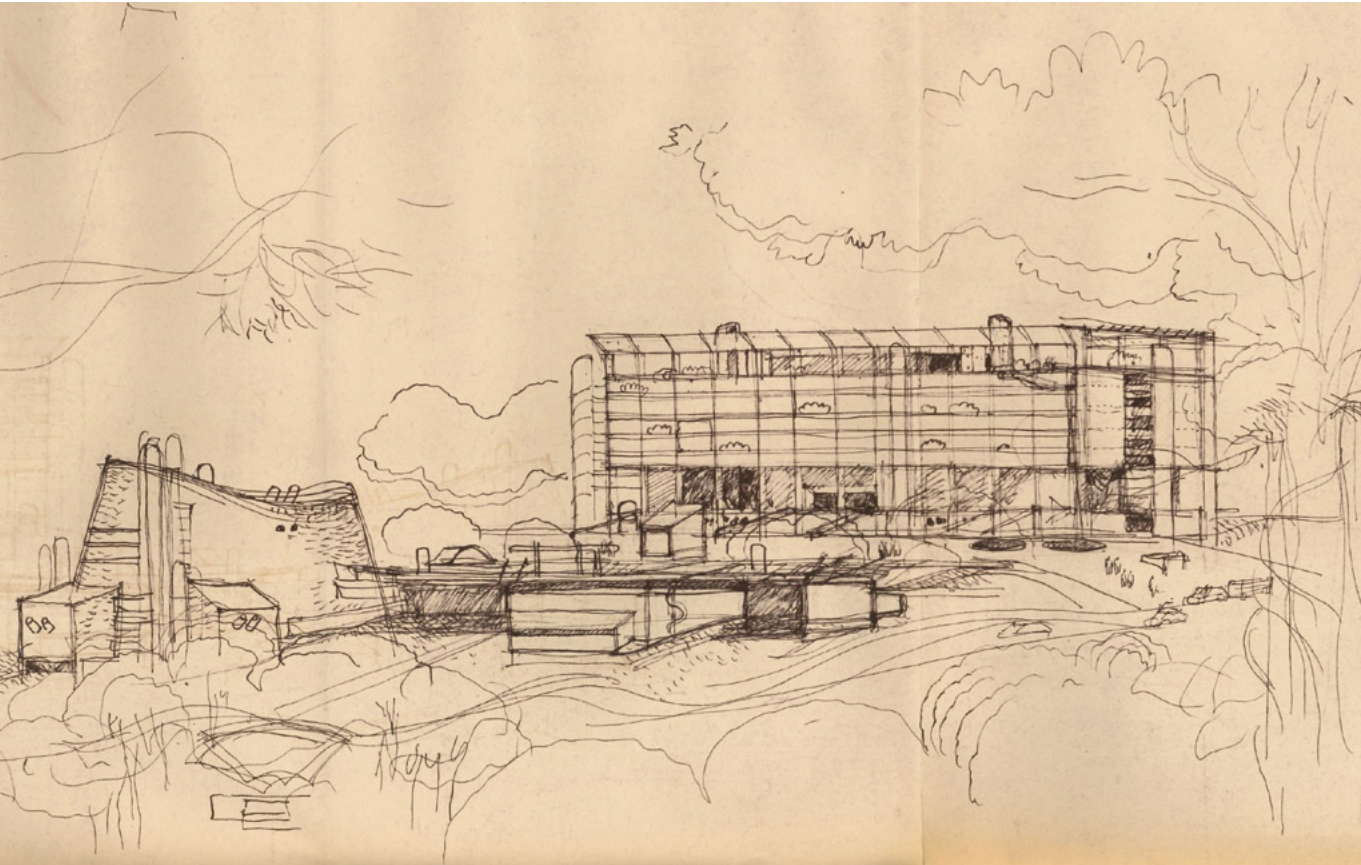
# El Banco Central del Paraguay y un relato de los desafíos económicos emergentes del siglo XXI

---

*Raúl Vera Bogado*







Boceto exploratorio del complejo edilicio del BCP.

---

# El Banco Central del Paraguay y un relato de los desafíos económicos emergentes del siglo XXI

Raúl Vera Bogado

---

*Síntesis: El final del siglo XX registró el fin de la última década marcada con un período económico con profundos cambios institucionales, tanto políticos, como económicos y sociales.*

*Luego del final de la dictadura en 1989, el inicio de la década tuvo un impulso importante para las reformas institucionales, particularmente con la reforma constitucional de 1992, pero previamente la génesis del movimiento reformador se observó en las políticas económicas, con fuertes innovaciones en política monetaria, financiera, cambiaria, y en el marco regulador del sistema financiero.*

*La rapidez de aquellas reformas no fue acompañada en su dinamismo por otras reformas sectoriales e institucionales que pudieran aprovechar el nuevo marco económico y administrarlo más eficazmente, acumulándose déficits cuasi-fiscales y una baja coordinación de las autoridades fiscales y monetarias.*

*Al final de la década las reformas estructurales eran imperiosas, y el Banco Central del Paraguay cumpliría en los primeros años del siglo XXI un rol destacado en el liderazgo de la política económica con una estrecha coordinación con el Ministerio de Hacienda.*

## | La última década del Siglo XX, desequilibrios y reformas

### | Fin de la dictadura, nueva visión institucional de la República

El fin de la dictadura en Febrero 1989 reflejó no sólo el colapso de un sistema de gobierno que debilitó los cimientos institucionales del Estado y su relación con la sociedad civil ante su incapacidad de promover principios democráticos y de estado de derecho, sino además la ineficiencia de políticas públicas que privilegiaban la influencia de entidades estatales y de control de precios sobre la economía nacional, acumulando desequilibrios tanto internos como externos e inhibiendo incentivos a la inversión privada por apartarse de prácticas esenciales de políticas públicas orientadas hacia una economía de mercado.

Los desequilibrios económicos legados por la dictadura eran amplios: en el aspecto macroeconómico, se acumularon desequilibrios internos con importantes déficit fiscales y cuasi-fiscales acumulados por el exceso del gasto público que no se acomodó a la desaceleración económica con el fin de las obras principales de la represa de Itaipú y con el impacto de las externalidades negativas que surgieron con la crisis de la deuda externa que afectó a toda Latinoamérica desde 1982 y los choques de oferta que afectaron los agronegocios, en tanto estos aspectos negativos pretendieron ser compensados por el Gobierno con el aumento de gastos públicos, instituciones públicas que preservaban sus precios artificialmente con servicios ineficientes, y todos ellos encarados con financiamiento inorgánico del Banco Central al Gobierno Central y empresas públicas, y un aumento del endeudamiento público externo.

En el mismo orden macroeconómico, la política monetaria pretendía el control de la inflación derivada del financiamiento público con la imposición de instrumentos directos de control monetario, tales como elevados niveles de encaje legal en moneda nacional y extranjera; la política financiera se caracterizaba por controles a las tasas de interés en operaciones bancarias activas y regímenes de cartera de créditos que impedían al sistema bancario decidir su estructura de portafolio conforme a criterios de rentabilidad basados en riesgo.

Además, una política cambiaria con múltiples tipos de cambio, tanto fijos como flexibles, para encubrir el déficit fiscal del gobierno central y de las empresas públicas. El desorden del régimen cambiario profundizó el desequilibrio emergente en el sector externo desde inicios de los años 80 con déficits en la balanza de pagos, una marcada caída en las reservas internacionales, y presionando a un creciente diferencial entre los diferentes tipos de cambio para operaciones públicas y la tasa cambiaria fluctuante en el mercado.

Los años 80 reflejaban, consecuentemente, déficits gemelos crecientes sin reformas estructurales que puedan corregirlos cuanto menos gradualmente.

En el orden microeconómico, la iniciativa privada como impulso de inversiones estaba seriamente obstaculizada, no sólo por la vigencia de precios administrados por el Gobierno en diferentes sectores y rubros de la economía para debilitar la inercia inflacionaria, sino por la vigencia de monopolios públicos, de altos aranceles para la importación de bienes intermedios y de capital esenciales para la incorporación de tecnología, un régimen altamente burocrático para la constitución de sociedades privadas, y más ampliamente la ausencia de políticas agrícolas, industriales y comerciales que promuevan el acceso a mercados regionales y extra-zona.

Para el nuevo gobierno, era imperioso implementar reformas para crear bases de orden económico y sostenibilidad para apuntalar el nuevo orden democrático.

## **Legado de desequilibrios e impulso a reformas institucionales y económicas**

El período posterior al fin de la dictadura se inició con una visión radicalmente diferente de políticas macroeconómicas, con tres objetivos claramente trazados desde el principio.

Primero, amplias reformas de la Autoridad Monetaria dirigidas a eliminar los subsidios cambiarios del Banco Central como fuente principal de déficit cuasi-fiscales y a implementar un ordenamiento del régimen cambiario con un tipo de cambio único, libre, y fluctuante; modificaciones en los instrumentos de política monetaria con la reducción del uso de instrumentos de control directos como el encaje legal y la adopción de instrumentos indirectos como las operaciones de mercado abierto a través de instrumentos de regulación monetaria; la definición de metas de crecimiento de agregados monetarios para reducir la inflación con estrategias de programación monetaria; y, reformas en la política financiera sobre medidas que influían para la vigencia de tasas de interés reales negativas que desestimulaban el ahorro, límites coercitivos de cartera de créditos que exigían la asignación de financiamiento a actividades económicas ineficientes y tasas subsidiadas, entre otros.

Segundo, el ordenamiento fiscal, a través de una reforma fiscal que incorpore a la estructura tributaria más impuestos directos para reducir la regresividad que imperaba entonces y una carta orgánica de la Autoridad Fiscal para fortalecerla institucionalmente con principios fiscales más sostenibles y nuevos roles formales y procesos de decisión con respecto a la gestión tributaria, aduanera y de administración financiera del Gobierno Central, con el propósito de auspiciar una mejor coordinación con la Autoridad Monetaria.

Tercero, la adopción de nuevas políticas sectoriales que eliminen progresivamente la ineficiencia de las empresas públicas sobre la economía real, una reforma de la banca pública para que fuera orientada a objetivos de desarrollo con criterios objetivos de gestión de riesgos, eliminación de restricciones cuantitativas al comercio internacional, la simplificación de procedimientos para la constitución de sociedades anónimas, anulación de impuestos regresivos a la intermediación financiera, entre otros aspectos.

## **Velocidad disímil de transformaciones: acumulación de desequilibrios y “no hay tal cosa como almuerzos gratis”**

Las reformas en las políticas monetaria, financiera y cambiaria fueron las primeras en ser implementadas a escasas semanas y meses del cambio de gobierno en Febrero 1989: se redujeron los encajes legales en moneda nacional y extranjera, se eliminaron los controles a las tasas de interés, se eliminaron los redescuentos (líneas de crédito subsidiadas del Banco Central para el sistema bancario para orientarlos a sectores como la agricultura, ganadería, entre otros), el sistema de tipos de cambio múltiple fue reemplazado por un tipo de cambio libre y fluctuante para eliminar los subsidios cambiarios y la significativa brecha cambiaria que para entonces se aproximaba al 64% entre el tipo de cambio fijo más elevado y el tipo de cambio libre.

A principios de 1989, existía un sistema múltiple cambiario con la vigencia de cuatro tipos de cambio fijos utilizados por el Estado para sus operaciones, cuya aplicación se diferenciaba por el carácter “sensible” de las transacciones oficiales y para la liquidación de divisas de las exportaciones, y un tipo de cambio libre de mercado. En este contexto, el subsidio cambiario se generaba con la diferencia negativa que surgía con la adquisición de divisas de los exportadores que debían liquidar parte de sus ingresos al tipo de cambio de G.550 por dólar, y sólo el resto en el mercado libre fluctuante, y la venta posterior de divisas al Estado en diversos tipos de cambio menores, tales como G. 240, G. 320, y G. 400, aplicables para el pago de la deuda pública externa, el pago a proveedores externos de empresas públicas, la importación de petróleo liviano y combustible para su distribución por Petropar (anteriormente REPSA), la importación de insumos agrícolas, entre otros.

Las reformas en la política monetaria incluyeron: el ordenamiento y reformulación de las cuentas monetarias, como base para la formulación de programas monetarios que definían metas trimestrales de activos externos netos, activos internos netos y agregados monetarios, de modo a controlar la expansión monetaria y con ello la inflación; la implementación a principios de 1991 de las operaciones de mercado abierto con dos instrumentos: cartas de compromiso e instrumentos de regulación monetaria; y la disminución importante del financiamiento al gobierno central y empresas públicas, entre los principales aspectos. Posteriormente, con la reforma constitucional en 1992, la banca central

adquirió un rol constitucional y con un explícito rol para preservar la estabilidad monetaria. Más tarde, en 1995 con la aprobación de la Carta Orgánica del Banco Central del Paraguay (Ley 861/95) adquiere carácter de organismo técnico, autarquía administrativa y patrimonial, y autonomía normativa en los límites de la Constitución Nacional y las leyes.

Estas reformas que adquirieron una agilidad auspiciosa fueron apoyadas con una importante colaboración de organismos multilaterales, particularmente del Fondo Monetario Internacional, cuya cooperación técnica fue clave para el fortalecimiento y redefinición de las estadísticas monetarias, del sector externo, del sector real y del sector fiscal. Con la nueva programación monetaria se implementó una herramienta crítica para la coordinación de políticas monetarias y fiscales para propiciar un orden macroeconómico, que sin embargo lamentablemente fue obstaculizado por la lentitud de las reformas en otras políticas públicas.

En el orden fiscal, los primeros dos años del nuevo gobierno democrático fueron favorables para una readecuación tributaria y un reformado marco institucional para el Ministerio de Hacienda.

En efecto, diciembre de 1991 fue un período eficaz para la aprobación del nuevo régimen tributario<sup>1</sup> que permitió simplificar la estructura tributaria caracterizada entonces por una amplia complejidad y bajos rendimientos, y definir las bases para una transición desde impuestos indirectos con alta regresividad hacia impuestos directos orientados como principio a un mayor equilibrio de la presión tributaria y una mejor redistribución de los ingresos, introduciéndose el Impuesto al Valor Agregado (IVA). Además, en el mismo mes se consolidaron las funciones institucionales del Ministerio de Hacienda con la Ley 109/92<sup>2</sup>.

Conforme fue mencionado anteriormente, el sector fiscal registraba profundos desequilibrios acumulados durante la última década del régimen dictatorial. En efecto, si bien el promedio anual del déficit de la Administración Central fue del 0.81% del PIB debe recordarse que esta cifra estaba significativamente diluida por el déficit cuasi-fiscal del Banco Central del Paraguay generados por el subsidio cambiario. El nuevo gobierno democrático realizó esfuerzos para generar superávits en los años 1989 y 1990 del 2.4% y 3.0% respectivamente. Además, entre 1990 y 1991 se realizó una renegociación de la deuda externa que redujo significativamente el ratio de endeudamiento público de aproximadamente 20% del PIB a finales de 1988 a alrededor del 10% a finales de 1991.

Sin embargo, este esfuerzo inicial no se sostuvo y la gestión fiscal volvió a registrar crecientes desajustes desde 1992 hasta el año 2002, acumulando déficits en la Administración Central de hasta 3.5% y 4.2% del PIB en 1999 y 2000, respectivamente, en tanto el endeudamiento público volvió a aumentar desde aproximadamente 12% del PIB en 1996 a cerca del 50% en 2002. Una observación más cercana de esta evolución reflejaba una vulnerabilidad aún mayor, el déficit

1 Ley No. 125/91 “Que establece el nuevo régimen tributario”

2 Ley No. 109/92 “Que aprueba con modificaciones el Decreto-Ley N° 15 de fecha 8 de marzo de 1990, ‘que establece las funciones y estructura orgánica del Ministerio de Hacienda’”



operacional de la Administración Central aumentó del 0.38% del PIB en 1990 al 8.66% en 2000.

La necesidad de ajustes en la gestión fiscal era imperiosa al final de la década, las reformas iniciadas a principios de los años 90 perdieron impulso por la falta de apoyo político, y el breve equilibrio fiscal logrado entre 1989 y 1990 se deterioró sostenidamente durante la siguiente década con un aumento importante en los gastos públicos por el mayor nivel de inversión pública pero principalmente por un aumento discrecional de los gastos en servicios personales, el impacto de los sucesivos episodios de insolvencia bancaria entre 1995 y 2000 y los desequilibrios regionales que afectaron el dinamismo económico y consecuentemente la presión tributaria, la inflación, y la inestabilidad cambiaria.

En cuanto a las políticas sectoriales hubo poco avance de reformas en la década de los años 90, persistieron las deficiencias para la constitución de sociedades minando el clima de negocios, no hubo desarrollos positivos en la reforma de la banca pública, las empresas públicas continuaron acumulando endeudamientos y arrastrando gestiones deficientes, salvo excepciones como Petropar en los últimos años de la década.

El contexto económico desequilibrado fue agudizado por problemas políticos y presiones sociales, que colapsaron en 1999 con el crimen del Vicepresidente de la República, el juicio político y la renuncia del entonces Presidente de la República, la designación de un nuevo Presidente que tuvo que enfrentar serios desequilibrios fiscales acumulados, un sector externo muy debilitado, un entorno regional en crisis, una recesión económica, y sucesivas controversias políticas que socavaron el entorno institucional y la gobernabilidad<sup>3</sup>.

“No hay tal cosa como almuerzos gratis”, este aforismo difundido por Milton Friedman se aplicaba perfectamente en el escenario descrito. Este complejo entorno macroeconómico y regional, y que influyó para un default selectivo en diciembre 2002, tuvo un severo impacto negativo en el clima de negocios y urgían reformas tanto estructurales como sectoriales para restaurar el orden macroeconómico.

---

3 Dionisio Borda y Manuel Caballero, “Hacia un Nuevo Acuerdo”



## Reformas económicas: velocidad, adecuación institucional, y externalidades negativas

### Rápidas reformas: instrumentos monetarios y financieros

Como fue mencionado anteriormente, el impulso de las reformas económicas iniciado con el cambio de gobierno en Febrero de 1989 fue liderado por el Banco Central del Paraguay con decisiones rápidas para eliminar algunos de los fundamentos del desequilibrio monetario y cambiario que se habían originado en los primeros años de la década de los 80.

El sistema financiero paraguayo antes de 1990 estaba caracterizado por el uso de instrumentos directos de política monetaria. Existían regulaciones para la concesión de créditos, el 50% de los préstamos bancarios debían estar orientados al sector productivo. Paralelamente, el Banco Central proveía recursos al sector privado para el financiamiento de la producción de ciertos rubros agrícolas a tasas subsidiadas, a través de un mecanismo denominado “redescuentos”, y las tasas de interés tenían un límite superior de 24% para toda la cartera de créditos.

Por otro lado, la liquidación de las exportaciones de los productos agrícolas se efectuaba a través del Banco Central a precios determinados<sup>4</sup>.

El sistema cambiario del Guaraní se había mantenido bajo un régimen de tipo de cambio fijo, desde la reforma monetaria de 1955 hasta el año 1981. A partir de 1982 se implementó un régimen de tipo de cambio múltiple, coexistiendo un mercado oficial para operaciones determinadas, un mercado libre para operaciones del sector financiero privado, y un mercado paralelo libre para operaciones del público en general.

Con el cambio de gobierno, las autoridades comenzaron a implementar nuevas medidas de política económica. Los principales cambios se enfocaron en:

- La unificación de los mercados cambiarios: Se estableció un “Mercado Cambiario Libre y Fluctuante”, eliminando el sistema cambiario múltiple;
- La sustitución de los instrumentos directos por instrumentos indirectos de política monetaria (Creación de Instrumentos de Regulación Monetaria, los cuales empiezan a ser utilizados en 1991, como herramienta de esterilización a las intervenciones de las operaciones de cambios del BCP);
- La reducción significativa del encaje legal para los depósitos en moneda nacional, de 42% a 27%; al mismo tiempo que con el objetivo de disminuir la segmentación del mercado, redujo la diferencia que existía entre los porcentajes aplicados según el tipo de institución financiera, estableciéndose tasas similares para bancos, financieras, y las denominadas entonces sociedades de ahorro y préstamo para la vivienda;

4 Denominados “precios aforos”

- La eliminación de los controles sobre las tasas de interés, y sobre la estructura de los activos de las entidades (se elimina la regulación sobre la composición sectorial de las carteras de créditos)

## **Crisis en el sistema financiero público y privado**

Con las medidas adoptadas, en el período comprendido entre 1990 y 1994 las políticas monetaria y financiera del Banco Central se caracterizaron por una amplia apertura del mercado financiero al ingreso de nuevos intermediarios (bancos y financieras). La decisión de abrir el mercado se basó en la percepción de que un mayor número de instituciones propiciaría la competitividad y flexibilidad de las tasas de interés en el sistema, y ante el creciente consenso internacional que la apertura y liberación financiera habían reflejado una contribución positiva para el crecimiento a largo plazo. Esto es, con apropiadas políticas macroeconómicas y sectoriales implementadas, mercados financieros que operen con eficiencia promoverían los ahorros y las inversiones, fortalecerían la productividad y por tanto mejoraría la eficiencia económica en general, impulsando un círculo virtuoso de estabilidad, buenas prácticas bancarias, y crecimiento sostenible.

Ante el aumento del número de nuevos intermediarios financieros, los activos de estas entidades se concentraron en operaciones de corto plazo y de alto rendimiento, orientados a un elevado volumen de activos, con la posibilidad de atomizar el riesgo de sus respectivas carteras.

Sin embargo, la reforma del sistema financiero iniciada no estuvo acompañada con la misma dinámica y profundización en la reforma de otros importantes sectores.

Si bien la reforma fiscal de 1992 logró una simplificación del sistema tributario, la misma fue minimizada con muchas exenciones introducidas. Un vacío importante fue la no incorporación de reglamentación relacionada a la normativa contable de las sociedades, lo que no contribuyó a una mayor transparencia, manteniéndose la asimetría de información ya existente.

La ausencia de herramientas de información y la inseguridad jurídica afectaron la evaluación real de riesgo de los clientes, y prácticas irregulares de registración contable, así como una regulación que sólo se fortaleció a partir de 1995, influyeron en prácticas irregulares en intermediarios financieros que fueron intervenidos y liquidados en un gran número entre 1995 y 2002.

Esta serie de insolvencias bancarias afectó igualmente a una entidad financiera pública, el Banco Nacional de Trabajadores en 1998.

En efecto, a raíz de las primeras insolvencias de instituciones financieras se aceleraron las reformas financieras, promulgándose entre otras normativas y leyes<sup>5</sup> la “Ley 489/95 Orgánica del Banco Central del Paraguay”, que establece que el BCP es una persona jurídica de derecho público con carácter de organismo técnico y autonomía normativa, y también se establecen dos objetivos explícitos: preservar y velar por la estabilidad del valor de la moneda; y promover la eficacia y estabilidad del sistema financiero. Además, el financiamiento directo al Sector Público (salvo adelantos de corto plazo) y la garantía implícita del banco central para el endeudamiento público, aspectos cruciales para la disciplina fiscal.

Además, en 1996 se concreta la promulgación de la “Ley 861/96 General de Bancos y Otras Entidades de Crédito”.

### **| Influencias negativas de los desequilibrios regionales: elevada inflación en países vecinos, crisis cambiarias, reformas monetarias, y crisis financieras**

Al complejo escenario doméstico que se desencadenó en 1995, no sólo con los episodios de insolvencias bancarias, sino también con un aumento de los gastos públicos, una inflación persistente, y un continuo deterioro de la balanza de pagos, a partir de 1999 se sumaron influencias negativas derivadas de desequilibrios regionales, particularmente en Brasil y Argentina, con episodios de elevada inflación, crisis cambiarias y financieras, y reformas monetarias, que impactaron no sólo en la balanza de pagos, sino también otros “efectos contagio” como la percepción de devaluación cambiaria e insolvencia financiera.

En efecto, tanto la crisis cambiaria y fiscal en la Argentina, como las crisis cambiarias de 1998 y 1999 y las incertidumbres políticas en el Brasil en el 2002, influyeron adicionalmente para una acelerada depreciación del Guaraní.

A nivel local, se observó la continuidad del ciclo depresivo de la economía, agudizado por inadecuadas condiciones climáticas, los eventos sanitarios desfavorables en la ganadería en regiones fronterizas, la dificultad para el pago de las obligaciones fiscales, los incrementos en precios de servicios públicos y combustibles, y sobre todo la indefinición de reformas estructurales que no eran acompañadas apropiadamente por ciertos sectores políticos.

---

5 Ley 797/95 de Estabilización y Reactivación Financiera, que modificó el monto de garantía de los depósitos de 10 salarios mínimos hasta un límite de 100 salarios mínimos, que debían ser pagados a las obligaciones legalmente registradas. Otra legislación fue la Ley 814/1995 “Que autoriza al Banco Central del Paraguay a cancelar las acreencias de ahorristas y acreedores de Bancos y demás entidades intervenidas y a Poder Ejecutivo a emitir Bonos”, cuyo espíritu fue reestablecer la confianza de los ahorristas en el sistema bancario nacional. A

## **| Punto de inflexión a inicios del Siglo XXI: estancamiento económico, descoordinación de políticas y reclamo de reformas**

### **| Crisis política interna en 1999, advenimiento de políticas monetarias y fiscales expansivas, y profundización de desequilibrios regionales**

En Marzo de 1999 sobrevino una profunda crisis política en el país con el magnicidio del Vicepresidente de la República, la renuncia del Presidente de la República ante el inminencia de un juicio político, y la formación de un gobierno de coalición que sufrió condiciones de gobernabilidad muy vulnerables que obstaculizaron la implementación de reformas necesarias.

Entre 1999 e inicios del 2001 no hubo una reactivación de reformas estructurales en el Gobierno, la política fiscal fue nuevamente expansiva pretendiendo minimizar las condiciones recesivas de los sectores económicos, y el impacto de economías regionales debilitadas, y la política monetaria tuvo una breve regresión con financiamientos puntuales a proyectos de infraestructura pública, recurrentes adelantos a corto plazo al gobierno central, e intervenciones frecuentes en el mercado cambiario para inhibir el impacto de inestabilidades regionales y la percepción de los agentes económicos hacia continuos desequilibrios domésticos, afectando significativamente el volumen de reservas internacionales.

Los términos de referencia fueron negativos para la balanza comercial afectando al ingreso de divisas y presionando a la depreciación cambiaria, en tanto las principales economías regionales reflejaban vulnerabilidades que potenciaban los problemas internos.

En Brasil, las crisis cambiarias en 1998–1999, y posteriormente cambios de gobierno en 2002, habían influido en las expectativas de los agentes económicos para una depreciación de su moneda. Estas expectativas luego fueron corregidas significativamente ante señales muy positivas de reformas y disciplina económica del nuevo gobierno. No obstante, la depreciación inicial de la moneda brasileña tuvo un efecto negativo sobre el Guaraní y presionó para su depreciación.

Igualmente, en Argentina las condiciones macroeconómicas ya debilitadas desde 1998 también se deterioraban aceleradamente a partir de 2000 con una importante salida de divisas y disminución de depósitos bancarios que llevaron al congelamiento de los depósitos en moneda extranjera y a la implementación del “corralito financiero” en Diciembre de ese año. Posteriormente, se eliminó la “convertibilidad cambiaria”, se “pesificaron” los depósitos en moneda extranjera, y sucesivos gobiernos interinos que determinaron, entre otras cosas, la moratoria en el servicio de la deuda externa. Esta inestabilidad influyó en un rápido deterioro de su actividad económica y una marcada devaluación y depreciación cambiaria que afectaron las expectativas de los agentes económicos en Paraguay sobre la estabilidad de nuestra propia moneda.

## Exigencia del Banco Central del Paraguay para reformas estructurales y coordinación con el Ministerio de Hacienda

En el año 2001 a partir del mes de mayo, el Banco Central del Paraguay implementó una serie de medidas para reinstaurar un orden monetario, disminuir la reducción de las reservas internacionales, y propiciando junto con el Ministerio de Hacienda una coordinación de políticas macroeconómicas más estricta. Asimismo, se volvieron a enfocar esfuerzos para identificar las vulnerabilidades del sistema financiero y para fortalecer su gestión macroprudencial. El sistema financiero se encontraba adecuadamente capitalizado, con buenos índices de liquidez, mayores índices de dolarización de los depósitos bancarios por las recientes depreciaciones y expectativas derivadas de choques regionales, aunque adverso al riesgo para el incremento de la cartera de créditos con un sentido prudencial por el aumento de los desequilibrios macroeconómicos, y con situaciones puntuales de debilidad en la banca pública y ciertas financieras.

En este escenario, influido por problemas en fondos mutuos relacionados y otras entidades financieras relacionadas en Argentina y Uruguay, el tercer banco más importante fue intervenido y liquidado a mediados del 2001, ante lo cual el Banco Central reaccionó con apoyos de liquidez disponibles para el sistema y un procedimiento ágil de absorción de activos y pasivos, medidas que permitieron minimizar el impacto sobre el sistema financiero y la recuperación de depósitos del sistema durante el segundo semestre del mismo año.

El Banco Central del Paraguay inició esfuerzos para una mayor institucionalidad y criterios técnicos para la gestión de la política monetaria y financiera, basados en los preceptos que la Constitución Nacional y su Carta Orgánica definen.

La voluntad del Banco Central para la adecuación de la política monetaria y cambiaria, y la coincidencia y coordinación con el Ministerio de Hacienda para contener el crecimiento de los gastos públicos, generó a partir del segundo semestre de 2001 un creciente apoyo de gremios empresariales de numerosos ámbitos productivos, industriales, de servicios y comerciales, como así también de medios de prensa, hacia amplias reformas estructurales.

Pronto, surgió como evidente la necesidad de lograr una mayor credibilidad de los mercados financieros internacionales en las reformas económicas para un impacto positivo sobre los agentes económicos y el clima de inversión.

## **| Construcción de bases sólidas para la estabilidad**

### **| Fortalecimiento institucional del Banco Central del Paraguay y consenso con el sector privado hacia reformas económicas estructurales**

En este contexto, el Banco Central y el Ministerio de Hacienda lideraron amplias conversaciones con diversos sectores privados y con organismos multilaterales, entre ellos el Fondo Monetario Internacional, el Banco Interamericano de Desarrollo, y el Banco Mundial.

Si bien en Junio 2001 se suscribió una “Carta de Intención” con el Fondo Monetario Internacional para el monitoreo de las políticas públicas, a partir de Abril de 2002 se iniciaron negociaciones con dicho organismo para la implementación de un “Acuerdo Stand-By Precautorio”, con una agenda de políticas que incluían: reformas fiscales con reducción del crecimiento de gastos corrientes, normalización de atrasos en el pago de la deuda pública externa, reformas en la Caja Fiscal, reformas en la gestión de empresas públicas, aprobación de una ley de resoluciones bancarias, continuo fortalecimiento de la supervisión y regulación financiera, límites estrictos en la programación monetaria como y uso más extensivo de operaciones de mercado abierto como instrumento de control de la inflación, entre otros aspectos.

Lamentablemente, ante la inminencia del inicio del periodo electoral para las próximas elecciones generales y la fragilidad política del Gobierno en ese período, no se obtuvo el apoyo parlamentario para la aprobación de ciertas reformas estructurales y no fue posible culminar las negociaciones e iniciar la ejecución del acuerdo de políticas macroeconómicas propuesto. Posteriormente, el año 2002 culminó entonces con una de las recesiones más severas de las últimas décadas.

Aún con ello, el Banco Central del Paraguay inició en el 2001 un proceso ininterrumpido de fortalecimiento hasta el presente, el cual junto con una adecuada coordinación de políticas con el Ministerio de Hacienda, definieron las bases para una consolidación institución en la Autoridad Monetaria.

Las medidas de política económica y de reformas estructurales que se habían propuesto en el primer semestre de 2002 fueron replicadas en su gran mayoría, con excepción de la privatización de ciertas empresas públicas, en una nueva propuesta de acuerdo macroeconómico del nuevo gobierno que asumió en Mayo 2003 con una firme agenda de estabilización económica.

Finalmente, en Diciembre 2003 fue aprobado un “Acuerdo Stand-by de carácter precautorio” con el Fondo Monetario Internacional, el primero luego de varias décadas y el inicio de la implementación de políticas macroeconómicas prudentes que ha llevado a Paraguay al reconocimiento de los mercados internacionales de capital como una de las economías más estables de la región en la actualidad. Este acuerdo fue renovado, y luego de cuatro años de su implementación los objetivos

más importantes de estabilidad macroeconómica y reformas institucionales fueron logrados, sin desembolsar un solo dólar.

Los beneficios de este proceso de fortalecimiento institucional del Banco Central del Paraguay a lo largo de los últimos 20 años son múltiples, y entre los principales pueden señalarse:

- Consolidación del gobierno corporativo en la Autoridad Monetaria con la designación de profesionales técnicos y de destacada reputación en sus diferentes ámbitos de especialidad, en todos sus niveles, tanto en la Presidencia y Directorio, como a nivel gerencial, y de direcciones de áreas.
- Continua especialización y perfeccionamiento de las políticas monetarias, financieras y cambiarias, conforme a criterios estrictamente técnicos y con las mejores prácticas internacionales.
- Autonomía normativa, independencia de criterios técnicos para la definición de las políticas a su cargo, y estricta coordinación con la Autoridad Fiscal y el Equipo Económico para la formulación y ejecución de las políticas económicas.
- La coordinación con el Ministerio de Hacienda y el apoyo político a sucesivas medidas de adecuación, definieron hasta el presente uno de los períodos más extensos de estabilidad económica, reducción de la pobreza, aumento de la inversión privada (doméstica y externa), desarrollo del sistema financiero y aumento de la bancarización.

Adicionalmente al fortalecimiento institucional del Banco Central y del Ministerio de Hacienda a lo largo de los últimos años, uno de los logros más extraordinarios ha sido el elevado consenso social hacia políticas macroeconómicas prudentes que privilegien objetivos de inflación baja, equilibrio fiscal y endeudamiento sostenible, pues sin el explícito apoyo del sector privado a través de sus organizaciones gremiales, de la sociedad civil, y de los medios de prensa la estabilidad, crecimiento económico y desarrollo social de gran parte de las últimas dos décadas no hubiera sido posible.

Ciertamente, en la actualidad los efectos macroeconómicos y sectoriales de la pandemia constituyen los desafíos más relevantes para que el país recupere condiciones estructurales de estabilidad fiscal y externa. Pero, las instituciones económicas y la sociedad civil ya conocen las precondiciones necesarias para promover un entorno de estabilidad económica y reducción de pobreza, y deben persistir con ellas para beneficio de toda la sociedad.



## **Bibliografía**

Agustín Carstens; Daniel Hardy; and Cyla Pazarbasioglu; “Banking Crises in Latin America and the Political Economy of Financial Sector Policy”, Fondo Monetario Internacional, 2004.

Carlos Charotti, Carlos Fernandez Valdovinos, y Felipe González Soley, “The Monetary and Fiscal History of Paraguay, 1960-2017”.

Diego José Lovera, “La Política Fiscal y su relación con las principales variables macroeconómicas”, Ministerio de Hacienda, Diciembre 2005.

Dionisio Borda y Manuel Caballero, “Paraguay: Hacia un Nuevo Acuerdo”

Dionisio Borda y Manuel Caballero, “Crecimiento y Desarrollo Económico en Paraguay – Balance y Propuestas para una Economía Sostenible e Inclusiva”, CADEP, CONACYT, PROCIENCIA, 2020.

Dionisio Borda y Fernando Masi, “Paraguay, Estancamiento económico y desgaste político en los años del Mercosur”, Consejo Latinoamericano de Ciencias Sociales (CLACSO), 2002.

Eduardo Bastián y Elena Soihet, “Argentina y Brasil: Desafíos Macroeconómicos”, Revista Problemas del Desarrollo, Octubre-Diciembre 2012.

Fernando Masi, Dionisio Borda, Lucas Arce, Melissa Birch, Juan Carlos Herken Krauer, Fernando Ovando, Donald Richards, Gustavo Setrini, y Walter Zárate; “Estado y Economía en Paraguay 2870 – 2010”, Consejo Latinoamericano de Ciencias Sociales (CLACSO), 2011

Fondo Monetario Internacional, “Paraguay : Staff Report for the 2002 Article IV Consultation”, Abril 2003.

Fondo Monetario Internacional, “Paraguay : Article IV Consultation and Public Information Notice on Executive Board Discussion”, Junio 2001.

Fondo Monetario Internacional, “Precautionary Arrangements – Purposes and Performance”, Policy Development and Review Department, Marzo 2006

Gustavo Indart, “Pobreza y Distribución del Ingreso en Paraguay”, Centro de Estudios Internacionales, Universidad de Toronto, Enero 2000.

Jeffrey Franks, Valerie Mercer-Blackman, Randa Sab, and Roberto Benelli; “Paraguay – Corruption, Reform, and the Financial System, Fondo Monetario Internacional, 2005.

Fernando Paciello y Raúl Vera Bogado, “Paraguay: Profundización del Sistema Financiero y Opciones de Política”, Banco Interamericano de Desarrollo – Representación en Paraguay, Agosto 2003.

Márcio García, “El régimen de metas de inflación en Brasil: Evaluación y Lecciones de política para los países latinoamericanos”, Centro de Ciencias Sociales y Departamento de Economía de la Pontificia Universidad Católica de Río de Janeiro, Economía Unam Vol. 4, Núm. 11.

Ley 281/93, “Que aprueba el Contrato de Préstamo No. 727/OC-PR, entre la República del Paraguay y el Banco Interamericano de Desarrollo (BID), Poder Legislativo.

Ley 125/91, “Establece el nuevo Régimen Tributario”, Poder Legislativo

Ley 109/92, “Que aprueba con modificaciones el Decreto-Ley No. 15 de fecha 8 de Marzo de 1990 que establece las Funciones y Estructura Orgánica del Ministerio de Hacienda”, Poder Legislativo.

Ramón Ramírez y Carolina Riquelme, “La Sostenibilidad de la Política Fiscal en Paraguay”, Ministerio de Hacienda, Diciembre 2005.

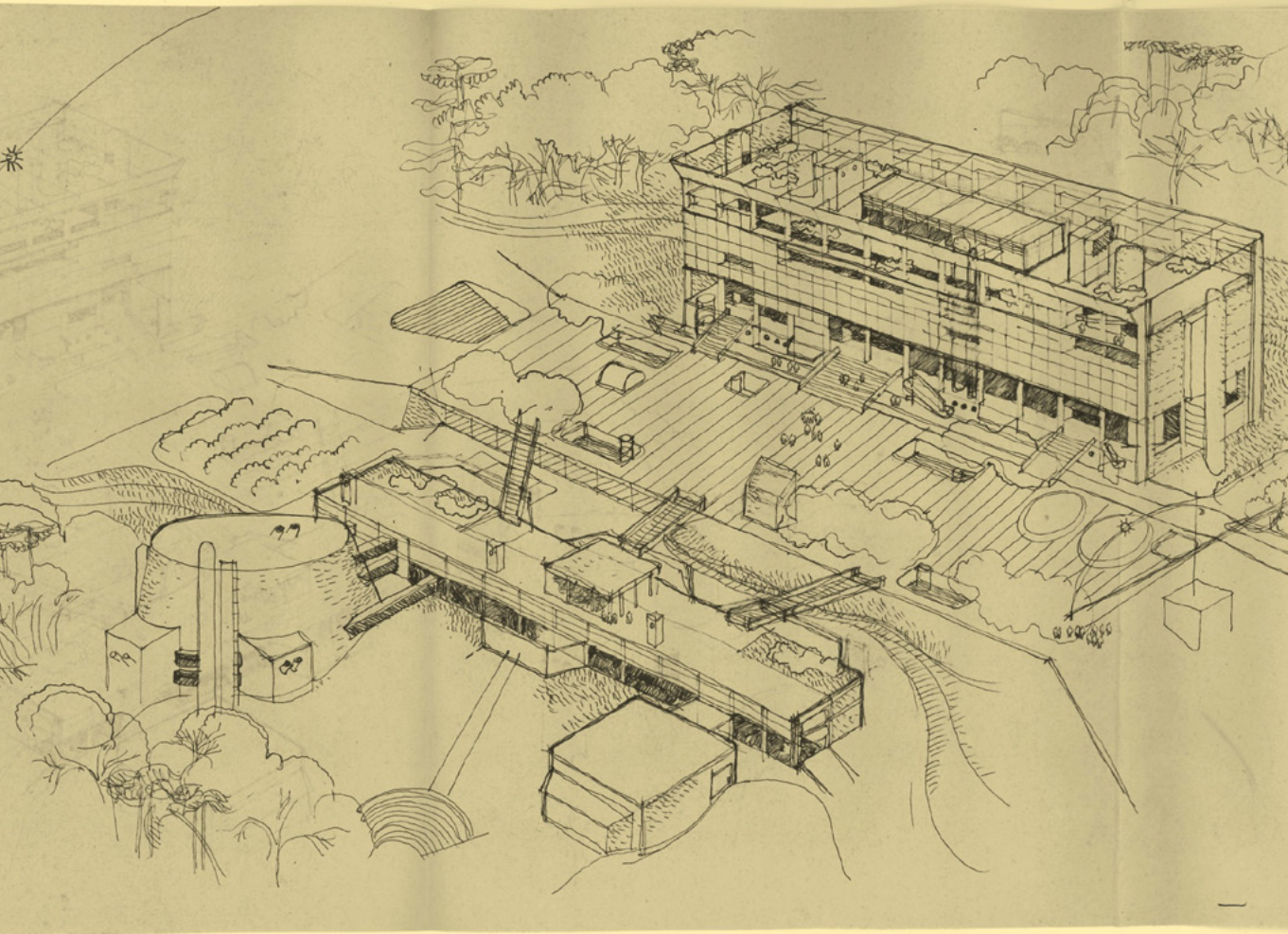


# Fortalecimiento institucional del BCP en un escenario de globalización acelerado y su incidencia en la estabilidad macroeconómica en el Paraguay

---

*Jorge Raúl Corvalán Mendoza*

*Luis Adolfo Ortiz Acosta*



Boceto exploratorio en vista aérea del complejo edilicio BCP.

---

# Fortalecimiento institucional del BCP, en un escenario de globalización acelerado y su incidencia en la estabilidad macroeconómica del Paraguay

*Jorge Raúl Corvalán Mendoza y Luis Adolfo Ortiz Acosta*

**Resumen.** *Las reglas de juego que gobernaban la interacción entre el regulador y los regulados del sistema monetario y financiero paraguayo se ajustaron en los años 90's, con el fin de facilitar la integración del país a un escenario de globalización acelerado. La implementación de las mejores prácticas internacionales sumada a la selección, contratación, capacitación y promoción del capital humano de la banca central, jugaron un rol clave en el fortalecimiento institucional del BCP.*

---

## **| Breve reseña de la creación del Banco Central del Paraguay (BCP)**

El caos que produjo la Guerra de la Triple Alianza contra el Paraguay (1865-1870) tuvo gravísimas consecuencias en todas las actividades que se desarrollaban en la sociedad paraguaya, especialmente en el campo económico.

Además de no contarse con líderes preparados para retornar a la normalidad, la inestabilidad política que se produjo en la postguerra, afectó aún más las posibilidades de ordenar la economía y esto es fácil de entender pues a poco más de medio siglo de terminada la misma (1870-1924), se sucedieron aproximadamente 40 gobiernos creando tal grado de incertidumbre que se podría afirmar que ella fue incorporada al ADN del ciudadano paraguayo con las consecuencias psíquicas y biológicas propias de un estrés prolongado por 5 años.



El primer intento de regularizar las actividades económicas fue la creación de la Oficina de Cambios en el año 1916, cuyo objetivo principal en sus inicios fue el de regularizar el ingreso y egreso de divisas que hacía inestable la cotización de nuestra moneda (sobre la cual no existía ningún tipo de control) debido a los requerimientos de materia prima producida en Latinoamérica, por parte de los países beligerantes en la Guerra Europea.

“Paraguay nunca fue dueño de sus riquezas de exportación. Estas estuvieron en poder de unos pocos exportadores, generalmente extranjeros, que sacaron del país todo el valor de nuestra producción exportada, reintegrando apenas una parte mínima de ella, representada por el valor de producción, salvo que, consiguieran que estos gastos les fueran financiados por los bancos locales, como muchísimas veces ha ocurrido y el reintegro quedara a nivel cero por un tiempo considerable”.

“Ya entonces, algunas personas que empezaron a conocer de las teorías monetarias se dedicaron a buscar la forma de evitar los frecuentes desequilibrios monetarios, fuertemente influenciados por el resultado de las operaciones de cambios, que en su totalidad eran manejadas por un pequeño grupo de personas, a las que precisamente no afectaban ni la inflación ni la pérdida de valor de nuestro papel moneda, ya que ellos operaban y mantenían sus activos en moneda extranjera”. (Arturo Rahi – Creación de la oficina de Cambios).

Es importante señalar que en ese momento (y desde el 14 de julio de 1885 por disposición del Congreso Paraguayo) las monedas de oro y plata de la República Argentina tenían curso legal en el Paraguay debido a la diversidad de monedas circulantes provenientes de los países beligerantes, de los inmigrantes que llegaban al país y de Perú y Bolivia por su valor intrínseco, pues eran de plata.

Evidentemente, esta única medida no era suficiente para lograr el objetivo deseado y a pesar de que la Oficina de Cambios fue autorizada a emitir papel moneda que sería utilizado para pagar las expropiaciones, la fuerte resistencia de los intereses empresariales impidió que se concrete el proyecto de modificación.

A pesar de la ignorancia sobre la importancia de ordenar la economía, la intolerancia política y los intereses particulares involucrados, finalmente la Oficina de Cambios logró la culminación del proceso de saneamiento financiero gracias a una modificación de la ley que la creara.

Al asumir como presidente de la República, el Dr. Eligio Ayala, (cuya formación en Europa le permitió tener una visión más amplia y de largo plazo con relación al ordenamiento del Estado), advirtió sobre la necesidad de dejar de lado las pasiones políticas a fin de organizar y regularizar las actividades del país y en especial las relacionadas con la economía.

En el año 1926, el Dr. Eligio Ayala advertía en su Mensaje al Congreso que era necesaria la creación de un Banco Central para culminar el proceso de saneamiento financiero.



Lamentablemente, se avizoraba en el horizonte el conflicto con Bolivia por la posesión del Chaco, lo que significó una nueva postergación de los cambios que debían realizarse para ordenar la economía, dirigiendo los esfuerzos de los mejores ciudadanos en la preparación de lo necesario para enfrentar esta situación que desembocó en la mencionada Guerra (1932-1935).

Al terminar la Guerra, el pueblo paraguayo se encontraba en la miseria y el desamparo evidente y empezaron los conflictos por las reivindicaciones sociales.

La revolución del 17 de febrero de 1936 cambió varios conceptos viejos y obsoletos relacionados con la economía y la administración monetaria.

El 22 de febrero de 1936, el Gobierno dispuso la creación del Banco de la República del Paraguay por Decreto Ley N° 11 con base en las leyes de funcionamiento de la Oficina de Cambios.

En ese momento existían tres bancos autorizados a operar: El Banco Agrícola; el Banco de Londres y América del Sud y el Banco Germánico de la América del Sud.

Estos operaban libremente en el mercado con las leyes que autorizaron su creación y en beneficio propio pues no existía un banco nacional que regulara sus operaciones.

El mencionado Decreto disponía que el banco estaría bajo la dependencia del Ministerio de Hacienda en reemplazo de la Oficina de Cambios y que hasta tanto se establezca el estatuto correspondiente, su funcionamiento se regiría por la Carta Orgánica de la Oficina suprimida, haciéndose cargo del activo y del pasivo de la misma, a partir de la fecha del mencionado Decreto Ley N° 11.

Este banco que podía emitir su propia moneda; controlar y reglamentar su economía y establecer normas para el comercio exterior era un deseo largamente anhelado.

Poco tiempo también duró este proceso pues el Gobierno del Cnel. Rafael Franco, fue derrocado en agosto de 1937. Nuevamente la incertidumbre se hizo patente en la sociedad paraguaya.

## **| Creación del Guaraní**

La llegada del señor Robert Triffin en el año 1941, por la Junta de Gobernadores del Sistema de la Reserva Federal; el señor Henry Wallich del Banco de la Reserva Federal de New York, y naturalmente técnicos paraguayos del Banco de la República liderado por el Dr. Carlos Pedretti principal impulsor de la reforma; el señor Rogelio Espinoza, Ministro de Hacienda y el señor Harmodio González concretaron la creación del Guaraní como unidad monetaria Paraguaya por Decreto Ley N° 655 del 5 de octubre de 1943.

El mismo Decreto dispone que el Guaraní se divide en cien partes iguales denominadas “céntimos” y que el símbolo del guaraní es la letra G cruzada. La conversión se realizó sobre la base de 1 Guaraní igual a 100 Pesos Fuertes de curso legal antiguos.

## **| Banco del Paraguay**

El mismo equipo encabezado por el señor Robert Triffin, y el Dr. Carlos Pedretti continuó su labor de reordenamiento de las instituciones monetarias y concentraron sus esfuerzos en la creación de un banco central que se concretó por medio del Decreto Ley N° 5.130 del 8 de setiembre de 1944, que crea el Banco del Paraguay que reemplazó al Banco de la República del Paraguay.

El Dr. Carlos Pedretti expresaba que “La Ley Orgánica del Banco del Paraguay no es el fruto de una improvisación ni del esfuerzo de una sola persona o entidad. El Banco debía ante todo fundarse en las realidades paraguayas, y además aprovechar la experiencia de otros países y los conceptos hoy en boga sobre la banca central” (La Reforma Bancaria, Dr. Carlos A. Pedretti, pág. 10).

El Banco del Paraguay (que se aproximaba más a las funciones típicas de los Bancos Centrales), se organizó con tres departamentos independientes: Monetario, Bancario e Hipotecario y de Ahorros.

Se creó por primera vez en nuestro país la Superintendencia de Bancos; la emisión monetaria fue competencia del Departamento Monetario que hacía de Banco Central.

Se estableció, además, la obligatoriedad del encaje legal por primera vez en la historia bancaria paraguaya.

Se definieron además los depósitos a plazo; los depósitos en moneda extranjera estableciéndose sus condiciones, así como otras singularidades que definían el mencionado Decreto entre las que se puede destacar el establecimiento del gobierno y administración del Banco y que el Departamento Monetario funcionara bajo la dirección general de una Junta Monetaria de cuatro miembros.

En febrero de 1947 se produce un nuevo Golpe de Estado, el gobierno que surgió de la misma estableció nuevas reglas eliminando prácticamente la independencia del Banco del Paraguay al dictar un Decreto por el cual se eliminó la cuasi independencia administrativa del banco y particularmente del Departamento Monetario, que hacía de banco central o banco emisor. La presidencia de la junta pasó automáticamente del presidente del Banco al Ministro de Hacienda, con lo que se convirtió al Banco del Paraguay en una dependencia del Poder Ejecutivo. Los efectos de estas decisiones tuvieron como consecuencia una crisis económica y una alta inflación.

## **| Banco Central del Paraguay**

La Revolución de 1947 volvió a destruir toda la estructura económica del país, con reservas monetarias reducidas al mínimo y con los puestos técnicos ocupados por políticos o funcionarios sin la preparación adecuada. Poco se podía esperar para iniciar la reactivación de la economía.

Finalmente se firmaron tres Decretos consecutivos. El primero fue el Decreto Ley N° 18, del 25 de marzo de 1952 que dio lugar al nacimiento del Banco Central del Paraguay, a cambio de la ley orgánica del Banco del Paraguay. El segundo deja sin efecto el Decreto Ley N° 5.130 que creó el Banco del Paraguay y el tercero dictó una nueva ley de bancos, casi igual a la anterior.

Lo más significativo fue desde luego, la creación del Banco Central del Paraguay. Nunca se había hecho un intento serio de crear este tipo de institución en nuestro país, a excepción de las primeras ideas surgidas durante la creación de la Oficina de Cambios en el año 1916.

El Decreto Ley N° 18 mencionado, consideraba que es necesaria la extinción jurídica, del Banco Agrícola del Paraguay expresando “que para el mejor cumplimiento de los servicios encomendados al Banco del Paraguay, es necesaria la separación jurídica, administrativa y financiera del Departamento Monetario del Banco del Paraguay; que es conveniente la creación de un Banco Central cuyas funciones específicas sean las operaciones de emisión, redescuento, compra-venta de divisas y monedas extranjeras y la orientación de la política cambiaria y de crédito”.

El anhelo del Dr. Eligio Ayala se logró después de casi 30 años, a pesar de la inestabilidad política y una guerra de tres años de por medio.

## **| Período democrático, en un escenario de globalización acelerado**

El inicio del período democrático en Paraguay coincide con el fin de la guerra fría entre Estados Unidos de Norteamérica y la hoy extinta Unión Soviética. Las fuerzas geopolíticas de los 90's preparan el ambiente para la reconfiguración del nuevo orden mundial. Sus repercusiones en los países y sus respectivas instituciones se evidencian con el transcurrir del tiempo.

Para el caso concreto de nuestro país, el Banco Central del Paraguay (BCP) y las autoridades económicas de los años 90's desplegaron una batería de medidas para acelerar la inserción global del país. Así, por ejemplo, el tipo de cambio del Guaraní frente a otras monedas, la tasa de interés pasiva y activa y otros precios regulados o controlados por el estado fueron liberados. El mecanismo de descubrimiento de los precios empezó a responder a los impulsos de la oferta y demanda de bienes y servicios del mercado. Esta reconfiguración de mayores libertades en la asignación de prácticamente todos los bienes y servicios disponibles en la economía, así como

del libre movimiento de capitales de inicios de los 90's, se mantienen vigentes hasta hoy día.

El proceso de aprendizaje y la capacidad de adaptación de la banca central al nuevo escenario de globalización acelerado iniciado en los 90's, fue relevante para coordinar con otras instituciones del Estado la recalibración de las políticas públicas y propiciar la estabilidad macroeconómica. Como integrante del equipo económico, el BCP es la institución responsable de mantener la inflación baja y predecible y velar por el normal funcionamiento del sistema financiero. Estos mandatos emanan de la Constitución Nacional, las leyes y sus normas, en un contexto de inserción global acelerado.

Si bien la inflación y el sistema financiero fueron perturbados gravemente, pero de manera transitoria en los 90's por los ajustes requeridos en el proceso de inserción global del Paraguay, ambas variables alcanzaron su equilibrio macroeconómico a niveles aceptables por la sociedad en las últimas dos décadas. Esto último permitió el crecimiento económico sostenido y la ampliación de la clase media, con la consecuente disminución de los índices de pobreza.

La capacidad de asimilación de las mejores prácticas internacionales para el control de la inflación, así como para la regulación y la supervisión del sistema financiero; sumada a la selección, contratación y promoción de personal técnico para implementarla, fueron a nuestro entender los ingredientes que favorecieron el fortalecimiento institucional del BCP.

## **| Crisis Financiera**

Existe una gran coincidencia de varios autores sobre cuáles fueron los elementos que gatillaron la crisis del sistema financiero en Paraguay a mediados de los años 90's. Se mencionan, por ejemplo, la carencia de un marco de regulación del sistema financiero acorde a los estándares globales (conocidas como las buenas prácticas de Basilea), como también, la falta de personal técnico preparado para supervisar las instituciones con estos nuevos lineamientos. Para un análisis detallado se recomienda leer los trabajos de autores como Cantero, José (2021), González, Wildo (2021), Insfrán Pelozo, Aníbal (2000) y Franks, Jeffrey (2005).

Una vez detonada la crisis financiera de mediados de los 90's, se inicia el proceso de modernización del sistema monetario y financiero paraguayo. A nuestro entender, este ambiente de urgencia fue propicio para el acelerado fortalecimiento institucional de la banca central.

Para adentrarnos con mayor profundidad a lo acontecido en aquellos años de globalización acelerada, transcribimos a continuación textualmente las impresiones y los elementos destacados relevados de manera sucinta por un referente técnico de la superintendencia de bancos<sup>1</sup>

---

<sup>1</sup> Jiménez Rey, Jorge. Sistema Financiero Paraguayo Post Crisis.

“Cuando a principios de la década del 90 el Banco Central del Paraguay decide intervenir una entidad financiera, en aquel entonces Banco de Inversiones del Paraguay, la misma obedeció más bien a aspectos relacionados a conducta de mercado que a razones de solvencia.

En aquel entonces, en el mercado financiero no existía regulación alguna sobre Negocios Fiduciarios ni Fondos Patrimoniales de Inversión, lo cual fue aprovechado por “pícaros banqueros” de la época que visualizaron la oportunidad para “asegurar” a incautos inversores una renta fija, es decir, asimilaron la figura de la fiducia a la de un depósito de ahorro.

Si bien no puede inferirse que esto fue como un despertar de la creatividad de algunos ejecutivos dedicados a la actividad financiera, lo cierto y concreto es que un par de años después, se inicia una prolongada crisis que representó una gran carga para las arcas del Estado.

De nuevo, ello obedeció—básicamente—a la carencia de un régimen legal de seguro de depósitos que otorgue cierta protección a los ahorristas, sobre todo a aquellos menos sofisticados o lo que es lo mismo, con escasa educación financiera.

Así fue como el Banco Central del Paraguay tuvo en sus manos la administración del Banco Comercial Paraguayo SA (BANCOPAR), Banco General SA, Banco Sur SA de Inversión y Fomento y Banco Mercantil SA; esto, debido a que la legislación bancaria de la época contemplaba que funcionarios de la Banca Matriz, en este caso Superintendencia de Bancos, sustituían y despojaban a los administradores de las intermediarias de todas sus facultades.

En consecuencia, la responsabilidad por su gestión pasaba a manos de los supervisores cuyas capacidades no respondían precisamente al perfil de un banquero pues obviamente, ello no era propio de su función natural.

Esta serie de eventos, por demás dolorosos, constituyeron el detonante para que al año siguiente (1996) se promulgara una Ley de Bancos que, entre otros aspectos, incluyera un Régimen de Vigilancia Localizada (etapa previa a la intervención en la que se somete a la entidad a medidas preventivas) e Intervención.

Por otra parte, y como un aspecto no menor, sentó las bases para instalar en el mercado financiero el concepto de un Fondo de Garantía de Depósitos que fuera perfeccionado años después en una legislación especial.

Como resulta lógico suponer, dado el entorno en el que se la concibe, esta ley acabó por ser sumamente restrictiva, ya que incluía límites globales, individuales y temporales, además de porcentajes de ponderación de activos.

Toda esta batería normativa conspiraba contra una supervisión adecuada y eficiente pues no permitía adaptarse a los cambios tan recurrentes y constantes en la actividad bancaria y el mundo financiero en general.

Merece la pena recordar igualmente, que en el mismo año en el que se desataba la crisis (1995) fue aprobada una nueva Ley Orgánica del Banco Central del Paraguay dotándole de mayores facultades, atribuciones y algo sumamente importante y por demás valioso para toda institución responsable de la estabilidad del valor de la moneda y del sistema financiero, INDEPENDENCIA.

Resultado de todo ello y dada esa coyuntura particular, la situación se mostró favorable para una producción más que prolífica de disposiciones legales en materia financiera, como ser la “Que Crea los Fondos Patrimoniales de Inversión”, “De Sociedades Securitizadoras”, “Del Cheque de Pago Diferido”, “De Negocios Fiduciarios”, la “Que Previene y Reprime los Actos Ilícitos Destinados a la Legitimación de Dinero o Bienes”, “De defensa del Consumidor y del Usuario”, por citar solo algunas de ellas.

Y ya que la corriente se mostraba favorable, el órgano supervisor se mostró a la altura de las circunstancias y logró fortalecer y potenciar la regulación sobre Clasificación de Activos incorporando conceptos técnicos modernos como ser, la ponderación de categorías y clasificación de grupos económicos con base en la unidad de riesgo. Esta normativa fue por demás eficaz dado que se mantuvo vigente por más de 10 años hasta ser sustituida por la actual que data del año 2007.

Aun así, con la política de adoptar medidas tendientes a consolidar un sistema financiero sometido a una débil regulación prudencial, se abocó a reglamentar aspectos vinculados al capital de las entidades financieras, estableciendo un porcentaje mínimo de Patrimonio Efectivo, modalidades de Integración de Capital y Capitalización de las Reservas de Revalúo.

La política del Banco Central del Paraguay respondió siempre a un firme convencimiento de que el sistema financiero constituye un “bien público” y así prosiguió el camino hacia el cumplimiento de uno de sus mandatos legales—su estabilidad—con disposiciones regulatorias orientadas ya en ese entonces, hacia un sano esquema de gobernanza con “Normas Internas para el Desempeño de la Dirección y Administración de las Entidades del Sistema Financiero” así como lo relacionado a la Apertura y Traslado de Agencias y Sucursales.

Resumir en un breve documento tantos episodios cuya atención demandó mucho esfuerzo y recursos resulta difícil, ya que debemos tomar en cuenta que la crisis se hizo una constante hasta los primeros años de la década del 2000.

Y esto constituye solo una pequeña parte de todo lo actuado, nobleza obliga a reconocer el esfuerzo denodado demostrado por la Banca Matriz en administrar dicha crisis y, paralelamente, ajustarse a los Principios Básicos de Supervisión Bancaria que el Comité de Basilea lanza en el año 1996 ... pero éste constituye un tema para abordarlo en un análisis posterior”.

## Actualización de normativas monetarias y financieras

Luego de la caída del muro de Berlín a finales del año 1989, y que de alguna manera representa el momento del triunfo del capitalismo sobre las doctrinas de economías centralmente planificadas, los reportes de organismos internacionales empiezan tímidamente a detectar la importancia y relevancia a temas relacionados con gobernanza pública.

La frecuencia en su publicación y tratamiento se incrementa a partir de 1997, año en el que se incorpora formalmente esta nueva arista en el análisis de los informes del Fondo Monetario Internacional (FMI), además de los temas clásicos abordados como los fiscales, monetarios, financieros y externos. Pero el ímpetu inicial toma una breve pausa tras la irrupción de la crisis financiera global (2008-2010) que sesgó la atención del momento a medidas de urgencia aplicadas principalmente en los países desarrollados. El epicentro de la crisis financiera global fue EE.UU. y luego se propagó a gran parte de Europa.

Más tarde, con la abrupta aparición de la pandemia covid-19, el tema de gobernanza pública vuelve a posicionarse como un asunto importante en los dos informes insignia preparados por el FMI como la (i) consulta del Artículo IV y el (ii) Programa de Evaluación del Sector Financiero. El primero de dichos informes se elabora anualmente para todos los países del mundo y el segundo se publica en función a los avances en el sector financiero internacional y de cuan sistémico es un país con relación al resto del mundo, pero por lo general, es realizado cada 5 años para todos los países.

El análisis de gobernanza pública se vigoriza como respuesta a la erosión de la confianza de los ciudadanos en sus instituciones luego de la crisis financiera global y más recientemente tras la pandemia del covid-19 que generaron descontentos sociales pronunciados y que valga la aclaración, dejaron de circunscribirse exclusivamente a países en vías de desarrollo. Hoy estos descontentos sociales afectan indistintamente a países ricos como aquellos que no lo son.

Situaciones en donde funcionarios públicos de alto rango de un país abusan de su posición de privilegio para permitir que una porción importante del control y regulación de la economía beneficie a grupos de intereses privados (conocido como captura del estado) o donde se malverse, extorsione e intimide al sector privado con el objetivo de enriquecerse ellos mismos, sus familias o sus socios (conocido como cleptocracia) erosionan la confianza del público en sus instituciones.

Dicho todo esto, y en el entendimiento de que el tema referido a gobernanza pública permea cada vez más en los asuntos tratados en los organismos internacionales, regionales y los países individualmente, es momento de recapitular el asunto y preguntarnos ¿por qué preocupa al mundo este tema?, y una respuesta



podría ser; porque una mejor gobernanza pública actúa positivamente en el grado de confianza de los ciudadanos con las instituciones de su país.

Al final del día, las instituciones son las encargadas de brindar los servicios públicos y así colaborar con el crecimiento sostenible e inclusivo. La evaluación de gobernanza pública mide la reputación de las instituciones que regulan y supervisan el sistema económico y refuerza la plena vigencia del estado de derecho.

Su estudio se vuelve importante y relevante para medir la integridad en el funcionamiento de las instituciones de un país. Es la encargada de enviar señales positivas o negativas a inversionistas locales e internacionales sobre las perspectivas del país en el mediano y largo plazo. En los últimos años la evaluación de la gobernanza pública tuvo como caja de resonancia a los organismos internacionales como a las calificadoras internacionales de riesgo.

Pero como los temas de gobernanza pública son sensibles y normalmente resistidos por los grupos de interés que se benefician de las vulnerabilidades de las instituciones en los países (tanto en la esfera privada como pública, a nivel nacional o internacional), los organismos internacionales promueven un acercamiento más estrecho con los delegados oficiales de los países, sus parlamentarios, la sociedad civil, los jóvenes, la academia y los periodistas en prácticamente todas sus reuniones.

La implementación de un sistema de gobernanza pública, acorde a las mejores prácticas internacionales fue y sigue siendo para el BCP un proceso de aprendizaje continuo. Dichas prácticas de mayor transparencia en la toma de decisiones, integridad en sus publicaciones con calendarios preestablecidos, solvencia en los análisis ofrecidos al público, respeto a la meritocracia, capacitación continua de los recursos humanos, rendición pública de su actuar, entre muchos otros temas, son todos elementos que fortalecen su institucionalidad.

Luego de la experiencia de los años 90's en Paraguay, con perturbaciones en los niveles de inflación y el desarrollo de varias crisis financieras; la misma se convirtió en el detonante para que los poderes del estado, los sectores políticos y el sector privado alcanzaran un importante entendimiento orientado en reordenar la macroeconomía. Este entendimiento con el tiempo se convirtió en política de estado y sigue siendo valorada por la sociedad. Este entendimiento se materializó a finales del 2003, con la firma de un acuerdo precautorio del Paraguay con el Fondo Monetario Internacional.

Dicho acuerdo generó las bases para que la banca central pueda iniciar la migración de la política monetaria basada en agregados monetarios a un esquema de metas de inflación, iniciativa que arranca formalmente en el mes de mayo de 2011, es decir 8 años más tarde del acuerdo con el FMI en 2003. ¿Por qué se eligió mayo 2011? Porque muchas precondiciones para la migración a las metas de inflación estaban dadas en ese momento y para conmemorar los 200 años de independencia del Paraguay, esto último fue simplemente una interesante casualidad en el tiempo.

Las precondiciones para la migración de la política monetaria a un esquema de metas de inflación podríamos resumirlas en los siguientes puntos: 1) el convencimiento del plantel técnico del BCP de los beneficios de migrar a metas de inflación. El equipo de profesionales del BCP inició con suficiente antelación conversaciones técnicas con sus pares de otros bancos centrales como de Brasil, Colombia, Chile, Perú, Inglaterra y Nueva Zelanda principalmente. A eso se le sumó la asistencia técnica de organismos internacionales; 2) el Paraguay como muchos países de la región se benefició del super ciclo del precio de los commodities y que de acuerdo con varios analistas arrancó en 2002 y perduró hasta el 2014; 3) el Paraguay aprovechó el choque positivo del super ciclo en el precio de los commodities, así por ejemplo a partir del año 2004 registró superávit en la cuenta fiscal por 8 años consecutivos, y consecuentemente una reducción de los niveles de endeudamiento del país; 4) el Congreso aprobó el Presupuesto Monetario del BCP. Esto facilitó la clara interpretación entre el presupuesto para funcionamiento normal del banco para financiar sus gastos corrientes y de capital, del presupuesto monetario que es esencial para actuar rápido y con contundencia ante cualquier eventualidad que ponga en riesgo la macroeconomía; y, 5) importantes avances en las conversaciones con el Congreso para capitalizar el BCP (la Ley se promulgó un año más tarde en 2012). La capitalización fue necesaria para reconocer los gastos monetarios incurridos por el BCP durante las crisis de mediados de los años 90's y asentar dichos movimientos financieros en donde realmente correspondían.

El acuerdo precautorio del Paraguay con el FMI también propició la modernización del sistema financiero, posteriormente documentada durante las evaluaciones conjuntas del Banco Mundial y el FMI. Este ejercicio de evaluación es mejor conocido con el nombre Financial Stability Assessment Program (FSAP por sus siglas en inglés). A este ejercicio se inscriben regularmente países desarrollados como en desarrollo y el mismo permite identificar las fortalezas y debilidades de sus respectivos sistemas financieros.

La primera evaluación fue realizada en 2005 y la segunda en 2010. Un hecho significativo en el ámbito de la supervisión fue el reconocimiento que logró el país, al incrementar su nivel de cumplimiento del 17% al 63% de los 25 principios básicos de Basilea para una supervisión bancaria efectiva. Estos 25 principios básicos se refieren a buenas prácticas internacionales que supervisores en todo el mundo buscan alcanzar a fin de minimizar los riesgos inherentes del negocio financiero y de esa manera proteger la relación ahorro – inversión tanto privada como pública, sea esta local o internacional y que es crucial para el crecimiento económico.

La globalización hace que los sistemas financieros estén cada vez más conectados e interdependientes y por lo tanto requieren contar con una unidad de medida de calidad estándar a nivel global para ser plenamente entendidos. Esta unidad de medida permite hoy la comparación objetiva entre diferentes sistemas financieros. En este sentido, el BCP a través de la Superintendencia de Bancos (SIB) impulsó

una serie de reformas en la última década con la finalidad de mejorar la calidad y eficacia del proceso de supervisión y del marco regulatorio de dichas entidades.

Este proceso de reformas se ajusta a las buenas prácticas internacionales y busca preservar la estabilidad, solvencia e integridad de intermediarios financieros. En ese sentido es muy importante mencionar la promulgación de la ley 5.787 (2016) y 6.104 (2018) que actualiza las funciones de la banca central y promueve el fortalecimiento del sistema financiero.

## **| Asimilación de los estándares internacionales para el fortalecimiento del sistema monetario y financiero**

El tema de selección y contratación de los recursos humanos lo veremos con mayor detalle al final del artículo, para centrarnos ahora en la importancia de la gobernanza pública para fortalecer las instituciones del estado y en este caso particular del BCP.

En la última década tanto los países desarrollados como en desarrollo adquirieron plena conciencia de lo que implica dejar operar al sistema de mercado libre sin la debida regulación y supervisión. Las causas y las consecuencias en el país de las crisis financieras observadas en 1995, 1998 y 2002 fueron aleccionadoras para modernizar de regulación y supervisión que son responsabilidad del BCP. A esto se le suma las enseñanzas que dejaron la última crisis financiera global (2008-2010) como también la actual crisis sanitaria generada por el covid-19 y que apareció en escena a inicios del año 2020, sin previo aviso y sorprendiendo la capacidad de respuesta que podían dar tanto los países desarrollados como en desarrollo a la pandemia.

Estos eventos globales recientes y particularmente la pandemia del covid-19 dieron suficientes motivos para fortalecer la gobernanza pública en prácticamente todos los países del planeta. Durante la pandemia, las demandas ciudadanas por bienes y servicios públicos se aceleraron e incrementaron sustancialmente, obligando a las instituciones del estado a reaccionar proporcionalmente en la medida de sus posibilidades.

Fortalecer la gobernanza pública requiere de acuerdos sociales, más aún si lo observamos con una visión de largo plazo. En ese sentido las instituciones tienen la posibilidad de adaptarse a los cambios o bien perecer. Esto último ocurre en caso de no generar respuestas concretas y oportunas a la demanda de los ciudadanos.

Y es en este punto donde nos gustaría observar la conexión que podría darse a nuestro modo de ver, entre las buenas prácticas internacionales para la política monetaria en Paraguay y la regulación y supervisión del sistema financiero; con su aspecto más amplio, de largo plazo y que lo engloba y, que se denomina gobernanza pública.

Obviamente dicha conexión se circunscribe desde nuestra óptica como observadores en nuestro carácter de servidores públicos a inicios de los 90's. El caso del señor Luis Ortiz Acosta se vuelve aún más relevante en este caso, por su activa participación en calidad de jefe de gabinete del ministro de Hacienda Enzo Debernardi al inicio de la democracia en el país y más tarde en el BCP como jefe de gabinete de varios presidentes de la banca central.

Estas oportunidades que se presentan en la vida profesional de una persona permiten de alguna manera, dimensionar en el tiempo la relevancia de contar con capital humano capacitado en las instituciones del estado y la adopción de las mejores prácticas internacionales para el fortalecimiento de las instituciones en el momento de tomar decisiones de política económica. La interacción de ambas fuerzas podría explicar el por qué algunas instituciones logran fortalecerse y adaptarse mejor a los tiempos, mientras otras no.

Recordemos que la gobernanza pública actúa como un punto generador de confianza entre los diferentes agentes que componen el tejido social de un país y que tienen influencia en el crecimiento económico sostenible e inclusivo.

Intentaremos transmitir al lector, desde nuestra óptica personal, en qué contexto el fortalecimiento del BCP se hace más latente. Hecha esta aclaración, cualquier error u omisión son de nuestra entera responsabilidad.

Consideramos que el fortalecimiento institucional del BCP se cristaliza justamente durante el periodo de las repetidas crisis del sistema financiero de los años 1995, 1998 y 2002; momento en el cual las reglas de juego que gobernaban la interacción entre el regulador y los regulados requerían de ajustes profundos y urgentes para facilitar la integración del país al mercado globalizado, con el concurso de recursos humanos técnicamente preparados que ayuden su correcta implementación.

Recordemos que la gobernanza del BCP emanan de la Constitución Nacional, las leyes y sus normas, en un contexto de inserción global acelerado. El nuevo contrato social del periodo democrático se plasmó en la Constitución Nacional de 1992. Este nuevo contrato social dio mayor autonomía a la banca central y lo delineó como organismo eminentemente técnico del estado con mandatos a cumplir. Dichos mandatos se clarifican con la ley 489 (1995) en la que, por un lado, se le instruye al BCP velar por la estabilidad de los precios (mantener la inflación baja y predecible), y por el otro, velar por el funcionamiento del sistema financiero (evitar las crisis del sistema financiero).

Las recurrentes crisis financieras de mediados de los 90's profundizaron la urgencia de seleccionar y contratar personal con perfil técnico en el BCP que coadyuve a las autoridades económicas cumplir de la mejor manera los mandatos de la Constitución Nacional y las leyes. La presión de la sociedad al sector político y a los poderes del estado se centró en la búsqueda de una solución al problema que les afectaba. Principalmente, la pérdida de sus depósitos en las instituciones financieras, y el estancamiento de la economía (cuando el ahorro dejó de fluir para

financiar el consumo y la inversión). Estos fueron los detonantes para empujar a todos a encontrar soluciones técnicas a problemas técnicos.

Por otro lado, el BCP no podía cumplir cabalmente los mandatos constitucionales con las reglas de juego que disponía en ese momento, las leyes que regían previamente a la crisis del sistema financiero no recogían las buenas prácticas de gobernanza que eran aplicadas para países en un contexto de globalización acelerada. Claramente la crisis evidenció la necesidad de ajustar leyes que regían al BCP y al sistema financiero. La ley 489 (1995) para el funcionamiento de la banca central, y la ley 861 (1996) para la regulación y supervisión del sistema financiero fueron importantes soluciones técnicas a problemas técnicos.

## **| Selección y contratación de Recursos Humanos Su asimilación al proceso de globalización**

“En la apertura del Período Democrático, fui designado Jefe de Gabinete del Ministro de Hacienda, lo que me permitió observar y participar de muchas experiencias en mi vida profesional. Entre ellas, destaco la reforma realizada en el Ministerio de Hacienda que se llevó a cabo dentro del Convenio “Reforma Institucional del Gobierno Central” a través de un Convenio firmado con el Programa de las Naciones Unidas para el Desarrollo.

El Programa mencionado tenía previsto realizarse por etapas y el Ministerio de Hacienda fue la primera institución en llevar a cabo la reforma.

El proceso se inició con la convicción de que la estructura organizacional del Ministerio necesitaba actualizarse con urgencia. Se realizaron consultas con la ayuda de expertos chilenos para adecuar la estructura organizacional y prosiguió con la selección de recursos humanos a cargo de una consultora nacional que determinó los perfiles de los recursos humanos con la participación de los funcionarios designados como contraparte por el Ministerio.

Posteriormente y conforme los perfiles determinados (servicio, administrativo, profesional y directivo), se cubrieron los cargos de la nueva estructura con los funcionarios que reunían los requisitos demandados por los mismos. Los postulantes a los cargos directivos pasaron nuevamente por otra selección en la que se tuvieron en cuenta otros parámetros más exigentes.

Este proceso significó una adecuación y actualización de normas y procedimientos administrativos pues el ritmo de la nueva estructura así lo requería. Fue interesante observar que muchos de los funcionarios seleccionados estaban “escondidos” en niveles muy bajos de la estructura anterior, realizando tareas menores que no estaban en relación con el potencial que tenían.

Al mismo tiempo, se diseñó un programa de capacitación con instructores externos y funcionarios del Ministerio, con base en las necesidades que los diferentes perfiles determinados en la reorganización, lo requerían.

Después de unos meses, se observaron los primeros cambios en la gestión del Ministerio que priorizó los sectores que prestaban servicios directos al público.

He sido testigo de esos cambios y puedo decir que a pesar de los inconvenientes que presenta un cambio radical en la gestión de una institución, los resultados son positivos.

Este mismo proceso de reforma he acompañado en el Banco Nacional de Fomento, como también en las Direcciones Administrativa y General de Catastro, ambas del Ministerio de Hacienda, a comienzos de la década del 2000.

Además de otros aspectos, se deben determinar los valores éticos y crear las condiciones necesarias para que los recursos humanos no sean tentados de ir a trabajar a otras instituciones públicas o privadas, nacionales o del exterior. Para ello, se deben establecer políticas de recursos humanos a ser implementadas sistemáticamente, las cuales, una vez logradas, deben ser revisadas y perfeccionadas de acuerdo con las normativas vigentes. Estas políticas deben tener por objetivo lograr el bienestar integral del funcionario y su familia pues las delicadas funciones de la Institución así lo requieren”.

La modernización del proceso de selección, contratación y formación de los recursos humanos del BCP que tomó fuerza a mediados de los 90's, por los motivos que explicamos anteriormente, se profundizó y aceleró en las últimas décadas. Mirando en retrospectiva, se puede concluir que los resultados obtenidos son alentadores. La versatilidad existente de los recursos humanos del BCP para insertarse en otras instituciones públicas o privadas, nacionales y extranjeras es muy alta y apreciada. El desafío para el futuro, como en cualquier institución competitiva y globalizada, será la promoción y retención de este valioso activo.

Creemos que los jóvenes de nuestro país pueden vencer estos desafíos pues han demostrado su capacidad, creatividad y resiliencia. Con mucha satisfacción hemos observado el resultado de una encuesta aparecida en el Diario ABC Color<sup>2</sup> en la cual se concluye que la mayoría de los jóvenes de nuestro país no está dispuesta a tolerar la corrupción. Este último tema está muy relacionado a la gobernanza pública que mencionamos anteriormente.

Nuestro país seguirá demandando de líderes con visión de futuro y sensibilidad social. Si bien la reducción de la pobreza en Paraguay en las últimas dos décadas fue significativa gracias al manejo macroeconómico responsable, una parte importante de la población se encuentra aún en condiciones que requieren atención. El desafío seguirá siendo el mismo para el futuro, lograr un crecimiento económico sostenible e inclusivo.

---

2 Encuesta sobre rechazo de los Jóvenes a los Candidatos Corruptos. Publicada el 21 de enero de 2022 en el Diario ABC Color

## Referencias bibliográficas:

- Ayala, Eligio. Mensaje al Congreso Año 1926.
- Baker, Raymond W. *Capitalism's Achilles heel: dirty money and how to renew the free-market system* (New Jersey: John Wiley & Sons, Inc., 2005).
- Banco Central del Paraguay. *Paraguay: Más allá de la estabilidad macroeconómica. Logros y desafíos* (Asunción: Servipress, 2016).
- Banco Central del Paraguay. *Compromiso con la eficacia: aspectos actuales del sistema antilavado de activos y contra el financiamiento al terrorismo* (Asunción, 2021): 30-42.
- Cantero, José. *Moneda y Banca en el Paraguay* (Asunción: AGR Industrias Gráficas, 2021).
- Centro de Análisis y Difusión de la Economía Paraguaya (CADEP), *Políticas Públicas en Paraguay: Avances y desafíos 1989-2020*. (Asunción: QR Impresiones, 2021): 85-113.
- FMI. *Avance en la ejecución del marco para reforzar la labor del FMI sobre gobernanza* (Washington, D.C.: 2020).
- Franks, Jeffrey and others. *Paraguay: corruption, reform, and the financial system*. (Washington, D.C.: IMF, 2005).
- Fukuyama, Francis. *The origins of political order: from prehuman times to the French Revolution* (New York: Farrar, Straus and Giroux, 2011).
- IMF policy paper. *Review of 1997 guidance note on governance-a proposed framework for enhanced Fund engagement* (Washington, D.C.: 2018).
- IMF. *2018 Fiscal Forum: Corruption and Public Sector Governance, Roundtable discussion: Restoring Trust by Curbing Corruption* (Washington, D.C. 2018).
- IMF Country report No. 19/111. *Paraguay staff report for the 2019 Article IV consultation* (Washington, D.C.: 2019).
- IMF. Country report No. 19/112. *Paraguay selected issues* (Washington, D.C.: 2019): 13-30.
- Insfrán Pelozo, Anibal. *El sector financiero paraguayo. Evaluando 10 años de transición* (Asunción: Banco Central del Paraguay, 2000).
- Instituto de Desarrollo. *Encuesta sobre rechazo de los Jóvenes a los Candidatos Corruptos*. Publicada el 21 de enero de 2022 en el Diario ABC Color.
- Jiménez Rey, Jorge. *Sistema Financiero–Enfrentando la Crisis*, 2021.
- Pedretti, Carlos A. *La Reforma Bancaria. Conferencia pronunciada, en la Bolsa y Cámara de Comercio de Asunción*, el 13 de octubre de 1943.
- Rahi, Arturo. *La moneda y los bancos en el Paraguay*. 1997.
- Rahi, Arturo. *La Reforma Monetaria y Bancaria, 1941 – 1945*. 1997.

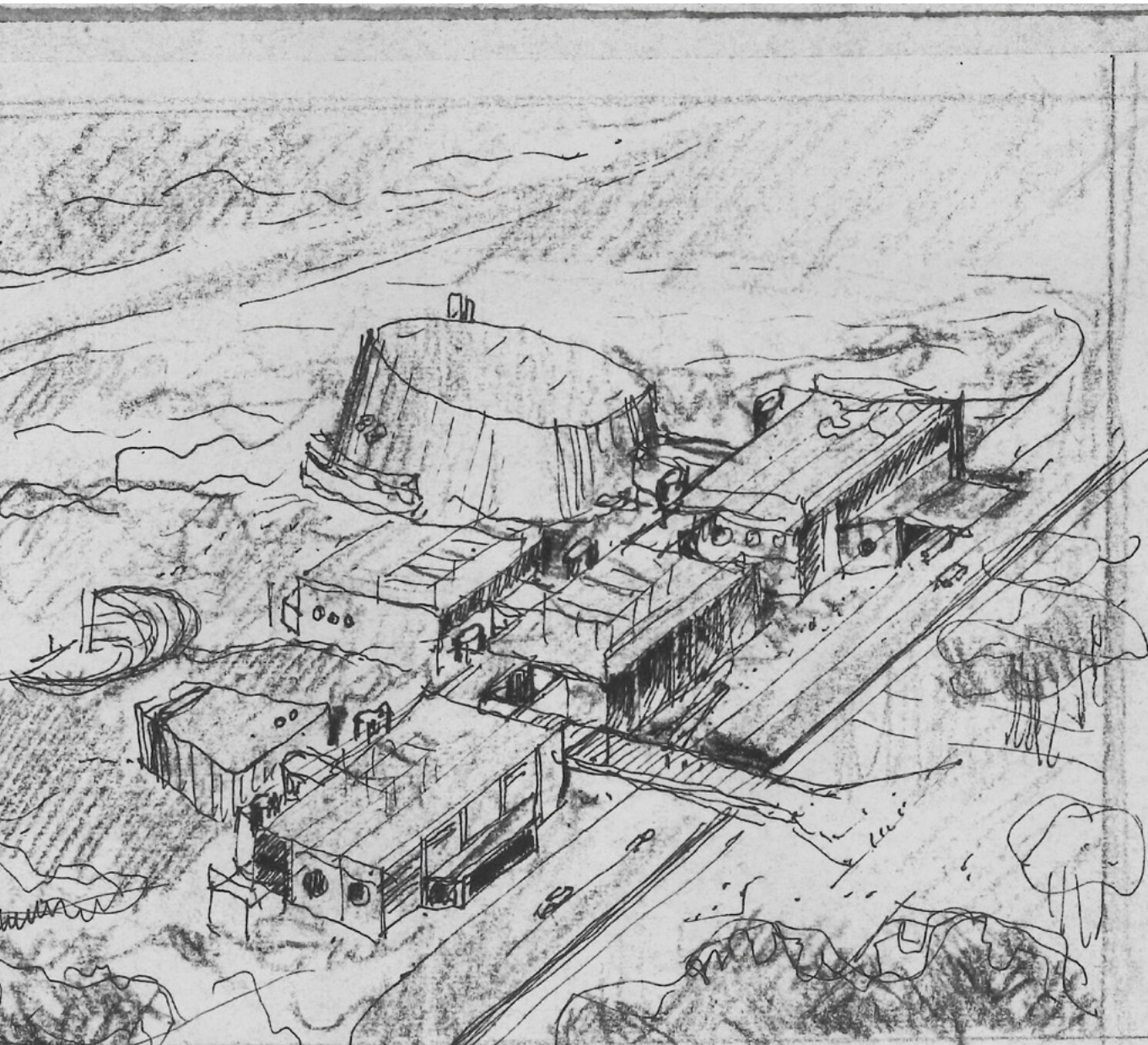


# El Equipo Económico Nacional como catalizador de las políticas económicas

---

*Óscar Llamosas*





Boceto exploratorio del complejo edilicio BCP, edificio Cultural.

---

# El Equipo Económico Nacional como catalizador de las políticas económicas

*Óscar Llamosas*

---

## **| Introducción**

La toma de decisiones oportunas en el ámbito económico siempre representa un reto para la administración estatal. La complejidad de esta tarea yace en elegir las políticas acertadas durante coyunturas críticas, sin perder de vista aquellas políticas de mediano y largo plazo. Considerando que las decisiones económicas afectan varias dimensiones de la sociedad, tomar el camino correcto puede propiciar la prosperidad y equidad para sus integrantes. En ese sentido, es vital que el Estado cuente con un equipo integrado por las autoridades más competentes de cada sector económico para guiar el diseño, la organización y la implementación de políticas efectivas.

El Equipo Económico Nacional reúne a los Ministros y Secretarios de Estado vinculados al área económica para asesorar al Presidente de la República. Se conforma por primera vez en el año 1993, bajo el nombre de Equipo Económico y desde el Acta N° 7/93 toma el nombre de Equipo Económico Nacional. En 2000 se integra un nuevo equipo con el inicio de un nuevo período presidencial, pero esta vez pasa a denominarse Consejo Nacional de Política Financiera y Económica. Recién en el 2003 y por primera vez, se establece un marco jurídico para la integración del Equipo Económico Nacional bajo el Decreto Presidencial N° 89.

El presente documento pretende dar a conocer al cuerpo colegiado que aconseja al Presidente de la República, relatando su proceso de creación formal, y detallando sus funciones, integrantes, y autoridades. Además, comparte los planes que se han diseñado a instancias del Equipo Económico Nacional para suavizar los ciclos económicos, y otras como las climáticas y epidemiológicas que afectaron a nuestro país en los últimos 4 años.



## I. Breve reseña del Equipo Económico Nacional

El Equipo Económico Nacional (EEN) fue constituido formalmente en el año 2003 mediante Decreto del Poder Ejecutivo N° 89 como el organismo asesor de la política económica del Gobierno Nacional. En el 2013, mediante Decreto N° 209 se actualizan y adecuan sus funciones y sus competencias con las disposiciones legales que establecen las funciones y estructura orgánica del Ministerio de Hacienda.

Actualmente, el EEN está integrado por nueve miembros: el Ministro Hacienda, quien es el jefe del EEN; el Ministro de Industria y Comercio, el Ministro de Agricultura y Ganadería, el Ministro de Obras Públicas y Comunicaciones, el Ministro de Relaciones Exteriores, el Presidente del Banco Central del Paraguay, el Ministro Secretario Ejecutivo de la Secretaría Técnica de Planificación del Desarrollo Económico y Social de la Presidencia de la República, el Ministro Secretario General de la Presidencia de la República, y el Ministro Secretario Ejecutivo de la Unidad de Gestión de la Presidencia de la República.

Las funciones del EEN son aconsejar y asesorar, por pedido del Ministro de Hacienda, en las siguientes materias (Decreto Presidencial N° 209/2013):

- Los programas globales y sectoriales de desarrollo económico y social del país;
- Los programas de inversiones públicas;
- Los proyectos que contengan medidas de carácter económico y financiero que deba proponer o adoptar el Ejecutivo;
- Los criterios y bases para la formulación del Presupuesto General de la Nación;
- Los proyectos de políticas y normas en materia fiscal, tributaria y arancelaria, así como los referidos a tarifas de servicios públicos y precios sometidos a control, que deban ser aprobados por el Poder Ejecutivo;
- La política y los programas de endeudamiento público interno y externo, así como las bases y medidas orientadas a la reestructuración de la deuda externa pública vigente;
- Los créditos externos del sector público previo a su gestión y a su contratación;
- El programa Monetario Nacional y sus actualizaciones;
- Las metas y las medidas relacionadas con el sector agropecuario del país, particularmente, sobre la formulación y ejecución de programas de reformas agrarias y de asentamientos de campesinos;

- Las medidas orientadas a apoyar y diversificar el desarrollo industrial y las exportaciones del país, así como el aprovechamiento racional de los recursos nacionales;
- Los criterios y las bases para la racionalización del gasto del sector público y de las empresas del Estado; y
- Cualquier otro asunto o materia de las áreas social, económica y financiera que el Ministerio de Hacienda le asigne o someta a su consideración.

Además, el EEN cuenta con una Secretaría Ejecutiva que está a cargo del Viceministro de Economía del Ministerio de Hacienda, quien asesora, colabora, asiste y apoya al EEN en la elaboración y formulación de sus planes, delineamientos, programas, políticas y estrategias; presenta propuestas de reglamentación, aplicación, implementación y ejecución de los referidos planes, políticas y programas. Así también, se encarga del monitoreo de la gestión de las empresas del Estado.

En el EEN, las decisiones son tomadas por unanimidad e instrumentadas a través de Actas. La Secretaría Ejecutiva es la encargada de comunicar las decisiones.

Uno de los principales aportes del EEN es la documentación que se genera y se resguarda, convirtiéndose en insumo valioso para la política económica nacional. Por lo tanto, es objeto recurrente de análisis por parte del equipo técnico de la Subsecretaría de Estado de Economía del Ministerio de Hacienda en el marco del diseño de políticas públicas<sup>1</sup>.

Las sesiones del EEN, aun cuando no se encuentre establecido el quorum mínimo, inician con la presencia de la mayoría simple y con la presidencia indefectible del Ministro de Hacienda con el acompañamiento del Secretario Ejecutivo.

Las reuniones se realizan regularmente una vez al mes en la sede del Ministerio de Hacienda, o en otro lugar acordado previamente. En el 2020, con el brote de la pandemia del covid-19, se implementaron sesiones virtuales, lo que facilitó la participación de los miembros de forma remota.

Las medidas sanitarias implementadas por el Gobierno Nacional ante la pandemia del covid-19, si bien fueron necesarias para contener la propagación del virus, también impactaron en el desempeño de varios sectores económicos. Ante el nuevo escenario, se trabajó en el diseño e implementación de estrategias socioeconómicas destinadas a contrarrestar los efectos negativos.

La situación excepcional del año 2020, causada por el covid 19, requirió que se realice un total de 25 sesiones en las que el EEN monitoreaba la situación sanitaria y los avances de las medidas socioeconómicas. La mayor concentración de reuniones fue en los meses de marzo a junio, cuando se convocaron a 13

---

<sup>1</sup> Más información sobre el EEN se encuentra en el siguiente link: <https://www.economia.gov.py/index.php/dependencias/equipo-economico-nacional>

reuniones de carácter urgente con el objetivo de asesorar sobre las acciones de contención social y económica.

## **II. El Banco Central del Paraguay como miembro del EEN**

Según el Decreto 209/2013, en que se aconseja establecer el mecanismo para coordinación de las acciones y decisiones del Gobierno Nacional en materia económica y financiera; el papel de cada una de las instituciones miembro del EEN es fundamental para la política económica de nuestro país.

El Banco Central del Paraguay (BCP) y el Ministerio de Hacienda (MH) tienen a su cargo el diseño e instrumentación de las políticas monetaria y fiscal, respectivamente. El EEN es la instancia que coordina ambas políticas económicas, pues genera el espacio de debate y conciliación entre estas instituciones, en el marco del respeto del principio de independencia de la Banca Central. La estabilidad macroeconómica que se mantiene desde hace varios años, se ha dado en gran medida gracias a la sinergia interinstitucional entre el BCP y el MH.

El BCP como miembro del EEN es pieza clave en el apoyo a las medidas monetarias y financieras que hacen frente a escenarios complejos. En el 2019, el BCP estableció medidas transitorias para refinanciar créditos productivos y redujo la tasa de interés de la política monetaria para contrarrestar la caída de la demanda agregada, ante la desaceleración de la economía nacional, afectada por circunstancias desfavorables como los factores climáticos negativos que impactaron en la generación de energía eléctrica y la producción agrícola, además de la baja de precios en el mercado internacional; la situación regional compleja, principalmente nuestros vecinos Argentina y Brasil que atravesaban por un escenario económico complicado; y que a nivel mundial se prolongaban los problemas comerciales entre Estados Unidos y China.

En junio de 2019, el EEN anunció un Plan para fortalecer la inversión, el empleo y la ayuda social, buscando mitigar el impacto generado por los factores mencionados. Las medidas comprendían una inversión total de USD 1.543,5 millones, que beneficiaría a unas 163.000 familias distribuidos de la siguiente manera:

- Aceleración de las inversiones en infraestructura por USD 1.175 millones, lo cual generaría más de 50.000 empleos directos.
- Ayuda y protección social por USD 114,51 millones destinadas a construcción de viviendas sociales, bono alimentario afectados por inundaciones y entrega de leche fortificada para niños y mujeres embarazadas en situación de pobreza.
- Apoyo al empleo, producción y comercio por USD 254 millones destinados a nuevos créditos para financiamiento del sector productivo. Los resúmenes de las medidas se detallan en la Tabla 1.

**Tabla 1**  
**Resumen de las acciones inmediatas para fortalecer la inversión, el empleo y la ayuda social.**

Aceleración de las inversiones con alto impacto en empleo	Ayuda y Protección Social	Apoyo a la producción y comercio
<ul style="list-style-type: none"> <li>• Obras Públicas.</li> <li>• Sistema de generación, distribución y transmisión de energía eléctrica.</li> <li>• Viviendas sociales (poblaciones vulnerables y clase media).</li> <li>• Inversiones sociales.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Apoyo al Sector Campesino.</li> <li>• Atención a familias afectadas por las inundaciones.</li> <li>• Transferencia adicional para Tekoporã.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Nuevos créditos por US\$ 254 millones.</li> <li>• Medidas transitorias para refinanciar créditos productivos.</li> </ul>

*Fuente: Elaboración propia con datos del EEN*

Posteriormente, en marzo de 2020, ante la declaración de pandemia de covid-19 por la Organización Mundial de la Salud se convoca a sesión del EEN para tratar medidas inmediatas en materia económica para mitigar los efectos sobre los sectores de producción, consumo, y empleo. Además, se produjo un choque en la oferta mundial que inició con las interrupciones de la producción de China, las medidas sanitarias implementadas que provocaron un ambiente de incertidumbre generalizada que podrían desembocar en un impacto en la demanda cuya magnitud era incierta.

El principal objetivo del EEN era implementar medidas que pudieran garantizar la provisión de servicios de salud a las personas, proteger el empleo y el consumo, y resguardar el buen funcionamiento de las empresas y Micro, Pequeñas y Medianas Empresas (MIPYMES). Asimismo, las medidas económicas complementaban a las medidas sanitarias establecidas por el Ministerio de Salud Pública y Bienestar Social (MSPyBS).

En la situación de pandemia por covid-19, el EEN acordó adoptar un conjunto de primeras medidas económicas y sociales, enfocadas a fortalecer el sistema de salud, proteger el empleo, y resguardar el sistema económico, listadas a continuación:

- i. Provisión de equipos e insumos para el sector salud por un monto de G. 530.000 millones.
- ii. Excepción para la contratación de personales de blanco para prestar servicios en las dependencias del MSPyBS.
- iii. Realizar transferencias adicionales en el mes de abril para 167.000 familias beneficiarias del Programa Tekoporã.
- iv. Realizar anticipo de pago a 207.000 beneficiarios del Programa Adultos Mayores.
- v. Fraccionamiento del pago de IRP en un máximo de 5 cuotas sin intereses, condicionado a una entrega del 20%.



- vi. Exoneración de multas por contravenciones impositivas hasta el mes de junio.
- vii. El Banco Nacional de Fomento ofreció una línea de crédito de G.100.000 millones para capital de trabajo para empresas y MIPYMES a una tasa del 7% anual.
- viii. El Crédito Agrícola de Habilitación aplicó medidas de refinanciamiento y renovación de créditos para pequeños productores.
- ix. La Agencia Financiera de Desarrollo dispuso un fondo de G. 400.000 millones para la reconversión de operaciones del sector productivo, comercial y de servicios.
- x. El BCP anunció la reducción de la Tasa de Política Monetaria del 4% al 3,25%. En marzo del 2020 Comité de Política Monetaria redujo la TPM en tres ocasiones desde 4% a 2,25%. En Junio se redujo hasta 0,75%.
- xi. Reducción de aranceles a la importación de bienes de capital.

Las autoridades nacionales, además, reaccionaron prontamente con medidas de mitigación económica por medio de la promulgación de una ley a propuesta del Poder Ejecutivo que declaró el estado de emergencia ante la pandemia de covid-19 estableciendo medidas de mitigación sanitaria y económica a fin de garantizar tanto los recursos financieros necesarios para fortalecer el sistema de salud así como asegurar la asistencia a los sectores más vulnerables. Con la Ley de emergencia se aprobó una línea de créditos de USD 1.600 millones, por la vía de endeudamiento del Estado, distribuido en cinco grupos:

- **Salud:** Transferencia de recursos para cubrir las necesidades sanitarias en cuanto a infraestructura, Recursos Humanos, Insumos, Medicamentos, Equipamientos y otros.
- **MIPYMES y Capitalización:** Transferencias a instituciones como Crédito Agrícola de Habilitación, Agencia Financiera de Desarrollo y el Fondo de Garantía para las Micro, Pequeñas y Medianas Empresas, para asegurar el financiamiento a los productores y pequeñas y medianas empresas.
- **Subsidios a Servicios Públicos:** Transferencias a ANDE y ESSAP para el otorgamiento de exoneraciones y diferimiento de pago a los usuarios.
- **Protección Social:** Transferencia monetaria a la población vulnerable y a trabajadores informales través de los programas Ñangareko y Pytyvõ, respectivamente, implementados de manera temporal; y pagos por ceses y suspensiones laborales a empleados formales realizados a través del Instituto de Previsión Social.
- **Funcionamiento del Estado:** Para asegurar los pagos a sectores como personal de blanco, fuerzas públicas, así como de las jubilaciones y pensiones, y de programas sociales como Tekoporã y Adulto Mayor, entre otros (Ministerio de Hacienda, 2020, pág. 16)

Gráfico 1

Distribución de la línea de créditos de USD 1.600 millones por grupos



Las principales acciones del BCP en el 2020, así como otras acciones implementadas de manera coordinada según lo resume el informe del Ministerio de Hacienda (2020):

- Redujo el encaje legal en moneda local y extranjera en 2 (dos) puntos porcentuales para poner a disposición de las entidades financieras reguladas un monto aproximado de G. 3.787 mil millones, equivalente a USD 957 millones; para la concesión de nuevos créditos, así como para la renovación, refinanciación o reestructuración de cartera; y determinó avanzar en la implementación de una ventanilla adicional de liquidez que permitió a las entidades financieras supervisadas (bancos y financieras) realizar operaciones de descuento de cartera de alta calidad crediticia, con retroventa (REPO), para fomentar la liquidez transitoria.
- La constitución de un fideicomiso que brinde apoyo preferentemente a las Micro, Pequeñas y Medianas Empresas (MIPYMES), ha sido un componente principal dentro de las medidas, se plantea que será administrado por la Agencia Financiera de Desarrollo (AFD), en carácter de Fiduciaria. El Ministerio de Hacienda (MH), el Banco Central del Paraguay (BCP) y la Agencia Financiera de Desarrollo (AFD) han acordado destinar recursos por valor aproximado de G. 650 mil millones, equivalente a USD 100 millones como capitalización complementaria al 20% de utilidades del ejercicio 2019 que aportó el Banco Nacional de Fomento (BNF), consistente en G. 62.591 millones.
- El MH, el BCP y la AFD han coincidido en canalizar recursos adicionales al Fondo de Garantía para las Micro, Pequeñas y Medianas Empresas (FOGAPY), creado por Ley N° 5.628/2016, por un valor aproximado de G.

650 mil millones (USD 100 millones), que permitirán emitir garantías por un monto de G. 3.250 mil millones (USD 500 millones), para cobertura de nuevas operaciones crediticias del sector financiero y cooperativo destinadas a los sectores de la producción, como MIPYMES entre otras.

- El BCP desplegó una serie de medidas monetarias y financieras para inyectar liquidez a la economía, a través del sistema financiero, velando por mantener la cadena de pagos y amortiguar el impacto sobre las familias y las empresas. Estas medidas han sido complementadas por otras, que buscaban cubrir parte del riesgo extraordinario que la incertidumbre actual introduce en la toma de decisiones de los agentes económicos.

Adicionalmente, a través de la Ley 6.524 Que declara Estado de Emergencia en la República del Paraguay promulgada en marzo del año 2020, se establecieron medidas de racionalización del gasto público, tendientes a redireccionar los recursos a la atención de la pandemia. Entre las principales medidas podemos mencionar: a) la prohibición de los llamados y las adjudicaciones de provisión de servicios de catering; b) se prohíbe la adquisición de equipos de transporte, con excepción de los equipos de transporte terrestre no automotores, ambulancias y otros vehículos utilizados para los servicios de salud, de seguridad nacional, fuerzas públicas y los requeridos para situaciones de emergencia nacional; c) se suspende la implementación del Programa de Retiro Voluntario de los funcionarios públicos de la carrera civil; d) se suspende temporalmente la liquidación y el pago de subsidios familiares en concepto de subsidio o subvenciones por casamiento, ayuda vacacional y ayuda alimenticia para todos los Organismos y Entidades del Estado; e) se suspende temporalmente el aumento salarial previsto en el Artículo 249 de la Ley N° 6.469/2020.

Otras medidas de racionalización del gasto aplicadas fueron: suspender, a partir de abril, del pago de horas extraordinarias y adicionales a excepción del Ministerio de Salud; la reasignación del 50% de los créditos presupuestarios de combustibles, quedó suspendida la asignación, descuento, exoneración y entrega de combustible o cupos de combustible a todas las autoridades; reasignación del 50% de los gastos correspondientes a pasajes y viáticos; se suspenden los aportes y subsidios a partidos políticos; el 100% del presupuesto de servicios de catering, serán reasignados al financiamiento de Salud; se suspendieron las nuevas contrataciones de personal en todas las instituciones del Estado.

Asimismo, se dispuso el descuento de los salarios públicos durante los meses más críticos de la pandemia, de manera generar recursos para ayudar con los planes de mitigación. Se ha aplicado el descuento del 10% a sueldos, dietas y honorarios profesionales de organismos del Estado de entre 5 a 10 salarios

mínimos, y un descuento del 20% a sueldos, dietas y honorarios profesionales mayores a 10 salarios mínimos, durante los meses de abril, mayo y junio.

A mediados de 2020, el EEN diseñó el Plan de recuperación económica “Ñapu’a Paraguay”, con el objetivo de recuperar la senda del crecimiento económico y dar continuidad a las medidas de mitigación de los efectos negativos de la pandemia.

El Plan proponía avanzar en tres ejes: i) protección social, ii) inversión pública, y iii) financiamiento de los sectores productivos. La inversión total estimada fue de USD 2.513,6 millones distribuidas en los tres ejes mencionados, provenientes de recursos disponibles por USD 1.702 millones, requerimiento adicional de financiamiento de USD 350 millones, y la capitalización de la Banca Pública por USD 461 millones.

Las medidas económicas fueron implementadas de forma coordinada, enmarcadas en un plan de transformación, y ayudaron a contener el impacto económico del covid-19 en el 2020 y a consolidar la recuperación en 2021.

En el eje de protección social se desembolsó USD 329,7 millones, que corresponde al 93,6% de la inversión prevista. Los programas implementados fueron: Pytyvõ 2-0, subsidio a trabajadores y comerciantes de ciudades de frontera con la Argentina, kits alimenticios, fortalecimiento al sistema de salud del Instituto de Previsión Social (IPS), programa de adultos mayores, y proyectos del MAG, éste último sigue en proceso de ejecución. Asimismo, se implementaron medidas de apoyo al comercio como reducciones arancelarias y tributarias para los sectores más afectados por las restricciones sanitarias.

Se destaca que los programas sociales mitigaron el impacto de la pandemia sobre los niveles de pobreza y desempleo, pues según datos del Instituto Nacional de Estadística (INE), los programas de protección social evitaron un incremento de 3,2 puntos porcentuales en el nivel de pobreza total. En cuanto al desempleo, Paraguay presentó una variación del 0,1 en la tasa de desocupación durante el segundo trimestre del 2021, la más baja entre los países de la región, según la Comisión Económica para América Latina y el Caribe.

El eje de inversión pública, una de las principales herramientas para frenar el impacto de la pandemia, logró una ejecución del 95,78% de las acciones establecidas. Las instituciones encargadas de la ejecución fueron: MOPC, Administración Nacional de Electricidad (ANDE); Ministerio de Educación y Ciencias (MEC); Empresa de Servicios Sanitarios del Paraguay (ESSAP); y Ministerio de Tecnologías de la Información y Comunicación (MITIC); proyectos plurianuales que siguen en ejecución.

El eje créditos para el desarrollo logró el 95,3% de ejecución. La banca pública jugó un rol clave para otorgar financiamiento a las MIPYMES, se tuvo 91.632 beneficiarios por un total de USD 504,1 millones que representa el 1,28% del Producto Interno Bruto (PIB), tal como se observa en la Tabla 2.

*Tabla 2*

*Créditos emitidos por la banca pública en el marco del Plan Ñapu'a Paraguay*

Entidad	Beneficiarios	Monto en millones de USD
Crédito Agrícola de Habilitación (CAH)	44.737	65,2
Fondo Ganadero (FG)	249	4,3
Agencia Financiera de Desarrollo (AFD)	39.188	251,1
Banco Nacional de Fomento (BNF)	7.458	183,3
2018	34	2.013

Elaboración propia con datos del CAH, FG, AFD y BNF.

El Plan Ñapu'a también incluía el impulso de las reformas estructurales para consolidar la recuperación económica e impulsar el crecimiento, el cual se basó en tres pilares: La inversión pública generadora de empleos, financiamiento para el crecimiento y el sostenimiento de los ingresos y productividad.

En ese sentido, se promulgaron cinco Leyes y otras fueron presentadas a consideración del Congreso Nacional.

Tabla 3

Leyes impulsadas en el marco del Plan Ñapu'a Paraguay

Estado	Descripción	Fechas
Promulgadas	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. Ley N° 6.524 Que declara Estado de Emergencia en todo el territorio de la República del Paraguay ante la pandemia a causa del covid-19.</li> <li>2. Ley N° 6.587 Que establece el Programa Pytyvõ 2.0</li> <li>3. Ley N° 6.579 Que crea el Fondo de Garantía para las Micro, Pequeñas y Medianas Empresas</li> <li>4. Ley N° 5.097 Que Dispone Medidas de Modernización de la Administración Financiera del Estado</li> <li>5. Ley N° 6.480 Que crea la Empresa por Acciones Simplificadas (EAS)</li> </ol>	
Presentados al Congreso	Proyecto de Ley Que establece medidas en el marco del Plan de Recuperación Económica para los efectos de la pandemia covid-19, bajo el eje de acción de inversión a través de la construcción de viviendas	Presentado: set/2020
	Proyecto de Ley Que establece medidas bajo el eje de Créditos para el Desarrollo	Presentado: set/2020
	Proyecto de Ley Que establece medidas de impulso de la inversión a través de obras públicas	Presentado: set/2020
	Proyecto de Ley Que establece medidas en el marco del Plan de Recuperación Económica por los efectos causados por la Pandemia covid-19 Coronavirus, bajo el eje de protección social	Presentado: set/2020
	Proyecto de Ley Que promueve la Implementación de Estándares Internacionales de Transparencia Fiscal	Presentado: ene/2020
	Proyecto de Ley De la Función Pública y la Carrera del Servicio Civil	Presentado: ago/2020
	Proyecto de ley de Suministro y Compras Públicas	Presentado: oct/2021
	Proyecto de Ley de Fortalecimiento de la Institucionalidad Fiscal	Presentado: Dic/2020

Fuente: Ministerio de Hacienda

Iniciando ya el 2022, se confirma una complicada situación climática que estaría afectando de manera importante al desempeño esperado del sector agropecuario, específicamente afectando la producción del principal rubro agrícola que es la soja y los rubros derivados.

En un accionar oportuno y coordinado entre el sector público y privado, en base a las informaciones preliminares que estaba recibiendo el EEN, se articulan reuniones de trabajo para diseñar acciones de mitigación, tanto para los productores, industrias y sectores relacionados al sector primario.

En esta coyuntura, a modo de atenuar los efectos de la sequía, el EEN diseñó un Plan de contingencia al sector productivo para mitigar los impactos de la sequía. El cual se basa en cuatro ejes principales: asistencia a pequeños productores, medidas tributarias, refinanciamientos de deudas y medidas de apoyo mediante las entidades financieras públicas.

Primer eje, brinda apoyo a los productores con insumos (combustible, semillas, defensivos agrícolas, etc.) para la resiembra de los cultivos. Esta asistencia alcanzará a más de 21.200 productores. Asimismo, se prevé la entrega de kits de alimentos a las familias mas afectadas.

Segundo eje, postergación de anticipos del Régimen del Impuesto a la Renta Empresarial (IRE Simple), estableciendo para el caso vencimientos excepcionales destinados a los contribuyentes de este impuesto. Así también, se podrá otorgar la suspensión de los 2 últimos anticipos o de los 4 del año, previa solicitud y análisis de cada contribuyente, conforme al dictamen técnico y jurídico de la Subsecretaría de Estado de Tributación (SET).

Tercer eje, el BCP permitió la interrupción del cómputo del plazo de la mora en la formalización de las renovaciones, refinanciaciones o reestructuraciones del capital, incluyendo los intereses devengados y otros cargos hasta la fecha del nuevo acuerdo o contrato de aquellos préstamos otorgados por entidades del sistema financiero a los pequeños, medianos y grandes productores agropecuarios, que sufrieron pérdidas comprobables derivadas de efectos adversos de la naturaleza (Resolución N° 14, 2022). Con ello se evitará el deterioro de la categoría de riesgo del cliente, permitiendo que se mantenga su calidad de sujeto de crédito.

Cuarto eje, el Banco Nacional de Fomento (BNF) estableció líneas de financiamiento de hasta USD 70 millones a 12 y 24 meses, a tasas de 8% y 9% en guaraníes y 6% y 7,5% en dólares para los sectores afectados. La Agencia Financiera de Desarrollo (AFD) dispone de una línea especial de USD 100 millones en guaraníes y/o dólares americanos, con plazos de hasta 7 años y posibilidad de un periodo de gracia de hasta 1 año.

El Crédito Agrícola de Habilitación (CAH) ofreció el refinanciamiento de la cartera del sector agropecuario, hasta 24 meses, con la misma tasa de interés del préstamo original. El capital total a vencer en el primer semestre asciende a 186.000 millones.



### **III. Convenio interinstitucional entre el BCP y el MH, para la utilización de los Derechos Especiales de Giro en el marco de la Ley N° 6809/2021**

Un evento relevante en materia de coordinación entre la política fiscal y la política monetaria, y cuyo análisis y discusión surgió en el seno del EEN como propulsor de las acciones en materia de política macroeconómica, fue asignar al Ministerio de Hacienda en el marco de la Ley N° 6.809 “Que establece medidas transitorias de consolidación económica y contención social, para mitigar el impacto de la pandemia del COVID-19 o coronavirus”, los Derechos Especiales de Giro (DEG) extraordinarios dispuesto por el Fondo Monetario Internacional de manera a mitigar el impacto de la pandemia en los países miembros.

Los DEG fueron emitidos de manera global por el Fondo Monetario Internacional en agosto del 2021 y distribuidos a todos los países miembros (Fondo Monetario Internacional, 2021). Los DEG son activos financieros utilizados como unidad de cuenta por el FMI y otros organismos internacionales. No es ni una moneda ni un crédito frente al FMI, más bien representa un derecho potencial frente a las monedas de libre uso de los países miembros del FMI, el cual se puede canjear por monedas de libre uso (Fondo Monetario Internacional, 2021).

El Fondo Monetario Internacional (FMI), como consecuencia de la crisis mundial desatada por el brote del covid-19, que debilitó la posición externa de los países y con el objetivo de abordar la necesidad de recursos a escala mundial y a largo plazo; dispuso la asignación global de DEG por un monto equivalente a USD 650.000 millones, para apuntalar la liquidez mundial y promover la resiliencia y estabilidad macroeconómica global.

En este punto es importante destacar que el Ministerio de Hacienda, como jefe del EEN, inició primeramente las consultas técnicas con el BCP, en su carácter de agente financiero del Estado y dentro de lo establecido en su carta orgánica (Ley N° 489, 1995) sobre la posibilidad de analizar la asignación y utilización de los DEG por parte del Ministerio de Hacienda, para financiar las medidas de asistencia que se estaban discutiendo en el marco del plan de Consolidación Económica, que finalmente se plasmaron con la promulgación de la Ley N° 6.809/21.

En este sentido, a principios de julio del 2021 se estableció un grupo de trabajo interinstitucional, con representantes del BCP y el MH, con el objetivo de avanzar primeramente en la redacción de una sección del proyecto de ley de Consolidación Económica, y paralelamente en un Convenio interinstitucional, donde se establecieron los alcances, responsabilidades y las cuestiones operativas que finalmente permitieron al MH disponer de los recursos provenientes de los DEG, que efectivamente se recibieron el 23 de agosto del 2021 en la cuenta asignada a la República del Paraguay, por parte del FMI.

El BCP fue un actor fundamental en la articulación de las negociaciones, para que a través del Departamento Financiero y de DEG del FMI, se pudiera realizar el cambio de los DEG por dólares americanos, como lo establece el manual de operaciones del FMI, y en base a lo establecido en la Ley N° 6.809/21 y su Decreto Reglamentario.

Por último, cabe resaltar que todas las medidas y propuestas de políticas siempre han sido llevadas a cabo dentro del marco de la institucionalidad e independencia del BCP, como lo establece su Carta Orgánica y la Constitución Nacional; manteniendo intacto ese pilar que ha ayudado a mantener la estabilidad macroeconómica, tan apreciada y valorada por los organismos internacionales y calificadoras de riesgo soberano.

Entre las principales acciones llevadas adelante en el marco de la Ley de Consolidación se pueden mencionar:

Tabla 4

*Título: Destino de los recursos en el marco de la Ley 6809/21 De Consolidación Económica.*

Sectores	Montos en millones de USD
MSPyBS	105
Adultos Mayores	78
Jubilaciones y Pensiones	79
Subsidio a Trabajadores	23
Exoneración de Servicios Básicos y a independientes	10
Fondo de MYPYMES y cuentapropistas	20
FOGAPY	25
SEN	3
DIBEN	2
INDI	1
CAH	1
MUVH	18
<b>Total</b>	<b>365</b>

Fuente: Ministerio de Hacienda

## IV. Medidas de política de racionalización del gasto público

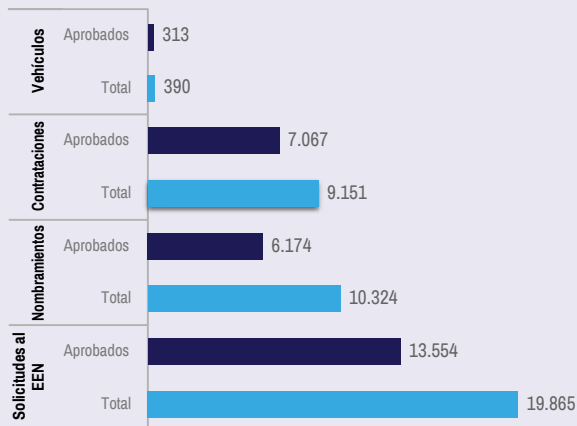
Con el fin de complementar las medidas implementadas, también se propusieron acciones tendientes a la racionalización del gasto del sector público y atendiendo el contexto económico y sanitario del 2021, el EEN ha reglamentado las siguientes medidas de racionalización:

- Autorizar nombramiento solo por reposición independientemente a la fuente de financiamiento.
- No autorizar promociones a funcionarios con Recursos del Tesoro, cuando la categoría de origen es financiada con Recursos Institucionales.
- Suspender por el primer semestre del 2021 el análisis de las solicitudes de Desprecarización Laboral, con excepción de las solicitudes del personal de blanco.
- No autorizar aumento de cupos de contratación de personal, independientemente a la fuente de financiamiento, con excepción del sector salud y por sustitución del personal, los cuales deberán estar debidamente fundamentados.
- No autorizar la compra de vehículos financiados con Recursos del Tesoro. Las solicitudes financiadas con Recursos institucionales y Recursos de Crédito Público estarán sujetas a la reposición del parque automotor con más de diez años de antigüedad o vehículos utilitarios.
- No tratar solicitudes de modificación de estructura orgánica de las OEE que requiera recursos adicionales del Tesoro.
- Analizar las solicitudes de modificación de estructuras orgánicas financiadas con Recursos Institucionales, solo si no implican mayores erogaciones y respondan a una optimización de recursos y eficiencia.

Durante el año 2021, el EEN recibió un total de 19.865 pedidos presentados por 105 Organismos y Entidades del Estado (OEE), de los cuales fueron autorizados 13.554, representando el 68% del total de pedidos recibidos.

Gráfico 2

Solicitudes recibidas por el EEN de todas las OEE. Año 2021



Elaboración propia con datos del EEN.

En línea con los criterios citados más arriba, se autorizaron: 6.174 nombramientos de funcionarios de un total de 10.324 pedidos; 7.067 contrataciones de personales de un total de 9.151 pedidos; y 313 adquisiciones de vehículos de un total de 390 pedidos, priorizando los requerimientos del sector salud, de los sectores encargadas de la atención directa de la pandemia y de sectores prioritarios.

## Comentarios finales

El EEN tiene como principal función la de discutir, diseñar e implementar políticas económicas que apuntalen el crecimiento económico y desarrollo de nuestro país.

Asimismo, planes y medidas extraordinarias para enfrentar situaciones adversas que pongan en peligro el desempeño económico y social, como las implementadas durante la pandemia del covid-19 para contener las caídas en el nivel de empleo e ingresos de las familias, especialmente de las más vulnerables.

Estas medidas se han dado en el marco de los programas de emergencia y de fortalecimiento de los programas sociales ya existentes, y de los programas que fueron creados de manera transitoria para atender la situación extraordinaria mundial.

El rol de cada una de las instituciones miembros del EEN ha impulsado estrategias para apoyar al sector productivo y generar mayor competitividad, de modo a que la recuperación y el crecimiento económico de Paraguay pueda sostenerse y volver a los niveles favorables pre pandémicos. Asimismo, a través del BCP se han ejecutado medidas de política monetaria que han resultado fundamentales para la estabilidad macroeconómica y la sostenibilidad financiera.

El trabajo articulado del EEN, liderado por el MH, ha diseñado, ajustado e

implementado medidas de política económica para asignar eficientemente los recursos públicos, contener el aumento del gasto público y mejorar la inversión para alcanzar el desarrollo sostenible, sin dejar a nadie atrás.

En cada cambio de coyuntura a lo largo de los últimos años, el EEN estuvo al frente del diseño de estrategias que aseguren el bienestar del país, lo cual se evidencia con las políticas económicas en materia fiscal, monetaria, tributaria y arancelaria, así como también los programas de ayuda social implementados.

La crisis climática que se suma a la pandemia del covid-19 vuelve a poner a prueba a la economía paraguaya, por lo que el desafío para el EEN es analizar los posibles escenarios y diseñar las mejores medidas para mitigar y contener el avance del cambio climático en el nivel de productividad de los sectores económicos.

## Referencias bibliográficas

Banco Central del Paraguay. (6 de enero de 2022). Resolución N° 14. Medidas transitorias de Apoyo al Sector Productivo. Asunción, Paraguay.

Decreto Presidencial N° 209. (6 de setiembre de 2013). Por el cual se integra el Equipo Económico Nacional y se establecen sus funciones. Asunción, Paraguay.

Fondo Monetario Internacional. (Agosto de 2021). Ficha Técnica: Derechos especiales de giro (DEG). Obtenido de <https://www.imf.org/es/About/Factsheets/Sheets/2016/08/01/14/51/Special-Drawing-Right-SDR>

Fondo Monetario Internacional. (2 de agosto de 2021). Los gobernadores del FMI aprueban una histórica asignación de derechos especiales de giro (DEG) equivalente a USD 650.00 millones. Obtenido de [www.imf.org/es/News/Articles/2021/07/30/pr21235-imf-g](http://www.imf.org/es/News/Articles/2021/07/30/pr21235-imf-g)

Ley N° 1.535. (1999). De Administración Financiera del Estado. Asunción, Paraguay.

Ley N° 489. (1995). Órganica del Banco Central del Paraguay. Asunción, Paraguay.

Ley N° 6.809. (2021). Que establece medidas transitorias de consolidación económica y contención social, para mitigar el impacto de la pandemia del COVID-19 o Coronavirus. Asunción, Paraguay.

Ministerio de Hacienda. (Mayo de 2020). Paraguay ante la Pandemia. Paraguay ante la Pandemia. ¿Qué se esta haciendo?, 16. Asunción, Paraguay.

Ministerio de Hacienda. (Julio 2020). Paraguay ante la Pandemia. Asunción, Paraguay.

# Desarrollo institucional y económico en Paraguay

---

*Carmen María Marín Rodríguez*  
*Elías Daniel Ozuna Jara*







BANCO CENTRAL DEL PARAGUAY

Boceto exploratorio del complejo edilicio BCP, versión a color.

# Desarrollo institucional y económico en Paraguay

Carmen María Marín Rodríguez y Elías Daniel Ozuna Jara<sup>1</sup>

**Resumen:** *La calidad de las instituciones está asociada positivamente con el desempeño económico y social de un país. El rol de las instituciones, en parte, refiere a las reglas formales e informales que rigen el funcionamiento de una economía, definiéndose como instituciones a las normas oficiales que articulan y organizan las interacciones humanas, sociales, políticas, y económicas<sup>2</sup>.*

*El presente artículo busca realizar un análisis respecto a la relación entre las instituciones y el desempeño económico del país. Los hechos estilizados de la economía paraguaya muestran que la configuración de un conjunto de reglas de juego ha acompañado los resultados en los últimos años.*

*Los retos en esta materia encauzan el énfasis en la importancia de potenciar la arquitectura institucional en la cual se desenvuelve la actividad económica, a fin de consolidar el desarrollo.*

## Marco Conceptual

El desarrollo y avance de una sociedad en sus diversas dimensiones y en el ámbito económico en particular, es un desafío complejo. Diversos autores sostienen que las instituciones se encuentran entre los factores determinantes más importantes del crecimiento económico<sup>3</sup>. Inclusive, algunos afirman que las mismas tienen mayor relevancia que la acumulación de capital físico o humano, estos autores encuentran que las desigualdades en las instituciones económicas son el principal origen de las diferencias entre los países respecto al crecimiento económico y la prosperidad<sup>4</sup>.

1 Los autores agradecen la colaboración de la abogada Raquel Román.

2 North (1993).

3 North (1961) y Rodrik, D. (2002).

4 Acemoglu, Johnson y Robinson (2005).

Las reglas institucionales están presentes en diferentes ámbitos de la economía, en ese sentido, la función de las instituciones es comparable al de la tecnología ya que afecta a la eficiencia, siendo una economía con malas instituciones más ineficiente porque utiliza más insumos para producir la misma cantidad de productos. Además, las malas instituciones, afectan de forma negativa a la inversión, el trabajo y la producción <sup>5</sup>.

Con respecto a la relación entre la gobernanza institucional y las diferentes dimensiones del desarrollo existe un debate académico respecto a su relación causal, destacándose estudios como los de Bota-Avram et al (2018), quienes sugieren que la gobernanza, medida por el indicador del Banco Mundial, influye en el crecimiento económico.

Por su parte, el control de actividades ilícitas, como el lavado de activos, cuentan con un rol clave en el desarrollo económico e institucional de un país ya que el fenómeno del lavado de dinero, entre otros delitos económicos y financieros, logra infiltrarse en estructuras vulnerables de economías en desarrollo, afectando a la igualdad económica y a la estabilidad política. Estudios demuestran que estas actividades se benefician de los ambientes regulatorios débiles y de los sistemas financieros vulnerables <sup>6</sup>.

Finalmente, cabe destacar que otros estudios académicos como los de Glaeser (2004), encuentran que la causalidad de las instituciones políticas sobre el crecimiento económico no es concluyente.

## **| Contexto Económico del Paraguay**

El Paraguay ha avanzado en los últimos años con una trayectoria de estabilidad y solidez macroeconómica. El crecimiento real anual del Producto Interno Bruto (PIB) se ubicó en torno al 4,8% en promedio, entre 2010 y 2018, superior al promedio del 2,2% en promedio, observado en América Latina y el Caribe (ALC) en el mismo periodo, manteniendo un crecimiento estable y por encima del de la región, excepto en años donde se presentaron shocks externos.

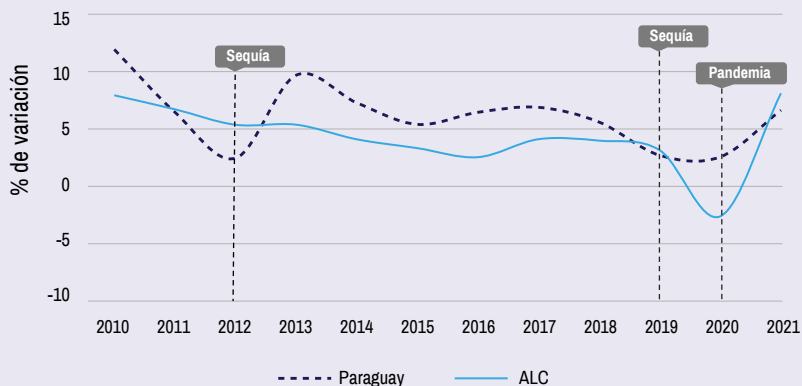
En lo que respecta a los últimos años, por efecto de las condiciones climáticas adversas (2019) y la Pandemia del Covid-19 (2020 y el 2021), la economía paraguaya tuvo un impacto importante, no obstante, en el 2020 fue el país de menor caída en la región.

---

<sup>5</sup> (Sala-i-Martin 2002)

<sup>6</sup> Ayodeji Aluko, Mahmood Bagheri (2012)

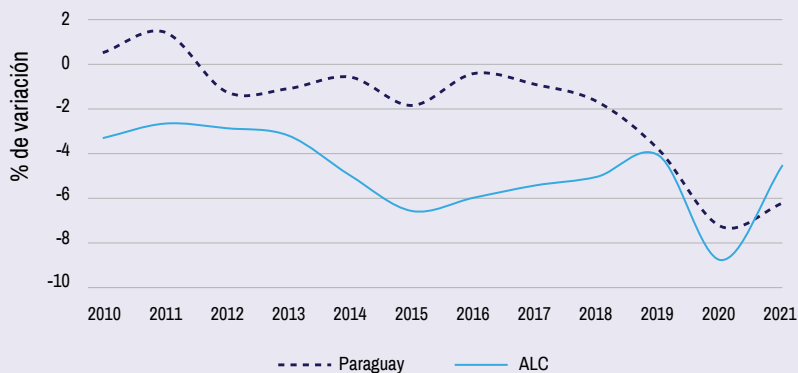
**Gráfico 1**  
**Crecimiento Económico Paraguay vs. ALC**



ALC: América Latina y el Caribe  
Fuente FMI (WEO)

En retrospectiva, se han incorporado ajustes en materia de institucionalidad económica. En el sistema fiscal paraguayo se han instaurado reglas generales de comportamiento con el objetivo de resguardar la estabilidad y sostenibilidad de las finanzas públicas, fijando metas en cuanto a resultados fiscales que no afecten a la estabilidad macroeconómica. Por lo expuesto, podemos enfatizar marcos normativos como el de Reordenamiento Administrativo y Adecuación Fiscal (2004), el Código Aduanero (2004), la Ley de Responsabilidad Fiscal (2013), entre otros.

**Gráfico 2**  
**Resultado Fiscal Paraguay vs. ALC**



Nota: Correspondiente al gobierno general  
Fuente FMI (WEO)

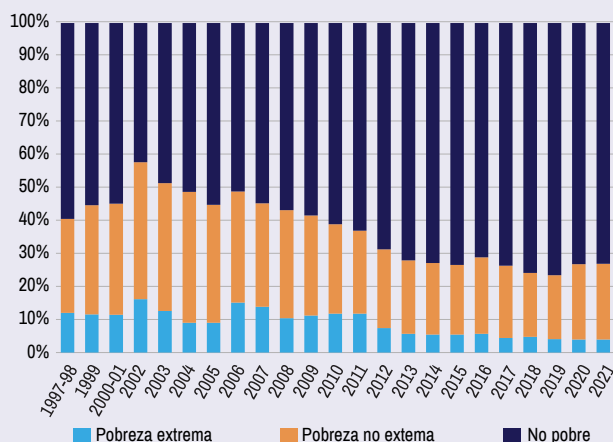
Comparado con la región, Paraguay ha mantenido un mejor desempeño fiscal, con un déficit promedio del -1,9% del PIB en el periodo 2010-2021 frente a un -4.7% del PIB para ALC en el mismo periodo.

La continuidad de las políticas macroeconómicas entre gobiernos, a través de las instituciones encargadas, como son, el Banco Central del Paraguay y el Ministerio de Hacienda, es reflejo de las mejores prácticas que el país ha venido construyendo en los últimos casi 20 años.

Por otro lado, el desempeño económico tiene implicancias en materia social. A través de una caracterización de la población, según los diferentes niveles de ingresos, pobreza extrema, pobreza no extrema y no pobre, se aprecia un cambio en la composición de estos grupos en las últimas dos décadas, la incidencia de la pobreza se redujo en más de la mitad, pasando del 57,7% en 2002, al 26,9% en el 2021. Además, la población no pobre presentó un desplazamiento ascendente, en torno al 73% en el citado período de tiempo.

Gráfico 3

Incidencia de pobreza extrema, pobreza no extrema y no pobre



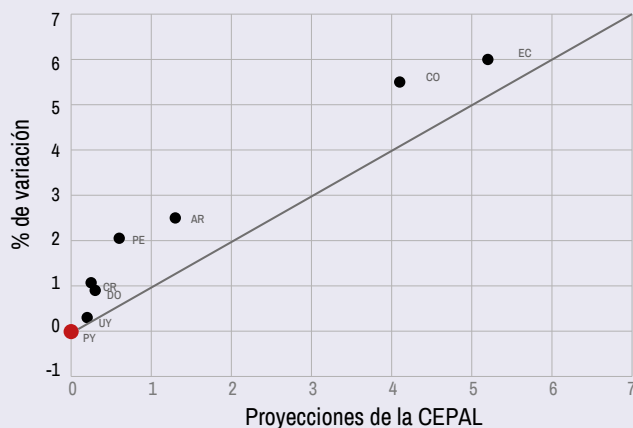
Nota: Correspondiente al gobierno general  
Fuente: FMI (WEO)

Adicionalmente, en cuanto al contexto de la Pandemia del covid-19, al igual que los demás países, Paraguay registró un impacto importante, lo cual se refleja en los indicadores sociales.

Un análisis elaborado por la Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL) en 2021, expuso que los aumentos en la pobreza extrema tuvieron una magnitud superior a la proyectada, siendo el Paraguay uno de los menos afectados en la región.

Según el informe del Instituto Nacional de Estadística (INE) los programas de transferencias monetarias implementados en el 2020 evitaron que alrededor de 233.000 personas caigan en pobreza.

Gráfico 4  
Variación de la pobreza extrema (2020 vs 2019)

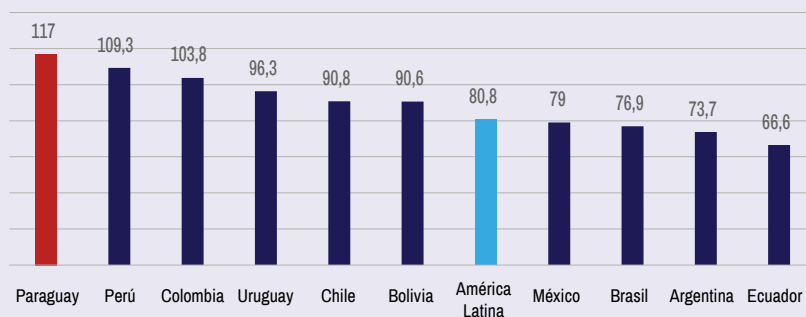


Fuente: La paradoja de la recuperación en América Latina y el Caribe (CEPAL, 2021)

Estos resultados presentan evidencia sobre los avances en materia de la efectividad de las reglas que conllevan la implementación, así como la focalización de los programas de protección social.

Otro indicador que refleja el contexto económico es el Índice del Clima Económico (ICE), el cual es elaborado por la Fundación Getulio Vargas (FGV), con base en informaciones trimestrales facilitadas por expertos de los países, en una encuesta que genera información tanto cualitativa como cuantitativa. El ICE es el indicador-síntesis de la encuesta y está compuesto por indicadores que miden la situación económica general de cada país y la estimación de su comportamiento esperado en el corto plazo.

Gráfico 5  
Indicador de Clima Económico (Promedio de los últimos 10 años)

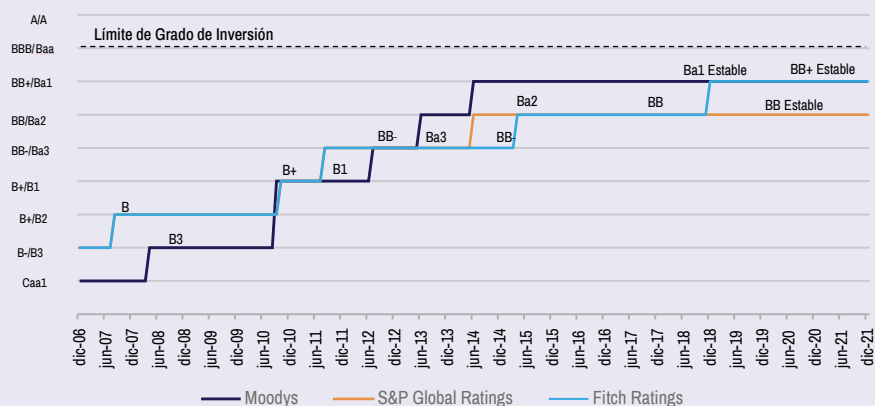


Fuente: FGV (2022)

Al analizar el comportamiento del clima económico, conforme a los resultados del citado indicador, Paraguay se ha posicionado como una de las mejores economías en la región. Entre los aspectos que son evaluados, podemos citar ventajas comparativas que hacen a la competitividad del país, como el sistema impositivo, los regímenes de incentivos para las inversiones, entre otros.

Por otra parte, en cuanto a la evolución de la calificación soberana de Paraguay, en un periodo de más de 10 años, el país no ha registrado disminución en su calificación, siendo el único en Sudamérica que no redujo su calificación y perspectiva en los últimos 3 años (Moody's, Standard & Poor's y Fitch). Lo cual, es reflejo de la resiliencia que ha mostrado el país ante los shocks externos.

**Gráfico 6**  
**Evolución de la Calificación Soberana de Paraguay**



Fuente: Ministerio de Hacienda

En alusión a los resultados presentados, podemos afirmar que Paraguay ha construido fundamentos económicos, en sintonía con la implementación de cambios sustanciales, en materia de reglas en torno a las cuales se desenvuelve la actividad económica; sin embargo, más allá de esto, existen brechas por cerrar en materia institucional, así como en la diversificación de la matriz productiva, para consolidar el desarrollo.



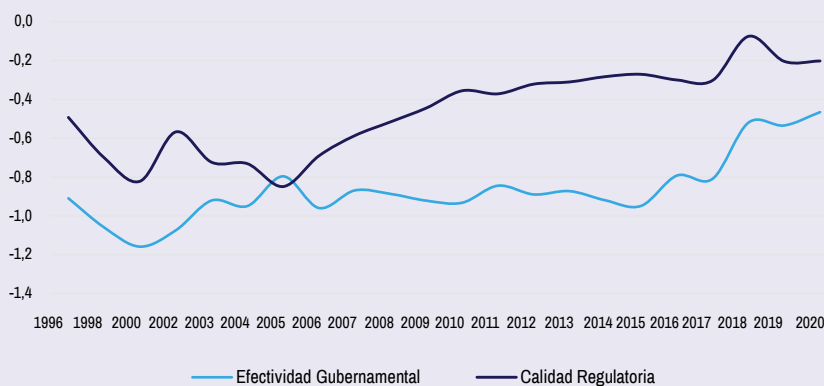
## La Gobernanza y su Impacto en la Economía

En línea con los resultados obtenidos en el estudio de Bota-Avram et al (2018), se realiza un análisis sobre la relación entre el nivel de ingresos y dos de las dimensiones de gobernanza. El Banco Mundial calcula anualmente el indicador de gobernanza, el cual integra aspectos políticos, económicos e institucionales que inciden en la gobernabilidad de los países en seis componentes.

A continuación nos enfocamos en dos de ellos: i) el indicador de Efectividad Gubernamental, el cual captura las percepciones de la calidad de los servicios públicos, la calidad de la administración pública, el grado de su independencia de las presiones políticas, la calidad de la formulación e implementación de políticas, junto con la credibilidad del compromiso del gobierno con dichas políticas y ii) el indicador de la Calidad Regulatoria, que captura las percepciones de la capacidad del gobierno para formular e implementar políticas y regulaciones sólidas, que permitan y promuevan el desarrollo del sector privado.

Como se aprecia en el siguiente gráfico, el Paraguay ha presentado una tendencia positiva, respecto a estos dos indicadores en los últimos años.

Gráfico 7  
Evolución de Gobernanza en Paraguay

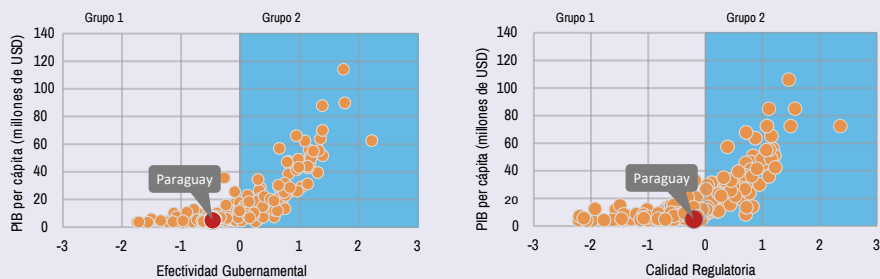


Fuente: Banco Mundial.

Tomando una muestra de 190 países, se puede determinar que existen dos grupos marcadamente diferentes, respecto al nivel de correlación observada entre el nivel de desarrollo institucional y el de ingreso. Estos dos grupos, estarían separados por un umbral a partir del cual la correlación entre el indicador de gobernanza y el nivel de ingreso se vuelve más fuerte.

En el primer grupo se encuentran los países que cuentan con un bajo nivel de gobernanza (valores negativos del indicador) y una baja correlación positiva entre gobernanza e ingresos, como es el caso de Argentina, Bolivia y Brasil. Pasando el umbral del valor 0 (en el Grupo 2), los países presentan niveles de gobernanza positivos y mayores niveles de ingresos, pudiendo citarse en este grupo a países como Chile, Colombia y Uruguay.

**Gráfico 8**  
**Relación entre Ingreso y Gobernanza**



Nota: Datos Corresponden al periodo 2020  
Fuente: Elaboración propia con datos del Banco Mundial y WEO (FMI)

Es importante destacar, que más allá de los avances citados precedentemente, si realizamos un análisis comparativo con la región, el Paraguay presenta valores por debajo del promedio, lo que refuerza la importancia de robustecer la arquitectura institucional para acelerar el proceso de desarrollo económico.

Actualmente, el país se posiciona en un punto de inflexión, acercándose al Grupo 2 en los indicadores de Efectividad del Gobierno y de Capacidad Regulatoria, mejoras en estas dimensiones permitirán superar el “umbral”, para formar parte del grupo de países con instituciones más eficientes.

## **Fortalecimiento del Sistema Anti Lavado de Activos y Contra el Financiamiento del Terrorismo**

Otro aspecto del marco institucional que tiene incidencia en la economía es el Sistema Anti Lavado de Activos y Contra el Financiamiento del Terrorismo y el Financiamiento de la Proliferación de Armas de Destrucción Masiva (ALA/CFT/PADM).

La adopción de las mejores prácticas pretende garantizar la seguridad e integridad del sistema económico, y de esta manera contrarrestar el uso del sistema financiero para la movilización y la introducción en la economía formal, de activos obtenidos ilegalmente.

Desde el año 2000, Paraguay es miembro fundador de Grupo de Acción Financiera de Sudamérica (GAFISUD), el cual se constituye en el antecedente inmediato del Grupo de Acción Financiera de Latinoamérica (GAFILAT). A partir de la membresía en esta organización, el país ha pasado por tres rondas de evaluaciones mutuas, los resultados de dichas evaluaciones han conducido cambios significativos, que van tanto desde la fase de prevención y mitigación de riesgos, así como acciones respecto a la represión y persecución penal de estos ilícitos.

Como parte de las mejoras recientes, además de la implementación de una Evaluación Nacional de Riesgo, se puede mencionar el proceso de presentación y promulgación de 10 leyes conocidas como el “Paquete Antilavado”, que contienen normas de organización y procedimientos, tales como la creación de juzgados penales especializados en delitos económicos y crimen organizado, procedimientos especiales para el comiso, creación del registro administrativo de personas y estructuras jurídicas, y de beneficiarios finales, entre otros. Además, se implementaron modificaciones reglamentarias de las instituciones reguladoras que forman parte del sistema ALA/CFT/PADM.

Actualmente, Paraguay se encuentra en pleno proceso de la “Cuarta Ronda de Evaluación Mutua”, la cual es coordinada por GAFILAT. En esta verificación, se analiza principalmente, el cumplimiento técnico de las recomendaciones, es decir, su incorporación en el marco normativo del país, y la efectividad del sistema, lo que considera los resultados obtenidos.

El pilar de una gobernanza sólida se encuentra vinculada a la coordinación de la gestión y la estrecha cooperación interinstitucional. En el Paraguay, la coordinación del sistema se enmarca en el Decreto N° 7949/2017, el cual establece una Coordinación General y designa como coordinador al jefe del Gabinete Civil de la Presidencia de la República, además crea el Comité Interinstitucional, que es presidido por el coordinador ejecutivo, figura que recae en el ministro de la Secretaría de Prevención de Lavado de Activos o Bienes (SEPRELAD). Este Comité tiene a su cargo el desarrollo, implementación y seguimiento efectivo

de las acciones a ser implementadas y está integrada por las instituciones que conforman el sistema ALA/CFT/PADM.

Con la mirada puesta en el compromiso de mejora continua de las políticas contra estos flagelos, la profundización de los mecanismos de cooperación, la importancia de afianzar la implementación de las recomendaciones, en noviembre del 2021, por Decreto N° 6.307 se crea la Unidad Transitoria de Coordinación (UTC), en el ámbito de la Presidencia de la República.

La UTC está a cargo de la Unidad de Gestión de la Presidencia de la República, y se circunscribe en esta arquitectura institucional, para emitir lineamientos de cara al efectivo acompañamiento de los resultados del informe de evaluación mutua. Igualmente, se encarga, junto con los demás organismos responsables, de gestionar aquellas asistencias técnicas necesarias a fin de implementar las recomendaciones.

Para la consolidación del desarrollo económico y la mejora continua de la competitividad, es necesario un sistema ALA/CFT/PADM fortalecido, transparente y con resultados claros. Paraguay se encuentra en esa línea, con más de dos décadas desarrollando e implementando políticas enmarcadas en las recomendaciones de GAFILAT, con acciones que van reflejando el camino construido en este periodo de tiempo.

La erradicación de los ilícitos que preceden al lavado de activos, como el contrabando, el narcotráfico, corrupción, evasión de impuestos, entre otros, es la senda que contribuye a robustecer el bienestar económico de los países. Definitivamente, aún existen retos importantes, donde los desafíos van encontrando respuestas, en el proceso de construcción de la institucionalidad en distintas áreas.

## Conclusiones

Las instituciones representan un eje central para el desarrollo económico de un país, determinan las reglas formales e informales para el relacionamiento de los diversos agentes económicos.

Los hechos estilizados de la economía paraguaya, en los últimos años muestran importantes avances en la construcción de la institucionalidad, así como retos en esta materia.

En la coyuntura actual, el evento más trascendental que ha tocado enfrentar a los diferentes países ha sido la pandemia del covid-19, la cual tuvo un impacto profundo sobre la economía mundial, desafiando sistemas sanitarios y exhibiendo las debilidades estructurales en las regiones más vulnerables. El Paraguay pudo hacer frente a los efectos adversos, gracias a una historia de responsabilidad en el manejo económico del país, y el cumplimiento de las reglas en el ámbito fiscal y monetario.

Luego de dos años de Pandemia, a nivel global, se presenta una nueva perspectiva, que presupone un acelerado cambio en cuanto a las nuevas demandas. Este nuevo contexto, exige impulsar acciones estratégicas que consoliden el sistema institucional.

Paraguay cuenta con sólidos cimientos económicos, sobre los cuales es factible edificar una gobernanza que incorpore los cambios recientes y las lecciones aprendidas, lo cual permitirá sostener el desarrollo económico y social con equidad.

## Referencias Bibliográficas

Acemoglu, D., Johnson, S. y Robinson, J. (2005). Institutions as a fundamental cause of long-run growth. En *Handbook of economic growth*. 386-472.

Aluko A., Bagheri M. (2012). The impact of money laundering on economic and financial stability and on political development in developing countries: The case of Nigeria. *Journal of Money Laundering Control*.

BCP (2021). Paraguay, Compromiso con la Eficiencia. Asunción: Banco Central del Paraguay. [Disponible en: <https://repositorio.bcp.gov.py/handle/123456789/179>].

Boettke, P. & Subrick, J. R. (2003). Rule of law, development, and human capabilities. *Supreme Court Economic Review*, 10, 109-126.

Bota-Avram, C.; Grosanu, A.; Răchișan, P. & Gavriletea, M. (2018), The Bidirectional Causality between Country-Level Governance, Economic Growth and Sustainable Development: A Cross-Country Data Analysis. En *Sustainability*, 10, (2), 1-24.

Glaeser E., La Porta R., Lopez-De-Silanes, Shleifer A. (2004) Do Institutions Cause Growth?. En: *Journal of Economic Growth*, 9, 271–303

FMI (2020). Avance en la ejecución del marco para reforzar la labor del FMI sobre gobernanza. Washington DC: FMI.

FMI (2022). World Economic Outlook. [Disponible en <https://www.imf.org/en/Publications/WEO>]

FMI/Banco Mundial (2005). Financial Sector Assessment: A Handbook. Washington DC: FMI y BM. [Disponible en <https://www.imf.org/external/pubs/ft/fsa/eng/pdf/cover.pdf>]

Haggard, S., Tiede, L. (2011). The rule of law and economic growth: where are we?. En *World development*, 39(5), 673-685.

Instituto Nacional de Estadística (2020). Principales resultados de pobreza monetaria y distribución del ingresos EPHC 2020. Asunción.

Ministerio de Hacienda (2022). Evolución Crediticia del Paraguay. [Disponible en: <https://www.economia.gov.py/index.php/dependencias/direccion-de-politica-de-endeudamiento/calificacion-pais/evolucion-crediticia-del-paraguay>]

North, D. (1961). *The Economic Growth of the United States, 1790–1860*. Englewood Cliffs (NJ): Prentice Hall.

Rodrik, D. (2002). Institutions, integration, and geography: In search of the deep determinants of economic growth. Princeton (NJ): Princeton University.

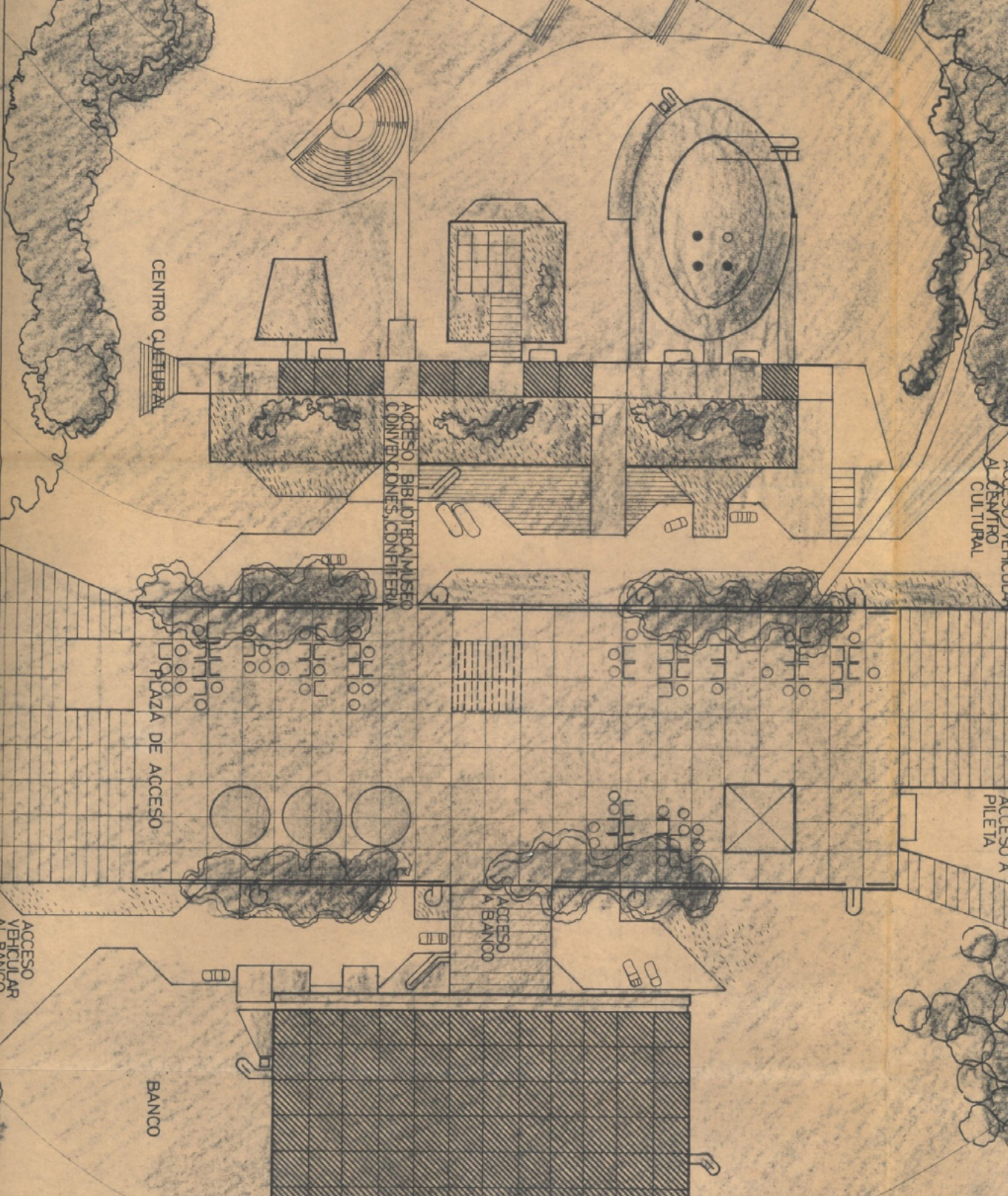
Sala-I-Martin, X (2002) La nueva economía del crecimiento: ¿Qué hemos aprendido en quince años?. En *Economía Chilena*, Vol. 5 Num. 2.

# Reforma de la ley orgánica del BCP y de la ley de bancos

---

*Marco Aurelio González Maldonado*





Planta arquitectónica del proyecto.

# Reforma de la ley orgánica del BCP y de la ley de bancos

Marco Aurelio González Maldonado

## Contexto en el que se aprobaron la ley orgánica del BCP y la ley de bancos

La carta orgánica del BCP (Ley N°489/95) y la ley de bancos (Ley N° 861/96) fueron dictadas 23 y 20 años antes de la modificación a dichos textos normativos en los años 2018 y 2016, respectivamente<sup>1</sup>. El contexto económico y financiero del país era totalmente diferente en una y otra ocasión (sanción de las leyes y sus modificaciones). El contexto en el cual fueron aprobadas aquellas leyes, en los años 95 y 96, fue el de una terrible crisis financiera de los años 90, que causó enormes costos fiscales y sociales para el Paraguay. Aunque no se trate de un tiempo muy remoto, es fácil imaginar el pánico de los ahorristas afectados por las instituciones financieras en crisis y las del resto del sistema, por el efecto contagio que puede ocurrir (y que, de hecho, ocurrió en algunos casos puntuales), así como

<sup>1</sup> Ambos proyectos de leyes modificatorios fueron presentados por el Poder Ejecutivo el 12 de marzo de 2015. Para ver el recorrido que tuvo en el Congreso la modificación de la ley orgánica del BCP, puede consultarse en: <http://silpy.congreso.gov.py/expediente/104149>. El estudio de la modificación de la ley de bancos, sin embargo, provocó primero el veto por parte del Ejecutivo y archivo en su primer intento (puede consultarse en: <http://silpy.congreso.gov.py/expediente/104148>), en razón de la polémica generada en torno a incluir al Ministerio Público y a la SEPRELAD como exceptuados del secreto bancario (un sector del Congreso no quería permitir el acceso directo de los fiscales y de la SEPRELAD a la información protegida por el secreto bancario, sino con previa autorización judicial. El Ejecutivo pregonaba por el acceso directo del Ministerio Público y de la SEPRELAD, por la noticia criminal que implica para cualquier investigación eficiente). Ello no obstante, inmediatamente después (el 23 de junio de 2016) fue presentado otro proyecto modificatorio, el que terminó siendo aprobado en un tratamiento rápido (puede consultarse en: <http://silpy.congreso.gov.py/expediente/107179>). En esta versión aprobada se ha incluido finalmente al Ministerio Público y a la SEPRELAD dentro de las personas exceptuadas para acceder a las informaciones sobre las operaciones de los clientes de las entidades financieras, de manera directa, sin necesidad de autorización judicial previa.

Ya que sobre el tema versó la discusión, aunque sea solo como *obiter*, cabe significar que existe una clara diferencia entre la información protegida por la ley de bancos y la información protegida por la ley orgánica del BCP. La ley de bancos (ley 861/96) protege la información sobre las operaciones de las personas en las entidades financieras (información sobre los clientes), en cambio, la ley orgánica del BCP (ley 489/95) protege la información a la que acceden los funcionarios del BCP (que incluye también a las entidades supervisadas, que no son solo los bancos y las financieras; también están las EMPES, casas de cambio, la Caja bancaria, las entidades de seguros y otros sujetos supervisados, como las casas de crédito). Es importante hacer dicha distinción, pues la ley de bancos permite el acceso de los fiscales del Ministerio Público a la información por ella resguardada (información de los clientes), mas la ley orgánica del BCP no permite el acceso directo de los agentes fiscales a la información por ella protegida (información a la que acceden los funcionarios del BCP). Cfr. artículos 6 y 7 de la Ley N° 489/95 y artículos 84 y 86 de la Ley N° 861/96.



de la preocupación de las autoridades y la prensa por el impacto de las mismas. Aunque es solo un elemento, cabe recordar que entonces ni siquiera había un Fondo de Garantía de Depósitos (creado recién en el año 2003) que garantizara los depósitos de los ahorristas en el sistema financiero<sup>2</sup>.

Como la respuesta normativa pretendió corregir las ineficiencias acaecidas, cabe recordar las causas que provocaron la crisis: "...la liberación del mercado crediticio y de cambios internacionales en condiciones de frágiles esquemas regulatorios y de supervisión había propiciado el auge descontrolado de la actividad de intermediación. Al mismo tiempo, créditos a empresas vinculadas y operaciones irregulares, junto al bajo nivel profesional en la administración de riesgos, llevaron a posiciones patrimoniales insostenibles de varias entidades. Además, buena parte de las instituciones reguladas realizaban operaciones de captación y crédito por fuera de sus balances 'oficiales'. Los costos de la crisis fueron enormes (casi 50% del PIB en términos acumulados)"<sup>3</sup>.

Si bien los proyectos de leyes que fueron entonces sancionados ya llevaban un tiempo de espera en sede legislativa, el tratamiento y aprobación se dieron en jornadas maratónicas y apresuradas por los efectos que estaba causando la crisis. Ello impidió un amplio debate y real aprehensión de las materias que estaban siendo legisladas. Las leyes así nacidas fueron reactivas y no permitieron una discusión más profunda acerca de un esquema regulatorio más eficiente, que pudiera verse enriquecido de las experiencias foráneas y de las entonces actuales recomendaciones de las mejores prácticas por parte de los organismos internacionales<sup>4</sup>.

El foco de las reformas fue tratar de controlar el sistema y provocar confianza en las entidades y sus reguladores, ya que la armonía del sistema financiero se basa en la confianza de los depositantes en sus entidades y en sus autoridades, para garantizar una sana gestión y administración del dinero de los ahorristas. Sin embargo, la estructura normativa era un tanto rígida, con disposiciones legales excesivamente reglamentaristas en aspectos importantes como la regulación del capital y la ponderación de los riesgos.

La estabilización económica del Paraguay empezó en el año 2003. En ese entonces, la economía se encontraba desequilibrada y venía decreciendo a un ritmo promedio del -0.6% (1998-2002) y las reservas internacionales eran de tan solo 600 millones de dólares. Costó mucho lograr el Paraguay que hoy tenemos. Como todos sabemos, la base de todo crecimiento económico sostenible consiste

---

2 Un análisis más amplio de la coyuntura de entonces puede verse en el artículo de Hernán Colmán y Aldo Rodríguez de esta misma obra colectiva, en el artículo de dichos autores titulado "Libertades económicas, estreno y ocaso de la crisis".

3 Carlos Fernández Valdovinos, en el "Prólogo" al libro *La nueva regulación financiera en Paraguay*, de Juan Manuel Gustale Cardoni y Carlos Lorenzo Codas Zavala, Intercontinental, Asunción, 2018, pp. 23-24.

4 La experiencia es la fuente natural de las disposiciones jurídicas, pues los hechos del pasado son los que nos permiten construir normas para no volver a cometer los mismos errores, sin perjuicio de que un análisis de la realidad nos puede ayudar también a ensayar esquemas regulatorios sólidos.

en contar con un buen colchón macroeconómico, lo que implica tener sólidas bases monetarias y cambiarias<sup>5</sup>.

## Contexto de las reformas

En el año 2015, cuando se presentan oficialmente al Congreso los proyectos de leyes para modificar la ley orgánica del BCP y la ley de bancos, la situación financiera paraguaya era completamente otra<sup>6</sup>: “el sistema se encontraba solvente mientras que la política macroeconómica se fundaba en una estabilidad y orden fiscal, coherente con una política monetaria de inflación controlada bajo el esquema de metas de inflación”<sup>7</sup>.

No había crisis importantes. Si bien en los años 2004, 2010 y 2015 entraron en proceso de resolución tres entidades financieras, el tamaño de las mismas no fueron lo suficientemente grandes como para provocar una crisis, ya que el sistema financiero en sí era robusto, se contaba con un Fondo de Garantía de Depósitos que ha administrado los procesos de resolución con solvencia y altos estándares técnicos; lo que ha permitido transferir las carteras a otras entidades financieras y ello ha impedido pérdida económica por parte de los ahorristas, pues sus ahorros fueron transferidos a otras entidades y no hubo merma de haberes.

La existencia de condiciones favorables en el sector financiero y económico nacional ha permitido iniciar un proceso de discusión enfocado en construir un sistema financiero eficiente, pues ha permitido centrar el debate en los diferentes modelos que la teoría y el derecho comparado ofrece, conjugándolo con la estructura gubernamental y peculiaridades de nuestro país; sin mayores distracciones como las crisis antes referidas.

Dicho escenario propicio fue particularmente resaltado al presentar y explicar las modificaciones que se proyectaban<sup>8</sup>. Frente al apresurado tratamiento y también rápida aprobación de las leyes en los años 95 y 96, los proyectos modificatorios aprobados en los años 2016 y 2018 fueron producto de un largo e intenso debate. Primero, por parte de los técnicos del BCP (cuyo trabajo empezó en el año 2012), luego en consultas con organismos internacionales y luego con el sector regulado; lo que ha asegurado que se trate de una propuesta lo suficientemente digerida, no obstante lo cual también se ha producido un interesante debate y serie de audiencias en sede del Poder Legislativo, para discutir los extremos de la reforma;

5 Cfr. José Cantero Sienra, *Paraguay. Atrocidad, Atasco, Auge y la Reinención*, segunda edición, 2018.

6 Una clara exposición de la situación económico-financiera de Paraguay en ese momento y en el inmediato anterior puede verse en Jorge Corvalán Mendoza, “Una década de estabilidad”, pp. 12-28, *Paraguay: más allá de la estabilidad macroeconómica. Logros y desafíos*, Banco Central del Paraguay, 2016.

7 Carlos Fernández Valdovinos, en el “Prólogo”, Op. Cit., p. 25. En igual sentido, Juan Manuel Gustale Cardoni y Carlos Lorenzo Codas Zavala, *La nueva regulación financiera en Paraguay*, Intercontinental, Asunción, 2018, p.36: “...los principales indicadores que hoy describen gráficamente nuestra macroeconomía: una inflación baja, estable y predecible, reservas internacionales que han aumentado considerablemente en la última década, un crecimiento sostenido del Producto Interno Bruto (PIB) a lo largo de los últimos años y -lo que es más importante- un sistema financiero que ha sabido afianzarse como uno de los más eficientes y sanos de la región”.

8 Cfr. Las palabras del presidente del BCP al presentar el paquete de reformas, puede consultarse en: <https://www.abc.com.py/edicion-impresa/opinion/no-se-construye-en-dias-de-lluvia-1381758.html>

y en los diferentes escenarios se fueron produciendo ajustes al proyecto inicial. Este proceso dialógico es sin dudas un plus que minimiza los riesgos de regulaciones laxas, pues en su discusión se han inmiscuido las demás instituciones públicas interrelacionadas con el sistema financiero (como el Ministerio de Hacienda y el Ministerio de Industria y Comercio), además de las personas que puedan verse afectadas y de, obviamente, los representantes del pueblo.

Velázquez Argaña ha expuesto de manera clara los análisis preliminares que se han venido sucediendo sobre el marco regulatorio financiero paraguayo: (i) el acuerdo stand-by del 2003 ha advertido la necesidad de fortalecer los procesos de supervisión y resolución bancaria, con recursos suficientes para la Superintendencia de Bancos; (ii) el resultado de la primera evaluación conjunta del Fondo Monetario Internacional y del Banco Mundial, en el año 2005, concluyó que Paraguay cumplía solo con el 16% de los principios básicos de supervisión bancaria efectiva de Basilea, lo que obviamente representaba oportunidades de mejora regulatoria para nuestro país, provocando un desarrollo reglamentario del BCP, gracias al cual se alcanzó un 63% de cumplimiento de dichos principios. Pero, como se agotó la capacidad reglamentaria, hacía falta la reforma legal para continuar mejorando la capacidad de respuesta institucional y la capacidad competencial<sup>9</sup>.

## **| Principales objetivos de las reformas**

Los principales objetivos de las reformas fueron (i) la necesidad de flexibilizar esquemas competenciales del BCP, para que pueda responder según las circunstancias y no se encuentre frente a corsés rígidos que le impidan atender de manera adecuada los problemas que se presentan en el sector financiero, que se caracterizan por la imprevisibilidad, la innovación y la gestión de riesgos que no pueden determinarse a priori en todos sus extremos; (ii) corregir los errores conceptuales y prescribir disposiciones que armonicen la ley orgánica del BCP y la ley de bancos con el vocabulario y las determinaciones de otros cuerpos jurídico-normativos vigentes, para que haya armonía en el ordenamiento jurídico; (iii) recoger mejores prácticas que se han implementado con éxito en otros países, a raíz de la experiencia foránea, sin descuidar la adaptación a la realidad paraguaya; (iv) ajustar redacciones para que la finalidad de ciertas instituciones puedan alcanzar sus fines, a raíz de la experiencia de gestión, que demostraron ciertos problemas interpretativos en el día a día; (v) introducir disposiciones que se adecuen a los tiempos presentes, para hacer frente a la mayor globalización e interacción entre reguladores y a los problemas actuales.

---

9 Ernesto Velázquez Argaña, "Incidencias de las modificaciones legislativas propuestas por el BCP", pp. 160-182, en *Paraguay: más allá de la estabilidad macroeconómica. Logros y desafíos*, Banco Central del Paraguay, 2016.

En cuanto a la política monetaria, se tenía que seguir garantizando más años de la misma moneda. Paraguay tiene la segunda moneda más antigua de Latinoamérica (el guaraní cumplía entonces 75 años), lo que denota la larga historia de estabilidad de precios. Actualizar la carta orgánica de BCP permitió modernizar nuestra política monetaria y seguir manteniendo una inflación baja y estable. Recordemos que nuestra inflación es una de las menores de la región<sup>10</sup>.

En cuanto a la política cambiaria, las reservas internacionales habían crecido 14 veces en comparación al 2003, llegando entonces a una cifra histórica de ocho mil millones de dólares. Era necesario que el Banco Central siga garantizando este crecimiento y cuente con las herramientas necesarias para la correcta administración de estas.

El mercado financiero se ha vuelto sumamente dinámico en comparación a los 90 y viene sofisticándose cada vez más. Además, teniendo en cuenta las nuevas tecnologías implementadas en las transacciones financieras, resultaba necesario que nuestro Banco Central provea medidas de seguridad acordes a estos nuevos riesgos<sup>11</sup>.

## Modificaciones concretas

Contextualizadas las motivaciones, explicados los objetivos y referidas las condiciones que se desarrollaron para provocar las modificaciones legales en cuestión, pasaremos ahora a referirnos a las concretas modificaciones legales realizadas. No haremos un extenso comentario a cada artículo modificado, porque el espacio no da al efecto, sino se intentará precisar los objetivos concretos más relevantes que han provocado cada modificación; aunque luego el real alcance de los preceptos incorporados merece un análisis más profundo. Ahora, como aclaración preliminar, vale decir que se aterrizará una apreciación personal del autor de este artículo, aclarando que las modificaciones han sido producto de un gran equipo de trabajo con funcionarios y ex funcionarios del BCP, con aportes y discusiones en diversas ocasiones y en varios foros, al interior y exterior del BCP; también de legisladores y funcionarios del Congreso.

10 *El guaraní: 70 años de estabilidad. Una conquista de la sociedad, 1943 - 2013*, Banco Central del Paraguay, 2013, puede consultarse en: <https://repositorio.bcp.gov.py/handle/123456789/79>

11 Diego Duarte Schusmuller, "La supervisión basada en riesgos en el Paraguay", pp. 178-189, *Sistema financiero paraguayo. Construyendo sobre sólidos fundamentos*, Banco Central del Paraguay, 2018, puede consultarse en: <https://repositorio.bcp.gov.py/bitstream/handle/123456789/75/Sistema%20financiero%20paraguayo.%20Construyendo%20sobre%20s%3b3lidos%20fundamentos%281%29%20%281%29.pdf?sequence=1&isAllowed=y>

## **| Modificación de la ley orgánica del BCP – Ley N° 6.104/2018– Objetivo general**

Como objetivo general de la Ley N° 6.104/2018 podemos mencionar la flexibilización de las competencias del BCP para prevenir y atacar nuevos esquemas de interacción financiera, de modo a salvaguardar la estabilidad del sistema financiero y los derechos de los consumidores, junto con una delimitación del campo competencial con garantías de racionalidad y objetividad en el desempeño de la supervisión financiera (en garantía de los sujetos supervisados); en aras de adecuar las herramientas contraloras a la realidad del mercado financiero y exigir un adecuado y sano desenvolvimiento del mismo.

## **| Cuestiones modificadas**

1. Se añadió la integridad del sistema financiero a los objetivos de la ley y se conjuga el rol del BCP con las metas de política monetaria (arts. 3 y 4). Con ello, las facultades del BCP se extienden a dicho ámbito, como de hecho ya se podía extraer de otras competencias, como el conocimiento y expertise exigido a los accionistas y directivos de las entidades financieras, así como el rol de supervisor natural en materia de prevención de lavado de activos y financiamiento del terrorismo. Se trasunta así a la ley orgánica un concepto que le da coherencia con el resto del texto legal y del ordenamiento jurídico conexo.
2. Prever la publicación de reglamentos en otros medios tecnológicos, en vez de en dos periódicos de gran circulación, como era antes, dado el avance de los medios de comunicación (art. 5). Correcciones formales para un lenguaje compatible con la Constitución y otras leyes (arts. 13, 14, 17, 18, 22, 31, 32, 35, 36, 37, 40, 42, 58, 59, 61, 81, 84, 93, 109, 115, 117, 122).
3. Añadir también como exceptuados del deber de secreto a las Cámaras del Congreso y a las informaciones y documentos que por leyes especiales tengan carácter público (art. 7), para armonizar la situación con experiencias pasadas y con la ley de acceso a la información pública, resguardando al mismo tiempo la información de terceros. La tutela de la información de terceros es importante porque la información financiera de las personas es una de las más sensibles que ellas pueden tener, por lo que requiere de la máxima protección legal, como sucede en la gran mayoría de los países del mundo, donde su acceso es permitido solo con orden judicial y el resguardo debido. También es importante su cuidado porque afecta a la confianza y estabilidad del sistema financiero, dado que un relajo en su tratamiento puede socavar los cimientos, al servir de incentivo para esquivar transacciones a través del sistema financiero y desalentar las inversiones de quienes no quieren verse expuestos al tratamiento displicente de su información financiera.



4. Colaboración con autoridades de supervisión de otros países para enfrentar el crimen organizado, los efectos de la globalización y para atender el comportamiento de personas y empresas del extranjero vinculadas a bancos y financieras paraguayos (art. 8). Hasta antes de la modificación, se requería la autorización expresa de la entidad financiera afectada para compartir información con reguladores extranjeros, lo que podría dificultar un rápido flujo de la información. Sobre el particular, es importante señalar que, así como existe incidencia del capital extranjero en la banca nacional, también existe capital de entidades financieras paraguayas en entidades de otros países, lo que exige un control cruzado de las informaciones, entre entidades supervisoras, para un adecuado acompañamiento del riesgo y de la gestión de ellas, para prevenir un posible efecto de contagio y para monitorear mejor a los sujetos supervisados. La globalización exige estos mecanismos de control y ayuda entre supervisores de diferentes países. Ello va en consonancia con la obligación que tiene la Superintendencia de Bancos para ejercer un control en base consolidada de las entidades financieras, teniendo en cuenta su operativa en el país y en el exterior, conforme ha sido también introducido en el art. 34.15 de la ley reformada.
5. Mandato escalonado de los miembros del Directorio del BCP y mecanismos para garantizar esa rotación periódica (art. 10 de la carta orgánica modificada y art. 13 de los nuevos artículos de la Ley N° 6.104). Uno de los componentes para garantizar la autonomía e independencia de un organismo es el relevo escalonado de sus integrantes, a razón de uno por año. Si bien este cambio de un miembro del Directorio por año ya estaba en la ley 489/95, casi nunca se respetaba el escalonamiento. Lo que ocurría era la designación de más de un miembro del Directorio en una misma ocasión, con lo cual ellos culminaban sus períodos de mandato al mismo tiempo, lo que impedía la renovación parcial anual. Para hacer frente a dicha práctica, se ha determinado el plazo de designación y la consecuencia de la carencia de ella (reconducción tácita, pero ocupando un nuevo período, de modo que el siguiente designado solo completaría el período respectivo), introduciendo un desincentivo para la acumulación de designaciones y un fuerte incentivo para cumplir con el mandato escalonado. A cuatro años de la modificación, el objetivo se cumple cada año.
6. Atribución expresa para revocar las resoluciones dictadas por la Superintendencia de Bancos (art. 19.28) y por la Superintendencia de Seguros (artículo 11 de la Ley 6.104). Posibilidad de delegar funciones, por parte del Directorio del BCP, a otros funcionarios, para hacer menos burocrática la toma de decisiones en cuestiones que lo ameriten (art. 19.33 y 27).
7. Incluir como sujetos de sumarios y sanción, así como de regulación como supervisados por el BCP, a quienes realizan pagos electrónicos y otros que caigan bajo su esfera de supervisión (como la Caja bancaria), para armonizar la ley con la ley de sistemas de pagos y otras leyes posteriores a la ley orgánica. Art. 19.5, 19.29, 19.31 y 84 (también el nuevo artículo 3° de la Ley 6.104).

De esta manera, en la ley orgánica queda comprendida la competencia del BCP sobre todos los sujetos supervisados por la banca matriz y a quienes esta institución decida incluirla bajo su ejido de regulación, como más tarde ocurriría con los otorgantes habituales de crédito con recursos propios, o los que otra ley determine.

8. Incluir la potestad del BCP para determinar parámetros de prudencia, gestión de riesgos, buena administración, gobierno corporativo, fiscalización, dirección y gestión de los bancos y financieras (art. 19.26, 19.27 y 34). Aunque estas atribuciones ya podrían considerarse antes dentro de las competencias generales del BCP, se hizo preciso mencionarlas expresamente en el texto legal por la fuerte incidencia en los derechos societarios de los sujetos regulados, además de poner a la ley orgánica del BCP (que trata del régimen competencial orgánico) en sintonía con la ley de bancos y otras entidades financieras.
9. Determinar que el registro de sanciones sea público, como garantía de la ciudadanía, para que pueda medir el comportamiento de mercado de quienes administran el dinero del público (art. 19.32). En la misma línea de entendimiento, se hizo explícita la competencia del BCP para regular el régimen de informaciones que deben proveer las entidades financieras (numerales 7, 9 y 14 del art. 34).
10. Aclarar sobre el régimen de incompatibilidades del funcionario del BCP (inexistente hasta antes) para ejercer funciones en sujetos supervisados por el BCP por virtud de otras leyes especiales (como la ley de la caja bancaria, crédito agrícola, etc.) [art. 29].
11. Elevar a rango de ley la necesidad de autorización previa de la SIB las transferencias de capital accionario según el criterio que se determine reglamentariamente (art. 34.13). Si bien dicha autorización previa, para transferencia de acciones en un porcentaje significativo, ya era requerida reglamentariamente y se funda en flexibles competencias del BCP para resguardar la solvencia de los accionistas de las entidades solvencia, a lo que se suma ahora la integridad del sistema que forma parte de los objetivos de la banca central, para robustecer la competencia y evitar discusiones judiciales, se optó por elevar el rango normativo de esta atribución.
12. Flexibilizar los encajes legales, de modo que puedan responder a los tipos de deudas (y plazos) de las entidades financieras (art. 68, 69 y 70). Con el mismo objetivo prudencial, se introdujo la competencia de la SIB para obligar a las entidades financieras para constituir provisiones sobre cualquier activo de estas, según los parámetros reglamentarios que al efecto se determine (art. 34.16). Estas son medidas que permitiría al órgano regulador realizar exigencias en función de los riesgos que asume cada entidad; es decir, adecuar requisitos particulares para cada entidad, en función de las peculiaridades respectivas. Estas atribuciones tienen su correlato en la ley de bancos y

también coinciden con las modificaciones producidas por dicha ley, como se verá más adelante.

13. Posibilidad de sancionar a los directivos de los sujetos supervisados por infracciones a esta y otras leyes, así como a aquellas personas que ejerzan de alguna manera algún acto de autoridad en los sujetos supervisados (arts. 83 y 91). Diferenciar entre faltas leves y graves, permitiendo que el BCP elabore un catálogo de faltas leves o determine las condiciones para así considerar a ciertas infracciones (hasta antes todo podía ser considerada falta grave, porque no había un elemento diferenciador, y es un problema sancionar con sanciones para faltas graves a faltas que debieran considerarse leves), así como una definición más precisa de ciertas conductas que son recurrentes en nuestra realidad. También se aumentó el tope de las multas, para que las sanciones puedan ser disuasivas; esto es, que la sanción pueda ser más onerosa que el beneficio de la infracción, para que no sea más rentable infringir que cumplir la norma, dado que en el sector financiero se manejan sumas grandes de dinero [arts. 89, 90, 94, 95, 96 y 97].
14. Facultad de suspensión provisoria a los directivos cuando existan señales claras de mala administración, pero sujeta a un periodo determinado de tiempo (mientras se sustancia el sumario) y con todas las garantías de un debido proceso (art. 106). En realidad, se hizo una mejor formulación de la actual redacción de esa norma, procedimentalizando la forma de ejercer esa potestad invasiva en los derechos de la sociedad, pero justificada por el interés público presente cuando se presenten las circunstancias que lo ameriten.
15. Mayores garantías para los sumariados en la interposición de sus recursos, con posibilidad de recurrir directamente al Tribunal de Cuentas sin interponer el recurso de reconsideración (art. 107).
16. Se incluye en la ley el régimen sancionatorio de los funcionarios del BCP, para respetar el principio de legalidad y encuadrarlo en el art. 17 de la Constitución Nacional (nuevos artículos 4, 5, 6, 7, 8, 9 de la Ley 6.104), pues hasta entonces la materia era determinada vía reglamento.
17. El establecimiento para la salida ordenada del mercado asegurador de compañías de seguros con revocación de licencias, ante la situación de entidades aseguradoras a quienes se les retiró la licencia para operar, pero seguían activas (aún cuando ya no hacían operaciones de seguros), dado que la ley de seguros exige el objeto exclusivo de dichas sociedades (nuevo artículo 12 de la Ley 6.104). Las compañías de seguros deben mantener en todo momento un margen de solvencia mínimo (patrimonio propio no comprometido) que les permita operar en el mercado asegurador paraguayo; cuando eventualmente este descienda por debajo del mínimo, estas deben restablecerlo en el plazo fijado en la ley de seguros, so pena de retiro de la autorización para operar por mandato legal. Ante el retiro de la autorización para operar, por la pérdida de la mencionada condición mínima (margen de solvencia mínimo o patrimonio propio no comprometido), puede darse el

caso de que estas compañías no se encuentren en insolvencia, en los términos de la ley de quiebras; sin embargo, de igual modo procede su liquidación en los términos del Código Civil paraguayo, en razón de que las mismas, por ser de objeto exclusivo y habiéndose retirado su autorización para operar, se encuentran imposibilitadas de cumplir su objeto social. Al igual que el caso del artículo anterior, con el régimen anterior, los eventuales efectos de entidades supervisadas de seguros que no han podido completar la salida definitiva del mercado asegurador (por falta de previsión legal explícita) incumben al BCP por su exposición al riesgo (reputacional) propio y al de las personas que puedan operar con este tipo de sociedades.

18. Por ello, se hizo necesario proveer las herramientas para la realización de una salida ordenada del mercado que permita el cumplimiento del rol asignado por mandato legal (BCP/SIS arts. 54, 56 in fine Ley N° 827/96 / art. 1 Ley N° 489/95). Hacer más clara la necesidad de colaborar con el BCP con datos estadísticos (vital para la adopción de decisiones de política monetaria) y reforzarla con competencia sancionatoria (con multas) para quienes no lo hacen (art. 82). La recolección de estadísticas e información constituyen materia prima básica para la construcción, análisis y seguimiento de los indicadores económicos necesarios para la elaboración de los informes sobre el comportamiento económico y financiero de los agentes económicos en Paraguay; y se ha observado la necesidad de que exista un mandato legal que establezca el marco formal que facilite la compilación de estadísticas para el mejor cumplimiento de las funciones del BCP en este campo, atendiendo que los objetivos del BCP son el preservar y velar por la estabilidad de la moneda y promover la eficacia y estabilidad del sistema financiero, para lo cual, en el desarrollo de su política monetaria, requiere del monitoreo continuo del comportamiento de los indicadores económicos y financieros de los agentes económicos en Paraguay para la toma de sus decisiones.
19. La posibilidad de utilizar medios electrónicos para sustanciar actuaciones y procesos administrativos (nuevo artículo 10 de la Ley 6.104). En el art. 74 se eliminaron los fondos judiciales del BCP, ya que la nueva ley del BNF dispone que los fondos judiciales deben ser depositados allí (en el BNF, artículo 39 de la Ley 5.800/2017).
20. Como último punto hemos dejado una cuestión por demás importante, que en más de una ocasión ha despertado el debate nacional: la autonomía del BCP para elaborar el presupuesto monetario. Resulta que se ha modificado el artículo 117 de la carta orgánica del BCP para establecer de modo expreso los recursos del BCP y para determinar que el presupuesto monetario (diferente al presupuesto administrativo) se elaborará de conformidad con las metas de política monetaria, de modo congruente con la Ley N° 3.974/2010.

En dicho marco, en el Senado se ha vuelto a plantear que el presupuesto monetario sea aprobado por el Congreso y que no sea aprobado por el BCP; lo que por suerte no prosperó. Para contextualizar, bien cabe repasar lo que en torno al caso se ha desarrollado en nuestro país:

El artículo 285 de la Constitución Nacional asigna al Banco Central la responsabilidad de la ejecución y desarrollo de la política monetaria, crediticia y cambiaria, preservando la estabilidad financiera. Se llama la atención en la “ejecución” de la política monetaria, dado que en la “formulación” de la misma el BCP co-participa con los demás organismos técnicos del Estado.

Para la ejecución de la política monetaria, se precisa de presupuesto monetario que la misma ley orgánica (art. 117) determina que no debe estar sujeto a tope alguno, en razón de las particularidades que rodean a las obligaciones que deben hacerse frente con dicho presupuesto: mantener el control de la inflación, intervención en el mercado cambiario, pago de intereses por transacciones de mercado abierto, necesidad de adquirir billetes y monedas según las necesidades, destrucción de billetes y monedas, financiación al gobierno, operaciones de crédito, operaciones internacionales, etc.

La complejidad de las condiciones del mercado y la necesidad de no poner tope a dicho presupuesto eran las premisas sobre las cuales se dejaba su determinación al BCP. Antes, lo que sí fue objeto de discusión es si ese presupuesto monetario debía formar parte del presupuesto general de la nación (aprobado anualmente por el Congreso) o si constituía una potestad (reglamentaria) inherente del Banco Central, pues la única referencia legal (del artículo 117 de la Ley No. 489/95) solo refiere que el presupuesto monetario debe sujetarse a las reglas del programa monetario, también definido por el Banco Central.

Con base en esta última interpretación fue dictada la Resolución No. 3 Acta No. 112 de fecha 5 de noviembre de 2002, por el Directorio del Banco Central del Paraguay, donde se determinaba la estructura del presupuesto monetario y su independencia del presupuesto general de la nación; es decir, diferenciando el presupuesto monetario del administrativo y configurando al primero vía reglamentaria, en el entendido de que, aun cuando no expresamente, la autorización legal venía dada por el entramado de disposiciones que (i) distinguen las peculiaridades del presupuesto monetario y lo diferencian del administrativo, (ii) reconocen la autarquía y autonomía del Banco Central, (iii) el reconocimiento legal de la falta de tope del presupuesto monetario y (iv) la sujeción del presupuesto monetario a un programa monetario que es competencia del Banco Central<sup>12</sup>.

Justificado en las premisas recién apuntadas, el presupuesto monetario establecido vía reglamento era ejecutado sin inconvenientes y sin objeciones del órgano contralor, la Contraloría General de la República.

---

12 La justificación de dicha medida venía dada por la complejidad del presupuesto monetario, la expresa falta de tope reconocida en su ley orgánica y la autarquía administrativa y patrimonial, así como la autonomía normativa del Banco Central del Paraguay; lo que diferenciaba a dicho presupuesto del Presupuesto General de la Nación. En el “considerando” de la resolución señalada puede leerse, entre otras cosas: “Que, la Ley No. 489/95 Orgánica del Banco Central del Paraguay, contiene al respecto las siguientes disposiciones: el art. 3° establece como objetivos fundamentales del Banco Central la estabilidad de la moneda y la del sistema financiero; el art. 1° confiere autarquía administrativa y patrimonial, y autonomía normativa en el marco legal, para el cumplimiento de sus funciones, de entre las cuales, en el art. 4° se determina la responsabilidad de la ejecución y del desarrollo de la política monetaria,

Sin embargo, la potestad reglamentaria del Directorio del BCP fue puesta en entredicho cuando la misma presidenta de la institución (en el año 2005) dijo que la aprobación de todo tipo de presupuesto es algo reservado a la ley, por lo que el reglamento que norma el presupuesto monetario sería ilegal; amparando dicho análisis en que solo al Congreso compete “sancionar anualmente la ley de presupuesto general de la nación” (según su lectura del artículo 202.5 de la Constitución) y porque, si bien la ley es clara al determinar la falta de tope del presupuesto monetario, con lo cual se puede sobrepasar cualquier monto estimado, al sobrepasarse solo se debe rendir cuentas a posteriori sobre la forma en que se realizaron esos gastos<sup>13</sup>. Esta objeción fue acompañada por algún sector de la prensa<sup>14</sup> y de manera expresa por la misma Contraloría General de la República<sup>15</sup>.

Así, la presidenta del BCP había solicitado al Congreso que el presupuesto monetario sea integrado al presupuesto administrativo proyectado para el año 2007. Sin embargo, el Ministerio de Hacienda solicitó al Congreso que no incluya el presupuesto monetario dentro del presupuesto administrativo del BCP, o sea, que elimine las partidas del presupuesto monetario del proyecto de presupuesto para la banca matriz<sup>16</sup>.

El Congreso hizo caso al pedido del Ministerio de Hacienda y no incluyó las partidas del presupuesto monetario en el presupuesto general de la nación del año 2007, desoyendo el pedido de la entonces presidenta de la banca matriz y de la Contraloría.

Lo cierto es que nada cambió legislativamente y el presupuesto monetario continuó siendo reglamentado por el BCP en cada ejercicio fiscal. Sin embargo, la cuestión fue ventilada en los medios de prensa y se hizo pública. Ello no obstante, no hubo una nueva ley, aunque ya se proyectaba una que acabaría siendo sancionada en el año 2010 (la ley 3.974), y la ley de presupuesto de ese y los próximos años no hacían referencias a las partidas del presupuesto monetario.

A partir de entonces, la Contraloría General de la República dejó de observar la ilegalidad antes mencionada<sup>17</sup>, en el entendido de que esa falta de pronunciamiento del Congreso o la falta de inclusión del presupuesto monetario en el presupuesto administrativo implicaba un “pronunciamiento expreso” sobre la legalidad de la determinación reglamentaria del presupuesto monetario; concluyendo que la ejecución del presupuesto monetario debía continuar siendo realizada vía

---

crediticia y cambiaria, estableciendo como atribución de la Banca Central el diseño del programa monetario anual, consistente con el art. 19, incs. b) y c) que confieren al Directorio la facultad de aprobar y ejecutar los programas monetarios, establecer directrices, mecanismos e instrumentos para tal efecto; el art. 21, consagra la atribución del Presidente de proponer las bases y normas de la política monetaria, cambiaria y crediticia; el capítulo V del Régimen Monetario, entre otros los artículos 39 –emisión de billetes y monedas-, 43 –destrucción de billetes y monedas-, 45 –sistemas internos de pagos-, 50 –operaciones del Banco Central en el mercado libre de cambios; del capítulo VI. de las Operaciones del Banco e Instrumentos de Política Monetaria – entre otros los artículos 57 – Operaciones de Crédito-, 58 –Financiación al Gobierno-, 59 –Garantías y Avaluos-, 63 –Operaciones con el Exterior-, 65 –Operaciones Activas-, 66 –Anticipos por Iliquidez Transitoria-, 67 –Títulos Valores-, 68, 69, 70 –Encajes; del capítulo VII, Asesor Económico y Agente Financiero del Gobierno (entre otros, el artículo 75 –Fondos Públicos en el Sistema Financiero; el art. 117 que discrimina el Presupuesto Administrativo del Monetario, determinando que este último no estará sujeto a ningún tope previo pero sí a las reglas del correspondiente programa monetario”.

13 Cfr. <http://www.abc.com.py/edicion-impresia/economia/presupuesto-monetario-del-bcp-fue-ilegal-reitera-monica-perez-862846.html>.

14 Cfr. [www.rsa.com.py/doc/estudio.informe/2005/noviembre/estud1105005xxxxx.doc](http://www.rsa.com.py/doc/estudio.informe/2005/noviembre/estud1105005xxxxx.doc).

15 <http://www.ppn.com.py/html/noticias/noticia-ver.asp?id=11569>.

16 Cfr. <http://www.abc.com.py/edicion-impresia/economia/presupuesto-monetario-enfrenta-al-fisco-y-bcp-947535.html>

17 Cfr. <http://www.contraloria.gov.py/index.php?searchword=BANCO+CENTRAL+DEL+PARAGUAY&btnbusqueda=buscar>.

reglamento<sup>18</sup>. Es notable, ¡pero se tomó como “autorización” del Congreso una falta de pronunciamiento por parte de este!

Finalmente, la cuestión terminó zanjada en el año 2010 con la Ley No. 3.974 de fecha 22 de abril de 2010, que dispuso en su artículo 1º: “La elaboración, aprobación y ejecución del Presupuesto de la Política Monetaria, conforme a las estimaciones y modificaciones del Programa Monetario y a la coyuntura económica del país, competen en forma exclusiva al Banco Central del Paraguay”<sup>19</sup>.

Toda esta cuestión, además de reflejar la problemática que venimos exponiendo (si es o no potestad exclusiva del Congreso todo lo que tenga que ver con el presupuesto y, por ende, materia reservada a la ley), es un tema que sale al tapete cada tanto.

De hecho, en el estudio del proyecto de presupuesto para el año 2017 (en diciembre de 2016) se sancionó la ley de presupuesto con la incorporación del siguiente articulado: “El Banco Central del Paraguay elaborara su presupuesto al costo de la Política Monetaria conforme con los objetivos de la política económica del Gobierno Nacional, y en participación con los demás organismos técnicos del Estado, siendo responsable de su ejecución y desarrollo, conforme al artículo 285 de la Constitución Nacional. Para el efecto se dispone Presupuestar para el año 2017, el promedio del costo de la Política Monetaria de los últimos 36 meses, desde el 15 de agosto del 2013 al 15 de agosto de 2016 (sumatoria del costo de la política monetaria dividido por 36 meses y multiplicado por 12 meses) dicho costo se imputara a la emisión monetaria del Banco Central del Paraguay”. Es decir, el presupuesto monetario formaría parte del presupuesto administrativo del BCP y sería aprobado por el Congreso.

Entre otras razones (como la limitación de la capacidad de emisión de bonos para honrar compromisos asumidos), la inclusión del presupuesto monetario en el presupuesto administrativo produjo el veto del Ejecutivo al proyecto de ley de presupuesto, con lo cual en el año 2017 rigió el presupuesto del año anterior (2016). Esta fue la única vez que se vetó la ley de presupuesto, desde la caída de la dictadura en Paraguay.

Nuevamente, con ocasión del estudio del proyecto de ley que modifica la carta orgánica del Banco Central del Paraguay (durante el año 2017), el Senador Miguel López Perito propuso que el presupuesto monetario sea aprobado cada año por el Congreso Nacional. Dicha propuesta no prosperó y fueron expuestos en el Senado (particularmente por parte del Senador Fernando Silva Facetti) los problemas que ocasionaría la inclusión del presupuesto monetario en el presupuesto administrativo (lo que implicaba al mismo tiempo ponerle un tope al presupuesto monetario), además de resaltarse la gestión y exhaustiva rendición de cuentas del BCP en la definición y ejecución de dicho presupuesto monetario.

18 En su Nota CGR No. 2617 de fecha 4 de mayo de 2007 llegaba a afirmar: “Sin embargo, en las actuales condiciones y según lo afirmado por ustedes, el Congreso Nacional ha eliminado del proyecto de presupuesto monetario (sic); es decir, existe un pronunciamiento expreso del Poder Legislativo que no coincide con la opinión que en su momento se ha vertido sobre el Presupuesto Monetario que se ejecutaba en el BCP (...) si el Parlamento ha rechazado incorporar en el Presupuesto General del BCP, los rubros presupuestarios inherentes a la ejecución de la Política Monetario (sic) de la Banca Central, esto debe ser considerado como un pronunciamiento expreso de dicho poder estatal en el sentido que se habrá de ejecutar el presupuesto monetario tal como se venía realizando en anteriores directorios, sobre la base de una peculiar interpretación del artículo 117 de la Ley No. 489/95”.

19 Lo mismo hizo el Congreso al darle a las municipalidades, a través del artículo 15 inciso d) de la Ley No. 3.966/2010 “Orgánica Municipal”, la potestad de: “elaborar, aprobar, modificar y ejecutar su propio presupuesto general”.



El aparato conceptual y lógico dice que la aprobación del presupuesto monetario debe ser atribución exclusiva del Banco Central del Paraguay, porque sin dicha posibilidad se esfuma su capacidad de reacción para cumplir con su objetivo (de preservar la estabilidad monetaria), ya que aquel presupuesto es la principal herramienta para su cometido; en razón de que: (i) se desnaturalizaría la autonomía de la política monetaria, la que no debe depender del clima político, sino apuntar a la finalidad técnica de su establecimiento en la propia Constitución (art. 285); (ii) las políticas monetarias, cambiarias y financieras se implementan en un escenario de incertidumbre y riesgos, de difícil previsibilidad. Si hay un tope al presupuesto monetario, el escenario internacional cambiante o las inesperadas perturbaciones propias de cada economía (de las que no somos ajenos) pondría en jaque la capacidad de reacción oportuna y suficiente para acomodar choques económicos de baja o alta intensidad, ya sean transitorios, estacionales o permanentes; (iii) si el mercado conoce el límite de la capacidad de reacción del Banco Central (por el tope que se pueda definir), se podrían anticipar y acelerar los escenarios de riesgos. Por ejemplo, un jugador con ansias de lucro podría interferir en el mercado de cambios para provocar la intervención del Banco Central hasta el tope de su presupuesto, para a partir de ahí poder manejar dicho mercado sin un regulador que pueda controlar la suba y baja artificiosa de precios (recordemos que un Banco Central interviene en el mercado de cambios comprando o vendiendo divisas para evitar cambios bruscos en los tipos de cambios); (iv) se desnaturalizaría la existencia de un Banco Central, pues no podrá garantizar la estabilidad de precios y la estabilidad financiera en los diversos ciclos de la economía (auge y recesión). No habremos aprendido las lecciones del pasado y las recomendaciones de mejores prácticas internacionales.

En el Derecho comparado, la falta de tope al presupuesto monetario es reconocido por las legislaciones o se extrae de la conjunción de normas vagas con la finalidad de un Banco Central y la necesidad de otorgarle a este la principal herramienta para cumplir con su cometido, garantizando así su independencia y carácter técnico de sus decisiones. El siguiente cuadro nos ofrece un panorama de cuanto se ha dicho:

País	Periodo de Mandato	Topes a la política monetaria
Chile	Ley 18.840/1989, Art 3°: El banco tendrá por objetivo velar por la estabilidad de la moneda y el normal funcionamiento de los pagos internos y externos. Las atribuciones del banco, para estos efectos, serán la regulación de la cantidad de dinero y de crédito en circulación, la ejecución de operaciones de crédito y cambios internacionales, como asimismo, la dictación de normas en materia monetaria, crediticia, financiera y de cambios internacionales	No existe
Colombia	Ley 31/1992, Art 16. Atribuciones. Al banco de la República le corresponde estudiar y adoptar medidas crediticias y cambiarias para regular la circulación monetaria y en general la liquidez del mercado financiero y el normal funcionamiento de los pagos internos y externos de la economía, velando por la estabilidad del valor de la moneda	No existe
Perú	Decreto Ley N° 26.123 Art. 2°: La finalidad del banco es preservar la estabilidad monetaria. Sus funciones son regular la cantidad de dinero, administrar las reservas internacionales, emitir billetes y monedas e informar sobre las finanzas nacionales. Art. 3: El banco en el ejercicio de su autonomía y en el cumplimiento de su finalidad y funciones, se rige exclusivamente por las normas de esta ley y sus estatutos.	No existe

País	Periodo de Mandato	Topes a la política monetaria
Uruguay	Ley 18.401/2008 Art. 3°: (Finalidades) El Banco Central del Uruguay tendrá como finalidades primordiales: a. La estabilidad de precios que contribuya con los objetivos de crecimiento y empleo b. La regulación del funcionamiento y la supervisión del sistema de pagos y del sistema financiero, promoviendo su solidez, solvencia, eficacia y desarrollo Art. 7°: (Atribuciones) Serán conducentes al logro de las finalidades indicadas en el artículo 3°. En tal sentido, el Banco: b. Aplicará los instrumentis monetarios, cambiarios y crediticios que fueren necesarios para cumplir las finalidades que asigna el artículo 3°	No existe
México	Ley de 1993 del Banco de México, Art. 51 (Disposiciones Generales): el banco remite al Ejecutivo Federal y al congreso de la Nación un uniforme sobre el presupuesto de gastos corrientes e inversión física de la institución	No existe
USA	Federal Reserve Act (1913): Section 2B: Appereances Before and Reports to the Congress. a. Appereances Before the Congress. In General. The Chairman of the Board shall appear before the Congress semi-annual hearings, as specified in paragraph (2), regarding— A. the efforts, activities, objectives and plans of the Board and the Federeal Open Market B. economic developments and prospects for the future described in the report required in subsection (b)	No existe

Desnaturalizar la autonomía de la política monetaria supone un costo económico tan devastador que muy pocas naciones estarían dispuestas a llevarla adelante <sup>20</sup>. Con tal justificación, los países otorgan autonomía presupuestaria a sus bancos centrales para la conducción de la política monetaria, crediticia y cambiaria. En nuestro país, la Constitución Nacional, así como el marco legal vigente, incorporan las mejores prácticas internacionales y las lecciones aprendidas en el pasado, en cuanto a la autonomía del Banco Central del Paraguay, con el propósito de minimizar eventuales riesgos derivados de escenarios económicos volátiles y situaciones de abruptos choques como los generados por crisis financieras o de la balanza de pagos.

La política monetaria, cambiaria y financiera se implementa en un escenario de incertidumbre y riesgos, de difícil previsibilidad. El escenario internacional cambiante o las inesperadas perturbaciones propias de nuestra economía conllevan la necesidad de dotar al Banco Central de autonomía presupuestaria para responder de forma oportuna y con capacidad suficiente para acomodar choques económicos de baja o alta intensidad, ya sean transitorios, estacionales, o permanentes.

Las interrogantes que caben sobre el particular, para un adecuado análisis, son: ¿Cuál sería el verdadero costo de eliminar la autonomía de la Banco Central del Paraguay?, ¿Qué capacidad operativa tendría el Banco Central del Paraguay para enfrentar un escenario de disparada del tipo de cambio o de una crisis financiera o de una subida abrupta de la inflación? ¿Mejoraría en algo la propuesta de modificación del referido artículo, en el sistema de control que actualmente le confiere la Constitución Nacional y el marco legal vigente al Congreso Nacional sobre la Política Monetaria?

<sup>20</sup> Carlos Codas Zavala, “Consideraciones sobre el grado de independencia del Banco Central del Paraguay”, pp. 137-152, *Temas actuales de derecho público, Banco Central del Paraguay*, 2016.

El eventual costo de incorporar el presupuesto monetario al presupuesto administrativo (y que sea aprobado por el Congreso, con un tope) no solamente es considerablemente elevado en términos económicos, sino significativamente riesgoso en cuanto a la inestabilidad económica que podría ocasionar. Esto se debe a que la incapacidad de un banco central para dar respuesta oportuna magnificará y extenderá en el tiempo los costos de una perturbación económico-financiera. La experiencia demuestra que marcos regulatorios no acordes a dar respuestas oportunas, tanto en el mercado de dinero, en el mercado cambiario, o en el mercado bancario, no solamente generan enormes costos económicos, sino que estos a la vez resultan en daños sociales prácticamente irreparables. Además, el simple hecho de que el mercado tenga incorporada la información de la incapacidad del Banco Central en dar respuestas oportunas y acorde a la situación, podría anticipar y acelerar los escenarios de riesgos. Así, la credibilidad de la política monetaria se verá dañada, con lo cual el Banco Central no tendrá capacidad para implementar la política monetaria y garantizar la estabilidad de precios y la estabilidad del sistema financiero.

En cuanto a la última pregunta planteada, se entiende que la Constitución Nacional y el marco legal vigente ya establecen un sistema de control apropiado al Banco Central del Paraguay para la rendición de cuentas del logro de los objetivos monetarios y financieros. Además, el marco jurídico nacional establece que el Equipo Económico es el ámbito natural para la discusión técnica de la programación de la política monetaria, crediticia y cambiaria.

En definitiva, la propuesta hasta ahora infructuosa no tendría otra consecuencia más que vulnerar directamente la naturaleza de la Banca Central. Se entiende que su consecuencia inmediata no será otra más que la incapacidad del Banco Central de garantizar la estabilidad de precios y estabilidad financiera en los diversos ciclos normales de la economía -auge y recesión-, así como en situaciones abruptas que se podrían derivar de escenarios económicos y financieros adversos. El tremendo daño económico que se podría generar será de igual proporción al perjuicio social. Esperemos que la discusión sobre el tema haya llegado hasta aquí y no vuelva a plantearse una situación semejante en el futuro.

## Modificación de la ley de bancos, financieras y otras entidades de crédito – Ley N° 5.787/2016 - Objetivo general

Como ya ha quedado de manifiesto, el objetivo de esta modificación fue la de sentar las bases para una adecuación del sistema financiero a los estándares<sup>21</sup> sólidos que la experiencia compartida entre varios países ha diseñado. Dichos estándares son definidos por el Comité de Supervisión Bancaria de Basilea<sup>22</sup> y, aun cuando no tienen un carácter coercitivo ni imperativo, sus postulados son un punto común de referencia para evaluar la solidez del sistema financiero de los diferentes países, pues son pautas prudenciales, de solvencia y de gestión en los que se basan los organismos multilaterales (como el FMI y el BM) para evaluar la situación de un país en particular, como cuando este solicita un préstamo, o por parte de las calificadoras de riesgos u otras instancias que buscan medir la solidez de un sistema financiero.

Aunque el análisis de dichos estándares debe conjugarse con las peculiaridades de cada jurisdicción y mimetizarse para un adecuado acople al régimen jurídico nacional, vale significar que sus postulados no solo intentan prevenir los abusos del mercado, sino también los abusos de poder, buscando un equilibrio que provea solidez y seguridad a la hora en que los actores tomen sus decisiones. Estas mismas razones fueron las que motivaron la revisión de la ley de bancos y en cuyo mérito se ha encarado la reforma, con una profunda discusión para que el acople a nuestro ordenamiento y sistema jurídicos se realice de manera correcta.

De modo particular, las principales modificaciones buscan insertarse en la mecánica propia de los riesgos, para administrarlos con herramientas adecuadas. Como lo explica Ulrich Beck, el Derecho se desenvuelve en el sistema social y él se desenvuelve en un mundo donde los riesgos y peligros están al orden del día, lo que nos hace vivir en un estado de incertidumbre constante y donde la verdad absoluta es un misterio, la prueba de ello está en la experiencia vivida. Así, Beck hace un llamado a la imprevisión, de modo a no sorprendernos ante la ocurrencia inesperada de las cosas<sup>23</sup>. Con ello caracteriza el terreno dentro del cual vive el Derecho y hace notar la imposibilidad por parte del legislador de prever todas las posibles consecuencias en los tipos normativos.

Ante dicha situación, Niklas Luhmann propone la tarea de reducción de la complejidad, la que consiste en reconocer ese constante movimiento (cambio permanente) del acaecer cotidiano y, sobre dicha base, estar preparados para lo imprevisto, tener como posible algo no pensado, con lo cual nos previene a no esperar una única respuesta, sino solo una de algunas posibles. Dicho de otro

21 Puede consultarse en: [https://www.bis.org/publ/bcbs230\\_es.pdf](https://www.bis.org/publ/bcbs230_es.pdf).

22 El Comité de Basilea, como también es conocido, es una instancia no formal creada por el G-10 en 1975 y se reúne periódicamente con expertos y supervisores bancarios de los diferentes países, recogiendo experiencias y promoviendo sanas prácticas para un sistema financiero sólido.

23 Cfr. Ulrich Beck "Teoría de la sociedad del riesgo. Teoría de la modernización reflexiva" en Giddens, A., Z. Barman, N. Luhmann y U. Beck, *Las consecuencias perversas de la Modernidad. Modernidad, contingencia y riesgo*, Joesetxo Beriain (Compilador), Trad. Celso Sánchez Capdequí, Anthropos, España (Barcelona), 1996, capítulos 6 y 7.

modo, la teoría funcionalmente estructural hace que tengamos como probable cualquier situación, por más anormal que sea, lo cual, si bien se traduce en una falta de certeza, nos evita el terror al encontrarnos con algo no esperado<sup>24</sup>.

Tal complejidad (o teoría del riesgo, como se la conoce) parece ser la explicación a la imposibilidad de una total previsión de la conducta exacta a ser desarrollada por la Administración y a que sea cada vez más necesaria la regulación a través de normas un tanto elásticas, declarando fines, con contenidos inacabados o con conceptos que permitan “suponer” la legalidad de la intervención estatal (en su función administrativa, claro). Es más, es esta forma de regular la vida social la que posibilita a la Administración adoptar sus decisiones conforme con la reconceptualización que los conceptos jurídicos van adquiriendo con el devenir de los sucesos que en mucho superan las previsiones que puedan realizarse en sede legislativa.

Nuevamente, la referencia a las modificaciones ocurridas se realizará sobre la apreciación personal del autor de estas líneas<sup>25</sup>.

## ■ Cuestiones modificadas

1. Se introduce la posibilidad de que el BCP determine que ciertos sujetos se sometan a la ley de bancos, en los límites que reglamentariamente se determine, a quienes actúen en el mercado con recursos propios, siempre que tengan una incidencia justificable en la política crediticia o en la política cambiaria (art. 3). Hasta antes de la reforma, solo se permitía dicha inclusión por el volumen de las operaciones o por su incidencia en la política monetaria. De hecho, la inclusión de los otorgantes de crédito con recursos propios como sujetos de la ley se ha basado en la incidencia en la política crediticia<sup>26</sup>. Esta norma se correlaciona con la también nueva competencia introducida en el artículo 19.29 de la ley orgánica del BCP. En el mismo art. 3 de la ley de bancos reformada se menciona que dicha ley no será aplicable a las cooperativas ni a quienes tengan una supervisión y regulación diferenciada, según la ley respectiva. Esta disposición guarda coherencia con la ley del INCOOP y despeja cualquier duda sobre el ámbito competencial, dado que las cooperativas también interactúan en el sistema financiero<sup>27</sup>.
2. Se actualizaron los montos del capital mínimo para bancos y financieras (art. 11) y se hace más clara la redacción de la disposición que establece las condiciones para la reducción del capital y reserva legal (art. 26).

24 Cfr. Niklas Luhmann “La sociología como teoría de sistemas sociales” en *Ibidem*, capítulo 4.

25 Un análisis más profundo de cómo cada norma se corresponde con los principios básicos para una supervisión bancaria eficaz puede encontrarse en Juan Manuel Gustale Cardoni y Carlos Lorenzo Codas Zavala, *La nueva regulación financiera en Paraguay*, Op. Cit.

26 Cfr. Resolución N° 7 Acta 78 de fecha 13 de noviembre de 2019, dictada por el Directorio del BCP.

27 Cabe recordar que, por la actividad de intermediación que realizan las cooperativas (salvo las de producción), el Directorio del BCP había decidido incluirlas dentro de su ámbito de supervisión y regulación (a través de la Resolución N° 11 Acta N° 12 de fecha 6 de febrero de 2003), decisión administrativa que fue recurrida judicialmente por la confederación de cooperativas (“Confederación Paraguaya de Cooperativas (CONPACOOOP) c/ Resoluciones Nro. 11 Acta Nro. 12 de fecha 6/02/03 y la Nro. 15 Acta Nro. 19 de fecha 12/03/03 dictada por el Directorio del Banco

3. Se determinan más reglas sobre la actuación de los promotores y se establece un registro de los mismos (art. 12); se introdujo la regla de la resolución ficta negativa en caso de silencio ante el transcurso del plazo previsto para resolver sobre la autorización para constituir un nuevo banco o una nueva financiera (u otra entidad de crédito), junto con la determinación positiva de las causales que pueden ser utilizadas para rechazar dichas solicitudes, además de los elementos que deben tenerse en cuenta en la evaluación de las mismas; exigiendo al mismo tiempo una decisión razonada cuando se rechace un pedido de apertura de entidades (art. 14); se eleva a rango legal la necesidad de autorización previa del BCP para las transferencias de acciones en un porcentaje que se determina reglamentariamente y la potestad de pedir información sobre cualquier accionista (art. 21), en congruencia con las normas sobre beneficiario final<sup>28</sup>; se introduce la competencia de la SIB para objetar la modificación de la composición del directorio de una entidad financiera (art. 37). Estas disposiciones reflejan el celo que debe guardarse en la autorización de una nueva entidad, así como los altos estándares que deben reunir quienes pretendan ingresar al mercado financiero como una entidad de intermediación, en resguardo del interés público presente en la actividad de administrar los depósitos de los ciudadanos; estándar que debe mantenerse durante la vida de la entidad (no solo al iniciar sus actividades).
4. Se realizan ajustes formales a los arts. 35 y 55, y se introducen nuevas incompatibilidades e inhabilidades para ser directivo de una entidad regida por dicha ley, en el art. 36. En esta última disposición también se establecen condiciones en que los funcionarios del BCP pueden ocupar cargos en entidades supervisadas, en congruencia con la modificación del art. 29 de la ley orgánica del BCP. Por su parte, en el art. 38 también se realizan ajustes formales y se introduce como responsabilidad de los directores de la entidad la implementación de políticas y procesos eficaces en materia de gestión integral de riesgos o de gobierno corporativo o la adopción de las medidas necesarias para corregir las irregularidades en la gestión. Es importante señalar que este artículo 38 determina las obligaciones de la plana directiva, así como sus responsabilidades, en conjunción con los artículos 83 y 91 de la ley orgánica del BCP; a partir de los cuales se configura una responsabilidad de los directivos, devenida de la cualificación y labores que la ley le exige.

---

*Central del Paraguay*”). En dicho proceso judicial obtuvieron una medida cautelar de suspensión de efectos de la resolución del BCP, interin se tramitó y aprobó luego la Ley N° 2157/2003, donde se dispuso el carácter autónomo del INCOOP, su competencia regulatoria y supervisora sobre las cooperativas. De tal manera, la norma introducida con la reforma al art. 3 de la ley de bancos es coherente con el régimen vigente.

28 Cfr. Ley N° 5895/17 “*Que establece reglas de transparencia en el régimen de las sociedades constituidas por acciones*”; Ley N° 6446/19 “*Que crea el registro administrativo de personas y estructuras jurídicas y el Registro Administrativo de Beneficiario Finales del Paraguay*”; Decreto N° 5871/19 “*Por el cual se reglamenta el proceso de aplicación de los impedimentos, prohibiciones y consecuencias por incumplimiento de obligaciones establecidas en la Ley N° 5895/17, modificada por la Ley N° 6399/19 y en la Ley N° 6446/2019, y se establecen disposiciones en materia de liquidación de las sociedades anónimas*”.

5. Frente al rígido detalle de cómo se compone el patrimonio efectivo, previsto hasta antes de la modificación, se introduce la potestad de modificar, de manera fundada, los componentes de cálculo del patrimonio efectivo (art. 43); así como la facultad reglamentaria para determinar los factores de riesgo, con lo que los rangos de la ley se vuelven referenciales (arts. 48, 49, 50, 51, 52 y 53). También se introduce la potestad de incrementar gradualmente el capital regulatorio de las entidades (según una matriz integral de riesgos elaborada por la SIB), además de la expresa competencia para determinar un capital adicional y gradual para cada entidad, en función de los riesgos específicos de cada una de ellas (arts. 56 y 58). Bajo esta misma premisa se ha incorporado un nuevo artículo (el art. 3 de la Ley N° 5787/2016) para definir a una “entidad de importancia sistémica”, con potestad regulatoria del BCP a los efectos de determinar los caracteres de la misma y disponer medidas que mitiguen los riesgos de producir efectos adversos al sector financiero. Estas quizás sean las modificaciones más sustanciales de la reforma legal e implican un verdadero cambio de paradigma: la supervisión y gestión con enfoque basado en los riesgos; de manera que puedan aterrizarse medidas adecuadas y proporcionadas a las particularidades de cada entidad, en función de los riesgos que cada una asume en sus planes de negocio y/o gestión.
6. Se faculta a la SIB para determinar las calificaciones internacionales aceptadas para considerar a una entidad financiera del exterior de primera categoría (art. 45) y para determinar otros tipos de vinculaciones para considerar las unidades de riesgos de los clientes de las entidades financieras, con base en evaluaciones objetivas y justificadas (art. 47).
7. En el art. 71 se aclara que la infracción a los límites prudenciales es susceptible de acarrear sanciones y medidas correctivas (de inmovilización de fondos en cualquiera de las cuentas de las entidades en el BCP), de manera independiente. También se prevé que el método del cálculo y plazo de la inmovilización serán determinados por reglamento del BCP.
8. En el artículo 86 se exceptúa de la restricción de acceso a la información protegida por el secreto bancario (secreto sobre las operaciones de los clientes en las entidades financieras) a la Subsecretaría de Estado de Tributación, a la Dirección Nacional de Aduanas, a la Fiscalía General del Estado y a la Secretaría de Prevención de Lavado de Dinero o Bienes; en función de la necesidad de intercambiar información entre diferentes organismos públicos que tienen a su cargo el estudio del comportamiento financiero de las personas, dentro de sus respectivas áreas de competencia. Con la misma finalidad se ha modificado el artículo 89 para permitir el intercambio de informaciones (obrantes en la Central de Información de la SIB) con otras entidades públicas y privadas, cuando la información sea utilizada para adoptar decisiones sobre riesgos. También se incluye un ajuste formal al artículo 91.



# La modernización del ordenamiento jurídico

relativo a la integridad del  
sistema financiero y su  
importancia en el marco de la IV  
ronda de evaluaciones mutuas  
de GAFILAT

---

*Irene Cristina Escribá Sakoda*





Boceto de ambientación del Museo de Numismática y de Joyas, realizado por el arquitecto Roberto Thompson Motta.

---

# La modernización del ordenamiento jurídico relativo a la integridad del sistema financiero y su importancia en el marco de la IV ronda de evaluaciones mutuas de GAFILAT

Irene Cristina Escribá Sakoda

---

*Síntesis:* Este artículo presenta un resumen general del desarrollo del marco institucional y del ordenamiento jurídico paraguayos relativos a los subsistemas de prevención, detección y represión de LA/FT/FP en el Paraguay, y en especial, su relación con el objetivo de integridad del sistema financiero en nuestro país.

De esta manera, en la primera parte, se busca proveer una reseña histórica de los diferentes hitos o momentos de transformación del marco institucional, legal y normativo en el área de lucha contra el LA/FT/FP que se fueron dando en el Paraguay a través de los años, resaltándose los esfuerzos y el compromiso del Paraguay en la lucha contra los flagelos del lavado de activos y el crimen organizado y el rol del Banco Central del Paraguay como supervisor de una importante gama de sujetos obligados del sector financiero para cumplir con el objetivo de lograr la integridad del sector financiero.

En la segunda parte, se hará especial énfasis en la modernización legal en materia de prevención de lavado de activos y financiamiento del terrorismo que se dio en el Paraguay, como parte del Plan Estratégico del Estado Paraguayo (PEEP) de lucha contra el LA/FT/FP aprobado por el Decreto N°9.302/2018<sup>1</sup> a fin de adecuar nuestro marco legal y reglamentario al cumplimiento técnico de las 40 recomendaciones del GAFI en atención a la cuarta ronda de evaluación mutua del GAFILAT.

En la tercera y última parte, se relata brevemente sobre las gestiones y componentes relacionados con la cuarta ronda de evaluación mutua del GAFILAT y las expectativas emergentes de dicha evaluación.

Se espera que este artículo pueda contribuir en el entendimiento de los esfuerzos y acciones llevados a cabo por el Paraguay en la lucha contra el LA/FT/FP.

---

<sup>1</sup> Decreto N°9.302/2018 “Por el cual se actualiza la Evaluación Nacional de Riesgo País en materia de Lavado de Dinero y Financiamiento del Terrorismo, reconocido por Decreto N° 4.779/2016 y se aprueba su incorporación como nuevos Objetivos y Acciones del Plan Estratégico del Estado Paraguayo (PEEP) de lucha contra el LD/FT/FP, aprobado por Decreto N° 11.200/201”. <http://www.csj.gov.py/cache/lederes/G-152-13082018-D-9302.pdf>

## Introducción: aspectos generales sobre el lavado de activos y su implicancia en la integridad de los sistemas financieros

El lavado de activos (LA)<sup>2</sup>, el financiamiento del terrorismo (FT) y de armas de destrucción masiva (FP) son hechos punibles de escala global<sup>3</sup> que representan una gran amenaza para la estabilidad e integridad del sistema financiero y de los mercados.

Es una amenaza debido a que las “...actividades conducentes al lavado de dinero y financiamiento del terrorismo pueden comprometer seriamente la credibilidad de las instituciones financieras, de los participantes del sistema de pagos, y de sus respectivas jurisdicciones, debilitando el sistema financiero y afectando la existencia y el desarrollo de los mercados financieros”<sup>4</sup> y “...porque el funcionamiento efectivo de los mercados financieros depende en gran medida de la reputación de sus instituciones participantes, donde su integridad medida por su seguridad, fortaleza, y adherencia rigurosa a estándares y códigos de gestión, es una condición indispensable”.

2 El lavado de activos (LA) se define como el proceso mediante el cual se intenta legitimar los recursos originados en actividades ilícitas, ocultando su origen. Una definición más precisa señala que es “el proceso mediante el cual actores criminales intentan ocultar el origen y titularidad de los recursos originados en sus actividades ilícitas. Cuando este proceso se realiza en forma exitosa, les permite a los actores criminales mantener el control y disposición de tales recursos en forma legal y legítima” De Michelle, Roberto; Álvarez Bollea, María Cecilia, “Apoyo del BID para la prevención y combate del Lavado de Activos y Financiamiento del Terrorismo en América Latina el Caribe. El caso de Paraguay–Paraguay: Compromiso con la Eficacia. Aspectos Actuales del sistema antilavado de activos y contra el financiamiento del terrorismo”, Banco Central del Paraguay, 2020, página 456.

3 La Oficina de las Naciones Unidas contra la Droga y el Delito estima que las transacciones mundiales de lavado de activos representan entre el 2 y el 5% del PIB mundial (entre 1 y 2 billones de dólares anuales) y que las autoridades incautan menos del 1% de esas transacciones ilícitas PayPal. Anti-Money Laundering & Know Your Customer. Recuperado el 17/12/2020 desde <https://publicpolicy.paypal-corp.com/issues/anti-money-laundering-know-your-customer>

Información estadística que coincide con la expuesta en el artículo “Control y prevención de lavado de dinero”: “El Fondo Monetario Internacional (FMI) estima que a nivel global, el lavado de dinero ilícito representaría entre el 2% y 5% del PIB mundial, entre US\$ 800 mil millones y US\$ 2 billones. En América Latina, según el estudio realizado en 2006 por el Banco Interamericano de Desarrollo (BID), el lavado de dinero representa entre el 2,5% al 6,3% del Producto Interno Bruto (PIB) regional”. Price Waterhouse Coopers – “Edición Especial–Control y prevención de lavado de dinero- Visión de la industria financiera local”, Chile. <https://www.pwc.com/cl/es/publicaciones/assets/conprevlavdin.pdf>

Estas cifras coinciden con las palabras dadas por el Director Ejecutivo del Fondo Monetario Internacional, Michel Camdessus, en la Reunión Plenaria del GAFI, 10 de febrero de 1998: “The estimates of the present scale of money laundering transactions are almost beyond imagination, 2 to 5 percent of global GDP would probably be a consensus range”. FATF (2019), “Financial Action Task Force – 30 years”, FATF, Paris, [www.fatf-gafi.org/publications/fatfgeneraldocuments/FATF-30.html](http://www.fatf-gafi.org/publications/fatfgeneraldocuments/FATF-30.html)

4 Vera Bogado, Raúl, “Integridad del sistema financiero, nuevas tendencias de la inclusión financiera y desafíos en tiempos el COVID-19- Paraguay: Compromiso con la Eficacia. Aspectos Actuales del sistema antilavado de activos y contra el financiamiento del terrorismo”, Banco Central del Paraguay, 2020, página 433.

Los efectos perniciosos del lavado de activos son muchos, incluyendo el fortalecimiento y financiación de otras actividades criminales, el incentivo a la corrupción, e incluso el daño en la reputación de los Estados y su clasificación de riesgo país<sup>5</sup>.

Igualmente, el movimiento dentro del sistema financiero de fondos ilícitos, provenientes del tráfico de drogas, de la trata de personas, de la corrupción en sus diversas formas y de todo tipo de ilícitos penales<sup>6</sup>, causan daños severos en el estado de derecho, contribuyendo a una mala distribución de los ingresos en la sociedad, generando efectos perversos sobre los índices de pobreza y desigualdad, distorsionando la competencia en el mercado y erosionando el nivel de confianza de los ciudadanos en las instituciones, lo cual a su vez, puede impactar en el grado y calidad de la inserción global de un país.<sup>7</sup>

De allí radica la importancia que cobra el combate al LA/FT/FP. Este combate al LA/FT/FP se ha materializado a través de diversas iniciativas y acciones de nuestro país. Entre ellas, se pueden resaltar aquellas que le han permitido al Paraguay ir identificando y evaluando los riesgos que afronta el país por el LA/FT/FP, aquellas que le han permitido diseñar un plan estratégico que mitigue dichos riesgos, y aquellas que le han permitido coordinar esfuerzos interinstitucionales para contar actualmente con un marco legal y normativo que incorpora los estándares internacionales a fin de contar un sistema preventivo, investigativo y represivo eficaz en la lucha contra el crimen organizado.<sup>8</sup>

---

5 Anaya Ayala, J., Trejo, R., Fernández de Lara, R. (2007). “Políticas contra el lavado de dinero aplicables a instituciones de crédito y sociedades financieras de objeto limitado”, (México) p. 19, 20. [Internet] desde [www.juridicas.unam.mx](http://www.juridicas.unam.mx)

6 Filártiga, Fernando, “Aproximación al sistema nacional anti-lavado de activos y contra el financiamiento del terrorismo con énfasis en el poder sancionador del Banco Central del Paraguay dentro del subsistema preventivo-Paraguay: Compromiso con la Eficacia. Aspectos Actuales del sistema antilavado de activos y contra el financiamiento del terrorismo”, Banco Central del Paraguay, 2020, página 316.

7 Corvalán Mendoza, Jorge Raúl, “Avances en el sistema Anti-lavado de Activos y Contra el Financiamiento del Terrorismo (ALA/CFT) y su implicancia en el marco de gobernanza pública del Paraguay- Paraguay: Compromiso con la Eficacia. Aspectos Actuales del sistema antilavado de activos y contra el financiamiento del terrorismo”, Banco Central del Paraguay, 2020, página 38.

8 Cantero, José, “Paraguay: Compromiso con la Eficacia. Aspectos Actuales del sistema antilavado de activos y contra el financiamiento del terrorismo”, Banco Central del Paraguay, 2020, páginas 9 y 10.

## PRIMERA PARTE

# De los esfuerzos y el compromiso del Paraguay en la lucha contra los flagelos del lavado de activos y el crimen organizado y el rol del Banco Central del Paraguay en la integridad del sector financiero

## De la participación del Paraguay en la lucha contra el LA/FT/FP.

La República del Paraguay, a través de los años, ha demostrado el compromiso de transitar por un camino de transparencia e integridad, a través del establecimiento de normas, principios y acciones concretas orientadas a la implementación de mecanismos y sistemas eficaces para la detección, prevención y represión de los flagelos del lavado de activos, el financiamiento del terrorismo y la proliferación de armas de destrucción masiva.<sup>9</sup>

A fin de apreciar dichos esfuerzos, se narran a continuación, los orígenes y los principales hitos en el transitar de nuestro país en dicho camino hacia la transparencia e integridad de su sistema financiero y hacia la consolidación de un sistema sólido de lucha contra el LA/FT/FP.

En 1989 fue creado el Grupo de Acción Financiera Internacional (GAFI)<sup>10</sup>, y si bien nuestra Constitución Nacional de 1992<sup>11</sup>, ya contenía una disposición expresa que dispone sobre la represión de los actos destinados a la legitimación del dinero provenientes del narcotráfico, nuestro país estaba aún lejano a su inserción en el esquema internacional de prevención y lucha contra el lavado de dinero, puesto que ni siquiera se contemplaba el delito de lavado de dinero en el Código Penal vigente<sup>12</sup> en aquel momento.

No obstante, en la década de los años noventa, el Paraguay da importantes avances. Así en 1990, tiene lugar la sanción de la Ley N° 16/90 “*Que Aprueba y Ratifica la Convención de las Naciones Unidas Contra el Tráfico Ilícito de Estupefacientes y Sustancias*

9 Cantero, José, “Paraguay: Compromiso con la Eficacia. Aspectos Actuales del sistema antilavado de activos y contra el financiamiento del terrorismo”, Banco Central del Paraguay, 2020, página 9.

10 “GAFI es una entidad intergubernamental creada en 1989 por el grupo de países del hoy denominado G-7 (Estados Unidos, Canadá, Reino Unido, Italia, Francia, Alemania y Japón; en ese entonces, también Rusia), para fijar estándares y promover la implementación efectiva de medidas legales, regulatorias y operativas de combate contra el LA, el FT, el FPADM y otras amenazas a la integridad del sistema financiero internacional”.

Filártiga, Fernando, “Aproximación al sistema nacional anti-lavado de activos y contra el financiamiento del terrorismo con énfasis en el poder sancionador del Banco Central del Paraguay dentro del subsistema preventivo-Paraguay: Compromiso con la Eficacia. Aspectos Actuales del sistema antilavado de activos y contra el financiamiento del terrorismo”, Banco Central del Paraguay, 2020, página 318.

11 Constitución Nacional de 1992.–Artículo 71.–Del narcotráfico, de la drogadicción y de la rehabilitación

El Estado reprimirá la producción, y el tráfico ilícitos de las sustancias estupefacientes y demás drogas peligrosas, así como *los actos destinados a la legitimación del dinero proveniente de tales actividades*. Igualmente combatirá el consumo ilícito de dichas drogas. La ley reglamentará la producción y el uso medicinal de las mismas.

Se establecerán programas de educación preventiva y de rehabilitación de los adictos, con la participación de organizaciones privadas.

[https://www.bacn.gov.py/leyes-paraguayas/9.580/constitucion-nacional-](https://www.bacn.gov.py/leyes-paraguayas/9.580/constitucion-nacional)

12 Código Penal del 18 de junio de 1.914, de Teodosio González.



*Psicotrópicas*”<sup>13</sup>. Por otra parte, en 1997, se logra la primera tipificación del hecho punible de lavado de dinero en nuestro derecho positivo nacional, en el Art. 196 del nuevo Código Penal (Ley N° 1.160/97)<sup>14</sup> y con la promulgación de la principal norma de prevención de lavado de dinero en el país, la Ley N° 1.015/1997, “*Que previene y reprime los actos ilícitos destinados a la legitimación de dinero o bienes*”, la cual se mantiene vigente hasta la fecha, con modificaciones parciales introducidas por la Ley N° 3.783/09<sup>15</sup> y por la Ley N° 6.497/19. Las modificaciones introducidas por esta última ley son analizadas en extenso en la segunda parte de este artículo.<sup>16</sup>

Tal como lo señalan, Benigno López y Oscar Boidanich, en el artículo “*Punto de partida: De cómo salió Paraguay de la lista gris del Grupo de Acción Financiera Internacional*”, *Paraguay fue uno de los “países pioneros en contar con una legislación de prevención de Lavado de Dinero*”, no obstante, la dura y rigurosa Evaluación Mutua<sup>17</sup> de GAFISUD, hoy GAFILAT, a la que fue sometida Paraguay en el año 2008 demostró que Paraguay aún tenía un largo camino por recorrer, dado que nuestro país en ese momento “*...no estaba preparado técnicamente, y su legislación estaba totalmente desfasada*”.

13 Arregui, Carlos; Pereira, Carmen; Espinoza, Crismilda; Fernández, Juan Francisco, “*Relevancia de la prevención y detección del lavado de activos y el financiamiento del terrorismo en Paraguay-Paraguay: Compromiso con la Eficacia. Aspectos Actuales del sistema antilavado de activos y contra el financiamiento del terrorismo*”, Banco Central del Paraguay, 2020, página 194.

14 Se transcriben a continuación las explicaciones del Doctor Aldo Rodríguez sobre el tipo penal de lavado de dinero y sus avances: “*En cuanto al tipo penal en sí, el actualmente vigente difiere considerablemente de la versión original dada por el novel Código Penal en el año 1997. En efecto, el artículo 196 original no consideraba al lavado de dinero como delito autónomo, ni admitía la persecución sin una sentencia sobre el hecho antijurídico subyacente. Además, el espectro de hechos punibles que pudieran derivar en lavado de dinero, era muy limitado. Una primera modificación del tipo dada por la Ley N° 3.440/08, confirió al lavado de dinero la calidad de hecho punible autónomo y posibilitó la persecución penal sin que se requiera de una sentencia previa respecto al delito precedente. Esta fue una de las primeras medidas adoptadas por el Paraguay tras su ingreso a la “lista gris” del Grupo de Acción Financiera Internacional (GAFI), luego de la evaluación a que fuera sometido nuestro país por parte del Fondo Monetario Internacional y el GAFISUD*”.

Rodríguez, Aldo J; Escribá, Irene Cristina, “*Principales modificaciones legales en el campo de ALA/CFT en el Paraguay y su adecuación a las recomendaciones del GAFI-Paraguay: Compromiso con la Eficacia. Aspectos Actuales del sistema antilavado de activos y contra el financiamiento del terrorismo*”, Banco Central del Paraguay, 2020, página 122.

15 Justamente, la primera modificación, en el año 2009 por la Ley N° 3.783, se dio para ajustar los mandatos con relación a las obligaciones de los Sujetos Obligados (SO) y se amplió la gama de SO; además de disponer las atribuciones funcionales y estructurales de la Unidad de Inteligencia Financiera (UIF).

Arregui, Carlos; Pereira, Carmen; Espinoza, Crismilda; Fernández, Juan Francisco, “*Relevancia de la prevención y detección del lavado de activos y el financiamiento del terrorismo en Paraguay-Paraguay: Compromiso con la Eficacia. Aspectos Actuales del sistema antilavado de activos y contra el financiamiento del terrorismo*”, Banco Central del Paraguay, 2020, página 194.

16 La última modificación, que tuvo lugar en el año 2019, a través de la Ley N° 6.497, fue realizada a fin de adecuar dicha norma a las recomendaciones del GAFI.

La segunda parte de este artículo es una transcripción de parte del artículo “*Principales modificaciones legales en el campo de ALA/CFT en el Paraguay y su adecuación a las recomendaciones del GAFI-Paraguay: Compromiso con la Eficacia. Aspectos Actuales del sistema antilavado de activos y contra el financiamiento del terrorismo*” escrito por Aldo J. Rodríguez e Irene Cristina Escribá.

17 Tal como se señala en el artículo: “*De cómo salió Paraguay de la lista gris del Grupo de Acción Financiera Internacional*”: “*La evaluación del año 2008 fue muy rigurosa, pues a solicitud del Paraguay, se incorporó al grupo de expertos regionales el Fondo Monetario Internacional como evaluadores, aplicando una metodología de evaluación mucho más estricta y rigurosa, que la metodología utilizada en ese momento por los expertos del GAFISUD*». (Pag 23)



A continuación se transcriben las principales falencias evidenciadas en dicha evaluación mutua conforme se expone en el artículo mencionado anteriormente:

- **Unidad de Inteligencia Financiera débil:** “...el Paraguay no tenía una unidad de inteligencia financiera acorde con las responsabilidades que la prevención de este tipo de delitos requiere, el presupuesto asignado era escaso y por ende la capacidad institucional también...”.
- **Estructura de la UIF no adecuada:** “...la SEPRELAD contaba un Consejo a la cabeza, que debía aprobar todos los informes de Inteligencia antes de ser remitidos al Ministerio Público...situación que comprometía seriamente el Secreto bancario, uno de los pilares del sistema de prevención del Lavado de Dinero...”.
- **Carencia de reportes sobre financiamiento del terrorismo:** “...la Ley 1015 no permitía que la SEPRELAD reciba reportes sobre financiamiento de terrorismo...”.
- **Carencia de ley que tipifique el financiamiento del terrorismo y que contemple el congelamiento de bienes:** “...se carecía de una ley que implique algún castigo para el financiamiento de actos terroristas, así como de una ley que autorice el congelamiento administrativo de bienes de aquellos que fueran listados o nominados por la Naciones Unidas, lo que complicó seriamente la membresía de Paraguay en el EGMONT GROUP...”.
- **Falta de coordinación interinstitucional:** “...Además, cabe resaltar la total descoordinación que existía entre las instituciones públicas y privadas, evidenciada ante los evaluadores, ya que cada institución evaluada descalificaba a la otra...”.
- **Incumplimiento de recomendaciones clave del GAFI:** “...Paraguay no tenía cumplida una sola de las llamadas recomendaciones claves, a saber, la debida tipificación del delito de lavado de dinero (PC), la debida diligencia (NC), la conservación de los registros (PC) el reporte de las operaciones sospechosas (PC), tipificación del delito del Financiamiento al Terrorismo. (NC), reporte de las transacciones relacionadas al terrorismo (NC)...” “...De las 40 recomendaciones de GAFI, Paraguay tenía cumplidas SOLO dos y las demás o estaban, mayoritariamente cumplidas (MC), las menos, parcialmente cumplidas (PC) o no cumplidas (NC). Y de las 9 relacionadas al financiamiento al terrorismo todas estaban incumplidas...”<sup>18</sup>

De esta manera, como resultado de la evaluación mutua del 2008, Paraguay ingresó a la lista gris del GAFI por las deficiencias estratégicas en sus sistemas de prevención de lavado de dinero y financiamiento al terrorismo (AML/FT). Con el ingreso a la lista gris, se buscaba que los países hagan el esfuerzo de superar las deficiencias encontradas por los evaluadores. Nuestro país hizo el esfuerzo, ya que el Paraguay estaba en el grupo de países que presentó un Plan de Acción<sup>19</sup> para resolver las deficiencias, demostrando

18 López Benítez, Benigno M; Boidanich Ferreira, Óscar, “Punto de partida: De cómo salió Paraguay de la lista gris del Grupo de Acción Financiera Internacional – Paraguay: Compromiso con la Eficacia. Aspectos Actuales del sistema antilavado de activos y contra el financiamiento del terrorismo”, Banco Central del Paraguay, 2020, páginas 24 y 25.

19 El citado plan de acción contemplaba:

- (1) Adecuarse a la recomendación especial II, que exige la correcta tipificación de financiamiento al terrorismo;
- (2) Adecuarnos a la recomendación especial III, que requiere establecer e implementar un procedimiento adecuado para identificar e inmovilizar activos de los terroristas;
- (3) Adecuarnos a la recomendación V, estableciendo adecuadas regulaciones con respecto a la debida diligencia y;
- (4) Adecuarnos a la recomendación XIII y a la recomendación especial IV, que requiere que las instituciones financieras cumplan debidamente con su obligación de reportar operaciones sospechosas y que tengan la

el compromiso de mejorar el sistema de prevención de LA/FT/FP y de esa forma evitar ingresar a la lista negra del GAFI como país no cooperante.

El proceso de la lista gris implicaba rendir exámenes dos a tres veces al año sobre los avances que tenía el país para superar las deficiencias e ir adecuándose a las recomendaciones clave del GAFI<sup>20</sup>.

Seguidamente, en diciembre de 2011, nuestro país recibió la visita *in situ* de los integrantes del Grupo ICRG del GAFI, a los efectos de verificar el cumplimiento del plan de acción presentado por el país para su exclusión de la denominada lista gris<sup>21</sup>. Posteriormente el informe elaborado por los evaluadores sería presentado, analizado, discutido y resuelto durante la reunión Plenaria del GAFI, realizado en la ciudad de París – Francia, en el mes de febrero de 2012.

Paraguay hizo un esfuerzo extraordinario para mejorar su sistema CLA/CFT y para salir de la lista gris. Dicho esfuerzo fue concretizado con diversas acciones. Una de ellas fue la conformación de un grupo Intergubernamental “...para ir corrigiendo las deficiencias, no solo en el tipo penal, sino en lo que hace al cumplimiento de los tratados y recomendaciones de las Naciones Unidas, así como en la mejora de las competencias de la SEPRELAD”.<sup>22</sup>

Por otra parte, tal como lo señalan Benigno López y Oscar Boidanich, para dicha evaluación *in situ*, en primer lugar, se habían preparado; y en segundo lugar, tenían avances y mejoras sustanciales en el marco regulatorio de prevención ALA/CFT tales como: “...la tipificación del delito de lavado de dinero, se había modificado la ley de la SEPRELAD, dotándola de atribuciones para recibir, requerir y diseminar informaciones sospechosas relativas al Financiamiento al Terrorismo, se lo había tipificado como delito, se había mejorado el sistema de reportes de operaciones sospechosas, se había implementado un mejor sistema de debida diligencia a ser aplicado por los sujetos obligados, se había ampliado la gama de sujetos obligados a no solo las entidades financieras, se había eliminado toda posibilidad de tener cuentas anónimas. Se había trabajado en mejorar conjuntamente, el control del tráfico transfronterizo con los países vecinos...” y también “...el Congreso había aprobado la Ley 4503 “De la Inmovilización de Fondos o Activos Financieros” y para diciembre la SEPRELAD había reglamentado el concepto del Beneficiario Final...”<sup>23</sup>

De esta manera, Paraguay logró salir de la lista gris en febrero de 2012, y del proceso de seguimiento intensivo del GAFI, con el voto de los países de Suecia, Alemania, México, Argentina, Brasil, Canadá, Estados Unidos y otros más. Se transcriben las palabras que se dieron por el GAFI para la salida de la lista gris:

---

apropiada guía para ello.

López Benítez, Benigno M; Boidanich Ferreira, Óscar, “Punto de partida: De cómo salió Paraguay de la lista gris del Grupo de Acción Financiera Internacional-Paraguay: Compromiso con la Eficacia. Aspectos Actuales del sistema antilavado de activos y contra el financiamiento del terrorismo” Banco Central del Paraguay, 2020, pág. 27.

20 Idem, pág. 28.

21 Arregui, Carlos; Pereira, Carmen; Espinoza, Crismilda; Fernández, Juan Francisco, “Relevancia de la prevención y detección del lavado de activos y el financiamiento del terrorismo en Paraguay-Paraguay: Compromiso con la Eficacia. Aspectos Actuales del sistema antilavado de activos y contra el financiamiento del terrorismo”, Banco Central del Paraguay, 2020, página 200.

22 López Benítez, Benigno M; Boidanich Ferreira, Óscar, “Punto de partida: De cómo salió Paraguay de la lista gris del Grupo de Acción Financiera Internacional-Paraguay: Compromiso con la Eficacia. Aspectos Actuales del sistema antilavado de activos y contra el financiamiento del terrorismo”, Banco Central del Paraguay, 2020, pág. 25.

23 Idem, pág. 30

*“GAFI felicita a Paraguay por el significativo progreso en mejorar su sistema de prevención AML/FT pues ha cumplido largamente el compromiso asumido en su Plan de Acción relacionado a sus deficiencias estratégicas que GAFI ha identificado en febrero del año 2010. Paraguay por eso no está más sujeto al Monitoreo del GAFI bajo su proceso de cumplimiento global para el cumplimiento del régimen AML/FT. Paraguay trabajará con el GAFISUD para seguir trabajando en la totalidad de sus deficiencias identificadas en la Evaluación Mutua, particularmente en lo concerniente a la recomendación VI y en la recomendación especial IX.”*<sup>24</sup>

Los progresos que se dieron en el Paraguay a fin de salir de la lista gris del GAFI, en febrero de 2012, fueron importantes para que nuestro país siga inserto a la comunidad internacional en la lucha contra el LA/FT/FP. No obstante el Paraguay debía seguir fortaleciendo su sistema de lucha contra el LA/FT/FP y continuar en el camino hacia una mayor transparencia e integridad, desarrollando y desplegando iniciativas y acciones concretas alineadas con las 40 recomendaciones del GAFI.<sup>25</sup>

A fin de seguir fortaleciendo el sistema de lucha contra el LA/FT/FP, la SEPRELAD y el Banco Central del Paraguay, en el año 2012, promovieron y gestionaron ante el Poder Ejecutivo la emisión del Decreto N° 8.413, que declaró de prioridad nacional la elaboración y desarrollo del Plan Estratégico Nacional de combate al LA/FT/FP.<sup>26</sup>

Luego, en el año 2013, a través del Decreto del Poder Ejecutivo N° 11.200, la República del Paraguay lanza su primer *Plan Estratégico del Estado Paraguayo (PEEP) para el combate al LA/FT/FP*, con 22 objetivos, distribuidos en 52 acciones, los cuales, en palabras del Doctor Carlos Arregui, actual Ministro, Secretario Ejecutivo de la SEPREALD, estaban *“diseñados y ejecutados de forma estratégica, para lograr la eficacia del Sistema en la lucha contra el LA/FT/FP, de manera a proteger la integridad de la economía nacional, resguardando el orden y la seguridad del Estado Paraguayo.”*<sup>27 28</sup>

El Plan Estratégico del Estado Paraguayo (PEEP) para el combate al LA/FT/FP constituye la primera política a nivel país que busca articular los esfuerzos del Estado Paraguayo en la lucha contra el LA y FT, y está diseñado por subsistemas; siendo estos:

24 López Benítez, Benigno M; Boidanich Ferreira, Óscar, *“Punto de partida: De cómo salió Paraguay de la lista gris del Grupo de Acción Financiera Internacional–Paraguay: Compromiso con la Eficacia. Aspectos Actuales del sistema antilavado de activos y contra el financiamiento del terrorismo”*, Banco Central del Paraguay, 2020, pág. 31.

25 Villamayor, Juan Ernesto, Prologo al Libro *“Paraguay. Compromiso con la Eficacia. Aspectos actuales del sistema antilavado de activos y contra el financiamiento del terrorismo”*, Banco Central del Paraguay, 2020, página 9.

26 Arregui, Carlos; Pereira, Carmen; Espinoza, Crismilda; Fernández, Juan Francisco, *“Relevancia de la prevención y detección del lavado de activos y el financiamiento del terrorismo en Paraguay–Paraguay: Compromiso con la Eficacia. Aspectos Actuales del sistema antilavado de activos y contra el financiamiento del terrorismo”*, Banco Central del Paraguay, 2020, página 203.

27 Idem, página 203.

28 Por Decreto del Poder Ejecutivo N° 4.779/2016 de fecha 19/01/16–Artículo 2, se ordena la incorporación de las conclusiones y recomendaciones contenidas en el INFORME FINAL de la EVALUACION NACIONAL DE RIESGO (ENR), a los objetivos del Plan Estratégico del Estado Paraguayo (PEEP) para el Combate del Lavado de Activos, la Financiación del Terrorismo y la Proliferación de Armas de Destrucción Masiva (LA/FT/FP), a fin de su actualización y seguimiento dentro de los objetivos del referido plan.

Por el Decreto N°9.302/2018 *“Por el cual se actualiza la Evaluación Nacional de Riesgo País en materia de Lavado de Dinero y Financiamiento del Terrorismo, reconocido por Decreto N° 4.779/2016 y se aprueba su incorporación como nuevos Objetivos y Acciones del Plan Estratégico del Estado Paraguayo (PEEP) de lucha contra el LD/FT/FP, aprobado por Decreto N° 11.200/201”*.

el subsistema de prevención, el subsistema de detección/inteligencia; y el subsistema de investigación y justicia penal.<sup>29</sup>

El PEEP fue encarado como política de estado, y tuvo por objeto “organizar las acciones de las instituciones competentes para prevenir, detectar y reprimir eficazmente dichos delitos, proteger la integridad del sistema económico y preservar el orden y la seguridad pública nacional”.<sup>30</sup>

El PEEP fue impulsado, a mediados del año 2012, desde la Presidencia de la República y contó con el apoyo de instituciones nacionales del sector público y privado, y con el involucramiento de expertos del Fondo Monetario Internacional (FMI) y del Banco Interamericano del Desarrollo (BID). Cabe mencionar que las tareas del PEEP fueron lideradas por la Secretaría de Prevención de Dinero o Bienes y el Banco Central del Paraguay, con la participación de más de 20 instituciones públicas y entidades privadas.<sup>31</sup>

También, en el año 2013, el BCP y la SEPRELAD, impulsaron el desarrollo de la primera evaluación Nacional de Riesgos (ENR) de LA y FT del Paraguay, a los efectos de que el país pueda identificar los riesgos inherentes a los que se encontraba expuesto en materia de LA/FT, en cumplimiento al objetivo 3 del PEEP<sup>32</sup> y también con la finalidad de cumplir con la recomendación 1 del GAFI, que establece que: “los países como punto de partida deben elaborar un diagnóstico exhaustivo y profundo de los riesgos de lavado de activos y financiamiento del terrorismo que enfrentan”.<sup>33</sup>

---

29 Arregui, Carlos; Pereira, Carmen; Espinoza, Crismilda; Fernández, Juan Francisco, “Relevancia de la prevención y detección del lavado de activos y el financiamiento del terrorismo en Paraguay–Paraguay: Compromiso con la Eficacia. Aspectos Actuales del sistema antilavado de activos y contra el financiamiento del terrorismo”, Banco Central del Paraguay, 2020, página 193.

30 López Benítez, Benigno M; Boidanich Ferreira, Óscar, “Punto de partida: De cómo salió Paraguay de la lista gris del Grupo de Acción Financiera Internacional–Paraguay: Compromiso con la Eficacia. Aspectos Actuales del sistema antilavado de activos y contra el financiamiento del terrorismo”, Banco Central del Paraguay, 2020, páginas 31 y 32.

31 Fernández Valdovinos, Carlos, “Fortaleciendo las instituciones en Paraguay. Avances en medidas de PLD/FT entre 2013–2018–Paraguay: Compromiso con la Eficacia. Aspectos Actuales del sistema antilavado de activos y contra el financiamiento del terrorismo”, Banco Central del Paraguay, 2020, página 59.

Arregui, Carlos; Pereira, Carmen; Espinoza, Crismilda; Fernández, Juan Francisco, “Relevancia de la prevención y detección del lavado de activos y el financiamiento del terrorismo en Paraguay–Paraguay: Compromiso con la Eficacia. Aspectos Actuales del sistema antilavado de activos y contra el financiamiento del terrorismo”, Banco Central del Paraguay, 2020, página 197.

32 Arregui, Carlos; Pereira, Carmen; Espinoza, Crismilda; Fernández, Juan Francisco, “Relevancia de la prevención y detección del lavado de activos y el financiamiento del terrorismo en Paraguay–Paraguay: Compromiso con la Eficacia. Aspectos Actuales del sistema antilavado de activos y contra el financiamiento del terrorismo”, Banco Central del Paraguay, 2020, página 206.

33 De Michelle, Roberto; Álvarez Bollea, María Cecilia, “Apoyo del BID para la prevención y combate del Lavado de Activos y Financiamiento del Terrorismo en América Latina el Caribe. El caso de Paraguay–Paraguay: Compromiso con la Eficacia. Aspectos Actuales del sistema antilavado de activos y contra el financiamiento del terrorismo”, Banco Central del Paraguay, 2020, página 462.

Con respecto a las Evaluaciones Nacionales de Riesgo, indican que: “El desarrollo de la ENR requiere de un alto grado de organización y compromiso por el gran número de participantes de los sectores público y privado. Asimismo, se precisa emplear una metodología eficaz a los fines de recabar y analizar la información proveniente de múltiples fuentes, internas y externas, para poder determinar con certeza cuáles son los riesgos, la probabilidad de ocurrencia de estos y sus posibles consecuencias en un país determinado”.

Dicha evaluación fue desarrollada dentro del marco de un proyecto financiado por el Banco Interamericano de Desarrollo (BID).<sup>34</sup> En dicha Evaluación Nacional de Riesgos se analizaron las amenazas vinculadas con el LA y se identificaron como las más graves, al tráfico de drogas o estupefacientes, la corrupción<sup>35</sup> y el contrabando.

En el año 2018 se realiza la actualización de la Evaluación Nacional de Riesgos. Como hallazgos se tiene que: 1) persistían las mismas amenazas del 2013; y 2) la falta de fortalecimiento del régimen legal y operativo de combate a los hechos de lavado de activos y financiamiento del terrorismo. Cabe resaltar que los resultados de esta actualización de la ENR fueron incorporados como nuevos objetivos de la estrategia ALA/CFT y fueron compartidos con el sector público y privado para que procedan a considerarlos en las acciones de sus competencias.<sup>36</sup>

También fue realizada la *Evaluación Nacional de Riesgo de Financiamiento del Terrorismo*, con la finalidad de contar con una herramienta que refleje el análisis de las amenazas y las vulnerabilidades a las que se encuentra expuesto el Paraguay en un contexto globalizado en cuanto a los riesgos de financiamiento de terrorismo.<sup>37</sup>

En cuanto a la coordinación de esfuerzos interinstitucionales para el estudio, definición y aprobación de políticas públicas relacionadas al ámbito de la prevención del LA/FT/FP, se puede mencionar al Decreto N° 7.949/2017, “*Por el cual se establece una Coordinación General y un Comité Interinstitucional para el Sistema Antilavado de Activos y Contra el Financiamiento del Terrorismo (ALA/CFT) de la República del Paraguay y se abroga el Decreto N° 6.604/2016*”.

---

34 López Benítez, Benigno M; Boidanich Ferreira, Óscar, “*Punto de partida: De cómo salió Paraguay de la lista gris del Grupo de Acción Financiera Internacional–Paraguay: Compromiso con la Eficacia. Aspectos Actuales del sistema antilavado de activos y contra el financiamiento del terrorismo*” Banco Central del Paraguay, 2020, página 32.

35 “...la lucha contra la corrupción sigue representando el “talón de Aquiles” para la economía paraguaya de acuerdo a los diferentes índices publicados. En este sentido, la implementación de un mecanismo adecuado de PLD/FT es fundamental para combatir más eficientemente la corrupción, mejorar nuestro marco institucional y avanzar en el desarrollo del país...”

Fernández Valdovinos, Carlos, “*Fortaleciendo las instituciones en Paraguay. Avances en medidas de PLD/FT entre 2013–2018–Paraguay: Compromiso con la Eficacia. Aspectos Actuales del sistema antilavado de activos y contra el financiamiento del terrorismo*”, Banco Central del Paraguay, 2020, página 75.

“Existen vínculos importantes entre la corrupción y el lavado de dinero. La capacidad de transferir y ocultar fondos es fundamental para los perpetradores de la corrupción, especialmente para la corrupción a gran escala. Las normativas de prevención de lavado de dinero pueden contribuir significativamente a la detección de la corrupción y los delitos relacionados al proporcionar la base para las investigaciones financieras. Por lo tanto, es esencial establecer a la corrupción como delito determinante del lavado de dinero”.

UNODC (2009). “*Anti-Corruption Tool Kit*”, referido en “*Corruption and Money Laundering: A Symbiotic Relationship*”; D. Chaikin y J. Sharman. Palgrave, 39-40.

36 Arregui, Carlos; Pereira, Carmen; Espinoza, Crismilda; Fernández, Juan Francisco, “*Relevancia de la prevención y detección del lavado de activos y el financiamiento del terrorismo en Paraguay–Paraguay: Compromiso con la Eficacia. Aspectos Actuales del sistema antilavado de activos y contra el financiamiento del terrorismo*”, Banco Central del Paraguay, 2020, páginas 207 y 208.

37 “*Basado en la metodología y en las conclusiones de la primera ENR y su actualización, la SEPRELAD gestionó la asistencia técnica del Banco Mundial (BM) y realizó una evaluación Nacional de Riesgo independiente referente al Financiamiento del Terrorismo (ENR-FT). La ENR-FT, es el insumo para las autoridades competentes en esta materia debido a que determina los valores numéricos y cualitativos para que las amenazas existentes sean ponderadas, así como los aspectos tenidos en cuenta como vulnerabilidades para la valoración de los criterios de posibles escenarios de FT. Por cuanto que los riesgos fueron calificados en cuatro grupos, como ser riesgo de recaudación, movimiento o almacenamiento de fondos y activos para el financiamiento del terrorismo.*”

Idem, página 193 y 208.

En el mencionado decreto se establece que la institucionalización y el fortalecimiento del Sistema ALA/CFT de la República del Paraguay se debe realizar por medio de la “*coordinación interinstitucional*”. Dicha coordinación interinstitucional se da a través de una Coordinación General y un Comité Interinstitucional que debe estar integrado por las máximas autoridades de diversos organismos estatales comprometidos en la prevención, detección y represión del lavado de dinero y el financiamiento del terrorismo, mediante la ejecución de las acciones tendientes al logro del mejoramiento de la aplicación efectiva de los estándares internacionales sobre la lucha contra el lavado de activos, el financiamiento del terrorismo y la proliferación.<sup>38</sup>

Ahora bien, todos estos avances, en el ámbito de coordinación interinstitucional, en la realización y actualización de las evaluaciones nacionales de riesgo, en su planeamiento estratégico que ha realizado el Paraguay, para ir alineándose y cumplir técnicamente con los estándares internacionales del GAFI, fue gradual y fue el fruto de grandes esfuerzos y compromisos asumidos por el país, dado que nuestro país tuvo que sortear desafíos importantes a través de los años.

A su vez, todas estas iniciativas forman parte del proceso de fortalecimiento institucional del Paraguay en la lucha contra el LA/FT/FP, y tal como lo señala el Doctor José Cantero, dicho “...*proceso de fortalecimiento institucional ha sido posible, en gran parte, debido al apoyo técnico de los organismos internacionales, como el Fondo Monetario Internacional, el Banco Mundial, el Banco Interamericano de Desarrollo, y el GAFILAT*”<sup>39</sup>.

Por último, cabe señalar también los esfuerzos realizados por el Gobierno Nacional para fortalecer su sistema de lucha contra el LA/FT/FP, en el año 2019, con la aprobación del grupo de 10 leyes conocidas como el “*paquete antilavado*”. Con la promulgación de dichas leyes se logró la modificación y actualización del marco legal en materia de LA/FT/FP, con el fin de cumplir con objetivos trazados en el PEEP así como ciertas exigencias concretas plasmadas en las 40 recomendaciones del GAFI y de subsanar ciertas deficiencias en vistas al proceso de la cuarta ronda de evaluación mutua del GAFILAT. En la segunda parte del presente artículo se desarrolla con detalle los principales aspectos de cada una de estas leyes y con mayor énfasis en la modificación de la Ley N° 1015.

No obstante, seguidamente se resume cómo estaba conformado dicho “*paquete de leyes*”. Dentro del paquete, “...*se sancionaron leyes de organización y procedimentales, tales como la Ley N° 6.379/2019 que crea juzgados penales especializados en delitos económicos y crimen organizado; la Ley N° 6.396/2019 que modifica la ley de administración de bienes incautados y comisados; y, la Ley N° 6.431/2019 que establece un procedimiento especial para el comiso.*

*Igualmente, el paquete incluyó leyes modificatorias en el ámbito penal represivo siendo la principal de ellas, la Ley N° 6.452/2019 que modifica el Código Penal, incluyendo nuevos hechos punibles, modificando la denominación de “lavado de dinero” a “lavado de activos” (LA), agregándole el verbo rector “convertir” al LA y expandiendo la lista de los hechos punibles determinantes del lavado de activos.*

38 Villamayor, Juan Ernesto, Prologo al Libro “*Paraguay. Compromiso con la Eficacia. Aspectos actuales del sistema antilavado de activos y contra el financiamiento del terrorismo*”, Banco Central del Paraguay, 2020, páginas 14 y 15.

39 Cantero, José, “*Paraguay: Compromiso con la Eficacia. Aspectos Actuales del sistema antilavado de activos y contra el financiamiento del terrorismo*”, Banco Central del Paraguay, 2020, página 10.



También en el ámbito penal, se tipificaron los hechos punibles de cohecho y soborno transnacionales con la Ley N° 6.430/2019; el hecho punible de financiamiento del terrorismo fue modificado a fin de que incluya a la financiación de la proliferación de armas de destrucción masiva con la Ley N° 6.408/2019; y, con la Ley N° 6.419/2019 de inmovilización de activos financieros se derogó la ley de inmovilización anterior, extendiendo la medida administrativa de inmovilización para el caso de personas vinculadas a la financiación de la proliferación de armas de destrucción masiva y para aquellas personas sancionadas por resoluciones del Consejo de Seguridad de las Naciones Unidas.

Finalmente, la Ley N° 6.497/2019 puede considerarse como la principal modificación del sistema preventivo, al modificar la Ley N° 1.015/97 introduciendo cambios importantes con el establecimiento del enfoque basado en riesgo para todos los sujetos obligados y expandiendo la responsabilidad administrativa por infracciones a las personas físicas, entre otras importantes modificaciones. Además, en el régimen preventivo se promulgaron la Ley N° 6.399/2019 que modificó el régimen para el canje de las acciones al portador por nominativas, estableciendo sanciones más severas para el caso de incumplimiento del canje y la Ley N° 6.446/2019 que crea el Registro de Personas y Estructuras Jurídicas y el Registro de Beneficiario Final a cargo del Ministerio de Hacienda, siendo de fundamental importancia, este último registro de beneficiario final para cumplir con las recomendaciones 24 y 25 del GAFI.<sup>40</sup>

## De la Integridad del sector financiero a través de los sistemas ALA/CFT

Un sistema robusto y eficiente ALA/CFT es esencial para contrarrestar los efectos negativos del LA/FT/FP y para mitigar las filtraciones de recursos ilícitos en el sistema financiero. De esta forma, un sistema de ALA/CFT “alimenta un sistema mayor y que lo engloba, denominado Gobernanza Pública”<sup>41</sup>.

La integridad de los sistemas financieros y de los sistemas de pagos es esencial para la estabilidad macroeconómica y del sector financiero y para promover el desarrollo económico y social de los países.<sup>42</sup> En ese mismo sentido, el Doctor Jorge Corvalán expresa que “...Salvaguardar la integridad del funcionamiento del sistema económico generaría

40 Rodríguez, Aldo J; Escribá, Irene Cristina, “Principales modificaciones legales en el campo de ALA/CFT en el Paraguay y su adecuación a las recomendaciones del GAFI-Paraguay: Compromiso con la Eficacia. Aspectos Actuales del sistema antilavado de activos y contra el financiamiento del terrorismo”, Banco Central del Paraguay, 2020, páginas 169 y 170.

41 Corvalán Mendoza, Jorge Raúl, “Avances en el sistema Anti-lavado de Activos y Contra el Financiamiento del Terrorismo (ALA/CFT) y su implicancia en el marco de gobernanza pública del Paraguay- Paraguay: Compromiso con la Eficacia. Aspectos Actuales del sistema antilavado de activos y contra el financiamiento del terrorismo”, Banco Central del Paraguay, 2020, página 39.

42 Fernández Valdovinos, Carlos, “Fortaleciendo las instituciones en Paraguay. Avances en medidas de PLD/FT entre 2013-2018-Paraguay: Compromiso con la Eficacia. Aspectos Actuales del sistema antilavado de activos y contra el financiamiento del terrorismo”, Banco Central del Paraguay, 2020, páginas 59 y 61.  
Vera Bogado, Raúl, “Integridad del sistema financiero, nuevas tendencias de la inclusión financiera y desafíos en tiempos el covid-19 Paraguay: Compromiso con la Eficacia. Aspectos Actuales del sistema antilavado de activos y contra el financiamiento del terrorismo” Banco Central del Paraguay, 2020, página 433.



señales positivas tanto a inversores locales como internacionales sobre las perspectivas del país”.<sup>43</sup>

De allí radica que el Grupo de Acción Financiera Internacional (GAFI)<sup>44</sup> haya determinado como su “objetivo de alto nivel”: “Que el sistema financiero y la economía en general se encuentren protegidas contra la amenaza del lavado de activos y el financiamiento del terrorismo y la proliferación, fortaleciendo la integridad del sector financiero y contribuyendo a su seguridad”.<sup>45</sup>

De la lectura de este objetivo fundamental del GAFI se puede notar que lo que se busca es proteger a la economía y al sistema financiero de los flagelos del LA/FT/FP, a fin de fortalecer la integridad del sector financiero, lo cual a su vez contribuirá a su seguridad.

En el logro del objetivo de alto nivel, se resalta la importancia que cobra el subsistema preventivo, a través de los supervisores financieros y de los sujetos obligados, en lograr el objetivo de mantener la integridad del sector financiero.

A fin de sostener la importancia del sub sistema preventivo, debe destacarse que de las 40 recomendaciones del GAFI<sup>46</sup>, casi la mitad<sup>47</sup> de ellas se relacionan con las medidas preventivas que deben ser aplicadas, implementadas y cumplidas por los sujetos obligados compuestos de las instituciones financieras, y las Actividades y Profesiones No Financieras Designadas (APNFD). Esto demuestra cuan crucial es el cumplimiento efectivo de las obligaciones legales y reglamentarias relativas a la prevención del LA/FT/FP por parte de los sujetos obligados para alcanzar el ya citado “objetivo de alto nivel”, buscando fortalecer la integridad del sistema financiero.<sup>48</sup>

Siendo la integridad del sector financiero una de las consecuencias de la aplicación de todas las medidas de prevención del LA/FT/FP, se podría colegir que los países al adoptar y adecuar sus marcos normativos y al aplicar las 40 recomendaciones del GAFI, creando un régimen de prevención sólido contra el LA/FT/FP, estarían contribuyendo

43 Corvalán Mendoza, Jorge Raúl, “Avances en el sistema Anti-lavado de Activos y Contra el Financiamiento del Terrorismo (ALA/CFT) y su implicancia en el marco de gobernanza pública del Paraguay- Paraguay: Compromiso con la Eficacia. Aspectos Actuales del sistema antilavado de activos y contra el financiamiento del terrorismo” Banco Central del Paraguay, 2020, página 43.

44 Las 40 Recomendaciones del GAFI/FATF son los estándares internacionales más reconocidos para combatir el lavado de activos y el financiamiento del terrorismo (LA/FT) Las mismas incluyen una serie de medidas financieras, legales y de conducta que los países deben llevar adelante, en su mayoría basadas en instrumentos legales internacionales (convenciones de la ONU y de organismos supervisores). Además, se incluyen medidas de cumplimiento para el sector público y privado. Estas recomendaciones, aumentan la transparencia y habilitan a los países a tomar acciones contra el uso ilícito del sistema financiero. GAFILAT [Internet] Recuperado el 17/12/2020 desde <https://www.gafilat.org/index.php/es/las-40-recomendaciones/>

45 FATF. “An effective system to combat money laundering and terrorist financing”. [Internet] Recuperado el 17/12/2020 desde <http://www.fatf-gafi.org/publications/mutualevaluations/documents/effectiveness.html>

46 Las 40 Recomendaciones del GAFI/FATF son los estándares internacionales más reconocidos para combatir el lavado de activos y el financiamiento del terrorismo (LA/FT) Las mismas incluyen una serie de medidas financieras, legales y de conducta que los países deben llevar adelante, en su mayoría basadas en instrumentos legales internacionales (convenciones de la ONU y de organismos supervisores). Además, se incluyen medidas de cumplimiento para el sector público y privado. Estas recomendaciones, aumentan la transparencia y habilitan a los países a tomar acciones contra el uso ilícito del sistema financiero. GAFILAT [Internet] Recuperado el 17/12/2020 desde <https://www.gafilat.org/index.php/es/las-40-recomendaciones/>

47 Quince (15) se refieren directamente a las medidas preventivas que deben ser aplicadas por los sujetos obligados y otras tres (3) están estrechamente vinculadas con las medidas preventivas.

48 Rodríguez, Aldo; Escribá, Cristina, “Principales modificaciones legales en el campo de ALA/CFT en el Paraguay y su adecuación a las recomendaciones del GAFI-Paraguay: Compromiso con la Eficacia. Aspectos Actuales del sistema antilavado de activos y contra el financiamiento del terrorismo” Banco Central del Paraguay, 2020, página 147.

con el fortalecimiento de la integridad del sector financiero, tanto a nivel nacional como a nivel internacional. Por último, tal como lo expresa el expresidente del Banco Central del Paraguay, Carlos Fernández Valdovinos, los beneficios de un régimen preventivo sólido contra el LA/FT/FP además de afianzar la integridad y estabilidad del sector financiero, “... facilita la integración de los países en el sistema financiero mundial, mejora la gobernanza y la administración pública”.<sup>49</sup>

## Del Rol del BCP en la integridad del sector financiero

La modificación de la Ley N° 489/95 “Ley Orgánica del Banco Central del Paraguay” por la Ley N° 6.104/18, adicionó como un objetivo fundamental del BCP la promoción de la integridad del sistema financiero. De esta manera, el artículo 3 determina como objetivos fundamentales del Banco Central del Paraguay “preservar y velar por la estabilidad del valor de la moneda y promover la eficacia, integridad y estabilidad del sistema financiero”. De esta manera se coloca al bien jurídico de la integridad en igual orden de importancia que la estabilidad y la eficacia, permitiendo al mismo tiempo, fortalecer las atribuciones del BCP, “pues al enfoque tradicional del regulador sobre cuestiones que hacen únicamente a la solvencia y liquidez del sistema financiero, se incorporaron mediante esta modificación de la ley temas que atañen a su integridad”. Esto implica dotar al BCP de las facultades para poder adoptar medidas que propendan hacia la construcción de un sector financiero que alcance los más altos estándares en materia de transparencia. Se busca con ello mitigar los riesgos de que este segmento de la economía sea mal utilizado para legitimar bienes de origen ilícito o para que a través del mismo se canalicen fondos que terminen siendo destinados a financiar actividades delictivas, en detrimento del bienestar general.<sup>50</sup>

La inclusión de la integridad del sistema financiero, como unos los objetivos fundamentales del BCP establecidos por su carta orgánica, a su vez, cobra suma importancia en la gestión integral del BCP, tal como lo indicara el Doctor Fernando Filártiga, actual Miembro Titular del Directorio del BCP, al referirse al rol del BCP en los siguientes términos: “Para el BCP, el rol en la primera línea de combate es un mandato no sólo de la legislación antilavado, sino de la propia Carta Orgánica que incluye entre sus objetivos fundamentales: “promover la eficacia, integridad y estabilidad del sistema financiero” (artículo 3o). Va de suyo que un sistema financiero de tales características no puede ser permeable a los flujos de fondos del crimen organizado. De allí que la eficacia preventiva del BCP es directamente proporcional a la calidad de toda su gestión como organismo técnico modelo de la administración pública paraguaya”.<sup>51</sup>

Cabe señalar que para el logro del objetivo fundamental de promover la integridad del sector financiero, el Banco Central del Paraguay, a través de la Superintendencia de Bancos y la Superintendencia de Seguros, trabajan activamente en el campo de prevención de los riesgos de LA/FT/FP, a través de controles en el otorgamiento de licencias, supervisiones

49 Fernández Valdovinos, Carlos, “Fortaleciendo las instituciones en Paraguay. Avances en medidas de PLD/FT entre 2013-2018-Paraguay: Compromiso con la Eficacia. Aspectos Actuales del sistema antilavado de activos contra el financiamiento del terrorismo”, Banco Central del Paraguay, 2020, página 61.

50 Fernández Valdovinos, Carlos, “Fortaleciendo las instituciones en Paraguay. Avances en medidas de PLD/FT entre 2013-2018-Paraguay: Compromiso con la Eficacia. Aspectos Actuales del sistema antilavado de activos contra el financiamiento del terrorismo”, Banco Central del Paraguay, 2020, página 61.

51 Filártiga, Fernando, “Epílogo al Libro: “Paraguay: Compromiso con la Eficacia. Aspectos Actuales del sistema antilavado de activos y contra el financiamiento del terrorismo”, Banco Central del Paraguay, 2020, páginas 482 y 483.

in situ y extra situ, actividades de retroalimentación y capacitaciones, así como con la aplicación acciones remediales y sanciones.<sup>52</sup>

Como se ha visto, el BCP, a través de la Superintendencia de Bancos y de la Superintendencia de Seguros, se encarga de supervisar en materia de PLA/CFT a gran parte de los sujetos obligados que forman parte del sistema financiero.

De esta manera, la Superintendencia de Bancos ha venido realizando la supervisión en materia de PLA/CFT a 17 bancos, 8 financieras, 26 casas de cambio, 4 empresas de medio de pago electrónico, 3 almacenes generales de depósitos, y a la Agencia Financiera de Desarrollo, al Fondo Ganadero y al Crédito Agrícola de Habilitación. Por su parte, la Superintendencia de Seguros realiza la supervisión en materia de PLA/CFT a 35 empresas aseguradoras.<sup>53</sup>

Dichas supervisiones en materia de PLA/CFT fueron evolucionando en el tiempo, pasando de un enfoque orientado a la verificación del cumplimiento técnico y de acatamiento normativo, al enfoque actual basado en riesgos, con una metodología de trabajo que requiere un proceso de evaluación permanente de las entidades supervisadas para ajustar la supervisión al perfil de riesgo de las mismas.<sup>54</sup>

Bajo el sistema de supervisión con enfoque en riesgos, tanto el supervisor como los sujetos obligados deben implementar sistemas y procedimientos para la gestión de los riesgos en general, y el de lavado de activos y financiamiento al terrorismo, en particular. Este sistema de supervisión basado en riesgo fue adoptado por el BCP en el año 2005 y con los años fue madurando tanto por parte del BCP como supervisor como por parte de los

---

52 Colmán, Humberto; Mora de Talavera, María Graciela, “Avances en la supervisión de los riesgos de lavado de activos y de financiamiento del terrorismo en el sector seguros– Paraguay: Compromiso con la Eficacia. Aspectos Actuales del sistema antilavado de activos y contra el financiamiento del terrorismo”, Banco Central del Paraguay, 2020, página 270.

53 Duarte Schussmuller, Diego; Colmán, Hernán; Boccia, Franklin, “Avances en la supervisión de los riesgos de lavado de activos y de financiamiento del terrorismo en el sistema financiero nacional–Paraguay: Compromiso con la Eficacia. Aspectos Actuales del sistema antilavado de activos y contra el financiamiento del terrorismo”, Banco Central del Paraguay, 2020, página 255.

54 Duarte Schussmuller, Diego; Colmán, Hernán; Boccia, Franklin, “Avances en la supervisión de los riesgos de lavado de activos y de financiamiento del terrorismo en el sistema financiero nacional–Paraguay: Compromiso con la Eficacia. Aspectos Actuales del sistema antilavado de activos y contra el financiamiento del terrorismo”, Banco Central del Paraguay, 2020, página 241.

En el citado artículo se encuentran mayores detalles en materia de supervisión en materia de PLA/FT/FP. A continuación se transcriben algunas partes del mismo:

“...A través de la supervisión extra situ (a distancia), la SB analiza la información del sistema financiero y procesa una Matriz de Riesgos para generar mapas de calor, actualizar los perfiles de riesgo e identificar a los factores de mayor exposición al riesgo en materia de LD/FT. Los resultados del análisis son considerados para la elaboración del Plan Anual de Inspección...” (Pág. 243)

“...Las evaluaciones y verificaciones realizadas en una entidad, se llevan a cabo conforme a un conjunto de criterios y procedimientos establecidos en el Manual de Supervisión...” (Pág. 245)

“...Los resultados de las supervisiones in situ se plasman en informes y estos son remitidos, mediante notas oficiales de la SB, a cada entidad para las acciones correctivas correspondientes, requiriéndose también que presenten respuestas y documentaciones de respaldo acerca de las gestiones llevadas a cabo para incorporar las mejoras al sistema preventivo, y en caso necesario, presenten un plan de acción concreto para subsanar las debilidades y observaciones notificadas. Al mismo tiempo, se realizan seguimientos extra situ o in situ de acuerdo al riesgo detectado de LD/FT y se consideran resultados de inspecciones anteriores para evaluar los respectivos avances, riesgos inherentes y mitigantes (Directorio/Gobierno Corporativo, Gestión de Riesgo, Políticas y Procedimientos, Órganos de Control, Sistema de Detección y Reporte, Recursos y Capacitación)...” (Pág. 245)

sujetos obligados del sector financiero posicionando al Paraguay en mejores condiciones para mitigar los riesgos de LA/FT/FP.<sup>55</sup>

En ese sentido, el Doctor Fernando Filártiga, actual Miembro Titular del Directorio del BCP, señala como un resultado de la labor preventiva del BCP a través de la supervisión con enfoque en riesgos, que los sujetos obligados supervisados por el BCP “...han mejorado sus sistemas de cumplimiento como producto de una serie de factores, entre ellos el perfeccionamiento y la rigurosidad de los controles y las sanciones, pero también el compromiso de las propias entidades en conocer a sus clientes y al beneficiario final, los avances en debida diligencia, en mitigación de riesgos y en adopción de acciones correctivas...”.<sup>56</sup>

A continuación se presenta un cuadro que contiene estadísticas<sup>57</sup> vinculadas a trabajos de supervisión, extra situ e in situ, efectuados en los últimos años.

**Cuadro 1**

*Trabajos de supervisión extra situ e in situ*

AÑO	Total	Bancos	Financieras	Casas de Cambio	Empes	Otros	Aseguradoras
2013	27	7	5	15	-	-	
2014	28	7	4	16	-	1	
2015	31	12	1	16	-	-	2
2016	84	20	12	43	-	1	8
2017	114	20	14	52	-	-	28
2018	107	38	9	43	2	-	15
2019	53	13	2	-	2	-	35
2020	23	10	2	-	-	-	11

Estas tareas de supervisión efectuadas por el BCP en materia de PLA/CFT tienen como finalidad promover y verificar que los sujetos obligados supervisados cuenten con sistemas preventivos contra el LA/FT/FP eficaces. Cuando, como resultado de las tareas de supervisión, se verifica que no existen sistemas de prevención o que los mismos son insuficientes o incumplen con los requerimientos normativos y cuando las entidades supervisadas no realizan las acciones correctivas en tiempo y forma, se configura una infracción administrativa que puede derivar en sanciones, también administrativas.<sup>58</sup>

55 Cantero, José, “Paraguay: Compromiso con la Eficacia. Aspectos Actuales del sistema antilavado de activos y contra el financiamiento del terrorismo”, Banco Central del Paraguay, 2020, páginas 10 y 11.

56 Filártiga, Fernando, “Epílogo al Libro: “Paraguay: Compromiso con la Eficacia. Aspectos Actuales del sistema antilavado de activos y contra el financiamiento del terrorismo”, Banco Central del Paraguay, 2020, página 482.

57 Duarte Schussmuller, Diego; Colmán, Hernán; Boccia, Franklin, “Avances en la supervisión de los riesgos de lavado de activos y de financiamiento del terrorismo en el sistema financiero nacional-Paraguay: Compromiso con la Eficacia. Aspectos Actuales del sistema antilavado de activos y contra el financiamiento del terrorismo”, Banco Central del Paraguay, 2020, página 247.

Colmán, Humberto; Mora de Talavera, María Graciela, “Avances en la supervisión de los riesgos de lavado de activos y de financiamiento del terrorismo en el sector seguros-Paraguay: Compromiso con la Eficacia. Aspectos Actuales del sistema antilavado de activos y contra el financiamiento del terrorismo”, Banco Central del Paraguay, 2020, página 288.

58 Filártiga, Fernando, “Aproximación al sistema nacional anti-lavado de activos y contra el financiamiento del terrorismo con énfasis en el poder sancionador del Banco Central del Paraguay dentro del subsistema preventivo-Paraguay: Compromiso con la Eficacia. Aspectos Actuales del sistema antilavado de activos y contra el financiamiento del terrorismo”, Banco Central del Paraguay, 2020, página 330.

Como supervisor financiero, el BCP cuenta con atribuciones para requerir acciones remediales y para aplicar sanciones efectivas, proporcionales y disuasivas, en consonancia con las recomendación 35 del GAFI la cual dispone: “*Los países deben asegurar que exista una gama de sanciones eficaces, proporcionales y disuasivas, sean penales, civiles o administrativas, que estén disponibles para tratar a las personas naturales o jurídicas cubiertas en las recomendaciones 6 y 8 a la 23, que incumplan con los requisitos ALA/CFT. Las sanciones deben ser aplicables no sólo a las instituciones financieras y a las APNFD, sino también a sus directores y la alta gerencia*”.<sup>59</sup>

En efecto, en la última década, el BCP ha realizado advertencias y ha realizado requerimientos de obligada observancia de planes de acción y/o cronogramas de adecuación para incentivar las mejoras en los sistemas preventivos de ALA/CFT del sistema financiero y cambiario y ha sancionado a bancos, financieras y casas de cambios con apercibimientos, amonestaciones, multas y suspensiones, en razón de fallas en los sistemas preventivos ALA/CFT de las entidades supervisadas.<sup>60</sup> Igualmente, cabe mencionar que la Superintendencia de Seguros, entre 2019 y 2020 ha aplicado una importante cantidad de sanciones de apercibimiento a las entidades aseguradoras por debilidades en sus sistemas de prevención ALA/CFT.

Por otra parte, no puede dejar de señalarse que tanto la Superintendencia de Bancos, como la Superintendencia de Seguros cumplen un rol fundamental en el ámbito de capacitación<sup>61</sup> en materia de PLA/CFT, impulsando y llevando a cabo capacitaciones para las entidades financieras supervisadas a fin de que las mismas comprendan la importancia del cumplimiento de las normativas en materia de PLA/CFT así como para el Poder Judicial, la Policía Nacional y el Ministerio Público.<sup>62</sup>

Igualmente, el BCP lleva a cabo reuniones de retroalimentación con áreas clave de las entidades supervisadas. De esta manera, se realizan reuniones con los oficiales de cumplimiento y con los integrantes de auditoría interna, así como con la alta gerencia y los directorios de cada entidad financiera supervisada. A su vez, estas reuniones son complementadas con reuniones con los gremios de las entidades financieras. Internamente también, el BCP se ha visto fortalecido con la capacitación de sus funcionarios, a fin de que los mismos obtengan certificaciones internacionales<sup>63</sup> en materia ALA/CFT.

59 GAFILAT. “*Estándares Internacionales sobre la Lucha contra el Lavado de Activos, el Financiamiento del Terrorismo y el Financiamiento de la Proliferación de Armas de Destrucción Masiva*”. 2019. p. 22. [Internet] <https://www.gafilat.org/index.php/es/biblioteca-virtual/gafilat/documentos-de-interes-17/3857-recomendaciones-metodologia-actdec19-1/file>

60 Idem, página 345.

Duarte Schussmuller, Diego; Colmán, Hernán; Boccia, Franklin, “*Avances en la supervisión de los riesgos de lavado de activos y de financiamiento del terrorismo en el sistema financiero nacional-Paraguay: Compromiso con la Eficacia. Aspectos Actuales del sistema antilavado de activos y contra el financiamiento del terrorismo*”, Banco Central del Paraguay, 2020, página 258.

61 “*En estas reuniones y capacitaciones se transmiten informaciones acerca de los riesgos inherentes a los cuales se encuentran expuestas en particular, de su perfil de riesgo, vigencias de normativas, señales de alerta, elaboración de ROS, y de los hallazgos relevantes que requieran de acciones correctivas oportunas, entre otros tópicos.*”

Duarte Schussmuller, Diego; Colmán, Hernán; Boccia, Franklin, “*Avances en la supervisión de los riesgos de lavado de activos y de financiamiento del terrorismo en el sistema financiero nacional-Paraguay: Compromiso con la Eficacia. Aspectos Actuales del sistema antilavado de activos y contra el financiamiento del terrorismo*”, Banco Central del Paraguay, 2020, página 265.

62 Idem. Para ver el listado de capacitaciones en materia de PLA/CFT llevadas a cabo por el BCP, remitirse a la página 266 del libro “*Paraguay: Compromiso con la Eficacia. Aspectos Actuales del sistema antilavado de activos y contra el financiamiento del terrorismo*”.

63 Certificación provista por el Instituto Florida International Bankers Association (FIBA) en conjunto con la Florida International University (FIU).

Por último cabe mencionar que, el Banco Central del Paraguay, además de ser el supervisor de varios sujetos obligados de la Ley N° 1.015/97, cumple un papel significativo en todos los aspectos de coordinación y compromiso país en la lucha contra el LA/FT/FP. Tal como lo señala el actual presidente del BCP, José Cantero: “...el Banco Central del Paraguay cumple un rol preponderante en el proceso de fortalecimiento institucional hacia un país más transparente, orientado a monitorear y mitigar los riesgos asociados al lavado de activos y financiamiento del terrorismo”.<sup>64</sup>

## SEGUNDA PARTE

### Marco legal vigente en materia de LA/FT/FP

#### Reseña de las principales modificaciones legales llevadas a cabo conforme al Plan Estratégico del Estado Paraguayo en materia de lucha contra el LA/FT/FP y su adecuación a las recomendaciones del GAFI

En el presente apartado se transcribe la segunda parte del artículo “*Principales modificaciones legales en el campo de ALA/CFT en el Paraguay y su adecuación a las recomendaciones del GAFI*”<sup>65</sup>.

Se presenta, de esta manera, una reseña del paquete de leyes antilavado que implicaron adecuaciones del marco legal en materia de prevención de lavado de activos y financiamiento del terrorismo, como parte del Plan Estratégico del Estado Paraguayo (PEEP) de lucha contra el LA/FT/FP aprobado por el Decreto N° 9.302/2018<sup>66</sup> a fin de adecuar nuestro marco legal y reglamentario al cumplimiento técnico de las 40 recomendaciones del GAFI en atención a la cuarta ronda de evaluación mutua del GAFILAT llevada a cabo en el año 2021.

64 Cantero, José, “Paraguay: Compromiso con la Eficacia. Aspectos Actuales del sistema antilavado de activos y contra el financiamiento del terrorismo” Banco Central del Paraguay, 2020, página 9.

65 Con el permiso del autor Aldo Rodríguez, se transcribe el análisis realizado en el artículo “*Principales modificaciones legales en el campo de ALA/CFT en el Paraguay y su adecuación a las recomendaciones del GAFI-Paraguay: Compromiso con la Eficacia. Aspectos Actuales del sistema antilavado de activos y contra el financiamiento del terrorismo*” Banco Central del Paraguay, 2020, páginas 130 al 167.

66 Decreto N° 9.302/2018 “*Por el cual se actualiza la Evaluación Nacional de Riesgo País en materia de Lavado de Dinero y Financiamiento del Terrorismo, reconocido por Decreto N° 4.779/2016 y se aprueba su incorporación como nuevos Objetivos y Acciones del Plan Estratégico del Estado Paraguayo (PEEP) de lucha contra el LD/FT/FP, aprobado por Decreto N° 11.200/201*”. <http://www.csj.gov.py/cache/lederes/G-152-13082018-D-9302.pdf>

## Cuadro 2

### Paquete de leyes antilavado<sup>67</sup>

Ley N° 5.895/2017	Que establece reglas de transparencia en el régimen de las sociedades por acciones y establece medidas transitorias
Ley N° 6.379/2019	Que crea la Competencia en Delitos Económicos y Crimen organizado en la Jurisdicción del Fuero Penal
Ley N° 6.396/2019	Que modifica el Artículo 46 de la Ley N° 5.876/2017 De Administración de Bienes Incautados y Comisados
Ley N° 6.399/2019	Que modifica los Artículos 3° y 4° de la Ley N° 5.895/2017 Que establece Reglas de Transparencia en el Régimen de las Sociedades Constituidas por Acciones y establece Medidas Transitorias.
Ley N° 6.408/2019	Que modifica el Artículo 3° de la Ley N° 4.024/2010 Que Castiga los Hechos Punibles de Terrorismo, Asociación Terrorista y Financiamiento del Terrorismo
Ley N° 6.419/2019	Que regula la Inmovilización de Activos Financieros de Personas Vinculadas con el Terrorismo y la Proliferación de Armas de Destrucción Masiva y los Procedimientos de Difusión, Inclusión y Exclusión en Listas de Sanciones.
Ley N° 6.430/2019	Que Previene, Tipifica y Sanciona los Hechos Punibles de cohecho Transnacional y Soborno Transnacional.
Ley N° 6.431/2019	Que crea el Procedimiento Especial para la Aplicación del Comiso, el Comiso Especial, la Privación de Beneficios y Ganancias y el Comiso Autónomo.
Ley N° 6.446/2019	Que crea el Registro Administrativo de Personas y Estructuras Jurídicas y el Registro Administrativo de Beneficiarios Finales del Paraguay.
Ley N° 6.452/2019	Que modifica varias disposiciones de la Ley N° 1.160/1997 Código Penal y su modificatoria la Ley N° 3.440/2008.
Ley N° 6.497/2019	Que modifica disposiciones de la Ley N° 1.015/1997 Que Previene y Reprime los Actos Ilícitos destinados a la Legitimación de Dinero o Bienes y su modificatoria, Ley N° 3.783/2009.

Cabe mencionar que, el BCP tuvo también un rol activo en la elaboración, discusión y aprobación de este paquete de leyes antilavado que fueron presentadas al Congreso en el año 2018, para mejorar sustancialmente el sistema de prevención ALA/CFT y adecuarse a las recomendaciones del GAFI.

Se transcriben a continuación las palabras del actual presidente del BCP al respecto: “Como institución técnica hemos sido participantes activos de la elaboración, discusión y aprobación del “paquete anti-lavado” de leyes, tanto aquellas de organización y procedimentales, así como leyes modificatorias en el ámbito penal represivo y aquellas que hacen a la prevención de este flagelo. El nuevo marco legal, y las modificaciones reglamentarias subsiguientes, han significado un avance en el fortalecimiento del Enfoque Basado en Riesgo de todo el sistema de lucha contra el LA/FT/FP del Paraguay, y reafirmado el compromiso de nuestro país contra estos flagelos. De esta forma, el Estado paraguayo dio un paso crucial al adecuar su marco institucional a las mejores prácticas internacionales y cumplir los requisitos técnicos legales, conforme a las recomendaciones de GAFI”.<sup>68</sup>

<sup>67</sup> Disponibles en <https://www.bcp.gov.py/leyes-i1027>

<sup>68</sup> Cantero, José, “Paraguay: Compromiso con la Eficacia. Aspectos Actuales del sistema antilavado de activos y contra el financiamiento del terrorismo”, Banco Central del Paraguay, 2020, página 10.



## 1. Leyes Procesales y de Organización

Entre las leyes de organización que fueron promulgadas dentro del paquete de antilavado, se tienen la Ley N° 6.379/2019 “*Que crea la competencia en Delitos Económicos y crimen organizado en la jurisdicción del fuero penal*” y la Ley N° 6.396/2019 “*Que modifica el artículo 46 de la Ley N° 5.876/17 “De administración de bienes incautados y comisados”*”.

### a. Ley N° 6.379/2019 “*Que crea la competencia en Delitos Económicos y crimen organizado en la jurisdicción del fuero penal*”

La Ley N° 6.379/2019 crea dos nuevas competencias especializadas para los Juzgados de Garantía y de Ejecución y Tribunales de Sentencia y Apelación del fuero penal del Poder Judicial, a fin de fortalecer los resultados inmediatos<sup>69</sup> de efectividad RI7 y RI8. Cabe mencionar que aumentar el número de juzgados especializados en la investigación de los hechos punibles de LA/FT estaba como uno de los objetivos del PEEP<sup>70</sup>.

De esta manera, los juzgados y tribunales con “*Competencia en Delitos Económicos y Corrupción*” tendrán la potestad para conocer, decidir y ejecutar lo juzgado en procesos penales por los hechos punibles contra el patrimonio, cohecho, soborno, exacción, evasión de impuestos, lavado de activos, entre otros, según montos especificados en la Ley (Art. 1<sup>71</sup>). En tanto que los Juzgados y Tribunales con “*Competencia en Crimen Organizado*” tendrán

69 **Resultado Inmediato 7:** Los delitos y actividades de lavado de activos se investigan y los transgresores son procesados y sujetos a sanciones efectivas, proporcionales y disuasivas.

**Resultado Inmediato 8:** Los activos y los medios del delito son decomisados.

GAFILAT. “*Metodología. Evaluación del cumplimiento técnico con las recomendaciones del GAFI y la efectividad de los sistemas ALA/CFT*”. 2019. p. 242. [Internet] <https://www.gafilat.org/index.php/es/biblioteca-virtual/gafilat/documentos-de-interes-17/3857-recomendaciones-metodologia-actdec19-1/file>

70 PEEP-DETECCIÓN – INVESTIGACIÓN JUSTICIA PENAL. Objetivo 24: Aumentar el número de juzgados y fiscalías especializadas en la investigación de los hechos punibles de LA/FT, revisar sus ámbitos de competencia, y dotarlos de unidades técnicas especializadas.

Corte Suprema de Justicia. “*Lavado de Activos. Disposiciones Normativas*”. Asunción – Paraguay. Primera edición. Año: 2020, p. 149. ISBN: 978-99953-41-64-0–[Internet] <https://www.pj.gov.py/ebook/lavado-de-activos.php>

71 **Artículo 1.º COMPETENCIA EN DELITOS ECONÓMICOS Y CORRUPCIÓN.** Créase la competencia especializada en delitos económicos y corrupción, para los Juzgados de Garantía, Juzgados de Ejecución, Tribunales de Sentencia y Tribunales de Apelación de la jurisdicción del fuero penal del Poder Judicial, que tendrán la potestad de conocer, decidir y ejecutar lo juzgado, en los procesos por los siguientes hechos punibles tipificados en el Código Penal o en las leyes penales especiales:

- a) Contra el Lavado de activos, cuando el monto estimado de los bienes resulte equivalente o superior a 750 (setecientos cincuenta) jornales mínimos establecidos para actividades diversas no especificadas.
- b) Contra la propiedad de los objetos y contra los derechos patrimoniales tipificados como: Apropiación, Frustración de la ejecución individual; Conducta conducente a la quiebra; Conducta indebida en situaciones de Crisis; Violación del deber de llevar libros de comercio; Favorecimiento de acreedores; Favorecimiento del deudor; Violación del derecho de autor y derechos conexos; Violación de los derechos de marcas, dibujos

jurisdicción en procesos por los hechos punibles de terrorismo, trata de personas, tráfico ilícito de estupefacientes, y hechos punibles relacionados a armas de fuego. (Art. 2)<sup>72</sup>.

## **b. Ley N° 6.396/2019 “Que modifica el artículo 46 de la Ley N° 5.876/17 “De administración de bienes incautados y comisados”**

La Ley N° 6.396/2019, modifica el Artículo 46 de la Ley N° 5.876/17 “*De administración de bienes incautados y comisados*”. La modificación consiste en cambiar el porcentaje y destinatarios de la distribución de los productos financieros, el dinero en efectivo y el importe de la subasta de bienes declarados en comiso. De esta manera, el 20% de los recursos ingresados se destinarán para cubrir gastos de operación, mantenimiento y preservación de bienes incautados y en comiso, 50% será destinado a financiar proyectos de rehabilitación de adictos y proyectos de prevención de LA/FT/FP, crimen organizado y narcotráfico y el restante 30% se distribuirá entre seis instituciones del Estado, incluyendo, con esta modificación a la SEPRELAD.<sup>73</sup>

La inclusión de la SEPRELAD entre las instituciones que recibirán parte de los ingresos responde a la necesidad de fortalecerla con recursos suficientes a fin de que sea cada vez más efectiva en sus funciones de inteligencia financiera, parte esencial de cualquier proceso de detección para la posterior represión de los hechos punibles.

---

y modelos industriales, cuando el valor supere los 5.500 (cinco mil quinientos) jornales mínimos para actividades diversas no especificadas.

- c) Contra el patrimonio tipificado como: estafa; estafa mediante sistemas informáticos; aprovechamiento clandestino de una prestación; siniestro con intención de estafa; lesión de confianza; cuando el valor supere los 5.500 (cinco mil quinientos) jornales mínimos para actividades diversas no especificadas.
- d) Contra el ejercicio de las funciones públicas tipificados como: cohecho pasivo; cohecho pasivo agravado; soborno; soborno agravado; prevaricato y exacción y cobro indebido de honorarios. En este último caso, se incluirá a los abogados y auxiliares de la justicia cuando el valor supere los 5.500 (cinco mil quinientos) jornales mínimos para actividades diversas no especificadas.
- e) Contra el erario tipificado como evasión de impuestos y adquisición fraudulenta de inversiones, cuando el valor supere los 5.500 (cinco mil quinientos) jornales mínimos para actividades diversas no especificadas.
- f) Contra la recaudación aduanera tipificado como contrabando cuando el valor supere los 5.500 (cinco mil quinientos) jornales mínimos para actividades diversas no especificadas.
- g) Contra el mercado de valores tipificados en la ley respectiva, cuando el valor supere los 5.500 (cinco mil quinientos) jornales mínimos para actividades diversas no especificadas.
- h) Los hechos punibles realizados en concurso con los delitos mencionados precedentemente.

**72 Artículo 2.º COMPETENCIA EN CRIMEN ORGANIZADO.** Créase la competencia especializada en hechos punibles de Narcotráfico y Crimen Organizado, para los Juzgados de Garantía, Juzgados de Ejecución, Tribunales de Sentencia y Tribunales de Apelación de la jurisdicción del fuero penal del Poder Judicial, que tendrán la potestad de conocer, decidir y ejecutar lo juzgado, en los procesos por los siguientes hechos punibles tipificados en el Código Penal o en leyes penales especiales:

- a) Contra el terrorismo, la asociación terrorista, el financiamiento al terrorismo y el financiamiento a la proliferación de armas de destrucción masivas.
- b) Contra el tráfico ilícito de estupefacientes, tipificados como crímenes en la ley respectiva.
- c) Contra la trata de personas.
- d) Contra la fabricación ilícita, el tráfico ilícito y delitos conexos tipificados como: crímenes en la Ley de Armas de fuego, sus piezas y componentes, municiones explosivas, accesorios y afines.
- e) Los hechos punibles realizados en concurso con los crímenes mencionados precedentemente.

**73 Ley N° 6.396/2019 Art. 46.-** Destino de los bienes. Los productos financieros, el dinero en efectivo y el producto de la subasta de bienes, declarados en comiso, ingresarán en su totalidad a la Tesorería General administrada por el Tesoro Público del Ministerio de Hacienda.

El 20% (veinte por ciento) de los recursos ingresados a la Tesorería General, serán destinados para cubrir los gastos de operación, mantenimiento y preservación de los bienes incautados y en comiso.

### c. Ley N° 6.431/2019 “Que crea el procedimiento especial para la aplicación del comiso, el comiso especial, la privación de beneficios y ganancias y el comiso autónomo”

El Plan Estratégico del Estado Paraguayo (PEEP) contemplaba en el Objetivo 2, legislar sobre el decomiso de bienes de valor correspondiente<sup>74</sup> a fin de verificar que el comiso de valor equivalente previsto en el Código Penal se encuentre acorde a los estándares y recomendaciones del Grupo de Acción Financiera Internacional (GAFI).

Por su parte, la recomendación 4 del GAFI<sup>75</sup> es la que trata específicamente sobre Decomiso y Medidas Provisionales, y al respecto establece que, los países deben adoptar medidas legislativas que permitan a sus autoridades competentes congelar o incautar y decomisar: “(a) bienes lavados, (b) producto de, o instrumentos utilizados en, o destinados

---

El 30% (treinta por ciento) será distribuido entre el Ministerio Público, el Centro Nacional de Control de Adicciones del Ministerio de Salud Pública y Bienestar Social, la Secretaría de Prevención de Lavado de Dinero o Bienes, la Secretaría Nacional Antidrogas, la Secretaría Nacional de Administración de Bienes Incautados y Comisados y la Policía Nacional, en un porcentaje individual del 5% (cinco por ciento) para el fortalecimiento institucional.

El 50% (cincuenta por ciento) será destinado para financiar proyectos de rehabilitación de adictos y reinserción social, así como proyectos de prevención de lavado de activos, crimen organizado, el financiamiento del terrorismo, el financiamiento de la proliferación de armas de destrucción masiva y narcotráfico.

La evaluación y selección de los proyectos de rehabilitación de adictos y reinserción social y de prevención de hechos punibles, serán establecidos por un consejo que se integrará con representantes del Ministerio del Interior, la Secretaría Nacional Antidrogas, la Secretaría Nacional de Administración de Bienes Incautados y Comisados, el Poder Judicial, el Ministerio Público y el Ministerio de Salud Pública y Bienestar Social.

Las condiciones para la presentación y selección de los proyectos, así como el funcionamiento del consejo, deberán ser reglamentados por Decreto.

74 **Objetivo 2 del PEEP:** Legislar sobre el decomiso de bienes de valor correspondiente.

Comparar y examinar la legislación penal paraguaya en su capítulo de Comiso Especial, de manera de verificar que el Comiso de valor equivalente previsto en el Código Penal se encuentre acorde a los estándares y recomendaciones del Grupo de Acción Financiera Internacional (GAFI). En su caso, aprobar la modificación legislativa.

Corte Suprema de Justicia. “*Lavado de Activos. Disposiciones Normativas*”. Asunción – Paraguay. Primera edición. Año: 2020, p. 132. ISBN: 978-99953-41-64-0 . [Internet] <https://www.pj.gov.py/ebook/lavado-de-activos.php>

75 **Recomendación 4. Decomiso y medidas provisionales.** Los países deben adoptar medidas similares a las establecidas en la Convención de Viena, la Convención de Palermo y el Convenio Internacional para la Represión de la Financiación del Terrorismo, incluyendo medidas legislativas, que permitan a sus autoridades competentes congelar o incautar y decomisar lo siguiente, sin perjuicio de los derechos de terceros de buena fe: (a) bienes lavados, (b) producto de, o instrumentos utilizados en, o destinados al uso en, delitos de lavado de activos o delitos determinantes, (c) bienes que son el producto de, o fueron utilizados en, o que se pretendía utilizar o asignar para ser utilizados en el financiamiento del terrorismo, actos terroristas u organizaciones terroristas, o (d) bienes de valor equivalente.

Estas medidas deben incluir la autoridad para: (a) identificar, rastrear y evaluar bienes que están sujetos a decomiso; (b) ejecutar medidas provisionales, como congelamiento y embargo, para prevenir manejos, transferencias o disposición de dichos bienes; (c) adoptar medidas que impidan o anulen acciones que perjudiquen la capacidad del Estado para congelar o embargar o recuperar los bienes sujetos a decomiso; y (d) tomar las medidas de investigación apropiadas.

Los países deben considerar la adopción de medidas que permitan que tales productos o instrumentos sean decomisados sin que se requiera de una condena penal (decomiso sin condena), o que exijan que el imputado demuestre el origen lícito de los bienes en cuestión que están sujetos a decomiso, en la medida en que este requisito sea compatible con los principios de sus legislaciones nacionales.

GAFILAT. “*Estándares Internacionales sobre la Lucha contra el Lavado de Activos, el Financiamiento del Terrorismo y el Financiamiento de la Proliferación de Armas de Destrucción Masiva*”. 2019. p. 9. [Internet] <https://www.gafilat.org/index.php/es/biblioteca-virtual/gafilat/documentos-de-interes-17/3857-recomendaciones-metodologia-actidec19-1/file>

al uso en, delitos de lavado de activos o delitos determinantes, (c) bienes que son el producto de, o fueron utilizados en, o que se pretendía utilizar o asignar para ser utilizados en el financiamiento del terrorismo, actos terroristas u organizaciones terroristas, o (d) bienes de valor equivalente”.

En consecuencia, se sanciona la Ley N° 6.431/2019, la cual es una ley procedimental, que tiene por objeto regular el procedimiento para la aplicación del comiso, la inutilización de publicaciones, la privación de beneficios o comiso especial y el comiso especial extensivo, tanto en el marco de un proceso penal ordinario como en un proceso penal autónomo. (Art. 1)<sup>76</sup>.

#### **d. Ley N° 6.419/2019 “Que regula la inmovilización de activos financieros de personas vinculadas con el terrorismo y la proliferación de armas de destrucción masiva y los procedimientos de difusión, inclusión y exclusión en listas de sanciones elaboradas en virtud de las resoluciones del Consejo de Seguridad de las Naciones Unidas”**

La Ley N° 6.419/2019 es otra de las leyes que forman el “paquete de leyes antilavado”. La misma responde al Objetivo 4 del PEEP<sup>77</sup> y se encuentra relacionada con la adecuación del marco legal a las recomendaciones 6 y 7 del GAFI sobre sanciones financieras dirigidas. Dichas recomendaciones del GAFI<sup>78</sup> establecen que los países deben implementar regímenes de sanciones financieras dirigidas para cumplir con las Resoluciones del

##### **76 Ley N° 6.431/2019. Artículo 1°.-ÁMBITO DE APLICACIÓN.**

La presente Ley tendrá por objeto regular el procedimiento para la aplicación del comiso, la inutilización de publicaciones, la privación de beneficios o comiso especial y el comiso especial extensivo, tanto en el marco de un proceso penal ordinario como en un proceso penal autónomo, según los presupuestos del Artículo 96 del Código Penal. La investigación como su juzgamiento se realizará con arreglo a la Constitución Nacional, al Derecho Internacional vigente, al Código Procesal Penal y las reglas especiales establecidas en la presente Ley.

**77 Objetivo 4 del PEEP:** Establecer los procedimientos que permitan identificar y proponer la designación de personas o entidades al Comité de la RCSNU 1.267/1989 o al Comité de la RCSNU 1988 de personas o entidades vinculadas a operaciones de FT o similares y establecer medidas para excluir de los listados y descongelar los fondos u otros activos de personas y entidades que no satisfacen o dejaron de satisfacer los criterios de designación de acuerdo a lo señalado en la recomendación 6; así como, las disposiciones asociadas a la autorización de acceso a fondos u otros activos que sean necesarios para los gastos básicos, y otros gastos considerados en concordancia con los procedimientos de la RCSNU 1452 y la RCSNU 1373. Acciones: Modificar la Ley N° 4.503/11

Corte Suprema de Justicia. “Lavado de Activos. Disposiciones Normativas”. Asunción – Paraguay. Primera edición. Año: 2020, p. 134. ISBN: 978-99953-41-64-0-[Internet] <https://www.pj.gov.py/ebook/lavado-de-activos.php>

**78 Recomendación 6.** Sanciones financieras dirigidas relacionadas con el terrorismo y el financiamiento del terrorismo. Los países deben implementar regímenes de sanciones financieras para cumplir con las Resoluciones del Consejo de Seguridad de las Naciones Unidas relativas a la prevención y represión del terrorismo y el financiamiento del terrorismo. Las Resoluciones exigen a los países que congelen sin demora los fondos u otros activos de, y que aseguren que ningún fondo u otro activo se ponga a disposición, directa o indirectamente, de o para, el beneficio de alguna persona o entidad, ya sea (i) designada por, o bajo la autoridad de, el Consejo de Seguridad de las Naciones Unidas dentro del Capítulo VII de la Carta de las Naciones Unidas, incluyendo, de conformidad con la resolución 1267 (1999) y sus resoluciones sucesoras; o (ii) designada por ese país en virtud de la resolución 1373 (2001).

**Recomendación 7.** Sanciones financieras dirigidas relacionadas con la proliferación. Los países deben implementar sanciones financieras dirigidas para cumplir con las resoluciones del Consejo de Seguridad de las Naciones Unidas relativas a la prevención, represión e interrupción de la proliferación de armas de destrucción masiva y su financiamiento. Estas Resoluciones exigen a los países que congelen sin demora los fondos u otros activos de, y que aseguren que ningún fondo u otro activo se ponga a disposición, directa o

Consejo de Seguridad de las Naciones Unidas (CSNU) a fin de congelar sin demora los fondos u otros activos de personas o entidades designadas por o bajo la autoridad de dicho consejo.

Las sanciones financieras dirigidas de las Naciones Unidas, a diferencia del régimen general de sanciones económicas y comerciales sobre países, permite centrarse en grupos de personas responsables de quebrantar o representar amenazas a las paz o seguridad internacional. Las mismas constituyen en medios importantes y efectivos para privar de sus fondos a los financiadores del terrorismo y de armas de destrucción masiva, siempre que sean implementadas y cumplidas en la práctica.<sup>79</sup>

De esta manera, y tal como lo dispone la Ley N° 6.419/2019 en el Art. 1<sup>80</sup>, la misma tiene por objeto dos cuestiones. Por una parte, regular la medida preventiva de carácter administrativo de inmovilización inmediata de los fondos y activos financieros de personas físicas o jurídicas sobre quienes existan sospechas de estar relacionadas con el Terrorismo, la Asociación Terrorista, el Financiamiento al Terrorismo o el Financiamiento de la proliferación de armas de destrucción masiva. Por otra parte, tiene por objeto establecer los procedimientos para la difusión, inclusión, designación y exclusión de personas físicas o jurídicas en listas de sanciones emitidas en virtud y conforme a los criterios de las Resoluciones del Consejo de Seguridad de las Naciones Unidas.

De conformidad con la Ley N°6.419/2019, la inmovilización de fondos u otros activos es la prohibición de transferencia, conversión, disposición o movimiento de fondos u otros bienes durante el plazo de vigencia de la medida dispuesta por la autoridad judicial

---

indirectamente, de o para el beneficio de, alguna persona o entidad designada por o bajo la autoridad del Consejo de Seguridad de las Naciones Unidas dentro del Capítulo VII de la Carta de las Naciones Unidas.

GAFILAT. “Estándares Internacionales sobre la Lucha contra el Lavado de Activos, el Financiamiento del Terrorismo y el Financiamiento de la Proliferación de Armas de Destrucción Masiva”. 2019. p. 10. [Internet] <https://www.gafilat.org/index.php/es/biblioteca-virtual/gafilat/documentos-de-interes-17/3857-recomendaciones-metodologia-actdec19-1/file>

79 Discurso sobre “Implementación de sanciones financieras dirigidas”, realizado por el First Deputy Governor of the Bank of Mauritius, Mardayah Kona Yerukunondu, en el Taller de Implementación de Sanciones Financieras Dirigidas, realizado en Port Louis el 20 Noviembre de 2020. [Internet] <https://www.bis.org/review/r201125f.htm>

80 Ley N°6.419/2019. Artículo 1°.- OBJETO Y ALCANCE. La presente Ley tiene como objeto regular como medida preventiva de carácter administrativo, la Inmovilización Inmediata de los Fondos y Activos Financieros de personas físicas o jurídicas sobre quienes existan sospechas de estar relacionadas con el Terrorismo, la Asociación Terrorista, el Financiamiento al Terrorismo o el financiamiento de la proliferación de armas de destrucción masiva; y establecer los procedimientos para la difusión, inclusión, designación y exclusión de personas físicas o jurídicas en listas de sanciones emitidas en virtud y conforme a los criterios de las Resoluciones del Consejo de Seguridad de las Naciones Unidas.

La inmovilización inmediata de los fondos y activos financieros será aplicada a personas físicas o jurídicas, cuando estas sean calificadas como presuntos autores que puedan estar relacionados con el terrorismo, la asociación terrorista, el financiamiento al terrorismo o el financiamiento de la proliferación de armas de destrucción masiva y que se encuentren vinculadas a:

- a) Hechos punibles de terrorismo, asociación terrorista, financiamiento del terrorismo o financiamiento de la proliferación de armas de destrucción masiva, de conformidad con las Leyes vigentes;
- b) Las Listas de Sanciones dictadas por Resolución del Consejo de Seguridad de las Naciones Unidas o sus Comisiones Permanentes, Comités o Grupos de Trabajo por terrorismo, asociación terrorista, financiamiento al terrorismo o financiamiento de la proliferación de armas de destrucción masiva, así como aquellas que se emitan en virtud y acorde a los criterios establecidos por las Resoluciones de dicho Consejo de Seguridad, sobre la materia, sus sucesivas, concordantes, complementarias; y,
- c) Solicitudes formuladas por terceros países en el marco de la cooperación internacional para la inmovilización de fondos o activos de personas físicas o jurídicas en los términos previstos en la presente Ley.

competente. Los fondos u otros bienes inmovilizados seguirán siendo propiedad de las personas o entidades a quienes pertenecían al tiempo de dictarse su inmovilización.<sup>81</sup>

Si bien en Paraguay ya se tenía la Ley N° 4.503/11 sobre inmovilización de fondos, en dicha ley solo se contemplaba la inmovilización de fondos de personas sobre las que pesaban sospechas de estar relacionadas con el terrorismo, asociación terrorista, y financiamiento del terrorismo, pero no se incluía al financiamiento de la proliferación de armas de destrucción masiva.

Debe advertirse que conforme con el Art. 3<sup>82</sup> de la Ley N°6.419/2019, el deber de inmovilizar los fondos o activos, pesa sobre los sujetos obligados de la Ley N° 1.015/97 y lo deben hacer cuando tomen conocimiento o cuando la SEPRELAD les informe que poseen fondos o activos de las personas sobre las que se debe inmovilizar conforme con el Art. 1 de la Ley N°6.419/2019.

Sobre dicha obligación, la SEPRELAD ha elaborado una Guía General de Congelamiento de Activos<sup>83</sup>, en la que se determinan los procedimientos a ser previstos y adoptados ante la eventual identificación de coincidencias que impliquen aplicar la medida administrativa de inmovilización de fondos o activos financieros. Básicamente la metodología de inmovilización contempla: 1) Difusión de las Sanciones del CSNU 2) Aplicación de la medida de inmovilización por parte de los Sujetos Obligados 3) Comunicación de la medida de inmovilización por parte de los Sujetos Obligados a la SEPRELAD 4) Solicitud de ratificación judicial de la medida de inmovilización por parte de la SEPRELAD al Juez Penal de Garantías.

Además de la obligación de inmovilizar inmediatamente y comunicar a la SEPRELAD, los sujetos obligados deben revisar constantemente las actualizaciones de las listas difundidas por la SEPRELAD y el CSNU y cotejar con la base de datos de sus clientes, socios asociados o integrantes para que en el caso que existan coincidencias se proceda a la inmovilización de los activos. (Art. 11, Ley N°6.419/2019.)<sup>84</sup>

En cuanto a los criterios, procedimientos y mecanismos a ser observados en la tramitación de las propuestas de inclusión, designación, o exclusión de personas en las listas de sanciones elaboradas en virtud de las resoluciones del CSNU, el Art. 12<sup>85</sup> de la Ley

---

81 Ley N°6.419/2019. Artículo 6.

82 Ley N°6.419/2019. Artículo 3°.-**INMOVILIZACIÓN INAUDITA PARTE Y COMUNICACIÓN.** Los Sujetos obligados establecidos de conformidad a la Ley N° 1.015/97 “*QUE PREVIENE Y REPRIME LOS ACTOS ILÍCITOS DESTINADOS A LA LEGITIMACIÓN DE DINERO O BIENES*” y su modificatoria; una vez que tomen conocimiento de que posean, administren o tengan bajo su control fondos o activos de una o varias de las personas identificadas en el Artículo 1° de la presente Ley, deberán inmovilizar inaudita parte y sin demora dichos activos y comunicar inmediatamente a la Secretaría de Prevención de Lavado de Dinero o Bienes (SEPRELAD), con una descripción detallada de los datos y el domicilio del afectado, así como las razones que motivaron la inmovilización.

En caso de que la Secretaría de Prevención de Lavado de Dinero o Bienes (SEPRELAD), tome conocimiento por otros medios de la existencia de fondos o activos que pudieran estar relacionados con las personas señaladas en el Artículo 1° de esta Ley, deberá comunicar inmediatamente a los sujetos mencionados en el párrafo anterior, a fin de que procedan a aplicar de forma inmediata la medida de inmovilización.

83 SEPRELAD, “*Guía General de Congelamiento de Activos, 2020*” [Internet] <http://www.seprelad.gov.py/userfiles/files/Protocolo%20Inmovilizacion%20de%20Activos.pdf>

84 Ley N°6.419/2019. Artículo 11.- **OBLIGACIÓN DE ESTAR ACTUALIZADOS.** Los sujetos señalados en el Artículo 3° de la presente Ley, deberán revisar constantemente las actualizaciones de dichas listas difundidas por la Secretaría de Prevención de Lavado de Dinero o Bienes (SEPRELAD) y el Consejo de Seguridad de las Naciones Unidas y cotejar con la base de datos de sus clientes, socios, asociados o integrantes. De existir coincidencias, procede rá a la inmovilización de activos, conforme al procedimiento señalado en la presente Ley.

85 Ley N°6.419/2019- Artículo 12.-**PROCEDIMIENTO PARA LA INCLUSIÓN, DESIGNACIÓN Y EXCLUSIÓN DE PERSONAS EN LISTAS DE SANCIONES, DE CONFORMIDAD A LOS CRITERIOS SEÑALADOS EN LAS RESOLUCIONES DEL CONSEJO DE SEGURIDAD DE LAS NACIONES**



N°6.419/2019 dispone que los mismos serán los establecidos en las propias Resoluciones del Consejo de Seguridad de las Naciones Unidas y las pautas que emita dicho Consejo sobre la materia.

## 2. Leyes Represivas

### a. Ley N° 6.430/2019 “Que previene, tipifica y sanciona los hechos punibles de cohecho transnacional y soborno transnacional”

Tal como su título indica, la Ley N° 6.430/2019 tiene por objeto tipificar y sancionar los hechos punibles de cohecho y soborno transnacional.

Conforme al Art. 2<sup>86</sup>, el cohecho transnacional requiere la cualidad que el autor sea funcionario extranjero<sup>87</sup>, funcionario de una organización internacional<sup>88</sup>, o juez, fiscal o arbitro extranjero. La conducta típica es dejarse prometer o aceptar un beneficio a cambio de una decisión que dependa de su persona. Esa decisión puede referirse a una contraprestación proveniente de una conducta propia del servicio que realizó o realizará o a cambio de un voto para elegir autoridades, aprobar leyes normas o la celebración

---

**UNIDAS.** El Estado paraguayo, a través de la autoridad designada por el Poder Ejecutivo, podrá proponer al Consejo de Seguridad de las Naciones Unidas la inclusión o exclusión de personas relacionadas con el terrorismo y la proliferación de armas de destrucción masiva, fundamentando debidamente los motivos que sustenten la aplicación de la medida.

Los criterios, procedimientos y mecanismos a ser observados en la tramitación de las propuestas de inclusión, identificación y designación, o exclusión de personas en las listas, serán los establecidos en las propias Resoluciones del Consejo de Seguridad de las Naciones Unidas y las pautas que emita dicho Consejo sobre la materia.

Las personas incluidas directamente o, los familiares de personas que luego de integrar la lista hayan fallecido o, las personas afectadas por la extinción de la personalidad de las personas jurídicas, podrán solicitar al Consejo de Seguridad de las Naciones Unidas, la exclusión de dichas personas físicas o jurídicas de las listas de sanciones, de acuerdo al procedimiento interno del Consejo de Seguridad y las convenciones internacionales. Indistintamente, podrán solicitar al Estado, a través del Ministerio de Relaciones Exteriores, que acompañe el pedido de exclusión ante el Consejo de Seguridad.

Ninguna autoridad administrativa del Estado, tendrá la facultad de crear por sí solo, listas nacionales o locales, debiendo respetarse y seguir los procedimientos regulados por el Consejo de Seguridad de la Organización de las Naciones Unidas, conforme con lo establecido en la presente Ley.

#### 86 Ley N° 6.430/2019 Artículo 2°.-Cohecho Transnacional.

1. El funcionario extranjero o de una organización internacional que solicitara, se dejara prometer o aceptara un beneficio para sí o para un tercero, a cambio de una contraprestación proveniente de una conducta propia del servicio que haya realizado o que realizará en el futuro, será castigado con pena privativa de libertad de hasta 3 (tres) años o multa.

2. El funcionario extranjero o de una organización internacional que solicitara, se dejara prometer o aceptara un beneficio para sí o para un tercero, a cambio de un voto para una elección de autoridades, la sanción de Leyes o aprobación de normas internacionales, reglamentos o la celebración o continuación de un contrato u otro beneficio en la realización de actividades económicas internacionales sometidos a la decisión del colegiado extranjero o internacional al que represente, será castigado con pena privativa de libertad de hasta 3 (tres) años o multa.

3. El juez, fiscal o arbitro extranjero o de una organización internacional que solicitara, se dejara prometer o aceptara un beneficio para sí o para un tercero, a cambio de una resolución u otra actividad judicial ya realizada o que realizará en el futuro, será castigado con pena privativa de libertad de hasta 5 (cinco) años o multa.

4. La pena privativa de libertad será aumentada hasta 5 (cinco) años cuando el autor, conjuntamente con la realización de alguno de los hechos señalados en los incisos anteriores, lesione los deberes del cargo que ejerce.

87 La Ley define al funcionario extranjero como : toda persona que ejerza una función pública conforme al derecho del país al que represente.

88 Organización internacional: es aquella de la cual forme parte en carácter oficial la República del Paraguay o los Organismos y Agencias debidamente acreditados en el Paraguay y funcionario de una organización internacional es toda persona que pertenezca o represente a una agencia u organización internacional.



de contratos o a cambio de una resolución o actividad judicial realizada o que realizará. En tanto que el soborno transnacional (Art. 3<sup>89</sup>), compete a aquel que ofrece, promete o entrega a los anteriores un beneficio.

Debe advertirse que ambos hechos punibles son nuevos hechos punibles determinantes del hecho punible de Lavado de Activos, de conformidad con lo establecido en la ley N° 6.452/2019, y en línea con la recomendación 3 del GAFI, y específicamente el punto 3.2. de la evaluación de cumplimiento técnico que establece que: *“Los delitos determinantes de lavado de activos deben incluir todos los delitos graves a fin de abarcar la gama más amplia de delitos determinantes. Como mínimo, los delitos determinantes deberán comprender una gama de delitos en cada una de las categorías de delitos designados”*.

#### **b. Ley N° 6.408/2019 “Que modifica el artículo 3° de la Ley N° 4.024/2010 “Que castiga los hechos punibles de terrorismo, asociación terrorista y financiamiento del terrorismo”**

Con la Ley N° 6.408/2019 se modifica la Ley N° 4.024/2010 para ampliar la descripción del tipo penal financiamiento del terrorismo para incluir al financiamiento de proliferación de armas de destrucción masiva.

Debe advertirse que la Ley N° 4.024/2010 es una de las leyes vigentes del marco jurídico paraguayo ALA/CFT que permitió cumplir con la recomendación 5 del GAFI<sup>90</sup> la cual establece que los países deben tipificar el financiamiento del terrorismo en base al Convenio Internacional para la Represión de la Financiación del Terrorismo. En efecto, en el Art. 1 de dicha ley se tipifica el hecho punible de Terrorismo, en el Art. 2 se tipifica el

89 Ley N° 6.430/2019 Artículo 3°.-Soborno Transnacional.

1. El que prometiera o garantizara a un funcionario extranjero o de una organización internacional un beneficio para él o para un tercero, a cambio de un acto de servicio ya realizado o que realizara en el futuro y que dependiera de sus facultades discrecionales, será castigado con pena privativa de libertad de hasta dos años o con multa.
2. El que prometiera o garantizara a un funcionario extranjero o de una organización internacional un beneficio para sí o para un tercero, a cambio de un voto para una elección de autoridades, la sanción de Leyes o aprobación de normas internacionales, reglamentos o la celebración o continuación de un contrato u otro beneficio en la realización de actividades económicas internacionales sometidos a la decisión del colegiado extranjero o internacional al que represente, será castigado con pena privativa de libertad de hasta 2 (dos) años o con multa.
3. El que prometiera o garantizara a un juez, fiscal o arbitro extranjero o de una organización internacional un beneficio para él o para un tercero, a cambio de una resolución u otra actividad judicial que haya realizado o que realizará en el futuro, será castigado con pena privativa de libertad de hasta 2 (dos) años o con multa.
4. La pena privativa de libertad será aumentada hasta 5 (cinco) años cuando el autor, conjuntamente con la realización de alguno de los hechos señalados en los incisos anteriores, lesione los deberes del cargo que ejerce.
- 90 Recomendación 5. Delito de financiamiento del terrorismo Los países deben tipificar el financiamiento del terrorismo en base al Convenio Internacional para la Represión de la Financiación del Terrorismo, y deben tipificar no sólo el financiamiento de actos terroristas, sino también el financiamiento de organizaciones terroristas y terroristas individuales, aún en ausencia de un vínculo con un acto o actos terroristas específicos. Los países deben asegurar que tales delitos sean designados como delitos determinantes del lavado de activos. GAFILAT. *“Estándares Internacionales sobre la Lucha contra el Lavado de Activos, el Financiamiento del Terrorismo y el Financiamiento de la Proliferación de Armas de Destrucción Masiva”*. 2019. p. 10. [Internet] <https://www.gafilat.org/index.php/es/biblioteca-virtual/gafilat/documentos-de-interes-17/3857-recomendaciones-metodologia-actdec19-1/file>

hecho punible de Asociación Terrorista y en el Art. 3 ya se tipificaba el hecho punible de Financiamiento del Terrorismo.

La modificación introducida al Art. 3 de la Ley N° 4.024/2010 consistió en ampliar la descripción del tipo penal financiamiento del terrorismo para incluir al financiamiento de proliferación de armas de destrucción masiva. Con esta modificación se adecua el marco legal al mandato del GAFI, el cual desde el año 2008 se expandió para para incluir el manejo del financiamiento de la proliferación de armas de destrucción masiva. Asimismo, se relaciona con las recomendaciones 6 y 7 del GAFI sobre sanciones financieras dirigidas relacionadas con el terrorismo y con la proliferación<sup>91</sup>.

Se transcribe el texto actual del Art. 3 de la Ley N° 4.024/2010 modificado por la Ley N° 6.408/2019:

**“Art. 3°.- Financiamiento del terrorismo y financiamiento de la proliferación de armas de destrucción masiva.**

*El que, directa o indirectamente, por el medio que fuere, organizare, proveyere, facilitare o recolectare fondos, activos o cualquier tipo de bienes y valores, recursos o medios económicos o logísticos con independencia de la licitud o ilicitud de la fuente con intención de financiar, en todo o en parte:*

*A actos de terrorismo o relacionados con la proliferación de armas de destrucción masiva.*

*A una asociación terrorista o a un miembro de esta.*

*A un terrorista individual o cualquier persona con fines terroristas.*

*Actos relacionados con la propaganda, difusión o incitación a la planificación, preparación o comisión de actos de terrorismo o relacionados con la proliferación de armas de destrucción masiva.*

*Aun cuando dichas conductas delictivas no se realizaren en el territorio nacional, será castigado con pena privativa de libertad de 5 (cinco) a 15 (quince) años.*

---

**91 Recomendación 6. Sanciones financieras dirigidas relacionadas con el terrorismo y el financiamiento del terrorismo.** Los países deben implementar regímenes de sanciones financieras para cumplir con las Resoluciones del Consejo de Seguridad de las Naciones Unidas relativas a la prevención y represión del terrorismo y el financiamiento del terrorismo. Las Resoluciones exigen a los países que congelen sin demora los fondos u otros activos de, y que aseguren que ningún fondo u otro activo se ponga a disposición, directa o indirectamente, de o para, el beneficio de alguna persona o entidad, ya sea (i) designada por, o bajo la autoridad de, el Consejo de Seguridad de las Naciones Unidas dentro del Capítulo VII de la Carta de las Naciones Unidas, incluyendo, de conformidad con la resolución 1267 (1999) y sus resoluciones sucesoras; o (ii) designada por ese país en virtud de la resolución 1373 (2001).

**Recomendación 7. Sanciones financieras dirigidas relacionadas con la proliferación.** Los países deben implementar sanciones financieras dirigidas para cumplir con las resoluciones del Consejo de Seguridad de las Naciones Unidas relativas a la prevención, represión e interrupción de la proliferación de armas de destrucción masiva y su financiamiento. Estas Resoluciones exigen a los países que congelen sin demora los fondos u otros activos de, y que aseguren que ningún fondo u otro activo se ponga a disposición, directa o indirectamente, de o para el beneficio de, alguna persona o entidad designada por o bajo la autoridad del Consejo de Seguridad de las Naciones Unidas dentro del Capítulo VII de la Carta de las Naciones Unidas.

GAFILAT. “Estándares Internacionales sobre la Lucha contra el Lavado de Activos, el Financiamiento del Terrorismo y el Financiamiento de la Proliferación de Armas de Destrucción Masiva”. 2019. p. 10. [Internet] <https://www.gafilat.org/index.php/es/biblioteca-virtual/gafilat/documentos-de-interes-17/3857-recomendaciones-metodologia-actdec19-1/file>

*La pena privativa de libertad podrá ser aumentada hasta 20 (veinte) años, cuando los fondos, activos u otros bienes y valores de cualquier naturaleza, referidos en el numeral precedente, tuvieran origen en la comisión de otros hechos antijurídicos.*

*Se aplicará, si resultara pertinente, las previsiones del artículo 94 de la Ley N° 1.160/97 “CÓDIGO PENAL”.*

### **c. Ley N°6.452/2019 “Que modifica varias disposiciones de la Ley N° 1.160/97 “Código Penal” y su modificatoria la Ley N° 3.440/2008”**

La modificación del Código Penal dada por la Ley N° 6.452/2019, es también el resultado de uno de los objetivos del PEEP. En efecto, se contemplaba como objetivo número 1 del PEEP<sup>92</sup> incluir los delitos fiscales, el uso de información confidencial o privilegiada y la manipulación del mercado como delitos determinantes del lavado de activos.

En consecuencia, en atención a lo determinado en el PEEP, la Ley N°6.452/2019 incorpora al Código Penal, los hechos punibles de Manipulación de Mercados (art. 191b)<sup>93</sup> y la Promoción Fraudulenta de Inversiones (art. 19 a)<sup>94</sup>. Además de estos, se tipifican el Cohecho Privado (art. 268b) y el Soborno Privado (art. 268c), incluyendo así la tipificación de la corrupción privada también.

92 **PEEP–Objetivo 1:** Incluir los delitos fiscales y el uso de información confidencial o privilegiada y manipulación del mercado como delitos determinantes del lavado de dinero. Redactar un proyecto de ley para incluir como hecho punible el uso de información confidencial y manipulación del mercado, para luego modificar el artículo 196 del Código Penal, a efectos de incorporar estos delitos en el catálogo de delitos determinantes del lavado de dinero.

Corte Suprema de Justicia. “*Lavado de Activos. Disposiciones Normativas*”. Asunción – Paraguay. Primera edición. Año: 2020, p. 131. ISBN: 978-99953-41-64-0–[Internet] <https://www.pj.gov.py/ebook/lavado-de-activos.php>

#### **93 ART. 191B.- MANIPULACIÓN DE MERCADOS**

1°. El que con la intención de manipular o alterar los mercados financieros o de valores:

1. Difundiera hechos falsos en cuanto a la oferta, la demanda o el precio de un instrumento financiero o de un contrato al contado de materias primas relacionadas con él.
2. Fijare el precio de uno o varios instrumentos financieros o de un contrato sobre materias primas relacionadas con ellos en un nivel artificial, en comparación a los precios y variables del mercado; o,
3. Efectuare una transacción, diere una orden de negociación o realizare cualquier otra actividad en los mercados financieros que afecte al precio de uno o varios instrumentos financieros o de un contrato al contado de materias primas relacionadas con ellos, mediante el empleo de dispositivos ficticios o cualquier otra forma de engaño o artificio.

Será castigado con pena privativa de libertad de hasta cinco años o con multa.

#### **94 “Art. 191a.- PROMOCIÓN FRAUDULENTE DE INVERSIONES**

1° El que en conexión con:

1. la venta de valores bursátiles, derechos a obtener tales valores, o certificados destinados a garantizar la participación en las ganancias de una empresa; o,
2. la oferta de aumentar la inversión en tales certificados, proporcionara a un número indeterminado de destinatarios, con respecto a circunstancias relevantes para la decisión, datos falsos o incompletos sobre las ventajas de la inversión, en folletos de propaganda o en presentaciones o resúmenes de estado patrimonial, será castigado con pena privativa de libertad de hasta tres años o con multa.

2° Se aplicará también lo dispuesto en el inciso anterior, cuando el hecho se refiera a certificados de participación en un patrimonio que la empresa administrara en nombre propio, pero por cuenta ajena.

- 3.° No será punible, conforme a los incisos anteriores, quien voluntariamente haya impedido que, en base al hecho, se otorgara la prestación condicionada por la adquisición o el aumento. Cuando la prestación no haya sido otorgada por otras razones, el autor también será eximido de pena siempre que haya tratado voluntaria y seriamente de impedirla.”

Por otro lado, cambia la denominación del hecho punible, de “lavado de dinero” a “lavado de activos” (art. 196 CP) y se agrega el nuevo verbo rector “convertir”. De esta manera la nueva tipificación del Lavado de Activos es la siguiente:

**“Art. 196.- Lavado de activos**

*1.º El que convirtiera u ocultara un objeto proveniente de un hecho antijurídico, o respecto de tal objeto disimulara su procedencia, frustrara o peligrara el conocimiento de su procedencia o ubicación, su hallazgo, su comiso, su comiso especial o su secuestro, será castigado con pena privativa de libertad de hasta cinco años o con multa.”*

Otra modificación significativa al art. 196 es la ampliación del catálogo de los hechos punibles determinantes, también en concordancia con lo establecido en el Objetivo 1 del PEEP y con la recomendación 3<sup>95</sup> y el catálogo de “*categorías establecidas de delitos*”<sup>96</sup> del Glosario del GAFI. Se tiene entonces que además de los delitos determinantes que ya se tenían contemplados, se agregan los siguientes:

- Art. 191 a -Promoción fraudulenta de inversiones.
- Art. 191 b -Manipulación de mercados..
- Art. 246–Producción de documentos no auténticos
- Art. 261- Evasión de impuestos.
- Art. 262–Adquisición fraudulenta de subvenciones.
- Art. 263 -Producción de moneda no auténtica.
- Art. 268 b–Cohecho privado<sup>97</sup>.

---

95 **Recomendación 3. Delito de lavado de activos.** Los países deben tipificar el lavado de activos en base a la Convención de Viena y la Convención de Palermo. Los países deben aplicar el delito de lavado de activos a todos los delitos graves, con la finalidad de incluir la mayor gama posible de delitos determinantes.

GAFILAT. “*Estándares Internacionales sobre la Lucha contra el Lavado de Activos, el Financiamiento del Terrorismo y el Financiamiento de la Proliferación de Armas de Destrucción Masiva*”. 2019. p. 9. [Internet] <https://www.gafilat.org/index.php/es/biblioteca-virtual/gafilat/documentos-de-interes-17/3857-recomendaciones-metodologia-actdec19-1/file>

96 **GLOSARIO DEL GAFI. Categorías establecidas de delitos significa:**

participación en un grupo delictivo organizado y estafa; terrorismo, incluyendo financiamiento del terrorismo; tráfico de seres humanos y tráfico ilícito de migrantes; explotación sexual, incluyendo la explotación sexual de menores; tráfico ilícito de estupefacientes y sustancias psicotrópicas; tráfico ilegal de armas; tráfico ilícito de mercancías robadas y otros bienes; corrupción y soborno; fraude; falsificación de dinero; falsificación y piratería de productos; delitos ambientales; homicidio, lesiones corporales graves; secuestro, privación ilegítima de la libertad y toma de rehenes; Robo o hurto; contrabando; (incluyendo los impuestos y cargos aduaneros); delitos fiscales(relacionado a impuestos directos e impuestos indirectos); extorsión; falsificación; piratería; y uso indebido de información confidencial o privilegiada y manipulación del mercado. GAFILAT. “*Estándares Internacionales sobre la Lucha contra el Lavado de Activos, el Financiamiento del Terrorismo y el Financiamiento de la Proliferación de Armas de Destrucción Masiva*”. 2019. p. 115/116. [Internet] <https://www.gafilat.org/index.php/es/biblioteca-virtual/gafilat/documentos-de-interes-17/3857-recomendaciones-metodologia-actdec19-1/file>

97 **ART. 268B COHECHO PRIVADO**

1º.- El que como encargado o representante de una sociedad, asociación, entidad u organización de cualquier índole, solicitara, se dejara prometer o aceptara en el tráfico comercial un beneficio para sí o para un tercero a cambio de aceptar la oferta de productos, mercaderías o servicios de otro, en condiciones desventajosas para otros competidores del mercado, será castigado con pena privativa de la libertad hasta dos años o con multa.

2º.- La pena podrá ser aumentada hasta tres años, cuando:

1. El hecho se refiera a una ventaja de gran cuantía, o
2. El autor actúe profesionalmente o como miembro de una banda que se haya asociado para cometer continuamente el hecho.

- Art. 268c–Soborno privado<sup>98</sup>.
- los previstos en la Ley N° 2.523/2004 “*Que previene, tipifica y sanciona el enriquecimiento ilícito en la función pública y el tráfico de influencias*”.<sup>99</sup>
- Los previstos en los Arts. 94 al 104 -de la Ley N° 4.036/2010 de Armas.
- Art. 227–N° 5.810/2017 “*Mercado de valores*”<sup>100</sup>.

3°.- Se aplicarán los incisos anteriores aun cuando careciera de validez la base jurídica que debía fundamentar la representación de la sociedad, asociación, entidad u organización”.

#### 98 ART. 268C SOBORNO PRIVADO

1°.- El que, con el fin de obtener una ventaja competitiva frente a otros competidores del mercado, ofreciera, prometiera o garantizara a un encargado o representante de una empresa, asociación u organización, un beneficio a cambio de favorecerle en la adquisición de sus productos, mercaderías o servicios, en condiciones desventajosas para otros competidores del mercado, será castigado con pena privativa de libertad hasta dos años o con multa.

2°.- La pena podrá ser aumentada hasta tres años, cuando:

1. El hecho se refiera a una ventaja de gran cuantía, o
2. El autor actúe profesionalmente o como miembro de una banda que se haya asociado para cometer continuamente el hecho.

#### 99 Ley N° 2.523/2004 -Artículo 3°.- Enriquecimiento ilícito.

1) Comete hecho punible de enriquecimiento ilícito y será sancionado con pena privativa de libertad de uno a diez años, el funcionario público comprendido en cualquiera de las situaciones previstas en el Artículo 2°, quien con posterioridad al inicio de su función, incurra en cualquiera de las siguientes situaciones:

- a) Haya obtenido la propiedad, la posesión, o el usufructo de bienes, derechos o servicios, cuyo valor de adquisición, posesión o usufructo sobrepase sus legítimas posibilidades económicas, y los de su cónyuge o conviviente.
- b) Haya cancelado, luego de su ingreso a la función pública, deudas o extinguido obligaciones que afectaban su patrimonio, el de su cónyuge o su conviviente, y sus parientes hasta el segundo grado de consanguinidad y de afinidad, en condiciones que sobrepasen sus legítimas posibilidades económicas.

2) Será aplicable también a los casos previstos en el inciso 1) de este artículo, la pena complementaria prevista en el Artículo 57 del Código Penal.

#### Artículo 7°.- Tráfico de influencias.

1) El que reciba o se haga prometer para sí o para un tercero, dinero o cualquier otro beneficio como estímulo o recompensa para mediar ante un funcionario público, en un asunto que se encuentre conociendo o haya de conocer invocando poseer relaciones de importancia o influencia reales o simuladas, será castigado con pena privativa de libertad hasta tres años o multa.

2) Igual pena se aplicará a quien entregue o prometa dinero o cualquier otro beneficio, para obtener el favor de un funcionario público.

3) Si la conducta señalada en los incisos 1) y 2) de este artículo estuviera destinada a hacer valer una influencia ante un magistrado del Poder Judicial o ante fiscales del Ministerio Público, a fin de obtener la emisión, dictado, demora u omisión de un dictamen, resolución o fallo en asuntos sometidos a su consideración, el límite legal máximo de la sanción se elevará hasta cinco años de pena privativa de libertad.

#### Artículo 8°.- Administración en provecho propio.

1) Será castigado con pena privativa de libertad hasta diez años, el funcionario público que decida, autorice o suscriba actos o contratos administrativos que otorguen, en forma directa, beneficios indebidos para su provecho personal, o para su cónyuge o conviviente, o el de sus parientes hasta el segundo grado de consanguinidad o segundo de afinidad.

Biblioteca y Archivo Central del Congreso de la Nación: <https://www.bacn.gov.py/leyes-paraguayas/4.020/previene-tipifica-y-sanciona-el-enriquecimiento-ilicito-en-la-funcion-publica-y-el-trafico-de-influencias>

#### 100 Artículo 227.- Serán sancionados con penas privativas de libertad de hasta cinco años o multa:

- a) los que dolosamente proporcionaran antecedentes falsos o certificaran hechos falsos a la Comisión, a una bolsa de valores o al público en general, para los efectos de lo dispuesto en la normativa del Mercado de Valores;
- b) los administradores y apoderados de una bolsa de valores que den certificaciones falsas sobre las operaciones que se realicen en ella;
- c) los representantes de los intermediarios de valores que den certificaciones falsas sobre las operaciones en que

- Art. 3 Ley N° 6.430/2019–Soborno transnacional.
- Art. 2 Ley N° 6.430/2019–Cohecho transnacional.

### 3. Leyes Preventivas

#### a. Ley N° 6.399/2019: Que modifica los artículos 3° y 4° de la Ley N° 5.895/2017 “Que establece reglas de transparencia en el régimen de las sociedades constituidas por acciones” y establece medidas transitorias

Tanto la Ley N° 5.895/2017 como la nueva Ley N° 6.399/2019 se encuentran vinculadas a la recomendación 24 del GAFI sobre “*Transparencia y beneficiario final de las personas jurídicas*”<sup>101</sup>. Dicha recomendación establece que los países deben tomar medidas para impedir el uso indebido de las personas jurídicas para el lavado de activos o el financiamiento del terrorismo y que deben asegurar que exista información adecuada, precisa y oportuna sobre el beneficiario final y el control de las personas jurídicas, que las autoridades competentes puedan obtener o a la que puedan tener acceso oportunamente.

Al respecto, la Ley N° 5.895/17 “*Que establece reglas de transparencia en el régimen de las sociedades constituidas por acciones*” tiene por objeto incorporar mecanismos de transparencia dentro del régimen de funcionamiento de las sociedades constituidas por acciones, con la finalidad de asegurar la existencia de información sobre el beneficiario final y el control de las personas jurídicas operantes dentro de este sistema, tal como lo exige la recomendación 24 antes citada.

---

hubieren intervenido o registren operaciones sin transferencia de valores;

d) los auditores que dictaminen falsamente de forma dolosa sobre la situación financiera de una persona sujeta a obligación de registro de conformidad a esta ley o suministren datos falsos para obtener la autorización para oferta pública de valores, o la calificación de sociedad de capital abierto o la obtención de incentivos fiscales;

e) las personas que contrariando disposiciones normativas del Mercado de Valores efectúen transacciones de valores, con el objeto de estabilizar, fijar o hacer variar artificialmente los precios;

f) los directores, administradores y gerentes de un emisor de valores de oferta pública, cuando efectúen declaraciones falsas en la respectiva escritura de emisión de valores de oferta pública, en el prospecto de inscripción, en los antecedentes acompañados a la solicitud de inscripción, en las informaciones que deban proporcionar a la Comisión de Valores, a la Superintendencia de Bancos o al organismo de control en su caso, o a los tenedores de valores de oferta pública o en las noticias o propaganda divulgada por ellos al mercado; y,

g) las personas que con el objeto de inducir a error en el mercado difundieren noticias falsas o tendenciosas, aun cuando no persiguieren con ello obtener ventajas o beneficios para sí o terceros.

**101 Recomendación 24. Transparencia y beneficiario final de las personas jurídicas.** Los países deben tomar medidas para impedir el uso indebido de las personas jurídicas para el lavado de activos o el financiamiento del terrorismo. Los países deben asegurar que exista información adecuada, precisa y oportuna sobre el beneficiario final y el control de las personas jurídicas, que las autoridades competentes puedan obtener o a la que puedan tener acceso oportunamente. En particular, los países que tengan personas jurídicas que puedan emitir acciones al portador o certificados de acciones al portador, o que permitan accionistas nominales o directores nominales, deben tomar medidas eficaces para asegurar que éstas no sean utilizadas indebidamente para el lavado de activos o el financiamiento del terrorismo. Los países deben considerar medidas para facilitar el acceso a la información sobre el beneficiario final y el control por las instituciones financieras y las APNFD que ejecutan los requisitos plasmados en las recomendaciones 10 y 22.

GAFILAT. “*Estándares Internacionales sobre la Lucha contra el Lavado de Activos, el Financiamiento del Terrorismo y el Financiamiento de la Proliferación de Armas de Destrucción Masiva*”. 2019. p. 18. [Internet] <https://www.gafilat.org/index.php/es/biblioteca-virtual/gafilat/documentos-de-interes-17/3857-recomendaciones-metodologia-actdec19-1/file>

El principal mecanismo de transparencia establecido por dicha ley es la disposición que establece que el capital social representado por acciones al portador debe pasar a estar representado por acciones nominativas, estableciendo para ello, en el Art. 3, el proceso de canje de acciones, y en el Art. 4, los impedimentos y prohibiciones para las sociedades que no hubieran cumplido con la obligación de convertir sus acciones al portador en nominativas dentro del plazo legal.

A través de la Ley N° 6.399/19, se modifican dichos artículos, estableciendo en el Art. 3 nuevos plazos y procesos para el canje de acciones, y determinando consecuencias más severas en caso de incumplimiento en el canaje de las acciones. Así, la primera consecuencia es la suspensión de los derechos económicos y luego la pérdida del valor económico de las acciones como título accionario representativo de capital social, debiendo las sociedades llamar a asamblea extraordinaria para reducir del capital emitido, el valor de las acciones no canjeadas.

En tanto en el Art. 4 se establecen otras consecuencias para las sociedades que no hayan adecuado el 100% del capital social de manera a que se encuentre integralmente representado por acciones nominativas. Así las primera consecuencia es que no podrán realizar operaciones activas, pasivas o neutras ante las entidades que integran el Sistema Financiero, considerados sujetos obligados conforme el artículo 13 de la Ley N° 1.015/1997, tales como bancos, financieras, casas de cambio, cooperativas y otras. También contempla el bloqueo del Registro Único del Contribuyente (RUC) por parte de la Subsecretaría de Estado de Tributación (SET) dependiente del Ministerio de Hacienda.

Finalmente, para aquellas sociedades que, no hubieren iniciado ningún trámite de cumplimiento a lo establecido en la ley, transcurridos seis meses desde el vencimiento del plazo previsto, se contempla la medida más severa que consiste en la disolución y liquidación de la sociedad, la que en caso que no se inicie por la sociedad, puede ser requerida judicialmente por la Abogacía del Tesoro.

## **b. Ley N° 6.446/2019: Que crea el registro administrativo de personas y estructuras jurídicas y el registro administrativo de beneficiarios judiciales del Paraguay**

Tal como lo indica su título, la Ley N° 6.446/2019 crea y regula dos nuevos registros a cargo del Ministerio de Hacienda, el de personas jurídicas y estructuras jurídicas y el de beneficiarios finales. En el Registro de personas y estructuras jurídicas están obligados a registrarse las sociedades, las asociaciones, las fundaciones y otras personas jurídicas reguladas por el Código Civil y otras leyes, así como todos los fideicomisos y los fondos de inversión, en su carácter de estructuras jurídicas.

La creación de estos registros a través de esta ley puede considerarse como una de las medidas que permitirá cumplir con las acciones contempladas en el Objetivo 22 del PEEP<sup>102</sup>, referente a la adopción de medidas para asegurar la transparencia y el

102 Objetivo 22 del PEEP: Realizar una evaluación de riesgos de las personas y estructuras jurídicas y adoptar medidas para asegurar la transparencia y el conocimiento del beneficiario final de las mismas

Realizar un inventario de las personas y estructuras jurídicas existentes en el país, clasificarlas por actividad y financiamiento, estudiar la normativa y evaluar los riesgos de FT y LA al que estén expuestas.

Implementar medidas para mitigar los riesgos identificados.

Corte Suprema de Justicia. “Lavado de Activos. Disposiciones Normativas”. Asunción – Paraguay. Primera edición Año: 2020, p. 147. ISBN: 978-99953-41-64-0–[Internet] <https://www.pj.gov.py/ebook/lavado-de-activos.php>



conocimiento del beneficiario final de las personas y estructuras jurídicas, puesto que en los mismos existirá información adecuada, precisa y oportuna sobre el beneficiario final y el control de las personas jurídicas y de las estructuras jurídicas conforme con las recomendaciones 24 y 25 del GAFI<sup>103</sup>.

En el Art. 4 se establecen los criterios para la identificación del beneficiario final que son quienes tengan acciones o participaciones de más del 10% del capital total de la persona o estructura jurídica, que tenga control (25% del derecho de votación), o se beneficie de la persona o estructura jurídica en los otros supuestos de la ley<sup>104</sup>.

Por su parte en el Art. 8 se establecen las consecuencias por el incumplimiento de las obligaciones de registro y de información. La primera consecuencia es que no podrán abrir nuevas cuentas, emitir títulos de deuda o de participación, ni realizar trámites de depósitos o de remesas, o realizar otras operaciones sean activas, pasivas o neutras ante las entidades que integran el Sistema Financiero considerados sujetos obligados conforme al Artículo 13 de la Ley N° 1.015/1997, tales como: bancos, financieras, casa de Cambios, casas de bolsa, cooperativas, y demás entidades financieras. Igualmente contempla el bloqueo del Registro Único del Contribuyente (RUC) por parte de la Subsecretaría de Estado de Tributación (SET) dependiente del Ministerio de Hacienda y la suspensión de cualquier otra presentación ante la autoridad de aplicación de la ley. Cabe señalar que estas consecuencias se aplican hasta que se regularice la obligación incumplida. En ese sentido,

---

103 Recomendación 24. Transparencia y beneficiario final de las personas jurídicas. Los países deben tomar medidas para impedir el uso indebido de las personas jurídicas para el lavado de activos o el financiamiento del terrorismo. Los países deben asegurar que exista información adecuada, precisa y oportuna sobre el beneficiario final y el control de las personas jurídicas, que las autoridades competentes puedan obtener o a la que puedan tener acceso oportunamente. En particular, los países que tengan personas jurídicas que puedan emitir acciones al portador o certificados de acciones al portador, o que permitan accionistas nominales o directores nominales, deben tomar medidas eficaces para asegurar que éstas no sean utilizadas indebidamente para el lavado de activos o el financiamiento del terrorismo. Los países deben considerar medidas para facilitar el acceso a la información sobre el beneficiario final y el control por las instituciones financieras y las APNFD que ejecutan los requisitos plasmados en las recomendaciones 10 y 22.

Recomendación 25. Transparencia y beneficiario final de otras estructuras jurídicas. Los países deben tomar medidas para prevenir el uso indebido de otras estructuras jurídicas para el lavado de activos o el financiamiento del terrorismo. En particular, los países deben asegurar que exista información adecuada, precisa y oportuna sobre los fideicomisos expresos, incluyendo información sobre el fideicomitente, fiduciario y los beneficiarios, que las autoridades competentes puedan obtener o a la que puedan tener acceso oportunamente. Los países deben considerar medidas para facilitar el acceso a la información sobre el beneficiario final y el control por las instituciones financieras y las APNFD que ejecutan los requisitos establecidos en las recomendaciones 10 y 22.

GAFILAT. "Estándares Internacionales sobre la Lucha contra el Lavado de Activos, el Financiamiento del Terrorismo y el Financiamiento de la Proliferación de Armas de Destrucción Masiva". 2019. p. 18/19. [Internet] <https://www.gafilat.org/index.php/es/biblioteca-virtual/gafilat/documentos-de-interes-17/3857-recomendaciones-metodologia-actdec19-1/file>.

104 Ley N° 6.446/2019: Art. 4 Del beneficiario final. Criterios de identificación del beneficiario final (persona física)

- Tenga participación sustantiva: la tenencia de acciones o participaciones en un porcentaje igual o mayor al 10% (diez por ciento) con respecto al capital total de la persona o estructura jurídica;
- Controle más del 25% (veinticinco por ciento) del derecho de votación en la persona o estructura jurídica;
- Gerentes, administradores o quienes frecuentemente usen o se benefician de los activos que son propiedad de la persona o estructura jurídica o, en cuyo nombre o beneficio se realice una transacción de la persona o estructura jurídica;
- No estando contemplado en los incisos anteriores, tenga derecho a designar o cesar parte de los órganos de administración, dirección o supervisión; o,
- Que posea la condición de control de esa persona o estructura jurídica en virtud de sus estatutos, reglamentos u otros instrumentos.

una vez cumplida con la obligación, la autoridad de aplicación emite una constancia con la que puede realizar los actos.

### **c. Análisis de la Ley N° 6.497/2019 Que modifica disposiciones de la Ley N° 1.015/97 “Que previene y reprime los actos ilícitos destinados a la legitimación de dinero o bienes” y su modificatoria Ley N° 3.783/2009. Su adecuación a las recomendaciones del GAFI. Detalle de las obligaciones impuestas por la mencionada ley a los sujetos obligados**

Con la promulgación de la Ley N° 6.497/2019 se dieron modificaciones significativas en el subsistema preventivo de LA/FT en el Paraguay con miras a una mayor y mejor adecuación del marco legislativo preventivo a los estándares internacionales del GAFI.

La Ley N° 1.015/97, que fue objeto de modificaciones por la Ley N° 3.783/2009 y por la más reciente Ley N° 6.497/2019, es la norma principal que regula las obligaciones, las actuaciones y los procedimientos para prevenir e impedir la utilización del sistema financiero y de otros sectores de la actividad económica para la realización de actos destinados al lavado de activos y el financiamiento del terrorismo<sup>105</sup>.

De allí radica la importancia de esta norma, y de las últimas modificaciones introducidas a la misma, considerando que un buen sistema de prevención aplicado por los sujetos obligados es crucial y la base fundamental para alcanzar, a través del cumplimiento efectivo de las obligaciones legales y reglamentarias, el “*objetivo de alto nivel*” establecido por el Grupo de Acción Financiera Internacional (GAFI): “*Que el sistema financiero y la economía en general se encuentren protegidas contra la amenaza del lavado de activos y el financiamiento del terrorismo y la proliferación, fortaleciendo la integridad del sector financiero y contribuyendo a su seguridad*”<sup>106</sup>

Si bien es cierto que la cuarta ronda de evaluaciones mutuas del GAFI pondrá mayor énfasis en la evaluación del componente de efectividad,<sup>107</sup> la base sobre la cual se evalúa la efectividad está directamente relacionada con el cumplimiento técnico de las 40 recomendaciones del GAFI, y en ese sentido resulta fundamental la adecuación del marco legal y reglamentario del país a aquellas.

Por otra parte, cabe resaltar que de las cuarenta (40) recomendaciones del GAFI, quince se (15) refieren directamente a las medidas preventivas que deben ser aplicadas por los sujetos obligados y otras (3) tres están estrechamente vinculadas con las medidas preventivas, lo que revela la relevancia que cobra el sistema preventivo dispuesto en

105 **Ley N° 1.015/97.- Art. 1°**–Ámbito de aplicación. (**modificado por la Ley N° 3.783/09**) La presente Ley regula las obligaciones, las actuaciones y los procedimientos para prevenir e impedir la utilización del sistema financiero y de otros sectores de la actividad económica para la realización de los actos destinados al lavado de dinero y el financiamiento del terrorismo, conforme a los acuerdos y tratados internacionales ratificados por el Paraguay

106 FATF. “*An effective system to combat money laundering and terrorist financing*”. [Internet] Recuperado el 17/12/2020 desde <http://www.fatf-gafi.org/publications/mutualevaluations/documents/effectiveness.html>

107 Para el GAFI la efectividad es “*el grado en que se logran los resultados definidos*”, y esto en el contexto ALA/CFT es el grado en que los sistemas financieros y las economías mitigan los riesgos y amenazas del lavado de activos y del financiamiento del terrorismo y la proliferación de armas de destrucción masiva.

GAFILAT. “*Metodología. Evaluación del cumplimiento técnico con las recomendaciones del GAFI y la efectividad de los sistemas ALA/CFT*”. 2019. p. 149. [Internet] <https://www.gafilat.org/index.php/es/biblioteca-virtual/gafilat/documentos-de-interes-17/3857-recomendaciones-metodologia-actdec19-1/file>

las disposiciones legales y reglamentarias e implementado y cumplido por los sujetos obligados compuestos de las instituciones financieras, y las APNFD.

Aclarada la importancia que reviste la Ley N° 1.015/97 y sus leyes modificatorias, como norma principal del sistema preventivo de LA/FT en el Paraguay, seguidamente se hará un análisis de las últimas reformas introducidas por la Ley N° 6.497/2019 a fin de mejorar el cumplimiento técnico y avanzar en la implementación y cumplimiento efectivo por parte de los sujetos obligados.

## c.1 Detalle de las obligaciones impuestas por la ley a los sujetos obligados

### c.1.1. Enfoque basado en riesgo

Una de las modificaciones fundamentales se dio en el Art. 12 sobre el ámbito de aplicación o alcance de la ley. Anteriormente, en la ley, se consagraba que las obligaciones del sistema preventivo establecidas en la Ley N° 1.015/97 debían aplicarse solo para operaciones que superaban cierto umbral o para operaciones menores en las que se podía inferir que habían sido fraccionadas para eludir controles. En tanto que el “*enfoque basado en riesgo*” estaba contemplado en algunas de las resoluciones reglamentarias emitidas por la SEPRELAD, desde el año 2013, y solo para ciertos sujetos obligados, tales como los bancos y entidades financieras.

Con la modificación al Art. 12<sup>108</sup> se eliminan los umbrales establecidos en la Ley N° 1.015/97 y ya se contempla el enfoque basado en riesgo en la propia ley que regula el sistema de prevención, para todos los sujetos obligados financieros y para las Actividades y Profesiones No Financieras Designadas (APNFD), de conformidad con la recomendación 1 del GAFI<sup>109</sup>. Dicha Recomendación en la parte final establece que: “*Los países deben exigir a las instituciones financieras y actividades y profesiones no financieras designadas (APNFD) que identifiquen, evalúen y tomen una acción eficaz para mitigar sus riesgos de lavado de activos y financiamiento del terrorismo*”.

La aplicación del enfoque basado en riesgo por parte de los sujetos obligados (instituciones financieras y APNFD) se refiere a que los mismos deben en primer lugar evaluar y comprender sus riesgos de LA/FT (para clientes, países o áreas geográficas; y

108 Art. 12.- Alcance. Este Capítulo abarca los lineamientos básicos y políticas que todo sujeto obligado debe incorporar dentro de sus procesos de prevención, mitigación de riesgos y detección de operaciones, en base a un enfoque de riesgo y contexto, acorde a las pautas reglamentarias emitidas por la autoridad de aplicación.

109 Recomendación 1. Evaluación de riesgos y aplicación de un enfoque basado en riesgo

Los países deben identificar, evaluar y entender sus riesgos de lavado de activos/financiamiento del terrorismo, y deben tomar acción, incluyendo la designación de una autoridad o mecanismo para coordinar acciones para evaluar los riesgos, y aplicar recursos encaminados a asegurar que se mitiguen eficazmente los riesgos. Con base en esa evaluación, los países deben aplicar un enfoque basado en riesgo (EBR) a fin de asegurar que las medidas para prevenir o mitigar el lavado de activos y el financiamiento del terrorismo sean proporcionales a los riesgos identificados. Este enfoque debe constituir un fundamento esencial para la asignación eficaz de recursos en todo el régimen antilavado de activos y contra el financiamiento del terrorismo (ALA/CFT) y la implementación de medidas basadas en riesgo en todas las recomendaciones del GAFI. Cuando los países identifiquen riesgos mayores, éstos deben asegurar que sus respectivos regímenes ALA/CFT aborden adecuadamente tales riesgos. Cuando los países identifiquen riesgos menores, éstos pueden optar por permitir medidas simplificadas para algunas recomendaciones del GAFI bajo determinadas condiciones.

Los países deben exigir a las instituciones financieras y actividades y profesiones no financieras designadas (APNFD) que identifiquen, evalúen y tomen una acción eficaz para mitigar sus riesgos de lavado de activos y financiamiento del terrorismo.

GAFILAT. “*Estándares Internacionales sobre la Lucha contra el Lavado de Activos, el Financiamiento del Terrorismo y el Financiamiento de la Proliferación de Armas de Destrucción Masiva*”. 2019. p. 8. [Internet] <https://www.gafilat.org/index.php/es/biblioteca-virtual/gafilat/documentos-de-interes-17/3857-recomendaciones-metodologia-actdec19-1/file>

productos, servicios, transacciones o canales de envío) para luego mitigarlos con mayores o menores controles según el nivel de riesgo que identifiquen.

Conforme con la metodología de cumplimiento técnico del GAFI<sup>110</sup>, la evaluación del riesgo que deben realizar los sujetos supervisados implica que los mismos deban: “(a) documentar sus evaluaciones de riesgo; (b) considerar todos los factores de riesgo pertinentes antes de determinar cuál es el nivel de riesgo general y el nivel y tipo apropiados de mitigación a aplicar; (c) mantener actualizadas estas evaluaciones; y (d) contar con mecanismos apropiados para suministrar información de evaluación del riesgo a las autoridades competentes y OAR (Organismos de Autorregulación).”.

Mientras que la obligación de mitigar los riesgos, requiere que las instituciones financieras y APNFDs: “(a) cuenten con políticas, controles y procedimientos, aprobados por la alta gerencia, que les permitan manejar y mitigar los riesgos que han sido identificados (ya sea por el país como por la institución financiera o APNFD); (b) monitoreen la implementación de dichos controles y los mejoren, si fuera necesario; y (c) adopten medidas intensificadas para gestionar y mitigar los riesgos cuando se identifiquen riesgos mayores”.

El establecimiento del enfoque basado en riesgo, es un cambio fundamental, que tiene mucha lógica y que permite un enfoque más flexible y racional, donde lo que se busca es que los controles sean acordes a los riesgos de LA/FT. No obstante, el EBR también suma cierta complejidad, puesto que se espera que todos los sujetos obligados, tanto instituciones financieras como las APNFDs, entiendan y evalúen los riesgos específicos con los que se enfrentan, lo que requiere un cierto nivel de interpretación e individualización por cada empresa y sus áreas de cumplimiento.<sup>111</sup>

### c.1.2 Debida Diligencia del Cliente

Con la nueva Ley N° 6.497/2019 la obligación de debida diligencia de los clientes ya se encuentra expresamente contemplada en la propia ley, en los Arts. 14 y 15, tal como lo exige la recomendación 10 del GAFI, la cual indica en su parte pertinente: “El principio de que las instituciones financieras deben llevar a cabo la DDC debe plasmarse en ley”<sup>112</sup>.

Antes de la promulgación de la Ley N° 6.497/2019, la obligación de debida diligencia del cliente ya se aplicaba por los sujetos obligados, conforme con las resoluciones reglamentarias de la SEPRELAD, pero no estaba expresamente consagrada en la ley tal como lo exige el estándar internacional mencionado.

110 GAFILAT. “Metodología. Evaluación del cumplimiento técnico con las recomendaciones del GAFI y la efectividad de los sistemas ALA/CFT”. 2019. p. 158. [Internet] <https://www.gafilat.org/index.php/es/biblioteca-virtual/gafilat/documentos-de-interes-17/3857-recomendaciones-metodologia-actdec19-1/file>

111 Jeans, Neil. “Risk-based approach to KYC”, June 14, 2016. [Internet] Recuperado el 17/12/2020 desde <https://blogs.thomsonreuters.com/answerson/kyc-risk-based-approach/>

112 GAFILAT. “Estándares Internacionales sobre la Lucha contra el Lavado de Activos, el Financiamiento del Terrorismo y el Financiamiento de la Proliferación de Armas de Destrucción Masiva”. 2019. p. 11. [Internet] <https://www.gafilat.org/index.php/es/biblioteca-virtual/gafilat/documentos-de-interes-17/3857-recomendaciones-metodologia-actdec19-1/file>

Anteriormente, en estos artículos se disponía sobre la obligación de identificar al cliente (Art. 14<sup>113</sup>) y el modo de identificación (Art. 15)<sup>114</sup>. Esa identificación que se hallaba prevista anteriormente era la primera de las medidas de debida diligencia, pero no abarcaba totalmente todas las demás medidas exigidas por esta obligación, tales como entender el propósito de la relación comercial y monitorear las transacciones ejecutadas a fin de verificar que se correspondan con el perfil del cliente.

La versión actual, modificada del Art. 14 dispone sobre los diversos momentos en que la obligación de debida diligencia de los clientes debe ser aplicada por los sujetos obligados, e incluye la parte fundamental de la debida diligencia dada por la acción de examinar las transacciones de los clientes, siempre teniendo en cuenta el enfoque basado en riesgo. Se transcribe la nueva disposición legal:

“Ley 6.947/19–Art. 14.-Obligación de debida diligencia de los clientes. Los sujetos obligados deberán aplicar la debida diligencia de sus clientes, sean estos personas físicas, jurídicas o estructuras jurídicas, en el momento de entablar la relación comercial o contractual, y continuamente durante la misma, así como cuando exista sospecha de la vinculación de los clientes o sus operaciones con actividades que sean conducentes, representen amenazas o exterioricen indicadores sobre la comisión de lavado de activos y financiamiento del terrorismo.

Se deberán examinar las transacciones llevadas a cabo para asegurar que las mismas sean consistentes con el conocimiento que tiene el sujeto obligado del cliente, su actividad comercial y el perfil de riesgo, incluyendo, cuando corresponda, el origen de los fondos.

La Secretaría de Prevención de Lavado de Dinero o Bienes, en coordinación con los organismos de supervisión y fiscalización, podrá reglamentar los parámetros de debida diligencia a ser aplicados por los sujetos obligados a sus clientes, pudiendo ser estos simplificados, generales o ampliados, los cuales serán determinados en base al riesgo, y a criterios operacionales, reputacionales, legales, de concentración y otros a ser establecidos reglamentariamente por éstas.”

La obligación de debida diligencia del cliente es crucial y la base sobre la cual se sustenta todo el sistema de prevención de LA/FT y básicamente consiste, tal como se dispone expresamente en la ley, en *“examinar las transacciones llevadas a cabo para asegurar que las mismas sean consistentes con el conocimiento que tiene el sujeto obligado del cliente, su actividad comercial y el perfil de riesgo, incluyendo, cuando corresponda, el origen de los fondos”*.

Conforme con la versión modificada del Art. 14 y en cumplimiento a lo establecido en la recomendación 10, la obligación de debida diligencia debe aplicarse no solo al entablar la relación sino también continuamente durante la misma, permitiendo a la SEPRELAD como órgano de aplicación de la ley, reglamentar los parámetros de debida diligencia a ser aplicados por los sujetos obligados a sus clientes, con un enfoque basado en riesgo, pudiendo ser estos simplificados, generales o ampliados.

---

113 Texto Original- Ley N° 1.015/97 -Artículo 14.- Obligación de identificación de los clientes. Los sujetos obligados deberán registrar y verificar por medios fehacientes la identidad de sus clientes, habituales o no, en el momento de entablar relaciones de negocio así como de cuantas personas pretendan efectuar operaciones.

114 Texto Original- Ley N° 1.015/97 -Artículo 15.- Modo de identificación. La identificación consistirá en la acreditación de identidad propiamente dicha, la representación invocada, el domicilio, la ocupación o el objeto social de la persona jurídica, en su caso.

Por su parte, en el Art. 15, modificado por la nueva ley, se determinan expresamente las medidas de debida diligencia que deben ser aplicadas por los sujetos obligados, las cuales son: 1) identificar al cliente y al beneficiario final, 2) entender el propósito de la relación comercial y 3) monitorear las transacciones ejecutadas a fin de verificar que se correspondan con el perfil del cliente tal como se las contempla en la recomendación 10 del GAFI. Se transcribe la nueva disposición legal:

**“Art. 15.-Medidas de debida diligencia de los clientes.**

*Las medidas de debida diligencia a adoptar, son las siguientes:*

*a) Identificar al cliente, y verificar la identidad del mismo utilizando documentos, datos o información confiable, de fuentes independientes.*

*b) Identificar al beneficiario final y tomar medidas razonables para verificar la identidad del mismo. Entender el propósito o carácter que los clientes pretendan dar a la relación comercial o contractual.*

*c) Monitorear periódicamente las transacciones ejecutadas, verificando su correspondencia con el perfil del cliente.*

*En caso de que los sujetos obligados no pudieran cumplir con las medidas de debida diligencia, esto dará lugar a no iniciar la relación comercial, no realizar la operación, terminar la relación comercial, y en su caso, emitir los reportes de operaciones sospechosas correspondientes a la autoridad de aplicación, de conformidad a las reglamentaciones emitidas.”*

Otra cuestión muy importante es el establecimiento en el Art. 15 de las diversas consecuencias que se desencadenan cuando se vuelve imposible para el sujeto obligado cumplir con las medidas de debida diligencia. De esta manera, cuando no sea posible aplicar la debida diligencia por parte del sujeto obligado, no se puede iniciar la relación comercial, no se puede realizar la operación, o se debe terminar la relación comercial, y emitir los reportes de operaciones sospechosas, en su caso, tal como lo contempla la recomendación 10, en su parte pertinente: *“Si la institución financiera no pudiera cumplir con los requisitos aplicables en los párrafos (a) al (d) anteriores (sujeto a la modificación acorde al alcance de las medidas partiendo de un enfoque basado en riesgo), se le debe exigir a ésta que no abra la cuenta, comience relaciones comerciales o realice la transacción; o se le debe exigir que termine la relación comercial; y debe considerar hacer un reporte de transacciones sospechosas sobre el cliente”*.<sup>115</sup>.

Finalmente, cabe mencionar que la obligación de debida diligencia de los clientes, va más allá de ser una herramienta para combatir el lavado de dinero. Al respecto, el Comité de Basilea aborda el tema de la debida diligencia desde la perspectiva de la prudencia, puesto que una gestión eficaz de riesgos exige procedimientos de debida diligencia sólidos y eficaces a fin de proteger la integridad del sistema financiero. La inadecuación de normas de debida diligencia puede someter a los bancos a riesgos serios con sus

---

115 Recomendación 10. Debida diligencia del cliente. Debe prohibirse a las instituciones financieras que mantengan cuentas anónimas o cuentas con nombres obviamente ficticios.

Debe exigirse a las instituciones financieras que emprendan medidas de Debida Diligencia del Cliente (DDC) cuando: (i) establecen relaciones comerciales; (ii) realizan transacciones ocasionales: (i) por encima del umbral aplicable designado (USD/EUR 15,000); o (ii) están ante transferencias electrónicas en las circunstancias que aborda la Nota Interpretativa de la recomendación 16; (iii) existe una sospecha de lavado

clientes y contrapartes, especialmente riesgos de reputación, operativos, legales y de concentración.<sup>116</sup>

### c.1.3. Controles internos y Medidas de Transparencia

La Ley N° 6.497/2019 ha incorporado una nueva disposición en el Art. 16 que requiere que los sujetos obligados tengan procedimientos, sistemas o mecanismos de control, por un lado, para el manejo de los riesgos y por otro, para identificar al beneficiario final. Se transcribe a continuación el citado artículo:

**“Art. 16.-Obligación de contar con procedimientos y sistemas de identificación y administración de riesgos, y medidas de transparencia.**

*Los sujetos obligados deberán implementar procedimientos y sistemas de identificación y administración con un enfoque basado en riesgos, destinados a conocer, prevenir e impedir la realización de los hechos punibles de Lavado de Activo y Financiamiento del Terrorismo.*

*Al efecto, la autoridad de aplicación de la presente Ley podrá establecer los parámetros*

---

de activos o financiamiento del terrorismo; o (iv) la institución financiera tiene dudas sobre la veracidad o idoneidad de los datos de identificación sobre el cliente obtenidos previamente.

El principio de que las instituciones financieras deben llevar a cabo la DDC debe plasmarse en ley. Cada país puede determinar cómo impone obligaciones específicas de DDC, ya sea mediante ley o medios coercitivos.

Las medidas de DDC a tomar son las siguientes:

- (a) Identificar al cliente y verificar la identidad del cliente utilizando documentos, datos o información confiable, de fuentes independientes.
- (b) Identificar al beneficiario final y tomar medidas razonables para verificar la identidad del beneficiario final, de manera tal que la institución financiera esté convencida de que conoce quién es el beneficiario final. Para las personas jurídicas y otras estructuras jurídicas, esto debe incluir que las instituciones financieras entiendan la estructura de titularidad y de control del cliente.
- (c) Entender, y cuando corresponda, obtener información sobre el propósito y el carácter que se pretende dar a la relación comercial.
- (d) Realizar una debida diligencia continua de la relación comercial y examinar las transacciones llevadas a cabo a lo largo de esa relación para asegurar que las transacciones que se realicen sean consistentes con el conocimiento que tiene la institución sobre el cliente, su actividad comercial y el perfil de riesgo, incluyendo, cuando sea necesario, la fuente de los fondos.

Debe exigirse a las instituciones financieras que apliquen cada una de las medidas de DDC de los párrafos (a) al (d) anteriores, pero deben determinar el alcance de tales medidas utilizando un enfoque basado en riesgo (EBR) de conformidad con las Notas Interpretativas de esta recomendación y la recomendación 1.

Debe exigirse a las instituciones financieras que verifiquen la identidad del cliente y del beneficiario final antes o durante el curso del establecimiento de una relación comercial o al realizar transacciones para clientes ocasionales. Los países pueden permitir a las instituciones financieras que completen la verificación tan pronto como sea razonablemente práctico luego del establecimiento de la relación, cuando los riesgos de lavado de activos y financiamiento del terrorismo se manejen con eficacia y cuando resulte esencial para no interrumpir el curso normal de la actividad.

Si la institución financiera no pudiera cumplir con los requisitos aplicables en los párrafos (a) al (d) anteriores (sujeto a la modificación acorde al alcance de las medidas partiendo de un enfoque basado en riesgo), se le debe exigir a ésta que no abra la cuenta, comience relaciones comerciales o realice la transacción; o se le debe exigir que termine la relación comercial; y debe considerar hacer un reporte de transacciones sospechosas sobre el cliente.

Estos requisitos se deben aplicar a todos los clientes nuevos, aunque las instituciones financieras deben aplicar también esta recomendación a los clientes existentes atendiendo a la importancia relativa y al riesgo, y deben llevar a cabo una debida diligencia sobre dichas relaciones existentes en los momentos apropiados.

GAFILAT. “Estándares Internacionales sobre la Lucha contra el Lavado de Activos, el Financiamiento del Terrorismo y el Financiamiento de la Proliferación de Armas de Destrucción Masiva”. 2019. p. 11/12. [Internet] <https://www.gafilat.org/index.php/es/biblioteca-virtual/gafilat/documentos-de-interes-17/3857-recomendaciones-metodologia-actdec19-1/file>

116 Banco de Pagos Internacionales, “Debida diligencia con la clientela de los bancos”, 2001, p. 8 y 9. [Internet]: <https://www.bis.org/publ/bcbs85s.pdf>



mínimos de evaluación de dichos riesgos.

*Los sujetos obligados deben velar por la transparencia relativa a los beneficiarios finales de las personas o estructuras jurídicas, implementando mecanismos razonables que permitan identificar y mantener actualizados sus correspondientes registros.”*

De esta manera, la norma establece la obligación para los sujetos obligados de contar con procedimientos y sistemas de identificación y administración de riesgos, a fin de conocer, prevenir e impedir la realización de los hechos punibles de Lavado de Activo y Financiamiento del Terrorismo. A su vez, esta obligación se encuentra relacionada con la recomendación 1 del GAFI sobre enfoque basado en riesgo y con la recomendación 18<sup>117</sup> en lo que respecta a la obligación de contar con controles internos.

Al respecto, la recomendación 1 del GAFI, establece que “*Los países deben exigir a las instituciones financieras y actividades y profesiones no financieras designadas (APNFD) que identifiquen, evalúen y tomen una acción eficaz para mitigar sus riesgos de lavado de activos y financiamiento del terrorismo*”, mientras que la recomendación 18 sobre controles internos, dispone en la parte pertinente, que: “*Debe exigirse a las instituciones financieras que implementen programas contra el lavado de activos y el financiamiento del terrorismo*”. En consecuencia, al exigir la norma que los sujetos obligados cuenten con procedimientos y sistemas de identificación y administración de riesgos se estaría dando cumplimiento a las partes pertinentes de las dos recomendaciones antes citadas.

Por otra parte, no puede dejar de mencionarse que la Ley N° 1.015/97, en su versión original ya contaba con un artículo sobre control interno que sigue vigente y que ya cumplía con la recomendación 18 del GAFI. Se trata del Art. 21<sup>118</sup> que dispone sobre la obligación de contar con procedimientos adecuados para el control interno de la información a fin de conocer, prevenir e impedir la realización de operaciones de lavado de dinero o bienes, solo que con la nueva redacción del Art. 16, se aclara que los procedimientos y sistemas deben estar implementados con un enfoque basado en riesgos.

---

117 Recomendación 18. Controles internos y filiales y subsidiarias

Debe exigirse a las instituciones financieras que implementen programas contra el lavado de activos y el financiamiento del terrorismo. Debe exigirse a los grupos financieros que implementen a nivel de todo el grupo programas contra el lavado de activos y el financiamiento del terrorismo, incluyendo políticas y procedimientos para intercambiar información dentro del grupo para propósitos ALA/CFT.

Debe exigirse a las instituciones financieras que aseguren que sus sucursales y filiales extranjeras de propiedad mayoritaria apliquen medidas ALA/CFT de acuerdo con los requisitos del país de procedencia para la implementación de las recomendaciones del GAFI, mediante los programas a nivel de grupo contra el lavado de activos y el financiamiento del terrorismo.

GAFILAT. “*Estándares Internacionales sobre la Lucha contra el Lavado de Activos, el Financiamiento del Terrorismo y el Financiamiento de la Proliferación de Armas de Destrucción Masiva*”. 2019. p. 16. [Internet] <https://www.gafilat.org/index.php/es/biblioteca-virtual/gafilat/documentos-de-interes-17/3857-recomendaciones-metodologia-actdec19-1/file>

118 Art. 21- Ley N° 1.015/97: **Obligación de contar con procedimientos de control interno.** Los sujetos obligados que sean entidades con o sin personería jurídica, establecerán los procedimientos adecuados para el control interno de la información a fin de conocer, prevenir e impedir la realización de operaciones de lavado de dinero o bienes. Los sujetos obligados notificarán e impondrán a sus directores, gerentes y empleados el deber de cumplir las disposiciones de la presente ley, así como de los reglamentos y procedimientos internos a los fines indicados en este artículo.

La segunda cuestión establecida por la nueva versión del Art. 16 se relaciona con los mecanismos de transparencia que deben implementar los sujetos obligados para identificar al beneficiario final de las personas y estructuras jurídicas (fondos mutuos de inversión y fideicomisos) y de mantener registros actualizados de los mismos. Esta obligación es más precisa, completa y comprensiva en relación con la obligación de identificación del mandante del cliente que se encontraba en el Art. 16<sup>119</sup> del texto original de la Ley N° 1.015/97.

Por otra parte, esta obligación de establecer mecanismos de transparencia, guarda relación con las recomendaciones 24 y 25 del GAFI<sup>120</sup> sobre transparencia y beneficiario final de las personas jurídicas y de las estructuras jurídicas. Para cumplir con esta obligación, los sujetos obligados deberán tener en cuenta los criterios para la identificación del beneficiario final establecidos en el Art. 4<sup>121</sup> de la Ley N° 6.446/2019 y de conformidad con el Art. 8 del mismo cuerpo legal, aquellas personas y estructuras jurídicas que no registren a sus beneficiarios finales ante el Ministerio de Hacienda no podrán abrir nuevas cuentas, emitir títulos de deuda o de participación, ni realizar trámites de depósitos o de remesas, o realizar otras operaciones sean activas, pasivas o neutras ante las entidades que integran el Sistema Financiero (bancos, financieras, casas de cambios, casas de bolsa, cooperativas, y demás), por lo que existe una conexión entre la obligación impuesta a los sujetos obligados

119 Texto Original–Ley N° 1.015/97–Artículo 16.- Identificación del mandante del cliente. Cuando existan indicios o certeza de que los clientes no actúan por cuenta propia, los sujetos obligados recabarán la información precisa a fin de conocer la identidad de las personas por cuenta de las cuales actúan.

120 Recomendación 24. Transparencia y beneficiario final de las personas jurídicas. Los países deben tomar medidas para impedir el uso indebido de las personas jurídicas para el lavado de activos o el financiamiento del terrorismo. Los países deben asegurar que exista información adecuada, precisa y oportuna sobre el beneficiario final y el control de las personas jurídicas, que las autoridades competentes puedan obtener o a la que puedan tener acceso oportunamente. En particular, los países que tengan personas jurídicas que puedan emitir acciones al portador o certificados de acciones al portador, o que permitan accionistas nominales o directores nominales, deben tomar medidas eficaces para asegurar que éstas no sean utilizadas indebidamente para el lavado de activos o el financiamiento del terrorismo. Los países deben considerar medidas para facilitar el acceso a la información sobre el beneficiario final y el control por las instituciones financieras y las APNFD que ejecutan los requisitos plasmados en las recomendaciones 10 y 22.

Recomendación 25. Transparencia y beneficiario final de otras estructuras jurídicas. Los países deben tomar medidas para prevenir el uso indebido de otras estructuras jurídicas para el lavado de activos o el financiamiento del terrorismo. En particular, los países deben asegurar que exista información adecuada, precisa y oportuna sobre los fideicomisos expresos, incluyendo información sobre el fideicomitente, fiduciario y los beneficiarios, que las autoridades competentes puedan obtener o a la que puedan tener acceso oportunamente. Los países deben considerar medidas para facilitar el acceso a la información sobre el beneficiario final y el control por las instituciones financieras y las APNFD que ejecutan los requisitos establecidos en las recomendaciones 10 y 22.

GAFILAT. “Estándares Internacionales sobre la Lucha contra el Lavado de Activos, el Financiamiento del Terrorismo y el Financiamiento de la Proliferación de Armas de Destrucción Masiva”. 2019. p. 18/19. [Internet] <https://www.gafilat.org/index.php/es/biblioteca-virtual/gafilat/documentos-de-interes-17/3857-recomendaciones-metodologia-actdec19-1/file>

121 Ley N° 6.446/2019 Que crea el registro administrativo de personas y estructuras jurídicas y el registro administrativo de beneficiarios judiciales del Paraguay -Art. 4 Del beneficiario final. Criterios de identificación del beneficiario final (persona física)

- a) Tenga participación sustantiva: la tenencia de acciones o participaciones en un porcentaje igual o mayor al 10% (diez por ciento) con respecto al capital total de la persona o estructura jurídica;
- b) Controle más del 25% (veinticinco por ciento) del derecho de votación en la persona o estructura jurídica;
- c) Gerentes, administradores o quienes frecuentemente usen o se beneficien de los activos que son propiedad de la persona o estructura jurídica o, en cuyo nombre o beneficio se realice una transacción de la persona o estructura jurídica;
- d) No estando contemplado en los incisos anteriores, tenga derecho a designar o cesar parte de los órganos de administración, dirección o supervisión; o,
- e) Que posea la condición de control de esa persona o estructura jurídica en virtud de sus estatutos, reglamentos u otros instrumentos.

de adoptar mecanismos de transparencia para identificar a los beneficiarios finales en el nuevo texto del Art. 16 de la Ley N° 1.015/97 y las prohibiciones temporales aplicadas en el sector financiero a las personas y estructuras jurídicas por incumplimiento de inscripción en el Registro de Beneficiarios Finales.

#### **c.1.4 Obligación de Registrar y de Conservar registros**

El texto original de la Ley N° 1.015/97 establecía en el Art. 17<sup>122</sup>, la obligación que tenían los sujetos obligados de registrar las operaciones de sus clientes, mientras que en el Art. 18<sup>123</sup> se contemplaba la obligación de conservar dicho registro de operaciones por el plazo cinco años.

El cambio fundamental que se da con las modificaciones introducidas a los Arts. 17 y 18 por la Ley N° 6.497/2019, es que, en el nuevo texto del Art. 17, se agrega, un nuevo registro aparte del registro de operaciones. Se trata del “registro de las medidas de debida diligencia” aplicadas por el sujeto obligado en las operaciones con los clientes, tal como lo contempla la recomendación 11 del GAFI estableciendo que: “...Debe exigirse a las instituciones financieras que conserven todos los registros obtenidos a través de medidas de DDC...”.

Con la modificación introducida al Art. 17 por la Ley N° 6.497/2019, la disposición se adecua al estándar del GAFI<sup>124</sup>. En efecto, con respecto al registro de operaciones y de medidas de debida diligencia, el texto vigente del Art. 17 dispone: “Los sujetos obligados deberán identificar y registrar con claridad y precisión la totalidad de las operaciones tanto nacionales como internacionales realizadas por sus clientes, conteniendo, como mínimo, montos, tipos de moneda, y otros elementos que permitan su reconstrucción. El registro debe incluir los documentos, archivos y correspondencia que acrediten o identifiquen adecuadamente las operaciones, el cliente, así como todos los registros obtenidos a través de las medidas de debida diligencia, incluyendo los resultados de los análisis que se hayan

122 Ley N° 1.015/97–Texto original–Artículo 17.- **Obligaciones de registrar las operaciones.** Los sujetos obligados deberán identificar y registrar con claridad y precisión las operaciones que realicen sus clientes.

123 Ley N° 1.015/97–Texto original–Artículo 18.- **Obligación de conservar los registros.** Los sujetos obligados deberán conservar durante un período mínimo de cinco años los documentos, archivos y correspondencia que acrediten o identifiquen adecuadamente las operaciones. El plazo de cinco años se computará desde que se hubiera concluido la transacción o desde que la cuenta hubiera sido cerrada.

124 Recomendación 11. Mantenimiento de registros

Debe exigirse a las instituciones financieras que mantengan, por un período de al menos cinco años, todos los registros necesarios sobre las transacciones, tanto locales como internacionales, para que éstas puedan cumplir con rapidez con las peticiones de información solicitadas por las autoridades competentes. Estos registros tienen que ser suficientes para permitir la reconstrucción de transacciones individuales (incluyendo los montos y tipos de moneda involucrada, de haber alguna) de manera tal que se ofrezca evidencia, de ser necesario, para el procesamiento de una actividad criminal.

Debe exigirse a las instituciones financieras que conserven todos los registros obtenidos a través de medidas de DDC (ej.: copias o registros de documentos oficiales de identificación como pasaportes, tarjetas de identidad, licencias de conducción o documentos similares), expedientes de cuentas y correspondencia comercial, incluyendo los resultados de los análisis que se hayan realizado (ej.: investigaciones preliminares para establecer los antecedentes y el propósito de transacciones complejas, inusualmente grandes), por un período de al menos cinco años luego de terminada la relación comercial o después de la fecha de efectuada la transacción ocasional.

Debe exigirse a las instituciones financieras, por ley, que mantengan los registros sobre las transacciones y la información obtenida mediante las medidas de DDC.

GAFILAT. “Estándares Internacionales sobre la Lucha contra el Lavado de Activos, el Financiamiento del Terrorismo y el Financiamiento de la Proliferación de Armas de Destrucción Masiva”. 2019. p. 12. [Internet] <https://www.gafilat.org/index.php/es/biblioteca-virtual/gafilat/documentos-de-interes-17/3857-recomendaciones-metodologia-actdec19-1/file>

realizado, independientemente de que los mismos hayan derivado o no en un reporte a la autoridad de aplicación.”.

De la lectura del texto legal, surge que la primera obligación es la de registrar todas las operaciones y los datos mínimos que permitan su reconstrucción. Igualmente se debe registrar la documentación obtenida a través de las medidas de debida diligencia aplicada, tales como las señaladas en la recomendación 11 del GAFI: “(ej.: copias o registros de documentos oficiales de identificación como pasaportes, tarjetas de identidad, licencias de conducción o documentos similares), expedientes de cuentas y correspondencia comercial, incluyendo los resultados de los análisis que se hayan realizado (ej.: investigaciones preliminares para establecer los antecedentes y el propósito de transacciones complejas, inusualmente grandes)”<sup>125</sup>.

En relación con la obligación de conservar los registros dispuesta en el texto vigente del Art. 18 se mantiene el plazo de cinco años tal como estaba en el texto original de la Ley N° 1.015/97. Dicho plazo se encuentra conforme con el estándar internacional expuesto. La única diferencia radica en que se agrega que la obligación de conservación de registros por cinco años es aplicable tanto para el registro de operaciones como para el registro de medidas de debida diligencia implementadas por el sujeto obligado. Se transcribe el texto del Art. 18 modificado por la Ley N° 6.497/2019:

**“Art. 18.-Obligación de conservar los registros.**

*Los sujetos obligados deberán conservar durante un período de cinco años los registros de las operaciones y las medidas de debida diligencia que implementen.*

*El plazo de conservación de los registros de las operaciones, de forma precisa y completa, se computará desde que se ha efectuado la operación o ha finalizado la relación comercial.*

*Igualmente, los registros obtenidos a través de las medidas de debida diligencia del cliente, los archivos, correspondencia y los resultados de los análisis, se conservarán durante cinco años después de finalizada la relación comercial o desde la fecha de la transacción ocasional.”*

Por último, cabe resaltar que la Recomendación 11 del GAFI, sobre Mantenimiento de registros es una de las recomendaciones que exige que la obligación se encuentre contemplada en ley: “...Debe exigirse a las instituciones financieras, por ley, que mantengan los registros sobre las transacciones y la información obtenida mediante las medidas de DDC...”. En consecuencia, la modificación realizada por la Ley N° 6.497/19, al incorporar el registro de medidas de debida diligencia permite el cumplimiento de dicha recomendación.

#### **c.1.5. Reporte de Operaciones Sospechosas -Confidencialidad y Revelación (tipping-off)**

El Reporte de Operaciones Sospechosa es una herramienta fundamental en el sistema preventivo de LA/FT. Constituye la fuente principal de información disponible para que la SEPRELAD, como Unidad de Inteligencia Financiera inicie los procedimientos para la eventual detección de esquemas de lavado de dinero. Tal como lo establece la SEPRELAD, en su Guía General ALA/CFT 2020, “es la base sobre la cual se construyen los datos de

---

125 GAFILAT. “Estándares Internacionales sobre la Lucha contra el Lavado de Activos, el Financiamiento del Terrorismo y el Financiamiento de la Proliferación de Armas de Destrucción Masiva”. 2019. p. 12. [Internet] <https://www.gafilat.org/index.php/es/biblioteca-virtual/gafilat/documentos-de-interes-17/3857-recomendaciones-metodologia-actdec19-1/file>

*inteligencia financiera, por lo que la comunicación oportuna y con prontitud es esencial en el ámbito preventivo*".<sup>126</sup>

La Recomendación 20 del GAFI<sup>127</sup>, exige a los países que la obligación de reportar operaciones sospechosas esté contemplada en la misma ley. Si bien la obligación de reportar operaciones sospechosas ya estaba contemplada en el Art. 19 de la Ley N° 1.015/97, a su vez modificado por la Ley N° 3.783/2009<sup>128</sup>, con la Ley N° 6.497/2019 se realizaron ciertos ajustes necesarios. Se transcribe a continuación el texto vigente del Art. 19:

**“Art. 19.-Obligación de reportar operaciones sospechosas.**

*Los sujetos obligados deberán reportar a la Secretaría de Prevención de Lavado de Dinero o Bienes, conforme a las reglamentaciones establecidas, cualquier operación realizada o tentada, con independencia de su cuantía, respecto de la cual se tengan motivos razonables o exista sospecha de la vinculación con actividades que sean conducentes, representen amenazas o exterioricen indicadores sobre la comisión de lavado de activos o financiamiento del terrorismo.*

*El contenido de los reportes de operaciones sospechosas (ROS), así como los datos del oficial de cumplimiento y del sujeto obligado remitente serán confidenciales.*

*La Secretaría de Prevención de Lavado de Dinero o Bienes analizará los reportes de operaciones sospechosas recibidos, u otras informaciones o datos procedentes de otras fuentes, con la finalidad de establecer la existencia de indicios de lavado de activos y financiamiento del terrorismo, dentro del marco de su competencia.*

*Una vez obtenida de manera motivada la conclusión que correspondiera al caso, y en la medida en que los indicios hubieran sido establecidos, elaborará un informe de inteligencia, en base a un análisis financiero, operativo o estratégico, que será puesto a conocimiento del Ministerio Público y otros Organismos y Entidades del Estado competentes que formen parte del sistema Anti Lavado de Activos y contra el Financiamiento del Terrorismo, en su caso, en el marco de sus atribuciones legales, acorde a la naturaleza del informe, el cual tendrá carácter de reserva.”*

126 SEPRELAD, “Guía General ALA/CFT, 2020” p. 21. [Internet] [https://www.seprelad.gov.py/userfiles/files/GUIA\\_GENERAL\\_2020.pdf](https://www.seprelad.gov.py/userfiles/files/GUIA_GENERAL_2020.pdf)

**127 Recomendación 20–Reporte de operaciones sospechosas**

Si una institución financiera sospecha o tiene motivos razonables para sospechar que los fondos son producto de una actividad criminal, o están relacionados al financiamiento del terrorismo, a ésta se le debe exigir, por ley, que reporte con prontitud sus sospechas a la Unidad de Inteligencia Financiera (UIF).

GAFILAT. “Estándares Internacionales sobre la Lucha contra el Lavado de Activos, el Financiamiento del Terrorismo y el Financiamiento de la Proliferación de Armas de Destrucción Masiva”. 2019. p. 16. [Internet] <https://www.gafilat.org/index.php/es/biblioteca-virtual/gafilat/documentos-de-interes-17/3857-recomendaciones-metodologia-actdec19-1/file>

128 “Ley N° 3.783/2009 que modifica al Art. 19 de la Ley N° 1.015/97 .- Obligación de informar operaciones sospechosas. Los sujetos obligados deberán comunicar a la SEPRELAD cualquier hecho u operación con independencia de su cuantía, respecto de los cuales exista algún indicio o sospecha de que estén relacionados al ámbito de aplicación de esta Ley.

Se considerarán operaciones sospechosas en especial, aquéllas que:

- 1) sean complejas, insólitas, importantes o que no respondan a los patrones de transacciones habituales;
- 2) aunque no sean importantes, se registren periódicamente y sin fundamento económico o legal razonable;
- 3) por su naturaleza o volumen no correspondan a las operaciones activas o pasivas de los clientes según su actividad o antecedente operativo;
- 4) sin causa que lo justifique sean abonadas mediante ingresos en efectivo, por un número elevado de personas; y,
- 5) las señaladas en los reglamentos de la Secretaría de Prevención de Lavado de Dinero o Bienes.”

Como se puede apreciar, el cambio principal que se dio con la Ley N° 6.497/2019 en la obligación de reportar operaciones es que el texto del Art. 19 vigente ya no contiene un listado<sup>129</sup> de lo que se considera “operación sospechosa”, como lo tenía el texto de la Ley N° 1.015/97, modificado por la Ley N° 3.783/2009, sino que el sujeto obligado deberá reportar cuando, con base a la aplicación de las medidas de debida diligencia con un enfoque basado en riesgo, tenga motivos razonables o una sospecha de que la operación en cuestión podría estar vinculada a hechos punibles determinantes, al lavado de activos, o al financiamiento del terrorismo, siendo la decisión de emitir un ROS altamente subjetiva.

Otra modificación introducida al Art. 19 es que en dicho artículo ya se determina el rol que debe desempeñarse por la Secretaría de Prevención de Lavado de Dinero (SEPRELAD) con los reportes de operaciones sospechosas. Básicamente se detalla que la SEPRELAD debe analizar y, en su caso, cuando corresponda, elaborar informes de inteligencia los que deberán ser puestos a conocimiento del Ministerio Público y otros Organismos y Entidades del Estado competentes que formen parte del sistema Anti Lavado de Activos y contra el Financiamiento del Terrorismo, con lo cual se completan las etapas de los subsistemas de prevención y de detección, para ya pasar a la etapa del subsistema de represión de los hechos punibles de LA y FT. Esta disposición normativa se encuentra en concordancia con el Art. 28 de la Ley N° 1.015/97 modificado por la Ley N° 3.783/09<sup>130</sup> en el que se determinan las funciones y atribuciones de la SEPRELAD.

- 
- 129 1) sean complejas, insólitas, importantes o que no respondan a los patrones de transacciones habituales;
- 2) aunque no sean importantes, se registren periódicamente y sin fundamento económico o legal razonable;
- 3) por su naturaleza o volumen no correspondan a las operaciones activas o pasivas de los clientes según su actividad o antecedente operativo; y,
- 4) sin causa que lo justifique sean abonadas mediante ingresos en efectivo, por un número elevado de personas.

130 “Ley N° 3.783/2009– Art. 28.- Atribuciones.

Son funciones y atribuciones de la Secretaría de Prevención de Lavado de Dinero o Bienes dentro del ámbito de aplicación que le confiere la presente Ley:

1. dictar en el marco de las leyes que rigen la materia, los reglamentos de carácter administrativo que deban Observar los sujetos obligados con el fin de evitar, detectar y reportar las operaciones de lavado de dinero y las operaciones, relacionados al ámbito de aplicación de la presente Ley;
2. recabar de las instituciones públicas y de los sujetos obligados toda la información que pueda tener vinculación con las informaciones analizadas;
3. analizar la información obtenida, a fin de determinar transacciones sospechosas, así como operaciones o patrones relacionados al ámbito de aplicación de la presente Ley;
4. mantener estadísticas del movimiento financiero relacionadas con las informaciones sometidas a su competencia;
5. disponer la investigación de las operaciones de las cuales se deriven indicios racionales de hechos relacionados con el ámbito de aplicación de la presente Ley;
6. elevar al Ministerio Público los casos en que surjan indicios vehementes de la comisión de delitos relacionados con el ámbito de aplicación de la presente Ley para que se inicie la investigación correspondiente;
7. elevar los antecedentes a los órganos e instituciones encargados de supervisar a los sujetos obligados cuando se detecten infracciones administrativas a la ley o los reglamentos, a los efectos de su investigación y sanción en su caso;
8. disponer la reglamentación, supervisión y sanción de los sujetos obligados establecidos en el Artículo 13 de esta Ley, que no cuenten con entidades reguladoras o supervisores naturales;
9. percibir aranceles en contraprestación de los servicios que esta Secretaría brinde. Estos recursos serán destinados a la implementación, operación, desarrollo, mantenimiento y actualización de los mecanismos destinados a la lucha del lavado de dinero y financiamiento del terrorismo; y,
10. Recibir y aceptar como fuente de recursos extraordinarios, donaciones y legados de terceros.”

Finalmente, cabe señalar que en la versión vigente del art. 19, se dispone expresamente que el contenido de los reportes de operaciones sospechosas y los datos del oficial de cumplimiento y del sujeto obligado serán confidenciales.

Respecto a la prohibición de revelar (“*tipping-off*”) el hecho de que se está entregando a la SEPRELAD un reporte de operación sospechosa (ROS) o información relacionada, requerida por la recomendación 21 del GAFI<sup>131</sup>, se tiene que dicha obligación de confidencialidad ya se encontraba establecida en el texto original de la Ley N° 1.015/97, en el Art. 20 por lo que el mismo no fue sujeto a modificación.

Por su parte, otro artículo que no fue objeto de modificación por las leyes modificatorias y que se encuentra relacionado a los Arts. 19, 20 y al cumplimiento de la recomendación 21, es el Art. 34<sup>132</sup> por el cual, tal como lo establece el estándar mencionado, se exime de responsabilidad civil, penal o administrativa a los sujetos obligados, sus directores, administradores y funcionarios que hayan provisto información protegida por el deber de secreto a la SEPRELAD en el marco de sus obligaciones como sujetos obligados en el subsistema de prevención.

#### c.1.6. Deber de Colaboración

Otra de las modificaciones fundamentales que se dio en la Ley N° 1.015/97 se refiere a la actualización del deber de colaboración contemplado en el Art. 22. Se transcribe el mismo, conforme al texto dado por la Ley N° 6.497/2019:

**“Art. 22.-Deber de colaboración y administración de la información.**

*Las personas físicas, los Organismos y Entidades del Estado, las entidades del sector privado, así como los sujetos obligados, deberán proveer toda la información relacionada con la materia legislada en esta Ley que sea requerida por la autoridad de aplicación para el cumplimiento de sus funciones. En estos casos no serán aplicables las disposiciones relativas al deber de secreto o reserva legal alguna.*

---

#### 131 Recomendación 21 -Revelación (*tipping-off*) y confidencialidad

Las instituciones financieras, sus directores, funcionarios y empleados deben:

(a) estar protegidos por la ley frente a la responsabilidad penal y civil por violación de alguna restricción sobre la revelación de información impuesta mediante contrato o mediante alguna disposición legislativa, normativa o administrativa, si éstos reportan sus sospechas de buena fe a la UIF, aun cuando no conocieren precisamente cuál era la actividad criminal subyacente, e independientemente de si la actividad ilegal realmente ocurrió o no; y

(b) tener prohibido por ley revelar (“*tipping-off*”) el hecho de que se está entregando a la UIF un reporte de operación sospechosa (ROS) o información relacionada. Estas disposiciones no tienen la intención de inhibir el intercambio de información como se requiere en la recomendación 18

GAFILAT. “*Estándares Internacionales sobre la Lucha contra el Lavado de Activos, el Financiamiento del Terrorismo y el Financiamiento de la Proliferación de Armas de Destrucción Masiva*”. 2019. p. 16/17. [Internet] <https://www.gafilat.org/index.php/es/biblioteca-virtual/gafilat/documentos-de-interes-17/3857-recomendaciones-metodologia-actdec19-1/file>

132 Ley N° 1.015/97-Artículo 34.- Exención de responsabilidad. La información proporcionada a la Secretaría de Prevención de Lavado de Dinero o Bienes en el cumplimiento de esta ley y sus reglamentos no constituirá violación al secreto o confidencialidad y los sujetos obligados, sus directores, administradores y funcionarios, estarán exentos de responsabilidad civil, penal o administrativa, cualquiera sea el resultado de la investigación, salvo caso de complicidad de los mismos con el hecho investigado.



*Además, en el marco de las políticas de cooperación y coordinación, la Secretaría de Prevención de Lavado de Dinero o Bienes podrá requerir a los Organismos y Entidades del Estado, la implementación de interconexiones para obtener accesos en línea a las bases de datos, centrales de información y otras fuentes de archivo, tanto de estas, así como sujetos obligados, que requiera para desarrollo de sus funciones.*

*A los fines de este artículo, ninguna persona, pública o privada, podrá oponer el carácter reservado de la información solicitada por la Secretaría de Prevención de Lavado de Dinero o Bienes, ya que la misma está exceptuada del deber de secreto bancario, tributario o de otra naturaleza establecida en disposiciones legales.*

*Los informes de inteligencia emitidos, así como la información administrada, por la Secretaría de Prevención de Lavado de Dinero o Bienes tendrán el carácter de reservado y solo podrán ser provistos con fines de inteligencia en el marco de lo establecido en la presente Ley.*

*Los mismos no podrán ser requeridos por particulares ni terceros, resultando potestad exclusiva de la autoridad de aplicación la determinación de los sujetos que los podrán recepcionar, siempre en el carácter de reservado señalado.”*

En el texto original del Art. 22 de la Ley N° 1.015/97 la obligación de colaborar pesaba solo sobre los sujetos obligados. Con la modificación introducida a dicha disposición legal por la Ley N° 6.497/2019 se amplía el deber de colaboración también para las personas físicas, los organismos y entidades del Estado y las entidades del sector privado. El deber de colaboración básicamente consiste en que cualquiera de estas personas y organismos indicados por la ley debe proveer toda la información relacionada con la prevención de lavado de activos y financiamiento del terrorismo que sea requerida por la SEPRELAD para el ejercicio de sus funciones como autoridad de aplicación de la Ley N° 1.015/97 y sus modificatorias.

Para poder cumplir cabalmente con el deber de colaboración, se determina igualmente, conforme con la recomendación 9 del GAFI<sup>133</sup> que, en los casos en que la información sea requerida por la SEPRELAD para el cumplimiento de sus funciones, no se aplican las disposiciones relativas al deber de secreto o reserva legal alguna, por lo que las personas y entidades requeridas no pueden oponerse a la entrega de la información invocando el carácter reservado de la información.

Otra novedad contemplada en el Art. 22, consiste en la posibilidad que la SEPRELAD pueda requerir a los organismos y entidades del Estado la implementación de interconexiones para obtener accesos en línea a las bases de datos, centrales de información y otras fuentes de archivo, tanto de estas, así como de los sujetos obligados, que requiera para el desarrollo de sus funciones. Estas interconexiones contribuirían a fortalecer la capacidad de la SEPRELAD para obtener información adicional de los sujetos obligados, y para tener acceso oportuno a la información financiera, administrativa y del orden público que requiera para desempeñar sus funciones apropiadamente conforme con la

---

### 133 Recomendación 9 Leyes sobre el secreto de las instituciones financieras

Los países deben asegurar que las leyes sobre el secreto de la institución financiera no impidan la implementación de las recomendaciones del GAFI.

GAFILAT. “Estándares Internacionales sobre la Lucha contra el Lavado de Activos, el Financiamiento del Terrorismo y el Financiamiento de la Proliferación de Armas de Destrucción Masiva”. 2019. p. 9. [Internet] <https://www.gafilat.org/index.php/es/biblioteca-virtual/gafilat/documentos-de-interes-17/3857-recomendaciones-metodologia-actdec19-1/file>

recomendación 29 sobre Unidades de Inteligencia Financiera<sup>134</sup>, y en concordancia con lo dispuesto en la recomendación 2 del GAFI sobre Cooperación y coordinación nacional<sup>135</sup>.

Por último, el texto vigente del Art. 22, dispone expresamente que los informes de inteligencia emitidos, así como la información administrada por la SEPRELAD tendrán el carácter de reservado y solo podrán ser provistos con fines de inteligencia cuando la SEPRELAD así lo determine, conservando el carácter de información reservada. Esta parte de la normativa está en concordancia con el Art. 32<sup>136</sup> del texto original de la Ley N° 1.015/97, que no fue modificado por ninguna de las leyes modificatorias, que dispone sobre el deber del secreto profesional que pesa sobre la SEPRELAD.

## c.2. De la SEPRELAD y del Régimen Sancionatorio

### c.2.1. Administración y organización de la SEPRELAD

El artículo 27 de la Ley N° 1.015/97, modificado por la Ley N° 3.783/09<sup>137</sup> ya establecía la autonomía funcional y administrativa de la SEPRELAD, y ya determinaba que ésta última tendría una partida específica en el Presupuesto General de la Nación y que administraría con autonomía los recursos asignados y aquellos provenientes de aranceles.

---

#### 134 Recomendación 29. Unidades de inteligencia financiera

Los países deben establecer una Unidad de Inteligencia Financiera (UIF) que sirva como un centro nacional para la recepción y análisis de: (a) reportes de transacciones sospechosas; y (b) otra información relevante al lavado de activos, delitos determinantes asociados y el financiamiento del terrorismo, y para la comunicación de los resultados de ese análisis. La UIF debe ser capaz de obtener información adicional de los sujetos obligados, y debe tener acceso oportuno a la información financiera, administrativa y del orden público que requiera para desempeñar sus funciones apropiadamente.

GAFILAT. “*Estándares Internacionales sobre la Lucha contra el Lavado de Activos, el Financiamiento del Terrorismo y el Financiamiento de la Proliferación de Armas de Destrucción Masiva*”. 2019. p. 20/21. [Internet] <https://www.gafilat.org/index.php/es/biblioteca-virtual/gafilat/documentos-de-interes-17/3857-recomendaciones-metodologia-actdec19-1/file>

#### 135 Recomendación 2. Cooperación y coordinación nacional

Los países deben contar con políticas ALA/CFT a escala nacional, que tomen en cuenta los riesgos identificados, las cuales deben ser sometidas a revisión periódicamente, y deben designar a una autoridad o contar con un mecanismo de coordinación o de otro tipo que sea responsable de dichas políticas.

Los países deben asegurar que, las autoridades que hacen las políticas, la Unidad de Inteligencia Financiera (UIF), las autoridades del orden público, los supervisores y otras autoridades competentes relevantes, tanto a nivel de formulación de políticas como operativo, cuenten con mecanismos eficaces establecidos que les permita cooperar y, cuando corresponda, entablar entre sí una coordinación e intercambio de información a nivel interno en el desarrollo e implementación de políticas y actividades para combatir el lavado de activos, el financiamiento del terrorismo y el financiamiento de la proliferación de armas de destrucción masiva. Esto debe incluir cooperación y coordinación entre las autoridades relevantes para garantizar la compatibilidad de los requisitos ALA//CFT con las normas de Protección de Datos y Privacidad y otras disposiciones similares (i.e. datos de seguridad y de localización).

GAFILAT. “*Estándares Internacionales sobre la Lucha contra el Lavado de Activos, el Financiamiento del Terrorismo y el Financiamiento de la Proliferación de Armas de Destrucción Masiva*”. 2019. p. 8. [Internet] <https://www.gafilat.org/index.php/es/biblioteca-virtual/gafilat/documentos-de-interes-17/3857-recomendaciones-metodologia-actdec19-1/file>

136 Ley N° 1.015/97–Artículo 32.- Deber del secreto profesional. Todas las personas que desempeñen una actividad para la Secretaría de Prevención de Lavado de Dinero o Bienes y cualquiera que reciba de ella información de carácter reservado o tenga conocimiento de sus actuaciones o datos de igual carácter, estarán obligadas a mantener el secreto profesional. El incumplimiento de esta obligación acarreará la responsabilidad prevista por la ley.

137 Ley N° 3.783/2009–Art 27.- La SEPRELAD, se constituye como Unidad de Inteligencia Financiera de la República del Paraguay, la cual gozará de autonomía funcional y administrativa dentro de los límites de la ley y de los reglamentos.

La Secretaría estará a cargo de un Secretario Ejecutivo, quien deberá cumplir para su nombramiento con los mismos requisitos exigidos para un Ministro del Poder Ejecutivo, y contar con la probada idoneidad en la materia. Será nombrado por el Presidente de la República. El Secretario Ejecutivo nombrará a los demás

Con la modificación introducida a dicho artículo por la Ley N° 6.497/19<sup>138</sup>, se establece expresamente que la SEPRELAD cuenta con personería jurídica propia, se crea la figura del Secretario Adjunto y se amplían las posibles fuentes de ingresos que pueden ser administradas con autonomía por la SEPRELAD, fortaleciendo a la institución con mayores recursos para ejercer las importantes funciones a su cargo. De esta manera, además de los ingresos provenientes de aranceles que ya estaban contemplados en el texto dado por la Ley N° 3.783/2009, se incluyen los ingresos provenientes del cobro de multas, de bienes, productos financieros, dinero, producto de las subastas y otros conceptos que le fueren asignados en leyes especiales, así como las donaciones nacionales y extranjeras destinadas a la consecución de los objetivos institucionales.

### c.2.2. Régimen sancionatorio

El régimen sancionatorio de la Ley N° 1.015/97 es modificado sustancialmente con la Ley N° 6.497/2019, en cuanto a la extensión de la responsabilidad administrativa a las personas físicas, la modificación del catálogo de sanciones, la tipificación expresa de las conductas que constituyen faltas administrativas, a la determinación de cuestiones procesales relativas al plazo de prescripción para iniciar procesos sancionatorios, los procesos recursivos y los procesos de ejecución y adjudicación de eventuales multas.

#### Responsabilidad administrativa y catálogo de sanciones

La primera modificación significativa tiene lugar en el Art. 24 al extender la responsabilidad administrativa, por incumplimientos de las obligaciones legales y reglamentarias, a las personas físicas, incluyendo expresamente a los directores y altos gerentes de las personas jurídicas infractoras, tal como lo exige la recomendación 35 del GAFI<sup>139</sup> al establecer que: *“Las sanciones deben ser aplicables no sólo a las instituciones financieras y a las APNFD, sino también a sus directores y la alta gerencia”*.

De esta manera, además de la responsabilidad administrativa de las personas jurídicas como estaba contemplado en el texto original del Art. 24 de la Ley N° 1.015/97, con la modificación legal también son responsables administrativamente y pasibles de sanciones los directores y la alta gerencia como lo establece el estándar, e incluso en nuestra ley se ha

---

funcionarios por resolución, conforme a las disposiciones legales.

En caso de enfermedad o cualquier ausencia temporal, el Secretario será reemplazado interinamente por la autoridad que le siga en el orden jerárquico inmediato, de acuerdo con los reglamentos de la Institución.

La Secretaría de Prevención del Delito de Lavado de Dinero tendrá una partida específica en el Presupuesto General de la Nación, y administrará con autonomía los recursos que le sean asignados así como los ingresos provenientes del cobro de aranceles.”

#### 138 “Ley 6.497/2019–Art. 27.- Administración y organización.

La Secretaría de Prevención de Lavado de Dinero o Bienes, se constituye como la Unidad de Inteligencia Financiera de la República del Paraguay, la cual gozará de autonomía funcional y administrativa y contará con personería jurídica propia, dentro de los límites de la Ley y de los reglamentos.

La Secretaría de Prevención de Lavado de Dinero o Bienes, tendrá una partida específica en el Presupuesto General de la Nación y administrará con autonomía los recursos que le sean asignados, incluyendo los ingresos provenientes del cobro de multas, aranceles, bienes, productos financieros, dinero, producto de las subastas y otros conceptos que le fueren asignados en Leyes especiales, así como las donaciones nacionales y extranjeras destinadas a la consecución de los objetivos institucionales.

Estará a cargo de un Secretario Ejecutivo, quien ostenta el rango, las prerrogativas y los honores correspondientes a los Ministros del Poder Ejecutivo, y un Secretario Adjunto, quien ostenta el rango, las prerrogativas, los honores correspondientes a los Viceministros del Poder Ejecutivo y depende jerárquicamente del Secretario Ejecutivo. Ambos serán nombrados por el Poder Ejecutivo y deberán contar con probada idoneidad en la materia.”

#### 139 Recomendación 35–Sanciones

Los países deben asegurar que exista una gama de sanciones eficaces, proporcionales y disuasivas, sean penales, civiles o administrativas, que estén disponibles para tratar a las personas naturales o jurídicas cubiertas en las recomendaciones 6 y 8 a la 23, que incumplan con los requisitos ALA/CFT. Las sanciones

extendido aún más que lo requerido por la recomendación 35 del GAFI, pues también se incluye a los funcionarios y empleados de la persona jurídica.

Consiguientemente, se establece un nuevo catálogo de posibles sanciones administrativas aplicables a las personas físicas y se amplía el catálogo de sanciones para las personas jurídicas, lo que permite que el Supervisor pueda elegir de esa gama de sanciones aquella que considere más eficaz, proporcional y disuasiva, en concordancia también con la recomendación 35 del GAFI.

Se transcribe a continuación, la parte pertinente del Art. 24, que se refiere al nuevo catálogo de sanciones administrativas para las personas físicas infractoras:

**“1. Sanciones administrativas a personas físicas infractoras.** *La comisión de faltas administrativas por parte de personas físicas, por los actos u omisiones previstas en la presente Ley y las reglamentaciones que se dicten en virtud a esta, dará lugar a la imposición de una de las siguientes sanciones:*

*a) Nota de apercibimiento.*

*b) Amonestación pública.*

*c) Multa de hasta 500 (quinientos) salarios mínimos mensuales.*

*d) Multa cuyo importe será entre el 1% (uno por ciento) y el 10% (diez por ciento) del monto de la operación en la cual se cometió la infracción, para cuyo caso tomará en cuenta el valor de la operación a la fecha de su realización. En caso de no ser posible determinar el monto de la operación de infracción, se aplicará lo dispuesto en el inciso c).*

*e) Remoción del cargo con inhabilitación, por un período de 3 (tres) a 10 (diez) años, para el ejercicio de cargos de dirección y administración.*

*f) Fiscalización de personas jurídicas que fueren sujetos obligados de la presente Ley.*

*g) Cancelación de su autorización o equivalente en el registro correspondiente.*

*h) Suspensión de distribución de dividendos de hasta en 3 (tres) ejercicios a los accionistas con cargos directivos.”*

En cuanto al catálogo de sanciones administrativas para las personas jurídicas, además de las sanciones de nota de apercibimiento, amonestación pública, multa y suspensión temporal que ya estaban contempladas en el texto original de la Ley N° 1.015/97, se agrega la sanción más gravosa que puede aplicarse, la revocación de la autorización para operar.

Con respecto a la sanción de multa, cabe resaltar que se modifica el rango de la multa establecido en la Ley N° 1.015/97, en dos opciones, según que se traten de infracciones administrativas en las que haya o no operaciones en infracción. En consecuencia, para cuando no existan operaciones en infracción o no se pueda determinar el monto de la operación, se establece la posibilidad de aplicar una multa de hasta 5000 (cinco mil) salarios mínimos mensuales, y para el caso que exista una operación en infracción, la

---

deben ser aplicables no sólo a las instituciones financieras y a las APNFD, sino también a sus directores y la alta gerencia.

GAFILAT. “Estándares Internacionales sobre la Lucha contra el Lavado de Activos, el Financiamiento del Terrorismo y el Financiamiento de la Proliferación de Armas de Destrucción Masiva”. 2019. p. 22. [Internet] <https://www.gafilat.org/index.php/es/biblioteca-virtual/gafilat/documentos-de-interes-17/3857-recomendaciones-metodologia-actdec19-1/file>

multa que puede ser aplicada va hasta el 50 % (cincuenta por ciento) del monto de la operación en la cual se cometió la infracción.

Un aspecto clave de esta modificación legal es que estas dos opciones de multa y los nuevos rangos establecidos por la ley, facilitan que el supervisor pueda determinar eventualmente sanciones más proporcionales y correspondientes con la gravedad de la falta administrativa.

Finalmente, con respecto a la sanción de suspensión, se amplía el término de 30 a 180 días que estaba previsto en la Ley N° 1.015/97 hasta un año, y puede tratarse de suspensión, clausura o inhabilitación temporal.

Se transcribe a continuación, la parte pertinente del Art. 24, que se refiere al catálogo de sanciones administrativas para las personas jurídicas infractoras:

*“2. Sanciones administrativas a personas jurídicas infractoras. La comisión de faltas administrativas por parte de las personas jurídicas, por los actos u omisiones previstas en la presente Ley y en las reglamentaciones que se dicten en virtud a esta, dará lugar a la imposición de una de las siguientes sanciones:*

- a) Nota de apercibimiento.*
- b) Amonestación pública.*
- c) Multa de hasta 5000 (cinco mil) salarios mínimos mensuales.*
- d) Multa de hasta el 50 % (cincuenta por ciento) del monto de la operación en la cual se cometió la infracción, para cuyo caso tomará en cuenta el valor de la operación a la fecha de su realización. En caso de no ser posible determinar el monto de la operación de infracción, se aplicará lo dispuesto en el inciso c).*
- e) Suspensión, clausura o inhabilitación temporal de la licencia para operar hasta 1 (un) año.*
- f) Revocación de la autorización para operar”.*

### **Tipificación de faltas administrativas**

Otra modificación relevante que fue introducida por la Ley N° 6.497/2019 es la referida a la tipificación de las conductas que constituyen faltas administrativas establecida en el Art. 35 de la ley modificada. Si bien esta modificación no está directamente vinculada con una recomendación del GAFI, constituye un avance importante en la seguridad y previsibilidad jurídica. Se transcribe dicho artículo:

*“Art. 35.-Aplicación de sanciones administrativas.*

*Para la aplicación de las sanciones previstas en el Artículo 24 de la presente Ley, las autoridades de supervisión considerarán faltas administrativas, las siguientes:*

- a) Carecer de políticas o procedimientos escritos adecuados para prevenir el lavado de activo y el financiamiento del terrorismo.*
- b) El incumplimiento de la obligación de implementar sistemas de administración de riesgos establecida por la presente Ley.*
- c) El incumplimiento de las medidas de debida diligencia al cliente, según los parámetros relativos a su perfil, así como a las reglamentaciones relacionadas al sector del cual provienen.*
- d) No conservar los registros de las operaciones y los que acrediten la aplicación de las medidas de debida diligencia, de conformidad a lo establecido por la presente Ley.*
- e) Carecer de un registro adecuado, claro y preciso de las operaciones realizadas.*
- f) La falta de designación de un oficial de cumplimiento.*
- g) Obstaculizar las actuaciones de inspección o supervisión realizadas por las autoridades de supervisión competentes.*

*h) No realizar en tiempo y forma los reportes de operaciones sospechosas (ROS) a la autoridad de aplicación.*

*i) Revelar a terceros las actuaciones o comunicaciones remitidas a la autoridad de aplicación.*

*j) Incumplir con la obligación de colaborar en tiempo y forma con la autoridad de aplicación o con las instituciones encargadas de la supervisión o fiscalización de los sujetos obligados, según su naturaleza.*

*k) Incumplir con la obligación de realizar auditoría externa, conforme con las disposiciones dictadas por la autoridad de aplicación.*

*l) El incumplimiento de las obligaciones establecidas en esta materia por las instituciones encargadas de la supervisión y fiscalización de los sujetos obligados.*

*m) El incumplimiento de las obligaciones establecidas en esta Ley y los reglamentos dictados por la autoridad de aplicación.”*

Como se puede apreciar en la transcripción del Art. 35 de la Ley N° 1.015/97 modificado por la Ley N° 6.497/2019, se encuentran expresamente contempladas como falta administrativas el incumplimiento de las principales obligaciones de prevención que pesan sobre los sujetos obligados tales como la obligación de tener políticas y procedimientos de PLA/FT (inc. a), de implementar sistemas de administración de riesgos (inc. b), de aplicar medidas de debida diligencia al cliente (inc. c), de registrar y conservar los registros (incisos d y e) y la de colaborar con la autoridad de aplicación y los supervisores (inc. j).

Además se incluyó expresamente como falta administrativa, la obstaculación de actividades de inspección o supervisión (inc. g) y algunas de las obligaciones establecidas reglamentariamente (incisos f, h,k).

Finalmente, cabe mencionar que los incisos l) y m) del Art. 35, revisten importancia, puesto que determinan como faltas administrativas el incumplimiento de todas las obligaciones establecidas en la Ley N° 1.015/97 así como todas las obligaciones establecidas en los reglamentos dictados por la SEPRELAD y por las instituciones encargadas de la supervisión y fiscalización de los sujetos obligados que versen sobre la materia de prevención de LA/FT/FP.

Por último, cabe señalar que, con la Ley N° 6.497/2019 se determinan, ya en la propia Ley N° 1.015/97, el plazo de prescripción para iniciar procesos sancionatorios (Art. 36<sup>140</sup>), se determina con precisión el proceso recursivo ante la aplicación de sanciones por incumplimiento a dicha ley o a las reglamentaciones en materia de PLA/FT (Art. 37<sup>141</sup>)

140 Ley N° 1.015/97 modificada por la Ley N° 6.497/2019– Art. 36.- Plazo de prescripción para iniciar procesos sancionatorios. La acción para iniciar los procesos sumariales tendientes a imponer sanciones por faltas administrativas prescribe a los cinco años, contados a partir de que se hubiera concluido la transacción o de la cancelación de la cuenta según el caso.”

141 Ley N° 1.015/97 modificada por la Ley 6.497/19. “Art. 37.- Recursos admisibles. Contra las resoluciones particulares dictadas por la máxima autoridad del órgano de supervisión en el marco de un sumario administrativo, podrá ser interpuesto el recurso de reconsideración, dentro del plazo perentorio de diez días

así como el proceso de ejecución y adjudicación de eventuales multas (Art.38<sup>142</sup>). Vale la pena señalar que, anteriormente, al no estar estas cuestiones determinadas en la propia ley de prevención de lavado de dinero, las mismas se determinaban conforme con las normas procesales establecidas en las leyes de los diferentes los órganos e instituciones encargados de supervisar y fiscalizar a los sujetos obligados.

Asimismo, debe advertirse que una cuestión no menor, que confiere fuerza al régimen sancionatorio en el ámbito de ALA/CFT, es la disposición del Art. 37<sup>143</sup> que determina que la interposición de recursos administrativos y de la acción contencioso-administrativa contra las resoluciones no tendrá efecto suspensivo, salvo para la aplicación de multas.

---

hábiles contados a partir de la notificación de la resolución respectiva, quien deberá expedirse sobre el mismo dentro de los siguientes veinte días hábiles. El silencio de éste implicará la denegatoria solicitud planteada. Contra la resolución que rechaza el recurso de reconsideración podrá plantearse la acción contencioso-administrativa, dentro del plazo perentorio de dieciocho días hábiles contados, a partir de la notificación de dicha resolución. En caso de denegatoria ficta, el cómputo para plantear la acción contencioso-administrativa se iniciará a partir del día siguiente del término del plazo otorgado al órgano competente para expedirse. Asimismo, cuando las decisiones no hayan sido adoptadas por las máximas autoridades, se podrá interponer recurso jerárquico ante éstas, dentro de los siguientes diez días contados a partir de la notificación de la decisión. Para resolver dicho recurso, regirán los mismos plazos aplicables al recurso de reconsideración. La interposición de los recursos puramente administrativos y de la acción contencioso-administrativa contra las resoluciones no tendrá efecto suspensivo, salvo para la aplicación de multas. El juez o tribunal podrá decretar, como medida cautelar, la suspensión de los efectos del acto administrativo recurrido, siempre que se reúnan los presupuestos genéricos de las medidas cautelares y solo cuando pueda garantizarse debidamente que las mismas no afectarán la estabilidad o integridad del sistema financiero o económico.”

142 Ley N° 1.015/97 modificada por la Ley N° 6.497/2019- “Art. 38.- Ejecución y adjudicación.

Será título ejecutivo a los efectos del cobro compulsivo, la resolución dictada firme y ejecutoriada que impone la multa, y la gestión judicial de cobro se hará en la forma establecida en la legislación vigente, siendo competente la jurisdicción Civil y Comercial de la Capital por el procedimiento establecido para la ejecución de sentencia.

El resultado de las multas que se apliquen en el caso de infracciones administrativas, se distribuirá de la siguiente manera:

- a) El 75% (setenta y cinco por ciento) para los órganos e instituciones encargados de supervisar y fiscalizar a los sujetos obligados cuando se detecten infracciones administrativas a la Ley o los reglamentos, propios de su competencia.
- b) El 25% (veinticinco por ciento) para la Secretaría de Prevención de Lavado de Dinero o Bienes.

En los casos en que no exista un supervisor natural, la totalidad del monto correspondiente a las multas será adjudicado al órgano de aplicación de la presente Ley. Cuando sea requerido, la Secretaría de Prevención de Lavado de Dinero o Bienes también se constituirá en parte actora junto con los órganos de supervisión correspondientes.”

143 Ley N° 1.015/97 modificada por la Ley 6.497/19. “Art. 37.- Recursos admisibles.

“...La interposición de los recursos puramente administrativos y de la acción contencioso-administrativa contra las resoluciones no tendrá efecto suspensivo, salvo para la aplicación de multas.

El juez o tribunal podrá decretar, como medida cautelar, la suspensión de los efectos del acto administrativo recurrido, siempre que se reúnan los presupuestos genéricos de las medidas cautelares y solo cuando pueda garantizarse debidamente que las mismas no afectarán la estabilidad o integridad del sistema financiero o económico.”



## TERCERA PARTE

### Gestiones y componentes de la cuarta ronda de evaluación mutua del GAFILAT y las expectativas emergentes de dicha evaluación

Nuestro país, como miembro del Grupo de Acción Financiera Internacional de Latinoamérica (GAFILAT), busca obtener un resultado satisfactorio en la evaluación de la Cuarta Ronda de Evaluaciones Mutuas<sup>144</sup>, debido a la importancia que revisten los resultados de estas evaluaciones. Tal como lo ha explicado el Secretario Ejecutivo de GAFILAT, Esteban Fullin: “...Los resultados de las evaluaciones mutuas pasan a ser la carta de presentación del país a nivel internacional por los próximos ocho años. Todos los países del mundo tomarán como referencia este informe para conocer la situación y el compromiso del país frente a esta criminalidad. El informe es traducido a distintos idiomas y es tomado como propio no solo por la red del GAFI, sino también por el FMI y el Banco Mundial; es más, el sector privado también lo toma para conocer el riesgo de lavado y financiamiento del terrorismo que implica trabajar con instituciones de ese país. Una buena evaluación saca presión y demuestra que el país está efectuando buenos controles. Por otro lado, una mala evaluación puede traer perjuicios tanto para el país como para el sector privado...”<sup>145</sup>

En el año 2019 se inició en nuestro país, el proceso de la cuarta ronda de evaluación mutua del GAFILAT, con la visita de pre-evaluación mutua en noviembre de dicho año. En esa instancia “los representantes del mencionado organismo intergubernamental oficializaron el inicio de la EM, con la entrega de los cuestionarios de cumplimiento técnico, riesgo y contexto país; así como el de efectividad”.<sup>146</sup>

El siguiente paso dentro del proceso consistió en la remisión por parte de Paraguay, a GAFILAT y al equipo evaluador, de los cuestionarios de Cumplimiento Técnico y de Efectividad, con las respuestas que contienen todas las informaciones pertinentes brindadas por las autoridades que conforman el Sistema ALA/CFT, con el objeto de demostrar que el Paraguay ha cumplido con las normas y que el régimen ALA/CFT del país es efectivo.

El tercer paso consistente en la visita in situ, tuvo que ser postergada, en diversas oportunidades por la pandemia COVID-19 y fue realizada finalmente del 23 de agosto al 3 de septiembre de 2021.

144 Corvalán Mendoza, Jorge Raúl, “Avances en el sistema Anti-lavado de Activos y Contra el Financiamiento del Terrorismo (ALA/CFT) y su implicancia en el marco de gobernanza pública del Paraguay- Paraguay: Compromiso con la Eficacia. Aspectos Actuales del sistema antilavado de activos y contra el financiamiento del terrorismo”, Banco Central del Paraguay, 2020, página 47.

145 Entrevista a Esteban Fullin. Diario Última Hora (17/01/21), disponible en: <https://www.ultimahora.com/es-difícil-demostrar-que-el-sistema-funciona-bien-sentencias-peso-n2923298.html>.

146 Arregui, Carlos; Pereira, Carmen; Espinoza, Crismilda; Fernández, Juan Francisco, “Relevancia de la prevención y detección del lavado de activos y el financiamiento del terrorismo en Paraguay-Paraguay: Compromiso con la Eficacia. Aspectos Actuales del sistema antilavado de activos y contra el financiamiento del terrorismo”, Banco Central del Paraguay, 2020, página 201.

<https://www.seprelad.gov.py/proceso-de-evaluacion-mutua-del-paraguay-n559>

En la visita in situ se brindaron las aclaraciones respecto a las cuestiones relacionadas con el Sistema ALA/CFT del país, al equipo evaluador, y se debía demostrar a los evaluadores que en el Paraguay se verifican los 11 resultados inmediatos relacionados con la efectividad del sistema.

Cabe señalar que el Grupo de Acción Financiera de Latinoamérica (GAFILAT) destacó el compromiso de Paraguay, durante la visita in situ del Equipo Evaluador, como parte del proceso de Evaluación Mutua de la República del Paraguay en el marco de la Cuarta Ronda de Evaluaciones Mutuas del GAFI: *“Destacamos el compromiso político al más alto nivel de todas las autoridades paraguayas para este evento, incluyendo la reunión de apertura con el presidente de la República del Paraguay, Mario Abdo Benítez y el resto de autoridades de primer nivel de los Poderes Ejecutivo, Legislativo y Judicial”*.<sup>147</sup>

El siguiente paso, fue la remisión de un borrador de informe por parte de los evaluadores, y el consiguiente descargo respecto a los resultados del borrador por parte de nuestro país.

Entre los últimos pasos se tienen la posibilidad de una reunión cara a cara con el propósito de discutir cambios potenciales y asuntos que han quedado sin resolver durante la visita in situ, sobre los aspectos de cumplimiento técnico o de efectividad, y por último se tiene el debate con la presentación, defensa, aprobación y publicación del Informe de Evaluación Mutua (IEM) de Paraguay, en el Pleno del GAFILAT. El IEM aprobado por el Pleno, se divulgará en el sitio web del GAFILAT, para dar publicidad oportuna por parte de dicho organismo gubernamental.

Habiendo visto los pasos de esta cuarta ronda de evaluación mutua al que fue sometido nuestro país, podemos referirnos con mayor detalle al componente de efectividad en el que se pone énfasis en esta ronda de evaluaciones.

Para el GAFI, la efectividad es *“el grado en que se logran los resultados definidos”*, y esto en el contexto ALA/CFT es el grado en que los sistemas financieros y las economías mitigan los riesgos y amenazas del lavado de activos y del financiamiento del terrorismo y la proliferación de armas de destrucción masiva”<sup>148</sup>.

Es decir, se tiene que demostrar que en Paraguay se verifican los once (11) resultados inmediatos relacionados con la efectividad del sistema ALA/CFT, a saber:

- **RI1 -Riesgo, Política y Coordinación:** Los riesgos de lavado de activos y del financiamiento del terrorismo son comprendidos y, en tal caso, se toman acciones coordinadas a nivel nacional para combatir el lavado de activos y el financiamiento del terrorismo y, la proliferación.
- **RI2- Cooperación Internacional:** La cooperación internacional ofrece la información adecuada, inteligencia financiera y evidencia, y facilita la acción contra los criminales y sus bienes.**RI3 -Supervisión:** Los supervisores debidamente supervisan, controlan y regulan a las instituciones financieras, las APNFD y los PSAV para garantizar el cumplimiento de los requisitos ALA/CFT conforme a sus riesgos.

<sup>147</sup> La visita in situ se llevó a cabo en el Instituto del Banco Central del Paraguay (BCP). Se contó con la presencia de los evaluadores presenciales (Colombia, Costa Rica, Cuba, Estados Unidos, República Dominicana, Nicaragua y de la Organización de los Estados Americanos) y el apoyo técnico de la Secretaría Ejecutiva del GAFILAT, con la participación remota de 3 evaluadores quienes intervinieron de manera oportuna y eficiente en las diversas reuniones. <https://www.seprelad.gov.py/gafilat-destaca-compromiso-de-paraguay-con-la-evaluacion-mutua-n560>

<sup>148</sup> GAFILAT. *“Metodología. Evaluación del cumplimiento técnico con las recomendaciones del GAFI y la efectividad de los sistemas ALA/CFT”*. 2019. p. 149. [Internet] <https://www.gafilat.org/index.php/es/biblioteca-virtual/gafilat/documentos-de-interes-17/3857-recomendaciones-metodologia-actdec19-1/file>

- **RI4 -Medidas Preventivas:** Las instituciones financieras, las APNFD y los PSAV aplican adecuadamente medidas preventivas ALA/CFT acordes con sus riesgos, y reportan las transacciones sospechosas.
- **RI5 -Personas y Estructuras Jurídicas:** Se impide el uso indebido de las personas jurídicas y otras estructuras jurídicas para el lavado de activos o el financiamiento del terrorismo; así como la información sobre su titularidad están a disposición de las autoridades competentes, sin impedimentos.
- **RI6-Inteligencia Financiera de LA/FT:** Las autoridades competentes utilizan adecuadamente la inteligencia financiera y toda la información pertinente para investigaciones en materia de lavado de activos y el financiamiento del terrorismo.
- **RI 7-Investigación y Procesamiento de LA:** Los delitos y las actividades del lavado de activos son investigados, y sus autores son procesados y sometidos a sanciones efectivas, proporcionales y disuasorias.
- **RI 8-Decomiso:** Se decomisan los productos e instrumentos del delito.
- **RI9-Investigación y Procesamiento de FT:** Se investigan los delitos de financiamiento y actividades terroristas, y se procesan a las personas que financian el terrorismo quienes están sujetas a sanciones efectivas, proporcionales y disuasorias.
- **RI10 -Medidas Preventivas y sanciones financieras de FT:** Se impiden a los terroristas, organizaciones terroristas y financiadores del terrorismo a obtener, transportar y utilizar activos, y a usar indebidamente el sector OSFL.
- **RI11 -Sanciones Financieras de FP:** Se les impide a las personas y entidades implicadas en la proliferación de armas de destrucción masiva a obtener, transferir y utilizar fondos, de conformidad con las RCSNU relevantes.<sup>149</sup>

En ese sentido, se deben tener avances que demuestren eficacia a fin de obtener buenos resultados en esta cuarta evaluación mutua. En ese sentido el Doctor Fernando Filártiga señala que *“...El argumento de la mejora del marco jurídico con la aprobación del paquete legislativo anti lavado y la actualización de reglamentos de supervisión resultaría insuficiente si a la par no exhibiéremos avances concretos denotativos de eficacia, que se miden en términos de resultados previstos en la metodología del GAFI. Hablamos, por ejemplo, de una comprensión y gestión cabal de los riesgos, supervisión con enfoque en ellos, detección temprana de actividades ilícitas, cooperación internacional, así como la imposición de sanciones financieras dirigidas, administrativas, civiles y penales, todas ellas proporcionales, eficaces y disuasivas para infractores y criminales, según el caso. Dicho de otro modo, pruebas de que la economía paraguaya no es permeable a flujos de activos provenientes del crimen organizado...”*<sup>150</sup>

Si bien en esta ronda de evaluaciones mutuas del GAFI, el mayor énfasis se da la evaluación del componente de efectividad, no es menos cierto que la base sobre la cual se evalúa la efectividad está directamente relacionada con el cumplimiento técnico de las 40 recomendaciones del GAFI, y en ese sentido resulta fundamental la adecuación del marco legal y reglamentario que se dio en el Paraguay con la aprobación del paquete de leyes

149 FATF. “An effective system to combat money laundering and terrorist financing”. [Internet] Recuperado el 17/12/2020 desde <http://www.fatf-gafi.org/publications/mutualevaluations/documents/effectiveness.html>

150 Filártiga, Fernando, “Epílogo al Libro: “Paraguay: Compromiso con la Eficacia. Aspectos Actuales del sistema antilavado de activos y contra el financiamiento del terrorismo”, Banco Central del Paraguay, 2020, página 482.

antilavado y las nuevas reglamentaciones emitidas por la SEPRELAD para los diversos sujetos obligados<sup>151</sup>.

La percepción general es que Paraguay es un país que hace los esfuerzos por mejorar su capacidad de prevenir y combatir el lavado de activos y el financiamiento de terrorismo<sup>152</sup>, que ha realizado avances significativos en su marco legal y reglamentario acorde con el estándar internacional y con un sistema ALA/CFT/FPADM eficaz; y que ha fortalecido sus instituciones mejorando la coordinación interinstitucional<sup>153</sup>, lo que permite llegar a la conclusión que nuestro país se preparó mejor para esta cuarta evaluación mutua.

Ahora bien, a pesar de todos los esfuerzos realizados por nuestro país por adecuarnos a los estándares del GAFI y por demostrar resultados eficaces para esta cuarta ronda de evaluación a la que fue sometida el Paraguay, no puede dejar de mencionarse que *“...la evaluación a la que los países son sometidos es dura y constante, y que siempre es un proceso en curso, que nunca termina, pues se trata de delitos transnacionales que constantemente van mutando...”*<sup>154</sup>.

Finalmente, sea que el Paraguay obtenga buenos resultados en esta cuarta ronda de evaluaciones mutuas o sea que ingrese a la lista gris del GAFI, con los efectos negativos que dicha inclusión podría significar para la interconexión con los mercados internacionales, los esfuerzos del Estado Paraguayo han sido importantes para velar por la integridad del sistema financiero y el *“combate contra el crimen organizado es una causa nacional que continuará afianzándose”*<sup>155</sup>.

---

151 Disponibles en <https://www.bcp.gov.py/resoluciones-de-seprelad-i1034>

152 *“Paraguay es un ejemplo de país que sostiene en el largo plazo el esfuerzo por mejorar su capacidad de prevenir y combatir el lavado de activos y el financiamiento de terrorismo. Estos han sido temas prioritarios para Paraguay en su trabajo con el BID por más de una década. El Banco ha acompañado y colaborado estrechamente con Paraguay en el fortalecimiento de su régimen ALA/CFT. La colaboración del Banco incluye el diálogo técnico, la asistencia técnica, prestamos, y el apoyo en difusión y producción de conocimiento en esta materia”*.

De Michelle, Roberto; Álvarez Bollea, María Cecilia, *“Apoyo del BID para la prevención y combate del Lavado de Activos y Financiamiento del Terrorismo en América Latina el Caribe. El caso de Paraguay-Paraguay: Compromiso con la Eficacia. Aspectos Actuales del sistema antilavado de activos y contra el financiamiento del terrorismo”*, Banco Central del Paraguay, 2020, página 465.

153 *“...Estamos bien encaminados para el examen de GAFILAT. Hemos internalizado las 40 recomendaciones; los evaluadores encontrarán instituciones fortalecidas, un orden jurídico acorde con el estándar internacional y un sistema ALA/CFT/FPADM eficaz, como resultado del compromiso público-privado...”*.

Filártiga, Fernando, Epílogo al Libro: *“Paraguay: Compromiso con la Eficacia. Aspectos Actuales del sistema antilavado de activos y contra el financiamiento del terrorismo”*, Banco Central del Paraguay, 2020, página 484.

*“...Hoy vemos con mucho optimismo que la preparación del Paraguay para enfrentar esta nueva evaluación es mucho más robusta, el Paraguay se ha organizado mejor y ha realizado avances enormes en su marco normativo desde el 2008 a la fecha, apuntando a tener un sistema de prevención del Lavado de Dinero y del Financiamiento al Terrorismo en línea con las mejores practicas internacionales...”*.

López Benítez, Benigno M; Boidanich Ferreira, Óscar, *“Punto de partida: De cómo salió Paraguay de la lista gris del Grupo de Acción Financiera Internacional-Paraguay: Compromiso con la Eficacia. Aspectos Actuales del sistema antilavado de activos y contra el financiamiento del terrorismo”*, Banco Central del Paraguay, 2020, pág. 24.

154 López Benítez, Benigno M; Boidanich Ferreira, Óscar, *“Punto de partida: De cómo salió Paraguay de la lista gris del Grupo de Acción Financiera Internacional-Paraguay: Compromiso con la Eficacia. Aspectos Actuales del sistema antilavado de activos y contra el financiamiento del terrorismo”*, Banco Central del Paraguay, 2020, pág. 33.

155 Filártiga, Fernando, *“Epílogo al Libro: “Paraguay: Compromiso con la Eficacia. Aspectos Actuales del sistema antilavado de activos y contra el financiamiento del terrorismo”*, Banco Central del Paraguay, 2020, página 484.

## Conclusión

La República del Paraguay no es ajena a los flagelos de escala global, del lavado de activos (LA), el financiamiento del terrorismo (FT) y de armas de destrucción masiva (FP). En efecto, el nivel de riesgo de lavado de activos en el Paraguay es alto<sup>156</sup>, lo cual requiere a su vez la implementación eficaz de medidas que permitan mitigarlos.

Ante esta realidad, el Estado Paraguayo, a través de los años, y en especial en las últimas décadas, ha demostrado el compromiso de transitar por un camino de transparencia e integridad, a través del establecimiento de normas, principios y acciones concretas orientadas a la implementación de mecanismos y sistemas eficaces para la detección, prevención y represión del LA/FT/FP, lo que se espera redunde en resultados satisfactorios en la cuarta ronda de evaluación mutua del GAFILAT.

Como se ha narrado en este artículo, muchas fueron las acciones e iniciativas realizadas por el Paraguay, a través de los años, para gradualmente fortalecer su sistema de lucha contra el LA/FT/FP. Entre las más recientes pueden mencionarse: 1) las reformas legales y reglamentarias para contar actualmente con un marco legal y normativo que incorpora las 40 recomendaciones del GAFI; 2) la identificación y evaluación de los riesgos de LA/FT que afronta el país a través de la realización de Evaluaciones Nacionales de Riesgos; y 3) el diseño y establecimiento del Plan Estratégico del Estado Paraguayo (PEEP) para el combate al LA/FT/FP como política a nivel país para articular los esfuerzos del Estado Paraguayo en la lucha contra el LA/FT/FP.

Igualmente debe resaltarse que todos los esfuerzos y compromisos asumidos por el Paraguay para fortalecer el combate al LA/FT/FP requirieron de la coordinación interinstitucional para encauzarlos, puesto que combatir el LA/FT/FP a nivel nacional requiere la colaboración de varios actores dentro de un sistema compuesto por tres subsistemas, el preventivo, el de detección y el de represión.

Por último, el “*paquete de leyes antilavado*” y las modificaciones reglamentarias subsiguientes, han permitido modernizar el ordenamiento jurídico relativo a la integridad del sistema financiero y fortalecer todo el sistema de lucha contra el LA/FT/FP del Paraguay. No obstante, será la efectiva aplicación del marco legal y reglamentario por parte de todos los actores del sistema de prevención, detección y represión lo que permitirá que el Paraguay pueda obtener buenas calificaciones en los 11 resultados inmediatos de efectividad, demostrando que se logran los resultados esperados, y que se cumple el objetivo de alto nivel del GAFI: “*Que el sistema financiero y la economía en general se encuentren protegidas contra la amenaza del lavado de activos y el financiamiento del terrorismo y la proliferación, fortaleciendo la integridad del sector financiero y contribuyendo a su seguridad*”.

156 De conformidad con el Índice ALD de Basilea “*Basel AML Index*”, Paraguay tiene una puntuación de 6.45.

El Índice ALD de Basilea es una clasificación anual independiente que evalúa el riesgo de blanqueo de dinero y financiación del terrorismo (LD/FT) en todo el mundo. El Instituto de Basilea sobre la Gobernanza es un centro de competencia independiente sin fines de lucro que trabaja en todo el mundo para fortalecer la gobernanza y contrarrestar la corrupción y otros delitos financieros. Basel Institute on Governance. Basel AML Index. Recuperado el 17/12/2020 desde <https://baselgovernance.org/basel-aml-index>

## Referencias bibliográficas del artículo

1. ANAYA AYALA, J., TREJO, R., FERNÁNDEZ DE LARA, R. (2007). “Políticas contra el lavado de dinero aplicables a instituciones de crédito y sociedades financieras de objeto limitado”, (México) p. 19, 20. [Internet] desde [www.juridicas.unam.mx](http://www.juridicas.unam.mx).
2. MICHELLE, ROBERTO; ÁLVAREZ BOLLEA, MARÍA CECILIA, “Apoyo del BID para la prevención y combate del Lavado de Activos y Financiamiento del Terrorismo en América Latina el Caribe. El caso de Paraguay–Paraguay: Compromiso con la Eficacia. Aspectos Actuales del sistema antilavado de activos y contra el financiamiento del terrorismo”, Banco Central del Paraguay, 2020, páginas 456, 462, 465.
3. VERA BOGADO, RAÚL, “Integridad del sistema financiero, nuevas tendencias de la inclusión financiera y desafíos en tiempos el COVID-19- Paraguay: Compromiso con la Eficacia. Aspectos Actuales del sistema antilavado de activos y contra el financiamiento del terrorismo”, Banco Central del Paraguay, 2020, página 433.
4. FILÁRTIGA, FERNANDO, “Aproximación al sistema nacional anti-lavado de activos y contra el financiamiento del terrorismo con énfasis en el poder sancionador del Banco Central del Paraguay dentro del subsistema preventivo–Paraguay: Compromiso con la Eficacia. Aspectos Actuales del sistema antilavado de activos y contra el financiamiento del terrorismo”, Banco Central del Paraguay, 2020, páginas 316, 318, 330.
5. CORVALÁN MENDOZA, JORGE RAÚL, “Avances en el sistema Anti-lavado de Activos y Contra el Financiamiento del Terrorismo (ALA/CFT) y su implicancia en el marco de gobernanza pública del Paraguay- Paraguay: Compromiso con la Eficacia. Aspectos Actuales del sistema antilavado de activos y contra el financiamiento del terrorismo”, Banco Central del Paraguay, 2020, páginas 38, 39, 43, 47.
6. CANTERO, JOSÉ, “Paraguay: Compromiso con la Eficacia. Aspectos Actuales del sistema antilavado de activos y contra el financiamiento del terrorismo”, Banco Central del Paraguay, 2020, páginas 9, 10, 11.
7. ARREGUI, CARLOS; PEREIRA, CARMEN; ESPINOZA, CRISMILDA; FERNÁNDEZ, JUAN FRANCISCO, “Relevancia de la prevención y detección del lavado de activos y el financiamiento del terrorismo en Paraguay–Paraguay: Compromiso con la Eficacia. Aspectos Actuales del sistema antilavado de activos y contra el financiamiento del terrorismo”, Banco Central del Paraguay, 2020, páginas 193, 194, 197, 200, 201, 203, 206, 207, 208.
8. RODRÍGUEZ, ALDO J; ESCRIBÁ, IRENE CRISTINA, “Principales modificaciones legales en el campo de ALA/CFT en el Paraguay y su adecuación a las recomendaciones del GAFI–Paraguay: Compromiso con la Eficacia. Aspectos Actuales del sistema antilavado de activos y contra el financiamiento del terrorismo”, Banco Central del Paraguay, 2020, páginas 122, 147, 169 y 170, 130 al 167.
9. LÓPEZ BENÍTEZ, BENIGNO M; BOIDANICH FERREIRA, ÓSCAR, “Punto de partida: De cómo salió Paraguay de la lista gris del Grupo de Acción Financiera Internacional–Paraguay: Compromiso con la Eficacia. Aspectos Actuales del sistema antilavado de activos y contra el financiamiento del terrorismo”, Banco Central del Paraguay, 2020, páginas 23, 24 y 25, 27, 28, 30, 31, 32, 33.



10. VILLAMAYOR, JUAN ERNESTO, Prólogo al Libro *“Paraguay. Compromiso con la Eficacia. Aspectos actuales del sistema antilavado de activos y contra el financiamiento del terrorismo”*, Banco Central del Paraguay, 2020, páginas 9, 14 y 15.
11. FERNÁNDEZ VALDOVINOS, CARLOS, *“Fortaleciendo las instituciones en Paraguay. Avances en medidas de PLD/FT entre 2013-2018–Paraguay: Compromiso con la Eficacia. Aspectos Actuales del sistema antilavado de activos y contra el financiamiento del terrorismo”*, Banco Central del Paraguay, 2020, página 59, 61, 75.
12. FILÁRTIGA, FERNANDO, *“Epílogo al Libro: “Paraguay: Compromiso con la Eficacia. Aspectos Actuales del sistema antilavado de activos y contra el financiamiento del terrorismo”*, Banco Central del Paraguay, 2020, páginas 482, 483, 484.
13. COLMÁN, HUMBERTO; MORA DE TALAVERA, MARÍA GRACIELA, *“Avances en la supervisión de los riesgos de lavado de activos y de financiamiento del terrorismo en el sector seguros–Paraguay: Compromiso con la Eficacia. Aspectos Actuales del sistema antilavado de activos y contra el financiamiento del terrorismo”*, Banco Central del Paraguay, 2020, páginas 270, 288.
14. DUARTE SCHUSSMULLER, DIEGO; COLMÁN, HERNÁN; BOCCIA, FRANKLIN, *“Avances en la supervisión de los riesgos de lavado de activos y de financiamiento del terrorismo en el sistema financiero nacional–Paraguay: Compromiso con la Eficacia. Aspectos Actuales del sistema antilavado de activos y contra el financiamiento del terrorismo”*, Banco Central del Paraguay, 2020, páginas 241, 243, 245, 247, 255, 258, 265, 266.
15. PAYPAL. Anti-Money Laundering & Know Your Customer. [Internet] Recuperado el 17/12/2020 desde <https://publicpolicy.paypal-corp.com/issues/anti-money-laundering-know-your-customer>.
16. PRICEWATERHOUSECOOPERS – *“Edición Especial–Control y prevención de lavado de dinero- Visión de la industria financiera local”*, Chile. <https://www.pwc.com/cl/es/publicaciones/assets/conprevlavdin.pdf>.
17. FATF (2019), *“Financial Action Task Force – 30 years”*, FATF, Paris, [www.fatf-gafi.org/publications/fatfgeneral/documents/FATF-30.html](http://www.fatf-gafi.org/publications/fatfgeneral/documents/FATF-30.html).
18. FATE. *“An effective system to combat money laundering and terrorist financing”*. [Internet] Recuperado el 17/12/2020 desde <http://www.fatf-gafi.org/publications/mutualevaluations/documents/effectiveness.html>.
19. GAFILAT [Internet] Recuperado el 17/12/2020 desde <https://www.gafilat.org/index.php/es/las-40-recomendaciones/>.
20. GAFILAT. *“Metodología. Evaluación del cumplimiento técnico con las recomendaciones del GAFI y la efectividad de los sistemas ALA/CFT”*. 2019. p. 149, 158, 242. [Internet] <https://www.gafilat.org/index.php/es/biblioteca-virtual/gafilat/documentos-de-interes-17/3857-recomendaciones-metodologia-actdec19-1/file>.
21. GAFILAT. *“Estándares Internacionales sobre la Lucha contra el Lavado de Activos, el Financiamiento del Terrorismo y el Financiamiento de la Proliferación de Armas de Destrucción Masiva”*. 2019. páginas 8/12, 16/22, 115/116 [Internet] <https://www.gafilat.org/index.php/es/biblioteca-virtual/gafilat/documentos-de-interes-17/3857-recomendaciones-metodologia-actdec19-1/file>.



22. BASEL INSTITUTE ON GOVERNANCE. “*Basel AML Index*”. Recuperado el 17/12/2020 desde <https://baselgovernance.org/basel-aml-index>.
23. SEPRELAD, “*Guía General de Congelamiento de Activos, 2020*” [Internet] <http://www.seprelad.gov.py/userfiles/files/Protocolo%20Inmovilizacion%20de%20Activos.pdf>.
24. JEANS, NEIL. “*Risk-based approach to KYC*”, June 14, 2016. [Internet] Recuperado el 17/12/2020 desde <https://blogs.thomsonreuters.com/answeron/kyc-risk-based-approach/>.
25. BANCO DE PAGOS INTERNACIONALES, “*Debida diligencia con la clientela de los bancos*”, 2001, p. 8 y 9. [Internet]: <https://www.bis.org/publ/bcbs85s.pdf>.
26. UNODC (2009). “*Anti-Corruption Tool Kit*”, referido en “*Corruption and Money Laundering: A Symbiotic Relationship*”; D. Chaikin y J. Sharman. Palgrave, 39-40.
27. SEPRELAD, “*Guía General ALA/CFT, 2020*” p. 21. [Internet] [https://www.seprelad.gov.py/userfiles/files/GUIA\\_GENERAL\\_2020.pdf](https://www.seprelad.gov.py/userfiles/files/GUIA_GENERAL_2020.pdf)
28. SEPRELAD–<https://www.seprelad.gov.py/proceso-de-evaluacion-mutua-del-paraguay-n559>
29. SEPRELAD–<https://www.seprelad.gov.py/gafilat-destaca-compromiso-de-paraguay-con-la-evaluacion-mutua-n560>
30. Discurso sobre “*Implementación de sanciones financieras dirigidas*”, realizado por el First Deputy Governor of the Bank of Mauritius, Mardayah Kona Yerukunondu, en el Taller de Implementación de Sanciones Financieras Dirigidas, realizado en Port Louis el 20 Noviembre de 2020. [Internet] <https://www.bis.org/review/r201125f.htm>
31. Entrevista a Esteban Fullin. Diario Última Hora (17/01/21), disponible en: <https://www.ultimahora.com/es-dificil-demostrar-que-el-sistema-funciona-bien-sentencias-peso-n2923298.html>.
32. BIBLIOTECA DEL CONGRESO NACIONAL DE LA REPÚBLICA DEL PARAGUAY ([www.bacn.gov.py](http://www.bacn.gov.py)). Leyes 1.015/97, 1.160/97, 3.440/08, 3.783/09, 4.024/10, 4.100/10, 4.503/11, 6.452/19 y 6.497/19.
33. Constitución Nacional de 1992.–Artículo 71–Del narcotráfico, de la drogadicción y de la rehabilitación <https://www.bacn.gov.py/leyes-paraguayas/9.580/constitucion-nacional>.
34. Decreto N°9.302/2018 “*Por el cual se actualiza la Evaluación Nacional de Riesgo País en materia de Lavado de Dinero y Financiamiento del Terrorismo, reconocido por Decreto N° 4.779/2016 y se aprueba su incorporación como nuevos Objetivos y Acciones del Plan Estratégico del Estado Paraguayo (PEEP) de lucha contra el LD/FT/FP, aprobado por Decreto N° 11.200/201*”. <http://www.csj.gov.py/cache/lederes/G-152-13082018-D-9302.pdf>.
35. CORTE SUPREMA DE JUSTICIA. “*Lavado de Activos. Disposiciones Normativas*”. Asunción – Paraguay. Primera edición. Año: 2020, páginas. 131/132, 134, 147, 149. ISBN: 978-99953-41-64-0–[Internet] <https://www.p.gov.py/ebook/lavado-de-activos.php>.
36. BCP–Normativas–<https://www.bcp.gov.py/resoluciones-de-seprelad-i1034>.
37. BCP- Paquete de leyes–<https://www.bcp.gov.py/leyes-i1027>.

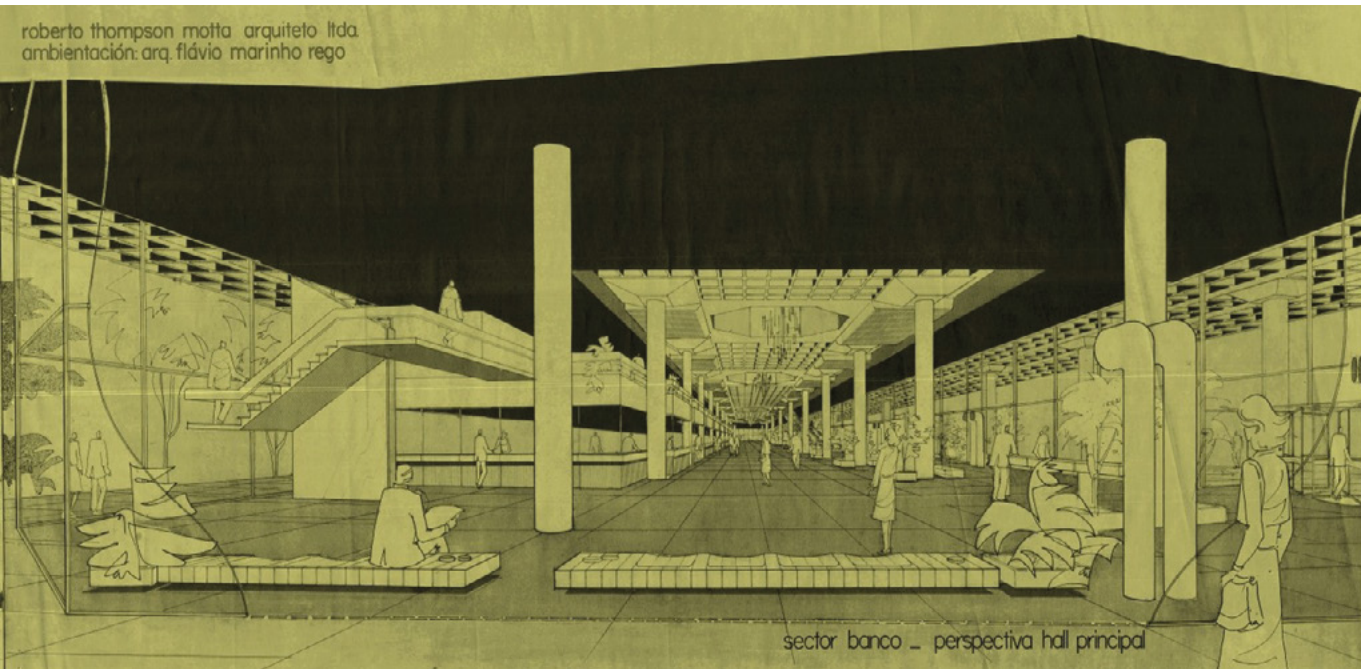
# Gestión del talento humano: 70 años de innovación como factor decisivo para lograr excelencia y productividad

---

*Edsel Daniel González Fariña*

*Sonia Gómez*

roberto thompson motta arquiteto ltda.  
ambientación: arq. flávio marinho rego



sector banco \_ perspectiva hall principal

Boceto de ambientación del Salón de Operaciones, realizado por los arquitectos Roberto Thompson Motta y Flávio Marinho Rego.

# Gestión del talento humano: 70 años de innovación como factor decisivo para lograr excelencia y productividad

*Edsel Daniel González Fariña y Sonia Gómez*

*Cuando creíamos que teníamos todas las respuestas,  
cambiaron todas las preguntas.*

*Mario Benedetti*

## I. Introducción

Tan acertada y oportuna la frase atribuida al escritor uruguayo Mario Benedetti con respecto a los tiempos actuales donde la pandemia puso a prueba la capacidad de resiliencia de la humanidad, que se vio obligada a adaptarse a la situación devenida. Entre las actividades humanas más afectadas, sin duda alguna, se encuentra el trabajo; que vio como parte importante de la solución el camino del home office o teletrabajo o trabajo a distancia.

Sin embargo, desplegando una mirada en retrospectiva, podemos darnos cuenta de que la actividad humana “trabajo”, desde sus inicios mismos, ha venido adaptándose a los constantes cambios sufridos por la humanidad, reinventándose constantemente de la mano de la innovación y la tecnología hasta constituirse actualmente en factor decisivo para la creación de valor y productividad<sup>1</sup>.

Tal es así que, de un concepto de trabajo tan básico como el uso rudimentario de la fuerza en los comienzos de la agricultura, pasando por la producción en serie derivada de la revolución industrial hasta llegar a la economía de las ideas, la definición y conceptualización de trabajo ha venido mutando y adaptándose.

<sup>1</sup> Mazzucato refiere respecto a estos vocablos: el valor puede ser definido de distintas maneras, pero, en esencia, es la producción de nuevos bienes y servicios. Cómo se producen estos resultados (la producción), cómo se comparten en la economía (la distribución) y qué se hace con las ganancias que genera su producción (la reinversión)... Mazzucato, M., El valor de las Cosas, Editorial Taurus, p. 28.

El Banco Central del Paraguay con 70 años de existencia no ha quedado ajeno a estos fenómenos; ya que a pesar de que la misión bancocentralista sigue siendo principalmente (i) la política monetaria y (ii) la estabilidad financiera, la forma de cumplir estas misiones ha cambiado sustancialmente; mientras hace una década las compensaciones entre bancos eran realizadas manualmente en una Cámara Compensadora hoy se efectúan en liquidación bruta en tiempo real (LBTR) en una moderna plataforma de sistema de pagos (SIPAP). Donde antes, la supervisión del sistema financiero era realizada casi en su totalidad in situ, hoy es realizada bajo un esquema basado en riesgos donde toda la analítica es ejecutada extra situ sobre datos obtenidos en línea.

Toda esta innovación y tecnología puesta en marcha ha requerido una gestión del talento humano acorde a las exigencias, lo que ha redituado en aumento de la productividad a través de un plantel de funcionarios con un aumento sostenido de capacidades y un descenso permanente en cantidades. Esta productividad, sin dudas se funda en dos pilares esenciales en la gestión: el reclutamiento y la retención de talento humano, que a lo largo del tiempo se han constituido en procesos ejemplares y que incluso han sido replicados en otras instituciones.

No obstante, y teniendo en cuenta la dinámica de la innovación, la capacidad de gestionar el talento humano con el objetivo de aumentar la productividad, seguirá siendo un desafío institucional permanente, ya que temas de actualidad como el cambio climático, los objetivos de desarrollo sustentable, la digitalización y otros que irán surgiendo, la seguirán poniendo a prueba.

## **II. El trabajo, sus inicios y desarrollo histórico**

La ciencia y el trabajo han ido de la mano durante mucho tiempo, pues a mayores descubrimientos, los trabajos se hacían más eficientemente y, además, se generaban nuevos puestos laborales. Los trabajadores han sido y siguen siendo un sector poblacional que tiene un gran impacto y han liderado grandes cambios y transformaciones que han marcado la historia de la humanidad, de ahí la importancia de verlos siempre desde un contexto histórico.

### **Inicios y primera transformación del Trabajo**

El inicio de la agricultura y la ganadería se ubica en el neolítico; en un artículo publicado en la revista The New York Times titulado<sup>2</sup>: “Cómo los primeros agricultores cambiaron la historia”, se relata sobre un poblado descubierto en el centro de Jordania, de una antigüedad de 10.000 años, denominado Ain Ghazal, el cual contó con una de las primeras poblaciones en realizar labores de

---

2 Carl Zimmer 1 de noviembre de 2016. Cómo los primeros agricultores cambiaron la historia. URL <https://www.nytimes.com/es/2016/11/01/espanol/como-los-primeros-agricultores-cambiaron-la-historia.html>

agricultura, cultivando cebada, trigo, garbanzos y lenteja. Respecto al inicio de la agricultura se desarrollan dos hipótesis, y ambas coinciden en el punto de partida, la agricultura se inicia en el lugar denominado el Creciente Fértil, una región de Medio Oriente que incluye partes de lo que en la actualidad es Irak, Siria, Líbano, Israel y Jordania. La evidencia de la agricultura en estado avanzado aquí (cultivos, ganado, herramientas de cultivo y poblados) se remonta a 11.000 años.

El inicio de la agricultura implica una revolución, la primera en la historia del trabajo, pues implicó un cambio brusco en el aspecto socioeconómico de la sociedad, una transformación en el paradigma de vida que llevaban, y así el trabajo se erige en un aspecto fundamental del ser humano, en la vida cotidiana, y que continuó un camino de perfeccionamiento y refinamiento de las técnicas utilizadas, en la cual de una sociedad nómada cuya fuente de alimentos era la caza y recolección, pasó a una sociedad sedentaria que podía cultivar sus propios alimentos, dándose así el primer paso en la historia del trabajo del ser humano.

## ■ La revolución industrial

Desde el descubrimiento de la agricultura 11.000 años A.C., hasta la irrupción de la producción industrial en 1750 D.C., transcurrieron 12.750 años, en los que la humanidad básicamente fue asentándose en aquel nuevo modelo donde primaron la agricultura y la ganadería siendo complementada con algunas producciones artesanales, hasta que al fin se logra dar ese siguiente paso que fue bautizado como la revolución industrial.

La misma, conforme a la uniformidad de criterios de diversos autores, surge en Inglaterra a mediados del siglo XVIII; el inicio no implicó un cambio brusco en la sociedad, sino que, al igual que la primera transformación, fue paulatinamente esparciéndose a los demás países desde su punto de origen.

El proceso arranca años antes, en 1698 Thomas Savery inventa la primera máquina a vapor, la invención respondía a la necesidad de desaguar las minas de carbón, que en aquellos años eran explotadas, pues el carbón constituía una fuente principal en las herrerías, fojas y para la fabricación de material bélico, siendo Inglaterra uno de sus mayores productores. Este invento realizado por Thomas Savery, fue siendo mejorado paulatinamente, hasta dar inicio a lo que algunos teóricos denominan como una segunda revolución industrial y otros como una segunda fase de la primera etapa la cual se desarrolla entre los años 1850 a 1970.

Siguiendo el vertiginoso sendero de aumento de productividad y la creación de valor a través de la innovación tecnológica, entra en acción la línea de ensamblaje, una teoría formulada por Frederick Taylor quien expresaba que la producción de una fábrica dependía del rendimiento de los trabajadores, y que a fin de aumentar la productividad, se debían mejorar los tiempos muertos por medio del control al obrero, y con la disposición de espacios de trabajo continuo (de ahí el nacimiento de la cadena de montaje) y se aseguraba que se produjera la mayor cantidad posible en el tiempo de trabajo del obrero. Quien aplica esta teoría es Ransom E.

Olds en 1902, en su fábrica de vehículos, pero quien la popularizó realmente es Henry Ford.

Para 1914 Ford había desarrollado una cinta transportadora de cadena sin fin que permitía que el chasis avance de una estación de trabajo a otra, para ese año 13.000 trabajadores de Ford producían 260.720 automóviles, mientras que las demás industrias requerían de 66.350 trabajadores para producir 286.770 vehículos.

Los empleados de Ford trabajaban nueve horas diarias con un salario de 2,38 dólares por cada jornada; el 5 de enero de 1914 la empresa toma la decisión de pagar un nuevo salario de 5 dólares y aplicar una jornada laboral de ocho horas.

Conforme al transcurrir del tiempo, el descubrimiento e innovación en tecnología han ido desplazando paulatinamente la actividad física y/o mental desarrollada por el hombre, siendo reemplazada por máquinas, apareciendo la tecnología como un factor de la producción cuyo constante avance le hace ir ganando preponderancia por sobre los demás factores debido a su capacidad multiplicadora en la transformación de bienes y servicios y superando sostenidamente las fronteras de productividad.

Rifkin sostiene que: *“En la era industrial, la mano de obra masiva trabaja junto con las máquinas para producir bienes y servicios. En la era del acceso, las máquinas inteligentes, en forma de software de ordenador, robótica, nanotecnología y biotecnología, sustituyen progresivamente la mano de obra humana en la agricultura, la industria y el sector de servicios”*.<sup>3</sup>

El citado autor concluye que la siguiente revolución industrial traerá consigo la producción de nuevos bienes y servicios que sean fuente de trabajo para las personas, y ello generará nuevas especialidades y el aprendizaje de nuevos conocimientos.

---

3 Rifkin, J. (1994), El Fin del Trabajo Trad. G. Sánchez, Editorial Paidós. P. 25.



### III. Un recuento jurídico del trabajo

En la Grecia antigua el trabajo no era un tema de debate entre los filósofos, en esa sociedad el trabajo era desarrollado por los esclavos, quienes no eran personas sino objetos. Concepción similar a la que se tenía en Roma, donde veían a los esclavos como objetos, pero desarrollaron protección para estos objetos (personas) desde una óptica civil y también se fue reglamentando lo que refiere al aspecto laboral individual, siempre desde una perspectiva del *ius civilis*.

Igualmente, existían hombres libres que realizaban trabajos bajo la tutela del derecho romano y cuya actividad estaba reglada por la *locatio conductio operarum*, un contrato en virtud al cual el locador estaba obligado a obedecer las instrucciones del contratante.

Según los antecedentes referidos por Ramírez Candia y Cano Irala (2017) la legislación referente a la actividad productiva tiene un aumento en el siglo XIX, debido a la presión ejercida por los trabajadores organizados, lo que llevó a la obtención de grandes conquistas sociales para los trabajadores obteniéndose normas de protección para este grupo social. Todo esto se vio fortalecido con el apoyo que la Iglesia Católica otorgó por medio de la Encíclica *Papal Rerum Novarum* en 1894. Posteriormente algunos países elevan a rango constitucional los derechos de los trabajadores y se crea la Organización Internacional del Trabajo (OIT), entidad multilateral que se ha constituido en el principal organismo que impulsa las leyes protectoras del trabajo. A nivel local la codificación del derecho laboral inicia a mediados del siglo XX, siendo la más importante la ley 213 de 1993<sup>4</sup>.

Sin embargo, el Banco Central del Paraguay desde la segunda mitad del siglo XX<sup>5</sup> contó con autonomía funcional y normativa, inclusive con respecto a la relación laboral mantenida con sus funcionarios. Esto se vio reforzado con el dictado de la nueva Carta Orgánica dispuesta por la Ley 489/95 que faculta al Directorio de la Institución a establecer el Estatuto del Personal. La reforma parcial de la Carta Orgánica dispuesta por la Ley 6.104/18 sigue la misma suerte que las normas anteriores agregando la aplicación en forma supletoria de la Ley 1.626/00 para las cuestiones no previstas.

---

4 Manuel Dejesús Ramírez Candía y José Manuel Cano Irala, Derecho del Trabajo y de la Seguridad Social, Editorial Arandura, Segunda Edición, pp, 40/43.

5 Decreto Ley 18/52 el cual a la fecha se encuentra derogado.

## IV. Gestión del talento en el BCP

En sus inicios el Banco Central del Paraguay ha cumplido su misión institucional bajo un esquema totalmente físico analógico; sin embargo, fue adecuándose en la medida del avance de la tecnología pasando su operación a un sistema digital casi en su totalidad. La adecuación tecnológica trajo un fuerte componente de talento humano, pues a la supresión de muchos procesos manuales ha seguido la aparición de nuevos procesos, pero ya digitales, requiriendo la reinención de los trabajadores pues demandaban nuevas capacidades ya acordes al avance tecnológico.

Así también lo ha entendido el Banco Internacional de Pagos en el informe de mayo del 2009:

*“El personal de los bancos centrales tradicionalmente ha incluido a profesionales altamente cualificados en materia de política económica. El entorno en el que operan los bancos centrales ha cambiado sensiblemente en los últimos diez a veinte años, con importantes repercusiones sobre sus necesidades de personal. El nuevo entorno presenta al menos tres características. En primer lugar, se ha intensificado la atención prestada al desempeño de las instituciones públicas, incluidos los bancos centrales. En segundo lugar, los instrumentos de mercado han cobrado protagonismo frente a las herramientas administrativas, especialmente en materia de política monetaria, pero también en la supervisión de bancos comerciales. En tercer lugar, la revolución de las tecnologías informáticas y las telecomunicaciones ha tenido importantes efectos sobre la organización y el personal.”<sup>6</sup>*

Es así que una cámara compensadora física de cheques que requería de los funcionarios habilidades tales como utilización eficiente de calculadoras para operaciones de suma y resta, y agilidad manual para ordenar cheques; al migrar a un sistema como el SIPAP requiere nuevas habilidades que reemplazan a las anteriores. Un ejemplo representativo lo constituye la habilidad de contar y ordenar billetes que antaño constituía una habilidad insustituible en los bancos, tanto centrales como comerciales, la cual ha sido prácticamente sustituida por habilidades en la operación y ejecución de herramientas informáticas que componen los sistemas de pagos electrónicos; y todo, debido a la paulatina sustitución del efectivo por estos sistemas de pagos electrónicos.

De la misma manera, la supervisión in situ realizada con anterioridad en los propios locales de las entidades supervisadas requería habilidades con un alto componente de operaciones matemáticas manuales las que hoy día fueron reemplazadas por plataformas para realizar supervisión extra situ basada en riesgos que realizan todos los procesos de agrupamiento previo mediante algoritmos e inclusive permiten recrear distintos escenarios posibles, lo que facilita al supervisor

---

6 Informe elaborado por el Central Bank Governance Group, El Buen Gobierno en los Bancos Centrales, Mayo 2009, p. 177.

a lograr eficiencia ahorrando ingentes horas laborales preparatorias otorgando mayor tiempo para el análisis y conclusiones. Obviamente, este nuevo enfoque requiere del funcionario fuerte capacidad de análisis y nuevas habilidades. Esta circunstancia de resiliencia en la cual el ser humano se adapta es explicada por Yuval Noah Harari:

*“En 1920, un obrero agrícola al que echaban a raíz de la mecanización de la agricultura podía encontrar un nuevo empleo en una fábrica de tractores. En 1980, un obrero de una fábrica que se quedara en el paro podía empezar trabajando como cajero en un supermercado. Estos cambios ocupacionales eran posibles porque el paso de la granja a la fábrica y de la fábrica al supermercado solo requería un readiestramiento limitado.”<sup>7</sup>*

La reconversión del plantel de funcionarios a fin de acompañar la adecuación tecnológica de la Institución ha sido de vital importancia para la consecución de los logros y especialmente para la creación de valor a través de las innovaciones. Es así, que la cantidad de transacciones procesadas hoy día ha tenido un crecimiento exponencial en comparación a años anteriores, sin embargo, el número de funcionarios que componen el plantel ha ido decreciendo durante los mismos periodos lo que nos lleva a determinar que indudablemente la productividad per capita tuvo un incremento importante sin que ello haya implicado un aumento de costo.

Un factor fundamental en la gestión del talento humano en el Banco Central del Paraguay, sin ninguna duda, ha constituido la autonomía normativa, la que como se ha desarrollado en el capítulo anterior siempre ha estado bajo normas propias bancocentralistas y no ha sido alcanzada por la normativa general que regula el relacionamiento jurídico de la función pública.

Esta autonomía se ha visto reflejada en los resultados obtenidos tanto en el reclutamiento como en la retención de los talentos; es así que desde hace tiempo toda incorporación al plantel de funcionarios es realizada bajo un competitivo y transparente concurso público de oposición de méritos. Esto no es poca cosa, ya que es la base sobre la cual se fundamenta la instalación de capacidades que acompaña toda la carrera laboral del funcionariado. Allí es donde se da inicio a la relación laboral, la que al ser regida por normas propias institucionales permite un enfoque holístico centrado en el bienestar del funcionario teniendo como contrapartida el compromiso de brindar excelencia en el servicio prestado por el plantel de colaboradores.

El largo y vertiginoso camino de la adecuación tecnológica y del talento humano ha sido posible recorrerlo mediante la aplicación de políticas de formación y capacitación claras y bien definidas que permiten al funcionariado adquirir los conocimientos y habilidades necesarias y acordes a la tecnología utilizada en los momentos oportunos.

---

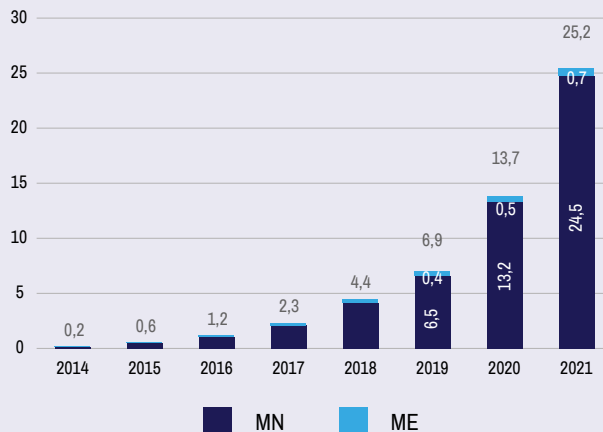
7 Harari, Y. N., 21 lecciones para el siglo XXI, Editorial Debate, p. 49.

Si bien la operación principal del Banco Central del Paraguay constituye la emisión de moneda, administración de los sistemas de pagos y supervisión financiera; no es menos importante la labor de investigación científica desarrollada en la misma, y es a estos efectos que resulta fundamental contar con un plantel que tenga los conocimientos y habilidades actuales que le permitan adaptarse oportunamente y constituirse en el foro de discusión autorizado.

Ciertamente se puede afirmar que la base de todo lo constituye la institucionalidad alcanzada, ya que ésta permite el desarrollo de políticas públicas que trascienden las distintas administraciones y de esta manera se garantiza la estabilidad y el desarrollo del capital humano de la organización.

Algunos datos al respecto.

**Gráfico 1**  
**Número de Transacciones LBTR**



**Gráfico 2**  
**Monto de Transacciones (USD)**

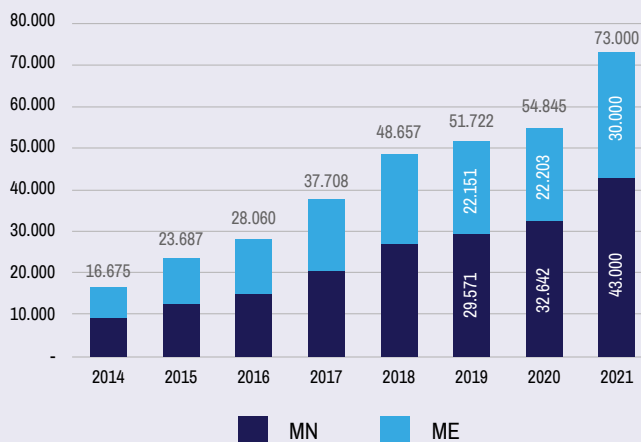
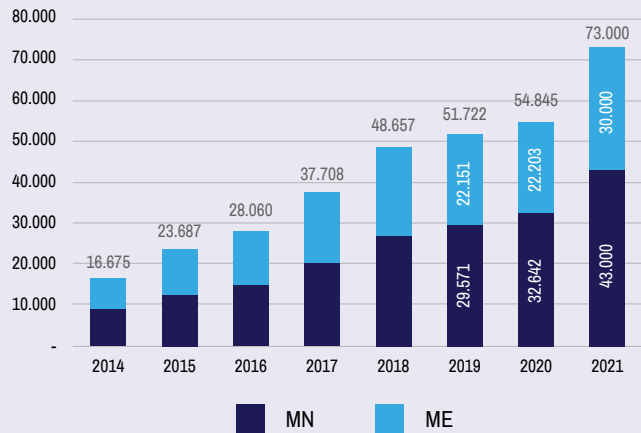


Gráfico 2  
Monto de Transacciones (USD)



MSc.

81%

De la  
**plana gerencial**  
tiene **maestrías**

MSc.

45%

De los  
**funcionarios**  
tienen **maestrías**

PhD.

9

**Funcionarios con PhD,**  
siendo la institución con  
mayor número  
de doctorados en el país

## | V. Próximos desafíos en materia de gestión de talento

Yuval Noah Harari refiere que *“no podemos estar seguros de las cosas concretas, pero el propio cambio es la única certeza”*<sup>8</sup>. Y más aún en este periodo postpandémico donde la vuelta a la normalidad aún no se ha concretado totalmente y se sigue discutiendo si será la misma como la conocíamos antes. Surgen nuevas cuestiones de salud mental como el síndrome de agotamiento que está causando bajas inesperadas de trabajadores calificados en las distintas organizaciones tornándose la retención del talento en uno de los mayores desafíos.

En este contexto, mientras seguimos adaptándonos a un mundo digital adquiriendo nuevas habilidades, van apareciendo otros fenómenos que nos llevan a analizar nuevamente cada acción que emprendemos, pero ahora ya bajo la lupa de la sustentabilidad teniendo en cuenta las consecuencias que podrían ocasionar con respecto al cambio climático.

Por otro lado, mientras trabajadores boomers se encuentran en la última etapa de su vida laboral, paralelamente millenials van iniciando la suya generándose un cruce generacional no menos importante que efectivamente tiene un impacto en la cultura organizacional, específicamente en la transmisión de conocimientos y habilidades propias de cada organización; representando otro desafío adicional a tener en cuenta en la gestión del talento humano. Dada esta amalgama generacional resulta imprescindible mantener, e inclusive incrementar, la capacidad de adaptación a un entorno dinámico y de gran complejidad.

---

8 Harari, Y. N., 21 lecciones para el siglo XXI, Editorial Debate, p. 290.

## **| VI. Bibliografía**

Mazzucato, M., El valor de las Cosas, Editorial Taurus.

Carl Zimmer 1 de noviembre de 2016. Cómo los primeros agricultores cambiaron la historia. URL <https://www.nytimes.com/es/2016/11/01/espanol/como-los-primeros-agricultores-cambiaron-la-historia.html>

Rifkin, J. (1994), El Fin del Trabajo Trad. G. Sánchez, Editorial Paidós.

Ramírez Candía, M. D. y Cano Irala J.M., Derecho del Trabajo y de la Seguridad Social, Editorial Arandura, Segunda Edición.

Informe elaborado por el Central Bank Governance Group, El Buen Gobierno en los Bancos Centrales, Mayo 2009.

Harari, Y. N., 21 lecciones para el siglo XXI, Editorial Debate.

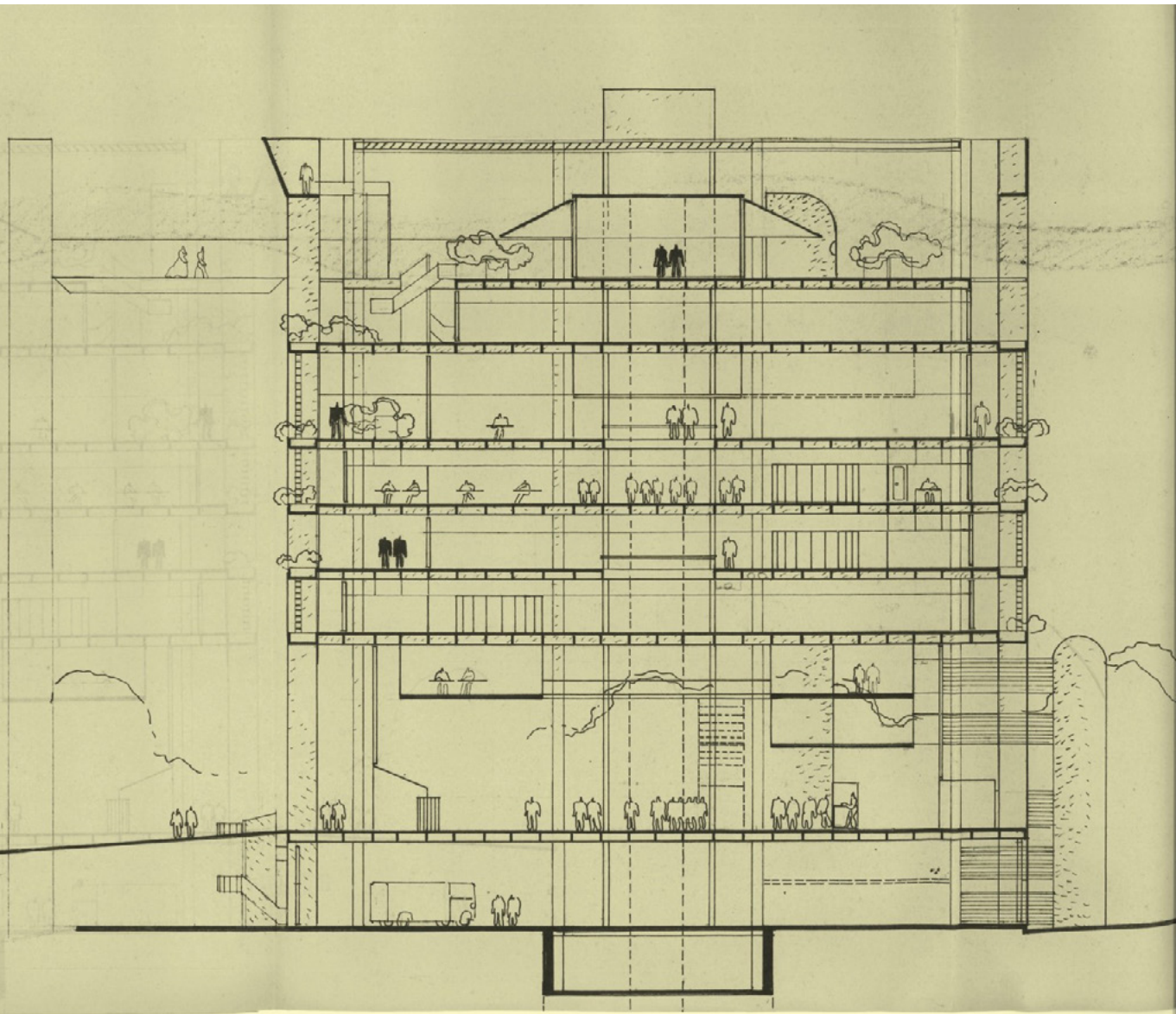




# El Banco Central del Paraguay y su compromiso con la formación

---

*Celina Gertopán  
Luis Molinas  
Laura Centurión*



Proyecto: primeros cortes planteados.

# El Banco Central del Paraguay y su compromiso con la formación

*Celina Gertopán, Luis Molinas, Laura Centurión*

En el informe del año 2019 del Fondo Monetario Internacional (FMI) se resalta que el mundo actual es un mundo “conectado”. En la introducción del material, el Sr. David Lipton, Director Gerente Interino, resalta que “Ante todo, las políticas tienen que crear condiciones para que la gente prospere”, taxativamente se refiere al papel del gobierno, de los entes reguladores, los que con sus decisiones aplican políticas que deben responder a intereses de toda una población.

En consideración a la mencionada sugerencia, y de muchas otras brindadas por el FMI, surge la pregunta del cómo lograr aplicar esta recomendación. Es por ello que el mencionado ente dedica recursos a lo que llaman “fortalecimiento de capacidades”, y crea su propio Instituto, a través del cual ofrece asistencia técnica y capacitación focalizada en temas fundamentales para la estabilidad económica, que van dirigidas a bancos centrales y ministerios de hacienda. Además, el FMI expresa que la capacitación no es una actividad secundaria o que se deba desarrollar en forma aislada, sino que es considerada parte integrante de las actividades de supervisión y préstamo, ofrecer cursos a los entes a ser supervisados puede contemplarse entre las funciones principales de cualquier ente regulador, a fin de lograr un objetivo común: optimización y manejo lícito de los recursos.

Ciertamente las instituciones públicas, para el correcto cumplimiento de sus funciones, deben contar con personal capacitado que además sepa comunicar de manera eficiente la razón por la que se toman ciertas decisiones. Por otro lado, las instituciones reguladas también deberían lograr entender en forma acabada las buenas prácticas que deben aplicar, por lo que es razonable el proyecto de crear de un centro de capacitación que sea dirigido por los reguladores, para que los regulados sepan de primera fuente el correcto modo de gestionarse.

El Banco Central del Paraguay tiene establecida entre sus muchas funciones, la de participar en la formulación, y ser responsable de la ejecución y desarrollo de la política monetaria, crediticia y cambiaria. Además, debe promover la estabilidad y solvencia del sistema financiero, y para esto, puede también “desempeñar toda

otra función o facultad que le corresponda, de acuerdo con su condición de banca central” (Ley N° 6.104, Que modifica y amplía la Ley N° 489/95 “Orgánica del Banco Central del Paraguay”). En este último inciso mencionado, específicamente el inciso j) del artículo 4, se da la posibilidad de que el Banco Central del Paraguay, a fin de alcanzar los objetivos establecidos, diseñe mecanismos de trabajo interno y de soporte para las instituciones a ser reguladas, entre las cuales se puede contemplar la capacitación.

La creación del Instituto del Banco Central del Paraguay surge a partir de la iniciativa del señor Rafael Lara Valenzuela, Miembro Titular del Directorio del Banco Central del Paraguay entonces, según se especifica en la Resolución 19, acta 23 de fecha 21 de abril de 2014, mediante la remisión de un memorando de fecha 31 de marzo de 2014.

En el memorando del 31 de marzo el Sr. Lara especifica que, el Banco Central del Paraguay, “atendiendo a su naturaleza constitucional de organismo técnico, debe implementar políticas permanentes de capacitación que conlleven a la íntegra formación de ciudadanos que eventualmente se desempeñarán en el sector público o privado...”, justificando de esta manera la creación de un Instituto de Formación. Este instituto tendría un objetivo principal: constituirse en un ámbito de enseñanza e investigación básica y aplicada, que respete el pluralismo de ideas, busque brindar igualdad de oportunidades y legue a sus participantes – y consecuentemente a la sociedad en general – una excelente formación académica.

La resolución de creación del Instituto ha sido firmada por Carlos Fernández Valdovinos, en ese momento Presidente del Banco Central del Paraguay, Rolando Arréllaga Yaluk, Santiago Peña Palacios, y Rafael Lara Valenzuela, en sus caracteres de Miembros Titulares del Directorio, y establece que el Instituto del Banco Central del Paraguay es una unidad dependiente del Directorio de la institución, asignando a uno de sus miembros como coordinador de la misma. El Instituto del Banco Central del Paraguay (IBCP) nace para reafirmar su compromiso con funcionarios y público en general de proporcionar capacitaciones y estimular la difusión económica a en la comprensión de aspectos relacionados principalmente a las finanzas, la economía y la regulación.

A fin de obtener mayor visibilidad, se diseña una página exclusiva del Instituto BCP, dependiente de la página central del Banco Central del Paraguay. En esta página, no sólo se publicaría el calendario de cursos y jornadas académicas, sino que se incluirían apartados de Misión y Visión del Instituto BCP, descripción de instalaciones, noticias, contacto, y preguntas frecuentes.

La misión y visión establecidas y publicadas en la página principal del Instituto BCP, son las que siguen:

Misión: proporcionar capacitaciones y estimular la difusión económica a funcionarios y público en general en la comprensión de aspectos relacionados principalmente a las finanzas, la economía y la regulación.

Visión: ser un centro de capacitación y difusión económica de calidad, orientada a la sociedad, reconocido nacional e internacionalmente.

## **| El hito de la sede propia**

El Instituto BCP, como unidad relativamente nueva en la estructura del Banco Central del Paraguay, ha iniciado sus actividades en el año 2014, utilizando los recursos con los que se contaban en ese momento, sin local ni estructura organizacional propia, pero con la clara meta de brindar capacitación de excelencia tanto a los funcionarios internos como a los entes regulados por el BCP y público en general.

Desde el año 2018 el Instituto BCP comienza a utilizar una plataforma web no sólo para inscripción a cursos, sino para la evaluación de los mismos y la posterior generación de los certificados de participación. También, a partir del mismo año, el Instituto adquiere local propio y estructura organizacional formal.

Primeramente, a través de la Resolución N° 2, Acta N° 50 de fecha 7 de agosto de 2018, se asigna como Coordinador de capacitaciones del Instituto al señor Diego Fernando Duarte Schussmuller, Miembro Titular del Directorio y como Coordinador de actividades de difusión económica al señor Carlos Dagoberto Carvallo Spalding, Miembro Titular del Directorio.

Seguidamente, el 9 de agosto del mismo año, se inaugura el edificio propio del Instituto BCP, y al contar con un local propio para el Instituto del Banco Central del Paraguay, a las tareas antes asignadas al Instituto BCP se añaden la del cuidado del local y gestión de préstamo del mismo para la realización de actividades de otras instituciones. Debido a esto, las autoridades crean una unidad a nivel Departamental, la cual se dedicaría exclusivamente a todas las tareas relacionadas con el Instituto BCP. Es entonces cuando a través de la Resolución N° 15 del Acta N° 65 de fecha 2 de octubre de 2018 se aprueba la estructura organizacional y funcional del Departamento Instituto del Banco Central del Paraguay, que reportará directamente al Directorio del BCP.

El hecho de contar con el nuevo local, con instalaciones modernas y adaptadas a las necesidades actuales, fue lo que motivó a las autoridades ofrecer al Instituto BCP como local de capacitaciones para personal de la institución. Desde ese momento, el personal del Instituto BCP no sólo se abocó a los cursos abiertos al público externo, sino que comenzó a compartir responsabilidades con la División Capacitación, ésta última, dependiente de la Gerencia de Recursos Humanos.

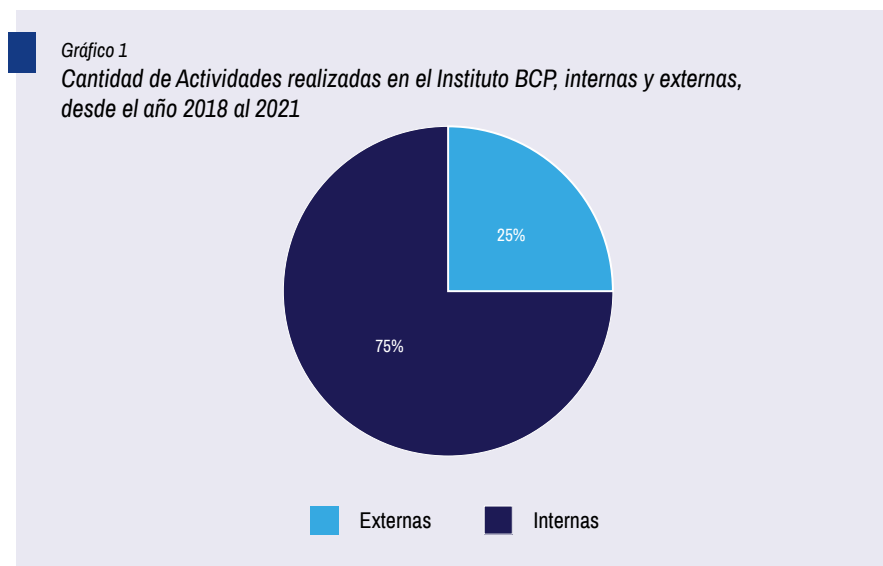
El 21 de noviembre de 2018, se lleva a cabo la primer Jornada Académica del Instituto BCP. Esta actividad consiste en la divulgación de investigaciones sobre ciencias económicas, con un posterior espacio de preguntas, a fin de promover el

análisis de los resultados y métodos de análisis, para el desarrollo del juicio crítico sobre estos temas.

El nuevo edificio del Instituto BCP no tardó en darse a conocer, y se vuelve un local atractivo para la realización de actividades de otras instituciones públicas del país. En el mes de diciembre de 2018, el Ministerio de Educación y Ciencias realiza un Congreso Internacional en el Instituto BCP, dando inicio a un nuevo ciclo de servicios por parte del Instituto.

El 19 de marzo de 2019, se emite la Resolución N° 9, del Acta N° 19, en la que se aprueba un nuevo reglamento para el Instituto BCP, el reglamento de usufructo de sus instalaciones. Las autoridades notaron la necesidad de elaborarlo, a fin de establecer pautas a aquellos a quienes se les concedía la utilización de espacios en el Instituto BCP, bajo el régimen de comodato.

El calendario de cursos del año 2019, presentó una serie de nuevas opciones, pues se presentaron capacitaciones y jornadas académicas. Al mes de agosto de 2019 (a un año de la inauguración del local propio) ya se habían realizado 19 capacitaciones y 4 jornadas académicas. Sin embargo, estas no fueron las únicas actividades realizadas, pues se desarrollaron 14 acontecimientos de otras instituciones, quienes solicitaron el usufructo del nuevo local del Instituto BCP.



Como puede notarse en el gráfico 1, el veinticinco por ciento de las actividades que se han realizado en el Instituto BCP no fueron actividades internas, o sea, no fueron organizadas por el Instituto BCP, sino que fueron actividades de otras instituciones, las cuales llevaron a cabo sus eventos en el local del Instituto BCP.



Tabla 1

*Concesión de usufructo del local del Instituto BCP por tipo de institución.  
Años 2018 a 2021*

Tipo de Institución	Cantidad de actividades
Pública	56
Organismo Multilateral	5
ONG	5
Privada	3
<b>Total de usufructos concedidos</b>	<b>69</b>

La Tabla 1 consiste en la clasificación de actividades de otras instituciones que se han realizado en el local del Instituto BCP. Según el análisis, la mayoría de los eventos eran de instituciones públicas, y en menor proporción se encuentran los de organismos multilaterales, organismos no gubernamentales (ONG), y las instituciones privadas, respectivamente.

En ese sentido, el personal del Instituto BCP también ha dedicado su tiempo cuando las actividades se llevaron a cabo, y la opción de préstamo del local se volvió un servicio más que ofrecía el Banco Central del Paraguay.

## Áreas temáticas

En sus inicios, el Instituto del Banco Central del Paraguay, o Instituto BCP, surgió como una iniciativa de formalizar capacitaciones dirigidas tanto a personal del Banco Central del Paraguay como a trabajadores de las entidades que eran reguladas por el Banco Central del Paraguay. La realización de estas capacitaciones no sólo requería de un espacio físico, sino de personal que pudiese dedicarse a la planificación, organización y ejecución de cursos, por lo que esta gestión, en forma temporal, fue delegada al Departamento de Desarrollo Humano de la Institución.

Inicialmente, los cursos del Instituto serían desarrollados y ejecutados por funcionarios del BCP que contaran con una larga trayectoria en investigación y en el análisis de los temas más sensibles y gravitantes que afectan a nuestra economía. Seguidamente, el Instituto podría invitar a referentes internacionales a fin de presentarse siempre a la vanguardia en los ámbitos económico y financiero.

Durante el año 2014, el Instituto BCP llevó a cabo 7 capacitaciones, en las cuales se ha contado con un público estimado de 280 asistentes (40 cupos para cada curso). La estimación se debe a que se implementó un sistema informático básico para las postulaciones, pero luego se realizaba la selección de participantes en forma manual, en planillas electrónicas. Las postulaciones solían sobrepasar los cupos disponibles, alcanzando 701 personas registradas en la plataforma, en el año 2014.

Las capacitaciones en este primer año consistieron en cursos de 3 a 5 clases, en las cuales se trataron temas específicos como: riesgo financiero, sistemas de pagos e implicancias en nuevos servicios financieros, tesorería e instrumentos de política monetaria, política monetaria y elaboración de pronósticos, implementación de sanas prácticas de gobierno corporativo en entidades financieras y gestión de riesgo de crédito, riesgo de mercado, prevención de lavado de dinero y financiamiento del terrorismo.

Los cursos realizados en este primer año han sido abiertos a personas externas a la institución y a los funcionarios del Banco Central del Paraguay.

El año 2015 no ha presentado mucha variación con el anterior, se realizaron 9 cursos (dos más que en el año 2014), y el número de participantes aumentó también en forma proporcional, a 374 personas.

A partir del año 2016, el Instituto BCP elabora un calendario de 22 cursos, pero culmina el año con 33 cursos desarrollados, impartiendo clases no solo en el predio del Banco Central del Paraguay, sino que también se realizaron 3 cursos en el interior del país. Un total de 3.864 asistentes se registran en estos cursos.

El año 2017 demuestra una conducta similar a la del 2016, se desarrollan 32 cursos, con 3.745 asistentes a todos los cursos.

Durante el año 2018, comienzan los cambios en la gestión del Instituto BCP, debido a las nuevas funciones que la plataforma informática ofrece, y se sistematizan las evaluaciones de los cursos ofrecidos.

Aunque anteriormente los cursos eran publicitados a través de la página web del BCP, y las inscripciones se realizaban también por este medio, se amplían las funciones de la plataforma inicial a fin de facilitar las gestiones tanto para los funcionarios del BCP como para los participantes. Con las funciones añadidas, ya no sería necesario que se entreguen certificados impresos, y que esos certificados sean firmados por las autoridades del BCP (un factor que demoraba mucho la entrega de los mismos). Las nuevas funciones permitían que, una vez terminada la capacitación, el administrador de la plataforma seleccione del listado a los que efectivamente hayan participado, y estos participantes podrían ingresar nuevamente a su perfil creado en la página, y descargar su certificado digital, en formato PDF. Además, antes de descargar su certificado, debían completar la evaluación del curso, y esto permitía que en forma automática se graben y generen las estadísticas disponibles hoy.

Según el informe de gestión del año 2018, se han desarrollado 34 cursos, con 2.013 asistentes. Este año también ha contado con otra variante, a partir del mes de agosto, se utiliza el nuevo local del Instituto BCP.

A partir del mes de enero del año 2019, se publica en la página web el nuevo calendario de actividades del año, con una propuesta inicial de 34 cursos a realizar durante el año 2019. La mencionada propuesta, sólo contemplaba los cursos abiertos a todo público, cuya inscripción se habilitaba en la web.

A medida que las diferentes dependencias en las que se encuentran los funcionarios, expositores en los cursos, organizaban sus tiempos de trabajo conforme a sus tareas, el calendario de actividades presentó muchas variaciones de fechas, algunos cursos se suspendieron y otros se añadieron.

Es durante este proceso de variación que se diseña una nueva modalidad de curso, al cual se le llama “Programa de Gestión de Riesgos”. La intención del programa es unir todos los cursos cortos sobre gestión de los diferentes tipos de riesgos existentes en el sector financiero, que eran ofrecidos por integrantes de la Superintendencia de Bancos, y otorgar un certificado único a aquellos que asistían a todas las clases y aprobaban las evaluaciones que en cada módulo se debían tomar.

En base al resultado de esta modalidad de desarrollo de cursos, se podrían realizar otros programas, con énfasis de otros aspectos a estudiar, uniendo así varios cursos individuales.

En cuanto a la evolución de actividades, a continuación, se presenta el gráfico que demuestra la cantidad de cursos realizados desde la creación del Instituto BCP (abril de 2014), hasta el mes de diciembre de 2021.

**Gráfico 2**  
**Cantidad de eventos por año realizados en el Instituto BCP**



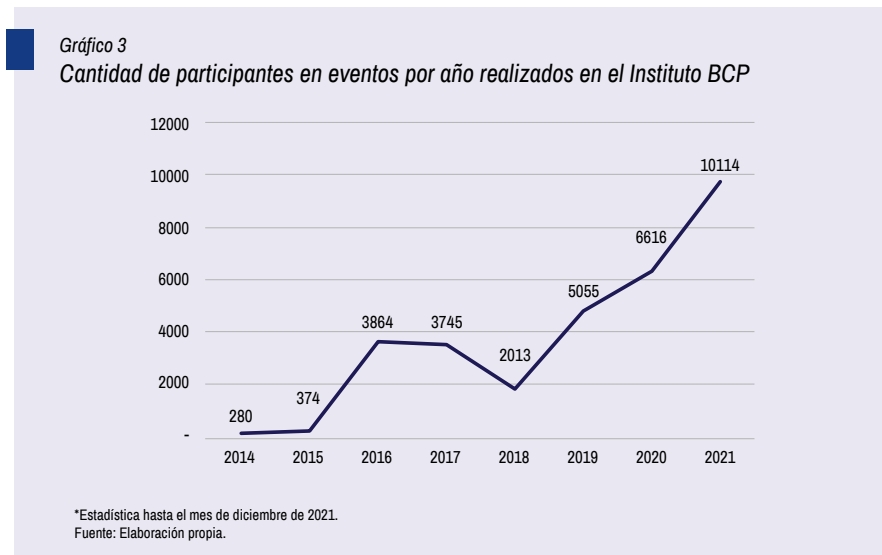
\*Estadística hasta el mes de diciembre de 2021.  
Fuente: Elaboración propia.

El gráfico 2 refleja una línea ascendente, demostrando que cada año el Instituto BCP incorporaba cursos a su oferta académica. Sólo se nota un leve descenso de cantidad de cursos en el año 2017, en el que se desarrolla un curso menos en comparación con el año anterior, pero en el 2018 se vuelve a aumentar la cantidad. En el año 2020, a pesar de ser un año atípico, las capacitaciones no cesaron, sino que muchas se desarrollaron en formato virtual, y en el año 2021 vuelve a ascender la cantidad de capacitaciones ofrecidas.

Según una consulta realizada a la Sra. Liana Caballero, entonces Jefa de Gabinete del Miembro Titular del Directorio Rafael Lara durante el año 2014: “se creó un sistema informático muy básico para las inscripciones a los cursos. Este sistema sólo grababa la cantidad de postulantes interesados, pero la selección se realizaba en planillas electrónicas. Es por ello que el sistema cuenta con un registro de 701 personas postulantes, de las cuales sólo 280 fueron seleccionadas para asistir a las capacitaciones”. (L. Caballero, comunicación personal, 14 de noviembre de 2019).

A fines del año 2015, la planificación, organización y ejecución de eventos del Instituto BCP, se deriva al Departamento de Desarrollo Humano, dependiente de la Gerencia de Recursos Humanos del Banco Central del Paraguay. En ese entonces, la Directora del Departamento de Desarrollo Humano era la Sra. Laura Machaín y, según una consulta realizada a la misma: “el hecho de que su departamento tomara esta responsabilidad hizo que el equipo se abocara a colaborar en la búsqueda y diseño de nuevos cursos. El resultado de este trabajo fue el exponencial aumento de capacitaciones ofrecidas, específicamente 24 cursos más que el año anterior, casi cuadruplicando la cantidad de capacitaciones del año 2015”. (L. Machaín, comunicación personal, 14 de noviembre de 2019).

En el siguiente gráfico, se demostrará la cantidad de participantes que se registraron en los cursos realizados en cada año.



En cuanto a la cantidad de participantes en cursos por año, la conducta de la línea no es diferente a la del Gráfico 2. Puede notarse el caso del año 2015, en el que hubo dos cursos más que en el año 2014, la cantidad de participantes también contó con un leve aumento. Por otro lado, la relación de cantidad de cursos con cantidad de participantes en los años 2017 y 2018 es directamente proporcional, pues disminuyó la cantidad de cursos, así como la cantidad de participantes. La realización de cursos virtuales a partir del año 2020 hace más accesible la participación a personas de todo el país, por lo que aumenta en forma exponencial la cantidad de participantes en los cursos ofrecidos.

El cambio de asignación de tareas del Instituto, que pasó del Gabinete del Miembro Titular del Directorio Rafael Lara, al Departamento de Desarrollo Humano, también trajo innovaciones con respecto a la cantidad de participantes por cursos brindados a partir del año 2016.

Un dato resaltante sobre las actividades del año 2016, es que se han llevado cursos del Instituto BCP al interior del país, específicamente a las ciudades de Encarnación, Ciudad del Este y Villarrica. Los cursos del interior se realizaron en las aulas magnas de universidades, por lo que la cantidad de asistentes en todos estos eventos fue de 306, 379 y 394 personas respectivamente.

El año 2017 continuó con la organización de cursos abiertos a grandes números de participantes, pero no en el interior del país. Por ejemplo, se realizó el Foro Internacional “Perspectivas Regionales”, el cual se llevó a cabo en el marco de las Reuniones Anuales del Banco Interamericano de Desarrollo (BID), actividad en la cual, además, se celebró el 65° aniversario del Banco Central del Paraguay. Sólo este evento recibió a 1.525 participantes.

En el año 2018 se da otra variación en la relación de cantidad de cursos con cantidad de participantes pues, aunque la cantidad de cursos aumentó, la cantidad de participantes fue menor, inclusive, la diferencia con el año 2017 es de 1.732 participantes.

A fin de presentar los datos anteriores clasificados, se ha elaborado la siguiente tabla, en la cual se incluye una última columna, en la que se dispone la cantidad de actividades de otras instituciones que se han realizado en el Instituto BCP.

**Tabla 2**  
**Estadística de eventos del Instituto BCP y otras instituciones en el local del Instituto BCP**

Año	Eventos del IBCP	Participantes Eventos IBCP	Actividades de Otras Instituciones	Participantes de Otras Instituciones
2014	7	280	0	0
2015	9	374	0	0
2016	33	3.864	0	0
2017	32	3.745	0	0
2018	34	2.013	1	250
2019	68	5.055	38	5.505
2020	46	6.616	20	1.127
2021	55	10.114	10	652
<b>Total de eventos</b>	<b>284</b>	<b>32.061</b>	<b>69</b>	<b>7.534</b>

Fuente: elaboración propia

Como podrá notarse, del año 2014 al 2017 el Instituto BCP no contaba con local propio, por lo que no puede prestar espacio a otras instituciones. A partir del año 2018, comienza el periodo de realización de actividades de otras instituciones en el nuevo local del Instituto BCP.

Por otro lado, al analizar la sumatoria de eventos, al año 2021 se han llevado a cabo más de trescientas cincuenta actividades organizadas por el Instituto BCP y otros entes, con casi cuarenta mil personas que participaron de todas estas diferentes actividades.

Además, a fin de organizar las actividades del IBCP, las autoridades decidieron realizar una clasificación de la oferta de capacitaciones en base a la duración de las mismas. Esta nueva clasificación consiste en:

**Tabla 3**  
**Clasificación de las capacitaciones en corto, mediano y largo plazo**

<b>Capacitaciones de corto plazo</b>	Son aquellas que duran entre uno hasta cinco días seguidos. En esta categoría se encuentran los seminarios, foros, charlas y demás que cada año ofrece el Instituto BCP.
<b>Capacitaciones de mediano plazo</b>	Consiste en los programas elaborados, los cuales condensan varias capacitaciones cortas de temas relacionados (como la gestión de distintos tipos de riesgos en instituciones financieras). Su duración es de 3 a 6 meses. Hasta la fecha, se han desarrollado 3 programas: Gestión de Riesgos, Política Monetaria y Derecho Administrativo.
<b>Capacitaciones de largo plazo</b>	Se incluyen en esta categoría las maestrías que se ofrecen a funcionarios del BCP. Durante los años 2018 y 2019 se ha desarrollado una maestría semipresencial de la Universidad de Salamanca en el Instituto BCP.

## **| Certificaciones**

El Instituto BCP se ha encargado de gestionar becas para que 80 funcionarios de instituciones del sistema ALA CFT (Anti Lavado de Activos y Contra el Financiamiento del Terrorismo) obtengan la certificación internacional AMLCA (Anti-Money Laundering Certified Associate–Asociado Certificado Antilavado de Dinero) ofrecida por la Florida International Bankers Association, a través de la Florida International University.

En una primera instancia, durante el año 2019, el BCP ha sido sede de la capacitación previa al examen de certificación y ha recibido a funcionarios de la Unidad de Delitos Económicos de la Policía Nacional, la Dirección Nacional de Aduanas (DNA), la Comisión Nacional de Juegos de Azar (CONAJZAR), la Comisión Nacional de Valores (CNV), el Ministerio Público, el Poder Judicial, la Secretaría de Prevención de Lavado de Dinero o Bienes (SEPRELAD), la Secretaría Nacional de Administración de Bienes Incautados y Comisados (SENABICO), la Subsecretaría de Estado de Tributación (SET), el Instituto Nacional de Cooperativismo (INCOOP) y la Secretaría Nacional Antidrogas (SENAD).

Durante el año 2021, nuevamente se han gestionado becas en la obtención de esta certificación a funcionarios del BCP y del Poder Judicial, a fin de colaborar con los esfuerzos realizados en el marco de la visita de evaluadores de Gafilat.

## **| Jornadas de divulgación académicas**

Teniendo a la capacitación como primer pilar, el IBCP contempla la divulgación académica como segundo pilar de actividades. Para ello, se organizarían eventos orientados a difundir la investigación académica y aplicada de funcionarios del BCP o investigadores externos invitados.

La primer Jornada Académica se lleva a cabo en noviembre del año 2018, en la cual una funcionaria presenta el trabajo “Expansión de la clase media, mercados de crédito al consumo y volatilidad macroeconómica en economías emergentes”. A partir de esta actividad, se trabaja en la elaboración de un calendario de presentaciones para el año 2019.

A continuación, se especifica la cantidad de jornadas de divulgación académica realizadas por el IBCP hasta el año 2021.



**Tabla 2**

*Cantidad de jornadas de divulgación académica realizadas por el IBCP durante los años 2018 a 2021*

Año	Cantidad de Jornadas de Divulgación Académica
2018	1
2019	10
2020	2
2021	5
Total	18

## Transformación digital

A fines del 2019 se ha desencadenado la pandemia por el covid-19 a nivel mundial, haciendo que se deba cerrar la sede del Instituto BCP por precaución sanitaria y así evitar contagios. Esto ha sido un gran golpe para las actividades ya que, en ese entonces, solo se ofrecían e impartían clases presenciales.

El IBCP tuvo que reinventarse rápidamente para estar a la vanguardia mundial ofreciendo educación virtual. A fines de marzo del 2020 ya se contaba con la plataforma que se utilizaría para el desarrollo de las capacitaciones a distancia, y en abril se iniciaron las actividades virtuales. Las primeras capacitaciones virtuales consistieron en una serie de charlas explicativas sobre los alcances de las medidas excepcionales impartidas por el BCP a causa del covid-19. Si bien, estas actividades no han sido educativas sino más bien informativas, las mismas han servido de prueba para conocer a fondo al sistema y posteriormente poder ofrecer las tan demandadas capacitaciones de cada año.

El equipo del IBCP se atrevió a soñar en grande tomando ventaja de la digitalización, y en junio del año 2020 se inicia un ciclo de charlas con 8 expositores internacionales de diferentes organismos multilaterales. El tema de este ciclo desarrollado ha sido covid-19: Impactos Económicos a Corto y Largo Plazo en la Región y en Paraguay y se ha contado con la presencia de:

- Pablo Sanguinetti, Economista jefe de la CAF
- Alejandro Werner, Director del Hemisferio Occidental FMI
- Martin Rama, Economista jefe para LATAM del Banco Mundial
- Eric Parrado, Economista Jefe y Gerente General del BID
- Alexandre Tombini, Representante de la oficina para las Américas BIS
- Mauricio Cardenas, Economista Independiente
- Carmen Reinhart, Economista Jefe del Banco Mundial

- Felipe Larrain, Profesor titular de la Pontificia Universidad Católica de Chile y miembro del consejo de líderes para el desarrollo sustentable de la ONU
- Además, se ha ofrecido una gran variedad de capacitaciones en temas tales como Prevención de Lavado de Activos y Financiamiento del Terrorismo, Inclusión Financiera, Análisis Financiero, entre otros

El año 2020 también se caracterizó por el inicio de trabajos conjuntos entre el Banco Mundial y el IBCP, lo cual resultó en la realización de la Primera Semana de la Economía Verde, un ciclo de charlas de una semana que se volvería parte de la oferta de capacitaciones permanentes del IBCP.

La virtualidad ha permitido que las capacitaciones del IBCP amplíen su alcance al público del interior del país e inclusive de otros países. Asimismo, la cantidad de participantes por eventos se ha incrementado, lo cual refleja la aceptación que ha tenido la opción de capacitaciones virtuales ofrecidas por el IBCP.

El año 2021 también se caracterizó por la importante cantidad de seminarios, charlas y otros cursos virtuales y, además, respetando todas las medidas sanitarias vigentes, se ha logrado desarrollar eventos híbridos (con límite de participantes presentes y transmisión a través de los medios virtuales) y totalmente presenciales.

## **Conclusión**

Desde su inceptión, el instituto se ha convertido en un vehículo de transmisión y propagación de conocimiento en continua evolución. A partir de la inauguración de su sede propia en 2018, la actividad de este se ha incrementado de manera sostenida, como se puede apreciar en este artículo. El instituto forma parte de la visión y misión generales del BCP, a través de la disseminación de información, de la constante capacitación de sus funcionarios, así como de la población en general, y de la socialización de políticas públicas que son de absoluta relevancia para el país. Por otro lado, el IBCP tiene como pilar fundamental el desarrollo académico a través de la promoción del trabajo científico, no solo de los propios funcionarios del Banco Central del Paraguay, sino además de las organizaciones locales e internacionales que lo fomentan.

El Instituto es, en síntesis, un locus, un punto focal de comunicación, transmisión del saber científico y de intercambio de opiniones y debate. Es de esperar que el IBCP siga creciendo en su labor y que el quehacer propio del Instituto siga atrayendo a actores importantes, nacionales y extranjeros, para seguir generando estos espacios de exploración científica y discusión de políticas públicas.



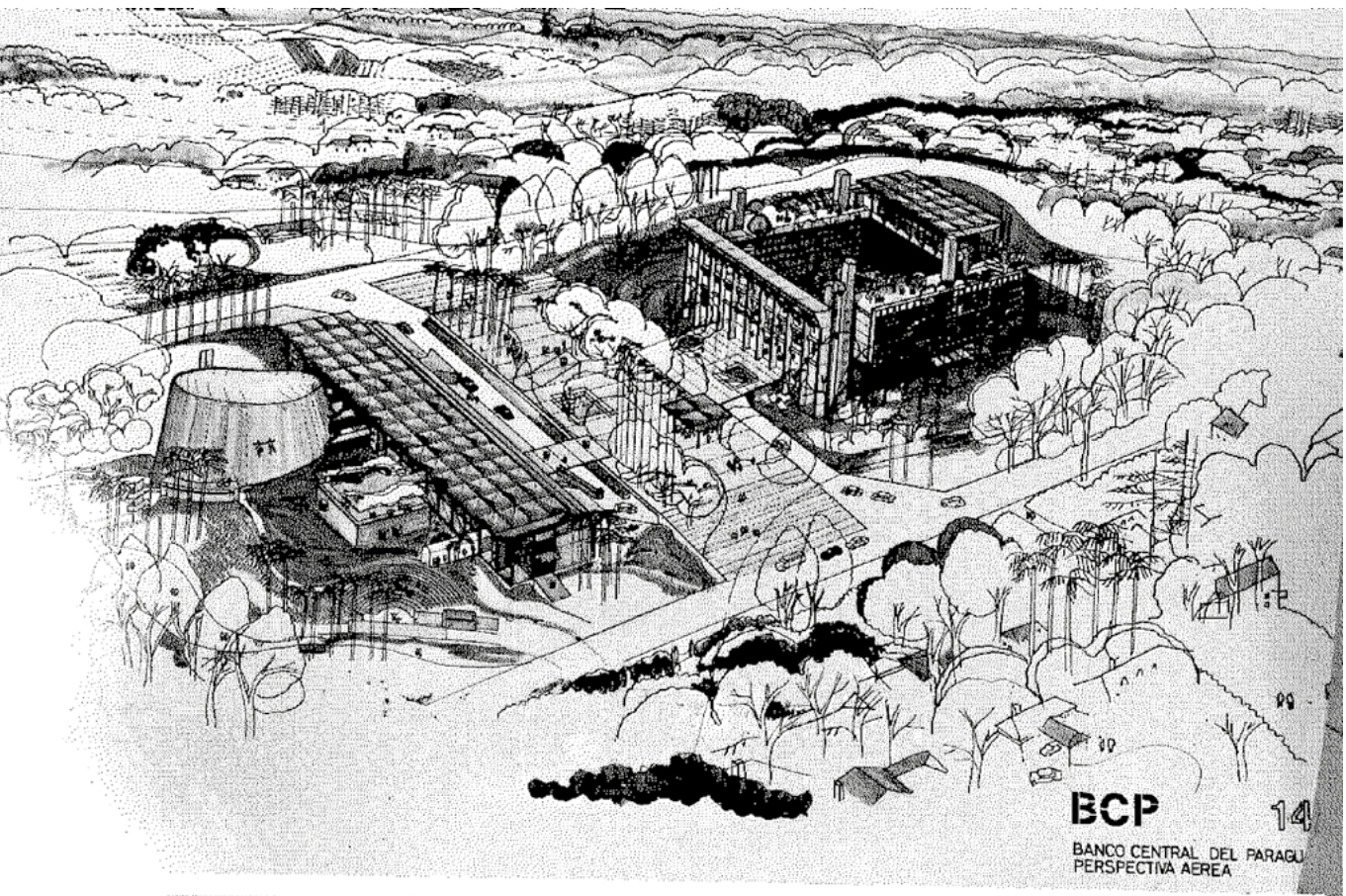
# Investigación Científica en el Banco Central del Paraguay

---

*Luis Molinas*

*Guillermo Ortiz*





Boceto exploratorio en vista aérea del complejo edilicio del BCP.

---

# Investigación Científica en el Banco Central del Paraguay

Luis Molinas y Guillermo Ortiz

*Síntesis: el presente artículo tiene como objetivo describir distintos aspectos de la investigación científica en el Banco Central del Paraguay, mostrando las diferentes actividades y estructuras que el banco ha desarrollado en los últimos años: desde la creación de un Pool de Investigadores hasta la estructuración del reservorio de documentos académicos. De esta forma, se puede observar que la institución está apostando de manera decisiva a la producción académica de vanguardia y de calidad.*

---

## Introducción

La conexión entre la investigación académica y el quehacer de los bancos centrales tiene una historia rica y de largo recorrido. Pero a decir de Hamermesh (2013), la interacción con, y la influencia de la investigación académica sobre, la realización de políticas públicas data de hace unos sesenta años. Por supuesto que existen ejemplos históricos anteriores claros, como la influencia de un académico de la talla de John Maynard Keynes en la fundación y el desarrollo institucional del Fondo Monetario Internacional<sup>1</sup>, pero el foco de este artículo es resaltar la importancia de la investigación académica para los bancos centrales y, más específicamente, describir el rol que ésta tiene dentro del Banco Central del Paraguay (BCP) y hacer una breve reseña histórica del acervo investigativo que el banco posee.

Existe una amplia literatura sobre investigación académica y bancos centrales. En el caso del presente artículo, se hará referencia, en la siguiente sección, a algunos trabajos específicos que resumen de mejor manera los distintos aspectos sobre la producción de trabajos científicos, sus autores, el tipo de trabajos y cuáles son los bancos centrales que mayor producción tienen y de qué calidad. También se hará referencia al rol de los investigadores en la banca central en general.

---

1 IMF (2021). The IMF in History. URL: <https://www.imf.org/en/About/Timeline>.

Otro aspecto al que se hará referencia es, como ya se ha mencionado, a la historia relativamente reciente del trabajo investigativo dentro del BCP. Aquí se podrá apreciar que, si bien la institución es joven en cuanto a producción académica, ya posee un registro no despreciable de ensayos, boletines y artículos de análisis.

En la tercera parte de este trabajo, se encontrará la descripción del rol que actualmente tiene el grupo de investigadores en el BCP, de cómo el mismo se relaciona con otras dependencias del banco y con la toma de decisiones de política monetaria. También se mencionará el enfoque investigativo actual de este novel conjunto de académicos.

El fin último de este breve ensayo es mostrar, por un lado, que el trabajo académico ocupa un lugar cada vez más preponderante dentro de la institución y que éste tiene una influencia práctica y aplicada en la toma de decisiones del BCP, además de permitirle entrar de manera sistemática a la red del universo académico que comparte la mayoría de los bancos centrales del mundo.

## **| Revisión Literaria**

El volumen de ensayos que tiene por tema la investigación académica en la banca central es enorme y una revisión exhaustiva sería más propia de un trabajo científico. Sin embargo, corresponde mencionar algunos trabajos más recientes, los cuales abordan el tema desde distintos ángulos y son, a su vez, relevantes para poder contextualizar el trabajo que se lleva a cabo dentro del BCP.

Hace ya más de veinte años, John B. Taylor (1998) destacaba el impacto que la investigación dentro de los bancos de la Reserva Federal tenía sobre la toma de decisiones de política monetaria. El autor explicaba que las innovaciones en la construcción de modelos eran una consecuencia del trabajo investigativo constante que los propios funcionarios de la Fed (como se conoce informalmente al Sistema de la Reserva Federal) llevaban a cabo. Esto permitía el testeado constante de las reglas de política monetaria de manera a utilizar la que mejor funcionara.

Desde el Banco de la República en Colombia se destaca Sarmiento (2009), quien realiza una comparación de la producción académica de treinta bancos centrales de la OCDE y América Latina, incluyendo a los bancos centrales de Chile y Colombia, entre 2000 y 2007. Este estudio muestra como han apostado a la investigación la mayoría de los bancos centrales evaluados ya que la producción de Working Papers (el término utilizado para designar a ensayos en desarrollo) se incrementa en el periodo bajo evaluación. Es de notar que la producción tanto del Banco de la República, así como la del Banco Central de Chile superan el promedio de los distintos estándares de medición de producción.

El antes mencionado trabajo, Hamermesh (2013), lleva a cabo una evaluación general (no solo de bancos centrales) de la producción investigativa desde 1960 hasta 2010. Los resultados son sumamente llamativos porque muestran como ha aumentado el número de ensayos de corte más aplicado o empírico y, además,



encuentran que el ambiente académico se ha vuelto más diverso, al destacar la cada vez mayor participación de las mujeres.

Hsieh et al (2019) plantea que la colaboración entre varios autores de distintos departamentos de investigación de distintas instituciones tiene un efecto derrame positivo en la producción de ensayos y que el nivel óptimo de financiación puede ser caracterizado con un equilibrio de Nash.

Finalmente, Malovaná et al (2020) utiliza una muestra de más de cincuenta bancos centrales (europeos y americanos) y reporta que ha aumentado la diversidad entre los investigadores de los bancos centrales; que la estabilidad financiera y la crisis de 2008 son los temas más populares; que los bancos centrales forman redes de investigación muy grandes, incluyendo autores de otros bancos centrales e inclusive de otro tipo de instituciones; que la cantidad de mujeres ha aumentado en los departamentos de investigación; que el mayor factor de impacto (medido por el número de citas) lo tienen los bancos centrales mejor establecidos y más reconocidos y que la cantidad de ensayos publicada en revistas especializadas es relativamente pequeña.

## La Investigación en el Contexto Regional

La actividad investigativa a nivel sudamericano mantiene un desarrollo sostenido en la producción científica. Entre 1996 y 2020, la mayor cantidad de ensayos científicos y académicos, específicamente sobre economía, provino de Brasil (5645), Chile (2276), Colombia (2027), Argentina (1588) y Perú (505), según el Scimago Journal and Country Rank<sup>2</sup>.

Dentro de este mismo marco se encuentra la investigación llevada a cabo como parte integral de los distintos bancos centrales. En este caso, según el ranking elaborado por la página Ideas Repec (la cual es una referencia en el ámbito académico mundial en economía y que mantiene un amplio archivo de publicaciones y autores), los bancos centrales que mejor ubicados están de acuerdo a su producción son el Banco de la República de Colombia, el Banco Central de Chile y el Banco Central de Brasil<sup>3</sup>.

El caso del Banco Central de Chile es muy particular, puesto que sirvió de orientación para la estructuración del Grupo de Investigación Económica (GIE), así como para la del Pool de Investigadores dentro del BCP (ver siguiente sección). Esta institución cuenta con tres departamentos que se dedican a la investigación científica, a distintos niveles y en mayor o menor proporción, de acuerdo a su función dentro del Banco. Es así que, dentro de la estructura de la Gerencia de Estudios Económicos del Banco Central de Chile, existen el Departamento de

---

2 Scimago Journal & Country Rank. (2020). Country Rankings. URL: <https://www.scimagojr.com/>

3 IDEAS Repec. (2021). Top Institutions and Economists in the Field of Central Banking. URL: <http://www.ideas.repec.org/>

Investigación Económica, el Departamento de Modelación Económica y el Departamento de Análisis Económico<sup>4</sup>.

El Departamento de Investigación Económica se dedica a la investigación de corte más académico, con dos tipos de agendas de investigación: la primera, mayormente libre y dictada por cada integrante del departamento, y la segunda, definida según lo requiera la labor de política económica del banco (aproximadamente 70% y 30% del tiempo de los investigadores es destinado a cada agenda, respectivamente). Este departamento cuenta con siete doctores (PhDs). Más abajo se verá que este es el equivalente al actual Pool de Investigadores del BCP.

Los otros departamentos mencionados (el de Modelación Económica y el de Análisis Económico) se dedican principalmente a la investigación aplicada, distribuyendo sus respectivas agendas en partes iguales entre investigación de tipo más aplicado y lo que corresponde al trabajo de política monetaria del banco. Cabe mencionar que, estos departamentos tienen también a sus equivalentes en el BCP con los Departamentos de Modelos Macroeconómicos y de Análisis Macroeconómico, respectivamente, ambos dependientes del área de Estudios Económicos<sup>5</sup>.

En la siguiente sección se describirá justamente cuál es la nueva conformación del esquema de investigación en el BCP, la manera en que se lleva a cabo y la estructura que sostiene al mismo. Se verá también que el banco ha incrementado de manera considerable su acervo investigativo en los últimos años.

## La Investigación en el BCP

El trabajo investigativo en el Banco Central del Paraguay ha sido recientemente clasificado en dos series de documentos: los Documentos de Trabajo y los Boletines Macro.

Los Documentos de Trabajo son ensayos académicos que apuntan a convertirse en artículos publicables en una revista especializada (o que ya han sido publicados) y que son generalmente conocidos como *Working Papers*. Estos estudios se realizan con la mayor rigurosidad científica y buscan ponerse a la vanguardia de la investigación académica en el mundo. Este tipo de trabajos no solo posiciona al BCP como institución a nivel internacional, sino que además ayuda a los hacedores de política dentro del banco a contar con la metodología más actual en economía al momento de construir modelos e interpretar resultados.

---

4 Banco Central de Chile. (2021). Investigación. URL: <https://www.bcentral.cl/web/banco-central/areas/investigacion/>

5 Esta información fue obtenida a través de una reunión entre los integrantes del Pool de Investigadores, los miembros del Directorio del BCP, la Jefe del Departamento de Investigación del Banco Central de Chile y uno de los miembros del Departamento de Investigación del Banco Central de Chile.

Los Documentos de Trabajo son resultado de la agenda libre de los integrantes del Pool de Investigadores. El Pool agrupa a los investigadores de tiempo completo del BCP y tiene como requisito excluyente que éstos tengan el título de doctor (PhD) en economía. El Pool fue creado en enero de 2020, depende directamente del Economista Jefe de Estudios Económicos y forma parte de una estructura mayor llamada el Grupo de Investigación Económica (GIE) que incluye también a otros economistas del área de Estudios Económicos quienes también contribuyen a las investigaciones. Actualmente, el Pool está conformado por cuatro miembros, y se espera que este número se incremente a diez en los próximos dos años.

Los temas de investigación reflejan las áreas de especialización e interés de los miembros del Pool: macroeconomía, política monetaria, política fiscal y finanzas internacionales. Los ensayos en sí tratan tópicos particulares acordes al nivel de especificidad propio de la investigación científica actual. Varios de ellos se encuentran ya publicados o han sido enviados revistas para su revisión y posterior publicación. Sin embargo, existe también una cantidad de Documentos de Trabajo, anteriores a la creación del Pool, que datan del año 1999 en adelante y que reflejan el interés del BCP, desde hace más de veinte años, en la investigación de corte científico. Varios de estos estudios son el resultado de colaboraciones entre los integrantes del actual GIE y otros funcionarios (y exfuncionarios) de la institución<sup>6</sup>.

El segundo tipo de documento que propone el BCP es el Boletín Macro. El boletín es una colaboración más estrecha entre los miembros del GIE y no necesariamente incluye a los miembros del Pool como autores (aunque por lo general, es éste el caso). Los boletines tocan temas decididamente aplicados y son ejercicios académicos más cortos que buscan esclarecer fenómenos puntuales sobre la economía paraguaya. Desde 2018 se han publicado seis boletines con una periodicidad semestral<sup>7</sup>.

Los Documentos de Trabajo y Boletines Macro, sumados a los documentos de análisis y discusión y a los libros publicados constituyen el corpus de investigación del BCP y se encuentran reunidos en el Repositorio Institucional del banco (ver siguiente sección).

En la Figura 1 se puede observar el incremento del archivo investigativo del Banco Central en el tiempo. Si bien la principal métrica para la investigación es la cantidad de Documentos de Trabajo y Boletines Macro publicados, es importante mencionar que, tanto los artículos de análisis y discusión (artículos de carácter descriptivo o bibliográfico, de interés económico, jurídico, de supervisión bancaria o de seguros, entre otros) como los libros digitales de la autoría del Banco Central

---

6 Banco Central del Paraguay: Repositorio Institucional. (2020). Documentos de Trabajo. URL: <https://repositorio.bcp.gov.py/handle/123456789/9>

7 Banco Central del Paraguay: Repositorio Institucional (2020). Boletines Macro. URL: <https://repositorio.bcp.gov.py/handle/123456789/10>

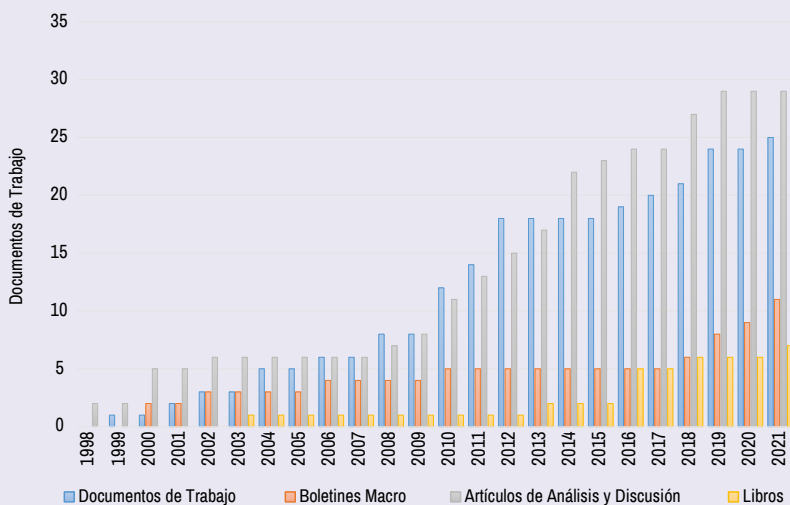
también han ido aumentando y representan importantes aportes al conocimiento académico, histórico y analítico de los temas tratados en ellos.

Adicionalmente a las publicaciones periódicas, el Pool de Investigadores también participa en conferencias internacionales, representando a la institución. Solo en 2021, estas conferencias incluyen: Western Economic Association International, Cross-Country Perspectives, University of Birmingham y la University of Henan, entre otras.

En este mismo tren de cosas, el GIE, en conjunción con el Banco Interamericano de Desarrollo (BID), organizó la primera Jornada de Economía del BCP en 2021, en la que contaron con conferencistas del exterior, así como representantes del Pool, quienes disertaron sobre sus investigaciones en curso.

Como queda claro por lo anteriormente expuesto, la actividad académica se encuentra en pleno desarrollo en el BCP y se espera que continúe teniendo una dinámica similar.

**Figura 1**  
**Evolución del stock de documentos publicados**



Fuente: Repositorio Institucional del BCP

## Organización y difusión de los documentos de investigación

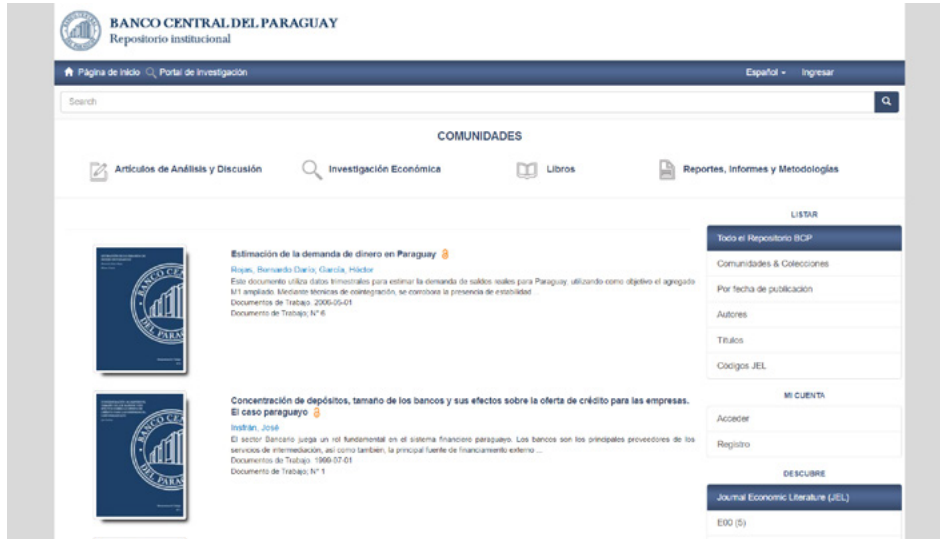
Como se mencionó anteriormente, el BCP, a lo largo de su historia, se ha destacado por fomentar e incentivar la producción científica en temas de economía, finanzas y política monetaria. Este proceso ha encontrado su continuidad en la creación del Grupo de Investigación Económica (GIE) en el año 2020 y, a través del mismo y en conjunto con la Biblioteca “Dr. César Romeo Acosta” y la Gerencia de Tecnología e Información, en la creación de los proyectos tecnológicos de organización, clasificación, destaque y difusión de los documentos publicados que serán descritos en esta sección.

Los proyectos tecnológicos que han acompañado este proceso de sofisticación en las publicaciones realizadas por el BCP fueron, en esencia, dos, los cuales tienen funciones complementarias: la creación de un Repositorio Institucional o “biblioteca on-line”, y la generación de un Portal de Investigaciones y Estudios, con apartados bien definidos para cada tipo de documento y con detalles relevantes para todo usuario interesado en la investigación.

El primer proyecto, el Repositorio Institucional, es un reservorio digital de todas las publicaciones científicas y académicas del BCP, así como de los artículos (económicos, jurídicos, de supervisión bancaria, de supervisión de seguros, entre otros), libros, informes, reportes y metodologías que se encontraban anteriormente dispersos en la página web principal del banco (Figura 2). El mismo tiene como objetivo difundir las publicaciones científicas del Banco Central del Paraguay a un público mayor, de origen local e internacional, conectando el portal a las demás redes científicas del mundo.

Mediante el Repositorio Institucional, se otorga una mayor visibilidad a los trabajos de investigación del BCP al incorporarlos al buscador de otras redes de investigación globales, como Google Scholar. Al mismo tiempo, los documentos y sus metadatos son organizados de manera acorde a los reservorios de los demás bancos centrales del mundo y a otros centros de investigación globales. Además, con la actualización de los metadatos del repositorio se promueve una cultura informacional que facilita a los interesados en el estudio y la investigación sobre temas económicos, acceder a la información indexada a través del mismo.

**Figura 2**  
**Repositorio Institucional del BCP**



Cabe mencionar que el Repositorio Institucional de las publicaciones científicas y académicas del BCP se enmarca en un proyecto de mayor escala de “Innovación y Expansión Digital de la Biblioteca del BCP ‘Dr. César Romeo Acosta’”. El mismo aún se encuentra en desarrollo y pretende expandir los servicios de la Biblioteca del BCP, garantizando a los usuarios el acceso a la información, con focalización en los aspectos científicos y técnicos a través de las tecnologías de información

**Figura 3**  
**Portal de Investigaciones y Estudios del GIE**



y comunicación (TIC). Entre sus objetivos puntuales, se pueden mencionar los siguientes:

1. Otorgar a los usuarios la capacidad para acceder al catálogo en línea de las publicaciones digitalizadas del BCP, y a textos virtuales indexados en bases de datos científicas.
2. Anidar las bases de datos de la biblioteca en un servidor propio.
3. Catalogar y clasificar todas las publicaciones de la biblioteca del BCP (más de 20.000 volúmenes).
4. Integrar la biblioteca del BCP a la Red de Bibliotecas de Bancos Centrales del CEMLA.
5. Suscribir a la biblioteca del BCP a bases de datos digitales, científicas y académicas.

El segundo proyecto, el Portal de Investigaciones y Estudios del GIE, es un micro sitio web que pretende estacar los trabajos de investigación realizados y publicados regularmente desde el Grupo de Investigación Económica (GIE) del Banco Central del Paraguay (Figura 3). Como se mencionó anteriormente, el GIE se crea en el año 2020, integrado por el Pool de Investigadores y apoyado por los demás departamentos técnicos del área de Estudios Económicos. Este grupo tiene como objetivo el desarrollo, generación y difusión de conocimiento científico en temas de economía, finanzas y política monetaria.

El principal fin del Portal de Investigaciones y Estudios del GIE es la organización de documentos de investigación de manera acorde a portales de otros Bancos Centrales y centros de investigación mundiales. Asimismo, con la generación de este portal se crearon las dos series de documentos anteriormente mencionadas (Documentos de Trabajo y Boletines Macro), las cuales serían de publicación regular.

## **| Conclusión**

La investigación científica es hoy día una actividad incipiente en el BCP que, sin embargo, registra ya dos décadas. Lo que este artículo muestra es que, en los últimos años, la institución ha apostado decididamente al desarrollo de la misma.

Con la creación de Pool de Investigadores y el GIE, el banco le ha dado una estructura y un impulso claves a la propuesta académica. Esto se evidencia con el incremento de la producción de ensayos y boletines en los últimos años. Desde 2020, el BCP cuenta también con un Repositorio Institucional y un Portal de Investigaciones y Estudios, diseñados para almacenar, organizar y difundir todos los trabajos científicos y académicos. En 2021, el banco organizó su



primera conferencia académica (la Jornada de Economía) con participación de investigadores locales y extranjeros.

Finalmente, a lo mencionado más arriba, se suma el número de empleados que actualmente se encuentran cursando programas de doctorado en distintas universidades de Europa y Estados Unidos.

Por todo lo expuesto, queda claro que existe un firme compromiso institucional con la investigación científica, cuyos resultados ya están a la vista.

## Bibliografía

Banco Central de Chile. (2021). *Investigación*. Obtenido de <https://www.bcentral.cl/web/banco-central/areas/investigacion/>

Banco Central del Paraguay: Repositorio Institucional. (2020). *Boletines Macro*. Obtenido de <https://repositorio.bcp.gov.py/handle/123456789/10>

Banco Central del Paraguay: Repositorio Institucional. (2020). *Documentos de Trabajo*. Obtenido de <https://repositorio.bcp.gov.py/handle/123456789/9>

Hamermesh, D. (2013). Six Decades of Top Economics Publishing: Who and How? *Journal of Economic Literature*, 162-172.

Hsieh, C.-S., König, M., Liu, X., & Zimmermann, C. (2018). Superstar Economists: Coauthorship Networks and Research Outputs. *Discussion Papers*, No. 11916. Institute of Labor Economics.

IDEAS Repec. (2021). *Top Institutions and Economists in the Field of Central Banking*. Obtenido de <http://www.ideas.repec.org/>

International Monetary Fund. (2021). *The IMF in History*. Obtenido de <https://www.imf.org/en/About/Timeline>

International Monetary Fund. (2021). *The IMF in History*. Obtenido de <https://www.imf.org/en/About/Timeline/>

Manolavá, S., Hodula, M., & Rakovská, Z. (2020). Researching the Research: A Central Banking Edition. *Research and Policy Notes 3/2020*. Czech National Bank.

Sarmiento, M. (2009). Central Bank Economic Research: Output, Demand, Productivity and Relevance. *Borradores de Economía*. Banco de la República (Colombia).

Scimago Journal & Country Rank. (2020). *Country Rankings*. Obtenido de <https://www.scimagojr.com/>

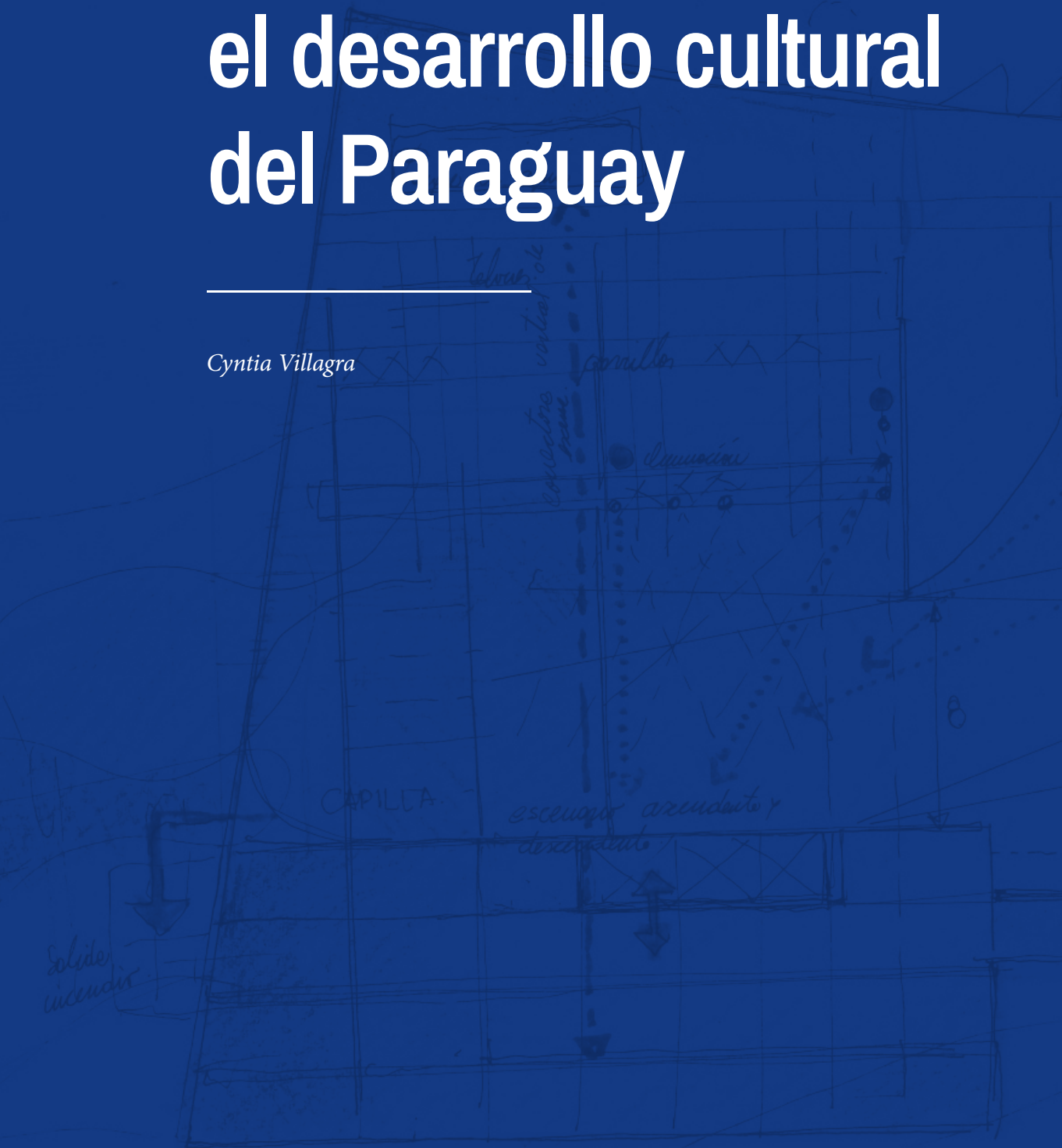
Taylor, J. B. (1998). Applying Academic Research on Monetary Policy Rules: An Exercise in Translational Economics. *Supplement*, Vol. 66, Issue S. The Manchester School of Economics and Social Studies.



# El compromiso con el desarrollo cultural del Paraguay

---

Cyntia Villagra



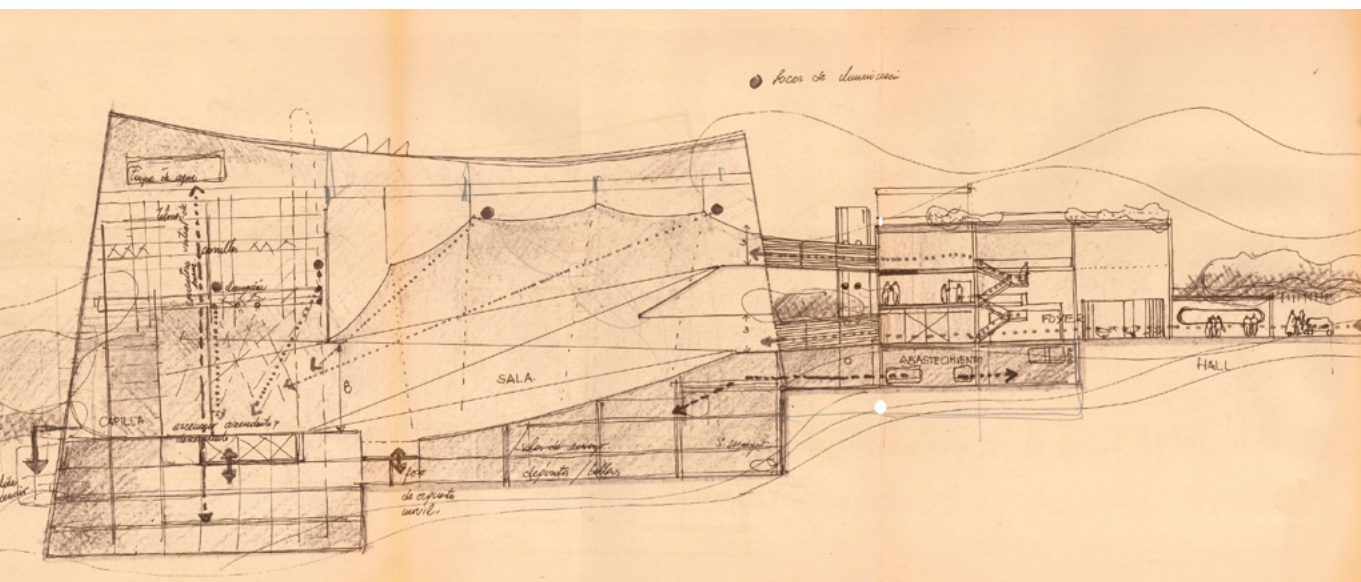


Lámina arquitectónica de corte longitudinal del teatro lírico.

---

# El compromiso con el desarrollo cultural del Paraguay

*Cynthia Villagra*

---

La incursión de un banco en el terreno de las artes data del Renacimiento, siglos XV al XVI, época en que comenzaron a surgir los bancos privados, y los banqueros se convirtieron en mecenas de los grandes artistas plásticos. Con el correr del tiempo, la actividad cultural de los bancos centrales actuales es considerada una prolongación de la mencionada actividad del mecenazgo.

Solo por citar algunos de los precursores, en Latinoamérica, desde inicios del siglo XX, las bancas centrales vienen activando en áreas culturales, en adhesión al fortalecimiento de la cultura propia de cada país. Colombia es el primer país que inicia esta actividad, en el año 1923, a través de su banco central (la de devolver al ciudadano en riqueza intangible parte de lo que percibe como Ente emisor). En la República del Perú, el Banco Central de Reserva ha desarrollado la misma política en lo referente a la protección de las artes y en la República de Bolivia, el banco central ha introducido en su carta orgánica el área cultural como un organismo con actividades propias, recibiendo del banco en cada presupuesto anual lo necesario para su funcionamiento.

Este compromiso con la cultura se extendió a otros bancos centrales llegando al Paraguay de la mano del expresidente del BCP, el Dr. César Romeo Acosta, quien asume la importancia de este aporte a la ciudadanía e introduce en el nuevo edificio de la institución el Área Cultural, que fue habilitada en el año 1985.

El acervo cultural del Banco Central del Paraguay se inicia con el cuadro del artista plástico Andrés Guevara y cuadros de billetes muy antiguos del Paraguay.

Posteriormente, en la última década de los 80, se amplía la colección con la adquisición de obras de artistas plásticos paraguayos que hoy día tienen gran valor cultural: Josefina Plá, Lotte Schulz, Miguela Vera, Esperanza Gill. Más adelante, obras de Carlos Colombino, Olga Blinder, Ignacio Núñez Soler, Ricardo Migliorisi, Edith Jiménez, Jorge Von Horoch, Lili Del Mónico, Torné Gavaldá,

Alberto Miltos, Michael Burt, Félix Toranzos, Juan Guerra Gaja y otros que engalanan los espacios del edificio de la banca matriz.

La intervención de la artista plástica Olga Blinder, con reconocida actividad de difusión, adquirió un gran significado para la colección del Banco Central del Paraguay, pues en el año 1999, bajo la Presidencia del Dr. Washington Ashwell, se dispone la organización de una Exposición de Obras Plásticas con exponentes del “Grupo Arte Nuevo”, que respondía a la introducción de una tendencia distinta a la clasicista o academicista, movimientos también iniciados en el continente europeo y otras ciudades americanas. La exposición se lleva a cabo en el Gran Hall de Operaciones del banco, donde además se destacan las “luminarias” creadas por nuestro gran escultor Hermann Guggiari.

Una década después, en el mismo espacio –Salón de Operaciones– se habilita el Museo de Numismática y de Joyas custodiadas por el banco.

Recordemos que los museos de numismática tuvieron también su inicio en el Renacimiento. Las personas que tenían grandes cantidades de monedas en metales preciosos: oro, plata, platino, etc., no podían trasladarse con sus tesoros debido a los salteadores de caminos que existían en esas épocas, por lo tanto, dejaban estos tesoros bajo custodia de banqueros. Pronto los banqueros tuvieron que organizar centros de recaudación de dichos tesoros, dando lugar al nacimiento del Museo; por esto se puede afirmar que los primeros museos fueron los de numismática o museos de monedas (numismática deriva del latín “numisma” que significa moneda o dinero).

Con el correr de los años, para ampliar el acervo de obras de arte, se incorporan otras de gran valor que hoy pueden ser consideradas como reliquias históricas nacionales: las fotografías en posters de Obras e Imaginería de las Misiones Jesuíticas tomadas por el reconocido fotógrafo Raúl Harik, la prensa adquirida por el Paraguay para la acuñación de las primeras monedas paraguayas bajo el Gobierno de Don Carlos Antonio López, la escultura en acero del Cristo labrada por el escultor Hermann Guggiari y las arañas que lucen en el Gran Hall de Operaciones del edificio Banco, también obra del mismo escultor; éstas se adquirieron previo llamado a concurso de ideas de artistas nacionales. Las mismas están realizadas en acero y acrílico, su efecto es de naves descendiendo de las aberturas octogonales que vinculan visual y espacialmente el primer piso con la planta baja del edificio bancario.

Así, el Banco Central del Paraguay se acerca a la ciudadanía exponiendo ante la colectividad, para su conocimiento y valoración, el rico patrimonio artístico, numismático, de joyas, y de obras arquitectónicas, donde su propio edificio constituye hoy día en un ícono de la arquitectura “sin tiempo”, y a través de su Centro Cultural, asume la tarea de proteger y difundir el conocimiento íntegro no solamente de su acervo cultural, formado con el rescate de obras de arte e históricas del país, sino a través de diferentes programas encarados por su Museo



de Numismática y de Joyas, por su biblioteca y poniendo a disposición de todas las personas espacios para el desarrollo integral de la cultura.

Además, desde su habilitación, sus teatros –con sus instalaciones y equipamiento tecnológico de primer nivel– han dado cabida a cientos de notables representaciones artísticas, sociales y culturales, nacionales e internacionales, lo que los sitúa entre los preferidos a la hora de encarar eventos exitosos.

Asimismo, la habilitación del edificio del Centro Cultural y la Sala de Convenciones permitió su utilización para la realización de reuniones de organizaciones internacionales como la Sesión de Vigésima Asamblea General de la Organización de los Estados Americanos (OEA) llevada a cabo en nuestro país del 4 al 9 de junio de 1990, evento muy importante por el momento muy particular en que se encontraba nuestro país que se abría al mundo, albergando a representantes de todos los países miembros de la OEA y la presencia de importantes personalidades diplomáticas.

Como hecho histórico, se recuerda que la Sala de Convenciones fue utilizada por primera vez para albergar a los representantes de Argentina, Brasil y Uruguay, quienes conjuntamente con nuestros representantes nacionales firmaron el Tratado de Asunción el 26 de marzo de 1991, dando nacimiento al Mercado Común del Sur (MERCOSUR).

Al año siguiente, la misma Sala de Convenciones, fue sede de la Convención Nacional Constituyente que el 20 de junio de 1992 sancionó la Constitución vigente, hito en la historia política del Paraguay por ser la primera Constitución Democrática del país, producto de un cuerpo colegiado electo libre y democráticamente. De ahí el nombre de la Sala.

Por su parte, el Gran Teatro “José Asunción Flores”, que debe su nombre al eximio creador de la Guarania, es la mayor sala de eventos del país y una de las mejores montadas de Sudamérica. Preferida por artistas y productores para la realización de eventos multitudinarios y de altos quilates, junto con la Sala de Convenciones, además, han sido testigos del juramento de asunción al cargo de varios Presidentes del Paraguay, de la visita de reyes y dignatarios extranjeros, como también de actividades que reunieron siempre a lo más granado de las letras, las artes y la academia.

Con esta infraestructura y su visionaria Política Cultural, el Banco Central del Paraguay se sitúa precursor del desarrollo económico a través de la cultura.





## *Segunda Parte*

### ***Política monetaria, sistema financiero y sistema de pagos***





*Inicio de la construcción del complejo edilicio BCP.*

# Aspectos de la política y operativa del Banco Central del Paraguay

---

*Humberto A. Colmán*



Construcción del complejo edilicio BCP, en proceso.



# Aspectos de la política y operativa del Banco Central del Paraguay

Humberto A. Colmán<sup>1</sup>

*El Banco Central del Paraguay (BCP) es una institución pública de alta técnica, compleja, eficiente y con un historial exitoso en cuanto al cumplimiento de sus objetivos. En el devenir del tiempo los aspectos de su operativa han cambiado, con demostrado efecto de su actuar sobre la economía y sus objetivos. Y aunque la comunicación ha transparentado diversos aspectos de su acción, la misma es aún poco entendida dada su complejidad. En el aniversario del BCP es oportuno hacer un repaso de la política monetaria y financiera, con sus instrumentos y resultados recientes, cubriendo muchos temas de manera deliberada, de forma a dimensionar la amplitud de las tareas y abordar la difícil tarea de explicar las funciones de la institución. Asimismo, resaltar los desarrollos recientes en cuanto a la gestión de las reservas internacionales, para finalmente aprovechar y repasar los desafíos hacia futuro.*

## I. La historia y gestión reciente

### a. Periodo experimental y adopción de metas de inflación

Paraguay, a diferencia de muchos países se mantuvo al margen de los eventos de alta inflación, hiper inflación y crisis fiscales que caracterizaron las décadas del ochenta y noventa en la región latinoamericana. En las últimas décadas hubo una transición de la política y operativa de la gestión monetaria, lo cual tuvo resultados positivos.

Si bien el objetivo estuvo siempre centrado en velar por el valor del dinero y/o controlar la inflación, la precisión del objetivo y su operativa fueron cambiando a lo largo del tiempo. Ya en el Artículo 4, inciso a) del Decreto Ley 18/1952 se establecía que el BCP “*deberá adaptar los medios de pago y la política de crédito, al desarrollo de las actividades productivas y prevenir todo exceso inflacionario o especulativo perjudicial a los intereses permanentes de la Nación*”. En la Ley 489/1995, modificada y ampliada por la Ley 6.104/2018 se establece claramente que “*son objetivos fundamentales del BCP preservar y velar por la estabilidad del valor de la moneda y promover la eficacia, integridad y estabilidad del sistema financiero.*”

<sup>1</sup> Se agradece al equipo de Estudios Económicos y de Mercados por el trabajo realizado.

Durante las décadas de los 80, 90 y principios del nuevo milenio, la política monetaria implementada en el Paraguay consistía en el esquema de agregados monetarios. Dada la relación directa que se estimaba entre la cantidad de dinero y los precios, el BCP establecía su objetivo de inflación futura y un objetivo intermedio para la oferta monetaria (billetes y monedas en circulación, M0).

En ese sentido, la operativa de la política consistía en emitir Letras de Regulación Monetaria (LRM) y Cartas de Compromiso, con el fin de contraer o expandir la cantidad de dinero, en función al objetivo y resultado de inflación, todo lo cual estaba articulado en el programa monetario.

Durante este periodo, en el mercado de dinero imperaban las operaciones interbancarias únicamente bajo la modalidad de “Call Interbancario” hasta el inicio de la crisis financiera de la década de los 90. A fin de acceder a este tipo de operaciones, las entidades de intermediación financiera contaban con líneas de crédito, que eran evaluadas de acuerdo con sus políticas internas de riesgo. Cuando una operación era concretada telefónicamente, la misma quedaba respaldada en firme mediante la firma de una nota de solicitud, acompañada de un mismo pagaré documental por parte de la entidad solicitante, que servían para varias operaciones diarias y consecutivas de “Call Interbancarios”.

Las operaciones de facilidades de liquidez otorgadas por el BCP a las entidades financieras desempeñaban la función de prestamista de última instancia y a tal efecto, las entidades garantizaban estas operaciones con Títulos Valores emitidos por el Tesoro Nacional y el mismo BCP, cuyos vencimientos tenían un plazo mayor a noventa (90) días contados a partir de la fecha de presentación de la solicitud de préstamo y también mediante Documentos de la Cartera de Préstamos de la mayor calidad (Calificación “1” y “2” o su equivalente debidamente endosado), cuyo vencimiento tenía un plazo mayor a noventa (90) días.

Con el paso del tiempo este régimen de agregados se fue debilitando por la inestabilidad de la relación entre la cantidad de dinero y los precios. Al mismo tiempo surgía un nuevo régimen basado en proyecciones de inflación o metas de inflación a inicios de la década de noventa (Nueva Zelanda en 1990).

En Paraguay, luego del escenario de inestabilidad regional y local de fines de la década del noventa e inicios de los 2000, se adoptaron reformas económicas importantes, como la Ley de Reordenamiento Administrativo y Adecuación Fiscal, la cual junto con otras reformas como la Ley de Reforma y Sostenibilidad de la Caja Fiscal, un nuevo Código Aduanero, todo en el marco de un programa Stand By con el Fondo Monetario Internacional, derivaron en un punto de inflexión en la historia reciente del país.

El punto de inflexión se refiere a un cambio de régimen, donde se estableció un pilar fiscal sólido, dejando atrás los periodos de débil institucionalidad, déficit fiscal y alta deuda para dar paso a varios años de superávit fiscal y reducción de la deuda como nunca en la historia.

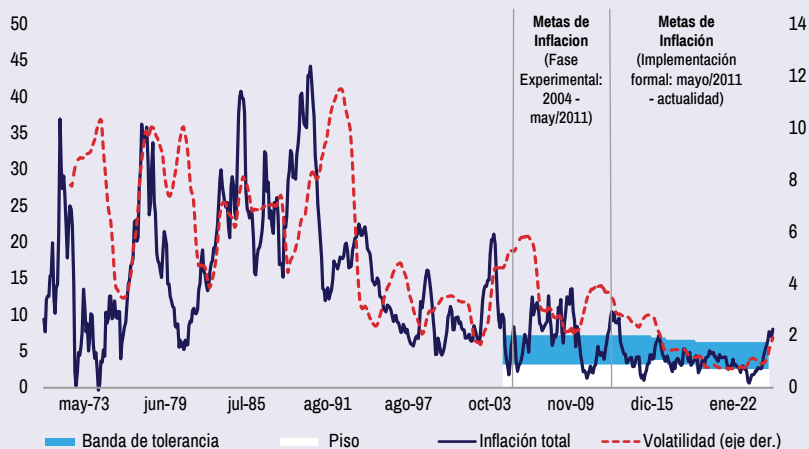
La disciplina fiscal, fortalecida con la implementación de la Ley de Responsabilidad Fiscal, aprobada en el 2013, que tuvo como motivación preservar la sostenibilidad fiscal, ha sido un ancla fundamental para tener políticas macroeconómicas con reglas conocidas y creíbles, lo que permitió una mejor coordinación macroeconómica y un perfil contracíclico de dichas políticas (Correa, Colman y Tello, 2018).

Este pilar fiscal fue fundamental para avanzar en una nueva etapa de estabilización monetaria del país, adoptando el régimen de metas de inflación de manera formal en el 2011. Antes de eso hubo un periodo experimental de metas de inflación que podría decirse se inició con el programa Stand By, donde no solamente se establecieron condicionamientos y la posibilidad de financiamiento, sino también asistencia y cooperaciones técnicas del citado organismo, lo que contribuyó a sentar las bases para cumplir con los requisitos previos y se puso a prueba la operativa de dicho régimen de metas de inflación.

En un esquema de metas de inflación el banco central ajusta su tasa de política monetaria para lograr una determinada inflación anual en un horizonte específico hacia delante. Se espera que la inflación se ubique la mayor parte del tiempo en torno al objetivo específico de inflación, lo cual resultará en la estabilidad de precios, siendo esto fundamental para el crecimiento económico a mediano plazo.

Si nos remontamos a inicios de la década de 1970, hubo situaciones de vulnerabilidad y subas altas de precios en el Paraguay, pero al observar el comportamiento de los precios en las últimas décadas, es posible notar una disminución clara en los niveles de inflación<sup>2</sup>, acentuada principalmente desde la implementación del esquema de metas de inflación. En promedio, la inflación pasó de 16,2% entre 1972 y 2003 a 6,7% durante el periodo experimental de metas (2004 a abril de 2011). Desde su implementación formal en mayo de 2011 y hasta el 2021, el esquema de metas de inflación estuvo asociado a niveles de inflación aún menores que promediaron una tasa de 3,8% (Gráfico 1).

Gráfico 1  
Inflación y volatilidad en Paraguay (%)



Fuente: Estudios Económicos, BCP.

2 En el presente apartado, el cálculo de la inflación consiste en la variación interanual del Índice de Precios al Consumidor (IPC). Por su parte, la volatilidad fue calculada como el desvío estándar de 36 meses (3 años) de la inflación interanual.

Sin embargo, aunque los niveles de inflación no representaron un problema en la historia económica de Paraguay, su volatilidad siempre había sido un motivo de preocupación (Carvalho Spalding, 2016).

Tasas de inflación altas y volátiles recurrentemente se han asociado con una mayor volatilidad de la producción en el corto plazo y un menor crecimiento económico en el largo plazo. En cambio, una inflación menos volátil significa menor incertidumbre y, por tanto, mayores incentivos para el ahorro y las inversiones de largo plazo, los cuales, a su vez, pueden traducirse en incrementos en la productividad y los ingresos. Asimismo, la estabilidad del sistema financiero depende de la estabilidad de precios, ya que los costos de financiamiento y los riesgos tienden a ser menores cuando la inflación es menos volátil.

En la misma línea, con la disciplina fiscal fortalecida se tuvo menor incertidumbre y un acceso constante al financiamiento externo en mejores condiciones, estabilizando el flujo de recursos hacia la economía y reduciendo así la volatilidad. Para comprender la volatilidad de la inflación en Paraguay, resulta adecuado partir de un contexto mundial, debido a las estrechas similitudes que existen entre determinados grupos de países, no solo en cuanto a las trayectorias que siguen sus precios, sino también en los factores que los explican.

De esta manera, se destaca la significativa baja de la inflación tanto en las economías avanzadas, como en las emergentes y en desarrollo, llevando a la inflación mundial a estabilizarse en niveles históricamente bajos, después de los máximos alcanzados en la década de 1970. Con ello, el periodo de desinflación de las últimas décadas se ha generalizado en todos los grupos de países y se ha reflejado en las distintas medidas de inflación.

El choque petrolero de la década de 1970, el crecimiento de la demanda agregada (sub-estimación de las brechas de capacidad) en países avanzados y el financiamiento monetario en Latinoamérica, son algunas de las causas de la elevada inflación de la década de 1970-80. La mayor extensión de las cadenas de valor y consecuente globalización bajó los precios al consumidor con lo cual se mantuvo baja la inflación desde la década del 1990 en adelante.

Junto con las menores tasas de inflación se registró también una menor volatilidad, aunque esto ha sido más notorio para el caso de las economías avanzadas (Gráficos 2.a y 2.b). Si bien las diferencias en cuanto a volatilidad se han reducido entre los grupos de países, las economías emergentes y en desarrollo (especialmente los países de bajos ingresos) han seguido experimentando una mayor variabilidad en sus precios.

Gráfico 2.a  
Volatilidad de la inflación por grupo de países. En porcentaje.

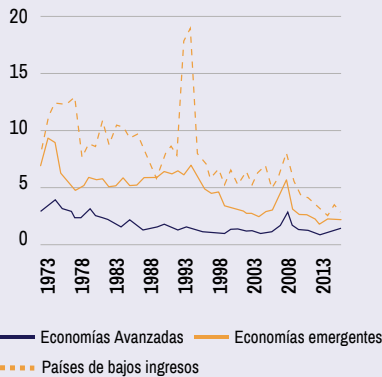
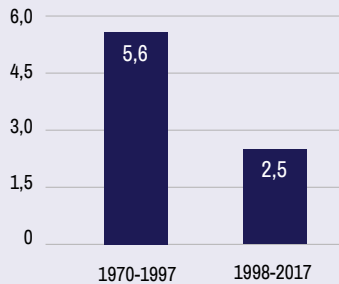


Gráfico 2.b  
Volatilidad de la inflación en América Latina. En porcentaje.



Fuente: Ha, Kose y Ohnsorge (2019), Banco Mundial.

Más allá de los factores de corto plazo, los menores niveles y volatilidad de la inflación en las últimas décadas se explican por los factores señalados precedentemente y por la adopción de políticas macroeconómicas -monetaria, fiscal y cambiaria- más efectivas. En ese sentido, se destaca la mayor fortaleza institucional e independencia de los bancos centrales.

Como se mencionó antes, Paraguay tuvo mayormente una historia de orden de sus políticas macroeconómicas, con una significativa y destacable reducción de la inflación, desde niveles moderados a niveles bajos entre la década de 1970 hacia los 2000. Dado el carácter de economía abierta de Paraguay, se podría demostrar que la menor inflación se explica por los factores globales antes señalados y principalmente al ordenamiento de las finanzas públicas, y a la independencia y rigor técnico del BCP, cuya carta orgánica fue reformada en 1995 y luego actualizada en el 2018.

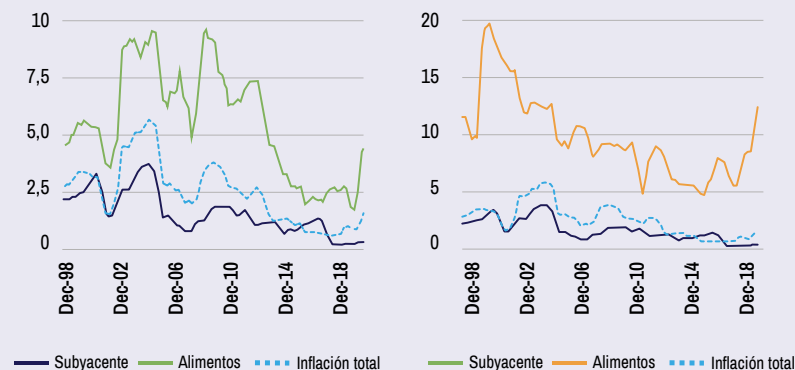
Y no sólo hubo una reducción continua de la inflación en Paraguay, sino también de la volatilidad inflacionaria. Esto ha sido notorio si se compara con los valores de décadas anteriores (Gráfico 1). Conocer la variabilidad de la inflación tendencial y de los componentes más volátiles permitirá profundizar el análisis de la volatilidad de la inflación. Con este fin, se utilizó a la inflación subyacente<sup>3</sup> como un aproximado de la inflación tendencial, mientras que a los precios de alimentos y de energía<sup>4</sup>, como los componentes que capturan los choques temporales y, por tanto, más variables.

3 A pesar de que la inflación subyacente calculada por el BCP consiste en la inflación que excluye los precios de las frutas y las verduras, por simplicidad, en el presente apartado será considerada como la inflación sin alimentos, combustibles y servicios tarifados.

4 La inflación de energía incluye al componente “combustibles” del IPC.

Gráfico 3.a y 3.b

Volatilidad de distintas medidas de inflación en Paraguay. En porcentaje



Fuente: Estudios Económicos, BCP.

Conforme a los gráficos 3.a y 3.b, la disminución de la volatilidad de la inflación total estaría explicada no solo por el comportamiento de la inflación subyacente, sino también por la menor variabilidad de los precios de alimentos y energía. Sin embargo, se percibe incrementos en los últimos años, en un contexto mundial de presiones inflacionarias que, aunque se espera se distiendan posteriormente, han generado mayor volatilidad durante la pandemia<sup>5</sup>.

La reducción de la volatilidad inflacionaria señala una mayor estabilidad macroeconómica. De vuelta, se destaca el papel relevante que ha desempeñado el BCP, cuya comunicación con el público se reforzó, lo que contribuyó a una mejor comprensión de la operativa de la política monetaria por parte de los agentes económicos (Corvalán Mendoza, 2016). El hecho de que la inflación se haya ubicado en el rango objetivo redujo la incertidumbre y permitió anclar las expectativas en torno a la meta gracias a la mayor credibilidad en la entidad monetaria (Carvalho Spalding, 2016). La mayor confianza ha favorecido, a su vez, a la estabilidad en los precios.

También es interesante notar la reducción de la media de las expectativas de inflación, así como la dispersión de las respuestas recibidas, medida por el desvío estándar<sup>6</sup>. Alonso, P. (2018) encontró que, entre los principales determinantes de la formación de expectativas de inflación de los agentes encuestados en la EVE, para el periodo 2011-2017, están la inflación pasada y las expectativas de inflación pasadas.

5 Para un análisis más detallado de la inflación mundial durante la recuperación económica global, se recomienda la lectura del capítulo 2 del informe Perspectivas de la Economía Mundial (octubre de 2021) del Fondo Monetario Internacional: <https://www.imf.org/en/Publications/WEO/Issues/2021/10/12/world-economic-outlook-october-2021>

6 En Paraguay se utiliza una encuesta a agentes representativos del país que recoge las expectativas de éstos sobre variables económicas (EVE). Esta encuesta incluye la inflación anual esperada para el año corriente, para el año siguiente, la inflación prevista en los próximos doce meses y en el horizonte de política monetaria (24 meses). Para sintetizar esta información, se utiliza principalmente la mediana de los datos reportados por los agentes del mercado.

La pandemia de covid-19 representó un importante desafío para las autoridades económicas y, en particular, para los bancos centrales. En Paraguay, las medidas sanitarias para contener la expansión de los contagios implicaron un abrupto freno de la demanda interna, ejerciendo a su vez presiones a la baja sobre la inflación (2,2% en el 2020).

Sin embargo, en el 2021 la inflación repuntó con fuerza (6,8%) y a abril del 2022 la inflación interanual alcanzó 11.8%, explicada principalmente por los precios de los alimentos y de la energía (BCP. *Informe de Política Monetaria (IPoM)* diciembre 2021), que a su vez fueron afectados por los elevados precios de *commodities* en los mercados internacionales. A la par de esta aceleración de la inflación se ha dado un nuevo choque climático con una sequía, posiblemente la más significativa de las últimas décadas en cuanto a su efecto.

Todo esto configura un escenario desafiante para la política monetaria, que no se había visto desde inicios del esquema de metas de inflación. Se trata de una economía que entraría en recesión o al menos con un bajo crecimiento y con presiones inflacionarias. Es una buena señal que las expectativas de inflación de abril de 2022 siguen dentro del rango meta (4.6%) para el horizonte de política monetaria (18 a 24 meses).

## **b. Efectos de la Tasa de Política Monetaria**

Con la implementación del esquema o régimen de metas de inflación, la credibilidad de la política monetaria ha mejorado, como ya se mostró previamente, lo cual mejora el mecanismo de transmisión y los efectos de la política monetaria sobre su objetivo final de inflación (Báez, 2019).

En esta sección se muestra brevemente la evidencia empírica sobre el mecanismo de transmisión de la política monetaria en Paraguay y para ello se recurre a la utilización del análisis de las funciones de impulso-respuesta en un modelo estructural de vectores autorregresivos (SVAR), con una estrategia de identificación de restricciones de corto plazo.

La especificación utilizada contempla el uso de un bloque de variables domésticas y un bloque de variables externas relevantes para la economía paraguaya. El bloque doméstico está compuesto por la brecha del producto, la inflación, la brecha del tipo de cambio real (TCR) y la tasa de interés de política monetaria (TPM). Con este bloque endógeno se trata de capturar el comportamiento de la economía mediante el uso de sus principales determinantes macroeconómicos. El bloque exógeno está conformado por las series de la brecha del producto de socios comerciales, la inflación externa y la tasa de interés externa. Los datos empleados están en frecuencia trimestral y abarcan el periodo 2004-2021.

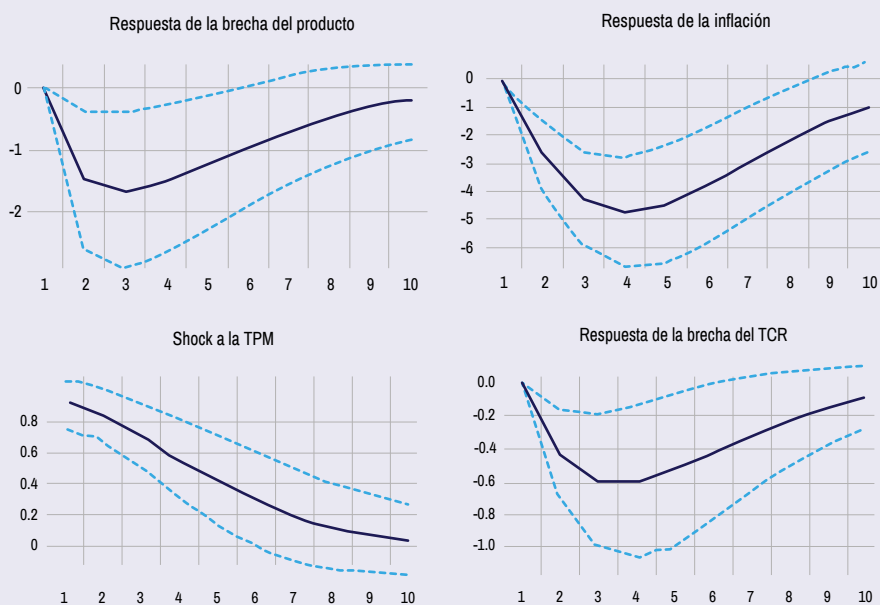
En el gráfico 4 se puede observar que un incremento de la TPM conlleva a un proceso de reducción continuo y significativo de la inflación durante ocho trimestres. En concreto, un shock de la TPM (cercano al 1%) causa una reducción máxima de la inflación de 0.47% en el cuarto trimestre de haber ocurrido la contracción monetaria.

Como es de esperar, la respuesta de la inflación a la tasa de interés de política es negativa, significativa y consistente con la teoría económica. Esto guarda relación con los efectos en la demanda agregada y en la brecha del TCR, a través de los cuales se produce del efecto en la inflación.



Gráfico 4

Funciones de impulso-respuesta ante un shock de política monetaria\*



Fuente: Estudios Económicos, BCP.

\* Período en trimestres.

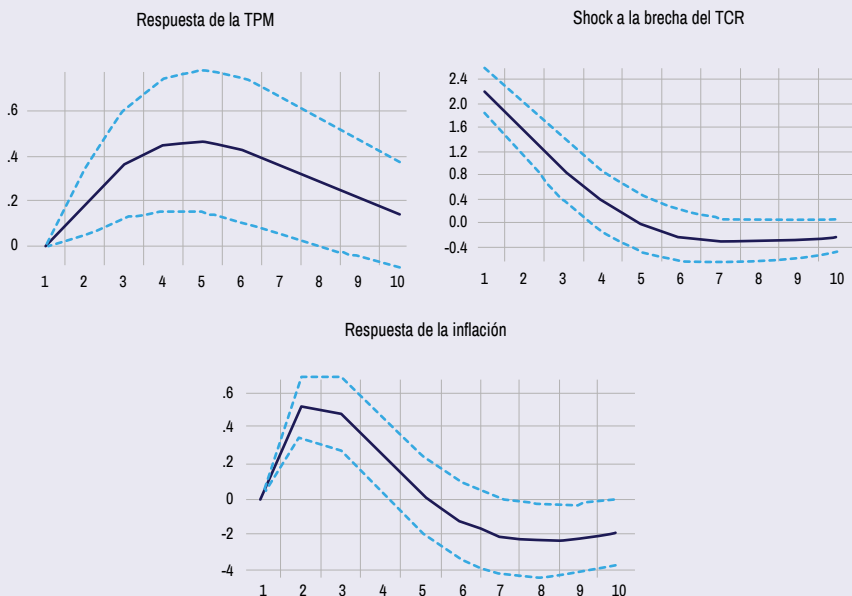
En cuanto al efecto en la demanda agregada, la cual se aproxima con la brecha del producto, el ajuste en la TPM genera una caída máxima de 0.17% en el tercer trimestre de haberse producido el cambio en la TPM. El proceso de reducción significativa de esta brecha tiene lugar entre el segundo y quinto trimestres, luego del shock.

Por su parte, la brecha del tipo de cambio real muestra que, ante aumentos de la TPM, como el indicado anteriormente, sobrevienen disminuciones consecutivas y significativas de esta variable real por un intervalo de seis trimestres. En específico, la mayor disminución es de 0.61%, la cual tiene lugar al cuarto trimestre de haberse producido el shock.

En términos de respuesta acumulada, el efecto total del referido incremento en la TPM se disipa: tras 10 trimestres y acumulando una reducción de 2.8 %, en el caso de la inflación trimestral; tras 9 trimestres y acumulando una caída de 0.84 %, en el caso de la brecha PIB; y, tras 9 trimestres acumulando una disminución de 3.3 %, en el caso de la brecha cambiaria real.

Gráfico 5

Funciones de impulso-respuesta ante un shock de la brecha del TCR



Fuente: Estudios Económicos, BCP.

Por otra parte, en gráfico 5 se puede observar que un shock positivo (depreciación real) en la brecha del TCR produce un aumento máximo de 0.51% en la inflación en el segundo trimestre (canal directo del tipo de cambio). Asimismo, la respuesta de la política monetaria ante el incremento de la inflación causado por el mencionado shock es también positiva y significativa, alcanzando un valor máximo de 0.46% en el quinto trimestre.

Las funciones de impulso-respuesta examinadas muestran que la política monetaria en Paraguay posee un mecanismo de transmisión que opera por los principales canales analizados.

Por una parte, el canal de la tasa de interés muestra que, ante un incremento de la TPM, las tasas de mercado tendrían que aumentar, lo que a su vez repercutiría negativamente sobre la demanda interna por inversión y consumo, la cual, al reducirse desalentaría la producción (causando una brecha del producto negativa) y ejerciendo una menor presión sobre el nivel de precios, lo que resultaría en una menor inflación.

Por otra parte, se pudo observar que el canal del tipo de cambio tiene un efecto directo al producirse una depreciación (brecha del TCR positiva), encareciendo los bienes importados de la canasta del consumidor, lo cual se traduce en mayores presiones inflacionarias que llevan a la intervención de la política monetaria a través de incrementos de la TPM.

## c. La implementación y operativa de la política

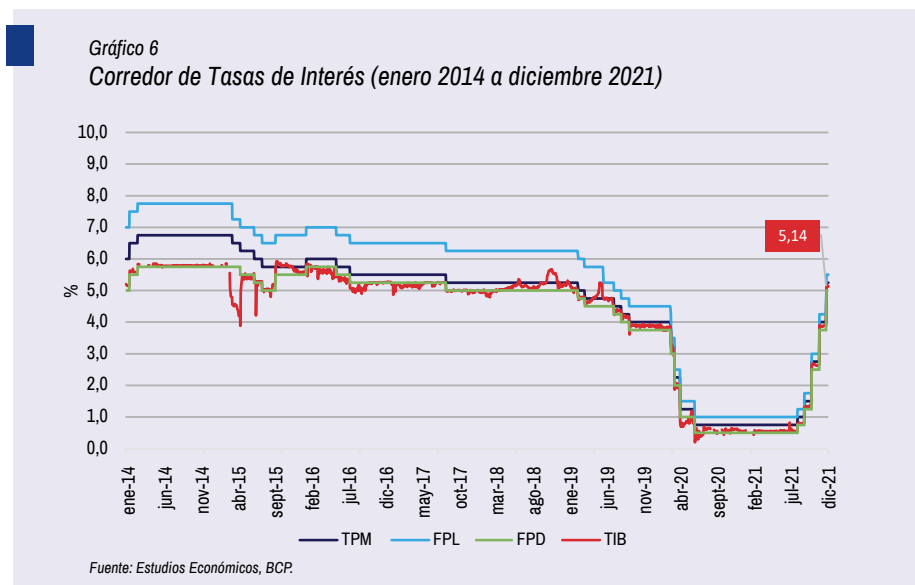
Como se pudo constatar en la sección anterior, la política monetaria del BCP bajo el esquema de metas de inflación tiene los efectos esperados sobre su objetivo final de inflación, a través del canal del crédito, el canal cambiario y de expectativas. A continuación, se mostrará de manera más amplia la implementación y operativa de dicho esquema de metas de inflación en el mercado monetario y cambiario.

### i. Mercado monetario

El esquema de metas de inflación se basa fundamentalmente en la utilización de una Tasa de interés de Política Monetaria (TPM), a fin de incidir sobre variables claves de la economía. El Directorio de la Institución, a través del Comité de Política Monetaria (CPM), es el órgano institucional por medio del cual se decide el nivel de la TPM como referencia para los préstamos interbancarios<sup>7</sup>.

La lógica subyacente tiene que ver con que la TPM afectará directa y proporcionalmente la Tasa de Interés Interbancaria (TIB), la cual, si bien es la tasa de menor plazo, termina afectando toda la estructura y curva de tasas de interés de mercado, lo cual a su vez impacta en el crédito, luego en el gasto agregado (demanda) y finalmente la inflación.

A fin de controlar la volatilidad de la TIB, de manera a que se encuentre en torno a la (TPM), se estableció un Corredor de Tasas de Interés compuesto por la Facilidad Permanente de Liquidez (FPL) y la Facilidad Permanente de Depósito (FPD), con un techo de TPM + 25pb y un piso de TPM-25pb.



<sup>7</sup> Actualmente el CPM se reúne en forma mensual, publicando en un comunicado la decisión adoptada con relación al nuevo nivel de la TPM. El calendario de reuniones es publicado en forma anual en el sitio web del BCP: <https://www.bcp.gov.py/calendario-de-reuniones-y-publicaciones-116>

La FPL (techo) es la tasa a la cual las entidades financieras pueden solicitar liquidez al BCP al plazo de 1 (un) día hábil. Esta operación se efectiviza mediante una operación de reporto con (LRM) y/o Bonos del Tesoro.

Por otra parte, la FPD (piso) es la tasa a la cual las entidades financieras pueden colocar sus excesos de liquidez en el BCP al plazo de 1 (un) día hábil. Esta facilidad cuenta con un límite en cuanto al monto que las entidades financieras pueden depositar en la banca matriz utilizando este instrumento. El límite actual es el 100% sobre el promedio de los depósitos del público en moneda nacional del mes inmediato anterior, anteriormente fue del 10% y luego del 20%. La administración eficiente de las tesorerías de los bancos debería llevar a que el uso de ambas facilidades sea marginal.

En un sentido amplio, el BCP cuenta con un conjunto de Instrumentos de Política Monetaria implementados a través de las Operaciones de Mercado Abierto (OMA) como ser; el corredor de tasas, las ventanillas de liquidez, las operaciones de sintonía fina, los encajes legales y, eventualmente, las operaciones en el mercado cambiario. Si bien conceptualmente las operaciones de encaje legal son catalogadas hoy en día como operaciones macroprudenciales bajo la figura de estabilidad financiera, algunas entidades utilizan la facilidad otorgada de cumplimiento promedio del encaje, para utilizar en determinados días parte del saldo del encaje legal como una facilidad adicional de liquidez de corto plazo, siempre y cuando en promedio cumplan con el porcentaje del saldo del encaje legal estipulado para el mes.

En particular, el BCP administra la liquidez del sistema financiero mediante diversos instrumentos. Para contraer la liquidez estructural, realiza subastas de (LRM) en forma mensual y para inyectar liquidez deja vencer las (LRM) o realiza colocaciones de (LRM) menores al vencimiento. Asimismo, las entidades financieras disponen de ventanillas a través de las cuales acceden a liquidez a distintos precios y plazos mediante colaterales de títulos públicos tales como las (LRM) y los Bonos del Tesoro.

Con las lecciones aprendidas en términos de los costos financieros, las operaciones de facilidad de liquidez de corto plazo otorgadas por el BCP pasaron gradualmente a realizarse bajo la modalidad de operaciones de Reporto, utilizando como subyacente los títulos valores emitidos por el Tesoro Público y el BCP, con un recorte (*haircut*) del 5%, y, por lo tanto, libre de riesgos.

Modalidad:	Normativa:	Definición:
Call Interbancario	Res. N° 7, Acta N° 86 de fecha 19/12/2019	Son operaciones de préstamos interbancario realizadas contra pagarés por el plazo de un (1) día o a la vista. En caso de necesidad de liquidez, las entidades financieras podrán acceder en primera instancia al préstamo interbancario o Call Money.
Repo Tripartito (VLI):	Res. N° 12, Acta N° 22 de fecha 12/04/2011	El Repo Tripartito es una operación de préstamo interbancario con la intermediación del BCP. Las partes acuerdan una operación de liquidez, la que finalmente se concreta con dos operaciones. Una operación de depósito en el BCP por parte del oferente de liquidez y una operación de repo con el Banco Central por parte del demandante de liquidez. El demandante de liquidez paga una comisión por intermediación al BCP de 0,1%
Repo Interbancario	Res. N° 8, Acta N° 75 de fecha 30/10/2013	Es una operación de préstamo interbancario materializado a través de una operación de reporto entre entidades financieras. El tomador de liquidez traspasa los títulos valores a la cuenta de custodia del oferente de liquidez. Al vencimiento, si la operación es cancelada correctamente los títulos vuelven a la cuenta de custodia del tomador de liquidez. En caso contrario, los títulos valores quedan en la cuenta del prestamista.

Fuente: Elaboración propia, con datos de la Central de Información de la Superintendencia de Bancos, BCP 2022.

A partir de la implementación del Sistema de Pagos Electrónicos, como se indica en el siguiente cuadro, las operaciones interbancarias en el mercado de dinero fueron migrando desde el call tradicional, hacia operaciones de Repo Tripartito y Repo Interbancario (REPO), siendo muy esporádicas y excepcionales las operaciones denominadas Call Interbancario.

**Cuadro 2**

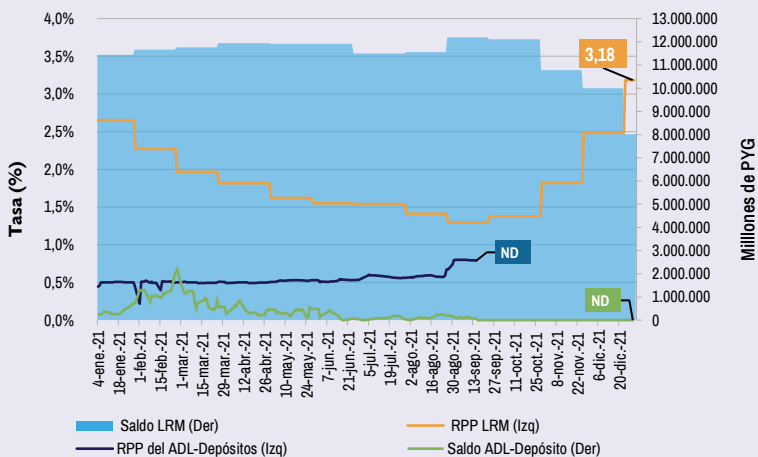
**Cantidad de operaciones interbancarias por modalidades**

	Call Interbancario	Repo Tripartito	Repo Interbancario
2010	1442	0	0
2011	554	8	0
2012	243	176	0
2013	124	399	1
2014	27	256	205
2015	2	1179	1453
2016	4	735	717
2017	0	1304	742
2018	1	2590	1452
2019	1	2142	1631
2020	0	627	758
2021*	2	534	1666

Fuente: Elaboración propia, con datos de la Central de Información de la Superintendencia de Bancos, BCP 2022.  
 Datos hasta el 31/12/21

Las LRM son títulos de deuda cupón cero a plazos de 30, 60, 90, 180, 360 y 546 días colocados a través de subastas competitivas (modalidad holandesa), pudiendo ser canceladas con anticipación. Las mismas se encuentran estandarizadas en cortes de Gs. 10 millones.

**Gráfico 7**  
**Saldo de (LRM) 2021**



Fuente: Estudios Económicos, BCP.

Otro mecanismo utilizado por el BCP para afectar la liquidez es la Administración de Liquidez de Corto Plazo (ADL) mediante la cual se inyecta liquidez al sistema financiero a través de operaciones de repo vertical o se contrae mediante operaciones de depósitos en la banca matriz, utilizando cualquiera de las dos modalidades según la necesidad de liquidez proyectada a un plazo de 7 días. Solo las operaciones de reporto requieren de colaterales iguales a los citados precedentemente.

El BCP ha diseñado un esquema de facilidades que tiene por finalidad la provisión de liquidez de corto plazo a distintos precios y plazos garantizados por colaterales como LRM y Bonos de Tesoro. La Facilidad de Liquidez Intradía (FLI) es un instrumento que brinda liquidez a las entidades financieras durante el día a una tasa cero (sin costo). Sin embargo, en caso de que esta operación no fuese cancelada dentro del horario establecido, ésta se convierte en una FPL, descrita anteriormente.

Asimismo, en cuanto a las Facilidades Permanentes de Liquidez (FPL) se pone a disposición de las entidades financieras unas ventanillas de liquidez a distintos plazos y costos bajo la modalidad de reporto. Con la Operación de Sintonía Fina o la ADL, el BCP puede administrar la liquidez global del sistema mediante subastas de depósitos o subastas de reporto.

La contracción de liquidez se realiza vía subasta de depósitos a corto plazo y la inyección de liquidez se realiza vía subasta de operaciones de reporto de acuerdo a la coyuntura del mercado.

Estas operaciones de sintonía fina se realizan según exista la necesidad de contraer o expandir liquidez adicionalmente, de manera a que la tasa interbancaria esté en torno a la TPM. Generalmente, las operaciones de subastas de depósitos bajo esta figura es la que más realiza el BCP dado el excedente de liquidez existente en el mercado.

Excepcionalmente, de manera a brindar más ventanillas ágiles en medio la pandemia se puso a disposición del sistema financiero dos nuevas líneas adicionales de liquidez: la Facilidad de Crédito Especial (FCE) y las Operaciones de Reporto de Cartera (ORC).

La FCE se dio a un plazo mayor a las ventanillas de liquidez ya disponibles, a bancos y financieras que así lo requerían, para el apoyo crediticio a los agentes económicos afectados por la crisis sanitaria, especialmente las Pequeñas y Medianas Empresas (PYMES). Desde el 30 de agosto de 2021 ya no se encuentra disponible esta línea de liquidez. La liquidez concedida en MN al sistema financiero por esta línea de crédito fue el equivalente de USD 453 millones.

En esa misma línea, el nuevo instrumento denominado ORC no fue utilizado por las entidades. Desde el 30 de agosto de 2021 esta línea de liquidez ya no se encuentra disponible. Sin embargo, tanto la FCE como la ORC, podrían reactivarse en cualquier momento dependiendo de la coyuntura del mercado.



## ii. Mercado cambiario

En cuanto a la política cambiaria, vale la pena recordar que el régimen del tipo de cambio en Paraguay está determinado libremente por el mercado, en la interacción entre la oferta y la demanda. Es decir, el tipo de cambio es libre y flotante, tal como lo señala el artículo 47 – Régimen de Cambios, de la Carta Orgánica del Banco Central del Paraguay: “...El tipo de cambio será el que libremente acuerden las partes intervinientes, conforme a la oferta y la demanda”.

La política cambiaria del BCP ha sido la de permitir que el propio mercado se adecue a sus necesidades de oferta y demanda de dólares, operando solo en ocasiones puntuales como por ejemplo cuando se realizan operaciones de agentes económicos que mueven grandes volúmenes de manera ocasional (petroleras, agroexportadores y cerveceras) y generan una volatilidad excesiva del tipo de cambio nominal, sin que estas intervenciones tengan como objetivo cambiar o incidir en la tendencia del tipo de cambio.

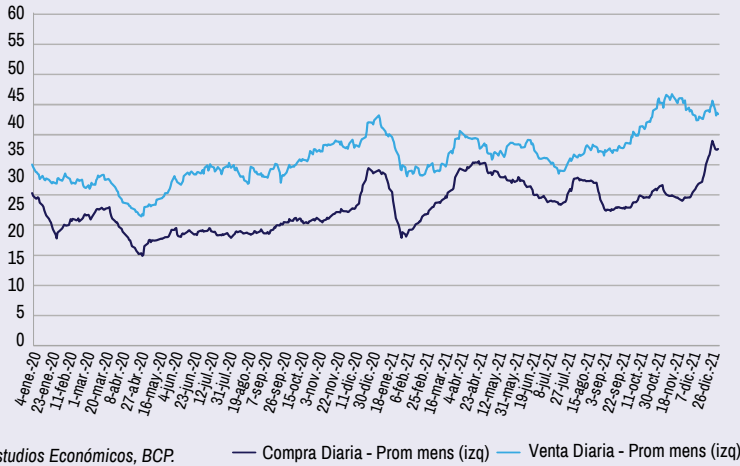
Además, puesto que las operaciones cambiarias tienen como objetivo suavizar movimientos del tipo de cambio, el BCP opera también mediante las denominadas ventas compensatorias que tienen por objetivo devolver al mercado la moneda extranjera ingresada al país por la Tesorería. Esto tiene origen en las compras que el BCP realiza al gobierno, producto de sus ingresos en dólares, los cuales provienen principalmente de las operaciones relacionadas a los royalties de Binacionales, las colaciones de Bonos en el mercado internacional, los préstamos externos, etc.

Hay que acotar que las operaciones cambiarias que realiza el BCP terminan afectando el nivel de la liquidez sistémica en moneda nacional. Si el BCP vende o compra dólares, está retirando o inyectando liquidez en el sistema financiero. De igual forma, si el BCP compra los dólares al Ministerio de Hacienda y no devuelve esos dólares vendiendo al sistema financiero, está aumentando el nivel de las Reservas Internacionales, por una parte, y por la otra, está aumentando la liquidez global. Si esto no es esterilizado con la colocación de instrumentos de deudas IRM, se pondría en riesgo el objetivo de situar la TIB cerca de la TPM, y por lo tanto podría afectar a la inflación.

El mercado cambiario se caracteriza por contar con oferentes como agroexportadoras, binacionales, frigoríficos, tabacaleras y remesadoras. En términos de demanda, se destacan las petroleras, importadoras y ciertas multinacionales que por mandato de sus tesorerías regionales o porque mantienen pasivos en dólares, requieren cambiar sus fondos en esa moneda. El promedio de Compra y Venta de USD a diciembre de 2021 fue de USD 41,70 y USD 34,40, respectivamente.

Gráfico 8

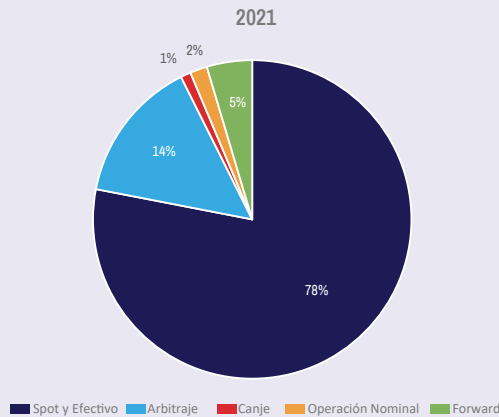
Compra y Venta de dólares de Bancos al Sector No Financiero



A diciembre del año 2021, las operaciones en el mercado cambiario están constituidas en un 78% por operaciones spot y efectivo, 14% arbitraje, 5% en operaciones a futuro (forward), 2% en operaciones nominales y 1% en canje. En cuanto a las operaciones de arbitraje, las principales monedas que operan en este mercado son el real brasileño, el peso argentino y el Euro. De igual forma y como se puede apreciar, todavía existe muy poca profundidad en cuanto al mercado de operaciones de divisas a término (forward) a consecuencia de la escasa valoración o desconocimiento por parte de los agentes económicos de este instrumento financiero, como cobertura ante posibles volatilidades en el tipo de cambio.

Gráfico 9

Volumen de Mercado



Fuente: Estudios Económicos, BCP.

## d. La gestión y política de las reservas internacionales

El BCP es responsable de la gestión y riesgos asociados a la tenencia de las reservas internacionales del Paraguay. Las reservas internacionales están compuestas por activos en moneda extranjera propios del Banco Central, ahorros temporales del estado y una fracción de los ahorros del público en el sistema financiero, las cuales son gestionadas con el objetivo de hacer frente a dificultades transitorias en la balanza de pagos, mantener la normalidad de las transacciones en el mercado libre de cambios y preservar el valor externo de la moneda.

Tradicionalmente, los criterios para la asignación de las reservas de los bancos centrales en títulos valores hace énfasis en la seguridad, liquidez y rentabilidad, en ese orden. En ese sentido, el BCP se enfoca en garantizar la aplicación de dichos criterios en la gestión de las reservas.

La seguridad se refiere a la preservación de capital, limitando los riesgos de pérdidas por la venta de un bono, o pérdidas en la valoración de las inversiones a precios de mercado. La liquidez se refiere a la habilidad de vender un instrumento de inversión y recibir efectivo en un periodo corto de tiempo, a un bajo costo. La rentabilidad se refiere a generar retornos razonables en el mediano a largo plazo sobre los fondos invertidos.

Actualmente, estos criterios se toman en consideración en la determinación de la estructura de activos, particularmente en los diversos tramos, buscando una composición balanceada que proporcione un rendimiento acorde o algo superior al mercado, con inversiones en títulos de amplia profundidad y de la mayor calificación crediticia.

En el pasado, dado ciertos riesgos legales existentes, se tenían limitaciones para la inversión de las reservas internacionales, los cuales una vez superados, permitieron que el modelo de gestión de las reservas internacionales evolucione.

En el período comprendido entre los años 2005 y 2017, el BCP ha enfrentado una restricción legal importante, que impedía invertir libremente las reservas internacionales en los mercados financieros internacionales, lo que derivó en la migración de las reservas internacionales al Banco de Pagos Internacionales (BIS, por sus siglas en inglés) y a otras pocas instituciones financieras multilaterales. En este periodo la inversión de las reservas se realizó principalmente en instrumentos financieros de renta fija, manteniendolos hasta el vencimiento con una rentabilidad determinada solo por la tasa de interés.

En el año 2017, cuando estas restricciones legales fueron levantadas en la jurisdicción de los EE.UU., se abrió la posibilidad de invertir libremente las reservas. Con el propósito de fortalecer las capacidades para dicho menester, el BCP firmó un acuerdo con el Banco Mundial, por el cual se adhiere al Programa de Asesoramiento y Administración de Reservas (RAMP, por sus siglas en inglés), con lo cual se inicia un periodo<sup>8</sup> de cambios en la administración de las reservas, orientadas a las mejores prácticas internacionales.

Las reservas internacionales son administradas en concordancia a lo establecido en la Ley 6.104/2018 QUE MODIFICA Y AMPLÍA LA LEY 489/95 “ORGÁNICA DEL BANCO CENTRAL DEL PARAGUAY”.

---

8 Reserve Advisory and Management Partnership.

En dicho cuerpo legal se establece que el Directorio del BCP es el nivel encargado de aprobar la Política de Inversión para la Administración de las Reservas Internacionales. En dicha Política<sup>9</sup>, se establecen los criterios que definen la orientación estratégica de las inversiones de las reservas, los objetivos, los tramos, la tolerancia al riesgo de crédito y de mercado, el universo de los activos elegibles y el horizonte de inversión de cada tramo.

Por su parte, el Comité de Inversiones forma parte del segundo nivel y es responsable de la aprobación de la Asignación Estratégica de Activos (SAA por sus siglas en inglés) y los valores de referencia (*benchmarks*) o índices para cada tramo, especificados en los Lineamientos de Inversión.

El Departamento de Administración de Reservas, dependiente de la Gerencia de Mercados representa el tercer nivel, el cual a su vez está constituido por la unidad operativa (Front-Middle-Back Office), que administra los portafolios de reservas en conformidad con los Lineamientos aprobados por el Comité de Inversiones.

En el marco del programa RAMP, se ha realizado un cambio en la modalidad de gestión de las reservas internacionales. A partir del 2018, se procede a una migración gradual desde una estrategia pasiva de inversión en instrumentos “mantenidos hasta el vencimiento”, a una estrategia de inversión de “indexación pasiva”, que consiste en replicar las características de riesgo-retorno de comparadores referenciales de mercado (benchmark), mediante la adquisición de bonos del Tesoro de los EE.UU., que son valorados en la contabilidad de forma diaria a precios de mercado (mark-to-market). La rentabilidad de las reservas bajo esta modalidad, ya no solo se compone de los intereses ganados, sino también de la valorización de los instrumentos de inversión a precios de mercado.

La estrategia de implementación de los portafolios se basa en niveles de decisión. En el nivel más alto de decisión se encuentra la Asignación Estratégica de Activos (AEA).

La AEA es un proceso por el cual una institución determina la combinación adecuada de activos dadas sus preferencias de riesgo, para construir un portafolio global de inversión con mayores probabilidades de lograr los objetivos de inversión, con una visión a largo plazo.

En el marco de la AEA, el BCP desarrolló una metodología para la construcción del portafolio global de Reservas. Dicha metodología se basa esencialmente en tres etapas. La primera etapa consiste en la construcción del tamaño de los tramos y horizonte temporal en base a su objetivo específico para el cual fue construido. La segunda etapa consiste en definir escenarios posibles, estimar y proyectar una curva de rendimientos de bonos del tesoro de Estados Unidos. En la última etapa, se realiza la optimización de retornos de los distintos portafolios basado en la Teoría Moderna de Portafolio, atendiendo siempre el perfil de riesgo aprobado por el directorio del BCP en la Política de Inversión.

Seguidamente, y en un nivel por debajo de la AEA se posiciona la Asignación Táctica de Activos (ATA). Su objetivo es el de mejorar los retornos de los portafolios con relación a los retornos de los benchmarks estratégicos.

Entre los recursos invertidos se encuentran las reservas propias del banco central, los ahorros temporales del Estado y una fracción de los ahorros del público vinculados a las reservas obligatorias o encaje legal y reservas voluntarias que las instituciones financieras mantienen en sus cuentas con el Banco Central.

---

<sup>9</sup> Resolución N° 7, Acta N° 63, de fecha 26 de noviembre de 2020.

Para el cumplimiento de los objetivos establecidos de Seguridad, Liquidez y Rentabilidad, las reservas se separan en tramos según sus finalidades y niveles de liquidez requeridos, basándose en la evolución de las reservas internacionales y la medida de reservas adecuadas propuesta por el FMI, para poder determinar el tamaño de dichos tramos. De esta forma, se establecen cuatro tramos para la gestión de las reservas internacionales, que se detallan a continuación.

El tramo de Capital Operativo tiene por objetivo cumplir con obligaciones de carácter operativo de corto plazo. Típicamente debe responder a la demanda diaria de liquidez para pagos del sector financiero y público, como las extracciones de cuenta corriente de las instituciones financieras locales, los pagos del servicio de la deuda externa, y las necesidades de venta de dólares americanos del BCP en el mercado financiero local. El horizonte temporal de inversión es de un mes y se destinan a inversiones muy líquidas.

El tramo de Liquidez está constituido por las reservas preventivas que se utilizan para reponer el tramo de Capital Operativo a medida que sea necesario, y que a su vez puede recibir el exceso de efectivo del Tramo de Capital Operativo, cuando se van acumulando reservas. El objetivo de este tramo es contar con disponibilidad suficiente para satisfacer los potenciales usos de las reservas en un horizonte temporal de 12 meses.

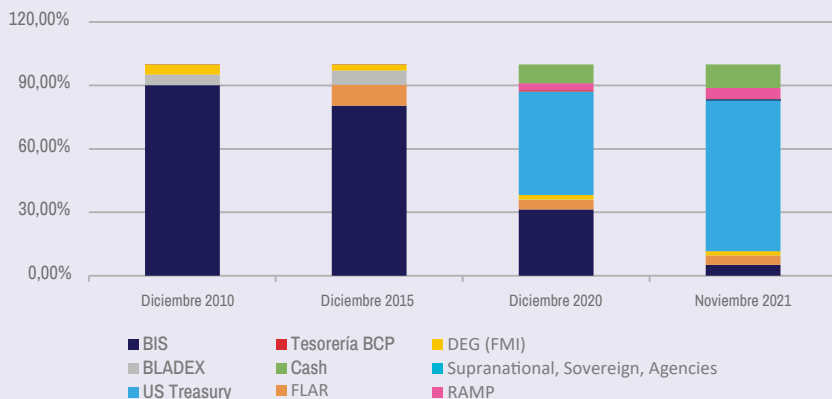
El tamaño de este tramo tiene por finalidad cubrir los pasivos de corto plazo, donde se debe tener en cuenta los flujos de salida de divisas por importaciones, el servicio de deuda externa, la amortización de principal y dividendos.

El tramo de Inversión tiene por objetivo dar un mayor énfasis a la rentabilidad de las reservas en el mediano a largo plazo, manteniendo los demás criterios de seguridad y liquidez. Posee un horizonte temporal de inversión de tres años, y por lo tanto está expuesto a una mayor volatilidad. El objetivo consiste en generar retornos adecuados dentro de su horizonte temporal de inversión y, por consiguiente, la rentabilidad debe ser evaluada en el largo plazo. Es decir que, los resultados de la gestión no pueden ser garantizados en ejercicios anuales.

Finalmente, el tramo adicional de Otros Activos tiene por objeto agrupar aquellos activos especiales de reservas no incluidos en los demás tramos, tales como los Derechos Especiales de Giro (DEG) en el FMI, el Oro, los aportes de capital al Fondo Latinoamericano de Reservas (FLAR).

El siguiente gráfico muestra la evolución del portafolio global de reservas a través de los años. Como se puede apreciar, en el año 2010, el 90% de las reservas se invertían en instrumentos emitidos por el Banco de Pagos Internacionales (BIS). A noviembre del 2021 esto cambió y actualmente poco más del 70% de las inversiones están asignadas a Bonos del Tesoro de los Estados Unidos de América.

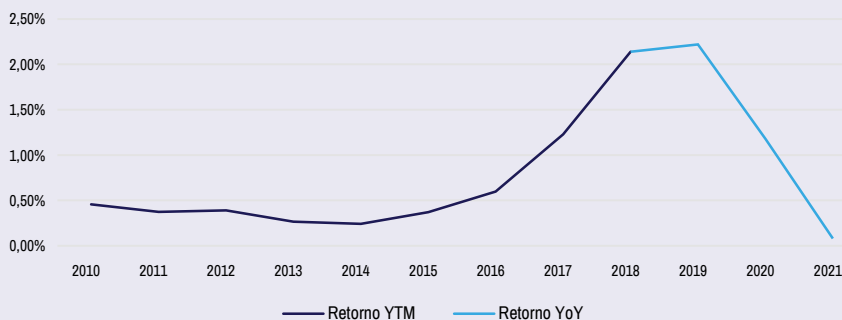
**Gráfico 10**  
**Portafolio de las Reservas Internacionales**



Fuente: Estudios Económicos, BCP.

En el siguiente gráfico se puede observar los retornos históricos de las reservas. En el período 2010 al 2017 se tenía un esquema de inversión basado en una estrategia de “mantener al vencimiento”, por lo tanto, el retorno de las reservas en ese periodo está expresado por el “rendimiento al vencimiento” o “YTM por sus siglas en inglés”. Desde el año 2018 se empieza a hacer la valorización diaria de los portafolios y por tal motivo el retorno anual del portafolio se expresa como la variación interanual del valor neto de los activos. Bajo este nuevo esquema (2018 al 2021), los ingresos no solamente están dados por los intereses generados por las inversiones, sino que también se tiene en cuenta la valorización de los activos a precios de mercado, que varía por el cambio en las tasas de interés. A partir del año 2018 se calcula el rendimiento interanual atendiendo a que el rendimiento al vencimiento ya no refleja el verdadero retorno del portafolio de reservas.

**Gráfico 12**  
**Retorno de las Reservas Internacionales**  
*Evolución de los retornos de reservas 2010-2021*



Fuente: Estudios Económicos, BCP.

## Desafíos de la política monetaria

La comunicación institucional y de las autoridades en un esquema de metas de inflación buscan explicar las decisiones de política monetaria con el objetivo de alinear las expectativas de inflación a la meta. Asimismo, se busca contribuir a explicar la complejidad de la gestión de la política monetaria.

La evidencia sugiere que la comunicación puede ser una parte importante y poderosa del conjunto de herramientas del banco central, ya que tiene la capacidad de mover los mercados financieros, mejorar la predictibilidad de las decisiones de política monetaria, y ayuda a lograr los objetivos macroeconómicos de los bancos centrales (Blinder et al., 2008).

A fin de establecer mecanismos de rendición de cuentas, el BCP, a través del Comité de Política Monetaria, programa y publica sus reuniones en un calendario para todo el año. Luego de cada reunión, divulga un comunicado de prensa informando sobre la decisión adoptada y los fundamentos de esta. Asimismo, el último día hábil de cada mes, difunde las minutas, donde se presentan más detalladamente los indicadores de coyuntura, las perspectivas, los riesgos de posibles desvíos respecto al objetivo inflacionario y las consideraciones realizadas para la toma de las decisiones. Y con mayor detalle se publica trimestralmente el Informe de Política Monetaria (IPoM), donde se detallan los fundamentos de las medidas implementadas recientemente, poniéndose a disposición del público las proyecciones de las principales variables macroeconómicas. De esta manera, la autoridad monetaria complementa los anuncios del comunicado de prensa, otorgando información oportuna y relevante que contribuya a la comprensión de la orientación de la política monetaria, así como para la toma de decisiones de los agentes económicos.

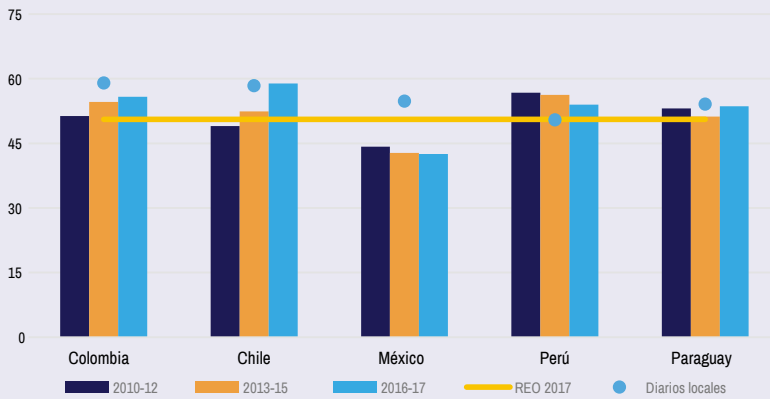
La estrategia comunicacional del BCP apunta a cumplir con tres características esenciales: transparencia, claridad y puntualidad.

En primer lugar, la evidencia señala que, a través de una mayor transparencia con respecto a los objetivos y perspectivas sobre la inflación, se contribuye a aumentar la capacidad del banco central de mantener las expectativas inflacionarias alineadas con su meta. Los distintos reportes mencionados (Comunicado de prensa, Minutas y el IPoM), las presentaciones de las autoridades en distintos ámbitos de la sociedad, las conferencias de prensa abiertas al público en general son todos aspectos que apuntan hacia una mayor transparencia.

En segundo lugar, una buena comunicación debe ser clara ya que no depende únicamente de *cuánta* información se divulga, sino también de *cuán bien* se divulga en términos de calidad. Para que la estrategia de comunicación sea eficaz, lo más importante es ofrecer información clara y esencial, evitando información no esencial o contradictoria (ruido) que podría inducir a los agentes a interpretaciones erróneas.



**Gráfico 13**  
**Índice de legibilidad de comunicados de prensa de bancos centrales**



Fuente: Elaboración propia en base a Carrière-Swallow et al. (2018).

Una manera de evaluar la claridad de la comunicación de los bancos centrales es analizando el lenguaje utilizado, ya que esto influye en la comprensión del mensaje que se busca transmitir. En el gráfico 13 se muestran los resultados del trabajo de Carrière-Swallow *et al.* (2018), donde se evalúa la legibilidad y complejidad de los comunicados de prensa de los bancos centrales de la región. Sus resultados para Paraguay indican que, en los periodos analizados, el índice de legibilidad de los comunicados de prensa es similar al de la sección de economía de un periódico local, lo que es utilizado como base de comparación. Este resultado se encuentra en línea con la mayoría de otros bancos centrales con esquemas de metas de inflación. Sin embargo, ampliar el alcance y evaluar el efecto de dichos comunicados sobre las expectativas seguirá siendo un desafío.

Otro aspecto fundamental para que la comunicación sea clara es la manera en que se informa a los agentes acerca de la incertidumbre en torno a las perspectivas y riesgos. Una forma de caracterizar la incertidumbre es a través del *fan chart*. En este gráfico, se proyecta una variable dentro de un horizonte (normalmente dos años), indicando la trayectoria más probable de la variable y, además, reflejando el grado de incertidumbre que tiene dicha proyección. Dicha incertidumbre se visualiza en las áreas sombreadas con colores más claros, que representan los errores estadísticos típicos, implicando que la variable proyectada se puede mover en dicha área y con mayor probabilidad en el área más oscura. El gráfico 14 ilustra como ejemplo el fan chart de la proyección de la inflación total en el IPoM de diciembre de 2021. Se puede ver que la incertidumbre aumenta conforme la proyección se extiende y aleja del periodo IV-2021 en que fue realizada la misma.

Gráfico 14

Proyección de la inflación total, variación interanual en porcentaje



Fuente: BCP, IPoM diciembre 2021.

En tercer lugar, la comunicación debe caracterizarse por ser puntual. La información debe ser proveída en el momento oportuno. Al respecto, existe una disyuntiva entre la cantidad y el grado de detalle de la información disponible para divulgar. Por ejemplo, el comunicado de prensa provee un resumen oportuno de la decisión de política monetaria, sus principales fundamentos y una perspectiva más probable del perfil de la política monetaria. El IPoM por su parte, provee con rezago una descripción detallada de la evolución reciente de los sectores de la economía, así como las perspectivas de las principales variables macroeconómicas y los riesgos asociados.

Teniendo presente el rol clave de la comunicación de la política, el Directorio del BCP resolvió recientemente la creación de un Comité de Comunicación Estratégica, de manera a ir consolidando la tarea realizada y ampliar la llegada de los principales mensajes hacia el público en general.

## e. Fortalecer la independencia

La credibilidad del banco central es un elemento clave para el éxito de la política monetaria en general y, particularmente, bajo el esquema de metas de inflación. Esta credibilidad se sustenta a su vez en la independencia del banco central.

La independencia del banco central implica una delimitación clara entre la política monetaria y la política fiscal, con el propósito de proteger a la autoridad monetaria de la influencia de los gobiernos y objetivos de corto plazo, que eventualmente pueden desembocar en tasas elevadas de inflación, relacionadas a la monetización de déficit fiscales. Sin interferencia política, los bancos centrales pueden comprometerse de manera creíble con una política monetaria orientada a controlar la inflación.

Desde el punto de vista teórico, las motivaciones para la promoción de bancos centrales independientes se derivaron de los primeros modelos de inconsistencia temporal de Kydland y Prescott (1977) y Barro y Gordon (1983), que demostraron que los gobiernos que enfrentan un trade-off entre inflación y desempleo están tentados a elegir una tasa de inflación mayor a la óptima. Posteriormente, Rogoff (1985) mostró que este sesgo inflacionario se puede atenuar delegando la política monetaria a un banco central independiente y conservador. Un número importante de países siguieron estas recomendaciones. Según Garriga y Rodríguez (2020), entre 1985 y 2012 (excluyendo la creación de bancos centrales regionales) hubo 266 reformas referentes a la independencia legal de los bancos centrales, 236 de ellas en economías en desarrollo.

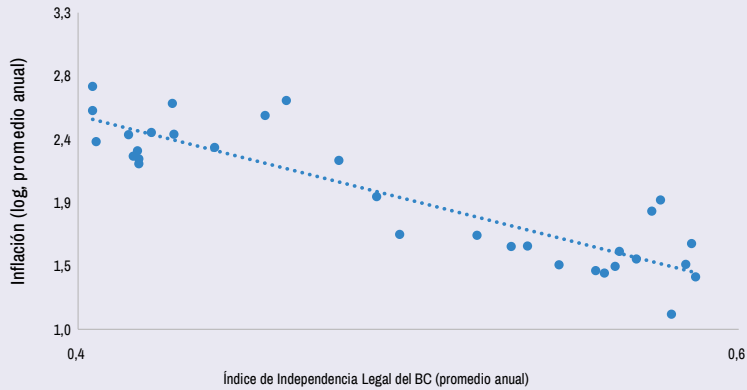
En el campo de los trabajos empíricos, Alesina y Summers (1993) mostraron que la independencia del banco central está asociada con una inflación más baja y con una menor volatilidad. En la misma línea, Jácome y Vázquez (2005), encontraron una relación negativa entre la independencia legal del banco central y la inflación para países de América Latina durante la década de 1990, controlando por la inflación internacional, crisis bancarias y el régimen cambiario. Este resultado fue robusto a la inclusión de un índice de reformas estructurales más amplias<sup>10</sup>. Además, han demostrado que las otras reformas estructurales tuvieron un efecto favorable sobre la inflación, lo que ilustra la complementariedad de las políticas económicas. Por su parte, Cukierman (2008), resumiendo los resultados de distintos trabajos empíricos sobre el tema, señaló que la evidencia es consistente con la conclusión de que la inflación y la independencia están negativamente correlacionadas en países desarrollados como en las economías en desarrollo. En la misma línea, Garriga y Rodríguez (2020), utilizando una muestra de 118 países en desarrollo para el periodo 1980-2013, encontraron evidencia en el mismo sentido.

---

10 El índice captura la evolución de las reformas económicas en varios sectores (mercado laboral, sector financiero, impuestos, comercio y privatizaciones).

Gráfico 15

Correlación entre el Índice de Independencia Legal del Banco Central y la Inflación en economías en desarrollo para el periodo 1980-2012

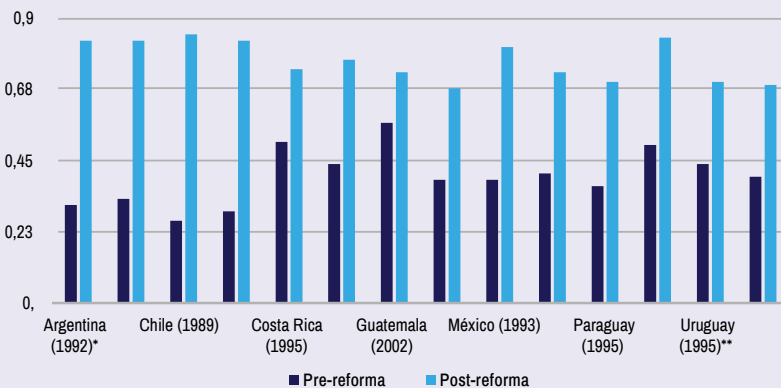


Fuente: Elaboración propia en base a Garriga y Rodríguez (2020).

En América Latina, a partir de finales de la década de 1980, la política monetaria dio un giro importante. Distintos países de la región emprendieron reformas legales para otorgarle independencia a los bancos centrales. El objetivo principal fue restringir el financiamiento del déficit del sector público con emisión monetaria por parte de los bancos centrales, teniendo en cuenta que este tipo de financiamiento había sido la raíz de las elevadas tasas de inflación. Estos cambios no fueron aislados, sino que fueron acompañados por esfuerzos para frenar el déficit del sector público, como así también, por políticas de liberalización gradual de las cuentas corrientes y de capital externas y el fortalecimiento de los sistemas financieros.

Gráfico 16

Índice de Independencia Legal del Banco Central



Fuente: Elaboración propia en base a Carrière-Swallow et. al, 2016. Notas: el año de la reforma legal en paréntesis.

\* Países cuyas legislaciones posteriores revirtieron las reformas en alguna medida. \*\* País cuya legislación posterior promovió una mayor independencia del banco central.

En el caso de Paraguay, si bien los niveles de inflación de los años 80 fueron elevados como en otros países de la región, no se tuvieron los eventos de financiamiento monetario o monetización de elevados déficits fiscales. Sin embargo, el marco legal vigente en aquel momento no garantizaba la independencia del BCP, lo cual representaba un riesgo latente para la estabilidad de precios. El Decreto-Ley N° 18/52 que “crea el Banco Central del Paraguay”, incluía la posibilidad de que la banca matriz conceda préstamos al Estado u otras instituciones de derecho público, contra pagarés o mediante la compra de bonos o certificados de Tesorería (Art. 101). Por otro lado, establecía solamente de manera general que el Banco Central deberá “... *prevenir todo exceso inflacionario o especulativo perjudicial a los intereses permanentes de la Nación*” (Art. 4).

Un cambio institucional importante se introdujo en el año 1992, cuando en la Constitución Nacional se estableció explícitamente la prohibición a la Banca Central acordar créditos, directa o indirectamente, para financiar el gasto público al margen del presupuesto, a excepción de los adelantos de corto plazo de los recursos tributarios presupuestados para el año respectivo y, en caso de emergencia nacional, con resolución fundada del Poder Ejecutivo y acuerdo de la Cámara de Senadores (Art. 286). Tres años después, en la nueva Carta Orgánica del BCP (Ley 489/95), se especificó que los adelantos de corto plazo no podrán superar el 10% de los ingresos tributarios presupuestados para el ejercicio correspondiente (Art. 58) y que el BCP no podrá otorgar garantías o avales tanto al sector privado como al sector público (Art. 59). También, en la nueva normativa se establecieron dos objetivos centrales para el BCP: preservar y velar por la estabilidad del valor de la moneda y promover la eficacia y estabilidad del sistema financiero. Si bien la carta orgánica fue modificada y ampliada en 2018, los artículos referentes a los objetivos y financiamiento del gobierno no experimentaron cambios sustanciales con relación a la Ley 489/95.

Bajo este marco legal, con un mandato claro respecto a la estabilidad de precios y con las restricciones impuestas al financiamiento al gobierno, el BCP ha logrado mantener la inflación baja, estable y predecible, gestionando la política monetaria de manera independiente de la influencia de los gobiernos de turno o de los ciclos políticos.

Según Garriga (2016), la independencia del banco central puede evaluarse desde tres dimensiones: i) la independencia del personal, que se refiere a los límites a la influencia del gobierno en la membresía o en el mandato de la junta; ii) la independencia política, que guarda relación con la capacidad del banco central para formular y ejecutar la política monetaria y, iii) la independencia financiera, que se refiere a las restricciones para el financiamiento monetario del gasto público, a fin de evitar la subordinación de la política monetaria a la política fiscal.

En el caso de Paraguay, la carta orgánica del BCP establece que el Directorio, integrado por 1 (un) Presidente y 4 (cuatro) Directores Titulares, que si bien deben ser designados por el Poder Ejecutivo, requieren el acuerdo de la Cámara de Senadores. Asimismo, entre otros puntos, establece que el Presidente y los Directores pueden ser removidos de sus cargos por mal desempeño de sus funciones, también con la anuencia del Senado. Por otra parte, si bien la designación del Presidente del BCP coincide con el mandato constitucional del Presidente de la República, los Directores son nombrados a razón de uno por año, a fin de garantizar la renovación periódica y parcial del Directorio. Por otra parte, la legislación señalada le confiere al Directorio la potestad de aprobar las metas de política monetaria y el programa monetario estableciendo las directrices, mecanismos e instrumentos para su ejecución.

Estas disposiciones, juntamente con el establecimiento de un mandato claro y los límites al financiamiento del fisco son todos elementos que contribuyen a avanzar hacia un mayor grado de independencia en las tres dimensiones señaladas. No obstante, la falta de independencia plena para tomar decisiones presupuestarias es una tarea pendiente, cuya pertinencia debe evaluarse teniendo en cuenta el vínculo entre la banca matriz y el Poder Ejecutivo.

El logro de la independencia del BCP no siempre debe ser considerada como una etapa totalmente superada. En la región, algunos países que también emprendieron reformas legales para otorgarle independencia a sus bancos centrales han sido revertidas posteriormente en alguna medida (Carrière-Swallow et. al, 2016). En los últimos años, con la crisis financiera internacional y la crisis económica derivada de la pandemia de covid-19, se reavivó el debate sobre los límites a la independencia del banco central.

Al respecto, la pandemia del covid-19 ha significado un desafío importante para la política pública. En el marco de las medidas de emergencia nacional, el BCP otorgó un significativo anticipo de recursos a la Tesorería dentro del marco legal señalado, lo cual fue retornado con préstamos tomados por el Ministerio de Hacienda en el mercado internacional.

En contextos de crisis económicas y cuentas fiscales debilitadas, preservar la independencia puede resultar desafiante, teniendo en cuenta que, en este tipo de escenarios, los ingresos fiscales se reducen y las necesidades de apoyo a la economía se incrementan, abriendo el camino a propuestas que representan una amenaza a la institucionalidad alcanzada y, por lo tanto, a la mantención de la estabilidad monetaria. En ese sentido, la sostenibilidad de las finanzas públicas es uno de los principales factores que se debe preservar para minimizar los riesgos a la independencia del banco central. Como notan Esquivel et. al (2020), en el estudio sobre la historia monetaria y fiscal América Latina, en la región persisten países cuyos resultados macroeconómicos son decepcionantes, derivados, entre otros factores, del deterioro de las cuentas fiscales y su monetización. Existe evidencia empírica suficiente que sugiere una relación negativa entre independencia y financiamiento monetario de los déficits fiscales. El financiamiento monetario es políticamente más fácil en comparación con aumentar los impuestos para financiar los déficits y, por lo tanto, los déficits más grandes se vuelven políticamente más atractivos cuando el banco central es menos independiente.

Un mayor grado de independencia implica también avanzar hacia una mayor transparencia. De hecho, es así, puesto que la Carta Orgánica del BCP estableció la obligatoriedad de que el Directorio debe rendir cuentas anualmente al Poder Ejecutivo y al Congreso Nacional sobre la ejecución de las políticas a su cargo, y elaborar informes que éstos le requieran.

## **f. Apoyar el desarrollo financiero**

En un entorno de estabilidad macroeconómica y solidez del marco institucional, un sistema bancario profundo y desarrollado, cumple un papel primordial en el mecanismo de transmisión de la política monetaria. Así, un anuncio de cambio en la tasa de política monetaria TPM no solo afecta a las tasas de interés y al crédito, sino también en la evolución de las expectativas y eventualmente el precio de los activos en el mercado financiero y de valores.

Al respecto, algunos autores<sup>11</sup> han demostrado que el traspaso de la TPM es condicional a las características del mercado bancario. Asimismo, han demostrado que, en el corto plazo y con un alto grado de heterogeneidad, la TPM se traspasa de forma parcial y gradual a las tasas de interés activas. En el largo plazo, este traspaso se incrementa y depende de varios factores tales como el grado de competencia en la industria bancaria y características propias de los bancos.

Como se ha mostrado previamente, en Paraguay hay evidencia que sugiere la existencia de un traspaso relevante de los cambios de la TPM a las tasas de mercado, aunque el mismo no es completo, especialmente en el caso de las tasas de interés pasivas. Entre otros factores, un mayor desarrollo del sistema financiero en Paraguay podría contribuir a una mejora en la transmisión de los cambios en la política monetaria.

El desarrollo financiero es importante principalmente para profundizar el financiamiento de la inversión y el desarrollo de la economía. Desde la perspectiva de la política monetaria, el desarrollo financiero, los nuevos instrumentos financieros, así como también los nuevos participantes en el mercado, son todos relevantes puesto que mejora el mecanismo de transmisión de la política monetaria hacia las otras tasas de interés<sup>12</sup>.

En Paraguay han existido importantes avances en el ámbito financiero, gracias a las mejores condiciones macroeconómicas y el fortalecimiento de la regulación y supervisión financiera, aunque todavía persiste un margen importante de mejora. En particular, una medida de profundidad en las instituciones financieras está dada por la ratio crédito bancario al sector privado sobre el PIB, el cual en nuestro país se ha duplicado en los últimos 20 años hasta representar el 49.7% en 2020; en la región, el promedio es de aproximadamente 70%. Por el lado de los mercados financieros, un indicador de profundidad es la capitalización bursátil con relación al PIB que también se ha incrementado, pasando de 1% del PIB en el año 2000 a 3,7% del PIB en 2020; en la región, el promedio es superior a 45% del PIB. De manera similar, el indicador de profundidad financiera del Fondo Monetario Internacional (FMI) indica que Paraguay ha mejorado la profundidad de las instituciones y mercados financieros, pero se mantiene por debajo de los países de la región y de los países desarrollados.

---

11 Luttini y Pedersen (2015). Martínez et al. (2021).

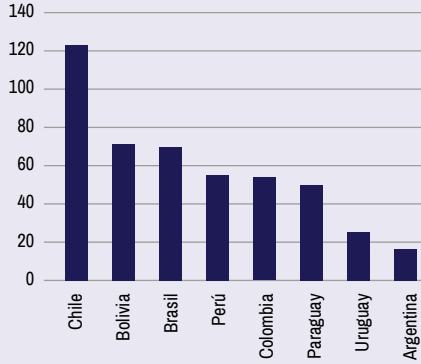
12 Visco, I. (2007). Financial deepening and the monetary policy transmission mechanism.



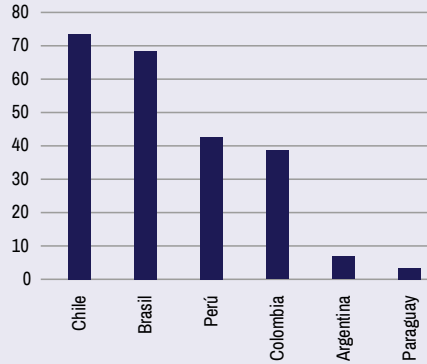
Gráfico 17

Indicadores de profundidad del sistema financiero.

a. Crédito Bancario al sector privado/PIB

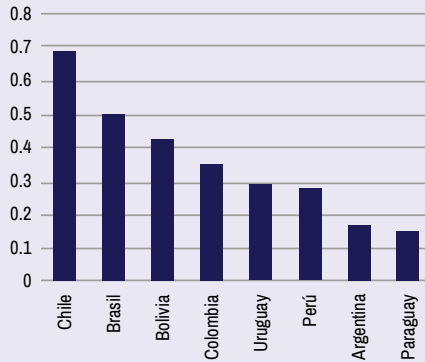


b. Capitalización/PIB



Fuente: Elaboración propia en base a World Bank. The Global Financial Development Database.  
Nota: Los datos corresponde al año 2020.

c. Índice de profundidad de instituciones financieras



Fuente: Elaboración propia en base a International Monetary Fund. Financial Development Index Database.  
Nota: Los datos corresponde al año 2019.

Algunos de los elementos claves en el proceso de profundización del sistema financiero pasan por la presencia de demandantes institucionales de títulos, así como el desarrollo del mercado de títulos públicos.

En cuanto a la presencia de inversores institucionales, sería muy pertinente avanzar con la reforma del sistema de pensiones y en particular con la creación de la Superintendencia de Pensiones, lo cual permitiría elevar la presencia y volumen de los demandantes institucionales de títulos del ámbito previsional.

Por su parte, con el desarrollo del mercado de títulos públicos, se puede fortalecer el mercado financiero al hacerlo más completo, eficiente, así como al diversificar mejor los

riesgos y a obtener financiamiento a tasas de interés más bajas<sup>13</sup>. Eventualmente, emisiones más frecuentes y en todo el rango de plazos de Títulos de Deuda Pública del Tesoro podría contribuir a la conformación de curvas de rendimiento dinámicas que reflejen mejor las condiciones del mercado, sirviendo así de referencia para las emisiones de valores del sector privado<sup>14</sup>. En Paraguay ha existido un mayor volumen de emisiones de títulos públicos en la última década, lo cual ha sumado a los avances de la infraestructura financiera y ha contribuido al desarrollo del mercado de deuda pública local. A pesar de esto, todavía queda camino por recorrer hacia un mercado de títulos públicos más líquido y dinámico.

En particular, el BCP emite sus propios títulos, LRM, como instrumento de esterilización o regulación monetaria, con plazos de colocación de 28, 56, 91, 182, 364 y 546 días. Las entidades financieras son los únicos participantes que pueden adquirir estos títulos en el mercado primario, en tanto que, en el mercado secundario pueden ser negociados entre residentes. Por otra parte, el Ministerio de Hacienda desde el año 2012 ha emitido Bonos del Tesoro Público (BTP) a través de la Bolsa de Valores, los cuales son colocados mediante subastas de títulos de mediano y largo plazo.

En el marco de la modernización y el desarrollo de la infraestructura de pagos del país, en noviembre de 2013, el BCP como ente regulador y supervisor del sistema financiero ha implementado los Sistemas de Pagos del Paraguay (SIPAP) permitiendo importantes progresos en la administración de cuentas en efectivo y de valores a través del funcionamiento de los sistemas de Liquidación Bruta en Tiempo Real (LBTR) y la Depositaria de Valores (Depo).

Adicionalmente, en enero del 2022, el BCP ha emitido reglamentaciones<sup>15</sup> que tienen como objetivo profundizar el mercado local de títulos públicos. De este modo, se incorporarán nuevos participantes, en este caso, las casas de bolsa, que al adherirse a la infraestructura del SIPAP dotarán de un mayor dinamismo al proceso de liquidación de las transferencias de efectivo y de valores.

---

13 Jeanneau, S., & Tovar, C. E. (2008). Los mercados de títulos locales y la política monetaria en América Latina: presentación e implicaciones.

14 Rossini, R., Montoro, C., & Luna, M. (2020). Desarrollo del mercado financiero y política monetaria: la experiencia peruana. *Revista Estudios Económicos*, (39), 9-20.

15 <https://www.bcp.gov.py/bcp-emite-reglamentaciones-que-tienen-como-objetivo-profundizar-el-mercado-local-de-valores-de-titulos-publicos-n1659>

## II. Consideraciones finales

El presente artículo ha documentado un amplio espectro de temas de la política y operación del BCP, de forma a dimensionar la complejidad y dar cuenta del notable avance institucional del marco monetario y financiero.

El avance institucional ha permitido ganar credibilidad a lo largo de la historia del BCP, lo cual ha resultado en una menor y menos volátil inflación, así como en un mecanismo de transmisión claro de la política monetaria y un sistema de pagos eficiente, entre otros.

Actualmente, el mercado monetario y cambiario funciona con un esquema claro y conocido por los operadores del mercado, con innovaciones recientes que brindan más opciones y previsibilidad, que contribuyen al desarrollo y ampliación de las actividades del sector productivo de bienes y servicios en general.

Seguir avanzado en el desarrollo de la economía nacional es el objetivo, para lo cual es importante seguir fortaleciendo la institucionalidad del BCP. Hay desafíos importantes que redundarían en una institución más fuerte, como el fortalecimiento de la independencia de políticas y operativa, mejorar la comunicación con el público y seguir propiciando el desarrollo financiero.

## Bibliografía

Alesina, A., & Summers, L. H. (1993). Central bank independence and macroeconomic performance: some comparative evidence. *Journal of Money, credit and Banking*, 25(2), 151-162.

Alonso, P. (2018). Formation and Evolution of Inflation Expectations in Paraguay. Joint Research Program XXII Meeting of the Central Bank Researchers Network. CEMLA.

Banco Central del Paraguay (2018). Recuadro I: Análisis del efecto traspaso del tipo de cambio a la inflación. Informe de Política Monetaria. Diciembre.

Barrail, Z. (2018). Foreign shocks and aggregate price fluctuations in a small commodity exporter economy. Documentos de Trabajo. Banco Central del Paraguay.

Barro, R., & Gordon D. B. (1983). Rules, Discretion and Reputation in a Model of Monetary Policy. *Journal of Monetary Economics* 12(1): 101–21.

Bonati, L., Fracasso A., & Tamborini, R. (2022). What to expect from inflation expectations: theory, empirics and policy issues. *Monetary Dialogue Papers*. European Central Bank.

Calvo, G. A. (1983). Staggered prices in a utility-maximizing framework. *Journal of Monetary Economics*, 12(3), 383-398.

Carvallo, C. (2016). Coordinación macroeconómica: clave para una política monetaria efectiva. Paraguay: Más allá de la estabilidad macroeconómica. Asunción.

Carrière-Swallow, Y., Jafarov, E. & Yépez, J. (2018). La importancia de las palabras: Transparencia, comunicación y eficacia de la política monetaria en América Latina. Diálogo a fondo. Fondo Monetario Internacional.

Carrière, M. Y., Magud, M. N. E., & Werner, A. M. (2016). Central Banking in Latin America: The way forward. International Monetary Fund.

Christelis, D., Georgarakos, D., Jappelli, T., & Van Rooij, M. (2016). Trust in the Central Bank and Inflation Expectations. DNB Working Papers 537, Netherlands Central Bank, Amsterdam.

Coibion, O., & Gorodnichenko, Y. (2012). What Can Survey Forecasts tell us about information rigidities? *Journal of Political Economy*, 120(1), 116-159.

Colman, H. (2018). La inserción en los mercados internacionales y su efecto en el financiamiento. Sistema financiero paraguayo: Construyendo sobre sólidos fundamentos. Asunción.

Correa, D., Colman, H. y Tello, J. (2016). Coordinación de las políticas monetaria y fiscal. Paraguay: Más allá de la estabilidad macroeconómica. Asunción.

Corvalán, J. (2016). Una década de estabilidad. Paraguay: Más allá de la estabilidad macroeconómica. Asunción.

Cukierman, A. (2008), Central Bank Independence and Monetary Policymaking Institutions – Past, Present and Future. *European Journal of Political Economy* 24(4): 722-36.

Esquivel, C., Kehoe, T. J., & Nicolini, J. P. (2020), Lessons from the Monetary and Fiscal History of Latin America. Federal Reserve Bank of Minneapolis.

Friedman, M. (1968). The Role of Monetary Policy. *American Economic Review*.

Galati, G., Heemeijer, P., & Moessner, R. (2011). How Do Inflation Expectations Form? New Insights from a High-Frequency Survey.

Garriga, A. C., & Rodriguez, C. M. (2020). More effective than we thought: Central

bank independence and inflation in developing countries. *Economic Modelling*, 85, 87-105.

Garriga, A. C. (2016). Central bank independence in the world: A new data set. *International Interactions*, 42(5), 849-868.

Ha, J., Kose, M. A., & Ohnsorge, F. (Eds.). (2019). *Inflation in emerging and developing economies: Evolution, drivers, and policies*. World Bank Publications.

Jácome, L. I., & Vázquez, F. (2005). Any link between legal central bank independence and inflation? Evidence from Latin America and the Caribbean. *International Monetary Fund*.

Jeanneau, S., & Tovar, C. E. (2008). *Los mercados de títulos locales y la política monetaria en América Latina: presentación e implicaciones*. BIS papers, (36).

Kose, M.; Matsouka, H.; Panizza, Ugo. & Vorisek, D. (2019). *Inflation expectations: review and evidence*. Policy Research Working Paper. World Bank.

Kydland, F. E., & Prescott, E. C. (1977). Rules rather than discretion: The inconsistency of optimal plans. *Journal of Political Economy*, 85(3), 473-491.

Luttini, E., & Pedersen, M. (2015). Bank's Price Setting and Lending Maturity: Evidence from an Inflation-Targeting Economy, (762). *Central Bank of Chile*.

Martínez, J.F., Oda, D. & Marivil G. (2021). *Pass-through from monetary policy to bank interest rates: A-symmetry analysis*. *Intermediación Financiera y Banca Central en Chile*. Central Bank of Chile.

Malmendier, U., & Nagel, S. (2016). Learning from inflation experiences. *The Quarterly Journal of Economics*, 131(1), 53-87.

Mankiw, N. G., & Reis, R. (2002). Sticky information versus sticky prices: a proposal to replace the New Keynesian Phillips curve. *The Quarterly Journal of Economics*, 117(4), 1295-1328.

Neuenkirch, M. (2013). Monetary policy transmission in vector autoregressions: A new approach using central bank communication. *Journal of Banking & Finance*, 37(11), 4278-4285.

Neumeyer A. (2021). Comments on “The Monetary and Fiscal History of Paraguay 1960-2017” by Javier Charotti, Carlos Fernández Valdovinos, and Felipe Gonzalez Soley in *Monetary and Fiscal History of Latin America*. Paper, Project.

Charotti, C. J., Fernández-Valdovinos, C., & Gonzalez Soley, F. (2019). *The monetary and fiscal history of Paraguay, 1960–2017*. University of Chicago, Becker Friedman Institute for Economics Working Paper.

Phelps, E. S. (1967). Phillips curves, expectations of inflation and optimal unemployment over time. *Economica*, 254-281.

Powell, T., & Wessel, D. (2020). What are inflation expectations? Why do they matter?. *Brookings Blog*, 30.

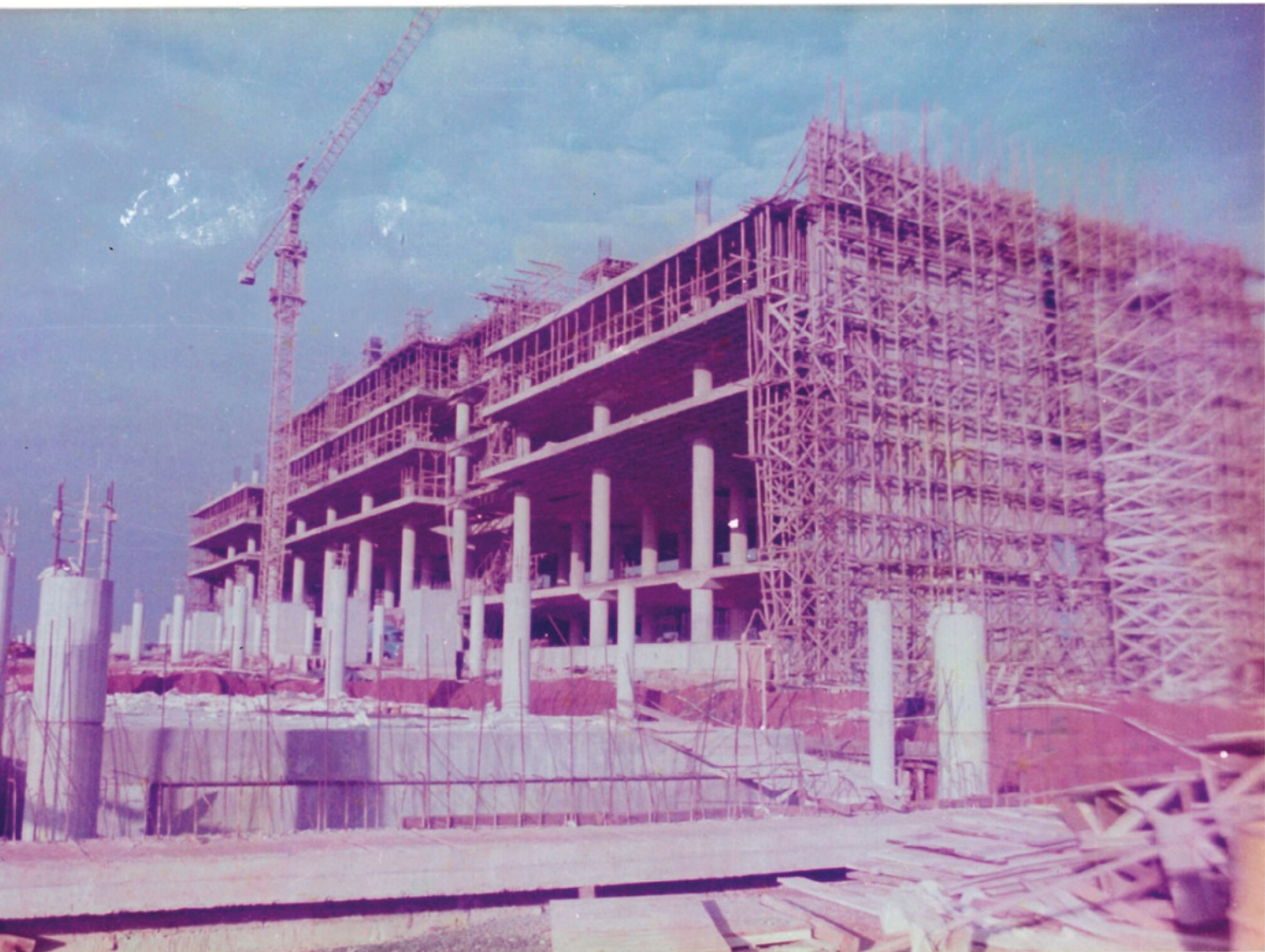


# Nuevos desafíos para la sostenibilidad fiscal y la estabilidad monetaria

---

*Iván Haas*





Construcción del complejo edilicio BCP, en proceso.

---

# Nuevos desafíos para la sostenibilidad fiscal y la estabilidad monetaria

*Iván Haas*

---

## I. Introducción

La crisis económica y social que el mundo enfrentó desde el 2020 a causa de la pandemia del coronavirus es un episodio sin precedentes. Las medidas de salud pública y de restricción a la movilidad que establecieron la mayoría de los gobiernos para evitar la propagación del virus provocaron reducciones simultáneas en la producción y en la demanda de bienes y servicios.

En el 2020, la economía mundial se contrajo un 3,1%, conforme a los cálculos del FMI, donde las economías avanzadas registraron la mayor contracción, en torno a un 4,5%. En tanto, las economías emergentes registraron una caída de 2,1%. No obstante, la región de América Latina y el Caribe fue una de las más golpeadas con una caída de la producción de 6,9%. Los sectores más afectados fueron el comercio, la hotelería, el turismo, las actividades culturales y los transportes.

La alta informalidad de la región y la estructura productiva propiciaron una fuerte contracción del empleo y la producción. La Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL)<sup>1</sup> estimó que un 34,2% del empleo formal y un 24,6% del PIB de la región corresponden a los sectores más afectados por la crisis sanitaria.

Según los cálculos de la Organización Internacional del Trabajo (OIT)<sup>2</sup>, en el 2020 se perdió el 8,8% del total de horas de trabajo a nivel mundial, esto equivale a las horas trabajadas en un año por 255 millones de trabajadores a tiempo completo. Este indicador incluye las horas de trabajo perdidas a consecuencia de la reducción de jornadas laborales de quienes conservaron su puesto y de quienes perdieron su empleo.

---

1 CEPAL (2020).

2 OIT (2021).

En comparación al 2019, el empleo total se redujo en 114 millones de trabajadores ya fuese porque estos se quedaron desempleados o porque abandonaron la fuerza de trabajo. Si no hubiera habido pandemia, la OIT calcula que se habrían creado unos 30 millones de nuevos puestos de trabajo en 2020 en todo el mundo.

Ante esta coyuntura única, la mayoría de los gobiernos han diseñado y ejecutado políticas monetarias y fiscales de ayuda social y de transferencias de recursos que no se habían considerado en el pasado. Las medidas fiscales que se han tomado desde el 2020 incluyen transacciones de activos no financieros como aumentar el gasto, diferir los ingresos y acelerar el gasto en salud y otros sectores. También se incluyen las transacciones de adquisición neta de activos financieros y la generación neta de pasivos, que incluyen inyecciones de capital, compras de activos, préstamos, emisión de deuda, incluso a través de fondos extrapresupuestarios y pasivos contingentes como garantías de préstamos y depósitos y operaciones cuasi-fiscales (como actividades no comerciales de corporaciones públicas en nombre del gobierno).

Sin embargo, la magnitud de la respuesta fue muy diferente entre los países. Según el FMI<sup>3</sup>, las economías avanzadas incrementaron sus gastos adicionales e ingresos diferidos en 11,7% del PIB y sus gastos en capitalizaciones, préstamos y garantías en 11,4% del PIB. Por su parte, los paquetes fiscales de las economías emergentes fueron en promedio 5,6% y 4,4% del PIB, respectivamente. Mientras que los países en desarrollo de bajos ingresos solo pudieron aplicar medidas en promedio del 3,2% del PIB (0,85% del PIB en capitalizaciones, préstamos y garantías).

Los bancos centrales, ante la pandemia, desplegaron una variedad de herramientas convencionales y no convencionales para relajar la política monetaria, aumentar la liquidez en los mercados financieros y mantener el flujo de crédito. A fin de atenuar la presión en los mercados locales de bonos y de divisas, los bancos centrales de muchas economías emergentes recurrieron a intervenciones cambiarias y, por primera vez, a programas de compras de activos. También se realizaron operaciones de refinanciación a más largo plazo para respaldar los préstamos bancarios a empresas y hogares.

El aumento del gasto público para hacer frente a la crisis económica y social sumado a la disminución de los ingresos fiscales como consecuencia del menor crecimiento se tradujo en aumentos significativos de los déficits fiscales y de los niveles de endeudamiento tanto a nivel global como en la región. Conforme a los datos de la CEPAL<sup>4</sup>, América Latina y el Caribe es una de las regiones más endeudadas y presenta el mayor servicio de la deuda externa en relación con las exportaciones de bienes y servicios, que se sitúa en el 59%.

---

3 FMI (2021).

4 CEPAL (2021).

Si bien la mayoría de las economías se han recuperado tras la pandemia, la recuperación se ha dado a distintos ritmos y, dado los aumentos de la deuda pública que reducen el espacio fiscal para hacer frente a futuros shocks, el desafío para los gobiernos es impulsar una política fiscal que favorezca el desarrollo sostenible y la inversión pública en la región a pesar del actual escenario de incremento de la inflación. Se debe precisar que la política fiscal desempeña un rol clave en la estabilización del ciclo económico, la redistribución del ingreso, la provisión de bienes y servicios públicos, y el impulso de la inversión pública como catalizadora del crecimiento económico.

A fines del 2021 e inicios del 2022, el resurgimiento de la pandemia con la variante Ómicron ha aumentado la incertidumbre en torno a las perspectivas económicas mundiales. Esto ocurre en una coyuntura en que varios países presentan tasas de inflación superiores a sus respectivas metas de política monetaria. Ahora bien, dado que de la recuperación económica y las presiones inflacionarias subyacentes varían en cada economía, las respuestas al aumento en el nivel de precios deben ajustarse en función de las circunstancias particulares.

A continuación, este documento presenta una revisión de los shocks externos e internos que afectaron a la economía paraguaya a partir del 2019. Seguidamente se realiza una evaluación de la respuesta coordinada de las políticas económicas de las autoridades fiscal y monetaria, un análisis de la independencia de las autoridades económicas y de la combinación esperada de políticas. Más adelante se realiza una evaluación empírica de la coordinación de las políticas económicas.

Posteriormente, dadas las características de la actual coyuntura económica, se analiza la nueva ruta para la política fiscal y su consistencia con los objetivos de la política monetaria para finalizar con las conclusiones y recomendaciones.

## **II. Efectos de la Sequía y el covid-19 en la Economía Paraguaya**

Durante el año 2019, la economía paraguaya enfrentó diversos *shocks* internos y externos que se vieron reflejados en la actividad económica. Por un lado, se presentaron *shocks* de oferta asociados a eventos climáticos adversos como periodos de sequías e inundaciones que impactaron negativamente en la agricultura y la generación de energía eléctrica, sectores que registraron caídas del 4,4% y 11,5% respectivamente. Por otro lado, los *shocks* externos, como la caída en los precios de los *commodities* y una economía regional débil, agravaron los efectos adversos del clima. Con esto, el crecimiento económico del 2019 fue ligeramente negativo, en torno a 0,4%.

Ante estos sucesos, el Gobierno Nacional impulsó medidas anticíclicas coordinadas para la reactivación de la actividad económica a través de las “Acciones Inmediatas para Fortalecer la Inversión, el Empleo y la Ayuda Social”. Las mismas resultaron en una inyección importante de recursos, USD 1.543,5

millones, para acelerar la inversión a través de las obras públicas, apoyo a la producción, comercio, empleo y asistencia social.

Asimismo, se establecieron medidas de racionalización del gasto público, con el fin de utilizar de manera más eficiente los fondos públicos disponibles en el Presupuesto General de la Nación y cumplir con las metas establecidas en el plan de reactivación económica. Entre otras acciones, el Comité de Política Monetaria, impulsó la reducción de la tasa de política monetaria del 5,25% al 4% anual, para estimular el crédito en la economía y de esta manera el consumo.

En el 2019, la Administración Central cerró con un déficit fiscal del 2,8% del PIB, superando el límite de 1,5% del PIB establecido en la Ley de Responsabilidad Fiscal (LRF). Dada la situación económica adversa, el Poder Ejecutivo solicitó al Congreso Nacional la autorización establecida en el Artículo N° 11 de la LRF para el año fiscal 2019, que establece que el déficit fiscal podría alcanzar un máximo del 3% del PIB.

A pesar del débil crecimiento y menores ingresos tributarios se logró mantener una sólida posición macroeconómica. La deuda pública se mantuvo en niveles sostenibles en torno a 19,7% del PIB, la inflación estable igual a 2,8%, y un déficit fiscal explicado netamente por el nivel de inversión pública, el cual ascendió a 2,9% del PIB.

El año 2020 comenzó con buenas perspectivas económicas hasta que fue interrumpido por la pandemia del covid-19. En el mes de marzo se establecieron medidas de contingencia que involucraron en una primera etapa una cuarentena total, lo que implicó la suspensión total de actividades. Estas medidas tuvieron los efectos esperados en cuanto a contención del virus, pero impactaron fuertemente en la actividad económica generando contracciones de la oferta y la demanda de bienes y servicios que se sumaron a una economía regional debilitada.

El escenario descrito puso a prueba la fortaleza macroeconómica del país construida en los últimos años, exigiendo la aplicación de medidas audaces para contener los efectos de la pandemia y sus consecuencias económicas y sociales. Las medidas fueron implementadas de manera oportuna lo cual permitió que la reducción de la actividad económica fuera -0,8% en el 2020, una de las más bajas en América Latina.

Esta leve caída se registró debido a que Paraguay logró implementar un paquete importante de apoyo fiscal para atender la crisis sanitaria, que representó cerca de 5,5% del PIB. Paralelamente, esto afectó a las cuentas fiscales en el contexto de menor crecimiento económico, menores ingresos tributarios, mayores gastos destinados al sector salud para hacer frente a la pandemia y el impulso a las inversiones públicas, con lo cual el 2020 cerró con un déficit fiscal del 6,1% del PIB.

El año 2021 presentó cierta incertidumbre en cuanto a la evolución de la pandemia, pero con señales positivas de recuperación económica, tal es así que la economía paraguaya habría crecido en torno al 5%, según la estimación actualizada por el Banco Central del Paraguay (BCP).

Una vez que se atenuaron las medidas de aislamiento social, el mayor consumo y las restricciones por el lado de la oferta (principalmente logísticas) generaron presiones inflacionarias en el 2021. Además, los precios de las materias primas y el petróleo siguieron una tendencia al alza, explicada por el incremento en la producción manufacturera y la mejora en las perspectivas económicas de las economías avanzadas.

Así también, se presentaron limitaciones de oferta en un entorno de alta demanda, la dificultad para adquirir ciertas materias primas, insumos y bienes intermedios ha generado retrasos importantes en las cadenas de producción. Los costos logísticos han aumentado considerablemente y los costos del transporte marítimo se mantuvieron elevados ante la fuerte demanda por estos servicios, explicado por la capacidad restringida de las empresas navieras y las interrupciones en el funcionamiento de algunos puertos de China.

Los precios de los alimentos en el mundo aumentaron considerablemente en los últimos meses del 2021, lo cual ha planteado un gran desafío para los países de bajos ingresos donde la canasta de alimentos representa una proporción importante del gasto de consumo. En Paraguay, la inflación acumulada al cierre del 2021 llegó al 6,8%, superando el rango superior de la meta de inflación y se espera que estas presiones inflacionarias se mantengan en el corto plazo.

En línea con el perfil acomodaticio de la política monetaria y considerando posibles efectos de segunda ronda derivados de choques externos, el Comité de Política Monetaria decidió incrementar en forma sucesiva la tasa de política monetaria hasta llegar al 5,50% anual en su reunión de enero del 2022, continuando con el proceso de normalización de la política monetaria.

### **III. Respuesta Coordinada de Políticas Económicas del Banco Central del Paraguay y del Ministerio de Hacienda**

#### **1. Coordinación de Políticas Fiscal y Monetaria 2019-2021**

Ante una coyuntura económica marcada por la sequía con sus efectos negativos en el sector agrícola y en la producción de energía y en los demás sectores vinculados, en el 2019 las autoridades económicas desplegaron una serie de medidas de políticas fiscal y monetaria.

Por un lado, el Ministerio de Hacienda (MH) concentró su respuesta en tres ejes. El primer eje corresponde a la aceleración de las inversiones de alto impacto a través de la ejecución de obras de infraestructura pública, inversiones sociales, apoyo de acceso a la vivienda, entre otras medidas. El segundo eje contempló



la ayuda y protección social a través de la entrega de bonos, viviendas para los sectores más vulnerables y renovación de créditos, etc. En el tercer eje de apoyo a la producción y el comercio se destacó la reducción de aranceles a la importación, los programas de empleos y la habilitación de tiendas libres de impuestos en las fronteras. Una lista más detallada de las medidas adoptadas para afrontar la crisis se describe en el Anexo.

Estas medidas son claramente complementarias con la política monetaria, cambiaria y crediticia adoptada por el BCP a través de la reducción de la tasa de política monetaria en 25 puntos básicos en cinco oportunidades durante el 2019 desde 5,25% en enero hasta 4,00% en septiembre. Esto tenía como objetivo estimular la demanda interna reduciendo el costo del consumo y del financiamiento de la inversión privada. A esto se suma la inyección de dinero con nuevos créditos y la adopción de medidas transitorias para refinanciar créditos productivos de los sectores afectados<sup>5</sup>.

En el 2020, ante el inicio de la crisis sanitaria, económica y social del covid-19, nuevamente el trabajo coordinado de las autoridades fiscales y monetarias permitieron promulgar la Ley 6.524 que Declara Estado de Emergencia que incluyen medidas para aliviar la situación financiera de las empresas y familias, apoyo para los trabajadores formales e informales, subsidios en los servicios básicos, viviendas, protección social, expansión de la capacidad de respuesta del sistema de salud pública, funcionamiento del Estado, aceleración en la ejecución de obras públicas, entre otras medidas. El paquete total fiscal alcanzó el 5,5% del PIB, donde el 4,7% corresponde a un gasto fiscal directo y 0,7% a créditos y garantías.

Por su parte, el BCP acompañó estas medidas con la reducción de la tasa de política monetaria en 325 puntos básicos desde 4,0% en febrero del 2020 hasta 0,75% en junio de ese mismo año. También establecieron la liberación del encaje legal para nuevos créditos, renovación, refinanciación o reestructuración, compra de títulos públicos y privados, entre otras medidas de liquidez para estabilizar los mercados en moneda doméstica y extranjera. El listado detallado de las medidas de política económica se encuentra en el anexo 2.

En este contexto de recuperación y dado que tanto en el 2019 y el 2020 se utilizaron la cláusula de escape de la LRF para sobrepasar el límite del déficit fiscal del 1,5% de PIB, y con el fin de no arriesgar el proceso de recuperación económica, el MH implementó el Plan de Convergencia Fiscal. Este plan incluye medidas que permiten mejorar los ingresos tributarios con la implementación gradual de la Ley N° 6.380/19 de “Modernización y Simplificación del Sistema Tributario Nacional”. También contempla la racionalización del gasto público, a través de la limitación de aumentos salariales y gastos innecesarios, manteniendo sólo los gastos prioritarios y misionales, lo cual implica la contención del gasto corriente primario (0% de crecimiento real) y el retorno gradual de la inversión

---

5 El listado de las medidas se encuentran en el anexo 1.



pública a niveles históricos en torno al 2% del PIB. Este plan comprende el retorno gradual al límite del 1,5% de déficit de la LRF en el 2024.

No obstante, los efectos económicos y sociales de la crisis sanitaria se extendieron en el 2021, donde la mayor cantidad de casos y muertes por la enfermedad se vieron entre mayo y junio saturando los sistemas de salud. En este contexto, el MH, a través de la Ley N° 6.809/21 de Consolidación Económica y Contención Social, la Ley N° 6.720/21 que otorga Subsidios a Trabajadores y Comerciantes de Frontera, la Ley N° 6.725/21 que crea el Fondo Nacional para la cobertura de gastos en Unidades de Cuidados Intensivos de personas con covid-19 en los sectores públicos, privados y previsionales y la adquisición de medicamentos esenciales para el tratamiento de todos los pacientes de covid-19 y la Ley N° 6.742/2021 de “Gasto Cero” que crea el Fondo Nacional de cobertura a pacientes hospitalizados con covid – 19, movilizó los recursos necesarios para afrontar los crecientes desafíos presentados durante la pandemia. El paquete fiscal desplegado en el 2021 totalizó el 1,1% del PIB<sup>6</sup>.

En este periodo, el BCP inició el proceso de normalización de la política monetaria con el aumento de su tasa de política en julio del 2021 en 25 puntos básicos desde 0,75%. En la reunión de enero del 2022, el BCP elevó la TPM hasta 5,50% con un aumento total de 475 puntos básicos en seis meses. Esto permitiría ir retirando paulatinamente el estímulo monetario introducido durante el 2020 necesario para enfrentar la crisis del covid-19.

## 2. Independencia de las Autoridades Económicas

Los vínculos entre MH y BCP se encuentran legalmente establecidas en la ley Orgánica del Banco Central y en las normas que regulan el Equipo Económico Nacional. De acuerdo a la ley Orgánica del BCP, ésta institución posee autarquía administrativa y patrimonial y autonomía normativa dentro de los límites de la Constitución y otras leyes. Sin embargo, en la misma ley se permite al BCP actuar como asesor del gobierno siendo el intermediario de esta labor el MH. Además, permite al BCP financiar en el corto plazo, menor a un año, las necesidades temporales del fisco, en este sentido, el banco puede entregar préstamos por un monto no superior al 10% de los ingresos tributarios presupuestados<sup>7</sup>.

Entre las funciones y estructura orgánica del MH, figura la coordinación con el BCP y demás entidades del área económica para la formulación de la política económica<sup>8</sup>. En este marco, el Decreto vigente 209/2013 determinó las funciones y los integrantes del Equipo Económico Nacional (EEN), entre los que se encuentran el Banco Central, los ministerios de Industria y Comercio, Agricultura y Ganadería, Obras Públicas, Relaciones Exteriores y el Ministerio de Hacienda.

6 El detalle de las medidas están listadas en el anexo 3.

7 Artículo 58 de la Ley 489 Orgánica del Banco Central de Paraguay.

8 Ley 209/1992 y su modificación y ampliación por la Ley 4.394/2011.

El ministro de Hacienda es el Jefe del Equipo Económico es quien tiene entre otras funciones convocar a los demás integrantes para solicitar su consejo y asesoría en temas de política económica, que incluye entre otros los programas de inversión pública, y los asuntos tributarios y de aranceles.

Si bien en el papel no hay una independencia tácita entre ambas instituciones, las restricciones explícitas, no más del 10% de los ingresos presupuestados, del financiamiento de corto plazo del gasto público y las reuniones formales del EEN pueden ser vistas como un arreglo institucional para la coordinación de las políticas fiscal y monetaria. El intercambio de necesidades, pronósticos y metas pueden fomentar interacciones estratégicas interesantes.

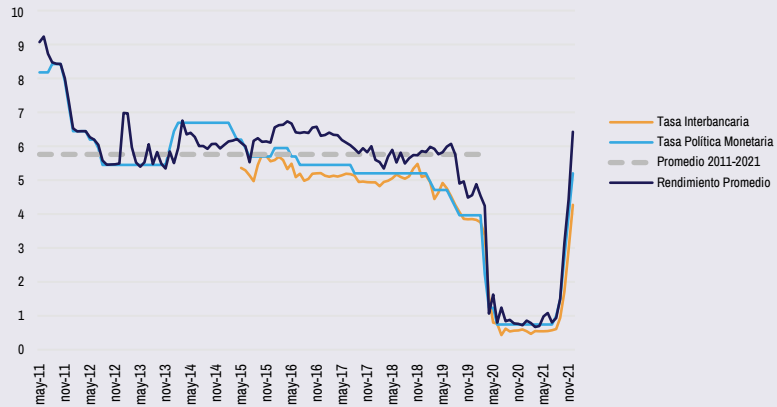
La autoridad monetaria interviene en el mercado de dinero a través del establecimiento de su tasa de política monetaria, la misma que influye en la tasa de interés del mercado interbancario. Desde 2011, el instrumento de política es la tasa mencionada y su objetivo es que la tasa de inflación se encuentre en un rango de valores que sea un reflejo de la estabilidad de precios dentro del horizonte de política. Aunque cabe mencionar que este esquema de política monetaria, en inglés denominada *inflation-targeting scheme*, estuvo siendo implementada en forma experimental desde 2004<sup>9</sup> Este marco depende principalmente de las expectativas de inflación, cuando éstas empiezan a modificarse, y se espera un aumento no temporal de los precios, la autoridad monetaria en sus reuniones periódicas de política monetaria puede decidir aumentar la tasa de interés y, de esta forma, encarecer el préstamo interbancario e influir en forma indirecta sobre el costo del financiamiento y desalentar cualquier exceso en la demanda por bienes o servicios. Sin embargo, el mecanismo también consiste en influir directamente en las expectativas de inflación de los agentes; si estos confían en el Banco Central, los cambios en los instrumentos de política monetaria tendrán el efecto esperado.

El gráfico 1 muestra la tasa de política monetaria establecida para el periodo mayo 2011 a diciembre 2021. Lo más destacable es la fuerte reducción de esta variable de política en el periodo comprendido entre abril 2020 y agosto 2021, que coincide con las primeras olas de la pandemia del covid-19 en Paraguay. Sin embargo, este instrumento empezó a retomar su valor promedio (5,9% en el periodo prepandemia) al registrarse un aumento importante de la tasa de inflación. Como se mencionó anteriormente, el aumento de la inflación fue generado por un desfase entre oferta y demanda agregada de bienes y servicios observado luego del relajamiento de las restricciones de movilidad social y del programa de vacunación masiva contra el covid-19.

---

9 Para conocer la historia de la política monetaria y el cambio del esquema de agregados monetarios al de meta de inflación, ver Charotti et al (2020).

Gráfico 1  
Tasa de Política Monetaria y Tasa de Interés Interbancaria



Tasa de política monetaria aprobada por el Comité de Política Monetaria.  
Rendimiento promedio ponderado de los instrumentos de regulación monetaria adquiridos por las instituciones financieras.

Fuente: Banco Central del Paraguay

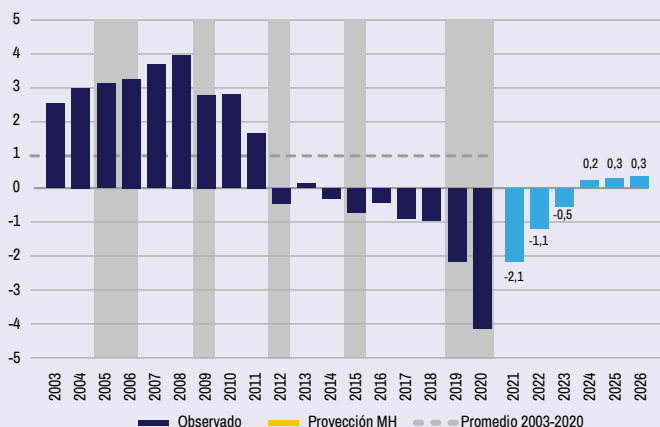
No obstante, estos cambios en la tasa de política monetaria también se observaron en otros periodos. Entre el segundo semestre de 2012 y todo el 2013, la variable de política monetaria se mantuvo por debajo de su promedio. La reducción de la tasa se repite en el segundo semestre de 2015 para retomar su valor promedio en el 2016. Un aspecto a destacar es que, a partir del 2016, la tasa de política toma un camino descendente en los siguientes 4 años.

La autoridad fiscal o el gobierno puede tener incentivos de carácter partidario y de naturaleza política que podrían animarles a generar un excesivo gasto público y/o un déficit mayor (aunque limitado por la LRF) que conllevaría a una acumulación importante de deuda pública. Dado que el pago de intereses por deuda corresponde a decisiones de anteriores gestiones y del contexto financiero internacional, como referencia de la postura de la política fiscal analizaremos el balance primario ajustado cíclicamente.

El gráfico 2 muestra el balance primario ajustado por el ciclo económico, el cual presenta un cambio sustancial a partir del 2012, al pasar de superávits a déficits casi en forma permanente, salvo los años 2013 y las proyecciones para el 2024, 2025 y 2026. El aumento del gasto debe ser tomado como una decisión de política fiscal expansiva dado que los ingresos considerados corresponden a los ingresos esperados si la actividad económica se ubicase en sus valores de largo plazo.

En el segundo periodo, donde predomina los déficits primarios, solo en los años 2013, 2016 y 2021 se puede observar una reducción del déficit primario, es decir, esto corresponde a una postura fiscal contractiva. Los periodos mencionados corresponden a una recuperación de la actividad económica agregada, es decir, son periodos donde el PIB se reencontró con su nivel de largo plazo. En síntesis, a partir del 2012, la política fiscal fue ligeramente contracíclica pero no debemos obviar el marcado sesgo deficitario en el resultado primario.

Gráfico 2  
Balance Primario Cíclicamente Ajustado.



Balance primario ajustado es igual a los ingresos estructurales menos el gasto primario. Los ingresos estructurales corresponden a aquellos asociados al PIB de tendencia o de largo plazo. Las regiones grises corresponden a periodos donde el PIB se ubicó por debajo de su nivel de largo plazo o de tendencia. Fuente: Ministerio de Hacienda del Paraguay

De acuerdo con el último Informe de Finanzas Públicas, el Ministerio de Hacienda proyecta una recuperación del superávit primario una vez que los efectos negativos de la pandemia se hayan disipado. De confirmarse la senda proyectada en los próximos años, la deuda pública podría ubicarse en torno al 40% del PIB, cifra que es considerada por los diversos análisis económicos como sostenible.

### 3. Combinación Esperada de Políticas

En un escenario de recesión económica producida por una reducción de la demanda agregada, la inflación tiende a reducirse y antes que se ubique por debajo del rango fijado por la política monetaria, el Banco Central podría reducir su tasa de política (postura expansiva), esto permitiría reducir el costo del financiamiento para estimular un aumento del crédito de consumo y de inversión en capital físico. El Ministerio de Hacienda también podría incrementar el gasto público en las áreas que crea conveniente y, de esta manera, lograr un estímulo a la demanda. El aumento del gasto público se puede visualizar en una reducción importante del balance primario ajustado.

Sin embargo, luego de terminar el periodo de recesión, ¿cuáles son los incentivos del Banco Central para retornar a los niveles históricamente normales de su tasa de política? Dada su independencia no debería haber ningún contratiempo para iniciar el proceso de retorno de su postura. Sin embargo, un aumento de la tasa de interés puede generar un encarecimiento en el financiamiento del fisco en el mercado interno y también puede alterar la cotización de la moneda local haciendo que el pago de intereses por deuda externa tenga un peso mayor en las finanzas públicas. La descoordinación de políticas puede ser perjudicial y podría llevar a una contracción excesiva del gasto público o, peor aún, a un déficit fiscal mayor al esperado.

En el 2020, en muchas economías desarrolladas se ha observado severas contracciones de la actividad económica producto de las cuarentenas y correspondientes caídas de las expectativas inflacionarias. En este complejo escenario, varios bancos centrales empezaron a comprar en el mercado secundario, activos financieros gubernamentales, haciendo que el financiamiento de los déficits fiscales se realice en forma indirecta.

En la Crisis Financiera Global (CFG) de 2008, varios bancos centrales adquirieron bonos privados y públicos de alta calificación como una manera de atenuar la crisis, darle liquidez al sistema financiero y facilitar el financiamiento de un mayor gasto público. Esta política fue denominada como Quantitative Easing (QE, siglas en inglés), y a diferencia de la antigua práctica de los bancos centrales de financiar el aumento del gasto del gobierno con nuevas emisiones de títulos; en el 2008 y en el 2020, los bancos centrales financiaron a los gobiernos, sin que esto signifique imprimir billetes, pero si aseguraron la reducción de costos de nuevas emisiones de bonos públicos y estimular la demanda agregada.

Estas operaciones de QE de la banca central hace que se abulte su balance, y en este contexto, la autoridad monetaria no tiene incentivos para elevar la tasa de interés, pues reduciría el valor de mercado de esos títulos, y con ello se desvirtúa su objetivo, el de llevar la inflación al interior del rango meta preestablecido. Finalmente, esto puede socavar la estabilidad económica.

En cualquier caso, si existe un conflicto de objetivos entre ambas autoridades el comportamiento dinámico de la deuda pública se verá afectada por esta interacción no cooperativa. Una aplicación empírica es que los países con bancos centrales más independientes deberían exhibir bajos déficits presupuestarios.

#### **4. Evaluación Empírica**

Para mostrar la coordinación de políticas en Paraguay analizaremos la respuesta del componente cíclico de la actividad económica y de la tasa de inflación frente a movimientos exógenos de los instrumentos de la política fiscal,

el superávit primario ajustado, y de la política monetaria, la tasa de política.<sup>10</sup> Esta evaluación será posible en el marco de la estimación de un sistema de vectores autorregresivos (VAR).<sup>11</sup> Las variables endógenas estarán contenidas en el vector  $y=[pib,\pi,i,sp]'$ , donde *pib* es el componente cíclico del PIB trimestral,  $\pi$  es la tasa de inflación, *i* es la tasa de política monetaria promedio del trimestre, y *sp* es el superávit primario de la administración central ajustado por el ciclo económico y expresado como porcentaje del PIB.<sup>12</sup>

Una manera de identificar el impacto de la política fiscal y monetaria es incorporando restricciones de identificación y de normalización a los movimientos inesperados de las variables endógenas analizadas. Estos movimientos inesperados son capturados por las innovaciones o errores del VAR, y son inesperados porque no forman parte de la estructura dinámica estimada de las variables endógenas. Las siguientes ecuaciones incorporan las restricciones de identificación y de normalización de las innovaciones del VAR  $\eta_{pib}$ ,  $\eta_{\pi}$ ,  $\eta_i$ , y  $\eta_{sp}$ .

$$\eta_{pib} = b_{1,pib} \varepsilon_{pib} \quad (1)$$

$$\eta_{\pi} = a_{2,pib} \eta_{pib} + b_{2,\pi} \varepsilon_{\pi} \quad (2)$$

$$\eta_i = a_{3,\pi} \eta_{\pi} + \varepsilon_i + b_{3,sp} \varepsilon_{sp} \quad (3)$$

$$\eta_{sp} = b_{4,i} \varepsilon_i + \varepsilon_{sp} \quad (4)$$

Para poder identificar los cuatro shocks estructurales o movimientos exógenos es necesario agregar restricciones. En primer lugar, se asume que las innovaciones de política no afectan en forma contemporánea a los movimientos inesperados de  $\pi$  y *pib*. Por este motivo, en las ecuaciones (1) y (2) no aparecen las innovaciones  $\eta_i$  y  $\eta_{sp}$ , pero si es factible el vínculo contemporáneo entre la inflación y el ciclo económico, de ahí que aparece  $\eta_{pib}$  en la ecuación (2).

Luego se asume que las innovaciones en la tasa de política monetaria, ver ecuación (3), depende de la inflación contemporánea pero también de las decisiones exógenas de política monetaria y política fiscal, si el último término tiene un efecto significativo y positivo, es decir  $b_{3,sp} > 0$ , entonces hubo coordinación entre ambas políticas, pues la decisión de una política fiscal contractiva implicó una política monetaria también contractiva.

10 Otra variable de interés en el análisis macroeconómico es la tasa de desempleo, sin embargo, la reducida disponibilidad de observaciones de esta variable impide que sea parte de la presente evaluación.

11 La elección de este método permite aislar las relaciones dinámicas entre las variables involucradas y luego estimar las funciones de respuesta de las políticas a partir de los movimientos inesperados de ese sistema dinámico. Por otro lado, el trabajo de Correa, Colman y Tello (2016) muestran la coordinación de política monetaria y fiscal en Paraguay al estimar directamente las funciones de respuesta de cada institución.

12 El componente cíclico del PIB corresponde a la diferencia entre la variable y su tendencia no lineal. Este último componente fue estimado utilizando el filtro Hodrick-Prescott. El superávit fiscal primario ajustado es la diferencia entre los ingresos estructurales menos los gastos sin considerar el pago de intereses. Los ingresos estructurales corresponden a los ingresos estimados cuando la economía agregada se ubica en su nivel de tendencia no lineal de largo plazo.

Finalmente, en el caso de las innovaciones de la política fiscal, ecuación (4), ésta también dependería de las decisiones exógenas de política monetaria y también de la fiscal, nuevamente, un efecto positivo de la política monetaria sobre la política fiscal,  $b_{(4,i)} > 0$ , implicaría que una política monetaria contractiva implica una política fiscal contractiva.

En resumen, la coordinación de la política monetaria y fiscal depende de dos parámetros en las ecuaciones (3) y (4). Si se cumple  $b_{3,sp} > 0$  y  $b_{4,i} > 0$ , se puede verificar una coordinación de políticas. En el caso de que alguno de ellos sea positivo y el otro no significativo, podríamos estar en un escenario de líder y seguidor en la determinación de las políticas. Por ejemplo, si  $b_{3,sp} = 0$  pero  $b_{4,i} > 0$  entonces la política monetaria, ecuación (3) sería independiente de la postura fiscal, pero la política fiscal, incorporada en la ecuación (4), estaría alineada a las decisiones de política monetaria.

Los datos de esta evaluación corresponden al periodo entre el primer trimestre 2007 y el tercer trimestre 2021. Los principales resultados de la estimación del VAR incluyendo las restricciones consideradas en las ecuaciones (1), (2), (3) y (4) están contenidas en la tabla 1. Los parámetros  $b_{3,sp}$  y  $b_{4,i}$  son estadísticamente positivos y muestran que la coordinación de política fiscal y monetaria fue constatada en el periodo analizado, es decir, ambos instrumentos de política reaccionaron en forma simultánea y en la misma dirección en el periodo evaluado. Se debe mencionar que este análisis no evalúa si la coordinación de políticas es para atenuar o exacerbar el ciclo económico, solo tiene como objetivo medir el grado de coordinación entre ambos instrumentos de política económica.

Tabla 1

Valores estimados de las restricciones de identificación

Parámetro	Valor Estimado	Error estándar	Intervalo de confianza 95%	
			Límite inferior	Límite Superior
$b_{1,piB}$	1,4771	0,1359	1,2043	1,7498
$a_{2,piB}$	0,3819	0,1351	0,1109	0,6529
$b_{2,\pi}$	1,5328	0,1411	1,2497	1,8158
$a_{3,\pi}$	0,1718	0,0624	0,0466	0,2969
$b_{3,sp}$	1,3133	0,0761	1,1605	1,466
$b_{4,i}$	2,2043	0,1182	1,9672	2,4414

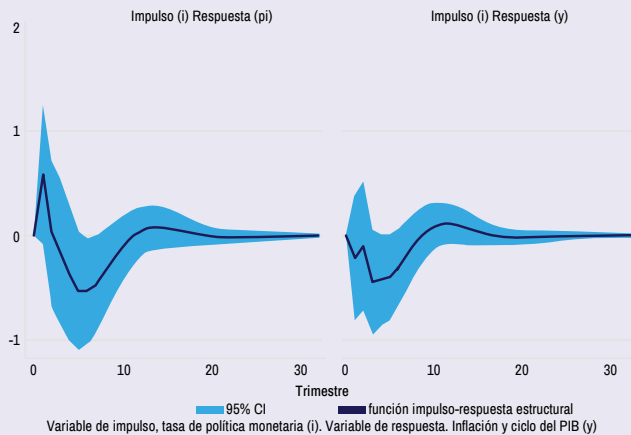
Nota: Los parámetros corresponden un sistema de vectores autorregresivos con 2 rezagos y con 3 variables exógenas, variable dummy que toma el valor 1 en el cuarto trimestre, variable dummy que toma el valor 1 en el periodo 2007 – 2014, periodo de ensayo de las metas de inflación, y la variable dummy que toma el valor 1 en el segundo trimestre de 2020 (efecto de la cuarentena por covid-19). Las restricciones de los parámetros de corto plazo fueron descritas en las ecuaciones (1), (2), (3) y (4). Fuente: Elaboración propia.

Dadas las restricciones de identificación que confirman la coordinación, procedemos a estimar los efectos dinámicos de las decisiones exógenas en la política monetaria y fiscal sobre las variables inflación ( $\pi$ ) y ciclo del PIB ( $y$ ). En el gráfico



3, se observa que una política monetaria restrictiva (aumento de la tasa de política) tiene un efecto negativo sobre la inflación en los trimestres quinto y sexto, sin embargo, el efecto sobre el ciclo del PIB es negativo también pero no significativo, a pesar de la presencia de coordinación con la política fiscal.

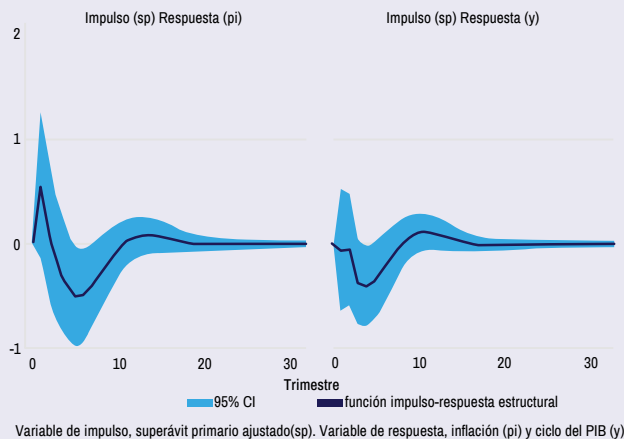
**Gráfico 3**  
*Efectos Dinámicos de la Política Monetaria*



Fuentes: Elaboración propia.

El gráfico 4 muestra la respuesta dinámica de la inflación y del ciclo económico ante la decisión de implementar una política fiscal contractiva, es decir, aumentar el superávit primario ajustado, o reducir el gasto de la administración central. El efecto sobre la inflación es significativo en los trimestres quinto y sexto, y el efecto sobre el ciclo económico del PIB es relevante en los trimestres cuarto y quinto. En ambos casos, se mantiene la coordinación de políticas.

**Gráfico 4**  
*Efectos Dinámicos de la Política Fiscal*



Fuente: Elaboración propia.

Las respuestas dinámicas estimadas muestran que la política monetaria y fiscal tendrían efecto sobre la tasa de inflación y el ciclo económico en el corto plazo, de acuerdo a lo esperado en el marco analítico neokeynésiano. Además, la evaluación empírica muestra que esto fue posible en un contexto de coordinación de políticas, donde la decisión de política monetaria habría estado acompañada de una postura similar de la política fiscal, y la decisión de política fiscal habría sido asistida por una postura similar de la política monetaria.

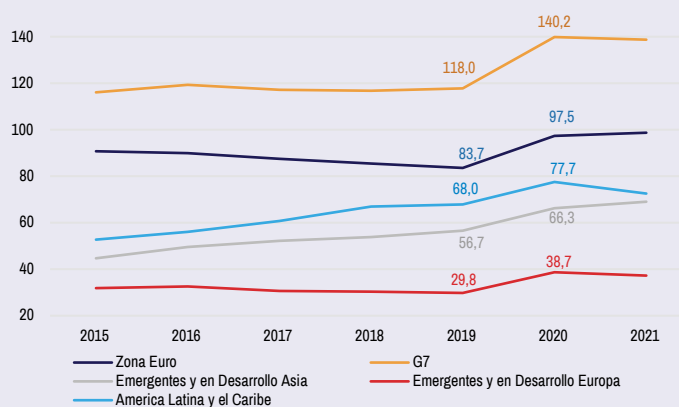
## IV. Nueva Ruta para la Política Fiscal y su Consistencia con los Objetivos de la Política Monetaria

### 1. Situación Actual del Endeudamiento, Tasas de Política Monetaria e Inflación

En el 2020, según los cálculos del FMI<sup>13</sup>, se produjo el mayor aumento de la deuda global en un año desde la Segunda Guerra Mundial. La crisis económica y financiera mundial sumado a la profunda recesión provocados por la crisis sanitaria a raíz del covid-19 hicieron que la deuda mundial, pública y privada, aumente a USD 226 billones, esto equivale a 28 puntos porcentuales, alcanzando el 256% del PIB. En el caso de la deuda pública, ésta se disparó a un nivel de 99% del PIB.

Gráfico 5

Deuda Bruta del Gobierno General por Regiones Económicas (% del PIB)



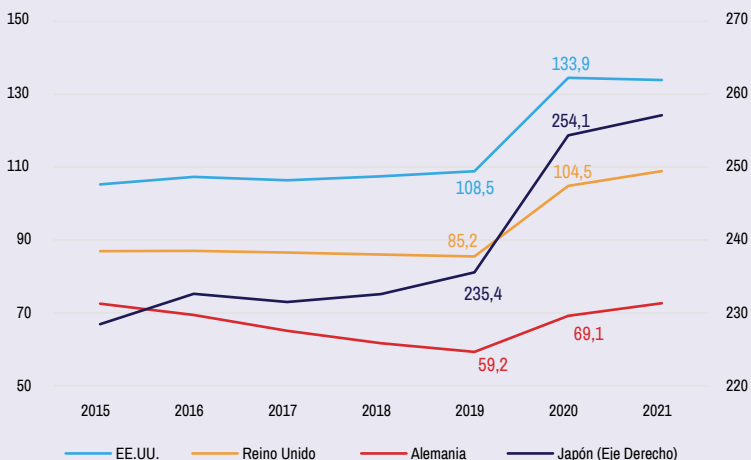
El G7 incluye los países de Canadá, Francia, Alemania, Italia, Japón, Reino Unido y Estados Unidos.  
Fuente: FMI, Perspectivas Económicas Mundiales, Octubre 2021.

13 FMI (2021c).

Los aumentos de la deuda fueron más importantes en las economías avanzadas, donde la deuda pública aumentó desde alrededor del 70% del PIB, en 2007, a 124% del PIB en 2020. Por su parte, la deuda privada creció a un ritmo más moderado, de 164% a 178% del PIB, en el mismo período.

Gráfico 6

**Deuda Bruta del Gobierno General en las Economías Avanzadas (% del PIB)**

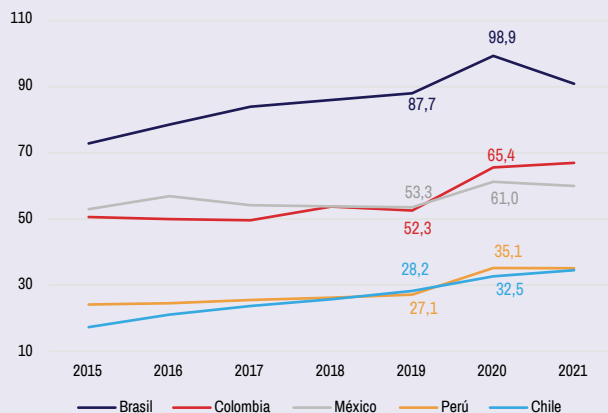


Fuente: FMI, Perspectivas de la Economía Mundial, Octubre 2021.

La deuda pública representa casi el 40% de la deuda mundial total, la mayor proporción desde mediados de los años sesenta. La acumulación de deuda pública desde 2007 obedece en gran medida a dos graves crisis económicas que los gobiernos han tenido que afrontar: primero la CFG y luego la pandemia del covid-19.

Gráfico 7

**Deuda Bruta del Gobierno General en países seleccionados de América Latina (% del PIB)**

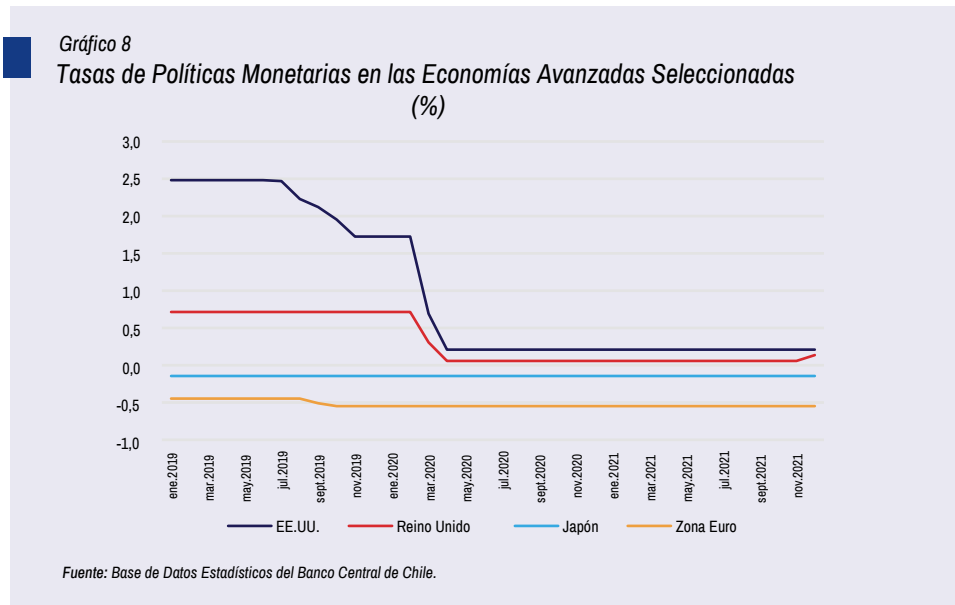


Fuente: FMI, Perspectivas de la Economía Mundial, Octubre 2021.

Sin embargo, la dinámica de la deuda varía notablemente de un país a otro. Las economías avanzadas y China representaron más del 90% de los USD 28 billones en que aumentó la deuda en 2020. Estos países acceden a fuentes de financiamiento con bajas tasas de interés, sus bancos centrales pueden adoptar medidas donde se incluyen importantes compras de deuda pública y cuentan con mercados financieros más desarrollados. Por otro lado, la mayoría de las economías en desarrollo se enfrentan a un acceso limitado a los fondos de financiamiento y a menudo con tasas de interés más altas.

A medida que la crisis del covid-19 se propagó muchos bancos centrales de economías avanzadas todavía luchaban por reestablecer la demanda agregada y hacer que la inflación retorne a sus valores históricos después de la CFG del 2008. El fuerte aumento de la volatilidad de los mercados, la velocidad y profundidad del deterioro económico, y la creciente incertidumbre sobre el impacto de la pandemia motivaron la reacción sin precedentes de los bancos centrales en términos de tamaño, velocidad y alcance<sup>14</sup>.

Las tasas de interés a corto plazo, que ya eran bajas en la mayoría de las economías avanzadas, se redujeron rápidamente en todo el mundo, llegando a casi cero e incluso negativas en las economías avanzadas (ver gráfico 8). Esto se pudo apreciar también en algunas economías de mercados emergentes (ver gráfico 9).



14 English, Forbes y Ubide (2021).

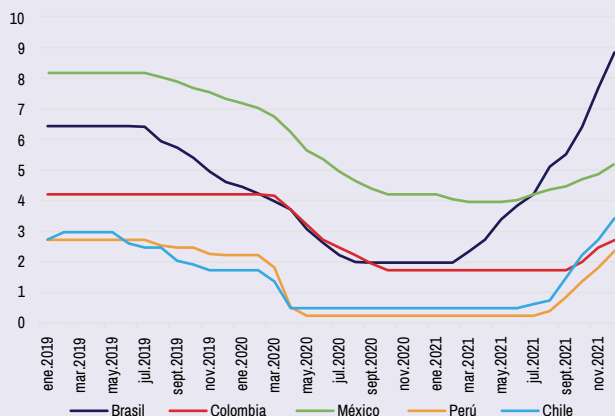
Si bien se esperaba que las políticas fiscal y de salud pública desempeñarían el papel principal en la lucha contra la pandemia y la recuperación, la política monetaria jugaría un papel fundamental en los mercados financieros, los flujos de capitales a los mercados emergentes y en la actividad económica.

Los bancos centrales rápidamente recurrieron a las medidas adoptadas durante la CFG. Fueron reutilizados instrumentos que se habían desarrollado previamente, y luego se ampliaron e introdujeron un conjunto completamente nuevo de programas para apoyar segmentos adicionales de la economía<sup>15</sup>.

Los niveles de incertidumbre aumentaron las dificultades en los ejercicios de predecir la tasa de crecimiento y la inflación. De hecho, en la primavera boreal de 2020, algunos bancos centrales decidieron no publicar sus pronósticos habituales.

Además, los mercados financieros reaccionaron brusca y violentamente al *shock*, con una “carrera por liquidez” provocando perturbaciones en los mercados financieros, incluido el mercado más líquido de todos, el mercado del Tesoro de los Estados Unidos. Estas distorsiones generaron preocupaciones de que los canales a través de los cuales funciona la política monetaria podrían no funcionar como se esperaba.

Gráfico 9  
Tasas de Políticas Monetarias en Economías Seleccionadas de América Latina (%)



Fuente: Base de Datos Estadísticos del Banco Central de Chile.

15 Cantu, Cavallino, de Fiore y Yetman (2021).

Por lo tanto, las autoridades monetarias actuaron rápida y agresivamente, desplegando una gama de herramientas en una estrategia multidimensional. Siguiendo el análisis utilizado en el libro “*Monetary Policy and Central Banking in the Covid Era*” del *Centre for Economic Policy Research*, estas herramientas se pueden dividir aproximadamente en cuatro categorías:

1. Recortes de tasas de interés y “*forward guidance*” para aliviar las tensiones en los mercados financieros para impulsar la demanda agregada y ayudar a la recuperación de las economías.
2. Compra de activos para hacer frente a las distorsiones en los mercados financieros clave y, más adelante, para proporcionar apoyo adicional a la demanda agregada (*Quantitative Easing*).
3. La provisión de liquidez y el apoyo crediticio (préstamos a empresas financieras, compras de valores corporativos, préstamos directos a empresas no financieras y programas del tipo “financiamiento para préstamos” para respaldar los préstamos bancarios), a menudo realizados en conjunto con los gobiernos para respaldar la provisión de crédito a las empresas para garantizar que las compañías viables puedan sobrevivir a la crisis y puedan aumentar la producción y apoyar el empleo una vez que la crisis disminuya.
4. Flexibilización regulatoria (como reducciones en los *countercyclical capital buffer*<sup>16</sup> y otras reducciones en los requisitos de liquidez) para garantizar que los bancos no amplifiquen la contracción del crédito para cumplir con los estándares regulatorios.

La pandemia generó un desequilibrio entre oferta y demanda de diversos bienes y servicios. Si las restricciones en la oferta (problemas logísticos que cortaron las cadenas de suministro, cierres no anticipados de puertos) durarán por un tiempo importante (2 años), entonces la creciente demanda, estimulada por una postura monetaria expansiva, bajas tasas de interés y mercados de valores distorsionados, seguirá presionando al alza de los precios, dado que el estímulo de la demanda no es acompañado al mismo ritmo que la oferta de bienes y servicios.

El shock de oferta y los problemas en las cadenas de suministros aún perduran a nivel mundial. Los precios de los fletes marítimos permanecen en valores elevados<sup>17</sup>. Esto ha llevado a que los precios de los commodities, principalmente de los productos energéticos y minerales se hayan incrementado, aumentando las presiones inflacionarias en la mayoría de las economías avanzadas y en desarrollo (ver gráfico 10).

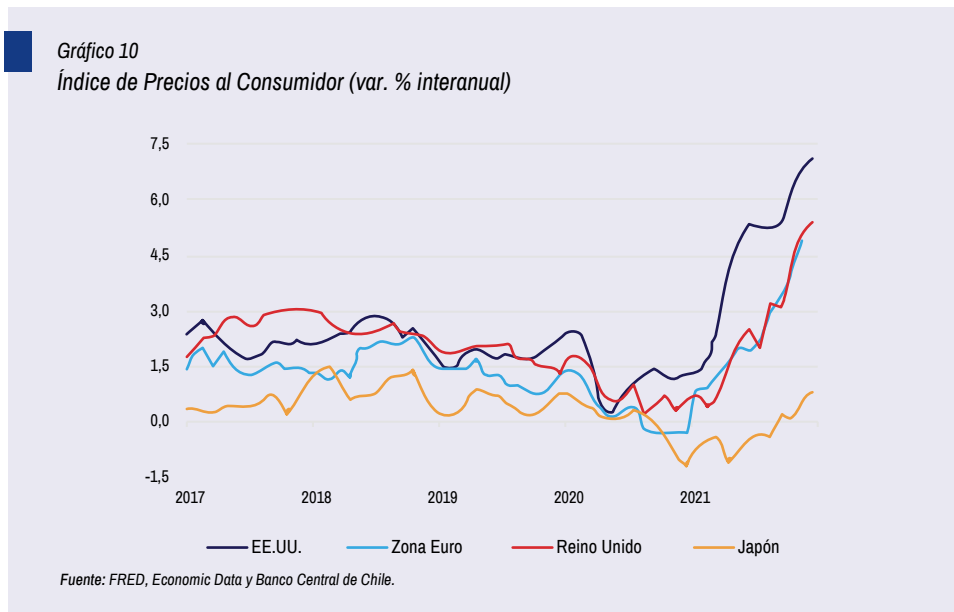
---

<sup>16</sup> Requerimientos de capital contracíclico.

<sup>17</sup> Según Bloomberg, el costo del traslado de contenedores de Hong Kong a Los Ángeles pasó de 1.480 dólares en marzo 2020 a 8.566 dólares en enero de 2022.

En un principio, la mayoría de los analistas y las autoridades monetarias estimaban que estas presiones serían transitorias, pero se espera que se mantengan durante el 2022 y parte del 2023. Dado el aumento reciente en la inflación tanto en economías avanzadas como en desarrollo, se espera que las tasas de política monetaria en las principales economías avanzadas empiecen a aumentar, como lo hizo en el Reino Unido en diciembre del 2021.

Del último comunicado de la Reserva Federal, dada la fuerza del mercado laboral con una drástica caída en la tasa de desempleo en la economía de Estados Unidos, se desprende que en marzo del 2022 se inicie el aumento de tasas. Esto se suma al anuncio previo de la aceleración en el recorte de las compras de activos.



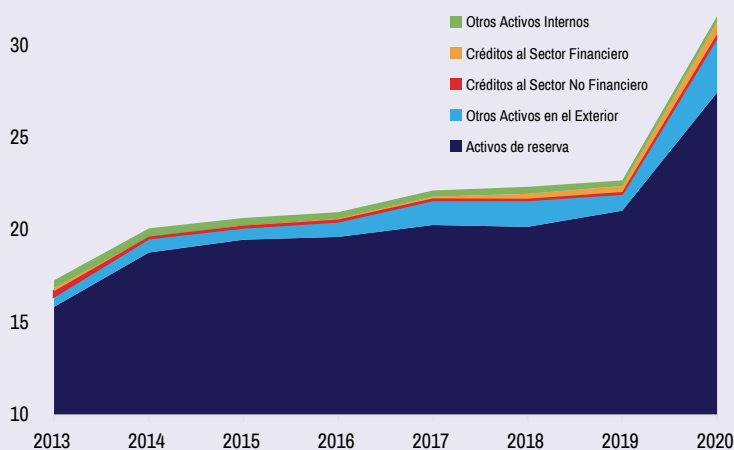
Los aumentos en la tasa de política monetaria en Estados Unidos y otras economías avanzadas podrían generar inestabilidad en las condiciones financieras internacionales, los flujos de capitales y en los mercados de divisas, principalmente en las economías de mercados emergentes, que han registrado aumentos importantes en la deuda pública debido a la aplicación de los paquetes de ayuda fiscal.



## 2. Política Monetaria Esperada en Paraguay

El gráfico 11 muestra la composición de los activos del BCP en porcentaje del PIB. Se observa el fuerte incremento de los activos en el exterior, en particular, los activos de reserva aumentaron 6,4 puntos del PIB y otros activos en el exterior lo hicieron en 2,1 puntos del PIB. Estos incrementos se deben principalmente a la depreciación del guaraní frente al dólar ocurrido en el 2020 y al aumento de las inversiones en valores extranjeros. También se registra un aumento de los créditos al sector financiero, que pasó de 0,32% a 0,67% del PIB, a pesar de su duplicación, no es representativo en la composición de los activos del Banco Central. En el mismo año, los créditos al sector no financiero, que incluye al Gobierno Central, se incrementaron en 5 mil millones de Gs., pero ese incremento también resulta insignificante en el balance de la autoridad monetaria.

Gráfico 11  
Activos del Banco Central de Paraguay (% del PIB)

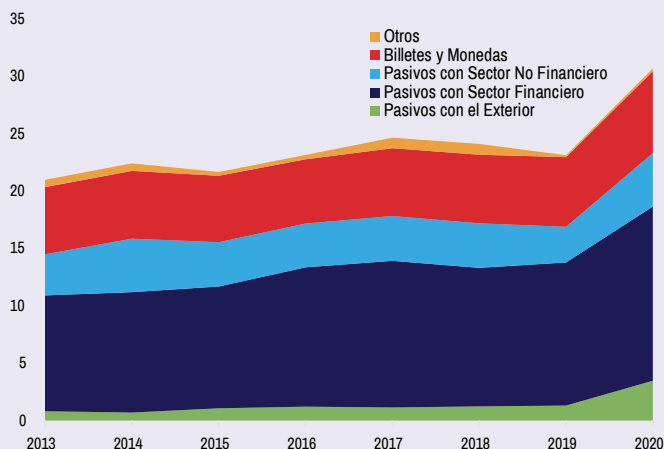


Fuente: Banco Central del Paraguay.

La composición de los pasivos del Banco Central ha mostrado un incremento en casi todos sus campos. En el gráfico 12 se observa que los pasivos con el sector financiero y los pasivos con el exterior fueron los de mayor incremento, el primero con un aumento de 2,2% del PIB y el segundo con un aumento de 2,7% del PIB. Los mayores saldos de los instrumentos de regulación monetaria a tasas reducidas junto con el incremento de los depósitos para operaciones de mercado explican el aumento de los pasivos con el sector financiero.

También se registran aumentos en los pasivos con el sector no financiero, 1,6% del PIB, que corresponden principalmente a los depósitos de la Administración Central, mientras que los billetes y monedas en circulación aumentaron en 1,1% del PIB, algo inusual en el periodo analizado.

Gráfico 12  
Pasivos del Banco Central de Paraguay (% del PIB)



Fuente: Banco Central de Paraguay.

Como se ha mencionado, el año 2020 fue un año atípico y el balance del banco central refleja la postura de la autoridad monetaria. El objetivo fue proporcionar la mayor liquidez a la economía y eso lo refleja el incremento de los depósitos del sector financiero y el aumento de los billetes y monedas en circulación. La adquisición de títulos financieros del sector privado financiero y la concesión de créditos al sector público con el fin de aumentar la liquidez de ambos sectores permitió incrementar los activos del banco, pero con poca relevancia en el agregado.

Con estos resultados, la política monetaria en Paraguay tiene el desafío de regresar a su postura neutral en los próximos años. Sin embargo, los cambios registrados en su balance en el 2020 permiten predecir que el camino de retorno no será complicado pues no se prevén conflictos de interés con la suba progresiva de su tasa de política monetaria, a diferencia de la situación en los Estados Unidos, donde el FED mantiene una posición de activos financieros públicos y privados que le impide acelerar el paso de un aumento de su tasa de política lo que debilita su postura de combate contra la inflación<sup>18</sup>.

18 Esta conclusión fue advertida inicialmente por Del Negro y Sims (2015). Goodhart y Pradhan (2021) son conscientes del deterioro de la política monetaria para reducir la inflación debido a sus abultados balances y proponen que los bancos centrales desarrollen planes concretos.

### 3. Sostenibilidad Fiscal y Evolución Esperada de la Política Fiscal

Si bien la deuda del Sector Público de Paraguay ha aumentado considerablemente en el año 2020, pasando del 22,9 % del PIB en el 2019 hasta 33,8% del PIB, como puede apreciarse en la tabla 2, su incremento se debe a las medidas adoptadas para hacer frente a las consecuencias derivadas de la crisis del covid-19.

A pesar de la coyuntura económica adversa y del aumento del nivel de endeudamiento en todos los países de América Latina, Paraguay logró mantenerse como uno de los países con menor nivel de endeudamiento, incluso por debajo de la mitad del promedio de la región.

Tabla 2

Deuda del Sector Público Total en millones de USD y % del PIB

Sector Público Total	2017	2018	2019	2020	2021*
Sector Público Total	7.166,0	8.040,9	8.859,1	12.212,9	13.631,3
% PIB	18,2	19,8	22,9	33,8	33,8
Deuda Externa	5.590,1	6.402,4	7.238,5	10.488,5	11.812,0
% PIB	14,2	15,7	18,7	29,0	29,3
Deuda Interna	1.575,9	1.638,5	1.620,6	1.724,4	1.819,3
% PIB	4,0	4,0	4,2	4,8	4,5
Aumento (% del PIB)	= 0,9	1,6	3,1	10,9	0,0

(\*) Datos preliminares.

Fuente: Ministerio de Hacienda.

En el Informe de Finanzas Públicas del Proyecto de Presupuesto General de la Nación 2022 se publican los resultados del análisis de sostenibilidad y sensibilidad de la deuda pública realizada con la metodología planteada por el Fondo Monetario Internacional para la Administración Central. Para evaluar la sensibilidad de la deuda pública, se ha simulado el impacto de posibles escenarios adversos en el ratio de deuda pública a PIB.

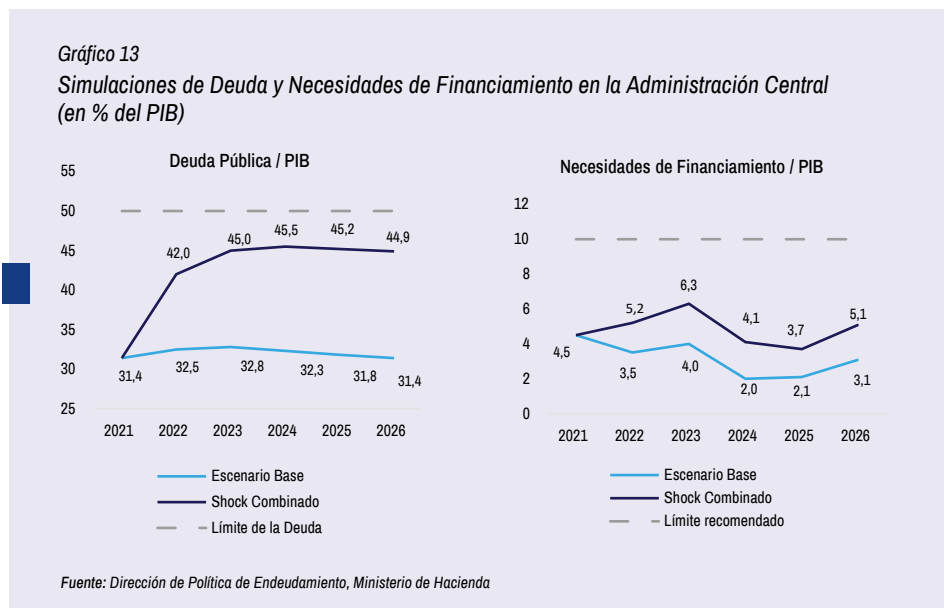
Los escenarios corresponden a un *shock* al balance fiscal primario, a la tasa de crecimiento del PIB real, a la tasa de interés real, a la tasa de cambio real y a *shocks* combinados. El análisis de la ocurrencia en simultáneo de todos los *shocks* permite verificar el máximo nivel de endeudamiento que puede presentar el perfil de la deuda pública.

Como resultado de la combinación de estos *shocks*, los niveles de deuda ascienden de 31,4% en el 2021 a 42,0% en el 2022 y alcanzan 45,0% en el año 2023, en contraste a lo reflejado en el caso del escenario base, en donde, en ausencia de la combinación de estos shocks, los niveles de deuda

ascienden de 31,4% en el 2021 a 32,5% en el 2022 y alcanzan 32,8% en el año 2023 (Gráfico 13).

Sin embargo, ante el peor de los escenarios, se verifica que el nivel de endeudamiento del país se situaría por debajo de los límites establecidos por el FMI para las economías emergentes, el cual es un nivel de Deuda/ PIB del 50%<sup>19</sup>.

Además, esta combinación de *shocks* repercute en las necesidades de financiamiento de la Administración Central, las cuales alcanzan el 5,2% del PIB y el 6,3% del PIB en el 2022 y 2023 respectivamente, en contraste al 3,5% del PIB y al 4,0% del PIB del escenario base. En este escenario, se puede observar que las necesidades de financiamientos no superan el límite establecido para economías emergentes de 10% del PIB.



Para recuperar el espacio fiscal de manera a poder hacer frente a futuros *shocks*, el Ministerio de Hacienda ha impulsado el proyecto de Ley de Fortalecimiento de la Institucionalidad Fiscal (LRF 2.0). Esta propuesta busca asegurar la estabilidad, sostenibilidad y previsibilidad de las finanzas públicas en el mediano plazo, teniendo como meta resultados fiscales que no causen efectos negativos sobre la estabilidad macroeconómica.

19 Guidance Note for Public Debt Sustainability Analysis in Market-Access Countries.

Además, para asegurar el fortalecimiento del marco fiscal de mediano plazo, se propone rediseñar la actual Ley de Responsabilidad Fiscal, con el objetivo de mejorar su funcionamiento y observancia estableciendo un límite al nivel de deuda pública y restringiendo aún más el crecimiento del gasto corriente, teniendo en cuenta que estas reglas tienen la misión de preservar la disciplina fiscal. El Proyecto de Ley fue remitido al Congreso Nacional en diciembre de 2020. Dado los resultados analizados y el marco normativo propuesto por el MH, se espera la política fiscal retomaría su meta del 1,5% del PIB en el mediano plazo junto con la preservación de la sostenibilidad de su deuda pública.

## **| V. Conclusiones**

La pandemia del covid-19 ha provocado un aumento importante de la deuda pública en la mayoría de países, esta situación afecta la capacidad de la política fiscal para llevar a cabo políticas contracíclicas en el futuro. Además, dado el contexto de reducidas tasas de interés nominales generadas por el estímulo de la política monetaria, la crisis desatada por la pandemia provocó que los bancos centrales implementen medidas poco convencionales que permitió incrementar aún más la liquidez al sistema pero distorsionó el mercado de valores. Luego, en pleno proceso de recuperación de la actividad económica surge el temor que el aumento de la tasa de inflación no sea transitoria sino que dure un tiempo más.

Estos sucesos han configurado un escenario macroeconómico donde se restringe a la política fiscal y monetaria a retomar sus posturas neutrales frente al ciclo económico. Un banco central con un incremento desmedido de su balance, debido a la adquisición de activos financieros, limita su intención de subir las tasas de interés por temor a las pérdidas financieras que le pueda ocasionar. Por otro lado, la autoridad fiscal no puede suavizar la convergencia de su déficit presupuestario en un contexto de aumento de tasas de interés y excesiva deuda, esta situación también menoscaba la credibilidad de la sostenibilidad fiscal en el mediano plazo.

En la presente evaluación, se ha mostrado la existencia de coordinación de las políticas fiscal y monetaria en Paraguay en el periodo 2007 – 2021. En particular, ante la sequía del año 2019 y la pandemia del covid-19 en el año 2020, las autoridades económicas han coordinado sus decisiones con el fin de atenuar la contracción económica que se avecinaba sin que esto afecte considerablemente su capacidad para reaccionar ante futuros eventos contractivos.

## VI. Referencias Bibliográficas

CEPAL (2020) “Sectores y empresas frente al COVID-19: emergencia y reactivación”, Informe Especial COVID-19, N° 4, Santiago, Julio.

CEPAL (2021), Panorama Fiscal de América Latina y el Caribe, (LC/PUB.2021/5-P), Santiago.

English, B., Forbes, K., & Ubide, Á. (Eds.). (2021). Monetary Policy and Central Banking in the Covid Era. CEPR, Reino Unido.

Cantu, C, P Cavallino, F de Fiore y J Yetman. (2021). A global database on central banks’ monetary responses to Covid-19, BIS Working papers 934.

Charotti, C. J., Fernández-Valdovinos, C., y Gonzalez Soley, F. (2019). The monetary and fiscal history of Paraguay, 1960–2017. En: Kehoe, T. J., & Nicolini, J. P. (Eds.). (2022). A Monetary and Fiscal History of Latin America, 1960–2017. U of Minnesota Press.

Correa, D., Colman, H. y J. Tello (2016) Coordinación de las Políticas Monetaria y Fiscal. En: Paraguay: Más Allá de la Estabilidad Macroeconómica. Banco Central de Paraguay. Asunción.

Del Negro, M., y Sims, C. A. (2015). When does a central bank’s balance sheet require fiscal support? *Journal of Monetary Economics*, 73, 1-19.

FMI (2021a), Perspectivas de la Economía Mundial, Octubre.

FMI (2021b), Fiscal Monitor Database of Country Fiscal Measures in Response to the COVID-19 Pandemic, Octubre. <https://www.imf.org/en/Topics/imf-and-covid19/Fiscal-Policies-Database-in-Response-to-COVID-19>

FMI (2021c), Dialogo a Fondo, “La deuda mundial alcanza cifra récord de USD 226 billones”, Diciembre. <https://blog-dialogoafondo.imf.org/?p=16730>

FMI (2021d), Dialogo a Fondo, “Hacer frente a las presiones inflacionarias en medio de una pandemia persistente”, Diciembre. <https://blog-dialogoafondo.imf.org/?p=16691>

Goodhart, C. y Pradan, M. (2021). What may happen when central banks wake up to more persistent inflation?, Octubre. <https://voxeu.org/article/what-may-happen-when-central-banks-wake-more-persistent-inflation>

Marmefelt, T. (2020). COVID-19 and Economic Policy Toward the New Normal: A Monetary-Fiscal Nexus after the Crisis?, Publication for the Committee on Economic and Monetary Affairs, Policy Department for Economic, Scientific and Quality of Life Policies, European Parliament, Luxembourg.

OIT (2021), Tendencias 2021, Perspectivas Sociales y del Empleo en el Mundo. Suiza.

## Anexo 1

POLÍTICA MONETARIA, CAMBIARIA Y DE CRÉDITO				
	Medidas 2019	Descripción (breve)	Monto en % del PIB (si corresponde)	Impacto estimado en Millones de USD
Apoyo a la Producción y Comercio	Inyección de dinero con nuevos créditos	Enfocados en el financiamiento del sector productivo agropecuario, viviendas y MIPYMES (BNF, AFD, CAH, y FG).	0,7%	254,0
	BCP	Medidas transitorias para refinanciar créditos productivos y reducción de la tasa de interés de política monetaria para estimular la economía.	n/a	
	Seguro Agrícola	Revisión de la política de seguros agrícolas e impulso del desarrollo de la bolsa de productos agropecuarios.	n/a	
	Medidas de apoyo al Comercio Fronterizo a través del sistema financiero	Aumento permanente del cupo de compras en frontera, de USD 300 a 500 dólares (aéreo) y de USD 150 a USD 300 (terrestre).	n/a	
	<b>TOTAL</b>		<b>0,7%</b>	<b>254,0</b>
POLÍTICA FISCAL				
Aceleración de las inversiones de alto impacto 2019	Aceleración de ejecución de red de rutas y caminos	Ampliación y duplicación de las rutas 2 y 7. Habilitación y mantenimiento de la ruta 9. Impulso a la ejecución del corredor bioceánico. Firma de Contrato de Costanera Sur. Construcción y mejoramiento de alcantarillados, rutas y caminos vecinales y otros proyectos del MOPC.	1,5%	572,0
	Paraguay conectado	Licitación del Proyecto del Puente Internacional Carmelo Peralta e inversiones sociales.	0,1%	34,1
	Política energética	Mejoramiento del sistema de generación, distribución y transmisión de energía eléctrica.	0,6%	234,6
	Desarrollo educativo	TICS y formación docente. Reparación de 822 escuelas.	0,2%	95,0
	Viviendas Sociales	Apoyo al acceso a la vivienda para poblaciones vulnerables y clase media.	0,1%	20,0
	Desarrollo local	Inversiones departamentales y municipales.	0,0%	18,0
	Salud Mejorada	Mejoramiento de infraestructura y equipamiento de unidades de salud de la familia y hospitales; construcción de sistemas de agua y saneamiento.	0,1%	43,1
	Otra	Otros Proyectos de infraestructura pública y otras inversiones sociales.	0,4%	158,0
	<b>TOTAL</b>		<b>3,0%</b>	<b>1174,8</b>



POLÍTICA FISCAL				
Medidas 2019		Descripción (breve)	Monto en % del PIB (si corresponde)	Impacto estimado en Millones de USD
Ayuda y Protección Social	Bono Campesino	Entrega de insumos y un bono productivo a más de 40 mil familias del campo.	0,1%	29,4
	Apoyo a la compra de viviendas	Apoyo financiero para la compra de 3 mil viviendas a los sectores más vulnerables.	0,1%	39,0
	Bono Alimentario	Más de 30 mil familias afectadas por las inundaciones recibirán un bono de alimentario por tres meses.	0,0%	6,3
	Transferencia Adicional para Tekoporã	163 mil familias recibieron una transferencia monetaria complementaria.	0,0%	6,5
	Créditos	A través del CAH se renovarán créditos para zonas afectadas por inundaciones y se aumentará la disponibilidad de los distintos productos financieros. Más de 9700 productores beneficiados.	0,0%	15,4
	Leche Fortificada	Entrega de leche fortificada a 124 mil niños y mujeres embarazadas en situación de pobreza.	0,0%	18,0
	TOTAL			0,3%
Apoyo a la Producción y Comercio	Reducción de aranceles a la importación de bienes de capital	Específicamente a la importación de maquinarias y equipos por un plazo de 6 meses.	n/a	
	Dinamizar el comercio en frontera	Adecuación de la lista del régimen de turismo.	n/a	
	Habilitación de tiendas libres de impuestos	Reglamentación Duty Free para la frontera terrestre.	n/a	
	Más empleo para los jóvenes	Programa de empleo con contrato de aprendizaje (piso 60% del salario mínimo).	n/a	
	Inversiones privadas para el segundo semestre	Régimen 60/90 y Maquila.	n/a	
	Canal Verde para agilizar inversiones de alto impacto	Biocombustibles, cemento, farmacéuticos y otros.	n/a	
	TOTAL			4,0%

Fuente: Banco Central del Paraguay (BCP), Ministerio de Hacienda, Agencia Financiera de Desarrollo y Banco Nacional de Fomento.

## Anexo 2

MEDIDAS DE RESPUESTA A LA CRISIS DEL COVID-19			
POLÍTICA MONETARIA, CAMBIARIA Y DE CRÉDITO			
Medidas 2020	Descripción (breve)	Monto en % del PIB (si corresponde)	Impacto estimado en Millones de USD
Medidas de liquidez o para estabilizar los mercados en moneda doméstica	Reducción de tasa de interés de referencia	Reducción de la tasa de interés de política monetaria en 325 puntos básicos desde 4% ubicándola en 0,75%.	
	Reducción de encajes	Liberación del Encaje Legal para nuevos créditos, renovación, refinanciación o reestructuración. Devolución automática del encaje en caso de existir una reducción del 10% de depósitos de una entidad.	USD 959 Millones
	Compra de títulos públicos y privados	Creación de la Facilidad de Crédito Especial. Las entidades pueden entregar instrumentos de regulación monetaria y bonos del Tesoro para descuento y disponer de fondos para nuevos préstamos.	USD 760 Millones
	Operaciones de pase	Reducción del costo por cancelación anticipada de instrumentos de regulación monetaria.	
	Otras	Reducción de tasas de 4,5% a 2,5% para acceder a liquidez transitoria de un día.	
Medidas de liquidez o para estabilizar los mercados en moneda extranjera	Intervenciones cambiarias en mercado spot, intervenciones cambiarias en mercado de futuros, swaps de monedas para bancos y empresas, acceso a líneas del FMI/swaps de la FED y otras.	n/a	
Medidas para aliviar la situación financiera de empresas y familias	Medidas regulatorias y prudenciales	Procesos ágiles para refinanciar créditos y flexibilidad en las normas. Renegociación de créditos sin afectar la categoría del cliente. Para deudores con atrasos inferiores a 30 días al 29 de febrero, refinanciación automática sin requerir documentación adicional ni nuevo análisis. Análisis para refinanciación de operaciones mayores a Gs. 1.000 millones puede ser sectorial o por perfiles similares. Para nuevos créditos se aplicó una ponderación de riesgo de solo el 50% del capital exigido. Menores requisitos de documentación para créditos nuevos.	
	Medidas particulares para PYMES	Medidas Banco Nacional de Fomento. Aporte de fondos del BNF a la AFD de Gs. 200.000 millones para otorgar refinanciamiento a MIPYMES a través de bancos, financieras y cooperativas.	0,1%

MEDIDAS DE RESPUESTA A LA CRISIS DEL COVID-19				
POLÍTICA MONETARIA, CAMBIARIA Y DE CRÉDITO				
Medidas 2020	Descripción (breve)	Monto en % del PIB (si corresponde)	Impacto estimado en Millones de USD	
Medidas para aliviar la situación financiera de empresas y familias	Medidas particulares para PYMES	Aporte de fondos de la AFD de Gs. 80.000 millones para proveer préstamos a MIPYMES, a través de las intermediarias financieras.	0,0%	
		Líneas de Financiamiento covid-19 y créditos para Pago de Planillas de Salarios, con un proceso abreviado de 48 horas para el desembolso, apuntando a segmentos de MIPYMES.	0,4%	6.867 créditos desembolsados
		Suspensión de Cobro de préstamos de cuotas correspondientes al período marzo-agosto, para los segmentos Consumo, MIPYMES y empresas de mayor aporte.	0,5%	
		Pago mínimo de cero para los meses de abril, mayo, junio en tarjetas de crédito.	0,1%	
	Facilidades Financieras para empresas no PYMES	AFD -Reconversión Crediticia, Programa Pro-Reactivación - Créditos para capital operativo y/o inversiones vinculadas a la actividad del prestatario y Crédito para brindar fondeo a las operaciones de la cartera de clientes de las Instituciones Financieras Intermediarias que trabajan con AFD.	0,5%	29.795 beneficiarios
		Fideicomiso administrado por la AFD, FISALCO. Créditos para pago de salario y capital operativo.	0,2%	8.986 beneficiarios
	TOTAL			1,8% del PIB

Fuente: Banco Central del Paraguay (BCP), Ministerio de Hacienda, Agencia Financiera de Desarrollo y Banco Nacional de Fomento.

MEDIDAS DE RESPUESTA A LA CRISIS DEL COVID-19				
POLÍTICA FISCAL				
Medidas 2020	Descripción (breve)	Monto en % del PIB (si corresponde)	Impacto estimado en Millones de USD	
Medidas de gasto, impuestos o transferencias	Apoyo para individuos y/o familias	La Ley N° 6.524 de Emergencia Nacional, previó un monto total de USD 1.600 millones, distribuidos de la siguiente manera:		
		Se adelantaron los pagos de los programas Adulto Mayor y Tekoporã, este último focalizado para familias en situación de pobreza.	0,4%	205.976 adultos mayores
		Se otorgaron subsidios del 50% del salario mínimo para trabajadores formales que hayan sido despedidos como consecuencia del covid-19 a través de IPS.	0,3%	263.580 trabajadores
		Se otorgaron subsidios de G 500.000 (USD 70) para 330.000 familias en situación de vulnerabilidad (programa Nangareko).	0,1%	330.000 familias
		Se otorgaron subsidios del 25% del salario mínimo legal para trabajadores informales con al menos dos pagos (programa Pytyvõ).	0,5%	1.089.402 familias
		Se amplió el programa Pytyvõ a otro llamado Pytyvõ 2.0, focalizado principalmente para trabajadores informales de las zonas fronterizas, que alcanzó a aproximadamente a 700 mil personas que recibieron hasta 3 pagos.	0,3%	699.280 familias
		Subsidio para artistas- pago del subsidio a artistas, gestores culturales y trabajadores vinculados a este sector en el marco de la pandemia.	0,0%	
		Ollas Populares, Ley 6.603/2020 para adquisición de insumos alimenticios para ollas populares.	0,0%	165.229 familias
		SEN- Subsidios para pobladores vulnerables de Alto Paraná.	0,0%	13.122 beneficiarios
	<b>TOTAL</b>			<b>1,7% del PIB</b>
	Apoyo al sector productivo	Se postergaron los pagos de impuestos que tenían vencimiento en los meses de marzo y abril y pasaron al mes de mayo, así mismo se exoneraron las multas.	n/a	
		Exoneración o suspensión de aplicación de sanciones e intereses por incumplimientos tributarios.	n/a	
		Fraccionamiento de pago de las obligaciones tributarias sin cobro de intereses.	n/a	
		Alquileres, precios y tarifas. Pago de solo el 4% de alquiler por hasta 3 meses, pudiéndose refinanciar el saldo en hasta 6 pagos sin interés.	n/a	
		Se exoneró el pago por el servicio de agua por hasta 5 meses, para aquellos usuarios con consumo de hasta G 50.000 (USD 8 aproximadamente), beneficiando a alrededor 100 mil usuarios.	0,3%	
Se exoneró el pago de electricidad para aquellos usuarios con consumo de hasta 250 KWh. Luego se extendió por dos meses más y con un consumo de hasta 500 KWh. De estas medidas se beneficiaron cerca de 1 millón de usuarios de la ANDE.				
Para los demás usuarios no calificados dentro de los ítems citados anteriormente, se postergaron los pagos de los servicios de agua, luz y telefonía fija por los meses de abril, mayo y junio, pudiendo realizarse el repago en hasta 18 cuotas.		n/a		
MAG- Apoyo a los sistemas de producción de Agricultura Familiar.	0,1%			
<b>TOTAL</b>			<b>0,4% del PIB</b>	

MEDIDAS DE RESPUESTA A LA CRISIS DEL COVID-19				
POLÍTICA FISCAL				
Medidas 2020	Descripción (breve)	Monto en % del PIB (si corresponde)	Impacto estimado en Millones de USD	
Medidas de gasto, impuestos o transferencias	Otras	Expansión de capacidades sanitarias. El Presupuesto del Ministerio de Salud se amplió por aproximadamente USD 500 millones, que incluye infraestructura, equipos y ampliación en recursos humanos y salarios para personal de blanco. Las camas de terapia intensiva pasaron de aproximadamente 300 a 700 unidades (de las cuales casi 50% están destinadas al tratamiento del covid), y también se amplió la cobertura de las camas de internación a cerca de 1.000 nuevas unidades en todo el país.	1,2%	
		Comerciales. Se redujo el arancel al 0% de los bienes sanitarios tales como mascarillas o tapabocas, batas quirúrgicas y para el componente hipoclorito de sodio (lavandina), lo cual se acompañó con una baja efectiva del Impuesto al Valor Agregado (IVA) de estos productos al 5%.	n/a	
		Funcionamiento del Estado - Pago de salarios a Médicos, Docentes y FFPP.	0,7%	
		Funcionamiento del Estado, Pago de Jubilaciones a Fuerzas Policiales y Fuerzas Armadas.	0,2%	
		MOPC. Obras para transitabilidad de caminos vecinales y rurales.	0,3%	
		Gobernaciones - Construcción, mantenimiento de Espacios públicos y caminos.	0,0%	
	Otras	Construcción de Penitenciaría de Ciudad del Este.	0,0%	
		Funcionamiento del Estado - Ministerio de Hacienda. Administración y Ejecución de la Deuda Pública.	0,2%	
	<b>TOTAL</b>		<b>2,7% del PIB</b>	
	Créditos y Garantías	<b>TOTAL MEDIDAS FISCALES</b>		<b>4,7% del PIB</b>
		Fondo de Garantía a las MIPYMES (FOGAPY), para emitir garantías para cobertura de nuevas operaciones.		
		AFD - Préstamos a Instituciones Financieras Intermediarias para la asistencia financiera y empresas de los sectores Hotelaría, Turismo, Gastronomía y Eventos.		
		Crédito Agrícola de Habilitación, (CAH) Créditos otorgados al sector productivo para mitigación de los efectos del covid-19.		
<b>TOTAL CRÉDITOS Y GARANTÍAS</b>		<b>0,7% del PIB</b>		
<b>PAQUETE FISCAL TOTAL AÑO 2020</b>		<b>5,5% del PIB</b>		

Fuente: Banco Central del Paraguay (BCP), Ministerio de Hacienda, Agencia Financiera de Desarrollo y Banco Nacional de Fomento.

## Anexo 3

MEDIDAS DE RESPUESTA A LA CRISIS DEL COVID-19			
Ley N° 6.809/21 de Consolidación Económica y Contención Social, Ley N° 6.720/21 que otorga Subsidios a Trabajadores y Comerciantes de Frontera, Ley N° 6.725/21 Fondo Nacional para cobertura de gastos en UCI y Ley N° 6.742/2021 "Gasto cero" crea el fondo nacional de cobertura a pacientes con covid-19.			
Medidas 2020	Descripción (breve)	Monto en % del PIB (si corresponde)	Impacto estimado en Millones de USD
Sostenibilidad Fiscal	Plan de Convergencia Fiscal 2021-2024	n/a	
Empleo	Subsidio para trabajadores formales suspendidos	0,10%	USD 23 Millones
	Subsidio para trabajadores independientes	0,02%	
Apoyo a las familias vulnerables	Fondo Nacional para cobertura de gastos en Unidad de Terapia Intensiva (UTI)	0,08%	
	Pytyvõ Medicamentos	0,03%	38.729 ayudas desde el 19/04 al 13/12/2021

**MEDIDAS DE RESPUESTA A LA CRISIS DEL COVID-19**

**Ley N° 6.809/21 de Consolidación Económica y Contención Social, Ley N° 6.720/21 que otorga Subsidios a Trabajadores y Comerciantes de Frontera, Ley N° 6.725/21 Fondo Nacional para cobertura de gastos en UCI y Ley N° 6.742/2021 "Gasto cero" crea el fondo nacional de cobertura a pacientes con covid-19.**

Medidas 2020		Descripción (breve)	Monto en % del PIB (si corresponde)	Impacto estimado en Millones de USD	
<b>Apoyo a las familias vulnerables</b>	Pytyvõ Frontera	Subsidio a comerciantes formales e informales de 16 ciudades que están en la frontera con la Argentina.	0,03%	23.698 beneficiarios	
	Subsidio servicios básicos	Subsidio del 50% de los servicios básicos dirigido a los sectores de gastronomía, eventos, turismo, hoteles y servicios.	0,01%		
	Subsidio para pequeños sectores focalizados	Subsidios para pequeños sectores focalizados destinados a la seguridad alimentaria, asistencia a la población indígena, asistencia a productores y agricultores, medicamentos e insumos médicos para población vulnerable.	0,02%		
	Viviendas	Programa del Fondo Nacional de Viviendas para la construcción de viviendas sociales.	0,05%	USD 18 Millones	
	Protección Social		Programa Tekoporã - transferencia monetaria y acompañamiento familiar y socio comunitario a las familias en situación de pobreza y vulnerabilidad.	0,14%	Meta 2022 - beneficiar a 170.000 familias
			Programa Abrazo - programa nacional de transferencia condicionada para la disminución progresiva del trabajo infantil.	0,03%	Meta 2022 - beneficiar a 2.523 familias
		Programa Adultos Mayores - derecho a la pensión alimentaria para los adultos mayores de 65 años o más en situación de pobreza consistente en una asistencia monetaria mensual, equivalente al 25% del salario mínimo vigente.	0,01%	Meta 2022 - beneficiar a 280.000 adultos mayores	
<b>Apoyo a las MIPYMES</b>	Fondo Fiduciario-BNF	Constitución de un fondo fiduciario administrado por el Banco Nacional de Fomento (BNF), orientado a pequeñas empresas y trabajadores independientes.	0,05%	USD 20 millones	
	Fondo Fiduciario-BNF	Fondo adicional para las Micro, pequeñas y medianas empresas MIPYMES con el objetivo de garantizar préstamos a través de la Agencia Financiera de Desarrollo (AFD).	0,06%	USD 25 millones	
<b>Educación</b>	Kits de alimentos no perecederos	En el marco de la Pandemia del covid-19 se da continuidad al Programa de Alimentación Escolar a través de la distribución de kits de alimentos no perecederos a instituciones educativas de gestión oficial y privada subvencionada de Capital, a fin de garantizar la continuidad de la alimentación escolar al estudiante en el 2021.	0,02%		
	Red de Internet para Instituciones Educativas	Se fortalecerá el acceso de la comunidad educativa hacia un sistema más inclusivo y digital con la construcción de una red de internet para Instituciones Educativas que abarcará a un total de 2.123 instituciones	0,06%		



MEDIDAS DE RESPUESTA A LA CRISIS DEL COVID-19				
Ley N° 6.809/21 de Consolidación Económica y Contención Social, Ley N° 6.720/21 que otorga Subsidios a Trabajadores y Comerciantes de Frontera, Ley N° 6.725/21 Fondo Nacional para cobertura de gastos en UCI y Ley N° 6.742/2021 “Gasto cero” crea el fondo nacional de cobertura a pacientes con covid-19.				
Medidas 2020		Descripción (breve)	Monto en % del PIB (si corresponde)	Impacto estimado en Millones de USD
Salud y Vacunas	Adquisición de vacunas covid-19	Adquisición de vacunas anti covid-19 de distintas plataformas.	0,25%	
Digitalización	Identidad Electrónica	La Identidad Electrónica es una identificación digital única que permite a cada ciudadano realizar trámites en línea con el Estado a través del Portal Único de Gobierno. Con la identidad electrónica cada ciudadano puede obtener su información pública oficial, para descargarla en formato de documento electrónico que incluye elementos de seguridad y validación como códigos de barra y QR únicos, al ser información segura y proveniente de las bases de datos del Estado la misma puede ser aceptada por instituciones públicas como privadas.	n/a	
Inclusión financiera	Estrategia Nacional de Inclusión Financiera	Se han realizado actividades con enfoque de género en el marco de la Estrategia Nacional de Inclusión Financiera. Entre las actividades realizadas se destacan los talleres sobre salud financiera para emprendedoras con el objetivo de desarrollar y fortalecer las capacidades financieras de los jóvenes, con foco en las mujeres participantes de talleres con perspectiva de género.	n/a	
Medio ambiente	Plan de Contingencia Climática	Involucra a varias instituciones, públicas y privadas, con el objetivo mitigar los efectos de la sequía en tres ejes principales: navegabilidad de los ríos, provisión de agua potable y riesgos agroclimáticos que afectan en gran medida a productores agrícolas y la agricultura familiar.	0,07%	
TOTAL PAQUETE FISCAL 2021				1.1% del PIB

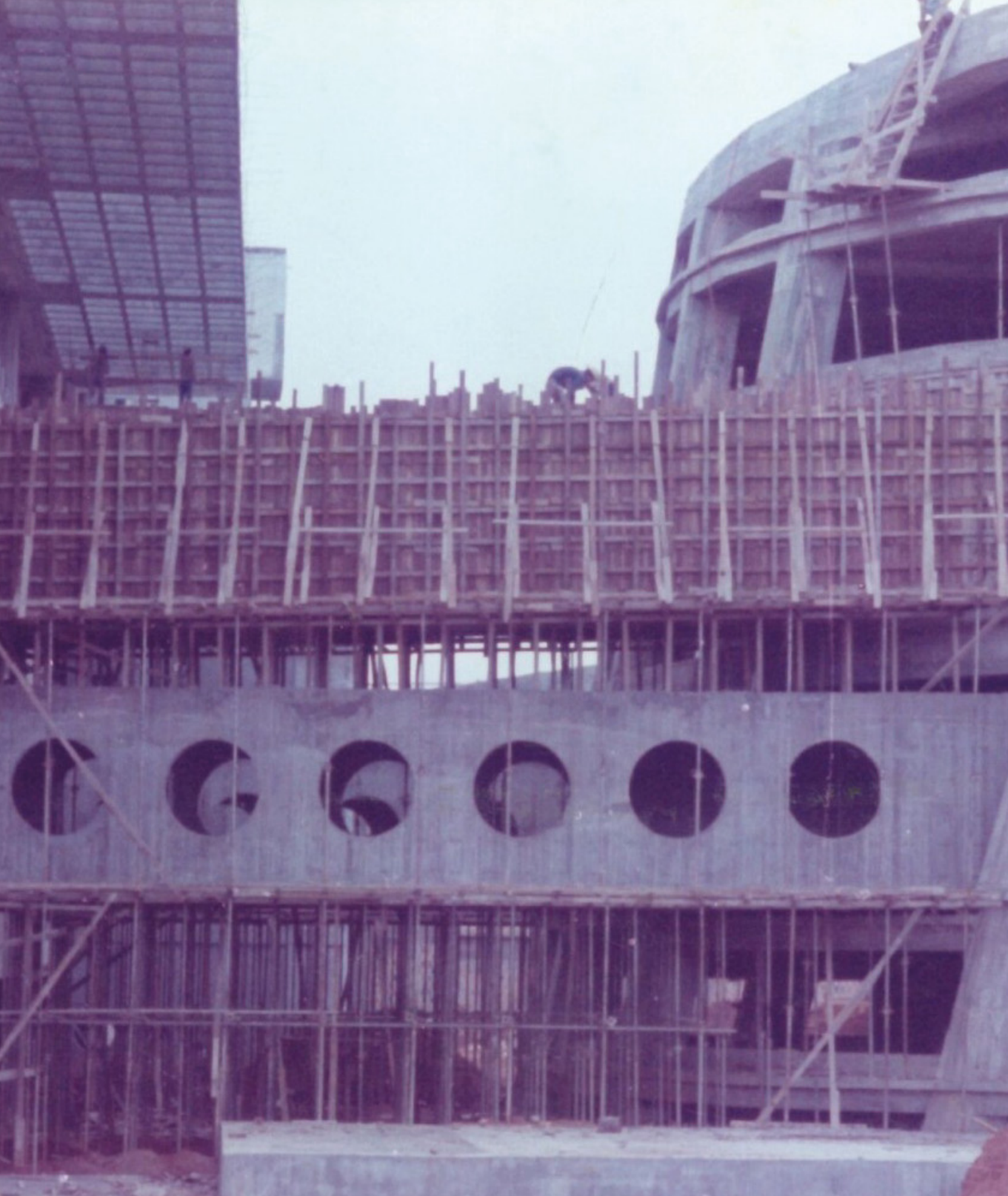
Fuente: Banco Central del Paraguay (BCP), Ministerio de Hacienda, Agencia Financiera de Desarrollo y Banco Nacional de Fomento.



# El camino recorrido y los desafíos de los sistemas financiero y asegurador

---

*Hernán Colmán Rojas y María Graciela Mora de Talavera, en  
coautoría con Miguel Méndez, Ingrid Cuevas y Derlis Penayo*



Construcción del edificio Cultural, en proceso.

---

# El camino recorrido y los desafíos de los sistemas financiero y asegurador

*Hernán Colmán Rojas y María Graciela Mora de Talavera, en coautoría con Miguel Méndez, Ingrid Cuevas y Derlis Penayo*

---

**Síntesis:** *El presente capítulo se enfoca en actores indispensables y de gran impacto en la actividad económica del país, cuya eficacia, integridad y estabilidad deben ser salvaguardados a lo largo del tiempo por el Banco Central del Paraguay (BCP): el sector financiero y el sector asegurador.*

*En primer lugar, es importante reconocer la evolución que ha tenido el sector financiero a lo largo de las últimas décadas, en términos de instrumentos financieros, estructuras organizacionales, tipos y volúmenes de operaciones realizadas, tecnologías aplicadas, etc., así como reformas del marco legal y regulatorio que han marcado positivamente a este sector.*

*Asimismo, el sector asegurador ha ido expandiéndose a lo largo de las últimas décadas alcanzando un importante número de compañías participantes, lo cual ha permitido que el volumen de primas y tipos de coberturas aumenten de forma significativa, de la mano con un crecimiento sostenido de la economía. En este ámbito, la Superintendencia de Seguros ha acompañado dicho desarrollo y se encuentra actualmente avanzando en un enfoque de supervisión basado en riesgos, en conjunto con un proyecto de actualización del marco legal y regulatorio del sector.*

*En los próximos apartados se abordarán aspectos que coadyuvan a dimensionar la evolución de los citados sectores en consonancia con uno de los principales objetivos del BCP consistente en preservar estos activos intangibles de tremendo valor para el país y sus habitantes.*

## I. Contexto histórico, características y composición del sistema financiero

El sistema financiero cumple un rol fundamental en la economía paraguaya, considerando el proceso de intermediación de recursos que realiza entre los diferentes agentes, sectores y actores económicos.

La evolución que ha experimentado tanto la actividad bancaria como su marco legal han sido de gran importancia y relevancia; partiendo de las disposiciones del Decreto Ley N° 5.286/1944 “Que establece el Régimen Bancario del Paraguay”. Posteriormente, en el año 1952, el mismo fue derogado por Decreto Ley N° 20/1952, dada la necesidad de adecuación del marco vigente conforme a la coyuntura económica de la época, surgiendo así una reforma bancaria, acompañada de la creación del Banco Central del Paraguay.

Posteriormente, y luego de décadas de recuperación económica, surgió la necesidad de actualizar el marco regulatorio a través de la incorporación de ajustes en cuanto a características de las entidades de intermediación, instrumentos utilizados y operaciones realizadas. Con dicho propósito, fue promulgada la Ley N° 417/1973 “General de Bancos y de Otras Entidades Financieras”.

Seguidamente, en la década de los 90, no sólo fue promulgada la Ley N° 489/1995 “Orgánica del Banco Central del Paraguay”, sino que también surgió una nueva reforma destinada al sector financiero a través de la Ley N° 861/1996 “General de bancos, financieras y otras entidades de crédito”, la cual establece las disposiciones y principios generales para la constitución, funcionamiento y control del sistema financiero, incorporando nuevas facultades a la Superintendencia de Bancos, creación de nuevas áreas y exigencias a ser aplicadas a las entidades, encontrándose la normativa vigente en la actualidad.

Finalmente, la última modificación de disposiciones y actualización del marco normativo fue realizada con la Ley N° 5.787/2016 “De modernización y fortalecimiento de las normas que regulan el funcionamiento del sistema financiero paraguayo”, con el propósito de lograr una mayor adecuación a la dinámica de las actividades de intermediación y fortalecer el proceso de regulación y supervisión de entidades financieras; orientando los esfuerzos y recursos en el enfoque basado en riesgos. Además, como complemento, destaca la promulgación de la Ley N° 6.104/2018 “Que modifica y amplía la Ley N° 489/95 Orgánica del Banco Central del Paraguay”, incorporando ajustes en los objetivos, funciones, potestades y atribuciones de determinadas áreas. Ambas actualizaciones legales y regulatorias se llevaron a cabo en un periodo de estabilidad del sistema financiero,



sin que existan circunstancias de crisis, adhiriendo mejores prácticas y estándares surgidos en el marco del Comité de Supervisión Bancaria de Basilea.

Conforme a lo mencionado, el avance del marco legal y regulatorio del sistema financiero nacional permite advertir una sostenida evolución con relación a las entidades que lo componen, tipo y volumen de las operaciones en el marco de su estructura patrimonial, entre otros aspectos.

Actualmente, las entidades bajo supervisión de la Superintendencia de Bancos se agrupan en 17 bancos, 8 financieras y otras entidades supervisadas, tales como: casas de cambio, almacenes generales de depósito, Caja de Jubilaciones y Pensiones de Empleados Bancarios y Afines, Agencia Financiera de Desarrollo (AFD), Fondo Ganadero, Crédito Agrícola de Habilitación (CAH), Entidades de Medio de Pago Electrónico (EMPES), y recientemente aquellas personas físicas y jurídicas inscriptas en el Registro de Otorgantes de Créditos Dinerarios con recursos propios.

En cuanto al origen del capital, el sistema financiero está compuesto por sucursales directas del extranjero, entidades de propiedad extranjera mayoritaria, propiedad local mayoritaria y participación estatal.

## **II. Marco prudencial y enfoque basado en riesgos**

La verificación del cumplimiento de las instrucciones del marco legal expuesto en el apartado anterior, así como de las diferentes normativas vigentes en materia de intermediación financiera, forman parte del trabajo realizado por la Superintendencia de Bancos, en un ambiente donde el abordaje ha migrado de un enfoque de cumplimiento a otro basado en riesgos.

Al respecto, mediante Resolución N° 8, Acta N°11 de fecha 25.02.2021, el Directorio del Banco Central del Paraguay aprobó el “Proceso Formal de Supervisión Basada en Riesgos”, a través de la implementación de una Política General de Supervisión aplicada al sistema financiero y cambiario. Con la aprobación de esta metodología, el trabajo y los recursos son orientados hacia la gestión de los riesgos que asumen las entidades financieras en el desarrollo de sus negocios e incorporando el seguimiento continuo, a fin de evaluar y ajustar permanentemente el perfil de estas.

Para ello, fueron establecidos equipos de trabajo, los cuales se encargan, por un lado, del seguimiento continuo y el análisis general de los riesgos asumidos por las entidades (grupo de generalistas) y, por el otro, la evaluación de los riesgos específicos, tales como crédito, mercado, liquidez, operacional, tecnológico y lavado de dinero y financiamiento del terrorismo (grupo de especialistas).

Las entidades de intermediación financiera son clasificadas en pequeñas, medianas y de importancia sistémica, lo cual, en conjunto con la calificación obtenida como resultado de una matriz de riesgos integral (en revisión



permanente), permite definir las acciones supervisoras a encaminar y diagramar las estrategias relativas al ciclo de supervisión de cada una de ellas.

El proceso de supervisión incorpora un análisis prospectivo, continuo y completo de los diferentes riesgos, en base a elementos técnicos de índole cuantitativo y cualitativo que componen la matriz de riesgo integral.

Por un lado, la evaluación cuantitativa incorpora el análisis de la situación económico-financiera de la entidad, considerando los siguientes componentes: capital, activos, exigibilidad/liquidez y resultados, cada uno de ellos con sus respectivos indicadores, a fin de constituir alertas tempranas y determinar las entidades que deberían ser objeto de revisión.

Por otro lado, la evaluación cualitativa incorpora el análisis de los riesgos asociados a las diferentes actividades de la entidad (tomando en cuenta los factores expuestos anteriormente, además de estrategia, reputación y gobierno corporativo) y la calidad de los controles y mitigantes aplicados. La misma se basa en las evaluaciones realizadas durante el ciclo de supervisión, periodo en el cual el supervisor analiza el riesgo inherente (propio de las actividades de intermediación y áreas de negocios), control o gestión (calidad de la administración aplicada en la entidad) y el riesgo residual.

Por lo tanto, la supervisión basada en riesgos permite un monitoreo permanente de cada una de las entidades supervisadas, así como la toma de decisiones e implementación de acciones de forma oportuna y preventiva; a fin de corregir anticipadamente debilidades en cuanto a riesgo inherente y su gestión.

### III. Los desafíos del sistema financiero y su regulación

A partir de la última reforma de la regulación del sistema financiero, han surgido numerosos desafíos para los diferentes agentes involucrados en el proceso, considerando tanto las tareas de intermediación como aquellas vinculadas a la regulación y supervisión de la actividad financiera.

Al respecto, el Plan Estratégico Institucional del Banco Central del Paraguay, definido para el periodo 2020–2024, además del objetivo de promover la solvencia e integridad del sistema financiero, incorpora elementos específicos para las tareas realizadas por la Superintendencia de Bancos.

Por un lado, se apunta a mantener una supervisión efectiva, con un enfoque basado en riesgos previamente expuesto y una actualización permanente, acorde a los estándares internacionales.

Al respecto, además del marco legal, las normativas definidas y vigentes para cada riesgo, la Superintendencia de Bancos ha publicado documentos complementarios orientados a la implementación de mejores prácticas en la gestión de los riesgos en las entidades supervisadas.

Tal es el caso de la *Guía Metodológica de Administración del Riesgo de Tipo de Cambio*, además de la *Guía Metodológica de Indicadores para la Gestión del Riesgo de Liquidez*, publicadas por la Superintendencia de Bancos en los años 2017 y 2019, respectivamente, a fin de proporcionar a las entidades conceptos y herramientas para su incorporación en el monitoreo y gestión de riesgos. La última ha sido elaborada en base a ciertos criterios expuestos en el documento *Basilea III: Ratio de Cobertura de Liquidez* y Herramientas de Seguimiento del Riesgo de Liquidez, publicado por el Comité de Supervisión Bancaria de Basilea en el año 2013.

Por otro lado, se deberá mantener un marco regulatorio efectivo y acorde a la situación, dinámica y evolución del sistema financiero nacional, incorporando las mejores prácticas y estándares internacionales.

El diseño y la implementación de dicho marco supervisor y regulador, ha sido propuesto a fin de impulsar y acompañar la generación de nuevos productos financieros y utilización de tecnologías para beneficio de los consumidores financieros y, al mismo tiempo, de los proveedores del servicio.

Por ello, además del impacto de las decisiones tomadas y acciones implementadas por la Superintendencia de Bancos, es fundamental contar con el compromiso por parte las entidades financieras, no solo en cuanto a cumplimiento del marco normativo, sino también referente al grado de apertura a tecnologías de la información y comunicación en los productos ofrecidos, implementación de esquemas de gobernanza que permitan una gestión adecuada de los diferentes riesgos a los cuales se exponen y mercados enfocados en la eficiencia, innovación e inclusión financiera.

Por lo tanto, converger a las mejores prácticas de supervisión y regulación e incentivar una participación activa por parte del sistema financiero, constituyen desafíos permanentes a nivel local y global.

## **IV. Contexto histórico, características y composición del sector asegurador**

### **La regulación en el contorno evolutivo de la técnica de supervisión**

La regulación de la industria del seguro se inicia con el Decreto-Ley N° 17.840 del año 1947. Esta norma facultaba a la Junta Monetaria (denominada posteriormente como Directorio del Banco Central del Paraguay) a emitir su propia reglamentación, y a la Superintendencia de Bancos (sin perjuicio de sus demás funciones como ente contralor de las otras entidades financieras), a la aplicación de las respectivas reglamentaciones. No obstante, ciertas atribuciones específicas quedaban a cargo exclusivo de la Junta Monetaria, como la reglamentación y aprobación de la explotación de nuevos ramos<sup>1</sup>, modelos de pólizas y bases técnicas de los planes de seguros y fijación del capital mínimo. La Superintendencia de Bancos, a su vez, tenía la atribución de establecer condiciones generales y tarifarias a ser aplicadas, regular las actividades de los agentes de seguros y la aplicación de sanciones.

Tras la crisis financiera desatada en el país en el año 1995 y dentro del paquete de reformas legales, se promulga la Ley N° 827 “De Seguros” en 1996, vigente en la actualidad, que sustituye al régimen legal anterior e incorpora estándares y principios básicos de supervisión con una perspectiva más prudencial, incorporando conceptos de patrimonio técnico o patrimonio propio no comprometido y margen de solvencia, como requerimiento patrimonial que minimiza la probabilidad de quiebra ante riesgos de suscripción vinculados al giro cotidiano de las compañías de seguros. Para la puesta en marcha de este esquema de regulación y supervisión se crea un nuevo ente contralor: la Superintendencia de Seguros, dependiente del Banco Central del Paraguay. No obstante, considerando la complejidad técnica de la actividad aseguradora, la Superintendencia de Seguros posee autonomía para la toma de decisiones inherentes a regulación y fiscalización, así como facultades sancionatorias, del sector de su competencia.

En el ámbito de la promulgación del Decreto-Ley N° 17.840/47, la técnica de supervisión reconocida internacionalmente se hallaba en una etapa de regulación guiada en la que el control de la solvencia se centraba casi exclusivamente en el cumplimiento del patrimonio mínimo exigido. Al momento de promulgarse la Ley N° 827/96, la técnica de supervisión había migrado a un esquema de control de cumplimiento donde la solvencia de una compañía de seguros estaba garantizada

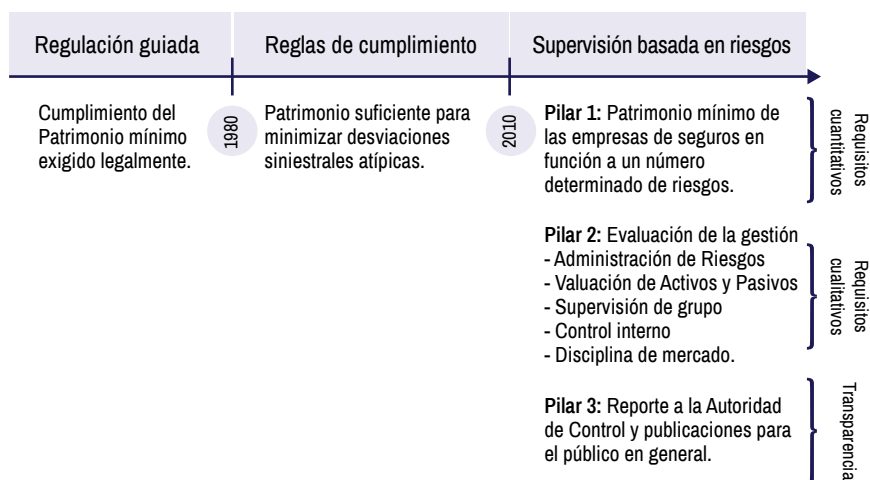
---

1 El concepto de ramos en dicha norma se refería a las líneas de negocio, como ser incendio, automóviles, robo, etc. Para la legislación actual, ramo o ramas indica, básicamente, la segmentación de las operaciones de seguros de vida y seguros patrimoniales.

por el cumplimiento de un nivel de patrimonio suficiente para minimizar las desviaciones siniestres atípicas (la técnica de supervisión en esta etapa también es conocida como Solvencia I).

Tras la crisis financiera internacional del 2008, a nivel global surgió la necesidad de perfeccionar la técnica de supervisión basada en los principios de Basilea II, originalmente provenientes del ámbito bancario, los cuales han sido paulatinamente desplegados en la industria del seguro de nuestra región bajo el esquema planteado por la Unión Europea denominado Solvencia II, que implementa la técnica denominada Supervisión Basada en Riesgos bajo tres pilares fundamentales: 1) requisitos cuantitativos que incluyen el monto del patrimonio en función a los distintos tipos de riesgos que enfrenta una empresa de seguros y de reaseguros, 2) requisitos cualitativos focalizados principalmente en la administración del riesgo, la valuación de activos y pasivos, así como el gobierno corporativo y 3) la transparencia que conlleva el eficaz reporte a la Autoridad de Control de las operaciones efectuadas en el mercado, la conducta del negocio y las publicaciones para el público en general.

El siguiente gráfico ilustra la evolución de la técnica del seguro y su regulación.



Las compañías de seguros son las principales operadoras del mercado asegurador, en cuyo entorno operan los intermediarios del seguro (la ley vigente los define como agentes y corredores de seguros), los liquidadores de siniestros, los corredores de reaseguros, los auditores externos y los actuarios. Actualmente, en el país no operan compañías de reaseguros, no obstante, se permite la

prestación transfronteriza de este servicio siempre que el proveedor sea admitido expresamente por la Superintendencia de Seguros.

El siguiente cuadro ilustra la cantidad de empresas de seguros que han operado en el mercado desde que se ha promulgado el Decreto-Ley N° 17.840 en 1947<sup>2</sup>.

**Tabla 1**

Año	Cantidad	Año	Cantidad	Año	Cantidad	Año	Cantidad
1947	11	1990	39	2001	40	2012	35
1960	10	1991	44	2002	39	2013	35
1963	14	1992	47	2003	36	2014	35
1964	18	1993	48	2004	35	2015	35
1966	20	1994	49	2005	34	2016	36
1971	22	1995	48	2006	33	2017	35
1975	25	1996	48	2007	33	2018	36
1980	35	1997	47	2008	33	2019	35
1985	39	1998	44	2009	33	2020	35
1988	34	1999	43	2010	34	2021	34
1989	36	2000	41	2011	34	2022	35

Cabe señalar además que la Superintendencia de Seguros (juntamente con la Superintendencia de Bancos y un síndico designado por la Contraloría General de la República) tiene facultades para fiscalizar la Caja de Jubilaciones de Empleados de Bancos y Afines en virtud de lo establecido en el Art. 53° de la Ley 2.856/2005.

Su principal rol en este menester es el control de los aspectos actuariales que hacen a la actividad de dicho ente de previsional.

2 Los datos hasta 1.990 fueron recopilados del artículo de Lorraine Ocampos, Emilio Ortiz Trepowski y Bernardo Navarro (1998), "PARAGUAY: Mercado de seguros y el desarrollo de un mercado de capitales a largo plazo". Centro de Análisis y Difusión de Economía Paraguaya (CADEP), Documento de Trabajo R-337.

## V. Marco prudencial, enfoque basado en riesgos y desafíos del sector asegurador

La Superintendencia de Seguros tiene el objetivo general de precautelar la confianza del público sobre el sector asegurador, para lo cual persigue los siguientes objetivos específicos clasificados en la supervisión prudencial y conducta del negocio<sup>3</sup>:

### Objetivos de supervisión prudencial

- Vigilar la sustentabilidad de la solvencia económica, técnica y moral de los oferentes y auxiliares del servicio de seguro.
- Cuidar la estabilidad del mercado de seguros.
- Detectar oportunamente la ocurrencia de situaciones irregulares y corregir las que pudieran haber acontecido.
- Vigilar la entrada y salida ordenada de los oferentes y auxiliares del servicio de seguro.

### Objetivos de supervisión de la conducta del negocio

- Equilibrar la asimetría de conocimientos técnicos y capacidad económica entre los prestadores y usuarios mediante la verificación de productos a ser ofrecidos masivamente y controlar la idoneidad de los intermediarios y liquidadores de siniestros.
- Promover el entendimiento del servicio del seguro.
- Asistir directamente a los usuarios del seguro o establecer normas de asistencia a los mismos.

La transición entre la técnica de supervisión de cumplimiento y la llamada supervisión basada en riesgos conlleva cambios significativos a futuro, en determinados aspectos de orden metodológico, donde el objetivo esencial regulatorio persiste: garantizar que las compañías de seguros mantengan un nivel razonable de capacidad para afrontar eventuales pérdidas, especialmente provenientes de factores exógenos que podrían originar dificultades financieras.

La reforma de la Ley de Seguros sería sin dudas un desafío, y a la vez, una herramienta de suma importancia para afrontar la necesidad del pleno cambio metodológico conforme a la concepción regulatoria vislumbrada en la nueva corriente denominada Supervisión Basada en Riesgos. La aplicación de los

---

<sup>3</sup> La ley de seguros no prevé taxativamente la obligación de la Superintendencia de Seguros de efectuar la vigilancia de la conducta del negocio, aunque sí prevé aspectos puntuales como la verificación de los productos que ofrece, la transparencia de la información al público y el control de los corredores y agentes de seguros. No obstante, cuenta con un área especial para la atención directa al usuario del seguro.

principios y lineamientos esenciales de esta corriente son además necesarios para consolidar la integración del ente regulador de Paraguay con la comunidad internacional, situación que ofrece la oportunidad de intercambio de experiencias en un lenguaje común.

## **| VI. La complementación de ambos sistemas y su importancia para la estabilidad financiera del Paraguay**

Si bien en varios países las superintendencias o entes supervisores del sector financiero y asegurador funcionan fuera de una banca matriz, en Paraguay el arreglo institucional es diferente, y ambas superintendencias se encuentran organizacional y administrativamente dentro de la estructura del Banco Central. Esta concepción permite al BCP, entre varios factores, contar con una visión global acerca de la evolución de ambos sistemas desde una única mirada; coadyuva al intercambio de informaciones y al despliegue de tareas de regulación y supervisión bajo el paraguas de una institución que se ha ido fortaleciendo a través de los años. Esto, en definitiva, facilita el cumplimiento del mandato del BCP enfocado en preservar la eficacia, integridad y estabilidad del sistema financiero nacional; un patrimonio intangible de tremendo valor para la economía del país y sus ciudadanos que se debe conservar y seguir mejorando por al menos otros 70 años.



## Referencias Bibliográficas

BANCO CENTRAL DEL PARAGUAY. (2018). *Sistema Financiero Paraguayo. Construyendo sobre sólidos fundamentos*. Asunción, Paraguay.

BANCO CENTRAL DEL PARAGUAY. (2019). *Resolución N° 6, Acta N° 87 de fecha 26.12.2019 - Plan Estratégico Institucional para el periodo 2020-2024*. Asunción, Paraguay.

REPÚBLICA DEL PARAGUAY. (1995). *Ley N° 489/1995 - Orgánica del Banco Central del Paraguay*. Asunción, Paraguay.

REPÚBLICA DEL PARAGUAY. (1996). *Ley N° 861/1996 - General de Bancos, Financieras y Otras Entidades de Crédito*. Asunción, Paraguay.

REPÚBLICA DEL PARAGUAY. (2016). *Ley N° 5.787/2016 - De modernización y fortalecimiento de las normas que regulan el funcionamiento del sistema financiero paraguayo*. Asunción, Paraguay.

REPÚBLICA DEL PARAGUAY. (2018). *Ley N° 6.104/2018 - Que modifica y amplía la Ley N° 489/1995 Orgánica del Banco Central del Paraguay*. Asunción, Paraguay.

SUPERINTENDENCIA DE BANCOS. (2019). *Resolución SB. SG. N° 36 de fecha 03.04.2019 - Proceso Formal y Política General de Supervisión*. Asunción, Paraguay.

Basilea III: Marco regulador global para reforzar los bancos y sistemas bancarios.



# Los sistemas de pagos y su importancia para la estabilidad financiera

---

*Holger Insfrán*





Construcción del edificio Banco, en proceso.

---

# Los sistemas de pagos y su importancia para la estabilidad financiera

*Holger Insfrán<sup>1</sup>*

---

## I. Introducción

Los sistemas de pagos e infraestructuras de mercado son esenciales para el buen funcionamiento del sistema financiero y de la economía, y por ende es un área sujeta al estudio e intervención del Estado a través de políticas públicas. Los bancos centrales se encargan de la implementación de estas políticas públicas que tienen como objetivo su funcionamiento seguro y eficiente, siendo sus principales motivaciones: i) la confianza de parte del público en el dinero emitido por el banco central como medio de pago; ii) el mantenimiento de la estabilidad del sistema financiero y; iii) la implementación eficiente de la política monetaria.

El Comité de Sistemas de Pagos y Liquidaciones (CPSS, 2005) desarrolla estas tres motivaciones. Respecto a la primera de ellas, la confianza del público en el dinero, explica que considerando que una de las funciones del dinero es la de fungir medio de cambio, si los sistemas de pagos son ineficientes, los mismos socavarían la confianza del público en el dinero. Por su parte, en lo que respecta a la relación existente entre los sistemas de pagos y la estabilidad del sistema financiero argumenta que, atendiendo el gran volumen de pagos manejados por los sistemas de pagos, existe la posibilidad de que una falla pueda causar inestabilidad financiera y económica. Por último, en lo referente a la implementación eficiente de la política monetaria, el funcionamiento ordenado de los sistemas de pagos es también una condición necesaria para que el banco central pueda proveer la oferta monetaria adecuada en busca de la estabilidad monetaria.

Este capítulo analizará la relación existente entre los sistemas de pagos y la estabilidad financiera, así como las dos funciones que tienen los bancos centrales en el área de los sistemas de pagos: la administración y vigilancia de estos. El desarrollo de este capítulo se inicia con un breve apartado que repasa los conceptos

---

<sup>1</sup> El autor agradece los valiosos comentarios de Angel Barreto, Mario Benítez, César Carvalho y Gustavo Zayas.

de estabilidad financiera, riesgos sistémicos y la relación de estos con los sistemas de pagos. Posteriormente, se describirá el funcionamiento del principal sistema de pagos del país, el SIPAP y la manera en que éste contribuye a que los pagos realizados en la economía fluyan en forma segura y eficiente. Se cerrará con un apartado relacionado a las funciones de vigilancia de los sistemas de pagos y con una breve conclusión.

## **I II. Estabilidad Financiera, Riesgo Sistémico y Sistemas de pagos**

La estabilidad financiera es un requisito para el crecimiento económico ya que garantiza la asignación eficiente de los recursos de la economía desde los ahorradores a los inversionistas. Núñez (2003) define una situación de estabilidad financiera como aquella en que el sistema monetario y financiero opera de forma fluida y eficiente, es decir, sin sobresaltos, el banco central transmite los efectos de su política monetaria y las entidades de crédito distribuyen los fondos que reciben de los ahorradores entre los demandantes de recursos y atienden con normalidad los servicios bancarios que proveen a su clientela. Para Manu *et al* (2011) las tres formas en que el sistema financiero influye en la tasa de crecimiento son: i) mejorando la productividad promedio del capital; ii) canalizando los fondos de inversión a empresas y iii) ahorro.

Dada la importante influencia del sistema financiero en el crecimiento económico y en la correcta transmisión de la política monetaria, los bancos centrales tienen entre sus objetivos alcanzar y mantener la estabilidad del sistema financiero. En este sentido, los bancos centrales vigilan que un evento particular de tensión financiera no se extienda a otras entidades, evitando así afectar al funcionamiento de todo el sistema financiero. La minimización de la probabilidad de que esto ocurra se conoce como mitigación del riesgo sistémico.

Smaga (2014), como resultado de una revisión de la literatura respecto al concepto de riesgo sistémico sintetiza su definición, como aquella situación que afecta a gran parte del sistema financiero, o a una parte significativa de las instituciones financieras y altera el desempeño del sistema financiero. Un elemento clave del riesgo sistémico es la transmisión de los shocks entre los elementos interconectados del sistema lo cual finalmente tiene un impacto negativo en la economía como un todo. También menciona que el riesgo sistémico es caracterizado por su envolvente y multidimensional naturaleza y puede tener un origen tanto endógeno como exógeno. Este puede ser expandido a través del contagio no solo entre instituciones financieras, sino que también entre el sistema financiero y la economía real. El riesgo sistémico puede resultar de la acumulación de desequilibrios macro financieros y la existencia de instituciones financieras sistémicamente importantes, cuyo funcionamiento impacta negativamente en la estabilidad del sistema financiero, que es considerado como un bien público.



Como se describió anteriormente, uno de los tres principales motivos por los cuales los bancos centrales desean que los sistemas de pagos sean seguros y eficientes es el mantenimiento de la estabilidad del sistema financiero (CCPS, 2005). Los sistemas de pagos diseñados en forma inapropiada pueden ocasionar que las dificultades financieras de un participante puedan propagarse a otros participantes y por ende a la estabilidad financiera. Un correcto funcionamiento de los sistemas de pagos implica que, ante una situación de stress financiero, tanto los participantes del mercado como el banco central sean capaces de proveer liquidez a ciertos participantes a fin de propiciar liquidaciones de pagos ordenadas en el sistema financiero.

En ese sentido, Núñez (2003) afirma que un sistema de pagos puede ser un factor altamente desestabilizador si, por un diseño inadecuado, no dispone de los mecanismos oportunos para controlar los riesgos legales, operativos y técnicos inherentes al mismo. Esta fuente importante de riesgo sistémico del sistema financiero ha impulsado, a partir de finales de los años noventa y e inicios los dos mil, el desarrollo de sistemas de pagos modernos con marcos legales apropiados que garanticen el correcto funcionamiento de estos.

Dada la importancia que revisten los sistemas de pagos para la economía y el bienestar de la sociedad, la continuidad de operaciones de estos es un objetivo que los bancos centrales persiguen. La clave del diseño de un sistema de pagos es su marco legal ya que este posibilita su correcto funcionamiento. El CCPS y la Comisión Técnica del IOSCO (2012) afirman respecto al marco legal del sistema de pagos: “el marco legal proporciona la base para que las partes relevantes definan, los derechos y obligaciones de la Infraestructura de Mercado Financiero (FMI), sus participantes y otras partes relevantes. La mayoría de los mecanismos de gestión de riesgos se basan en suposiciones sobre la forma y el momento en que surgen estos derechos y obligaciones a través de la FMI. Por lo tanto, para que la gestión de riesgos sea sólida y eficaz, la exigibilidad de los derechos y obligaciones relacionados con una FMI y su gestión de riesgos deberá establecerse con un alto grado de certeza. Si el marco legal para las actividades y operaciones de una FMI es inadecuada, incierta u opaca, entonces la FMI, sus participantes y sus clientes pueden enfrentar riesgos de crédito o de liquidez imprevistos, inciertos o inmanejables, que también pueden crear o amplificar riesgos sistémicos.”

En Paraguay el marco legal de los sistemas de pagos se encuentra en la Ley N° 489/1995 “Carta Orgánica del Banco Central del Paraguay”, ampliada y modificada por la Ley N° 6.104/2018, así como en Ley N° 4.595/2012 “Sistemas de Pagos y Liquidación de Valores”. En ese sentido, la ley 4.595/2012 introduce mejoras al marco legal que permiten una gestión de riesgos sólida y eficaz, y otorgan certeza para la exigibilidad de los derechos y obligaciones relacionados a los sistemas de pagos. Estos cambios pueden resumirse en los siguientes puntos: i) la irrevocabilidad de las órdenes de transferencia; ii) la firmeza de las órdenes de transferencia; iii) la inembargabilidad de las cuentas en el Banco Central del Paraguay; iv) las condiciones para que un procedimiento de suspensión



de pagos a un participante no produzca efecto sobre las obligaciones de dicho participante en un sistema de pagos; v) los efectos sobre las garantías constituidas por un participante a quien se le inicia un procedimiento de suspensión de pagos y; vi) se establece que todos los actos, procedimientos, medidas y trámites que realicen los participantes de los sistemas de pagos podrán conducirse por medios electrónicos y que su validez jurídica y su valor probatorio serán idénticos a los de las actuaciones administrativas que se tramiten por medios convencionales.

Con respecto a la redacción de los artículos de la Ley 4.595/2012 que se refieren a la irrevocabilidad y a la firmeza de las ordenes de transferencias, Gross Brown (2015) concluye que la intención del legislador al dotar de plena validez jurídica por medio de la irrevocabilidad de las órdenes de transferencia y la exigibilidad y oponibilidad a terceros de los pagos emitidos por estos medios, es otorgar plena seguridad jurídica a estos medios de pago y a los sistemas que lo articulan. Además, afirma que por el volumen y velocidad de los pagos de dinero y valores en que se realizan al emitirse la orden, no sería operativo ni eficiente que una vez emitidas las órdenes de transferencias las mismas puedan ser revocadas. Concluye que tal situación perjudicaría a la operación del sistema y derrotaría el propósito del mismo, de brindar un servicio seguro, eficiente y rápido.

De acuerdo con el CPSS (2005) los sistemas de pagos claves o de importancia sistémica deben continuar operando en situaciones donde uno o más de sus participantes atraviese por una situación de stress financiero, además, el diseño de estos sistemas debe mitigar el riesgo de propagación a otros participantes del stress financiero que atraviese uno de sus participantes. Para conseguir que los sistemas de pagos, que revisten de importancia sistémica, cumplan con diseños adecuados que mitiguen el riesgo sistémico, los bancos centrales tienen entre sus atribuciones la vigilancia de los sistemas de pagos.

Si bien el marco legal es un requisito clave para el establecimiento de sistemas de pagos confiables, seguros y eficientes, la administración correcta de los sistemas de pagos y la vigilancia de estos sistemas es un factor esencial para conseguir que los mismos apuntalen la estabilidad financiera. En el siguiente apartado se desarrolla algunos aspectos básicos respecto a la administración del Sistema de Pagos del Paraguay (SIPAP), el sistema de pagos más importante del país.

### **III. El Sistema de Pagos del Paraguay (SIPAP): LBTR, ACH y DEPO**

El Sistema de Pagos del Paraguay (SIPAP) está administrado por el Banco Central del Paraguay (BCP) y está compuesto por el sistema de liquidación bruta en tiempo real (LBTR), la depositaria de valores (DEPO), la cámara automatizada de pagos (ACH) y el sistema de pagos instantáneos (SPI). Este último sistema empezó a operar el 23 de mayo de 2022 y sus principales características son que permite operaciones exclusivamente en guaraníes hasta un monto de 5.000.000 (cinco millones) en un esquema de 24 horas los 7 días de la semana. El sistema

LBTR liquida transferencias interbancarias de forma continua en tiempo real y en forma bruta, es decir, pago por pago. Por su parte el ACH es un sistema que procesa transferencias por lotes, que implica que cada participante envía un conjunto de ordenes de transferencias interbancarias, las cuales son compensadas entre sí, resultando en una posición neta por participante, las que se liquidan en las cuentas de los participantes en el BCP. A diferencia del LBTR las operaciones se liquidan en forma diferida y neta.

En el año 2021 el monto total de transferencias realizadas en el LBTR y en la ACH entre clientes de entidades financieras, incluidas las de moneda local y las de dólares americanos, ascendió al equivalente en dólares americanos de 73.845 millones,<sup>2</sup> correspondiente a 22,4 millones de operaciones. Por su parte las operaciones propias entre entidades financieras realizadas en el LBTR, tanto en moneda local como en dólares americanos, ascendió a su equivalente en dólares americanos 19.610 millones con un total de 82.752 operaciones. El monto total de pagos que el Ministerio de Hacienda realizó a clientes del sector financiero alcanzó el monto de USD 5.899 millones, mientras que el monto de los pagos recibidos por dicha entidad desde el sector financiero fue de USD 4.707 millones.

Por su parte, la Depositaria de Valores (DEPO) ofrece servicios de emisión, custodia y liquidación de valores desmaterializados. El proceso de emisión, custodia y liquidación de bonos conlleva varias etapas, iniciándose con la creación de los bonos. Posteriormente, a través de un proceso de subasta, los bonos son ofrecidos y adjudicados a los participantes con mejores precios. El día de la liquidación, generalmente 48 horas después de la subasta, el sistema ejecuta la transferencia del bono desde la cuenta de emisión del emisor a la cuenta de Tenedor del participante comprador.<sup>3</sup> Al vencimiento del bono, el sistema debita de la cuenta de liquidación del emisor en el LBTR y acredita el monto en la cuenta de liquidación que el tenedor tiene en el LBTR. Por otro lado, el bono es transferido desde la cuenta de tenencia del participante tenedor en la DEPO a una sub cuenta del emisor en la DEPO, en donde se depositan los bonos vencidos.

Al cierre del 2021, el monto total de títulos custodiados en la Depositaria de Valores asciende a 13,53 billones de guaraníes, equivalente a USD 1.965,5 millones. De dicho valor, los títulos emitidos por el BCP, las Letras de Regulación Monetaria (LRM), representaban el 59%, mientras que los del Ministerio de Hacienda y de la Agencia Financiera de Desarrollo (AFD) el 29% y 12% respectivamente.

---

2 Equivalente a un monto promedio USD 293 millones por día.

3 Esto se produce bajo un esquema DVP, modalidad 1, que de acuerdo con la definición del BIS (1992), consiste en que las instrucciones de transferencia para valores y fondos se ejecuten operación por operación (bruta), con transferencia final (incondicional) de valores del vendedor al comprador (entrega) que se produce al mismo tiempo que la transferencia final de fondos del comprador al vendedor (pago).

## 1. Participantes en la LBTR y en la DEPO

Las entidades que tienen cuenta en el sistema LBTR pueden enviar dinero a otro participante que también posee cuenta en el sistema LBTR. Los saldos de dinero en las cuentas que los participantes del LBTR mantienen en el Banco Central juega un rol importante desde el punto de vista de la política de pagos (CPSS, 2005). Estos saldos son utilizados para realizar transferencias interbancarias, por ende, la estimación del saldo requerido para afrontar las obligaciones es un tema que las Tesorerías de los participantes del LBTR deben trabajar muy bien.

La concreción de los pagos interbancarios procesados a través del LBTR es responsabilidad exclusiva de las entidades financieras, sin embargo, dado que la fluidez de pagos impacta en forma positiva en la estabilidad financiera, los bancos centrales dotan de herramientas que ayudan a los participantes del LBTR a administrar su liquidez y evitar de esta manera que la falta de fondos de una entidad posponga sus pagos a otro participante y de este último a otro<sup>4</sup>. El establecimiento de un orden lógico para la ejecución de operaciones del SIPAP, llamado Día Hábil, la posibilidad de utilización del saldo depositado en concepto de encaje legal y las distintas líneas de liquidez que se ofrecen en el SIPAP, son las principales herramientas que el BCP como administrador del SIPAP provee a los participantes.

Los tipos de entidades que tienen cuentas en el Banco Central para operar en el LBTR varían en cada país. Dependiendo de las características de los sistemas de pagos del país, el acceso al LBTR podría estar acotado a las entidades financieras que puedan recibir depósitos del público, es decir a aquellas que pueden crear dinero. Por otro lado, algunos bancos centrales habilitan cuentas a otros proveedores de servicios de pagos, a administradores de otros sistemas de pagos y otras instituciones no bancarias. Un actor principal en los sistemas de pagos en todos los países es el Gobierno, a través del Ministerio de Hacienda, que es la institución encargada de la administración de los fondos del gobierno.

Actualmente pueden tener cuentas en la LBTR los bancos, las empresas financieras, el Ministerio de Hacienda, los participantes de las Cámaras Compensadoras reconocidas como sistemas de pagos por el BCP, la Bolsa de Valores de Asunción y las Casas de Bolsas que operan en el mercado de Bonos del Tesoro en la Bolsa de Valores de Asunción. Las funcionalidades a que pueden acceder estos participantes no son las mismas. Podemos distinguirlos entre participantes directos e indirectos y entre aquellos que tienen acceso a las líneas de liquidez con el Banco Central del Paraguay, tal como se puede apreciar a continuación.

---

4 Por ejemplo, se podría dar el caso que un participante deba afrontar pagos durante las primeras dos horas de operación, recibiendo créditos recién luego de finalizadas esas dos primeras horas. Este descalce no se debe a que la entidad tenga problemas de solvencia, sino que el giro del negocio hace que los créditos ingresen a sus cuentas después de sus principales débitos. Para estas situaciones es importante que el Banco Central provea de herramientas de liquidez que ayuden generar confianza en el sistema de pagos.

Tabla 1

Participantes	Tipo de Participante	Acceso a Liquidez del BCP
Bancos	Directo	Sí
Financieras	Directo	Sí
Ministerio de Hacienda	Directo	No
Participantes de las Cámaras Compensadoras de EMPEs y de Cooperativas	Directo	No
Bolsa de Valores y Productos de Asunción	Directo	No
Casas de Bolsas	Indirecto	No

Los participantes directos e indirectos tienen cuentas en la LBTR, pero el indirecto no tiene acceso por sí mismo a las cuentas, sino que requiere de un participante directo para conectarse al LBTR.

Por su parte, a los participantes con cuentas en la Depositaria de Valores, se les pueden distinguir entre directos e indirectos y entre aquellos que tienen cuenta de emisores, de tenedor y los que tienen cuenta de custodia para inversionistas, como se aprecia a continuación.

Tabla 2

Participantes	Tipo de Participante	Tipos de cuentas
Bancos	Directo	Tenedor/Custodia
Financieras	Directo	Tenedor/Custodia
Ministerio de Hacienda	Directo	Emisión
Banco Central del Paraguay	Directo	Emisión/Tenedor
Bolsa de Valores de Asunción	Directo	Tenedor/Custodia
Casas de Bolsas	Indirecto	Tenedor/Custodia
Agencia Financiera de Desarrollo	Directo	Emisión

Las cuentas de tenedor son aquellas destinadas a mantener los títulos propios del titular de la cuenta, mientras que las cuentas de custodia son aquellas destinadas para custodiar los títulos de terceros. La diferencia entre participantes directos e indirectos es la misma que la explicada en el caso del LBTR.

## 2. El día hábil del SIPAP y las herramientas de liquidez

El LBTR es una plataforma que gestiona los pagos generados por sus participantes, mientras que la DEPO, además de custodiar títulos valores públicos, se encarga de gestionar las diversas facilidades de liquidez del BCP y provee una

plataforma para que los participantes puedan negociar su liquidez a través del mercado de préstamos interbancarios.

Tanto el LBTR como la DEPO, tienen organizadas sus diferentes operaciones a través de una grilla horaria, denominada “Día Hábil de Negocios del SIPAP” de tal manera a dotar a los participantes de un esquema ordenado de liquidación de operaciones en el SIPAP coadyuvando en el manejo de liquidez de las entidades financieras. Los diferentes tipos de pagos son clasificados en Tipos y Sub-Tipos de Transacciones, que a su vez están clasificadas conforme su prioridad, permitiendo de esta manera que algunas transacciones se procesen antes que otras.

La jornada del LBTR se inicia a las 07:55 horas, momento en que los participantes, bancos y financieras, reciben el pago de los fondos aplicados el día anterior a la Facilidad Permanente de Liquidez (FPD) y se procede a liquidar las posiciones netas de los participantes del SPI resultantes de la compensación de los pagos realizados en el “turno noche o turno de fin de semana o feriado” (turno que dura desde las 17:55 hs del día hábil anterior hasta las 08:00 hs de la fecha del día hábil) del SPI<sup>5</sup>. A partir de ese momento, sus cuentas en el LBTR poseen fondos y por lo tanto están listas para realizar pagos.

A continuación, los vencimientos de LRM, Bonos del Tesoro y Bonos de la AFD se liquidan y de esa manera los bancos reciben los pagos en sus cuentas. Con las cuentas cargadas, producto de las dos operaciones mencionadas anteriormente, se empiezan a liquidar las operaciones financieras que se originaron en fechas anteriores como las operaciones de divisas, las recompras de repos con el BCP y entre las entidades financieras, como así también las recompras de los préstamos interbancarios, cuyas modalidades se explican más adelante. Estas operaciones impactan de diferentes maneras en la liquidez de los participantes, ya que algunas implican crédito de fondos y otras implican débitos de fondos.

A partir de las 09:00 las adquisiciones de Letras de Regulación Monetaria (LRM) se empiezan a liquidar, esto mediante un esquema DVP (Entrega contra pago, de sus siglas del inglés) en el cual el sistema DEPO transfiere los títulos a la cuenta de tenedor del comprador siempre y cuando la entidad cuente con los fondos en su cuenta en el LBTR para efectivizar el pago. Las adquisiciones de LRM por parte de los participantes se concretan a través de subastas el último miércoles hábil de cada mes y se liquidan dos días después, es decir, el último viernes del mes<sup>6</sup>.

---

5 El objetivo operativo en la implementación de la política monetaria del BCP es la tasa de interés de préstamos interbancarios (TIB). Para esto, el BCP establece un corredor de tasa de interés con dos facilidades: i) Facilidad Permanente de Depósitos (FPD), que es una operación de depósito en el BCP a un día de plazo y paga una tasa de interés equivalente a la Tasa de Política Monetaria (TPM) menos veinticinco puntos básicos, que marca el piso de la tasa de interés del mercado de préstamos interbancarios y; ii) Facilidad Permanente de Liquidez (FPL), que es una operación de reporto con el BCP al plazo de un día y cobra una tasa de interés equivalente a la TPM más veinticinco puntos básicos, que marca el techo de la tasa de interés de los préstamos interbancarios.

6 Las Letras de Regulación Monetaria (LRM) son títulos emitidos por el BCP a fin de contraer la liquidez excedentaria. Estos son emitidos a plazos de 1, 2, 3, 6 meses, 1 año y 1,5 años.

Hasta aquí se han descrito las liquidaciones de las operaciones que se concretaron con anterioridad al inicio de la jornada, por lo tanto, el impacto en la liquidez es conocido por los Tesoreros de las entidades financieras antes que se inicie el día hábil y por eso pueden adoptar la estrategia necesaria para administrar la liquidez.

Paralelamente, los clientes de las entidades financieras ya se encuentran habilitados a realizar transferencias, por valores mayores a cinco millones así como en dólares americanos, a clientes de otros bancos desde la 08:00 horas (es importante recordar que transferencias en guaraníes hasta cinco millones se realizan en el SPI las 24 horas del día los 7 días de la semana). Estas operaciones en el LBTR que representan más del 95% del monto total de operaciones del SIPAP, generalmente son desconocidas por la entidad ya que estas se enteran al momento en que el cliente solicita gestionar la transferencia (lo que implicará un débito en su cuenta en el BCP) o en el momento en el banco recibe pagos remitidos por clientes de otros participantes en el LBTR (crédito en su cuenta en el BCP).

El desconocimiento de los montos a ser transferidos por los clientes de una entidad financiera a través del SIPAP durante el día, puede llevar a esta a una situación de iliquidez transitoria. A fin de evitar inconvenientes en el flujo normal de pagos que eventualmente puedan propagarse a otras entidades financieras, el Banco Central del Paraguay les provee diferentes herramientas de liquidez.

La primera de ellas es la *Facilidad de Liquidez Intradía* (FLI), que es una operación de reporto del participante con el BCP con vencimiento el mismo día y requiere que el participante tenga en garantía títulos valores públicos en la Depositaria de Valores<sup>7</sup>. El participante vende Bonos del Tesoro o LRM al BCP a cambio de dinero, que es depositado en su cuenta en el LBTR, con el compromiso de recomprarlos al cierre de la jornada. Con el FLI, el participante puede evitar que la liquidación de los pagos ordenados por sus clientes deba esperar a que su cuenta en el LBTR cuente con fondos. Esta facilidad está disponible desde el inicio del día para los participantes y con ello se garantiza la fluidez de los compromisos de la entidad.

La segunda herramienta de liquidez disponible es la *utilización de los fondos depositados en concepto de encaje legal*. Las entidades pueden utilizar estos fondos, siempre y cuando que al final del periodo del encaje legal (fin de mes), el promedio de los saldos sea igual o mayor al exigido<sup>8</sup>. Este instrumento ayuda minimizar la volatilidad de la tasa de interés de préstamos interbancarios, ya que permite a las entidades financieras considerar la utilización de su encaje legal cuando

---

7 El Reglamento General del SIPAP en su sección 18.07 “Requerimiento mínimo para los Participantes”, establece: “Como requerimiento mínimo de garantía. Las Entidades Financieras deberán mantener un monto en garantías al menos igual al promedio que resulte de la suma de sus débitos netos diarios producidos en los últimos 90 días por los servicios de compensación multilateral neta”.

8 La Norma Reglamentaria de Encaje Legal en Moneda Nacional y Extranjera en su artículo 6° establece: “[...] Los saldos de encajes legales integrados, podrán ser utilizados luego de su integración a partir del primer día y hasta el equivalente del porcentaje establecido por el Directorio del Banco Central del Paraguay. Obligatoriamente, al final de cada periodo” El monto máximo por día que puede utilizar una entidad financiera es el 10% del monto depositado en concepto de encaje legal.

el mercado interbancario de préstamos se encuentra muy estrecho con tasas de interés por encima de la TPM. Al igual que el FLI, la utilización del encaje legal no tiene costo para la entidad financiera.

La jornada continúa con diferentes tipos de operaciones que realizan los participantes como las transferencias interbancarias, las transferencias al Ministerio de Hacienda, las operaciones de remesas de fondos al exterior y las operaciones del Sistema de Pagos en Moneda Local (SML), que es un sistema de pagos transfronterizos y cuya liquidación se realiza en cada una de las monedas locales de los países del MERCOSUR. Además, el Ministerio de Hacienda realiza pagos a proveedores a través de las cuentas que los participantes poseen en el LBTR. Estas operaciones pueden disminuir o incrementar los saldos de las cuentas de liquidación de las entidades financieras.

A las 10:30 horas se produce la liquidación de la Cámara Compensadora de Cheque, que en términos de monto de operaciones es el segundo mayor sistema de pagos. La compensación de las operaciones es realizada por su administrador, Bancard, y las posiciones netas se liquidan en las cuentas que sus participantes tienen en el BCP. Dada la importancia que tiene esta cámara, el LBTR habilita una modalidad automática del FLI. Bajo esta modalidad, si una entidad financiera no posee los fondos suficientes para liquidar su posición neta deficitaria, el sistema realiza en forma automática una operación de FLI a fin que la entidad pueda contar con fondos suficientes para saldar su posición deudora. En el anexo se puede apreciar los montos de cheques compensados a través de esta cámara en los últimos años, que en el 2021 ascendió a 107 billones de guaraníes, equivalente a USD 15.807 millones.

En este mismo periodo también se liquidan: i) las posiciones netas de las Operadoras de Medios de Pagos<sup>9</sup>, que son sistemas de pagos encargados de la liquidación de las posiciones de las entidades emisoras de tarjetas de crédito y débito; ii) las posiciones netas de la Cámara Compensadora de Entidades de medios de pago electrónico (Empes) administrada por BEPSA y; iii) las posiciones netas de la Cámara Compensadora de Cooperativas administrada por Cabal.

Durante el día hábil también se producen tres liquidaciones del ACH en los siguientes horarios: [09:00 a 09:20]; [13:05 a 13:25] y; [17:30 a 17:50]. Como se explicó anteriormente, mediante el ACH las entidades pueden enviar sus operaciones mediante lotes en lugar de enviar en forma unitaria y, por ende, la exigencia de liquidez es menor ya que se liquida en forma neta y no en forma bruta.

Las transferencias entre clientes a través del LBTR se pueden realizar hasta las 17:30 horas. A partir de este momento, las entidades financieras ya están en condiciones de estimar con mayor precisión la posición de liquidez con la que terminarán al final del día.

---

9 Las Operadoras de Medios de Pagos procesan las operaciones de Tarjetas de Crédito y Débito emitidas por los participantes.



Con una estimación de la liquidez requerida más precisa, las entidades financieras empiezan a operar en el mercado de préstamos interbancarios, en el que las entidades con excedente de liquidez buscan colocar sus fondos a entidades con déficit de liquidez a una tasa de interés mayor a la que el BCP paga por la Facilidad Permanente de Depósitos (FPD), mientras que las entidades que tienen déficit de liquidez buscan fondos a una tasa de interés por debajo de la tasa de interés que cobra el BCP por la Facilidad Permanente de Liquidez a un día de plazo (FPL). Es importante resaltar que las entidades financieras no pueden tener saldos negativos en sus cuentas en el BCP, por ende, cuando se menciona participantes con déficit de liquidez se refiere a entidades cuyos saldos de fondos no son suficientes para cancelar el FLI y por lo tanto buscan liquidez en el mercado de préstamos interbancarios para que al final del día puedan recomprar el FLI y así evitar la conversión del mismo en un repo overnight con el BCP (FPL) a una tasa superior a la que puede encontrar en el mercado de préstamos interbancarios.

El mercado de préstamos interbancario está compuesto por tres tipos de operaciones: i) el repo tripartito; ii) el repo horizontal o interbancario y; iii) call interbancario. *Las operaciones de repo-tripartito* son operaciones que se originan en la pizarra electrónica de la DEPO, en donde las entidades demandan y ofrecen liquidez, generalmente al plazo overnight. Cuando dos entidades que demandan y ofrecen liquidez coinciden con la tasa de interés a la cual están dispuestas a tomar y dar prestado respectivamente, la transacción se realiza mediante dos operaciones con el BCP: i) un depósito en el BCP de la entidad financiera que ofrece liquidez y ii) un repo con el BCP de la entidad financiera que demanda liquidez. Mediante este esquema el participante que concede liquidez asume riesgo de contraparte BCP. Esta herramienta no es comúnmente ofrecida por los bancos centrales, sin embargo, el BCP la ha implementado con el objetivo de desarrollar un mercado de préstamos interbancarios y así facilitar la transmisión de la tasa de interés de política monetaria (TPM).

El *repo horizontal o interbancario* por su parte, es una operación que implica una operación de reporto directa entre dos entidades financieras. La entidad que demanda liquidez (que vende los títulos valores con el compromiso de recomprarlos) y la entidad que ofrece liquidez (que adquiere los títulos valores en forma temporal). La operación es concretada a través de mensajes enviados en la DEPO entre las entidades y se liquida en forma automática en el LBTR y en la DEPO, tanto al inicio como al vencimiento de la operación. A diferencia del repo tripartito, el BCP no forma parte de esta operación. Por su parte, el call interbancario, es una operación de préstamo interbancario, que no implica una operación de reporto entre las partes. En esta operación el SIPAP también ofrece una pizarra electrónica mediante la cual las operaciones son concretadas y liquidadas en forma automática, tanto al inicio como al vencimiento de la operación.

Finalmente, si las entidades financieras no pueden acceder a ninguna de las operaciones citadas anteriormente, tiene la opción de realizar una operación de reporto con el BCP, conocida como la *Facilidad Permanente de Liquidez Overnight*, que como su nombre lo indica es al plazo de un día y a una tasa de interés de TPM más 25 puntos básicos<sup>10</sup>.

Como se puede ver en el anexo, en el año 2021, el monto promedio diario de préstamos interbancarios a través de estos tres formatos descritos anteriormente ascendió a 372.531 millones de guaraníes, equivalente a un promedio 7,7 operaciones diarias. El 68,7% del monto transado correspondió a repo horizontal, mientras que el 31,25% a repo tripartito. Solo el 0,04% de las operaciones fueron a través del call interbancario.

A las 18:00 horas, horario se produce la recompra (cancelación) automática de los FLI. En este periodo el sistema busca fondos en la cuenta del participante deudor del FLI y trata de debitar los fondos en la cuenta en la LBTR del deudor a fin de que el FLI quede pagada y por ende los títulos utilizados como reporto sean devueltos a la cuenta de tenedor de la entidad financiera. Si la entidad financiera no posee los fondos suficientes la operación de ILF se convierte en forma automática en una operación de *Facilidad Permanente de Liquidez* (repo overnight con el BCP) a la tasa de interés de política monetaria más 25 puntos básicos.

La jornada LBTR y de la DEPO se cierra con el periodo de la *Facilidad Permanente de Depósitos* a las 18:20 horas, cuando las entidades financieras pueden colocar sus excedentes de fondos a la tasa de interés de política monetaria menos 25 puntos básicos.

Todo este esquema de ordenamiento de operaciones y de herramientas de liquidez que el BCP provee a las entidades financieras, les permite colocar en forma eficiente sus recursos y así minimizar el riesgo de liquidez, factor fundamental para la intermediación de fondos y de plazos. Para finalizar este apartado, se resumen todas las herramientas de liquidez con que se cuenta en el ámbito del SIPAP citadas anteriormente: i) *Facilidad de Liquidez Intradía*; ii) *Utilización del encaje legal*; iii) *Repo Tripartito*; iii) *Repo interbancario*; iv) *Call interbancario* y v) *Facilidad Permanente de Liquidez*.

---

10 El Reglamento de Operaciones de Mercado Abierto y Facilidades Permanentes establece también otras dos facilidades de liquidez que al igual que la FPL-Overnight se concretan con una operación de reporto con el BCP (Reporto Vertical) pero a plazos y tasas de interés mayores. La FPL-Primer Tramo tiene un plazo de treinta días y una tasa de interés de 75 puntos básicos por encima de la TPM, mientras que la FPL-Segundo Tramo es una extensión de la FPL – Primer Tramo no cancelada a su vencimiento y tiene como plazo treinta días y una tasa de interés equivalente a TPM más 125 puntos básicos.

## IV. Vigilancia de los sistemas de pagos

La vigilancia de los sistemas de pagos es una atribución asignada a los bancos centrales. Como lo expresa el Banco Central Europeo (2020) la principal responsabilidad de asegurar el funcionamiento apropiado y seguro de sus sistemas de pagos recae en los administradores de los Sistemas de pagos (privados o públicos), sin embargo, los bancos centrales están interesados en asegurar un diseño prudente, una buena administración de riesgos y una gobernanza adecuada.

Trundle (2000) explica lo anterior argumentando que los participantes individuales tienen interés en la seguridad y eficiencia, y que las fuerzas del mercado generalmente contribuirán con estos objetivos. Sin embargo, agrega que algunos de los costos y riesgos de los sistemas de pagos no recaen en quienes lo generan. Por ejemplo, el costo de la insolvencia de un participante podría ser pagado por otros participantes, o los participantes podrían erróneamente asumir que las autoridades, como el Banco Central, asistirían a los sistemas en eventos de falla. Estas externalidades y problemas de coordinación significan que los sistemas no podrían por ellos mismos conseguir niveles adecuados de seguridad y eficiencia, por tanto, es necesario que las políticas públicas aborden estos objetivos.

Al considerar el tema de riesgo sistémico de los sistemas de pagos, la Comisión de Sistemas de Pagos y de Liquidación y la Comisión Técnica de la IOSCO han establecido a través de los años estándares internacionales para la administración de riesgos de los sistemas de pagos con importancia sistémica. En el 2001 el CCPS y la Comisión Técnica del IOSCO publicaron los *Principios básicos para los sistemas de pagos de importancia sistémica*, proveyendo 10 principios para el diseño de sistemas de pagos seguros y eficientes. Esta publicación fue seguida por el documento denominado *Recomendaciones para los sistemas de liquidación de valores*, lanzado en el año 2001, que incluía 19 recomendaciones para la promoción de la seguridad y eficiencia de los Sistemas de Liquidación de Valores. En el 2004 se publicó el documento *Recomendaciones para las Entidades de Contrapartida Central*, que incluía 15 recomendaciones para abordar los diferentes riesgos enfrentados por ese tipo de entidades. Finalmente, en el 2010, el CPSS y la Comisión Técnica del IOSCO lanzaron una revisión de los tres documentos mencionados anteriormente, que resultó en el documento “*Principios para las Infraestructuras de Mercados Financieros*” publicado en el 2012, que contiene la unificación de los estándares desarrollados en los tres documentos mencionados anteriormente, y reemplaza a los anteriores estándares en la medida en que estén dirigidos específicamente a las Infraestructuras de Mercados Financieros<sup>11</sup>.

---

11 CPSS & Comisión Técnica del IOSCO (2012)

El alcance de la vigilancia de los bancos centrales abarca tanto a Sistemas de Pagos de Importancia Sistémica (SIPS, de sus siglas del inglés) como a los Sistemas de Pagos que no son de Importancia Sistémica (non-SIPS, de sus siglas del inglés). Para el CCPS y la Comisión Técnica del IOSCO (2012)<sup>12</sup> un sistema de pagos es clasificado como SIPS si tiene la potencialidad de disparar o transmitir disrupciones sistémicas, que incluyen: i) sistemas que son únicos en un país o el principal sistema en términos de valor agregado de pagos; ii) sistemas que manejan principalmente pagos críticos de tiempo y de alto valor y; iii) sistemas que liquidan pagos utilizados para efectuar la liquidación en otros sistemas de importancia sistémica.

A fin de implementar la función de vigilancia de los sistemas de pagos, los bancos centrales aplican *Los Principios para las infraestructuras de mercados financieros* (PFMIs, de sus siglas en inglés), elaborados por CCPS y la Comisión Técnica del IOSCO en el 2012. Estos principios son: i) Base Legal; ii) Buen Gobierno; iii) Marco para la gestión integral de riesgos; iv) Riesgo de crédito; v) Colateral; vi) Márgenes; vii) Riesgo de Liquidez; viii) Firmeza de liquidación; ix) Liquidación de dinero; x) Entregas físicas; xi) Depositarias Centrales de Valores; xii) Sistemas de liquidación de intercambio por valor; xiii) Reglas y procedimientos relativos a incumplimientos de participantes; xiv) Segregación y Portabilidad; xv) Riesgo general del negocio; xvi) Riesgos de custodia y de inversión; xvii) Riesgo operacional; xviii) Requerimientos para acceso y participación; xix) Mecanismos de participación con varios niveles; xx) Vinculaciones con otras FMI; xxi) Eficiencia y efectividad; xxii) Normas y procedimientos de comunicación; xxiii) Divulgación de reglas, procedimientos principales y datos de mercados; xxiv) Divulgación de datos de mercados por parte de registros de operaciones.

A fin de ilustrar brevemente como los bancos centrales implementan estos principios, a continuación, se citan las directrices generales dictadas por el Banco Central Europeo y la Reserva Federal de Estados Unidos, los cuales implementan la vigilancia de las infraestructuras de mercados financieros basándose en los principios de infraestructura de mercados emitidos por el CCPS y la Comisión Técnica del IOSCO. En las dos últimas partes de esta sección se exponen las atribuciones legales que posee el BCP para vigilar los sistemas de pagos.

---

12 (Idem)

## 1. Principales regulaciones sobre la función de vigilancia de los sistemas de pagos del Banco Central Europeo y de la Reserva Federal

En junio de 2013, el Consejo de Gobierno del Banco Central Europeo (BCE) adoptó los principios para las infraestructuras de mercado (PFMIs) como la base para la conducción de la vigilancia del Eurosistema en relación con todos los tipos de FMIs. Para los sistemas de pagos, los *PFMIS* son implementados a través de: i) la Regulación del BCE sobre los requerimientos para los sistemas de pagos de importancia sistémica (SIPS, por sus siglas del inglés) y; ii) el Marco para la vigilancia para los sistemas de pagos minoristas (RPSs, de sus siglas del inglés)<sup>13</sup>.

El Reglamento SIPS se aplica y es vinculante para todos los sistemas de pago que cumplan con los criterios establecidos para ser considerado un SIPS<sup>14</sup>, es decir, tanto los sistemas de pago de gran valor (LVPS, por sus siglas en inglés) como los sistemas de pagos minoristas (RPS, por sus siglas en inglés) de importancia sistémica, operados ambos por bancos centrales y operadores privados<sup>15</sup>. A los sistemas de pagos que no cumplan con los criterios establecidos en el reglamento no son considerados de importancia sistémica y el reglamento SIPS no se le aplica. Sin embargo, estos sistemas juegan un papel, en diversos grados, tanto en la seguridad y eficiencia del sistema financiero como en la confianza de los ciudadanos en el euro. Mientras que LVPS de importancia no sistémica deben respetar los PFMI en su totalidad, los RPS de importancia no sistémica deben cumplir con un subconjunto de PFMI<sup>16</sup> y consideraciones claves<sup>17</sup>.

Por su parte, la Reserva Federal de Estados Unidos (FED) establece los lineamientos generales para la implementación de la vigilancia de los sistemas de pagos en el documento “Política de Riesgos de los Sistemas de Pagos”<sup>18</sup>. El documento está dividido en dos partes, la primera establece la visión de la FED y los estándares relacionados, a la administración de los riesgos en las FMI, incluyendo

---

13 ECB (2018).

14 Criterios para establecer un sistema de pagos de importancia sistémica es el del Banco Central Europeo: Al menos dos de estas condiciones deben ocurrir durante un año calendario: i) el promedio diario del valor de los pagos denominados en euros procesados que excedan los 10.000 millones de euros; ii) el total de los pagos denominados en euro representa al menos: 15% del total del volumen total de pagos denominados en euro en la Unión Europea, 5% del total del volumen de pagos transfronterizos denominados en euro en la Unión Europea; iii) la participación de mercado de 72% del total del volumen de pagos denominados en euro al nivel del país miembro, cuya moneda es el euro; iii) la actividad transfronteriza envuelve cinco o más países y genera al menos 33% del total del volumen de pagos denominados en euro procesados por el SPIS y; v) es usado para la liquidación de otra infraestructura de mercado o sistema de pagos.

15 Regulación del Banco Central Europeo (EU) No 795/2014 del 3 Julio de 2014 sobre Requerimientos de Vigilancia para Sistemas de Pagos de Importancia Sistémica (ECB/2014/28) modificado por las Regulaciones del Banco Central Europeo N° 2017/2.094 del 3 de noviembre de 2017 y N° 2021/728 del 29 abril del 2021.

16 ECB (2018).

17 Para cada principio aplicable, el Eurosistema identifica las consideraciones claves que mejor se ajustan a la característica específica de cada RPS.

18 FED (2021).

las operadas por Bancos de la Reserva<sup>19</sup>. La segunda parte del documento regula la provisión del crédito intradía en los bancos de la reserva y establece el método general usado por los bancos de reserva para controlar sus exposiciones al crédito intradía.

La primera parte del documento es la que orienta la función de vigilancia de la FED sobre los sistemas de pagos. Las FMIs alcanzadas por la vigilancia de la FED son los sistemas de pagos tanto del sector público como privado cuyas expectativas de liquidación, en su forma bruta, excedan USD 5.000 millones diarios en al menos un día en los próximos 12 meses. También incluyen a Depositarias de Valores, Sistemas de Liquidación de Valores, Entidades de Contrapartida Central y Repositorios de negociaciones, independientemente del valor o la naturaleza de las transacciones procesadas por el sistema<sup>20</sup>.

Al igual que el BCE, la FED implementa los PFMI para los sistemas de pagos que se encuentran dentro de su alcance de vigilancia. Los Servicios Fedwire<sup>21</sup> de los Bancos de la Reserva son reconocidos por el rol crítico que juegan en el sistema financiero por lo que se les exige cumplir con los estándares del PFMI. Por su parte, las compañías que prestan servicios de infraestructuras de mercado, FMUs, por sus siglas en inglés Financial market utilities, que fueran designadas como de importancia sistémica por el Consejo de Supervisión de Estabilidad Financiera<sup>22</sup>, y cuya agencia de supervisión es la FED, deben cumplir con los estándares de administración de riesgos estipulados en la Regulación HH<sup>23</sup>. El conjunto de estándares para la administración de riesgos y las definiciones de la regulación HH está basada en los PFMI<sup>24</sup>.

---

19 El sistema de la Reserva Federal está compuesto por 12 (doce) Bancos de Reserva.

20 FED (2021).

21 Los Bancos de la Reserva operan dos Sistemas de pagos y de liquidaciones claves: el Fedwire Funds Service y el Fedwire Securities Service que en conjunto se les conoce como “Fedwire Services”.

22 Hasta la fecha son 8 (ocho) las FMUs designadas como de importancia sistémica: i) The Clearing House Payments Company, L.L.C.; ii) CLS Bank International; iii) Chicago Mercantile Exchange, Inc.; iv) The Depository Trust Company; v) Fixed Income Clearing Corporation; vi) ICE Clear Credit L.L.C.; vii) National Securities Clearing Corporation y; viii) The Options Clearing Corporation. Las agencias federales que tienen jurisdicción primaria sobre los FMU designados son: FED (i y ii); Securities and Exchange Commission–SEC (iv, v, vii y viii); Commodity Futures Trading Commission–CFTC (iii y vi).

23 La FED adoptó la Regulación HH para implementar ciertas disposiciones legales del Título VIII de la Ley Dodd-Frank de Reforma de Wall Street y Protección al Consumidor (Ley Dodd-Frank). El Título VIII se promulgó para mitigar el riesgo sistémico en el sistema financiero y promover la estabilidad financiera, en parte, a través de una supervisión mejorada de las empresas de servicios públicos del mercado financiero (FMU, por sus siglas en inglés) designadas como de importancia sistémica por el Consejo de Supervisión de Estabilidad Financiera. (The Federal Reserve (s.f.)).

24 Federal Reserve System (2014).

## 2. Atribuciones de vigilancia del Banco Central del Paraguay

La ley N° 4.595 en su capítulo VII detalla claramente las competencias de vigilancia del Banco Central del Paraguay sobre los sistemas de pago y de liquidación de valores. Al respecto, el artículo 25° “Deberes y atribuciones para la vigilancia” dicta: “El Banco Central del Paraguay deberá: a) Definir principios, normas y estándares y verificar su cumplimiento, de modo que se impulse el funcionamiento seguro y eficiente de los sistemas de pago y de liquidación de valores, independientemente de que estos sean operados por el propio Banco Central del Paraguay o por administradores privados; b) Seguir los desarrollos de los sistemas de pago y de liquidación de valores, a fin de identificar y evaluar la naturaleza y la magnitud de sus riesgos, sus sistemas de control y los mecanismos adoptados para el caso de incumplimiento; c) Asegurar la transparencia de las normas que regulan los instrumentos y servicios de pago [...]”

Por otro lado, el mismo artículo establece las atribuciones del BCP en el ámbito de la vigilancia de los sistemas de pagos: “[...] a) Requerir a los administradores de los sistemas de pago y de liquidación de valores y sus participantes, cuanta información sea necesaria para verificar la eficiencia y seguridad de los sistemas [...]; b) Diseñar y aprobar, previa audiencia del administrador del sistema, programas de ajuste de obligado cumplimiento tendientes a eliminar irregularidades en los sistemas, cuando detecte deficiencias que puedan afectar su correcto funcionamiento [...]; c) Suspender, e incluso dejar sin efecto, las decisiones adoptadas por un administrador de un sistema de pago reconocido y adoptar las medidas oportunas, cuando estime que dichas decisiones infringen gravemente la normativa vigente o afectan de modo relevante el desarrollo de los procesos de liquidación de las órdenes introducidas en el mismo; d) Formular los requerimientos necesarios a los administradores de los sistemas y sus participantes; e) Emitir reglamentos en aplicación de esta Ley.”

Por su parte el Reglamento General de los Sistemas de Pagos del Paraguay, aprobada por Resolución N° 1, Acta N° 26 del 17 de mayo de 2022 en su apartado 13) Responsabilidad del Banco Central del Paraguay, numeral 13.04 establece: el BCP es responsable de la vigilancia de los Sistemas de Pagos que operen en el país y desarrollará esa labor con el propósito de promover la seguridad y eficiencia de estos. Las entidades que operen o participen en los Sistemas de Pagos deberán proveer al BCP todas las facilidades que éste les solicite, y deberán cumplir las disposiciones que establezca con fundamento en su función de vigilancia.



### **| 3. Sistemas de Pagos en Paraguay**

En el marco de sus atribuciones legales el BCP administra el Sistema de Pagos del Paraguay, que está compuesto por cuatro sistemas: el LBTR, el SPI, la ACH y la DEPO. El SIPAP es el sistema de pagos que opera con el mayor volumen transaccional en el país. En el marco de sus atribuciones legales, el BCP ha reconocido hasta el momento tres sistemas de pagos: i) la Cámara Compensadora de Cheques; ii) la Cámara Compensadora de Empes y; iii) la Cámara Compensadora de Cooperativas. La Cámara Compensadora de Cheques representa el sistema de pagos con segundo mayor valor transaccional en el mercado, luego del SIPAP.

En el Paraguay también ofrecen sus servicios de pagos las Operadoras de Medios de Pagos (OMPs) que procesan pagos de tarjetas de créditos, de débitos y prepagas emitidas por entidades financieras. Las mismas también se encargan de realizar las compensaciones entre las entidades financieras emisoras de tarjetas y las entidades financieras de los comercios adheridos, como resultado de las operaciones de compras de los tarjetahabientes. Respecto a las OMP el numeral 16) del Reglamento General del SIPAP establece la obligatoriedad de la Liquidación de los Operadores de Medios de Pago en el BCP, especificando que deberán liquidar las obligaciones derivadas de los procesos de compensación de tarjetas o de cualquier otro medio de pago, producto de su utilización en puntos de venta o en redes de cajeros automáticos sobre las cuentas de fondos que los Participantes mantienen en el SIPAP.

### **| Consideraciones finales**

Un sistema de pagos seguro y eficiente es un componente básico para la estabilidad financiera. El Banco Central del Paraguay es el encargado de implementar las políticas públicas relacionadas a los sistemas de pagos que garanticen su funcionamiento seguro y eficiente.

En sintonía con las atribuciones que le confiere su marco legal, el Banco Central del Paraguay tiene a su cargo la administración del sistema de pagos más importante del país, el SIPAP y a su vez está encargado de la vigilancia de los demás sistemas de pagos.

Todo sistema de pagos requiere un marco legal sólido que confiera certeza a la exigibilidad de los derechos y obligaciones relacionados a los sistemas de pagos como la irrevocabilidad y firmeza de las órdenes de transferencia, la inembargabilidad de las cuentas en el Banco Central, los efectos sobre obligaciones de un procedimiento de suspensión de pagos, los efectos sobre las garantías constituidas por un participante a quien se le inicia un procedimiento de suspensión de pagos y la validez jurídica de los medios electrónicos.

A fin de dotar de mayor certeza a los participantes del SIPAP en cuanto a sus flujos de pagos, el SIPAP, a través de un esquema de horarios y prioridades, establece mecanismos ordenados de liquidación de fondos en las cuentas que los participantes poseen en el LBTR. Por otro lado, provee a los participantes de herramientas de liquidez, que son claves ante los eventos de stress de un participante porque permiten que los flujos de pagos puedan realizarse con normalidad sin afectar a las demás entidades financieras. Estas herramientas de liquidez disponibles en el SIPAP son de acceso ágil y seguros, permitiendo a las entidades financieras el acceso inmediato a líneas de liquidez del Banco Central.

Finalmente, la función de vigilancia de los bancos centrales tiene como objetivo que los sistemas de pagos, que revisten de importancia sistémica operen en forma segura y eficiente a fin de contribuir a la estabilidad del sistema financiero. Para conseguir esto, los bancos centrales implementan regulaciones de tal manera a mitigar el riesgo sistémico, tal como se ha visto en este capítulo.

## Bibliografía

Bank for International Settlements – BIS (1992). Committee on Payment and Settlement Systems. Delivery versus payment In Securities settlement systems.

Bank for International Settlements – BIS (2002). Committee on Payment and Settlement Systems. Papers presented at a workshop on payment systems at CEMLA.

Committee on Payment and Settlement Systems – CPSS (2003). The role of central bank money in payment systems. Bank for International Settlements (BIS).

Committee on Payment and Settlement Systems – CPSS (2005). Central bank oversight of payment and settlement systems. Bank for International Settlements (BIS)

Committee on Payment and Settlement Systems–CPSS and Technical Commission of International Organization of Securities Commissions – IOSCO (2012). Principles for financial market infrastructures.

European Central Bank (2016). Revised oversight framework for retail payment systems

European Central Bank (2018). Revised assessment methodology for payment systems.

European Central Bank (2020). The Eurosystem's oversight of payment systems.

Federal Reserve System (2014). Regulation HH; Docket No. R-1477.

Gross Brown, Sigfrido L. Medios y Sistemas de Pagos (2015). Fondo Editorial de Derecho y Economía. La Ley.

Manu, Lordina P.; Adjasi, Charles K.D.; Abor, Joshua; Harvey, Simon K. (2011). Financial stability and economic growth: a cross-country study. International Journal of Financial Services Management.

Núñez, Susana Núñez y Leyva, María Luisa (2003). La contribución de los sistemas de pagos a la estabilidad financiera. El caso español.

Smaga, Paweł (2014). The Concept of Systemic Risk. SRC Special Paper No 5. Systemic Risk Centre The London School of Economics and Political Science.

The Federal Reserve (2021). Federal Reserve Policy on Payment System Risk.

The Federal Reserve (s.f.). Designated Financial Market Utilities. [https://www.federalreserve.gov/paymentsystems/designated\\_fmu\\_about.htm](https://www.federalreserve.gov/paymentsystems/designated_fmu_about.htm)

Trundle, John (2000). Module 1: Core Principles–International standards for payment systems and securities settlement systems. En Committee on Payment and Settlement Systems – CPSS (Ed.), The contribution of payment systems to financial stability. Papers presented at a workshop on payment systems at CEMLA. (pp. 9-18). Ciudad de México City, México: CEMLA.

## Anexo

Tabla 3

*Cheques emitidos en guaraníes compensados en la Cámara Compensadora de Cheques*

Años	Cheques Compensados	Monto (PYG)	Equivalente en USD
2014	11.308.881	130.401.351.731.610	29.223.305.288
2015	10.868.178	126.472.450.667.294	24.298.717.312
2016	10.307.230	119.525.340.899.030	21.078.002.539
2017	10.174.358	120.681.339.119.293	21.477.629.312
2018	9.891.359	120.201.469.227.819	20.969.866.756
2019	9.234.926	116.644.638.326.808	18.690.888.210
2020	7.374.518	99.516.697.953.966	14.697.895.266
2021	7.528.419	107.081.237.008.674	15.807.302.127

Tabla 4

*Principales Transferencias en el SIPAP (equivalente en dólares americanos)*

Años	Transferencias entre clientes	Transferencias entre entidades financieras	Transferencias del Ministerio de Hacienda a Entidades Financieras	Transferencias de las Entidades Financieras al Ministerio de Hacienda
2014	16.666.377.324	9.144.373.118	5.229.938.999	4.371.335.792
2015	23.740.486.063	10.880.171.221	4.986.737.183	3.792.035.606
2016	27.950.412.243	13.228.570.544	4.902.030.464	3.827.338.803
2017	37.588.287.595	15.171.570.208	5.291.470.113	4.356.832.698
2018	48.466.418.057	18.046.904.310	5.470.667.569	4.499.562.175
2019	51.539.787.894	20.066.288.801	5.558.951.926	4.250.201.040
2020	54.322.587.989	18.312.667.874	6.233.059.817	3.839.857.179
2021	73.844.612.587	19.610.054.971	5.899.017.334	4.707.606.445

Tabla 5

Total Préstamos Interbancarios (Repo Tripartito; Repo Horizontal & Call)

Años	Cantidad	Monto (millones de guaraníes)	Cantidad diaria - Promedio	Monto diario en millones de guaraníes - Promedio
2014	457	23.302.143	1,8	92.469
2015	2.569	64.975.728	10,2	257.840
2016	1.419	33.908.693	5,6	134.558
2017	2.002	58.091.154	7,9	230.520
2018	3.972	104.832.667	15,8	416.003
2019	3.755	153.179.200	14,9	607.854
2020	1.328	53.082.324	5,3	210.644
2021	1.950	93.877.898	7,7	372.531

# El BCP y el compromiso con la inclusión financiera en el Paraguay

---

*Christian Tondo*





Construcción de la rampa de acceso al complejo edilicio BCP.



---

# El BCP y el compromiso con la inclusión financiera en el Paraguay

Christian Tondo<sup>1</sup>

---

*Síntesis: La inclusión financiera ha pasado a ser uno de los Objetivos de Valor Público del Banco Central del Paraguay. El mismo, es la principal institución reguladora del sistema financiero en Paraguay y como tal, apoya la inclusión financiera y la Estrategia Nacional de Inclusión Financiera. El Departamento de Inclusión Financiera promueve la bancarización, apoya acciones de educación financiera y monitorea la conducta del mercado financiero.*

---

<sup>1</sup> Agradecimientos especiales a Elizabeth Guerrero, Paola Giménez, Isidro Chávez, y Nelson Valiente por su colaboración con el borrador del documento.

## 1. Introducción

A principio de la década del 2000 surge en el contexto internacional el concepto de inclusión financiera. Esto se observa, sobre todo, en países emergentes y en vías de desarrollo, con altos índices de pobreza, desigualdad social y económica de su población, y elevada informalidad en sus economías. La inclusión financiera se presenta como una vía para incluir al circuito financiero formal a la población vulnerable que se encuentra excluida del acceso y uso de los productos y servicios financieros. Con ello se busca posibilitar el empoderamiento, alcanzar mayor bienestar y mejorar la calidad de vida de las personas.

La inclusión financiera es importante. La misma está determinada por el alcance de las instituciones financieras a los habitantes del país. Estas ofrecen servicios que pueden ser de pago, ahorro, crédito, o seguros. El acceso y uso a los mismos tiene la capacidad de transformar vidas y de aumentar el bienestar.

La definición de inclusión financiera utilizada en Paraguay es la expresada en el documento de la Estrategia Nacional de Inclusión Financiera 2014 - 2018<sup>2</sup>:

*La inclusión financiera es el acceso y uso de una gama de servicios financieros de calidad, en forma oportuna, conveniente, informada y con un costo accesible, bajo una regulación apropiada que garantice la protección al consumidor y promueva la educación financiera para mejorar las capacidades financieras y la toma de decisiones racionales por parte de todos los segmentos de la población.*

El Banco Central del Paraguay (BCP) y las autoridades financieras fomentan la confianza en el sistema financiero al cumplir con su mandato legal. Al velar por la estabilidad financiera y la estabilidad de precios promueve la confianza de las personas en el sistema financiero y en la moneda nacional. Esto constituye la base para el uso de servicios financieros formales (Cuadro 1).

La inflación baja y un marco de regulación y supervisión prudencial eficientes generan confianza en las instituciones del sistema. Los elementos principales que contribuyen con la inclusión financiera son: la confianza en el sistema financiero, la innovación financiera y tecnológica, las buenas prácticas de mercado y la protección de los usuarios del sistema. El BCP, al cumplir con su mandato de estabilidad, genera las condiciones para que las personas obtengan beneficios de participar en el sistema financiero. Como consecuencia de la confianza en la moneda nacional, las personas utilizan cada vez más servicios financieros formales y regulados, proveídos por instituciones financieras, tales como bancos, cooperativas y Entidades de Medios de Pago Electrónico (EMPE).

---

2 Estrategia Nacional de Inclusión Financiera – Paraguay 2014-2018, página 6.

Cuadro 1

Los objetivos principales de un banco central respaldan la inclusión financiera y viceversa



Fuente: Carsten, A. 2019. "Central banking and innovation: partners in the quest for financial inclusion." Bank for International Settlements.

El aumento de la inclusión financiera se da facilitando el acceso y el uso a los productos y servicios financieros. Por un lado, el crédito permite optimizar la utilización y asignación de recursos económicos. Por otro lado, facilitando el ahorro se permite a las personas obtener ingresos por intereses con una exposición baja al riesgo. La inclusión financiera sirve para proteger nuestros recursos y propiedad. La utilización de cuentas y servicios regulados y supervisados permite que las normas y controles emitidos por el regulador protejan nuestro patrimonio de amenazas y malas prácticas, típicas de las finanzas informales.

En el contexto internacional fue creada la Alianza para la Inclusión Financiera (AFI) en el año 2008. AFI es un organismo de apoyo a países emergentes y en vías de desarrollo en la tarea de diseño y ejecución de políticas de inclusión financiera. AFI es una red integrada por bancos centrales, supervisores y otras autoridades financieras regulatorias. Es un foro internacional de discusión donde los representantes de instituciones que son miembros comparten buenas prácticas y experiencias en la aplicación de las medidas orientadas a fortalecer sistemas financieros cada vez más inclusivos.

El BCP recibió la invitación de AFI para participar de la alianza en setiembre del año 2011. En esta reunión realizada en México fue redactada la Declaración Maya. La misma es un conjunto de compromisos de cursos de acción asumidos por las instituciones participantes que están dirigidos a fomentar la inclusión financiera, mediante la facilitación de servicios financieros regulados y supervisados a la población financieramente desatendida. El BCP se afilió a AFI en junio de 2016 y participa con frecuencia de sus eventos<sup>3</sup>. Ya sea de reuniones generales, a donde

3 BCP, 2016, Resolución N° 1, Acta N° 42, del 2 de junio de 2016.

acuden las instituciones miembro y en las que se publican los compromisos asumidos, así como de las actividades virtuales y presenciales programadas en el marco del funcionamiento de los distintos grupos de trabajo, que tiene la alianza.

En el BCP fue creada la Intendencia de Inclusión Financiera en marzo de 2013<sup>4</sup>. Ésta era dependiente de la Gerencia de Supervisión Extra Situ de la Superintendencia de Bancos (hoy luego de la reestructuración de la misma, Gerencia de Análisis y Regulación). De la Intendencia dependían las Divisiones de Bancarización, Educación Financiera y Protección al Consumidor Financiero.

En 2019 el Directorio del BCP resuelve modificar nuevamente la estructura de la Superintendencia de Bancos y crea el Departamento de Inclusión Financiera<sup>5</sup>. El modelo requería de una adecuación de la estructura orgánica que le permita aumentar la efectividad reduciendo instancias administrativas, para gestionar así directamente las tareas del departamento. De lo que era la Intendencia de Inclusión Financiera, fue creado el Departamento de Inclusión Financiera con las siguientes Divisiones: Bancarización, Educación Financiera, y Conducta del Mercado Financiero.

El nuevo departamento tiene los siguientes tres objetivos<sup>6</sup>:

- Investigar, analizar y recomendar proyectos de reglamento para la implementación de nuevos productos y servicios; acompañar el desarrollo de productos y servicios nuevos o vigentes para lograr una mayor bancarización en el país, con un énfasis especial en los sectores de escasa bancarización de la población.
- Ofrecer herramientas y conocimientos de economía y finanzas a la población para fomentar la toma de decisiones responsables, buscando el bienestar general.
- Contribuir a la creación de condiciones equitativas y de competencia entre las instituciones financieras y los usuarios de productos y servicios financieros, así como a un seguimiento eficaz de los mismos, con el objeto de fomentar prácticas de libre mercado y la inclusión financiera.

Este capítulo presenta la inclusión financiera desde la perspectiva de cada división del Departamento de Inclusión Financiera y se encuentra organizado de la siguiente forma. La segunda sección resume los esfuerzos y avances realizados por el Departamento de Inclusión Financiera en cuanto a la bancarización. La tercera sección presenta las actividades realizadas por el departamento para aumentar la educación financiera de las personas. La cuarta sección presenta la perspectiva de monitoreo y supervisión de conducta de mercado. La última sección presenta un resumen de conclusiones. El capítulo incluye un anexo, con información básica sobre el desarrollo y la contribución del BCP para instalar una Estrategia Nacional de Inclusión Financiera en el Paraguay.

4 BCP, 2013, Resolución N° 18, Acta N° 16, del 12 de marzo de 2013.

5 BCP, 2019, Resolución N° 6, Acta N° 17, del 13 marzo de 2019.

6 BCP, 2019, Resolución N° 3, Acta N°79, del 19 de noviembre de 2019.

## | Bancarización: evolución y esfuerzos desde el punto de vista del regulador financiero del Paraguay

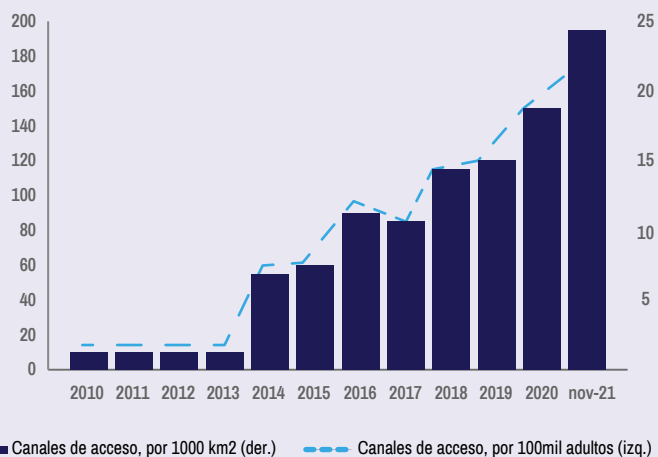
Los indicadores de bancarización mostraban un grado de bancarización bajo a fines la primera década del 2000. A diciembre de 2010, conforme a datos publicados por la Superintendencia de Bancos, el saldo total de la cartera de préstamos de los bancos ascendía a Gs. 28 billones. Este monto dividido por la cantidad de adultos presentaba un saldo promedio de créditos por adulto de Gs. 7 millones. Por el lado de los depositantes, conforme publicación del Fondo de Garantía de Depósitos (FGD), a la misma fecha, existían aproximadamente 600 mil depositantes. Esto dividido entre el total de adultos arroja un resultado de 15%. Es decir que 15 de cada 100 adultos contaba con alguna cuenta de depósitos en un banco o financiera al cierre del 2010. En cuanto al acceso, la cantidad de puntos de contacto físico a fines del 2010 era de 494 unidades en todo el país. Esto expresado en relación a la población adulta equivale a 12 puntos de contactos físicos por cada 100.000 habitantes<sup>7</sup>.

Actualmente, a fines de 2021, los indicadores de bancarización presentan avances importantes. A noviembre de 2021 el saldo total de la cartera de créditos del sistema financiero ascendía a Gs. 115 billones. Este monto dividido por la cantidad de adultos presenta un saldo promedio de Gs. 22 millones. A la misma fecha existen 3,1 millones de depositantes. Esto significa que el 60% de la población adulta tiene una cuenta en un banco o financiera. La cantidad de puntos de contacto físico a al tercer trimestre del 2021, asciende a 7.842 unidades. En términos de posibilidades de acceso de la población adulta indica que existen 149 puntos de contactos físicos por cada 100.000 habitantes.

---

7 BCP, Boletines Estadísticos de la Superintendencia de Bancos y Fondo de Garantía de Depósitos Estadísticas sobre Depósitos. INE, Población total, estimada y proyectada, por sexo y grupos de edad, 2000-2025.

**Gráfico 1**  
**Canales de acceso del sistema financiero, 2010 - 2021**



Fuente: BCP, Boletines Estadísticos de la Superintendencia de Bancos y Fondo de Garantía de Depósitos Estadísticas sobre Depósitos. INE, Población total, estimada y proyectada, por sexo y grupos de edad, 2000-2025.

**Cuadro 2**  
**Cuentas Básicas de Ahorro, al 3er. Trimestre de 2021**

Entidad financiera	Cuentas Básicas de Ahorro	% del total
Visión Banco	557.474	81,1%
BNF	55.075	8,0%
Banco Atlas	39.078	5,7%
Banco Itaú	14.331	2,1%
Banco Interfisa	10.802	1,6%
Banco Continental	6.522	0,9%
Financiera el Comercio/Ueno	1.733	0,3%
GNB (en proceso de fusión)	1.896	0,3%
Banco Río	386	0,1%
<b>Total</b>	<b>687.297</b>	<b>100,0%</b>

Fuente: BCP, Indicadores y datos de bancarización. <https://www.bcp.gov.py/indicadores-y-datos-de-bancarizacion-i947>

Para impulsar el aumento del acceso físico al sistema financiero el BCP emitió, entre otras normativas, el Reglamento de Corresponsales No Bancarios en el año 2011<sup>8</sup>. El objetivo es el de proveer a la población puntos de acceso para realizar transacciones financieras básicas, principalmente depósitos, pagos y la gestión de créditos. Los Corresponsales No Bancarios son locales comerciales, que, a través de un contrato con las entidades financieras permiten que las personas puedan realizar operaciones típicas bancarias en ellos.

Con el fin de facilitar el acceso al ahorro de sectores económicamente en desventaja el BCP emitió la normativa de Cuentas Básicas de Ahorro en el año 2013<sup>9</sup>. Esta otorga a las entidades financieras la posibilidad de abrir cuentas orientadas a facilitar la inclusión financiera de sectores económicamente marginados. La regulación disminuye las barreras de acceso que típicamente presentan las cuentas bancarias convencionales. Las Cuentas Básicas de Ahorro no requieren saldo promedio de mantenimiento, o saldos mínimos en cuenta, se permite una cantidad específica de retiros y consultas de saldo por cajero automático sin cobro de comisiones. Las cuentas básicas son una herramienta de inclusión financiera y como tal, constituyen la primera tarea propuesta en la lista consolidada de acciones de política de la Estrategia Nacional de Inclusión Financiera: “Estudiar y mejorar el diseño y modelo de negocios para las instituciones financieras que ofrecen las cuentas básicas. Luego volver a promocionarlas con los consumidores e instituciones financieras.”<sup>10</sup>

A setiembre de 2021 existían 687 mil Cuentas Básicas de Ahorro. Esto representa 14% de todas las cuentas del sistema financiero. Dos entidades financieras concentran 89,1% de las Cuentas Básicas de Ahorro. Primero, el Banco Visión, el que es responsable de la apertura de 81,1% de las mismas, principalmente como resultado de su modelo de negocios y su trabajo en conjunto con Mobile Cash Paraguay (Tigo Money), la EMPE con mayor participación de mercado. En segundo lugar, el Banco Nacional de Fomento, el que como resultado de políticas públicas relacionadas con programas de transferencias para familias de bajos ingresos ha abierto 8% de las Cuentas Básicas de Ahorro. El 10,9% restante corresponde a los bancos Atlas, Itaú, Interfisa, Continental, Financiera El Comercio / Ueno, GNB (en proceso de fusión) y Río (Cuadro 2)<sup>11</sup>.

8 BCP, Resolución N° 1, Acta N° 70 del 22 de noviembre de 2011, Superintendencia de Bancos – Reglamento para el uso de los Corresponsales No Bancarios.

9 BCP, Resolución N° 25, Acta N° 51 del 18 de julio de 2013, “Reglamento para la regulación de las Cuentas Básicas de Ahorro.”

10 Estrategia Nacional de Inclusión Financiera – Paraguay 2014-2018, página 41.

11 BCP, Indicadores y datos de bancarización. <https://www.bcp.gov.py/indicadores-y-datos-de-bancarizacion-i947>



**Cuadro 2****Concesión de usufructo del local del Instituto BCP por tipo de institución.  
Años 2018 a 2021**

Entidad financiera	Cuentas Básicas de Ahorro	% del total
Visión Banco	557.474	81,1%
BNF	55.075	8,0%
Banco Atlas	39.078	5,7%
Banco Itaú	14.331	2,1%
Banco Interfisa	10.802	1,6%
Banco Continental	6.522	0,9%
Financiera el Comercio/Ueno	1.733	0,3%
GNB(en proceso de fusión)	1.896	0,3%
Banco Río	386	0,1%
<b>Total</b>	<b>687.297</b>	<b>100,0%</b>

Fuente: BCP, Indicadores y datos de bancarización.  
<https://www.bcp.gov.py/indicadores-y-datos-de-bancarizacion-i947>

**Cuadro 3****Puntos de acceso físico al sistema financiero, al 3er. Trimestre de 2021**

Entidad financiera	Puntos de Acceso	% del total
Visión Banco	4.177	53,3%
BNF	1.728	22,0%
Banco Itaú	424	5,4%
Banco Continental	275	3,5%
Financiera el comercio/Ueno	208	2,7%
Banco Familiar	199	2,5%
Banco Reigonal	166	2,1%
Banco Sudameris	148	1,9%
Banco Interfisa	109	1,4%
Resto del Sistema Financiero*	408	5,2%
<b>Total</b>	<b>7.842</b>	<b>100,0%</b>

Fuente: BCP, Indicadores y datos de bancarización.

Nota: (\*) 16 entidades financieras poseen el 5,2% restante de los accesos físicos al sistema financiero.  
<https://www.bcp.gov.py/indicadores-y-datos-de-bancarizacion-i947>

El “Reglamento de Medios de Pago Electrónicos” constituye un componente de apoyo a la inclusión financiera en el Paraguay<sup>12</sup>. El mismo permite a las EMPE la apertura de cuentas transaccionales utilizando teléfonos celulares. Ésta herramienta facilita el primer acceso a una cuenta a personas no bancarizadas y posibilita que las EMPE sean la puerta de entrada a una gama de otros productos y servicios financieros ofrecidos por las entidades financieras supervisadas por el BCP.

Las cuentas de dinero electrónico son cuentas transaccionales de riesgo bajo<sup>13</sup>. Éstas permiten realizar transferencias de dinero hasta alcanzar ciertos umbrales. En Paraguay, una vez que el usuario se registra como cliente de una EMPE, además de realizar pagos y obtener descuentos en diferentes comercios, puede abrir o vincular sus billeteras a cuentas bancarias. Además, es posible activar cuentas de ahorro programado, u obtener créditos. Existen aproximadamente 6 millones de cuentas de dinero electrónico registradas en las EMPE, de las cuales 2 millones están activas al tercer trimestre del 2021.

El mercado del dinero electrónico no-bancario en Paraguay presenta un desafío para los participantes. Desde el BCP se impulsa su integración al sistema financiero conformado por bancos y financieras, pues se considera la bancarización de los usuarios como un objetivo final. De las 6 millones de cuentas existentes, aproximadamente 99 mil se encuentran vinculadas con cuentas bancarias.

El BCP ha regulado las Cuentas de Pago de Remuneraciones en 2017<sup>14</sup>. El objetivo es establecer normas claras para promover la transparencia y aumentar la bancarización, definiendo condiciones mínimas para que las entidades financieras faciliten el acceso a productos y servicios a los trabajadores. Las ventajas son que no hay requerimiento mínimo de apertura, ni saldo promedio de mantenimiento. Los usuarios pueden realizar hasta un máximo de 10 extracciones o consultas sin costo. Las mismas permiten que sus usuarios realicen pagos electrónicos. El esquema establece la domiciliación de las remuneraciones. O sea que los beneficiarios pueden transferir sus remuneraciones a la entidad que prefieran, sin costo. También posibilita a las EMPE a realizar el pago de remuneraciones.

El Reglamento de Cuentas de Pago de Remuneraciones es un pilar sobre el que se basa el Proyecto de Ley de Transparencia e Inclusión Financiera<sup>15</sup>. Este proyecto prevé la apertura de cuentas especiales de carácter tuitivo en instituciones financieras, cooperativas y de medios de pago electrónicos. Uno de los objetivos de esta ley es que los trabajadores puedan cobrar sus remuneraciones a través de medios electrónicos y que así puedan contar con acceso a otros servicios financieros fiables.

---

12 BCP, 2014, Resolución N° 6, Acta N° 18 del 13 de marzo de 2014, y su modificación, BCP, 2020, Resolución N° 6, Acta N° 25 del 16 de abril de 2020.

13 SEPRELAD, Resolución N° 77 del 6 de marzo de 2020.

14 BCP, Resolución N° 4, Acta N° 25 del 4 de mayo de 2017.

15 Proyecto de Ley de Transparencia e Inclusión Financiera, Mensaje del Poder Ejecutivo al Congreso N° 556, Ministerio de Hacienda, del 19 de agosto de 2021.

## **| Educación financiera: construyendo el pilar principal de la inclusión financiera en el Paraguay**

La educación financiera es necesaria para generar confianza en el sector financiero formal y fomenta la comprensión y el apoyo a la política monetaria y financiera del BCP. La educación financiera permite que las personas puedan comprender como utilizar productos y servicios ofrecidos por instituciones reguladas y supervisadas, lo que facilita la inclusión financiera. Una de las consecuencias más comunes de la falta de educación financiera es el excesivo endeudamiento de las personas, lo que tiene un impacto negativo en las entidades del sistema financiero y la economía en general. La comprensión de temas económicos ayuda a las personas a tomar mejores decisiones. Un mejor entendimiento de los mismos contribuye con el proceso de formación de expectativas económicas y facilita la interpretación de la política del BCP.

La educación financiera ayuda a los usuarios financieros a:

- que comprendan sus derechos y obligaciones;
- que sean capaces de elegir productos financieros adecuados para cada situación;
- que eviten productos y servicios abusivos;
- que entiendan los peligros del sobreendeudamiento;
- estar protegidos ante el fraude y otros delitos que puedan surgir en relación con las finanzas.

En la Encuesta Nacional de Inclusión Financiera llevada a cabo en 2013 se identificó que 10% de la población había recibido algún tipo de capacitación o educación económica o financiera<sup>16</sup>. Ante el desafío de tener que apoyar a la población con conocimientos para lograr una mejor toma de decisiones financieras, el BCP creó una unidad encargada de la promoción de la educación financiera.

El Departamento de Inclusión Financiera cuenta con una División de Educación Financiera. El objetivo de ésta es, apoyar y motivar a las personas para que utilicen productos de ahorro, crédito, e instrumentos financieros y de pagos electrónicos, proveídos por instituciones reguladas y supervisadas por el BCP. La misma coordina desarrolla y realiza actividades orientadas al cumplimiento de este objetivo, siendo sus principales actividades el desarrollo de herramientas, capacitaciones, orientaciones, y contenidos de educación financiera.

---

<sup>16</sup> Banco Mundial, 2013.

Las principales actividades realizadas son:

- La capacitación a docentes del Ministerio de Educación y Ciencias. Para ellos se utilizó el material guía desarrollado para la disciplina de “educación económica y financiera”<sup>17</sup>. El objetivo era fomentar la cultura económica y financiera a través de los docentes. En las capacitaciones se han transmitido conocimientos y herramientas para una inclusión financiera responsable.
- El Concurso de Ensayos Banca Central. El mismo está dirigido a jóvenes estudiantes del último año de la educación secundaria<sup>18</sup>. Es un concurso en el que participan colegios públicos y privados del país. El objetivo es promover el interés en temas de economía y finanzas entre los jóvenes que se encuentran terminando sus estudios secundarios. El concurso consiste en la elaboración de un ensayo sobre un tema específico. Las evaluaciones de los ensayos están a cargo de expertos del BCP. Los evaluadores seleccionan tres ganadores, los cuales tienen la posibilidad de presentar sus trabajos en el BCP.
- La preparación de videos educativos<sup>19</sup>. La comunicación a través de medios digitales facilita la capacidad de la institución de alcanzar a las personas con información adecuada. Se han preparado videos sobre temas de economía y finanzas que son fáciles de comprender. Los mismos están disponibles en la página web del BCP y tratan los siguientes temas: tarjetas de crédito, presupuesto, buenas ideas acerca de dinero, índice de precios al consumidor, estabilidad de precios, la historia del dinero, las Cuentas Básicas de Ahorro, los Corresponsales No Bancarios, y los cuentos educativos sobre finanzas para niños<sup>20</sup>.
- El desarrollo de una calculadora presupuestaria y de una calculadora de créditos. Ambas se encuentran en la página web institucional<sup>21</sup>. La calculadora presupuestaria permite simular un presupuesto con información proveída por el usuario, de tal forma que pueda ejercitarse y pueda ir probando diferentes escenarios presupuestarios para su hogar. La calculadora de créditos permite simular un crédito identificando cuanto sería la cuota a pagar, sin considerar comisiones bancarias.

---

17 [https://www.bcp.gov.py/userfiles/files/EEF\\_web%281%29.pdf](https://www.bcp.gov.py/userfiles/files/EEF_web%281%29.pdf)

18 <https://www.bcp.gov.py/concurso-banca-central-i945>

19 <https://www.bcp.gov.py/concurso-banca-central-i945>

20 <https://www.bcp.gov.py/aprende-con-los-videos-i939>

21 <https://apps.bcp.gov.py:1902/ords/f?p=224:1>

- La comunicación de contenido a través de BCP Educa. Ésta es una página creada en la plataforma Facebook. La misma transmite temas de interés a los seguidores de la página y es nutrida con frecuencia con temas de educación financiera<sup>22</sup>.
- La Ferias de Educación Económica y Financiera del BCP<sup>23</sup>. Éstas fueron realizadas desde el año 2016 hasta el año 2019. El propósito de realizar las ferias es llegar a estudiantes escolares del país, así como a sus docentes, con una experiencia vivencial de carácter lúdico-educativo para aprender de economía y finanzas en el BCP.
- Coordinación del Foro de la Mujer y la Inclusión Financiera<sup>24</sup>. El BCP desarrolla este foro en el marco de la Semana Nacional de la Educación Financiera y el Día Internacional de la Mujer. La iniciativa pretende apoyar y reconocer a las mujeres en su rol emprendedor y como agentes clave en el desarrollo económico y social, motivarlas como agentes de cambio, así como impulsar el diseño de productos financieros orientados a las mujeres, que permitan oportunidades de acceso a recursos mediante el sistema financiero formal.

La pandemia del coronavirus obligó a la utilización de medios digitales para alcanzar a más ciudadanos. Las restricciones impuestas por el gobierno en el periodo de la pandemia forzaron la realización de actividades a través de medios digitales. La participación en foros, las herramientas de apoyo y las fuentes de información, así como los mensajes transmitidos a través de las redes se establecieron como formas válidas para contribuir con la educación financiera. Finalmente, la digitalización de las actividades se realizó en combinación con la introducción de nuevos puntos de énfasis:

- la orientación a la capacitación y fortalecimiento de las mujeres emprendedoras para lograr su inclusión financiera y
- la promoción de la inclusión financiera con énfasis en las finanzas sostenibles.

---

22 <https://www.facebook.com/BancoCentralPy/>

23 <https://www.bcp.gov.py/feria-de-educacion-economica-y-financiera-i1282>

24 <https://www.bcp.gov.py/inclusion-financiera-de-las-mujeres-es-clave-para-la-recuperacion-economica-n1480>

## 2. Conducta de Mercado: atención, información y transparencia; condiciones básicas para la inclusión financiera en el Paraguay

El sistema financiero paraguayo regulado y supervisado por el BCP está compuesto por 17 bancos y 8 financieras a noviembre del 2021<sup>25</sup>. El activo de los bancos y las financieras en conjunto asciende a 181,2 billones de guaraníes (el equivalente a USD. 26.499 millones). El pasivo de estos asciende a 158,3 billones de guaraníes (el equivalente a USD. 23.148 millones). La distribución de activos y pasivos entre bancos y financieras es similar; a los bancos corresponde 96% y a las financieras 4% en ambos casos. Los indicadores de concentración indican que 64% de los depósitos se encuentra en seis bancos, mientras que 46% de los depósitos están en moneda extranjera<sup>26</sup>.

El sistema financiero tiene 3,2 millones de depositantes a diciembre de 2021<sup>27</sup>. Esto corresponde a 61% de la población adulta. En cuanto a créditos, 1,3 millones de personas han tomado créditos del sistema financiero, lo que representa 26% de la población adulta.

En un mercado financiero perfecto, las entidades financieras y proveedores de servicios financieros proveen información y proponen iniciativas que facilitan a sus clientes la toma de decisiones. El propósito es fomentar la confianza en el modelo de negocio de las entidades financieras formales. El rol de la regulación es, fomentar la transparencia e integridad de los participantes en el mercado financiero, reduciendo así barreras que pudieran generar asimetrías informativas. El BCP recopila y publica información mensual de las entidades financieras con el objetivo de cubrir brechas de información entre oferentes y usuarios<sup>28</sup>.

El BCP exige a través de la regulación elevados estándares de calidad y transparencia en la oferta de productos y servicios financieros<sup>29</sup>. La Ley de Bancos faculta al BCP a adoptar medidas que conduzcan a una mayor transparencia informativa en la relación de usuarios y proveedores financieros. El objetivo es orientar esfuerzos para aumentar la transparencia de un entorno adecuado para el desarrollo de las finanzas.

25 El BCP resolvió incluir a las casas de crédito como sujetos de la Ley N° 861/96 “General de Bancos, Financieras y Otras Entidades de Crédito” y creó un registro de estas. El alcance específico de las normas regulatorias y de supervisión a ser aplicadas será establecido mediante normas reglamentarias de carácter general. Para este caso, se ha creado el “Registro de Otorgantes de Crédito Dinerario/Casas de Crédito”, en el cual deberán inscribirse, sin excepción todas las persona físicas o jurídicas incluidas como sujetos de la ley.

26 En cuanto al resto del sector financiero, las cooperativas están reguladas y supervisadas por el Instituto Nacional de Cooperativismo (Incoop). La Comisión Nacional de Valores (CNV) está a cargo de la regulación y supervisión de las operaciones con acciones y fondos de inversión.

27 BCP, Fondo de Garantía de Depósitos, diciembre 2021.

28 <https://www.bcp.gov.py/comisiones>

29 Ley N° 861/96 “General de Bancos, Financieras y Otras Entidades de Crédito.”

Las principales regulaciones en el ámbito de protección y transparencia son:<sup>30</sup>

- Reglamento de principios básicos y criterios para el cobro de comisiones, gastos y penalidades en el sector financiero.
- Reglamento para emisión, operación y administración de tarjetas de crédito y débito.
- Norma reglamentaria para la gestión de reclamos y consultas de las entidades sujetas a la Ley N° 861/96 y a sus modificaciones.

El modelo de protección al consumidor financiero que se ha instalado en Paraguay es un modelo de dos agencias<sup>31</sup>. Por un lado, el usuario financiero puede presentar ante la Secretaría de Defensa del Consumidor y el Usuario (SEDECO) todo tipo de reclamos. Esto significa que también reciben todos los reclamos que tengan relación a productos y servicios regulados y supervisados por otra institución pública<sup>32</sup>. Por otro lado, existe un supervisor de conducta de mercado del sector financiero con capacidad de sanción administrativa. Este rol lo cumplen el BCP, la Comisión Nacional de Valores (CNV), o el Incoop, para sus entidades supervisadas. De manera a lograr una adecuada supervisión de la conducta de mercado, se regulan los procedimientos y las sanciones teniendo en cuenta las características específicas de cada uno de estos mercados. En el modelo de dos agencias es necesaria la coordinación entre las instituciones supervisoras y SEDECO. El BCP y la SEDECO han firmado un acuerdo de cooperación interinstitucional el 1 de octubre de 2015. Este sienta las bases para establecer elementos de coordinación, orientados a la protección de los usuarios de servicios financieros supervisados por el BCP<sup>33</sup>.

Con la habilitación de la Oficina de Atención al Usuario Financiero y emisión de la Norma Reglamentaria para la Gestión de Reclamos y Consultas, el BCP ha generado espacios para brindar a los consumidores financieros atención a sus necesidades de orientación y recepción de consultas y reclamos<sup>34</sup>. Esta función se sustenta en su rol natural de regulador de entidades del sistema financiero. La misma es complementaria a la de supervisar y emitir normas que promuevan la transparencia en el mercado financiero. Ésta permite al regulador acceder a un canal adicional de información sobre el desempeño y gestión de las entidades financieras a su cargo, con el objetivo de tomar medidas correctivas que se originen en reclamos de los usuarios. Las estadísticas de la Secretaría de Defensa del Consumidor y el Usuario indican que, de los reclamos recibidos, 7% en promedio corresponde a reclamos del rubro de los productos y servicios del sistema financiero supervisado por el BCP (Cuadro 4).

30 <https://www.bcp.gov.py/transparencia-informativa-i906>.

31 Gil, J., 2019.

32 La Secretaría de Defensa del Consumidor y el Usuario (SEDECO) fue creada en el año 2013. La misma es una entidad autárquica que está encargada de recibir y gestionar reclamos recibidos por incidencias surgidas entre empresarios y consumidores. En su ámbito de trabajo también están incluidas las instituciones financieras.

33 BCP, 2015, "Acuerdo de cooperación interinstitucional entre el Banco Central del Paraguay y la Secretaría de Defensa del Consumidor y el Usuario, orientado a la protección de los usuarios de servicios financieros."

34 BCP, 2021, Resolución N° 2, Acta N° 25 del 20 de mayo de 2021.



#### Cuadro 4

### Reclamos del sector financiero por tipo de institución

Tipo de Institución Financiera	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020*
Bancos	37	36	58	67	76	74	103
Financieras	5	8	23	13	14	16	22
Cooperativas	6	9	11	16	16	16	22
Casas de Créditos	8	9	74	81	15	38	52
Total inst. financieras	56	62	166	177	124	144	199
Total reclamos SEDECO	619	629	1108	1304	1324	1266	1754
Total bancos y financieras / Total SEDECO	7%	7%	7%	6%	7%	7%	7%

\*Estimación.

Fuente: Informes de Gestión de SEDECO.

## 3. Conclusiones

La inclusión financiera facilita el desarrollo económico y la reducción de la pobreza. La confianza que se genera con el cumplimiento del mandato legal del BCP relacionados con la estabilidad de financiera y con la estabilidad de precios tiene un efecto mayor cuanto mayor es la población que participa de los sistemas regulados y supervisados por la institución.

El BCP ha creado el Departamento de Inclusión Financiera. Este se encarga de impulsar y promover la inclusión financiera a través de sus tres Divisiones. Éstas promueven la implementación de nuevos productos y servicios, ofrecen herramientas y conocimientos de economía y finanzas a la población, y trabajan para lograr condiciones equitativas y de competencia entre las instituciones financieras y los usuarios.

Los avances que presentan los indicadores de inclusión financiera entre el año 2010 y fines del 2021 demuestran el efecto positivo de los esfuerzos institucionales realizados por el BCP, que a través de normativas y reglamentos ha facilitado el acceso al sistema financiero formal. La institución impulsa la educación financiera de las personas. La misma es esencial para que ellas comprendan como utilizar los productos y servicios financieros disponibles. Finalmente, para aumentar la transparencia informativa y mejorar el funcionamiento del mercado financiero, el BCP exige a través de la regulación elevados estándares de calidad y transparencia en la oferta de productos y servicios. El BCP recaba, monitorea y publica información de comisiones, gastos y penalidades de las entidades financieras y proveedores de servicios financieros. Esta información facilita la toma de decisiones a los consumidores que la utilizan.

## | Anexo

El BCP como miembro activo de AFI ha realizado el “Compromiso Maya” de apoyar el desarrollo de una ENIF para el Paraguay. Desde el BCP se coordinó con el Banco Mundial el trabajo de asesoramiento de política y asistencia técnica, llevado a cabo en los años 2013 y 2014, que condujeron al lanzamiento de la Estrategia Nacional de Inclusión Financiera (ENIF) en el BCP en diciembre de 2014.

La ENIF está coordinada y orientada por el Comité Nacional de Inclusión Financiera (CNIF). Esto fue establecido por Decreto Presidencial N° 1.971/2014 del 22 de julio de 2014. El CNIF está integrado por el Ministro de Hacienda, quien lo preside, el Presidente del Incoop, el Ministro de la Secretaría Técnica de Planificación y el Presidente del BCP. El CNIF se encuentra apoyado por una Secretaría Ejecutiva, la que coordina las actividades de la ENIF (Cuadro 5). Las autoridades del CNIF se encuentran apoyadas por los miembros del Equipo Técnico Interinstitucional, que es un organismo de consulta técnico abocado a impulsar las actividades de la ENIF.

La tarea del CNIF es establecer la ENIF como una estrategia que abarque y permita la coordinación de esfuerzos de varias instituciones y organizaciones. Las mismas pueden ser privadas o públicas y deben compartir el interés en la inclusión financiera. El objetivo de la ENIF es alcanzar un mayor impacto de los trabajos realizados que conduzcan a aumentar la inclusión financiera y así reducir la pobreza y elevar el bienestar, así como la calidad de vida de las personas.

La ENIF cuenta con siete Grupos de Trabajo:

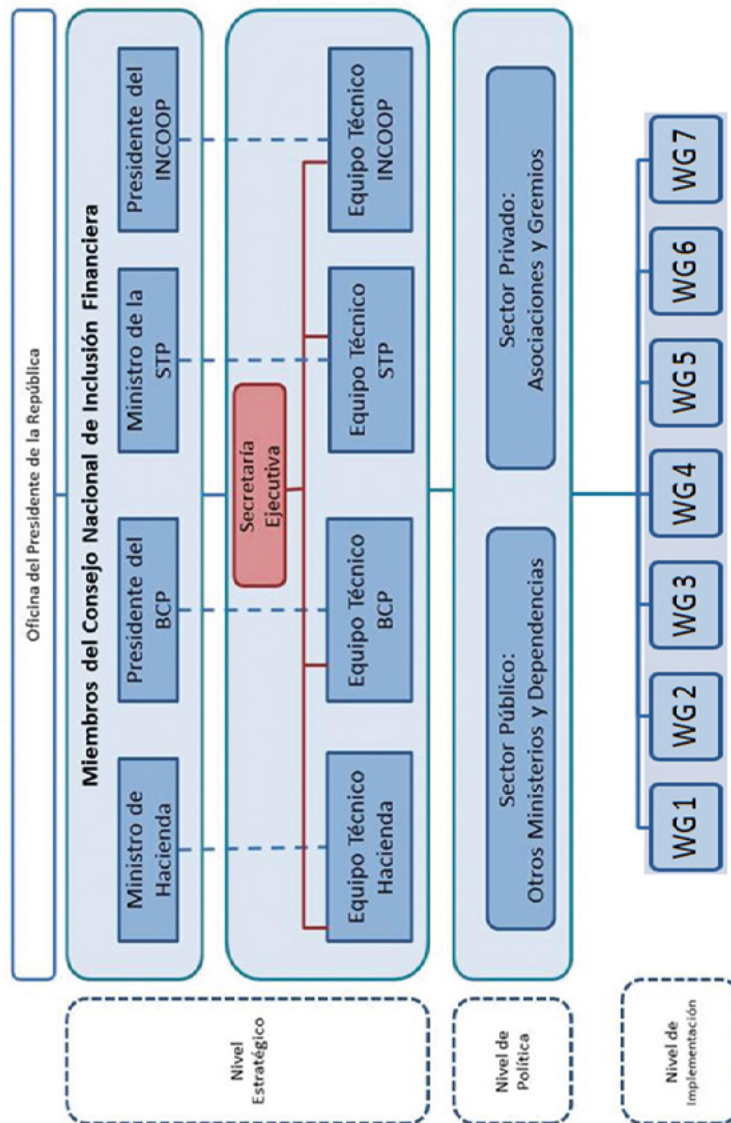
- Ahorros
- Créditos
- Educación Financiera
- Pagos
- Poblaciones Vulnerables
- Protección al Consumidor Financiero
- Seguros

Los objetivos de la ENIF son la promoción del crecimiento económico y la lucha contra la pobreza y la desigualdad. Entre los años 2015 y 2019 el documento de la ENIF fungió como principal orientación para la inclusión financiera en Paraguay. En este tiempo el objetivo de inclusión se ha institucionalizado, pasando a ser uno de los Objetivos de Valor Público del Plan Estratégico Institucional del BCP.

Desde el CNIF se ha decidido continuar con el proyecto ENIF y se han iniciado los trabajos de consultoría para diseñar la nueva Estrategia Nacional de Inclusión Financiera del Paraguay. Actualmente, este trabajo está siendo realizado con el apoyo de CAF – Banco de Desarrollo de América Latina.

Cuadro 5

Estructura de gobernanza de la ENIF



Fuente: Preparado en base al Decreto Presidencial 1.971/2014 que establece el Comité Nacional de Inclusión Financiera y la Estrategia Nacional de Inclusión Financiera.

## **Bibliografía**

- Banco Mundial, 2014, Encuesta Nacional de Inclusión Financiera 2013.
- BCP, Boletines Estadísticos de la Superintendencia de Bancos.
- BCP, Estadísticas sobre Depósitos, Fondo de Garantía de Depósitos.
- BCP, Resolución N° 1, Acta N° 70 del 22 de noviembre de 2011, Superintendencia de Bancos – Reglamento para el uso de los Corresponsales No Bancarios.
- BCP, 2016, Resolución N° 1, Acta N° 42, del 2 de junio de 2016, Afiliación del BCP a la Alianza para la Inclusión Financiera (AFI).
- BCP, 2013, Resolución N° 18, Acta N° 16, del 12 de marzo de 2013, Creación de la Intendencia de Inclusión Financiera.
- BCP, 2019, Resolución N° 6, Acta N° 17, del 13 marzo de 2019, Departamento de Inclusión Financiera.
- BCP, 2019, Resolución N° 3, Acta N° 79, del 19 de noviembre de 2019, Departamento de Inclusión Financiera - Manual de Organización y Funciones.
- BCP, 2020, Resolución N° 6, Acta N° 25 del 16 de abril de 2020, Reglamento de medios de pagos electrónicos – Modificación.
- BCP, 2021, Resolución N° 2, Acta N° 25 del 20 de mayo de 2021. Norma reglamentaria para la gestión de reclamos y consultas de las entidades sujetas a la Ley N° 861/96 y a sus modificaciones.
- Carsten, A. 2019. “Central banking and innovation: partners in the quest for financial inclusion.” Bank for International Settlements.
- Estrategia Nacional de Inclusión Financiera – Paraguay 2014-2018.
- Gil, J. (2019). “Cooperación técnica para mejorar el sistema de protección al consumidor financiero,” mimeografía.
- Instituto Nacional de Estadísticas (INE), Población total, estimada y proyectada, por sexo y grupos de edad, 2000-2025.
- Presidencia de la República, Decreto N° 1.971 del 22 de julio de 2014, “Por el cual se aprueba la elaboración de una Estrategia Nacional y se crea el Comité Nacional encargado de su implementación.”
- Rolston Rawling, M. y Hwang, J.C., 2015; El Desarrollo de una Estrategia Nacional de Inclusión Financiera: La Experiencia del Paraguay, Serie “Lecciones Aprendidas”. Nota Número 3, Diciembre de 2015, Banco Mundial. Iniciativa de Reforma y Fortalecimiento del Sector Financiero - FIRST Initiative.
- Secretaría de Prevención de Lavado de Dinero o Bienes (SEPRELAD), Resolución N° 77 del 6 de marzo de 2020, Reglamento de prevención de lavado de activos y financiamiento del terrorismo, basado en un sistema de administración de riesgos; dirigido a Empresas de Medios de Pagos Electrónicos autorizadas por el BCP.
- Tondo, C. (2017), “Interoperabilidad e interconectividad de medios de pago electrónicos e inclusión financiera en Paraguay,” Caso de Estudio No. 2, Alianza para la Inclusión Financiera.







*Tercera Parte*  
**Visión desde el sector  
privado y desde el  
plano internacional**







*Construcción del complejo edilicio BCP, en proceso.*

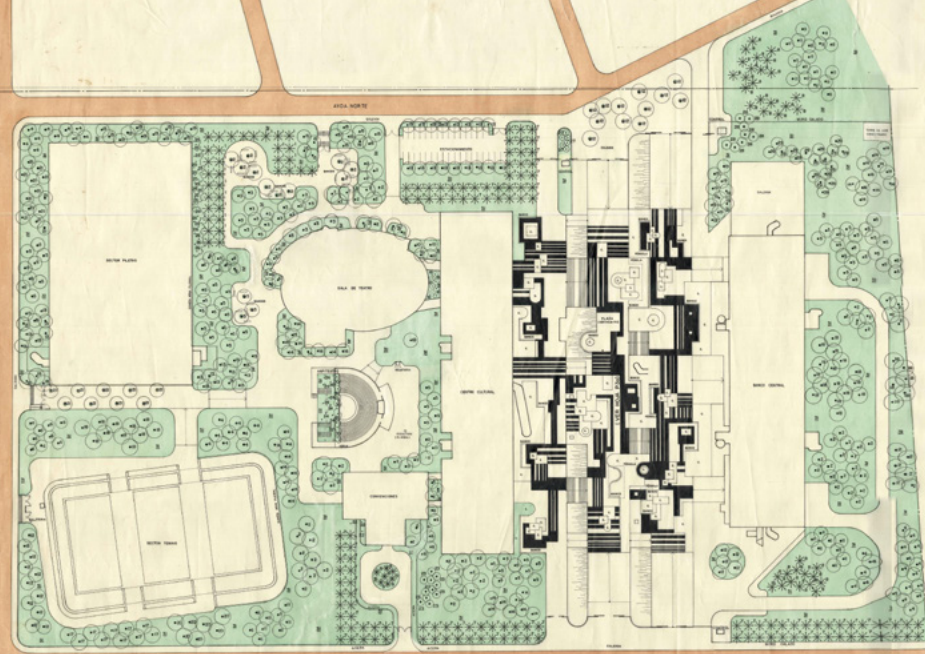


# La función de los bancos centrales: algunas tendencias recientes

---

*Mauricio Villafuerte*

*Mauricio Vargas*



LISTA DE PLANTAS:

- 1 - *Arecastrum romanzoffianum*, Becc.
- 2 - *Pellaphorum dubium*, Taub.
- 3 - *Bauhinia variegata*, L.
- 4 - *Holocalix glaziovii*, Taub.
- 5 - *Piptadenia macrocarpa*, Benth.
- 6 - *Erythrina crista-galli*, L.
- 7 - *Acrocomia totai*, Mart.
- 8 - *Bulia capitata*, (Mart.) Becc.
- 9 - *Triplaryx brasiliensis*, Mart.
- 10 - *Euterocodium coventryielliquum*, (Vell.) Morang.
- 11 - *Jacaranda mimosaeifolia*, D. Don.
- 12 - *Cassia fistula*, L.
- 13 - *Delonix regia*, Rafin.
- 14 - *Tecoma argentea*, Bureau.
- 15 - *Tecoma ipa*, (Mart.) Standl.
- 16 - *Lagerstroemia indica*, L.
- 17 - *Chorisia insignis*, H.B. et K.
- 18 - *Chorisia speciosa*, St. Hil.
- 19 - *Cordia trichotoma*, L.
- 20 - *Cedrela fissilis*, Vell.
- 21 - *Tibouchina granulosa*, Cogn.
- 22 - *Petrea volubilis*, L.
- 23 - *Tecoma stans*, (L.) H.B.K.
- 24 - *Philodendron undulatum*, Engl.
- 25 - *Calliandra tweedii*, Benth.
- 26 - *Cassia bicapsularis*, L.
- 27 - *Brunfelsia hopeana*, Benth.
- 28 - *Thevetia peruviana*, (Pers.) Shum.
- 29 - *Erythrina speciosa*, Andr.
- 30 - *Allamanda cathartica*, L.
- 31 - *Stenotaphrum secundatum*, (Walt.) Kuntze.



Lámina de jardinería de proyecto y detalle de la misma en que se sugieren las especies vegetales que pueblan los espacios verdes del predio del Banco Central del Paraguay. Fotografías actuales de los jardines del complejo.



---

# La función de los bancos centrales: algunas tendencias recientes

Mauricio Villafuerte

Mauricio Vargas

---

*Durante los últimos 20 años se acrecentó la relevancia de los bancos centrales para estabilizar los sistemas financiero y económico, además de garantizar la estabilidad de precios. La crisis financiera de 2007-2008 demostró la potencia de los instrumentos de política monetaria para capear shocks globales. Este evento introdujo las llamadas políticas monetarias no convencionales en economías avanzadas, las cuales fueron replicadas por economías emergentes en respuesta a la pandemia de covid-19. Ambas crisis también resaltaron la necesidad de controlar riesgos sistémicos, y alentaron a la introducción y diseño de políticas macroprudenciales, donde los bancos centrales juegan un rol significativo. Actualmente las políticas macroprudenciales son consideradas la primera línea de defensa para garantizar la estabilidad económica y financiera. Simultáneamente, las disrupciones provenientes de los avances tecnológicos no fueron ajenas al área de las finanzas. Las tecnofinanzas entraron bajo el radar de los bancos centrales y suponen un nuevo reto en cuanto a regulación y control de riesgos, y a su vez abren las puertas a nuevas oportunidades, como las que podría ofrecer la introducción de monedas digitales. Las funciones de los bancos centrales se han multiplicado, así como su alcance y potencia para responder a crisis. En el futuro, se espera que los bancos centrales continúen modernizándose y ajusten sus funciones con marcos normativos apropiados, alineados con los objetivos centrales de política monetaria. Este documento resume el estado de la discusión actual en estos aspectos.*

## Introducción

La función de los bancos centrales en la implementación de la política monetaria ha seguido cobrando más importancia. El mandato y la esfera de acción de esas instituciones se han ampliado y modernizado ante los nuevos riesgos mundiales y la evolución del sistema financiero. En este artículo se presenta un resumen del estado actual del debate sobre temas que han adquirido mayor pertinencia para la política monetaria y la estabilidad financiera. Específicamente, esta revisión describe las implicaciones para los bancos centrales de tres elementos relativamente nuevos en los contextos económico y financiero: la adopción global de políticas monetarias no convencionales, el crecimiento acelerado de las tecnofinanzas, incluyendo un apartado especial acerca de la potencial implementación de monedas digitales administradas por bancos centrales, y la administración y diseño de políticas macroprudenciales.

Sucesos mundiales como los conflictos armados o las crisis económicas han sido el caldo de cultivo de nuevas ideas, marcos monetarios innovadores y nuevos instrumentos para los bancos centrales. Por ejemplo, la crisis financiera mundial de 2007-2008 abrió el debate sobre las políticas monetarias no convencionales (tales como los programas de compras de activos), cuyo uso se ha expandido desde el comienzo de la actual pandemia de covid-19. En la sección 2 describimos algunas de estas políticas.

Tradicionalmente, el sector financiero ha sido uno de los segmentos más dinámicos de la economía, ya que constantemente surgen nuevos avances y productos de diferentes frentes. Más recientemente, la innovación tecnológica en el sector financiero ha sido intensa, y se ha acuñado un nuevo término para hacer referencia a este fenómeno: *fintech*, o «tecnofinanzas». A veces el término se refiere a nuevas instituciones financieras, y otras veces alude a nuevos productos dentro de instituciones financieras más tradicionales. La tecnología financiera entraña muchas innovaciones que plantean nuevos desafíos, oportunidades y riesgos para los bancos centrales. Con los denominados criptoactivos y las monedas digitales, la tecnología financiera está incluso provocando un remezón en la definición de dinero y su forma tradicional. De hecho, la utilización de nuevas tecnologías crea oportunidades en lo que se refiere a la función primordial de los bancos centrales: la emisión de dinero. Los bancos centrales del mundo se han sumado al debate sobre la emisión de monedas digitales y unos pocos ya han puesto en marcha programas experimentales. En las secciones 3 y 4 se presenta una breve actualización sobre el estado del debate en torno a

las tecnofinanzas, los criptoactivos y las monedas digitales de los bancos centrales.

Por último, el aumento de los riesgos financieros derivados de shocks mundiales y la adopción de nuevas tecnologías amplificó la necesidad de consolidar el marco de seguimiento y supervisión del sistema financiero. Las políticas macroprudenciales se han convertido en un elemento clave para prevenir la acumulación de esos riesgos. En la sección 5 se describen brevemente las prácticas óptimas y recomendaciones para la adopción de marcos eficaces de políticas macroprudenciales, en particular para los bancos centrales.

## **| 1. Perfeccionamiento de los objetivos y las herramientas de los bancos centrales**

### **| Introducción a las políticas monetarias no convencionales**

Antes de la crisis financiera mundial (CFM) 2007/2008, los bancos centrales en las principales economías avanzadas fijaban su política monetaria en el contexto de un marco establecido. Con precios relativamente estables, las variaciones de las tasas de interés nominales a corto plazo se transmitían a las tasas reales, lo cual incidía en las decisiones reales sobre consumo, ahorro, inversión y empleo.

Cuando sobrevino la crisis, los países experimentaron perturbaciones que afectaron la liquidez y el crédito (Adrian y Shin, 2009). En las etapas iniciales de la crisis, la política monetaria no convencional (PMNC) procuraba ante todo impedir un colapso del sistema financiero y apuntalar la intermediación financiera. De ahí en adelante, las tasas de política monetaria no tardaron en acercarse al límite inferior cero, lo cual limitaba las opciones de política monetaria convencional. Así pues, los bancos centrales ya no podían recurrir a la tasa de política monetaria a corto plazo para relajar las condiciones monetarias y apuntalar la demanda. En ese momento, los bancos centrales adoptaron un segundo grupo de medidas no convencionales para dar a la política monetaria una tónica aún más acomodaticia, como por ejemplo mensajes sobre la orientación futura de la

política monetaria y, de forma aún menos convencional, compras de bonos (FMI, 2013b).

En líneas generales, las políticas monetarias no convencionales implementadas en respuesta a la CFM pueden agruparse de la siguiente forma (BPI, 2019)<sup>1</sup>:

- Política de tasa de interés negativa. La adopción de tasas de política monetaria negativas tras la CFM fue una novedad. Cuando los bancos centrales redujeron las tasas de interés por debajo de cero, se reconoció que el límite efectivo podría ser más bajo. Las tasas de política negativas eran no convencionales en el sentido de que el propietario de reservas excedentarias asume un costo al colocarlas en el banco central, lo que altera el patrón habitual de los flujos de pagos de intereses.
- Operaciones crediticias ampliadas. El cambio en el uso convencional de los préstamos de los bancos centrales tras la CFM estaba relacionado con las características de estas operaciones. Los bancos centrales establecieron nuevas líneas de crédito o ampliaron las ya existentes para proporcionar abundante liquidez a una gama más amplia de instituciones financieras con condiciones mucho más flexibles. Si bien las operaciones crediticias no eran necesariamente nuevas en términos cualitativos, su alcance, duración y magnitud no tenían precedente.
- Programas de compras de activos (PCA). Estos programas consisten en compras a gran escala de activos distintos de las letras de tesorería a corto plazo, las cuales suelen financiarse mediante la creación de reservas del banco central. A diferencia de las compras convencionales de deuda soberana local en el mercado abierto, estos programas apuntaban a activos a más largo plazo y del sector privado para influir en los precios de los activos directamente.
- Orientación futura (OF). Consiste en proporcionar información sobre las futuras medidas de política monetaria a fin de influir en las expectativas sobre las políticas. A diferencia de las comunicaciones convencionales sobre las futuras tasas de política monetaria a corto plazo, la orientación futura da una idea sobre la predisposición de los bancos centrales a adoptar medidas excepcionales durante períodos prolongados y en coordinación con otras políticas monetarias no convencionales.

La implementación de políticas monetarias no convencionales tras la CFM en las economías avanzadas ha sido analizada exhaustivamente. Según la mayoría de estudios, la expansión cuantitativa y la orientación futura generan importantes efectos acumulados sobre los rendimientos de los bonos de deuda pública a largo plazo. Las tasas de interés negativas también han servido para reducir los rendimientos de los bonos (Dell'Ariccia, 2018). En ese sentido, las políticas

---

<sup>1</sup> Los instrumentos de políticas monetarias no convencionales también se describen en FMI 2013a.

monetarias no convencionales parecen haber sido bastante eficaces para la consecución de sus objetivos inmediatos.

Hay un consenso cada vez mayor de que las políticas macroprudenciales, más que las políticas monetarias, deben ser la primera línea de defensa contra los riesgos para la estabilidad financiera (Adrian et al. 2018, capítulo 6 «Monetary Policy and Financial Stability»). Dicho esto, la implementación de políticas monetarias no convencionales suele ser congruente con los objetivos fundamentales de los bancos centrales: garantizar la estabilidad financiera y de precios y, en algunos casos, el pleno empleo. Si bien la idea de que las políticas monetarias no convencionales han servido para cerrar las brechas del producto y de inflación está ampliamente aceptada<sup>2</sup>, los costos de estas medidas han dado lugar a inquietudes. Al alentar un comportamiento arriesgado, las políticas monetarias no convencionales podrían incrementar la probabilidad de que se produzca una crisis financiera en el futuro, y esto podría plantear disyuntivas entre las brechas corrientes y futuras. También hay preocupaciones de que las políticas monetarias no convencionales tengan efectos distributivos negativos (FMI, 2019).

Más aún, cada uno de los instrumentos de políticas monetarias no convencionales aplicados conlleva sus propias interrogantes, y algunas de carácter fundamental. Por ejemplo, hay quienes consideran que los programas de compras de activos están fuera del ámbito de los mandatos de los bancos centrales y los expone a riesgos financieros (BPI, 2019); además, pueden menoscabar la credibilidad del banco central<sup>3</sup>. El uso cada vez más amplio de políticas monetarias no convencionales en los mercados emergentes durante la pandemia de covid-19 sin duda hará más acuciantes estas preocupaciones.

## **I La pandemia de covid-19: implementación mundial de políticas monetarias no convencionales, presiones inflacionarias y secuelas a más largo plazo**

El shock de covid-19 planteó un nuevo desafío para los bancos centrales: una frenada brusca de la actividad económica a escala mundial provocada por una pandemia. Los mercados financieros reaccionaron de forma marcada y abrupta al shock, y eso dio lugar a trastornos de liquidez en los otros sectores. Ante estas distorsiones del mercado, preocupaba que los canales a través de los cuales suele operar la política monetaria podrían no funcionar conforme a lo previsto. En respuesta, los bancos centrales recurrieron sin demora a un conjunto de herramientas: i) recortes de tasas y orientación futura; ii) compras de activos para abordar la inestabilidad en mercados financieros clave y proporcionar apoyo adicional para la demanda agregada; iii) liquidez y apoyo al crédito (por

---

2 No obstante, la evidencia sobre cómo las políticas monetarias no convencionales incidieron en el producto y la inflación no es tan concluyente como la evidencia sobre los efectos de esas políticas en objetivos más directos, como los rendimientos de los bonos. El impacto en las variables macroeconómicas solo puede observarse con rezagos más largos y los efectos causales pueden ser difíciles de identificar.

3 Véase en Yoshino et al. (2018) un análisis exhaustivo de las políticas monetarias no convencionales que se adoptaron en economías emergentes (principalmente en países asiáticos) en respuesta a la CFM.



ejemplo, préstamos a empresas financieras, compras de títulos empresariales) para promover el crédito a empresas y así garantizar que las empresas viables sobrevivieran a la crisis, aumentar la producción y fomentar el empleo, y iv) flexibilización regulatoria, como reducciones del colchón de capital contracíclico y de los requisitos de liquidez de colchones de capital, para cerciorarse de que los bancos no agudizaran la contracción del crédito y la liquidez (English et al., capítulo 1, 2021).

En general, las medidas adoptadas por los bancos centrales de las economías avanzadas y de los mercados emergentes lograron estabilizar a los mercados financieros. La respuesta de los bancos centrales de mercados emergentes al shock de covid-19 fue similar a la de las economías avanzadas. Casi todos los mercados emergentes recortaron sus tasas de política, y la política monetaria se centró en estabilizar el crecimiento y la inflación de forma contracíclica. Muchos mercados emergentes también pusieron en marcha nuevos programas de compras de activos, proporcionaron apoyo a la liquidez y garantías de crédito. En cuanto a las economías de mercados emergentes y preemergentes, el FMI (2020) considera que la eficacia de las políticas monetarias no convencionales con marcos creíbles de política monetaria y una buena gestión de gobierno pueden ser un aporte valioso a la batería de herramientas de los bancos centrales. Sin embargo, hay que evaluar atenta y continuamente los riesgos asociados, en especial para los programas de duración indefinida (FMI, 2020). En cierto sentido, la eficacia de las políticas monetarias no convencionales en los mercados emergentes demostró que las políticas de ese tipo que se introdujeron durante y después de la CFM han pasado a ser bastante convencionales, a juzgar por lo mucho que las han utilizado los bancos centrales y por la reacción del mercado (Fischer, 2021).

La respuesta de los bancos centrales al shock de la pandemia ha sido similar a la de la CFM en muchos aspectos, pero se ha diferenciado en al menos un par de elementos importantes: esta vez las recuperaciones han sido inciertas y divergentes y han ido acompañadas de alta inflación, y el potencial de la oferta registra importantes secuelas a más largo plazo o daños persistentes (Das et al., 2021). Hay consenso en torno a que la creciente inflación a escala mundial entraña una interacción compleja de factores de la oferta y la demanda, incluidos los trastornos en las cadenas de suministro y el aumento de los precios de las materias primas. Por otra parte, los cambios estructurales en el mercado laboral, los cierres prolongados de colegios, la reasignación de partidas sectoriales y factores propios de cada país, como un amplio sector informal o economías dependientes del turismo, podrían dar lugar a una menor productividad y a secuelas a más largo plazo. En este contexto, los bancos centrales deben preservar la credibilidad lograda en base a mucho esfuerzo y seguir tomando medidas firmes para frenar las presiones inflacionarias. Sin embargo, las inciertas trayectorias de la recuperación podrían afectar los plazos y la capacidad de los bancos centrales para retirar, en respuesta a la alta inflación, las políticas monetarias convencionales y no convencionales vinculadas a la pandemia de covid-19. Muchos bancos centrales

han considerado que las presiones inflacionarias quizá no sean transitorias y han empezado a subir sus tasas de política monetaria. Las reformas estructurales que fomentan la inversión y la productividad podrían ayudar a reducir las secuelas a largo plazo y deben tener prioridad, ya que ayudarían a aplicar una política monetaria más independiente.

A medida que los países se recuperan de la pandemia, en medio de una elevada inflación y de los efectos de las secuelas a largo plazo, el panorama para la política monetaria y los bancos centrales ha cambiado radicalmente. Algunos de los desafíos relacionados con la adopción de políticas monetarias convencionales y no convencionales son los siguientes: i) el diseño adecuado de la estrategia de salida en vista de la ampliación de los balances de los bancos centrales y a la capacidad limitada para liquidar las compras de activos previas<sup>4</sup>, ii) la reformulación de las políticas macroprudenciales de modo que tengan en cuenta a las políticas monetarias no convencionales (al menos en los mercados emergentes), iii) la expectativa de que los bancos centrales siempre intervienen para apoyar a los mercados podría llevar a los inversionistas a asumir más riesgos y socavar la estabilidad financiera, y iv) como los bancos centrales han asumido funciones que van más allá de sus objetivos de estabilidad de precios, conviene analizar el alcance de las actividades de los bancos centrales en el futuro.

## 2. Innovación financiera: riesgos y oportunidades de las tecnofinanzas

Si bien su alcance y definición son en sí un tema de debate, las tecnofinanzas (*fnotech*) constituyen, en pocas palabras, una nueva industria financiera que utiliza la tecnología para mejorar las actividades financieras (Schueffel, 2017). El término suele aplicarse a cierto tipo de institución, por lo general empresas *startup* que se especializan en crear innovaciones basadas en software en el ámbito de los servicios financieros. Sin embargo, el término tecnofinanzas también se aplica a bancos y otras instituciones financieras establecidas que utilizan esas tecnologías para modificar y mejorar los servicios que prestan a sus clientes. Con base en estos elementos, el Consejo de Estabilidad Financiera (CEF) ha definido el concepto de tecnofinanzas en sentido amplio como «una innovación posibilitada por la tecnología en el ámbito de los servicios financieros que podría dar lugar a nuevos modelos de negocios, aplicaciones, procesos o productos con un consiguiente efecto

---

<sup>4</sup> En Kongsamut et al. (2021) pueden consultarse pautas y principios generales para gestionar el retiro de medidas regulatorias y de supervisión en respuesta a la pandemia, incluidas medidas de apoyo a prestatarios, capital bancario y liquidez (2021).

*significativo en los mercados y las instituciones financieras y la prestación de servicios financieros» (CEF, 2017).*

A partir de la definición anterior, es evidente que las tecnofinanzas han incrementado el tamaño del sector financiero en varias dimensiones, que podrían agruparse en los siguientes tres componentes:

- **Instituciones (nuevos actores).** El tamaño y la base de clientes de los nuevos actores varían según el país. Algunas empresas emergentes utilizan infraestructura de grandes empresas tecnológicas no financieras especializadas en software, telecomunicaciones y redes sociales. A este grupo también pertenecen nuevos bancos y proveedores de servicios monetarios que se dedican a prestar servicios bancarios básicos a través de la banca móvil o por Internet. El principal impacto en el sistema bancario tradicional guarda relación con la intensificación de la competencia entre las empresas establecidas y los nuevos actores.
- **Servicios.** Sectores enteros de servicios financieros tradicionales han incorporado nuevos servicios de tecnofinanzas en diferentes niveles de la cadena de negocios. La innovación ha llegado a la concesión de crédito, la inversión, los seguros y la consultoría financiera. Asimismo, las tecnofinanzas se ha expandido a ámbitos relacionados con la supervisión y la vigilancia financieras debido al creciente interés de las instituciones financieras en utilizar la tecnología para satisfacer requisitos regulatorios y de cumplimiento con mayor eficacia y eficiencia (a lo que se denomina tecnología aplicada a la regulación, o *regtech*) y del sector oficial en utilizar la tecnología para fines regulatorios, de supervisión y vigilancia (es decir, tecnología aplicada a la supervisión, o *suptech*).
- **Tecnologías.** La expansión de nuevas tecnologías y plataformas en el ámbito de las tecnofinanzas va de la mano con los últimos avances en las ciencias informáticas. Los servicios tecnofinancieros suelen desarrollarse en función de una o más de las siguientes herramientas: macrodatos, minería y análisis de datos, inteligencia artificial, realidad virtual, algoritmos de aprendizaje automático, informática en la nube, criptografía y seguridad basada en elementos biométricos.

En los últimos diez años, la innovación relacionada con las tecnofinanzas ha reconfigurado a todo el sector financiero. Las tecnofinanzas han abierto las puertas a nuevos servicios y a nuevas instituciones, ampliando la gama de instituciones financieras no bancarias. Al mismo tiempo, las tecnofinanzas aumentan la proporción de la población con acceso a servicios financieros. Estos cambios en la estructura del sector financiero pueden llegar a crear nuevos riesgos o agudizar algunos existentes. Los bancos centrales y otros organismos de regulación financiera deben definir una respuesta coherente y coordinada que promueva las oportunidades que la innovación y el

desarrollo tecnológico aportan a la sociedad, sin dejar de proteger la estabilidad del sector financiero (CEMLA, 2019).

Otra implicación de las tecnofinanzas guarda relación con el impacto que éstas podrían tener en los fundamentos jurídicos de la gestión gobierno de los bancos centrales. Algunos de los aspectos de la gestión de gobierno de los bancos centrales que podrían verse afectados por las tecnofinanzas son su mandato, las estructuras de toma de decisiones, la autonomía, la transparencia y la rendición de cuentas (Bechara *et al.*, 2021).

- En lo que respecta al mandato de los bancos centrales, las tecnofinanzas obligan a reconsiderar la idoneidad de la formulación jurídica en la que se basan las funciones y facultades de los sistemas de emisión de moneda y pagos. En segundo lugar, las tecnofinanzas podrían dar lugar a nuevos objetivos, funciones y facultades reglamentarias. En tercer lugar, las tecnofinanzas ofrecen oportunidades para que los bancos centrales cumplan algunas de sus funciones tradicionales (por ejemplo, estadística) de manera más eficaz y eficiente.
- Toma de decisiones. Los organismos responsables de formular políticas y el consejo de supervisión deben contar con suficientes aptitudes tecnofinancieras para poder cumplir sus funciones eficientemente en un mundo cada vez más digitalizado.
- El mayor impacto de las tecnofinanzas probablemente se observará en la autonomía funcional de algunas de las principales tareas de los bancos centrales. La función que asumen los gobiernos para diseñar monedas digitales de bancos centrales será un tema importante a tener en cuenta; el marco jurídico deberá demarcar cuidadosamente las funciones y responsabilidades respectivas del gobierno y el banco central.
- En la mayoría de los casos, los acuerdos jurídicos de transparencia son lo bastante flexibles para permitir que los bancos centrales informen sobre las políticas y los usos de sus actividades tecnofinancieras. La información transparente sobre, por ejemplo, el monto total de monedas digitales de bancos centrales en circulación y el uso de inteligencia artificial y macrodatos deberá tener un sustento jurídico sólido.
- Será necesario adaptar los mecanismos jurídicos de rendición de cuentas para que puedan tener en cuenta nuevas actividades tecnofinancieras, incluso mediante instrumentos jurídicos secundarios. Un punto central deben ser las políticas y regulaciones que rigen el uso de los datos.

Por último, cabe recalcar que las tecnofinanzas están replanteando la interpretación y el uso tradicionales del dinero, que históricamente han estado asociados al dinero en efectivo. Los depósitos en bancos comerciales y las criptomonedas compiten con el efectivo y están evolucionando e incrementando

sus cuotas de mercado (Mancini-Griffoli et al., 2018<sup>5</sup>). Los depósitos en bancos comerciales han venido modernizando el acceso a los fondos, que tradicionalmente estaba basado en las redes de tarjetas de débito. El acceso a los depósitos se ha visto reestructurado con servicios como Venmo en Estados Unidos, que permite realizar transacciones entre los dispositivos móviles (evitando así los cargos costosos de las terminales de puntos de venta) y los soluciones de pago rápido que ofrecen algunos bancos centrales, como TIPS<sup>6</sup>. Por otra parte, las criptomonedas difieren del efectivo y los depósitos en bancos comerciales en muchos sentidos, y no logran cumplir todas las funciones del dinero. Las transacciones con criptomonedas se liquidan de un modo descentralizado y su valor por lo general no es un pasivo de ninguna institución ni está respaldado por activos. En cuanto a las implicaciones para los bancos centrales, los órganos normativos y otras organizaciones internacionales están trabajando desde varios frentes en el desarrollo de enfoques regulatorios y de supervisión de los cryptoactivos para subsanar posibles brechas. Estos se centran principalmente en la protección de los inversionistas, la integridad del mercado, la lucha contra el lavado de dinero, las exposiciones de los bancos y el seguimiento de la estabilidad financiera (CEF, 2019).

Las tecnofinanzas están creciendo con rapidez y los bancos centrales y otros organismos reguladores nacionales del sector financiero están llamados a ampliar su ámbito de acción para abarcar nuevos productos, tecnologías e instituciones conforme a procedimientos adecuados de regulación y vigilancia. Así pues, para aprovechar las nuevas oportunidades y, al mismo tiempo, minimizar sus riesgos, será fundamental comprender de forma oportuna y precisa todas estas innovaciones.

### **3. Adopción de monedas digitales de bancos centrales (MDBC)**

En la sección anterior se mencionó brevemente la emisión de monedas digitales de agentes privados. En esta sección se analizan las implicaciones de las monedas digitales emitidas por autoridades nacionales. Aunque es evidente que tienen potencial para facilitar la intermediación financiera, las nuevas tecnologías podrían al mismo tiempo incrementar los riesgos para el sistema financiero. Por lo tanto, si un banco central decidiera introducir una moneda digital, esta debe diseñarse de modo que sus ventajas compensen los eventuales riesgos.

---

5 También describen a un tercer competidor del efectivo: las «soluciones financieras limitadas», un término que capta varias formas nuevas de dinero privado respaldado uno a uno por pasivos del banco central, ya sea efectivo o reservas.

6 TARGET Instant Payment Settlement (TIPS) es un nuevo servicio de infraestructura de mercado lanzado por el Eurosistema en noviembre de 2018. Permite a los proveedores de servicios de pago ofrecer transferencias de fondos a sus clientes en tiempo real las 24 horas, todos los días del año. Esto significa que, gracias a TIPS, las personas y las empresas pueden transferir dinero entre sí en cuestión de segundos, al margen del horario de atención de su banco local.

La emisión de monedas digitales es una rama de las tecnofinanzas que atrajo la atención de los bancos centrales, como instituciones que podrían beneficiarse de la innovación tecnológica. Una mayor digitalización del dinero y de los pagos y su impacto asociado en los sistemas nacionales e internacionales ha promovido el interés de los bancos centrales del mundo en las monedas digitales. La proliferación de teléfonos móviles y el avance sostenido de la tecnología digital permiten que las personas y empresas amplíen el espectro de instrumentos de pago, evitando a las instituciones financieras. Además, los avances tecnológicos (por ejemplo, las blockchains) permiten la transferencia digital de valor en un sistema de red entre pares (peer-to-peer) sin tener que pasar necesariamente por una parte centralizadora (por ejemplo, bancos comerciales o centrales). En ese contexto, los pagos se están desviando cada vez más hacia soluciones administradas en el sector privado, y las criptomonedas (por ejemplo, Bitcoin, Ethereum) ofrecen formas competitivas de dinero. En respuesta, los bancos centrales en muchos países están investigando las MDBC, y unos pocos han llevado a cabo pruebas de concepto o experimentales.

El Banco de Pagos Internacionales (BPI) define las MDBC como *«un instrumento de pago digital, denominado en la unidad de cuenta nacional, que es emitido por una autoridad monetaria y constituye un pasivo directo del banco central»*. Dependiendo de los objetivos, puede ser accesible para todos los usuarios nacionales en reemplazo del dinero en efectivo (la denominada «MDBC minorista») o solo para determinadas instituciones financieras para ayudar a a mejorar la eficiencia del mercado financiero y, a su vez, facilitar los pagos transfronterizos («MDBC mayorista»).

Gracias a las oportunidades que ofrecen las nuevas tecnologías, la introducción de MDBC podría ayudar a cumplir con los objetivos de lograr un sistema de pagos más eficiente, seguro e inclusivo. Una MDBC podría ayudar a los bancos centrales a continuar proporcionando medios seguros de pago y una reserva seguro de valor que también sirva como unidad común (y estable) de cuenta en el contexto de una digitalización más generalizada de las actividades financieras. Un aspecto importante es que las MDBC deben apoyar, o por lo menos no socavar, la integridad financiera (es decir, las normas de lucha contra el lavado de dinero y el financiamiento del terrorismo [AML/CFT], lo que incluye los procedimientos de debida diligencia aplicables a los clientes y otras medidas para combatir la corrupción y promover una buena gestión de gobierno), la estabilidad financiera y la eficacia de la política monetaria.

El BPI (2020) enumera las siguientes razones relacionadas con el sistema de pagos para la eventual introducción de una MDBC:

- Garantizar acceso continuo a dinero del banco central, en especial en jurisdicciones donde el acceso al efectivo es cada vez menor.

- Garantizar la resiliencia del sistema de pagos como un método de pago adicional, sobre todo en circunstancias difíciles (por ejemplo, durante catástrofes nacionales).
- Fomentar la inclusión financiera (es decir, el acceso a servicios financieros adecuados y a precios asequibles) al facilitar el acceso a un medio de pago para toda la población.
- Facilitar la privacidad entre el público, una característica fundamental de las tenencias de efectivo. De todos modos, con una MDBC el anonimato total no sería posible pues los bancos centrales tendrían que diseñar una MDBC que cumpla con los requisitos AML/CFT.
- Facilitar transferencias fiscales, como quedó evidenciado por la necesidad de movilizar recursos rápidamente durante la pandemia de covid-19.
- Mejorar los pagos transfronterizos al reducir el costo de las transferencias internacionales y facilitar el acceso a servicios financieros para hogares y pequeñas empresas.
- Promover la competencia en el sector de pagos de un país.
- Reducir los costos relacionados con el suministro de efectivo.

Otro objetivo de política sería proteger la soberanía monetaria al ofrecer una MDBC eficiente y conveniente para reducir el riesgo de reemplazo de la moneda (incluidas MDBC extranjeras o criptomonedas). Para esto, como punto de partida se necesita cierta estabilidad de la moneda local dado que la MDBC por sí misma no modificaría esa situación.

Mancini Griffoli et al. (2018) analizan las implicaciones de la MDBC para los bancos centrales en términos de estabilidad financiera, integridad financiera y eficacia de la política monetaria. Concluyen que las MDBC pueden entrañar varios riesgos, sobre todo en lo que se refiere a la estabilidad e integridad financieras. En primer lugar, si compiten con los depósitos bancarios, una MDBC podría socavar la estabilidad financiera al eliminar la intermediación de los bancos. Una disminución de los depósitos y un aumento de los costos de financiamiento para los bancos se traduciría en menos crédito y un impacto negativo en el crecimiento de la economía. En principio, una MDBC puede facilitar un pánico bancario generalizado (es decir, no de un banco a otro) al ofrecer una alternativa rápidamente disponible, segura y líquida frente a los depósitos. Sin embargo, ese escenario posiblemente sea limitado debido al uso generalizado de las garantías de depósito y los marcos de resolución bancaria para proteger a los depositantes minoristas. Además, una crisis bancaria general suele coincidir con una crisis económica más general, en cuyo caso es poco probable que una MDBC marque una diferencia significativa. En segundo lugar, a diferencia del efectivo y de los actuales sistemas de transferencia de fondos no en efectivo, una MDBC podría socavar la integridad financiera si ofreciera anonimato total y transacciones de grandes valores. En cambio, la integridad financiera podría fortalecerse si las autoridades limitaran estrictamente el tamaño de las transacciones y la MDBC



estuviera diseñada para facilitar una autenticación eficaz de la identidad y un seguimiento de los pagos y de las transferencias. En cualquier caso, será necesario que la MDBC permita la aplicación de medidas eficaces AML/CFT. Por último, es poco probable que la introducción de la MDBC altere significativamente los principales canales de transmisión de la política monetaria (Adrian, 2018). El canal esencial de las tasas de interés podría ser el más afectado y podría fortalecerse en la medida en que la MDBC aumente la inclusión financiera (en especial, si la MDBC devengara intereses).

Asimismo, deben tenerse en cuenta las interrelaciones mundiales derivadas de la emisión de MDBC y los riesgos de ciberataques. Desde una perspectiva internacional, la emisión de MDBC en economías avanzadas podría repercutir negativamente en los mercados emergentes al aumentar las presiones de sustitución de monedas y reducir el alcance de la política monetaria, incluida una menor capacidad para aplicar restricciones cambiarias y medidas de gestión de los flujos de capital. Por otra parte, la MDBC tendrá que hacer frente a riesgos operativos y reputacionales derivados de las disrupciones y los ciberataques.

En este sentido, la participación de los bancos centrales en el diseño y la aplicación de las MDBC reviste una importancia clave. Si un banco central decidiera introducir una MDBC —decisión que debería basarse en una evaluación exhaustiva y equilibrada de las políticas— su diseño será crítico para alcanzar los objetivos de las políticas y reducir a un mínimo los posibles riesgos. En este sentido, el BPI (2020) ha propuesto tres principios generales para el diseño de las MDBC: i) un banco central no debe comprometer la estabilidad financiera o monetaria al emitir una MDBC; ii) la MDBC tendría que complementar y coexistir con otras formas de dinero; y iii) una MDBC debe promover la innovación y la eficiencia.

Asimismo, cabe destacar otros aspectos de diseño considerados convenientes en torno a los cuales habría creciente convergencia (Sodeberg 2021): i) marcos de acceso basados en la identificación de cuentas más que en el anonimato basado en tókenes, ii) fijación de límites o topes para los saldos en las billeteras y para las transacciones digitales a fin de minimizar los riesgos de la desintermediación, y iii) funcionalidad segura en línea y fuera de línea.

Hasta el momento, la implementación de las MDBC ha sido limitada. No hay mucha experiencia en el funcionamiento de MDBC en el mundo. Sin embargo, cabe mencionar unas pocas experiencias, algunas de ellas en el continente americano (Soderberg, 2021): i) el Sand Dollar (dólar de arena) de Bahamas se lanzó oficialmente en octubre de 2020. A fines de 2021 había alrededor de 20.000 billeteras activas de Sand Dollar en una población de alrededor de 400.000 habitantes, y se están desarrollando funciones continuamente; ii) el DCash en la Unión Monetaria del Caribe Oriental, lanzado en marzo de 2021 mediante un proyecto experimental de 12 meses que podría pasar a ser oficial en vista de la rápida adopción del DCash; iii) el proyecto experimental e-Peso de Uruguay en 2018, después del cual el banco central decidió no pasar a la segunda etapa experimental debido a otras prioridades y a la falta de recursos (es posible que se realice un segundo proyecto experimental en el futuro).

## **| 4. La función reforzada de las políticas macroprudenciales**

Desde sus orígenes a fines de los años setenta, el término «macroprudencial» siempre ha denotado preocupación por la estabilidad del sistema financiero y su relación con la macroeconomía, si bien con diferentes matices a lo largo del tiempo (Clement, 2010). El documento de política del FMI (2013c) define la política macroprudencial como el uso de herramientas principalmente prudenciales para limitar el riesgo sistémico que podría surgir de tres conjuntos de externalidades sistémicas: (i) la tendencia del sistema financiero a amplificar los shocks agregados adversos; (ii) mecanismos de retroalimentación macrofinanciera que resultan en una sobreexposición a tales shocks agregados adversos; y (iii) vínculos dentro del sistema financiero que aumentan la vulnerabilidad del sistema a choques idiosincrásicos o agregados. Como respuestas a esas externalidades, los objetivos o tareas de las políticas macroprudenciales incluyen: i) aumentar la resiliencia del sistema financiero ante shocks sistémicos agregados, mediante la construcción de amortiguadores que absorban su impacto y ayuden a mantener la capacidad del sistema financiero para proporcionar crédito a la economía, ii) contener la acumulación de vulnerabilidades sistémicas a lo largo del tiempo, al reducir la retroalimentación procíclica entre los precios de los activos y el crédito, y contener aumentos insostenibles en el apalancamiento y la volatilidad del financiamiento, y iii) controlar la acumulación de vulnerabilidades dentro del sistema financiero que surge a través de las interrelaciones entre los intermediarios financieros y el papel fundamental que desempeñan las instituciones en los mercados clave.

Los objetivos señalados arriba pueden ser agrupados en dos dimensiones. Una es su «dimensión temporal», que aborda los riesgos a lo largo del tiempo, también conocida como la «naturaleza procíclica» del sistema financiero. Este enfoque exigía un marco prudencial para constituir colchones durante períodos de prosperidad a los que se podría recurrir en períodos de austeridad. Para evaluar la

acumulación de riesgos en el tiempo deben considerarse los siguientes aspectos: i) las vulnerabilidades de toda la economía debido al crecimiento excesivo del crédito total; ii) las vulnerabilidades sectoriales a raíz del crecimiento del crédito en el sector de la vivienda; iii) las vulnerabilidades sectoriales derivadas de exposiciones en el sector empresarial; y iv) las vulnerabilidades debido a descalces excesivos de vencimientos y monedas en el sector financiero (FMI, 2014.)

La segunda dimensión, que ha cobrado más pertinencia tras la CFM debido a la preocupación por las instituciones de importancia sistémica y el consiguiente problema de que se las considere «demasiado grandes para quebrar», guarda relación con la distribución de los riesgos dentro del sistema financiero en un momento determinado (dimensión «estructural» o «transversal») (Clement, 2010). El análisis de vulnerabilidades también debe tener en cuenta la posibilidad interacciones entre los precios de los activos y el crédito. Los riesgos de los sistemas financieros deben evaluarse teniendo en cuenta las vulnerabilidades derivadas de las relaciones dentro y entre las principales clases de intermediarios y de infraestructuras de mercado (FMI, 2014).

El interés en las políticas macroprudenciales aumentó después de la CFM, cuando la importancia de las instituciones sistémicas y los riesgos sistémicos se hicieron evidentes. Desde entonces, no cabe duda de que las políticas macroprudenciales se han convertido en un campo formal de estudio financiero y económico que continuará evolucionando en el tiempo. Múltiples organizaciones internacionales, órganos reguladores de sistemas financieros nacionales y entidades privadas siguen aunando esfuerzos con miras a formular un marco formal exclusivo para las políticas macroprudenciales. El FMI (2011) ha contribuido proponiendo un marco macroprudencial que hace hincapié en la definición de objetivos, el alcance del análisis, el conjunto de facultades e instrumentos y la gestión de gobierno. Su objetivo no es tan polémico: las políticas macroprudenciales deben limitar la acumulación de riesgo financiero en todo el sistema (riesgo sistémico). El debate acerca del alcance del análisis y los instrumentos puede variar según el país y es un aspecto en el que la investigación es fructífera. A continuación, nos centramos en el papel institucional de la política macroprudencial, ya que los bancos centrales suelen ser uno de sus pilares.

El marco institucional de la política macroprudencial incluye la definición y los principios de las facultades y la gestión de gobierno de la política. A menudo, la política macroprudencial se instrumenta a través de mecanismos de comités o consejos, en los que los bancos centrales por lo general desempeñan una función destacada. Una de las razones es que los bancos centrales también tienen fuertes incentivos institucionales para garantizar la eficacia de las políticas macroprudenciales. Las políticas macroprudenciales ineficaces pueden resultar costosas para los bancos centrales (Nier, 2009). Las directrices del FMI (2014) destacan que un marco institucional sólido es fundamental para garantizar el funcionamiento eficaz de la política macroprudencial. Esto implica que exista

voluntad y capacidad para actuar, así como cooperación en la evaluación y mitigación de riesgos.

- Para fortalecer la «voluntad de actuar» es esencial que el mandato macroprudencial se confiera a un organismo o a un comité, y es preferible que el banco central cumpla una función importante en la aplicación de la política macroprudencial. También es fundamental que exista un objetivo bien definido para promover la voluntad de actuar, pero también tiene que haber un marco para la rendición de cuentas.
- Para garantizar la «capacidad para actuar», las autoridades encargadas de formular las políticas deben estar facultadas para obtener información de otros organismos y completar la información faltante (facultades de información), influir en la activación y calibración de las restricciones regulatorias (facultades de calibración) e introducir cambios en el perímetro regulatorio a fin de captar proveedores de crédito y de liquidez importantes que revistan importancia a escala colectiva (facultades de designación) (FMI, 2011). El carácter o la fuerza de tales facultades puede variar: pueden ser «rígidas (directas)» si otorgan a la autoridad control directo; «semirígidas» si permiten a la autoridad realizar recomendaciones formales a otros organismos, o «blandas» si permiten que la autoridad exprese una opinión o una recomendación que no es de cumplimiento estricto. Las facultades rígidas evitan demoras y otras fricciones en la implementación que pueden surgir cuando se necesita la cooperación de otros responsables de políticas. Las facultades blandas son útiles para ampliar la influencia de la autoridades responsable de la política macroprudencial más allá de las herramientas prudenciales y el perímetro regulatorio existente (FMI, 2014).
- Para garantizar la cooperación en la evaluación y mitigación de riesgos se necesita un conjunto de otros mecanismos. En primer lugar, a menudo será necesario resolver impedimentos jurídicos que limitan el intercambio de datos de supervisión. En segundo lugar, la participación de los organismos de supervisión y regulación pertinentes en el proceso de toma de decisiones puede ayudar a conciliar las diferencias de perspectivas y generar identificación con la decisiones adoptadas por el comité macroprudencial. En tercer lugar, es útil incorporar objetivos de estabilidad financiera en los mandatos de los organismos reguladores independientes. En cuarto lugar, la participación simultánea de integrantes en los órganos decisorios de política macroprudencial y monetaria puede fomentar la coordinación con la política monetaria (FMI, 2014).

Diseñar un marco institucional con todos los elementos descritos es esencial para contar con una política macroprudencial eficaz, pero no es suficiente para garantizar estrategias que maximicen el bienestar de las economías. De hecho, las bases analíticas y las herramientas cuantitativas para evaluar la política macroprudencial son un campo activo de investigación. Estas están relacionadas

con la puesta en funcionamiento y la evaluación de herramientas política macroprudencial, lo que implica i) diseñar y calibrar la respuesta de política de un modo que aborde riesgos claramente identificados, evitando así costos innecesarios, ii) evaluar y abordar a priori la posibilidad de desfases en las herramientas macroprudenciales, iii) evaluar a posteriori el impacto de una intervención macroprudencial y reconsiderar la selección y calibración de herramientas, iv) considerar la posibilidad de flexibilizar las herramientas macroprudenciales y v) mejorar la base de información de la política macroprudencial en todos los ámbitos señalados (FMI, CEF y BPI, 2016). Es importante reconocer que el diseño de una política macroprudencial adecuada puede variar dependiendo de las circunstancias específicas del país.

El alcance de la política macroprudencial se extiende a otros ámbitos. Los nuevos avances en el campo de la política macroprudencial y su aplicación no están desvinculados de la ampliación de las tecnofinanzas, la introducción de monedas digitales o la fluctuación de las condiciones mundiales, como la pandemia de covid-19 o el impacto del cambio climático. De hecho, algunas políticas macroprudenciales se flexibilizaron durante la pandemia para evitar una contracción adversa de las condiciones financieras. Es probable que crisis mundiales y nuevas tecnologías afecten el diseño de políticas macroprudenciales, y que posteriormente reconfiguren la función de los bancos centrales, que desempeñan un papel protagónico en su aplicación.

## Conclusiones

En un entorno de condiciones mundiales cambiantes, las funciones y facultades de los bancos centrales parecen haber aumentado a ritmo constante. Actualmente, los bancos centrales han centrado su atención en varias funciones: el monopolio para emitir las monedas nacionales, la habilidad de actuar como prestamistas de última instancia, la capacidad para incidir en la demanda agregada para estabilizar los precios y el producto, y en muchos casos su papel como reguladores prudenciales y supervisores del sistema financiero. La idea de que los bancos centrales son necesarios es indiscutible, pero el debate sobre cómo pueden alcanzar sus objetivos mediante la combinación adecuada de políticas y herramientas habrá de continuar.

La innovación tecnológica y los shocks mundiales presentan nuevas oportunidades pero a la vez plantean nuevos riesgos. Nuestro análisis indica que las políticas macroprudenciales son percibidas como las más adecuadas para mitigar los riesgos de una crisis financiera, pero es necesario ir adaptándolas y modificándolas en función de las circunstancias. Mientras tanto, las políticas monetarias convencionales y no convencionales han demostrado ser adecuadas para contener y reducir los shocks económicos una vez que estos ocurran. Las actuales herramientas de política monetaria han seguido fortaleciéndose y parecen ser suficientes para garantizar la estabilidad de precios —la piedra

angular del mandato de los bancos centrales— y para disipar temores en torno a la estabilidad financiera. Sin embargo, la reciente adopción masiva de políticas monetarias no convencionales en muchos países exige que se entiendan más a fondo las implicaciones. Por último, también se insta a los bancos centrales a tomar la iniciativa y adoptar nuevas tecnologías por sí mismos; esto incluye el análisis de las monedas digitales.

La nutrida agenda de los bancos centrales se enfrenta un mundo con problemas urgentes y de larga data, como los efectos económicos del cambio climático y la creciente desigualdad en muchos países. Esto plantea nuevos interrogantes sobre el grado en que han de intervenir los bancos centrales. El análisis de las políticas monetarias no convencionales en los tiempos de la covid-19, en especial en mercados emergentes, lleva a preguntarse sobre el grado de predominio fiscal en las políticas de los bancos centrales y cómo estas afectan a su independencia. Esta inquietud no atañe exclusivamente a la aplicación de políticas monetarias no convencionales, sino que también podría incidir en otras funciones y herramientas de los bancos centrales. Las intervenciones monetarias que están respaldadas por posiciones fiscales sólidas y sostenibles deberían ayudar a reducir los riesgos y preservar la credibilidad de los bancos centrales.

## Referencias

Adrian T. y Hyun Song Shin, 2009. «Money, Liquidity, and Monetary Policy», *American Economic Review*, American Economic Association, vol. 99(2), páginas 600-605, mayo.

Adrian, Tobias, Douglas Laxton y Maurice Obstfeld, eds. 2018. «Advancing the Frontiers of Monetary Policy». Washington, DC: Fondo Monetario Internacional.

Banco de Pagos Internacionales, 2019. «Unconventional monetary policy tools: a cross-country analysis», *CGFS Papers*, Banco de Pagos Internacionales, número 64, junio.

Banco de Pagos Internacionales, 2020. «Central bank digital currencies: foundational principles and core features», Report no 1 in a series of collaborations from a group of central banks.

Bechara M., W. Bossu, Y. Liu y A. Rossi, 2021. «The Impact of Fintech on Central Bank Governance Key Legal Issues». Fondo Monetario Internacional, *Fintech Notes*.

Clement P., 2010. «The term “macroprudential”: origins and evolution», *BIS Quarterly Review*, Banco de Pagos Internacionales, marzo.

CEMLA, 2019. «Key Aspects around Financial Technologies and Regulation Policy report». *Fintech Regulatory Aspects Working Group (REG WG)*.

Consejo de Estabilidad Financiera (CEF), 2017. «Financial Stability Implications from Fintech». *Supervisory and Regulatory Issues that Merit Authorities’ Attention*.

Consejo de Estabilidad Financiera (CEF), 2019. «Crypto-assets Work underway, regulatory approaches and potential gaps». Informe de actualización para los ministros de Hacienda y gobernadores de bancos centrales del G-20.

Das S., Philippe Wingender, Philip Barrett, Evgenia Pugacheva, Giacomo Magistretti, 2021. «After-Effects of the COVID-19 Pandemic: Prospects for Medium-Term Economic Damage», *IMF Working Papers 2021/203*, Fondo Monetario Internacional.

English B., Kristin Forbes y Ángel Ubide, 2021. «Monetary Policy and Central Banking in the Covid Era», *Centre for Economic Policy Research*.

Erlend Nier, 2009, «Financial Stability Frameworks and the Role of Central Banks», *IMF Working Paper 09/90* (Washington: Fondo Monetario Internacional).

Fischer Stanley, 2021. «Comparing the Monetary Policy Responses of Major Central Banks to the Great Financial Crisis and the COVID-19 Pandemic», discurso inaugural del premio Miriam Pozen.

FMI, CEF y BPI, 2016. «Elements of Effective Macroprudential Policies - Lessons from International Experience». August.

Fondo Monetario Internacional, 2011. « Macroprudential Policy - An Organizing Framework», *Monetary and Capital Markets Department*.



Fondo Monetario Internacional, 2013a. «Unconventional Monetary Policies - Recent Experiences and Prospect», volumen 2013: número 030.

Fondo Monetario Internacional, 2013b. «Global impact and challenges of unconventional monetary policies». IMF Policy Paper. Octubre.

Fondo Monetario Internacional, 2013c. «Key Aspects of Macroprudential Policies». IMF Policy Paper. Junio.

Fondo Monetario Internacional, 2014. «Staff Guidance Note on Macroprudential Policies». Noviembre.

Fondo Monetario Internacional, 2019. «The Risks and Side Effects of UMP: An Assessment of IMF Views and Analysis», IEO Background Paper, BP/19-01/05.

Fondo Monetario Internacional, 2020. «A Greater set of Policy Options to Restore Stability», capítulo 2 en Bridge to Recovery, Informe sobre la estabilidad financiera mundial, octubre.

Giovanni Dell'Ariccia, Pau Rabanal, Damiano Sandri, 2018. «Unconventional Monetary Policies in the Euro Area, Japan, and the United Kingdom», Journal of Economic Perspectives, American Economic Association, vol. 32(4), páginas 147-172, otoño.

Kongsamut P., Dermot Monaghan y Luc Riedweg, 2021. «Unwinding COVID-19 Policy Interventions for Banking Systems», FMI/Serie especial sobre la COVID-19.

Mancini Griffoli T., María Soledad Martínez Peria, John Kiff, Celine Rochon, Adina Popescu, Itai Agur y Anil Ari, 2018. «Casting Light on Central Bank Digital Currencies», IMF Staff Discussion Notes 2018/008, Fondo Monetario Internacional.

Schueffel, Patrick, 2017. «Taming the Beast: A Scientific Definition of Fintech». Journal of Innovation Management. 4 (4): 32-54.

Soderberg, Gabriel, 2021. «CBDC Behind the Scenes: Emerging Trends, Insights, and Policy Lessons», IMF Fintech Notes (inédito).

Yoshino N., Pornpinun Chantapacdepong y Matthias Helble, 2018. «Macroeconomic Shocks and Unconventional Monetary Policy: Impacts on Emerging Markets», Banco Asiático de Desarrollo.

# El rol del BCP y de la Superintendencia de Bancos

en cuanto a la Regulación y Supervisión que promueva la estabilidad del Sistema Financiero, su desarrollo e innovación

---

*Beltrán Macchi Salin*



Complejo edilicio BCP, edificio Banco, obra concluida.

---

# El rol del BCP y de la Superintendencia de Bancos

en cuanto a la Regulación y Supervisión que promueva la estabilidad del Sistema Financiero, su desarrollo e innovación

*Beltrán Macchi Salin*

---

## Introducción

En primer lugar agradecer al Banco Central del Paraguay, en la persona de su presidente Dr. José Cantero por la invitación para contribuir en mi carácter de Presidente de la Asociación de Bancos del Paraguay, como coautor del libro conmemorativo del Septuagésimo aniversario de creación del Banco Central del Paraguay.

Pretendo escribir desde la óptica de alguien que vivió con su trabajo desde el año 1976, en distintos momentos de la historia y desde distintas posiciones las situaciones donde se puso a prueba el rol del Banco Central del Paraguay y la Superintendencia de Bancos en cuanto a la regulación y supervisión que promueva la estabilidad del sistema financiero, su desarrollo e innovación.

Nótese que podemos visualizar una eventual contradicción entre objetivos de estabilidad financiera versus su desarrollo e innovación.

La parte central del texto presenta los casos donde se puso a prueba el sistema y lo más importante el desarrollo de las conclusiones e ideas para explorar el futuro.

## Los primeros Bancos

Los primeros esfuerzos por crear Bancos en Paraguay datan de 1870 según lo recoge en su libro la Moneda y los Bancos en Paraguay, el Dr. Arturo Rahi, bancario e historiador, maestro de varias generaciones de bancarios.

Quizás lo más relevante de esta historia es la creación del Banco Agrícola del Paraguay en 1887 y que abriera una unidad especializada, el Crédito Agrícola de Habilidad en 1943. Este se desprende como ente autárquico en 1951. El Banco se disuelve y sus activos y pasivos pasan al Banco de la República del Paraguay en 1947.

Una característica repetida en la historia de creación de instituciones en Paraguay, es que se las crea por ley y no se le dotan de recursos para el logro de sus objetivos. El Banco en sus años de funcionamiento no recibió más que proporciones mínimas del capital asignado por lo tanto, no logró sus objetivos.

Dentro de esta historia también se crea una oficina de cambios en 1916, la misma pasó al Banco de la República del Paraguay en 1936.

El Banco del Paraguay, creado en 1944, amplía el horizonte e inicia actividades con tres departamentos, Monetario, Bancario e Hipotecario, nótese que estos Bancos Públicos actuaban en el mercado, pero también eran los Bancos del Estado con funciones propias de Banca Central.

En el año 1943 se crea la Cámara Compensadora por decreto Ley 1.292/43 dada la necesidad de compensar cheques de varios Bancos y se dicta la primera Ley general de Bancos por decreto Ley 5.286/43.

En un escenario de inflación alta y especulación cambiaria se lleva adelante quizá la reforma más importante del momento con la creación del Banco Central del Paraguay en el año 1952, sobre la base del Departamento Monetario del Banco del Paraguay. Más adelante se crea el Banco Nacional de Fomento en 1961, que absorbe los departamentos Bancario e Hipotecario de dicho Banco.

La historia de la Banca Pública sigue con la creación del Banco de Ahorro y Préstamo para la Vivienda y el Sistema Nacional de Ahorro y Préstamo en 1971, con la novedad del reajuste automático de los préstamos por la inflación y una expectativa importante. Hoy le sobrevive el Ministerio de Vivienda y Urbanismo, ya sin características de Banco. El sistema de reajuste fue borrado de un plumazo y a principios de los 80, luego de que la inflación superara el 28% en 1979. El gobierno no pudo sostener el sistema ante los reclamos de los afectados. Las sociedades de ahorro y préstamo pasaron a operar como financieras con las modificaciones introducidas en la ley en 1998.

En el año 1973 se crea el Banco Nacional de Trabajadores, que como novedad tenía una capitalización automática mensual con un aporte sobre cada salario. Increíblemente con todo esto el Banco quebró.

La Banca Comercial, tal como la conocemos se inicia en 1913 con la presencia del Banco de España, en 1919 el Banco de Londres y América del Sud Ltda., en 1941 y 1942 abren el Banco do Brasil y el Banco Nación Argentina respectivamente y en 1958 ya con la regulación bancaria propiamente establecida y el Banco Central funcionando abre sus puertas el Citibank. Posteriormente el Banco Holandés Unido, Bank Of América y otros con alguna presencia de accionistas locales en su capital en la década del 60.

Podemos afirmar que esta fue como la tercera ola de aperturas de instituciones de capital extranjero, la década de 1920, la década de 1940 y la década de 1960. En la década del 70 aparecen el Deutsche Bank AG y una serie de Bancos de capital privado y público brasileños Banco Real del Paraguay SA, Banco del Estado de São Paulo, Interbanco, Banco del Paraná SA. Hacia el final de la década se instalan

dos grandes bancos americanos, The First National Bank of Boston y el Chase Manhattan Bank.

La primera financiera data del 1963 y se trata de la Financiera Paraguaya S.A.

## **| Primera prueba a las regulaciones**

### **Salida de Bancos extranjeros**

Coincidentemente hacia el final de la década de los 80 se retiran cuatro Bancos internacionales, el Chase, el Boston, el Of América y el Deutsche Bank, las causas podrían ser múltiples, debilitamiento del régimen político, desequilibrios macroeconómicos, inseguridad jurídica, falta de rentabilidad etc. Los comentarios de la época es que se habrían gestado grandes fraudes y estafas de ciertos grupos económicos a algunos de estos Bancos.

Esta ocasión aunque no es evidente, es un capítulo que debió generar por lo menos alguna respuesta de política desde el regulador. Quedó en la historia como un capítulo no explorado. Quizás ya las causas tienen que ver más con la represión financiera que caracterizaba al sistema en ese momento y que hizo eclosión con el cambio de régimen político en Paraguay en 1989.

La pregunta que queda es si el Banco Central y la Superintendencia de entonces podrían haber explorado las señales y tomar las medidas correctivas en este momento. La respuesta es clara, se perdió la oportunidad de corregir rumbos, hay que entender que estábamos con un régimen duro, donde las decisiones eran más políticas que técnicas y el Banco Central y la Superintendencia no tenían los recursos humanos, técnicos y legales y el poder político para actuar de manera independiente.

## **| Segunda prueba a las nuevas regulaciones**

### **La represión financiera, el escenario en 1989**

Desde el punto de vista de la doctrina se conoce como represión financiera el conjunto de regulaciones que buscan direccionar los servicios financieros hacia ciertos sectores, distorsionan la libre competencia y sobre todo establecen condiciones artificiales para la gestión de una entidad bancaria o para realizar el negocio bancario. El otorgamiento de licencias para operar responde a criterios de otra índole y no técnicos. Hasta 1989 para constituir una SA, los estatutos sociales debían pasar por la aprobación de la presidencia de la República. Esto otorgaba al sector político la posibilidad de controlar quien entraba al negocio y quién no. Lo cual pudiera ser bueno o malo conforme qué criterios se aplicaban. Lo cierto es que de alguna manera mientras el régimen fue fuerte sirvió para controlar la emisión de licencias, aunque en los últimos años fue más permisivo. De todas maneras todas las licencias debían pasar el proceso establecido por el Banco Central. El encaje legal de hasta el 42% del total de depósitos, era confiscatorio.



Esos recursos iban al Banco Central y no eran remunerados. El redescuento de cartera y dirigido a sectores específicos con tasas de interés y plazos definidos, con fondeo a tasas fijas. Los Depósitos del Estado o Sector Público exclusivamente en el Banco Central. El tipo de cambio fijo.

A esas alturas ya había suficiente análisis y casos de estudio y literatura acerca de cómo salir de la represión financiera y proceder a la liberalización del sistema financiero. Lastimosamente Paraguay, saliendo de un sistema de gobierno y con las urgencias que la democracia imponía a la clase política, incluso el reclamo de sectores empresariales que pedían tasas de interés libres, hace su propio camino y este lo llevo a la posterior crisis financiera.

Debo mencionar que una de las cuestiones que en Paraguay damos por hecho es que las cosas suceden con un atraso importante con relación al primer mundo y aún con relación a los países de la región. Esto a mi entender ha sido así y continua en algunos aspectos hasta hoy.

Por otro lado en Paraguay, tendemos a creer que una ley soluciona un problema y no consideramos los recursos ni humanos, ni técnicos, ni económicos para su implementación. Esto hace a las instituciones de regulación y supervisión débiles en muchos sentidos. Esto último no es el caso del Banco Central ni de la Superintendencia de Bancos que se han fortalecido tremendamente y en todo sentido desde la crisis de 1995.

Sin embargo, en sus inicios, el Incoop, la CNV, SEDECO, Seprelad, CONACOM, relacionados al negocio bancario sufrieron de esta situación. El Fondo de garantía de crédito para las Mipymes existió sin recursos por casi 20 años, recién en Pandemia y en medio de la urgencia se le otorgaron recursos.

Describo esto en consideración a que el entorno regulatorio y de supervisión en que las autoridades del sector financiero, Banco Central del Paraguay y la Superintendencia de Bancos ejercen su labor es deficitario aunque ambas instituciones destacan por su labor.

## **| El estudio de la solvencia de la banca en 1991**

En el año 1991 me piden hacer este estudio para CEPAL. Debo resaltar que ante la falta de información pública para hacerlo, un director del Banco Central del Paraguay ofrece acceso a la información disponible en el Banco Central del Paraguay para el efecto.

El estudio fue presentado en Santiago de Chile en las oficinas de CEPAL como parte del cierre de una serie de estudios similares en todos los países de Latinoamérica. Paraguay era uno de los últimos. En Chile nos acompañó el ya fallecido ex-presidente del Banco Central Dr. Jacinto Estigarribia. La conclusión luego de la presentación y debate fue que íbamos directo a una gran crisis y ahí se plantea traer la presentación al primer nivel en Paraguay. Hacia finales del gobierno de Rodríguez y principio del gobierno del Ing. Wasmosy, ante toda la



plana mayor del gobierno y en el Banco Central del Paraguay con un mensaje de urgencia a la acción se presentan el estudio y las conclusiones con la presencia de las autoridades de CEPAL. Lastimosamente no hubo reacción por los varios motivos ya señalados.

La ilustración que queda es la magnitud del daño que puede causar la falta de institucionalidad, la injerencia política en las decisiones que deben ser técnicas, el retraso o aislamiento con relación a lo que pasa en el mercado más allá de los registros formales y de lo que pasa en otros mercados de países en desarrollo y desarrollados. La falta de voluntad política en dotar de recursos humanos, técnicos y presupuestarios y estatus a los organismos de regulación, supervisión y control y especialmente el aislamiento de las autoridades de supervisión y control.

## **| La liberalización financiera**

Con el advenimiento de la democracia cambian las condiciones, se eliminaron algunas inmediatamente y otras gradualmente las medidas de represión y quedan los Bancos expuestos a una nueva realidad que los obliga a competir y ser más eficientes. Recordemos que en represión financiera el negocio está dado por las condiciones regulatorias, no hacían falta buenos banqueros. La regulación y supervisión es simple.

La liberalización financiera se dio básicamente en deshacer el set de medidas:

Tipo del cambio libre fluctuante.

Tasas de interés libres.

Reducción importante y remuneración del encaje legal.

Eliminación de redescuentos.

Liberación de los depósitos del estado-sector público para migrar a la banca comercial.

Licencias fáciles de obtener.

Por supuesto, en este escenario se expandió rápidamente el número de Bancos y sobre todo de Financieras, existieron en el mejor momento más de treinta y siete Bancos y sesenta y ocho Financieras. Como anécdota el Presidente de la Republica se quejaba de que no podía negar las licencias pues la ley no le daba las condiciones para ello.

## **| Regulación y supervisión prudencial**

Recordemos que el primer evento en que se pudo anticipar que algo no venía bien, fue la salida de los cuatro Bancos extranjeros casi en simultáneo.

El momento previo de la liberalización financiera fue desaprovechado en instalar las medidas de regulación y supervisión prudenciales y el fortalecimiento de la Superintendencia que ya estaban vigentes en el mundo y en Latinoamérica

impulsadas desde Basilea y que además claramente se recomendaba se instalen antes de liberalizar el Sistema Financiero.

¿Qué paso?, que impidió que las instituciones modelo, el Banco Central y la Superintendencia no visualizaran o no hicieran caso a las advertencias sobre el advenimiento de una violenta crisis financiera.

A mi criterio dos factores inhibieron la actuación de estas instituciones, por un lado el negocio bancario es un negocio especializado. Paraguay tenía en ese entonces la disyuntiva de mirar la economía más que el sistema financiero y así lo hizo en la euforia de la democracia y por la presión de la situación económica, además de la injerencia política en las decisiones del Banco Central.

Debemos recordar que la Facultad de Economía de la Nacional y luego la Universidad Católica es la que generaban economistas notables que con preparación posterior en el exterior participaban del directorio del Banco Central, esto que se mantuvo a lo largo de los años asegura una línea de conducción en la economía. La Superintendencia, en cambio, necesita de especialistas que se mantengan al día o como se dice vulgarmente en la cresta de la ola con relación a lo que pasa en los sistemas financieros de países en desarrollo y desarrollados y no solo en cuanto a regulación sino en cuanto al negocio bancario.

Nótese también que el año 1944 la Superintendencia es creada dentro del Banco Central del Paraguay. Esta fue una decisión de política crucial. En varias legislaciones las entidades de Supervisión están fuera del ámbito del Banco Central. A mi criterio la dependencia de la Superintendencia del Directorio del Banco Central requiere de condiciones excepcionales para el desarrollo de los sistemas financieros que no siempre se dan.

Del conocimiento que he tomado de países que tienen a la Superintendencia fuera de la jurisdicción del Banco Central estas son mucho más proactivas al desarrollo e innovación del sistema financiero. Quizás este es un tema a debatir y considerar a futuro. ¿Qué es mejor para el desarrollo? una Superintendencia de Bancos con autonomía y que coordine con otras entidades similares en una junta de supervisión incluso con participación de los supervisados o este modelo actual que tenemos en Paraguay.

La reflexión queda para el debate y quizá en el futuro una eventual reforma. El modelo necesariamente debe ser revisado a la luz de la aparición de las fintechs, de las globaltech, el desarrollo actual de las casas de crédito, la necesidad de avances en la inclusión financiera y la informalidad de la economía que obligan a tomar la delantera. Hasta ahora podemos decir que las regulaciones van por detrás de la realidad de los nuevos fenómenos y lo que necesitamos es anticipar y que las mismas normas sean aplicables a las instituciones que prestan igual servicio. A estas alturas pareciera que la frase característica de la actuación del Fisco, CAZAR EN EL ZOOLOGICO, también es una realidad para el sistema financiero regulado.

## | La crisis financiera de 1995

En 1995 se instaló la crisis con fuerza, sin que las autoridades del Banco Central y la Superintendencia de entonces pudieran contener su aparición a pesar de las múltiples señales y la contundente presentación de CEPAL en 1992 en Asunción.

Entre 1989 y 1995 aparecieron unos once Bancos nuevos, más aquellos de la década anterior y que compraron las licencias de los que se retiraron, y unos pocos nuevos en esa década.

A finales de 1995 existían treinta y siete Bancos y unas sesenta y ocho Financieras más casas de cambio. Imagínense el dimensionamiento, los recursos y el conocimiento requerido el Banco Central y en particular la superintendencia de Bancos para realizar su tarea de supervisión. Recordemos que hasta ese momento no existía Regulación Prudencial; como ejemplo, la cartera vencida debía evaluarse una por una para constituir provisiones, no había exigencia de Auditorías Externas etc.

Par una mejor comprensión del lector, mi relato de la crisis es en base a mi experiencia particular, en aquel entonces como parte de una Financiera y como parte de la directiva de la Asociación de Financieras, pero habiendo ya actuado en la Banca paraguaya a niveles gerenciales y participado de la Cámara de Bancos paraguayos que aglutinaba a los Bancos de capital paraguayo. Por un lapso de dos años, que estuve en el INCAE, me alejé de la actividad laboral de 1986/1988.

La crisis se venía gestando desde bastante antes, a inicios de los 80s ya el sistema evadía las tasas máximas, cobrando adicionales e incluso algunos depósitos del sector público que escapaban a la norma de concentración en el Banco Central se canalizaban a través de sobretasas pagadas a sus directivos. La corrupción se hizo presente en el funcionamiento de la Banca y quizás estos dos hechos abrieron las puertas a lo que se vino después.

El direccionamiento a través de coimas de los depósitos del sector público a la Banca fue escandaloso en el periodo previo al estallido de la crisis. Algunos Bancos, los que más contacto político tenían y los que pagaban coimas más altas concentraban estos depósitos.

Aparecieron las figuras de Bancos off Shore, la mayoría inexistentes a través de los cuales se captaban dólares y en teoría se enviaban al exterior, los mismo eran usados discrecionalmente por sus Administradores sin ningún tipo de control o regulación.

Y lo más grave fueron las operaciones de captación de dinero en negro, gris y otros colores que varios impulsaron ante la falta de control a este tipo de operaciones y que eran invertidos y usados discrecionalmente por sus administradores.

Otro factor que apareció en el escenario es la inestabilidad política, en el proceso eleccionario del 93 en las internas partidarias del partido colorado se habló de robo de las internas. Apenas asumido el nuevo gobierno empieza el rumor de que uno de los Bancos había financiado la campaña del Presidente electo. El Congreso

interviene creando una Comisión de Investigación de Ilícitos para explorar la realidad de estos rumores.

En el negocio bancario es clave la Solvencia, aunque en la práctica se mide la solvencia con el ratio de Capital, es más importante la valoración y ponderación de esos activos y la confiabilidad de los registros. El Banco en cuestión ya estaba bajo la mirada del supervisor, ayudas de liquidez y con medidas de intervención en la gestión, cambios en la gerencia etc., impulsados por el regulador y el supervisor. Es usual que la insolvencia preceda a la iliquidez, así las cosas el regulador debe regular ambas cuestiones, supervisar y tener las herramientas para actuar en cada caso.

Hasta ahí, todo se circunscribió a una entidad, aunque todos sabíamos que era una cuestión de tiempo que la crisis eclosionara.

La Comisión Bicameral, interviene una financiera donde se sospechaba eran accionistas funcionarios del Banco Central, y así lo constato. Varios funcionarios y el presidente del Banco Central al menos tenían depósitos en esa institución. El problema es que la Comisión se hizo con todos los archivos, computadores, etc., y prácticamente generó un antecedente y un caos dejando de lado el conducto institucional que era el Banco Central y la Superintendencia de Bancos para este tipo de intervenciones.

A partir de ahí la Comisión tomo como objetivo el Banco donde en teoría se financió la campaña del Presidente electo. En el Banco Central para evitar que el caos se repita decide Intervenir de manera precipitada.

El condimento especial, es que ese Banco ligado a exponentes del primer gobierno democrático, con poder económico y político tenía conexiones con varias otras instituciones bancarias, financieras, off shore, y grupos empresariales de todo tipo.

La corrida Bancaria que se inició fue tremenda, casi toda la banca y las financieras de capital nacional salieron del mercado de manera forzada y con un daño tremendo a la economía, a las empresas y a las personas.

Este capítulo de nuestra historia nos condenó a un estancamiento económico. ¿Se pudo evitar? Las autoridades económicas de la época no pudieron sobreponerse al poder político, ignoraron el conocimiento y la experiencia que ya había sobre las consecuencias de las secuencia de sus decisiones en el proceso de liberación financiera.

Entre otras causas vale la pena mencionar también, la aparición de grupos financieros sin regulación especial, prestamos vinculados a los directivos y accionistas de las instituciones. Corrupción generalizada, informalidad económica, operaciones en negro, gris. Direccionamiento de depósitos y negocios a los Bancos amigos, a más de los ya mencionados.

El capítulo posterior es caracterizado por la explosión de crecimiento de los Bancos de capital extranjero que concentraron los negocios ante la desaparición de la banca de capital local.

A mi criterio un capítulo no estudiado lo suficientemente de la crisis es quienes perdieron, cuanto perdieron, quienes ganaron, cuanto ganaron, cuanto perdió el estado en cada caso. Los procesos de liquidación donde actuaron funcionarios de la súper, contratados etc., y los procesos en el Poder Judicial a mi criterio plagados de corrupción terminaron recuperando muy poco de los recursos que el Estado dispuso ante la ausencia de un seguro de depósitos. La corrupción y la impunidad son un mal endémico en Paraguay y todos lo sufrimos hasta nuestros días.

## **| Nuevas reformas y el final de la crisis**

En 1995, se aprueba la constitución del Fondo de Garantía para las Micro, Pequeñas y Medianas Empresas que por falta de asignación de recursos no operó hasta que en la urgencia de la Pandemia y ya en base a las modificaciones introducidas en 2016 en su Ley de creación y que diera a la Agencia Financiera de Desarrollo la gestión del mismo empezó a operar.

La Ley 805/96 Que crea el Cheque Bancario de Pago Diferido y despenaliza el cheque con fecha adelantada, vino a terminar con la prisión por deuda que hasta ese entonces existía en el país por la emisión de cheques sin fondos.

Con la aprobación de la Ley General de Bancos, Financieras y otras Entidades de Crédito aprobada en 1996 se inicia un nuevo capítulo en la historia bancaria del país. Con esta Ley se actualizó la legislación y se introdujeron temas fundamentales a la solvencia del sistema bancario. La más relevante la ponderación de activos por riesgo para la definición del capital regulatorio, se elevaron las barreras de entrada para conceder licencias, la creación de la Central de Riesgos crediticios. Además se limitó y definió un sistema de protección de depósitos, se introdujo obligación de Auditoría Externa y se define un régimen de intervención en caso de darse ciertas condiciones y la liquidación forzosa para los casos extremos. La legislación fue puesta a prueba inmediatamente con los procesos en marcha en ese entonces.

Anterior a esta se aprobó la Ley 489/95 Orgánica del Banco Central del Paraguay, donde entre otras cosas se introduce nuevos procesos para nombramiento de autoridades buscando evitar la injerencia política y del gobierno de turno y se amplía en forma importante facultades regulatorias y sancionadoras, así como se moderniza el marco de actuación del Banco Central y la Superintendencia de Bancos.

En el año 1996, se inicia además, con el apoyo del Banco Interamericano de Desarrollo-BID, el programa micro global de apoyo a la MICROEMPRESA, con un apoyo técnico y financiero para aquellas instituciones, especialmente financieras, que estuvieran interesadas. Esta fue una de las pocas iniciativas para impulsar desarrollo de mercados, bancarización e inclusión financiera a través del

microcrédito. Podemos decir que el programa fue un éxito, más fue discontinuado más adelante.

La Ley 1.015 de 1997 que regula y reprime los actos ilícitos destinados a la legitimación de dinero o bienes y crea la Secretaría de Prevención de Lavado de Dinero o Bienes-SEPRELAD, ya era una exigencia para seguir operando con la banca internacional que tenía y tiene como una de sus principales amenazas el lavado de dinero.

En 1998, se completan dos regulaciones más. Por un lado se crea la Secretaría de Defensa al Consumidor, que en sus inicios centro su accionar en el sistema financiero-bancario que era lo más visible.

Por otro lado con la Ley 1.284/98 moderniza la regulación del mercado de valores, fortalece la función reguladora de la Comisión Nacional de Valores/CNV y regula la actividad bursátil con figuras innovadoras que dieron un mayor impulso al mismo. El mercado de valores fue reformado por la Ley 94/91, posteriormente inicio con rueda de negocios en el año 1993, sin embargo no fue sino con la Ley 1.284 que cobro mayor impulso.

El último Banco que cae en esta primera etapa es el buque insignia de la Banca de capital paraguayo, el Banco Unión SA. Este formaba parte de un conglomerado importante financiero/empresarial que fue arrastrado con la caída del mismo a pesar de los intentos de sostenerlo. El Banco ha quedado en la historia por su crecimiento y desarrollo y por haber innovado introduciendo en el país la tarjeta de crédito a inicios de los 80 y los cajeros Automáticos a finales de los 80. La crónica relata que pidieron perdón y no permiso para estas innovaciones dado que las condiciones regulatorias del momento no eran propicias a la innovación.

## **| El sistema bancario luego de la crisis**

El último Banco que cayó, de la serie de caídas iniciada en 1995, fue Multibanco, que cerro en forma voluntaria en junio de 2003, a esa altura solo quedaban unos pocos bancos y financieras y la mayoría de los bancos de capital extranjero.

La crisis llevo a los paraguayos a trasladar sus operaciones y depósitos y préstamos a la banca de capital extranjero. Esta creció de manera importante en el período y concentró las operaciones por algunos años. La caída del grupo Velox, propietario del Banco Alemán Paraguayo en 2002 puso a prueba los nuevos mecanismos de intervención más eficientes que los anteriores y pudo compensarse activos y pasivos y reducir al mínimo los impactos al fisco, las empresas y a las personas. También es cierto que el Banco era bien gestionado y sus activos estaban correctamente valorados.

Sin embargo, no fue así con el Off Shore del grupo que dejó un tendal de afectados. El Trade and Commerce Bank/TCB, similar a otros que ya cayeron en el proceso anterior de la crisis era solo de fachada y servía para captar dinero que los directivos los invertían o usaban discrecionalmente.

La lección aquí nuevamente fue la ausencia de una visión de supervisión de conjunto al grupo financiero y consolidada con los supervisores de los otros países o jurisdicciones, cuestión que aún no había sido corregida en la práctica.

El grupo además gestionaba con un Banco Internacional, Garantía Compañía de Inversiones que debió cerrar por la desconfianza del público y porque el público empezó a ver rendimientos negativos en sus inversiones. La lección adicional aquí es que el público debe tener claro que las inversiones en renta variable pueden generar pérdidas de valor y que las de renta fija no. Por lo tanto hay también una función educativa hacia el público que las autoridades deben imponer, además de cuidar estrictamente la claridad en los contratos y procesos de venta de productos financieros.

La lección adicional es que el regulador y el supervisor además de las herramientas, de los recursos, etc., deben tener el carácter para actuar en situaciones a veces poco claras.

En caso de Garantía (compañía de inversores), incluso se promocionaba con la palabra ahorro y a pesar de los reclamos por publicidad engañosa, no hubo acción del regulador y supervisor.

La caída del Banco Alemán tiene como escenario de fondo la salida de la convertibilidad argentina que anclaba el valor del peso al del dólar y que generó una profunda crisis económica regional, incluido a Paraguay.

En el 2002 se vivió una semana de desconfianza generalizada hacia la banca extranjera con retiros masivos que se atendieron con la importación de dólares efectivo para hacer frente a la situación. El origen de la desconfianza provino de la salida de la convertibilidad de la Argentina donde se planteó la duda sobre si las sucursales de Bancos extranjeros cuentan con la garantía de sus casas matrices en ese escenario. La acción colaborativa de la banca extranjera trajo calma al final de la semana. Ahora bien la secuela sería el freno en las operaciones locales y posterior retiro del país de alguno de ellos.

## **| El escenario del default selectivo del 2003**

En 2003 Paraguay llega a una profunda crisis fiscal, las causas son múltiples, parte de ellas tienen que ver con la situación generada por la salida de la convertibilidad.

Argentina, el freno de la banca extranjera a su operación en Paraguay, secuelas de la crisis del 95 y una profunda crisis política. La primera respuesta fue la reforma tributaria bastante atípica pues se bajaron los impuestos para combatir la informalidad, con resultados increíbles que se proyectan hasta hoy. Coincidió dicha reforma con el inicio del superciclo de las Materias Primas que generó un



cambio radical del escenario económico paraguayo. Este proceso nos condujo al periodo más largo de estabilidad económica en el país y reducir considerablemente la pobreza, cimientos sobre los cuales hoy seguimos construyendo.

En el 2003 se aprueba la Ley N° 2.334 de Garantía de Depósitos y Resolución de Entidades de Intermediación Financiera sujetos de la Ley General de Bancos, Financieras y otras Entidades de Crédito. Esta ley recogió las lecciones aprendidas en la crisis e introdujo la magnífica novedad de la garantía limitada a los depósitos. El Fondo de Garantía se constituyó con aportes del fisco y aporte mensuales del sistema financiero, debemos resaltar que el fisco no cumplió con su totalidad de los aportes.

## **| La nueva oferta bancaria**

Con el escenario del superciclo como telón de fondo y los resultados extraordinarios de la reforma fiscal, se inicia un proceso de conversión de Financieras a Bancos. Se convirtieron a Banco cinco Financieras y solo se otorgó una licencia nueva al BANCOP.

De dieciséis Bancos que operan en el mercado, incluido el BNF, quedan cinco de capital extranjero, tres de ellos con operaciones reducidas y dos de ellos disputando los primeros lugares por tamaño. El resto es capital local con participación extranjera minoritaria o viceversa.

De las Financieras quedan siete, habiéndose concedido una nueva licencia. En su conjunto estas representan un volumen muy pequeño de activos con relación al total.

El fenómeno emergente más importante en la oferta financiera actual viene aparejado por una explosión de casas de crédito, cooperativas y casas de bolsa. Además aparecen las fintechs, las más importantes de las TELCOS con el negocio de giros.

Todo este desarrollo tiene uno de sus impulsores en las asimetrías regulatorias con relación a las mismas operaciones que realizan Bancos y Financieras. Las asimetrías no son exclusivas del sector financiero, también se da en la economía en su conjunto. Las estimaciones que hablan de un 40% de economía informal reflejan esta realidad.

## **| Señales de alerta**

El sector financiero siempre ha sido visto con desconfianza por sectores políticos y otros. Como recoge la literatura, es difícil que alguien reconozca lo bien que le fue y como salió adelante con la ayuda de un producto financiero. Es más probable que tenga eco alguien que denuncie que perdió su casa ante tal institución por no pagar la deuda, aunque sea un caso entre 1.000.

Esta percepción papdel negocio financiero lleva a intervenciones políticas. Esto se ha dado en mayor o menor medida en toda Latinoamérica y se ha fortalecido con la ola de populismo en la región. El negocio bancario es sofisticado y técnico y su regulación debe también serlo.

En el 2015 con la Ley 5.476 Que establece normas de transparencia y defensa del usuario en la utilización de tarjetas de crédito y débito se rompió una historia de coherencia en la actuación de las autoridades económicas y el regulador. Hasta entonces todo intento de regular los precios había sido vetado por el Ejecutivo o frenados con acciones de inconstitucionalidad acompañada por los reguladores y supervisores. Esta vez la ley entró en vigencia y nos dejó secuelas indeseadas de exclusión financiera reiteradamente alertadas en los medios de prensa.

La ley en cuestión lejos de beneficiar a quienes pretendía hacerlo los excluyó. Sin embargo benefició con tasas artificialmente bajas hasta hoy a los segmentos de mayores ingresos. Aunque todos reconocen este tema, ni políticos, ni autoridades, ni reguladores y supervisores, ni la Corte se ha animado a cambiar la historia.

En esos años y en forma reiterada se han dado movilizaciones, reclamos y acciones hasta intimidatorias de sectores que propugnan el no pago de las deudas, condonaciones y refinanciaciones en condiciones especiales que han generado la huida de la Banca de esos segmentos ante la falta de postura clara de las autoridades y que terminaron generando impagos al sistema.

Estas señales más las Asimetrías regulatorias no resueltas han generado procesos de exclusión financiera sobre todo en el acceso al crédito que llegan a nuestros días.

## **| Más reformas e innovación**

En 2007 se crea la Agencia Financiera de Desarrollo, la innovación institucional más importante para el sistema financiero y que vino a llenar el vacío de la necesidad de financiamiento de mediano y largo plazo, proveyendo de fondeo a la Banca y cuyo papel ha sido muy preponderante en Pandemia. La Banca de Segundo piso como se la conoce fue creada gracias al apoyo del Banco Interamericano de Desarrollo. El proyecto inicial pretendía cerrar el Banco Nacional de Fomento por dos años y reabrirlo con dos funciones, banca de primer piso y banca de segundo piso. La intervención de referentes del sector privado logro impulsar la creación de una nueva entidad. El aprendizaje más importante de esta iniciativa fue la importancia de la discusión previa y amplia de las reformas y regulaciones para su efectividad.

La Ley 4.595/2012 del Sistema Nacional de pagos y liquidación de valores, ha permitido operar el SIPAP como se lo conoce en 2015, una innovación importante para el sistema y muy apreciada por el mundo empresarial y la ciudadanía. En el 2018 se sigue con la innovación tecnológica y se implementa el truncamiento de cheques o la compensación digital de los mismos. Ambas innovaciones traen

eficiencia al mundo empresarial y la economía. Aunque debemos mencionar que fuimos de los últimos países en implementar estas innovaciones.

En el 2017 se reforma la carta orgánica del Banco Nacional de Fomento, luego de que se recuperara de una profunda crisis cuyos costos fueron trasladados al Fisco y su recuperación subsidiada con el direccionamiento de los fondos públicos y el pago de salarios a empleados públicos. El Banco Nacional de Fomento venía operando con una concentración en su cartera de consumo con empleados públicos. La Reforma busca modernizar la gestión y el logro de sus objetivos.

Un punto importante a analizar, es el papel del regulador en las crisis de la Banca Pública, quizá en alguna ocasión se podrá explorar aprendizajes sobre las crisis del Banco Nacional de Fomento, la quiebra del Banco Nacional de Trabajadores, la crisis del Banco de Ahorro y Préstamo para la Vivienda, del Crédito Agrícola de Habilidad entre otros.

En el 2014 el Banco Central emite la Resolución 06/2014 que crea la figura de las Empresas de Dinero Electrónico/EMPES, para regular los giros de las Telefónicas que venían incursionando en servicios financieros fuera de la Regulación. La misma estableció asimetrías regulatorias en favor de las TELCOS. En el aspecto comercial, solo se pueden aplicar las comisiones de las TELCOS, no regula la formalidad que deben tener las redes donde operan las billeteras y no establece estándares mínimos de validación de identidad para evitar el uso delictivo de dichas billeteras. Esto a pesar de los múltiples pedidos hechos por los Bancos al efecto, de no eliminarse las asimetrías no podremos avanzar en la necesaria interoperabilidad de las redes.

Han pasado cuatro intentos legislativos para legislar sobre la verificación de la identidad en la compra de líneas de celulares o chips y apertura de billeteras, Las cuatro leyes fueron vetadas por el Ejecutivo con argumentos increíbles. Por lo tanto hasta ahora se mantiene la vulnerabilidad en la operación de las EMPES que no han adoptado estándares mayores por propia voluntad.

Este y otros casos son para analizar a la luz del principio de igual regulación para igual servicio. Dado que claramente lleva a tener distorsiones en los mercados.

El SIPAP 24/7, la plataforma para transferencias en línea 24/7 programado para salir en el segundo semestre del 2022, es una oportunidad para saltos tecnológicos hacia el futuro y mayores y mejores servicios para el usuario de servicios financieros por las nuevas prestaciones e innovaciones que incorpora y que se irán sumando en el futuro. Su implementación, del SIPAP 24/7, claramente agrega mayor valor a los usuarios de servicios financieros gracias a la gran inversión que el Banco Central del Paraguay y el Sistema Financiero en su conjunto están haciendo para su operación y que será necesario sostener en el tiempo para su óptimo funcionamiento y constante actualización. En la región y el mundo plataformas similares establecen costos para el usuario para sostener los estándares de servicio.

En Paraguay aunque la Constitución establece la libertad de contratación y de precios, tenemos la tendencia de regular los precios o prohibir el cobro por ciertos servicios. La implementación de este gran avance tecnológico trae sobre la mesa de discusión la necesidad de revisar la gratuidad del SIPAP actual, no sólo por el mandato constitucional; sino porque es necesario seguir invirtiendo para sostener la innovación tecnológica, la calidad y seguridad del servicio, además de reducir por lo menos las asimetrías regulatorias actuales con otras plataformas que operan en el mercado.

En 2014 también se aprueba la primera Estrategia Nacional de Inclusión Financiera, la misma se ejecutó hasta 2018 y hemos quedado sin estrategia estos años, aunque vale decir que está en marcha la elaboración de la segunda estrategia.

La ENIF es una más de las pruebas de las cuestiones que se aprueban por Ley y no se le dota de recursos y estatus para realizar su trabajo. Tiene además un problema de diseño institucional pues está a cargo de una Dirección del Ministerio de Hacienda. A pesar de los esfuerzos del sector privado de participar debemos reconocer que los resultados no son los mejores. Los Bancos esperamos que la siguiente versión de la ENIF corra mejor suerte y eso dependerá de la posición que asuma el regulador al respecto.

## **| Conclusión**

Las sucesivas crisis del sistema financiero se han dado por fallas regulatorias, fallas en la aplicación de las mismas, ausencia de las mismas por rezagos en su adopción entre otros. La labor del Regulador y Supervisor es también anticipar el futuro, visualizar nuevos riesgos y oportunidades y establecer los marcos para el desarrollo e innovación en el sistema de manera a no afectar su estabilidad.

La economía, las empresas y los ciudadanos son los que terminan cargando sobre sus hombros cuando se generan sistemas ineficientes o crisis financieras. Por eso es deseable tratar de evitarlas y si suceden gestionarlas de manera rápida para reducir su impacto.

El escenario de grandes cambios de la mano de la tecnología en que nos encontramos actualmente, es propicio para reflexionar sobre el futuro y cómo encarar el papel de Regulador y Supervisor en el desarrollo de los sistemas financieros.

Desde el punto de vista del arreglo institucional es deseable analizar si es más eficaz y efectivo tener la Superintendencia de Bancos dependiente del directorio del Banco Central o ir al formato de superintendencias independientes, coordinadas y conectadas en una Junta de Supervisores con las demás superintendencias. A mi criterio esto requiere disponer de los recursos necesarios al efecto. Este cambio podría dar más estatus a las superintendencias, habría mayor intercambio con otros supervisores financieros locales y del exterior y generaría sobre todo especialistas en el negocio bancario que es absolutamente necesario para supervisar.

El otro tema es la adopción de principios o marcos generales regulatorios como guías para el diseño de la regulación y su aplicación. La Unión Europea tiene un sistema extraordinario en cuanto a esto. De ahí provienen los principios de igual servicio, igual regulación o neutralidad tecnológica. Estos principios son absolutamente necesarios para enfrentar el futuro con las Bigtech ofreciendo servicios, las FINTECHs, el open banking, los criptoactivos, la ciberseguridad, e incluso el Onboarding digital. Este paso es absolutamente necesario para eliminar las asimetrías regulatorias que distorsionan los mercados.

El otro campo tiene que ver con precisar la función del regulador y el supervisor con relación a bancos y entidades financieras públicas. El regulador debería buscar evitar que exista confusión en el público entre recibir créditos o asistencia social. Existen instituciones que en teoría dan crédito, pero hacen poco por recuperarlos y terminan repartiendo subsidios con el consecuente daño a la institución del crédito.

En el campo de los riesgos crediticios el Banco Central debería insistir en una central de riesgos única, integrada por información de Cooperativas de Ahorro y Crédito, Casas de Crédito, instituciones públicas que otorgan crédito como IPS, emisiones de bonos privados, incluso las deudas con el estado. Hoy la información parcial ayuda a la gestión de los riesgos de crédito pero podría aportar mucho más con estos cambios.

El Paraguay igual que otros países de la región tiene una incursión violenta del narcotráfico y este impone desafíos importantes a la economía y en especial a los servicios financieros. Las reformas legales impulsadas para enfrentar el flagelo y el examen de Gafilat deberán consolidarse y para ser efectivos y eficientes requerirá del trabajo cooperativo de reguladores y supervisores y sobre todo de las fuerzas de seguridad y la justicia.

El otro factor que hasta ahora en Paraguay no nos ha llegado como en otras jurisdicciones es el cybercrimen, pero claramente en los mercados desarrollados el cybercrimen pasó al primer lugar en la preocupación de los reguladores.

Nuevamente este desafío requiere de liderazgo institucional y trabajo cooperativo para el éxito.

En estos años hemos visto como dos proyectos de ley fueron bloqueados en su tratamiento. El primero, la ley de Superintendencia de Fondo de Pensiones; donde la falta de liderazgo en los impulsores no permitió acordar un modelo final a ser presentado. Por otro lado el proyecto de ley de insolvencia, además de padecer del mismo síntoma, falta de liderazgo en sus impulsores fue atacado con argumentos populistas y absurdos que impidieron su tratamiento.

Los mayores riesgos para el sistema quizás son los relacionados a la injerencia política y el populismo, este último que puede venir desde la política, desde el gobierno e incluso desde otros sectores.

Por lo demás, el modelo de supervisión basado en riesgos, la nueva reglamentación de gobierno corporativo y la reglamentación de riesgos ambientales y sociales son pilares sobre los que seguir trabajando. La regulación prudencial y la supervisión basada en riesgos permiten hoy anticipar y dar soluciones evitando los daños que las crisis dejan por su paso.

El Banco Central y la Superintendencia tienen hoy las herramientas para prevenir sucesos como la crisis de 1995.

Es importante que los estándares de regulación de todos los sectores, cooperativas de ahorro y crédito, mercado de valores, casas de crédito sean los más elevados para lograr un ecosistema consistente de regulación y supervisión dado los vasos comunicantes en la economía

Finalmente la construcción de un sistema financiero sólido para su desarrollo e innovación requiere del trabajo conjunto de regulador y regulados; de supervisor y supervisados.

## Fuentes de Consulta y Bibliografía

BCP–Boletines Estadísticos <https://www.bcp.gov.py/boletines-estadisticos-i62>  
Informe económico anual (2002). BCP – Banco Central del Paraguay. Gerencia de Estudios Económicos.

BNF – Banco Nacional de Fomento., Breve Reseña histórica <https://www.bnf.gov.py/breve-resena-historica->

Artículos periodísticos:

<https://www.abc.com.py/edicion-impres/policiales/antecedentes-de-la-intervencion-al-bnt-1046958.html>

[https://elpais.com/diario/2002/09/15/negocio/1032094344\\_850215.html](https://elpais.com/diario/2002/09/15/negocio/1032094344_850215.html)

<https://www.abc.com.py/edicion-impres/economia/deuda-de-bancos-quebrados-con-el-bcp-ronda-los-us-100-millones-454168.html>

<https://www.abc.com.py/edicion-impres/economia/economia-paraguaya-perdio-us-1600-millones-en-2002-682999.html>

<https://www.abc.com.py/edicion-impres/economia/no-habra-corrallito-financiero-652422.html>

<https://www.abc.com.py/edicion-impres/policiales/antecedentes-de-la-intervencion-al-bnt-1046958.html>

<https://www.abc.com.py/edicion-impres/economia/caida-de-la-economia-paraguaya-en-2002-es-la-peor-en-20-anos-698349.html>

Libros:

EL régimen monetario orgánico de la República del Paraguay (1943). Editorial Guaranía.

Repositorio CEPAL, Comisión Económica para América Latina y el Caribe (1991).

[https://repositorio.cepal.org/bitstream/handle/11362/33723/S9100614\\_es.pdf](https://repositorio.cepal.org/bitstream/handle/11362/33723/S9100614_es.pdf)

Repositorio BCP

Paraguay: más allá de la estabilidad macroeconómica. Logros y desafíos (2016)

<https://repositorio.bcp.gov.py/handle/123456789/77>

El Guaraní, 70 años de estabilidad [https://repositorio.bcp.gov.py/bitstream/handle/123456789/79/el\\_guarani\\_70%281%29.pdf?sequence=1&isAllowed=y](https://repositorio.bcp.gov.py/bitstream/handle/123456789/79/el_guarani_70%281%29.pdf?sequence=1&isAllowed=y)

La economía paraguaya en los últimos 20 años (DENDE)

<https://www2.deloitte.com/py/es/pages/about-deloitte/articles/la-economia-paraguaya-en-los-ultimos-20-anos.html>

La crisis se profundiza

<http://bibliotecavirtual.clacso.org.ar/ar/libros/paraguay/cde/cde2002/economico2002.pdf>



Supervisión Bancaria y Crisis Financiera

<https://repositorio.bcp.gov.py/handle/123456789/149?locale-attribute=es>

Repositorio Conacyt

Crecimiento y Desarrollo económico del Paraguay

[https://www.conacyt.gov.py/sites/default/files/upload\\_editores/u454/](https://www.conacyt.gov.py/sites/default/files/upload_editores/u454/Crecimiento_desarrollo_economico_Paraguay.pdf)

Crecimiento\_desarrollo\_economico\_Paraguay.pdf

Sistema Financiero Paraguayo:

[https://www.researchgate.net/profile/LeaGimenez/publication/327582436\\_](https://www.researchgate.net/profile/LeaGimenez/publication/327582436_Retos_y_Oportunidades_del_Sistema_de_Jubilaciones_y_Pensiones_del_Paraguay/links/5b982194a6fdcc59bf85e429/Retos-y-Oportunidades-del-Sistema-de-Jubilaciones-y-Pensiones-del-Paraguay.pdf)

Retos\_y\_Oportunidades\_del\_Sistema\_de\_Jubilaciones\_y\_Pensiones\_del\_

Paraguay/links/5b982194a6fdcc59bf85e429/Retos-y-Oportunidades-del-

Sistema-de-Jubilaciones-y-Pensiones-del-Paraguay.pdf

Repositorio IADB

[https://publications.iadb.org/publications/spanish/document/](https://publications.iadb.org/publications/spanish/document/Diagn%C3%B3stico-de-Crecimiento-de-Paraguay.pdf)

Diagn%C3%B3stico-de-Crecimiento-de-Paraguay.pdf

Leyes:

Biblioteca del Congreso Nacional

[https://www.bacn.gov.py/noticias/10165/donacion-de-material-de-amnistia-](https://www.bacn.gov.py/noticias/10165/donacion-de-material-de-amnistia-internacional-al-acervo-de-la-biblioteca-del-congreso)

internacional-al-acervo-de-la-biblioteca-del-congreso

<https://estudiosurbanos.uc.cl/wp-content/uploads/2018/08/TESIS-MXAR.pdf>



# El BCP y el sistema financiero paraguayo, una visión compartida

---

*Carlos D. Carvalho Spalding*



Arañas lumínicas en la Sala de Operaciones.  
Autor: Hermann Guggiari.

---

# El Banco Central del Paraguay y el sistema financiero paraguayo. Una visión compartida

Carlos D. Carvallo Spalding

---

## | Síntesis

El presente artículo está dividido en dos capítulos.

En el primero, denominado *De la crisis a la modernidad*, se realiza un análisis de los factores subyacentes en las diferentes crisis financieras que ocurrieron en la región, que han sido generalizadas y recurrentes, y que han tenido consecuencias severas en la economía y el bienestar de la población.

Paraguay no ha estado ajeno a esta realidad regional, tampoco en lo que refiere a los factores detonantes de las crisis, que se pueden sintetizar en un proceso desordenado de liberalización financiera en el marco de debilidades en la regulación y supervisión, ocurrencia de *shocks* adversos de origen tanto internos como externos que magnificaron los efectos ante la mencionada debilidad regulatoria y de supervisión, desequilibrios macroeconómicos que desembocaron en crisis cambiarias o de deuda que finalmente arrastraron al sistema financiero, existencia de incentivos perversos (*moral hazard* y selectividad adversa) derivados de la laxidad normativa y de la baja calidad en el control, y corrupción. Los impactos fueron severos, bajo crecimiento de la economía durante varios años, pérdida de riqueza, y falta de credibilidad en el sistema financiero.

Las crisis financieras, que no solo afectaron a nuestro país, sino que fueron de alcance global y regional, generaron la oportunidad para introducir cambios relevantes en los esquemas de regulación y supervisión del sistema financiero, que posibilitaran corregir los incentivos perversos y las fallas de mercado con los que operaba el sistema. Por la rapidez de contagio de las crisis, manifestada



en los diferentes eventos analizados, las reformas procesadas han tomado en cuenta las dificultades de aislar eventos de crisis y las externalidades (incluso transnacionales) característicos de la globalización financiera.

Este concepto de bien público de la regulación financiera, condujo a un ambiente de cooperación que ha posibilitado una profunda mejora en las normativas y los esquemas de supervisión preventivos, que han introducido conceptos de evaluación basada en riesgo, indicadores de alerta temprana y políticas macroprudenciales, que han mejorado en forma sustancial el comportamiento del sistema financiero, posibilitando que el mismo atravesara tormentas complejas como la última pandemia, en un ambiente de elevada solvencia, liquidez, eficiencia y manteniendo una gobernanza sólida.

En el segundo capítulo, denominado *El desafío de la pandemia y el futuro del sistema financiero*, se realiza un análisis sobre los efectos esperados de la pandemia para el futuro del sistema financiero en Paraguay.

Más allá del importante rol que cumplió el sistema financiero paraguayo, financiando parte de la caída de la actividad económica (consumo e inversión) producto del *shock* introducido por la pandemia, mediante una identificación adecuada de que parte del *shock* era temporal y que parte tuvo un efecto permanente en algunos sectores de la economía, y aprovechando eficazmente las medidas financieras transitorias y las señales de política monetarias del BCP; el artículo se centra en los desafíos estructurales impuestos por los cambios culturales, la democratización en el acceso a la tecnología, la irrupción de las nuevas generaciones en el sistema financiero, cambios que fueron acelerados por la pandemia.

En este contexto, existe cierto consenso acerca de un nuevo paradigma en el sistema financiero, que tiene como centro la digitalización y la generación de nuevas experiencias para el cliente, y que ofrece una oportunidad para el avance acelerado en la inclusión financiera y en la solución de problemas para la microfinanza de buena parte de los ciudadanos que viven en condiciones de ingresos ajustadas.

Este cambio de paradigma genera un desafío adicional en la regulación y supervisión financiera, que tienen que encontrar el equilibrio entre mantener los incentivos tradicionales y avanzar hacia una mayor modernidad, para no impedir que estos avances ocurran en beneficio de la mayor parte de la población hoy excluida del sistema.

## **| 1. De la crisis a la modernidad**

A lo largo de su historia económica, América Latina ha experimentado diversas crisis financieras, que han tenido impactos económicos, sociales y políticos de magnitudes considerables. En Paraguay, las crisis financieras ocurridas en la segunda mitad de la década de los 90 y principios de este siglo afectaron severamente los indicadores financieros y la confianza de la población hacia

el sistema financiero, impactando negativamente a la economía, el empleo y el ingreso de la ciudadanía.

Si contamos desde inicios de la década de los 90, solo Chile, El Salvador y Panamá no experimentaron crisis o periodos de dificultades financieras, en tanto que el resto de los países tuvo uno o más episodios.

Las crisis financieras de nuestra región se produjeron en un contexto de regulación y supervisión financiera inadecuado para acompañar el proceso de liberalización financiera impulsada en los 80 y comienzos de los años 90. Esta brecha entre la calidad de los marcos regulatorios y de supervisión y los procesos de apertura económica generaron debilidades, que posteriormente se evidenciaron cuando el sistema financiero enfrentó *shocks* adversos de origen interno y externo.

En la década de los 80, el sistema financiero latinoamericano no operaba enteramente con reglas de mercado, con excepción de Chile, Argentina y Uruguay, que emprendieron sus reformas financieras en las décadas de los 70 y 80. Básicamente, el sistema financiero estaba reprimido y el Estado ejercía una intervención directa en el mercado de créditos. Algunos ejemplos fueron los préstamos dirigidos, las líneas de créditos preferenciales, la fijación de las tasas de interés y la creación de instituciones de desarrollo que otorgaban préstamos a tasas subsidiadas, entre otros.

Los créditos estaban concentrados en unos pocos deudores, que en algunos casos estaban estrechamente vinculados con las instituciones financieras. La escasa competencia también respondía a las barreras que fueron impuestas para la entrada tanto a bancos nacionales como extranjeros, destacándose más bien la participación de los bancos estatales. A modo de ejemplo, en 1987, la participación de los bancos públicos era elevada, superando en algunos casos incluso el 50% de los activos del sistema financiero. Además, la participación de los bancos extranjeros era relativamente baja en la mayoría de los países.

Desde la supervisión, el rol se reducía, mayormente, al análisis contable de los estados financieros, sin una orientación hacia la detección de los potenciales riesgos del sistema financiero. El esquema era reactivo en lugar de preventivo, sumado a la limitada capacidad técnica del personal a cargo de las tareas de supervisión.

En muchas ocasiones, en la región, las crisis financieras fueron consecuencia de desequilibrios macroeconómicos que desembocaron en crisis cambiarias o de deuda, cómo las ocurridas en la década de los 80, cuando el escenario macroeconómico se deterioró significativamente, lo que finalmente arrastró al sistema financiero. En otros casos específicos en los que el sistema financiero fue afectado negativamente por *shocks* externos, las debilidades domésticas macroeconómicas y de supervisión financiera amplificaron los efectos del contagio.

Esta combinación de desequilibrios macroeconómicos y de debilidad del sistema financiero motivó el impulso de importantes reformas estructurales y programas de estabilización, principalmente en los años 90, las que apuntaban fundamentalmente a hacer frente a los problemas de la deuda, las presiones



inflacionarias derivadas de los desequilibrios fiscales, como así también al mejoramiento de la eficiencia en la asignación de los recursos. En nuestro país, al igual que en otros países de la región, estas reformas se enmarcaban dentro de las propuestas del Consenso de Washington que, entre otros puntos, planteaba políticas de estabilización macroeconómica, de liberalización económica, de reducción del tamaño y costo del Estado y la eliminación de distorsiones que impedían el normal funcionamiento de los mercados.

Una de las reformas centrales fue la desregulación o liberalización del sector financiero, que implicó la supresión de los controles sobre las tasas de interés, la eliminación de los préstamos preferenciales y la reducción de los coeficientes de encaje, permitiendo una asignación más eficiente de los recursos, en función de las reglas del mercado (las reformas contemplaban también la privatización de algunos bancos estatales). La liberalización también permitió un importante influjo de capitales extranjeros en los años 90.

Cómo mencionado, estas reformas, si bien fueron importantes para el desarrollo financiero, no estuvieron acompañadas de un fortalecimiento de la capacidad de supervisión de las entidades, lo cual dio lugar a una expansión desordenada, que derivó en tensiones o crisis financieras en varios países de la región, en algunos casos iniciadas por *shocks* macroeconómicos y, en otros, como resultado de los incentivos perversos generados por las debilidades normativas o de aquellas inherentes al propio sistema financiero. Nuestro país en coincidencia con otros países atravesó dificultades financieras en los 90, derivadas de las reformas financieras sin acompañamiento de una vigilancia más estricta.

También existieron episodios puntuales en los que, además de las debilidades regulatorias o de supervisión, las crisis financieras fueron consecuencia de vulnerabilidades macroeconómicas que desembocaron en crisis cambiarias o de deuda y que arrastraron al sistema financiero, con casos específicos en los que el sistema financiero fue afectado severamente por eventos ocurridos fuera de las fronteras. Tales debilidades domésticas macroeconómicas y de supervisión financiera amplificaron los efectos del contagio exógeno. Un ejemplo reciente fue la crisis financiera de Argentina de 2001-2002, que terminó afectando fuertemente a Uruguay y, en menor medida, a Paraguay.

En Paraguay, entonces, las crisis financieras ocurridas en la segunda mitad de los 90 se explicaron fundamentalmente por motivos microeconómicos. Sin embargo, la tensión financiera del 2002 fue resultado de un efecto contagio, derivado de la crisis financiera en Argentina, que posteriormente también se extendió a Uruguay. Lo común en ambas crisis fue la debilidad existente en la regulación y la supervisión.

La primera ola de crisis financiera en Paraguay se inició en mayo de 1995 cuando dos de los bancos nacionales más importantes, el Banco General y Bancopar (ambos tenían una participación de casi 5% en los depósitos del sistema, ocupaban el quinto y sexto lugar) fueron intervenidos por el Banco Central del Paraguay (BCP), ante la imposibilidad de cumplir con sus compromisos y la negativa del BCP a seguir prestándoles asistencia financiera (en su rol de prestamista de última instancia). En los años previos, estos bancos habían estado incrementando la

concesión de créditos a un ritmo significativo y se encontraban con deficiencias de capital. Además, habían estado recurriendo fuertemente al mercado interbancario y beneficiándose con depósitos del sector público. Para finales de 1995, otros dos bancos comerciales (Bancosur y Banco Mercantil), cuatro entidades financieras (Sur de Finanzas, Urunday, Vanguardia y Sauce) y una asociación de ahorro y préstamo para la vivienda (Hogar Propio) también fueron intervenidos. Esta última por el Consejo Nacional de la Vivienda (CONAVI).

En cierta medida, si bien se tenía conocimiento de algunas de las debilidades de las instituciones financieras, no fue hasta las intervenciones que se pudieron precisar las prácticas fraudulentas y la mala administración que imperaba en el sistema financiero. Así, algunos activos que figuraban en los libros simplemente no existían, una parte importante de los préstamos era otorgada a empresas relacionadas y muchos de los depósitos no estaban en los registros oficiales. Estos depósitos no registrados eran conocidos como depósitos en negro y en gris, cuya diferencia radicaba en que los documentos respaldatorios de los primeros no contaban ni siquiera con el logo de la institución y eran simples pagarés firmados por los administradores. Esta práctica era habitual en el sistema financiero en el periodo previo a la crisis y se hacía principalmente con el objetivo de evitar el impuesto implícito en los altos niveles de reservas legales requeridas.

Estas prácticas afectaron la confianza en el sistema financiero, principalmente en los bancos locales, lo que motivó un retiro de los depósitos de estas entidades para trasladarlos hacia los bancos extranjeros o la banca estatal, que los agentes percibían como más seguros. A finales de 1994, la participación de los bancos locales se situaba en torno a 46 %, porcentaje que se redujo a casi 31 % un año después, mientras se incrementó la participación de los bancos extranjeros y de la banca estatal.

Para hacer frente a la pérdida de confianza y ante la falta de un esquema formal de seguro de depósitos, el BCP decidió pagar la totalidad de los depósitos en blanco en el periodo inicial de las intervenciones. La asistencia financiera del BCP durante 1995 se situó en torno a los USD 350 millones, aproximadamente 4 % del PIB de la época.

Hacia finales de 1995, y con el objeto de minimizar el riesgo moral, la ley de bancos vigente en ese momento (Ley 417/1973 General de Bancos y de otras Entidades Financieras) tuvo que ser modificada por la Ley 797/1995 de Estabilización y Reactivación Financiera, que establecía explícitamente que solo ofrecía cobertura de aquellos depósitos debidamente registrados en el pasivo de la entidad hasta el equivalente de 100 salarios mínimos mensuales por cada cuenta, una suma equivalente a los 43 millones de guaraníes, aproximadamente USD 22.000 al tipo de cambio de ese periodo. Es decir, los depósitos en negro y en gris no estaban cubiertos bajo esta ley.

No obstante, los depositantes en negro o en gris, con el argumento de que desconocían lo que sucedía en las entidades financieras, ejercieron fuertes presiones sobre las autoridades de la época y lograron la aprobación de otra ley (la 814/1995), que posibilitaba al BCP cancelar las acreencias de ahorristas y acreedores de los bancos y demás entidades financieras intervenidas hasta el

monto de 30 millones de guaraníes por persona, equivalente a unos USD 14.500. A cambio de esto, el poder ejecutivo entregó bonos al BCP por los montos cancelados.

Esta decisión minimizó el impacto de la crisis sobre los ahorristas, pero generó un riesgo moral en el sistema financiero, puesto que existía la percepción de que, ante cualquier problema, el BCP ofrecería nuevamente la asistencia necesaria. En este escenario, tanto los ahorristas como los administradores no estaban preocupados por restaurar la solidez financiera de sus instituciones.

Con el objeto de corregir estos incentivos perversos, se aprobaron una nueva Carta Orgánica del BCP (Ley 489/1995, Orgánica del BCP) y una nueva Ley de Bancos (Ley 861/1996), que introdujeron nuevas reglas de juego mucho más exigentes en el sistema financiero, alineadas a los mejores estándares regulatorios de la época. La carta orgánica del BCP, que estuvo vigente hasta la crisis, no imponía límites de ayuda financiera a los bancos en problema, mientras que, bajo la nueva normativa, el BCP solo estaba facultado a otorgar asistencia financiera en situaciones de iliquidez transitoria. En los casos de solicitudes de prórroga, se requería de la aprobación de un plan de rehabilitación y fortalecimiento y, posteriormente, de un decreto presidencial. Por otro lado, las entidades financieras debían ajustarse a los nuevos umbrales para el capital mínimo, los estados contables debían ser examinados por auditores independientes, los préstamos a empresas vinculadas tenían que reducirse, entre otros requisitos. En cuanto a la cobertura de los depósitos, la nueva ley de bancos establecía un límite de 10 salarios mínimos.

A pesar de las importantes reformas legales y las mejoras en la supervisión en el intento de corregir los incentivos perversos de selectividad adversa y *moral hazard* que operaba en el sistema, algunas instituciones financieras seguían siendo vulnerables. Ante esta situación, los bancos en problemas fueron sometidos a los llamados programas de rehabilitación con la asistencia financiera del BCP. Los depósitos del Instituto de Previsión Social (IPS) también fueron redireccionados hacia los bancos con problemas de solvencia. Estas medidas se adoptaron con el fin de evitar la intervención, no obstante, ninguno de ellos logró superar sus deficiencias financieras siendo, la mayoría de ellos, intervenidos y liquidados.

Entre 1997 y 1998, seis bancos (Desarrollo, Corfan, Busaif, Bipsa, Unión y Banco Nacional de Trabajadores) fueron intervenidos y posteriormente cerrados. Por su parte, el IPS perdió depósitos por un monto cercano al 3 % del PIB, que, en parte, fue compensado por un bono de largo plazo del Gobierno con una tasa de 1 % anual. En este contexto, también se aprobó la Ley 1.186/1997 que incrementaba la cobertura de los depósitos hasta 100 salarios mínimos.

A diferencia de la crisis de 1995, en las crisis registradas en 1997 y 1998, la percepción de una cobertura ilimitada por parte del BCP había cambiado, lo que generó una mayor migración hacia la calidad (*flight to quality*) por parte de los depositantes, principalmente hacia los bancos extranjeros. A finales de 1996, los bancos extranjeros concentraban el 52% de los depósitos (los bancos locales representaban el 31% y los bancos estatales el 17 %), y para finales de 1998 la participación de estos se había incrementado hasta 82 % (los bancos locales

representaban solamente el 8 % y los bancos estatales el 10 % de los depósitos). En los siguientes años, la situación mejoró paulatinamente, aunque la confianza seguía depositada principalmente en los bancos extranjeros.

Hasta ese entonces, las potenciales causas de las crisis radicaban en cuestiones propiamente internas, ya sea por una débil regulación y supervisión, prácticas fraudulentas y una gestión ineficiente de los administradores de los bancos y capital humano insuficiente para implementar los cambios necesarios en las normativas del sistema, entre otras. Sin embargo, inesperadamente, y en un contexto de cierta mejora del sistema financiero, un importante actor del sistema bancario, el Banco Alemán (tercero más grande en términos de depósitos del sistema, *market share* de 11 %), se enfrentó a una corrida de sus depósitos en el 2002, tras presentar algunos problemas de liquidez.

En este caso, la crisis fue resultado de un efecto contagio de eventos ocurridos en economías vecinas. La empresa dueña del Banco Alemán (Grupo Velox) también tenía otras instituciones financieras en Argentina y Uruguay, y la misma utilizaba una parte importante de los depósitos captados para financiar un banco extraterritorial (el Trade Grade and Commercial Bank), que a su vez destinaba los recursos para el financiamiento de otras empresas del grupo. En el 2002, la crisis en Argentina y las corridas bancarias en Uruguay afectaron negativamente la liquidez de esta empresa y provocaron también una corrida en el mercado local.

Finalmente, el último episodio de tensión financiera en Paraguay se registró en el 2003, con la intervención de Multibanco a mediados de ese año. Nuevamente las prácticas al margen de la legislación fueron una de las principales razones del cierre de este banco.

Así como en otros países, las crisis financieras en Paraguay tuvieron un impacto significativo sobre la economía. Si bien es difícil cuantificar los efectos económicos que pudo haber tenido, es preciso señalar que el crecimiento del PIB entre 1996 y 2002 se situó en 0,2 %, muy inferior a la tasa promedio de 4,7 % del periodo inmediatamente anterior (1992-1995). En cuanto a los costos directos entre 1995 y 2003, algunas estimaciones la sitúan en el entorno del 16% del PIB.

Como se ha observado en el análisis de las crisis financieras de la región, en distintas épocas, es posible identificar diferentes factores detonantes de dichas crisis, tanto de carácter macro como microeconómico. No obstante, hay un factor que subyace a todas ellas y es el de la debilidad institucional en los esquemas de regulación y supervisión del sector financiero. La correcta identificación de los problemas subyacentes y su impacto ha dejado lecciones para los hacedores de política e investigadores, que han permitido diseñar políticas preventivas y alertas tempranas que permitan anticipar y actuar de manera preventiva. Una gran parte del esfuerzo de los países de la región, se ha orientado a fortalecer el sistema financiero a través del desarrollo de esquemas de regulación y supervisión bancarias más adecuadas, mejorar las capacidades y generar los incentivos correctos, de forma a converger a un sistema más solvente, estable, eficiente e íntegro.

Paraguay no ha sido la excepción. En el país se han realizado avances formidables en la formulación de políticas macroeconómicas adecuadas y en el fortalecimiento de la institucionalidad económica, logrando la consolidación en la estabilidad macroeconómica, además de emprender reformas microeconómicas relevantes. En este contexto, la regulación y supervisión bancaria forma parte prioritaria de la agenda de reforma permanente del país, siendo muy relevantes los esfuerzos realizados en la dirección de fortalecer la regulación y los esquemas de supervisión. El ejercicio de autonomía por parte del banco central, la evolución de los esquemas de regulación y las tareas de supervisión financiera se enmarcan en el ámbito de una política de Estado, es decir, alejada de los ciclos políticos.

Tras la crisis financiera global del 2008, el Comité de Supervisión Bancaria de Basilea impulsó modificaciones estructurales en el marco regulador internacional, contenidas en el documento Basilea III, con el objeto de mejorar la capacidad del sector bancario para absorber perturbaciones procedentes de tensiones financieras o económicas de cualquier tipo, reduciendo con ello el riesgo de contagio desde el sector financiero hacia la economía real. Este marco ha servido de referencia para las diferentes reformas normativas que se han implementado en el país, operando también como ámbito de cooperación, en el sentido que la estabilidad financiera tiene externalidades positivas, es decir, es un bien público regional.

Esa característica de bien público de la estabilidad del sistema financiero, abre un espacio relevante para ámbitos de cooperación regional y pública-privada a nivel local, que permita adecuar el ecosistema financiero a los estándares internacionales de regulación y supervisión del sistema financiero.

Ese camino se ha recorrido en forma gradual pero firme en los últimos tiempos, liderados y orientados por el BCP, pero en estrecha colaboración y diálogo con el sistema financiero. Es así como se ha implementado la actualización y reforma de la Ley de Bancos y de la Carta Orgánica del BCP entre 2017/18, el esquema de supervisión basada en riesgo, el fortalecimiento de la Superintendencia de Bancos, la norma de gobierno corporativo, entre otras reformas. Ese proceso se ha realizado siguiendo los mejores estándares internacionales, y en un marco de intercambio permanente entre el BCP y el sistema financiero.

Eso ha conducido a un ecosistema regulatorio altamente proactivo y riguroso, con incentivos correctos, adaptativo y con el objetivo puesto en la estabilidad, eficiencia e integridad del sistema financiero. Paraguay hoy posee un marco regulatorio moderno y eficaz, que no hubiera sido posible sin contar con el fuerte liderazgo y la fortaleza institucional de un banco central autónomo, y con un capital humano ubicado en la frontera del conocimiento, un sistema financiero respetuoso y subordinado al esquema regulatorio, y un ambiente de reforma permanente que se procesa en un marco de colaboración y respeto.

## | 2. El desafío de la pandemia y el futuro del sistema financiero

Existen al menos dos características y tendencias que deberían ser consideradas cuando se piensa en el sistema financiero paraguayo y sus desafíos futuros. El primero mucho más vinculado a las características propias del ecosistema financiero de Paraguay, y que tienen relación con el estadio actual del desarrollo económico del país, las fallas de mercado y los incentivos incorrectos que operan todavía en el mercado. Debido al carácter más estructural, la solución depende de políticas económicas-financieras que completen el mercado y que generen incentivos correctos, de reformas estructurales que impacten positivamente en el sistema, pero también de los cambios exógenos a nuestro mercado, que se procesan en los centros financieros mundiales, pero que a la larga terminan empujando al sistema financiero local más cerca a su frontera de optimalidad.

La segunda tendencia, tiene relación con los cambios que están ocurriendo en los países desarrollados y que están desembarcando en la región, más relacionados con una forma diferente de prestar servicios financieros y de relacionarse con los ciudadanos, poniendo el foco en la satisfacción de las necesidades financieras de las personas y las empresas, independientemente de su tamaño, con fuerte impronta de innovación y tecnología.

Con relación al primer aspecto mencionado, el sistema financiero paraguayo opera todavía en un marco de asimetría regulatoria y falta de interoperabilidad, que genera una fragmentación y falta de eficiencia, por lo que existe un desafío pendiente en la dirección de generar estándares regulatorios que promuevan e incentiven espacios de cooperación entre los diferentes actores del sistema ampliado, y que tengan el objetivo de facilitar la vida de los usuarios e impactar positivamente en la inclusión financiera.

Adicionalmente, en el ámbito estrictamente regulado de instituciones financieras que captan recursos del público, desde el punto de vista conceptual, en la medida que se desarrolla la economía existiría una tendencia natural hacia la transformación de las entidades financieras en bancos. Hoy en día coexisten y comparten un mismo marco regulatorio y recursos de supervisión, tanto los bancos como las financieras. Esta fragmentación y diferenciación del mercado conllevaría a la existencia de una escala *sub-óptima* en la industria financiera paraguaya en la actualidad, no necesariamente referida a ninguna firma en particular, sino al sistema como un todo. Es decir, actualmente el sistema financiero está compuesto por entidades que, en conjunto, estarían operando dentro de la frontera de optimalidad, dada la existencia de instituciones cuya diversidad de tamaño y de gobernanza generan costos de eficiencia al sistema en

su conjunto. Esto implica la necesidad de converger a una escala más eficiente, es decir, instituciones individuales más parecidas al promedio del sistema.

Otro aspecto, tiene que ver con la existencia de un mercado homogéneo en términos regulatorios, pero donde existen restricciones para operar en determinados productos para algunas instituciones (las financieras). Esta diferenciación genera la percepción de una segmentación en el mercado entre instituciones de primera y segunda clase, lo que podría terminar impactando en la propia estabilidad del sistema financiero (un bien que el BCP debe cautelar), ya que las instituciones de “segunda clase” operan en un entorno más riesgoso e incierto, y compiten con el resto en desigualdad de oportunidades.

Por todo lo mencionado, la transformación de financieras a bancos, no solamente debiera ser una tendencia natural de mercado y consistente con estándares internacionales más avanzados, sino parte de los incentivos derivados de las políticas desde el regulador, consistentes con los principios de estabilidad, eficiencia e integridad que el BCP persigue para el sistema financiero nacional.

Con relación a las tendencias globales, el sistema financiero tradicional se encuentra cuestionado por el avance de la tecnología y los cambios culturales de las nuevas generaciones, así como la emergencia de nuevos competidores no tradicionales que establecen formas más atractivas de relacionamiento financiero con la ciudadanía, tales como las *fintechs*, neobancos, pasarelas de pagos, super apps, entre otros. Este *stress* ya se estaba procesando en el sistema financiero tradicional, sobre todo en los países más desarrollados, pero la pandemia operó como combustible al fuego, aceleró y diseminó el proceso de combustión, impulsando fuertemente la velocidad de los cambios en la banca hacia la transformación digital.

Los cambios necesarios se introdujeron en los diferentes planes de acción con plazos mucho más acotados y ocupando mayor preponderancia en los presupuestos. El gap esperado entre las innovaciones tecnológicas, de estructura y en los negocios procesadas en los centros financieros mundiales, respecto de la región, se acortó en forma sustancial.

Las predicciones vaticinan el fin de las sucursales tradicionales, de hecho muchos bancos con la pandemia han cerrado sucursales o reducido los horarios de atención, y más bien se espera que las instituciones financieras tiendan a la creación de ecosistemas desde la experiencia del cliente, ofreciendo productos propios y de terceros. Según encuestas especializadas del sector realizadas a escala mundial, la mayoría de los banqueros cree que el sistema tradicional de sucursales dejará de existir en los próximos años.

El cierre de las sucursales implica la necesidad de llegar al cliente a partir de distintos canales (omnicanalidad), implementando nuevas funcionalidades digitales (apertura de cuentas, identificación digital, verificación remota, pagos sin contacto, concesión de créditos, etc.) y otros esquemas donde se comparta local y productos con otras entidades no necesariamente financieras.



En ese sentido, se estima que el negocio evolucionará hacia ecosistemas, lo que implicará la necesidad, para los bancos tradicionales, de buscar asociaciones con *fintechs* no bancarias (operadores de dinero móvil, carteras digitales, aplicaciones de pagos, etc.) que les permitan una adaptación menos compleja, y ayudar a los clientes a manejar cuentas de servicios, web de pagos, gestión de microfinanzas personales, etc. En esta sinergia, los bancos ofrecen acceso a ambiente regulado y las *fintech* innovación tecnológica.

El fin de las sucursales y la migración hacia ecosistemas, implicará también cambiar el foco de las prioridades desde un esquema basado en la diferenciación de productos hacia generar una experiencia agradable al cliente. El marketing digital pasaría a ser una herramienta fundamental para el sistema financiero. Los bancos y las financieras no tienen otra alternativa que meterse en esta pelea, generando interfaces fáciles y amigables, el concepto de “banco amigo”.

Dadas estas predicciones, las oportunidades de crecimiento estarían dadas en los ciudadanos que hoy no utilizan el sistema financiero y en las microfinanzas de los consumidores, es decir, en la inclusión financiera. Por eso existiría un amplio espacio para la cooperación pública-privada en el diseño de políticas de inclusión financiera y modernización del mercado. La tecnología facilitaría este proceso, al acercar la institución financiera a los ciudadanos, mediante el teléfono u otros dispositivos digitales que permitan a las personas transaccionar con la institución financiera sin la intermediación de personas. Hay que recordar que muchas personas no van a una institución financiera porque tienen miedo, vergüenza o es costoso. Estas tres barreras son minimizadas por la tecnología.

Desde el punto de vista de las microfinanzas, la inteligencia artificial y la combinación de información alternativa, permitirá realizar análisis de flujos de ingresos y *score* crediticio llegando a personas hoy excluidas del sistema.

Lo mencionado implica un fuerte cambio de paradigma. En el pasado reciente en la medida que los costos se incrementaban al ritmo del aumento de las presiones regulatorias, las entidades financieras centraban sus esfuerzos en reducir costos y aumentar los márgenes para mantener la rentabilidad. Hoy eso cambió radicalmente y, tal como mencionado, las prioridades están puestas en la experiencia del cliente y el marketing digital.

La pandemia ha obligado a las instituciones financieras tradicionales a plegarse antes de lo pensado a la nueva ola del cambio cultural. Se trata de conocer al cliente, no solo por una cuestión de prevención de lavado de activos, sino para generar la experiencia que busca. Las estructuras de las instituciones están cambiando aceleradamente para adaptarse, por ejemplo, a las necesidades de los startups, incorporando inteligencia artificial, motores de decisión, laboratorios de innovación, etc. Los perfiles más buscados serán el de los desarrolladores informáticos y el de los analistas de datos con perfil financiero.

Las instituciones financieras reguladas se encuentran en un proceso de experimentación continua impulsando nuevos modelos en un ambiente todavía de mucha incertidumbre, ya que no se conoce a ciencia cierta cuál será el modelo en el futuro. La neo cultura es de transformación e innovación permanente. Se

cree que más de la mitad de los ingresos de las instituciones financieras en el futuro provendrán de actividades diferentes a las tradicionales que realizan hoy, pero que aún no se tiene certeza de cuáles serán dichas actividades.

La tendencia sería, por lo tanto, que las entidades públicas de regulación y supervisión y los fondos internacionales seguirán presionando por la seguridad de las transacciones, los planes ambientales/sociales y el buen gobierno, mientras que las instituciones financieras deberán incluir también en su foco cotidiano temas de inclusión financiera e innovación tecnológica.

Es natural que, en las instituciones, en todos los niveles, se escuche cada vez más, palabras como *cloud*, AI, APIs, *blockchain*, etc. La apuesta fuerte a la tecnología es subsidiaria al objetivo de lograr una mejor experiencia del cliente, a través de una atención personalizada y de una customización de productos, utilizando consultores digitales y los canales de participación asistidos por voz (chatbots).

Eso no significa que las actividades tradicionales van a ser abandonadas. Por el contrario, la adopción de tecnología implica la necesidad de más y mejor supervisión y mayor fortaleza de los esquemas de control. El gran desafío es el de equilibrar el uso de los datos del cliente para enriquecer su experiencia y cumplir estrictamente con las regulaciones, cuidando de no vulnerar la privacidad y la confianza. Para lograr este equilibrio un actor clave va a ser la ciberseguridad.

Tal como mencionado anteriormente, el covid-19 ha acelerado el proceso de transformación de la banca, obligándola a incorporar en forma acelerada innovación tecnológica, que ha tenido como consecuencia el cierre de sucursales o la reducción de los horarios de atención.

Han tenido que introducir nuevas funcionalidades digitales para apertura de cuentas, identificación y verificación remota, pagos sin contacto, entre otros. Para ello, se ha realizado fuerte inversión en los procesos de ventas digitales, donde los tiempos de respuestas son críticos para capturar fidelidad de los clientes. Ese proceso pone énfasis en la generación de un ecosistema donde convivan la solución financiera, la capacitación y el asesoramiento y la expansión en la relación. La tecnología ofrece la oportunidad de incorporar progresivamente más y mejores servicios digitales punta a punta (*cross selling*).

Por de pronto, los resultados todavía incipientes muestran que a los innovadores digitales le fue mejor que a los bancos tradicionales, teniendo mejor performance en costos/ingresos, roe, etc.

Este proceso de transformación digital, la diversidad de actores del sistema (bancos, financieras, neobancos, *fintechs*, cooperativas, medios de pagos electrónicos, etc.) más el requisito de interoperabilidad, ofrece una oportunidad para una nueva ola de inclusión financiera.

La tecnología permite la eficiencia necesaria y la economía de escala para masificar los servicios financieros. De hecho, el mayor crecimiento de los neobancos y las *fintechs* ha ocurrido sobre la base de las personas que no estaban incluidas en el sistema financiero tradicional y que necesitaban soluciones a su microfinanza personal.

Los retos son: como generar los incentivos y los canales de inclusión para personas no familiarizadas con la tecnología, un entorno de ciberseguridad adecuado, el presupuesto para hacer frente a inversiones importantes en tecnología de punta, la adaptabilidad con los sistemas actuales y un equilibrio entre la utilización de información para generar la experiencia del cliente y las exigencias regulatorias y la privacidad de las personas.

Para lograr lo anterior es fundamental implementar proyectos de educación tanto financiera como digital, cambios o flexibilización regulatoria que faciliten el ingreso y el uso digital y productos adecuados que se adapten a las necesidades de las entidades y personas no bancarizadas. Las amenazas vienen por el lado de la ciberseguridad e integridad de los datos, la falta de avance y rigidez regulatoria que frenen la innovación y la falta de infra e infoestructura tecnológica.

Debemos considerar que este nuevo escenario ofrece una oportunidad única para nuestro país, uno de los más rezagados de América Latina en inclusión financiero. En un país donde el 65% de la población no pobre en edad de trabajar no posee una cuenta en una institución financiera regulada, donde 80% de los asalariados cobra en efectivo, donde sólo el 20% de los paraguayos que ahorra lo hace en una institución financiera donde más del 85% del consumo privado se realiza en efectivo, lograr aumentar el acceso al ahorro y al crédito formal, es de las políticas de equidad e inclusión más poderosas que se pueden emprender.

En este contexto, existe una gran oportunidad para que el BCP lidere un trabajo conjunto en materia de educación financiera con el sistema financiero, además de generar espacios de cooperación, por ejemplo, en la forma de *sandbox* regulatorios que permitan avanzar hacia la generación de incentivos correctos y el equilibrio necesario entre una regulación y supervisión que garantice la seguridad y credibilidad del sistema financiero para los ahorristas, pero que, al mismo tiempo no obstaculice los avances tecnológicos mencionados.

### 3. Bibliografía

Abiad, A., Detragiache, E., & Tressel, T. (2008). *A New Database of Financial Reforms*. International Monetary Fund Working Papers N° 08/266.

Basel Committee on Banking Supervision. (2017). *Twelfth progress report on adoption of the Basel regulatory framework*. Bank for International Settlements. Obtenido de: <https://www.bis.org/bcbs/publ/d404.pdf>

Bustelo, P. (2001). “*Los orígenes de la crisis financiera de Argentina: una comparación con las crisis asiáticas*”. Boletín Económico de Información Comercial Española N.º 2.715.

Carstens, A., Hardy, D., & Pazarbasioglu, C. (2004). *Banking crises in Latin America and the political economy of financial sector policy*. International Monetary Fund. IDB-IIC Annual Meetings.

Cashin, P., & Duttagupta, R. (2008). *The Anatomy of Banking Crises*. International Monetary Fund Working Paper No. 08/93.

Comité de Supervisión Bancaria de Basilea. (2006a). *Principios Básicos para una supervisión bancaria eficaz*. Banco de Pagos Internacionales. Obtenido de: <https://www.bis.org/publ/bcbs129esp.pdf>.

Comité de Supervisión Bancaria de Basilea. (2006b). *Metodología de los Principios Básicos*. Banco de Pagos Internacionales. Obtenido de: <https://www.bis.org/publ/bcbs130.pdf>.

Comité de Supervisión Bancaria de Basilea. (2010). *Basilea III: Marco regulador global para reforzar los bancos y sistemas bancarios*. Banco de Pagos Internacionales. Obtenido de: [https://www.bis.org/publ/bcbs189\\_es.pdf](https://www.bis.org/publ/bcbs189_es.pdf)

Comité de Supervisión Bancaria de Basilea. (2012). *Marco aplicable a bancos de importancia sistémica local*. Banco de Pagos Internacionales. Obtenido de: [https://www.bis.org/publ/bcbs233\\_es.pdf](https://www.bis.org/publ/bcbs233_es.pdf)

Comité de Supervisión Bancaria de Basilea. (2013). *Bancos de importancia sistémica mundial: metodología de evaluación actualizada y mayor requerimiento de absorción de pérdidas*. Banco de Pagos Internacionales. Obtenido de: [https://www.bis.org/publ/bcbs255\\_es.pdf](https://www.bis.org/publ/bcbs255_es.pdf)

Kunt, A., Detragiache, E., & Tressel, T. (2006). *Banking on the Principles: Compliance with Basel Core Principles and Bank Soundness*. World Bank Policy Research Working Paper N° 3.954.

Financial Stability Institute (2015). *FSI Survey: Basel II, 2.5 and III Implementation*. Bank for International Settlements. Obtenido de: <https://www.bis.org/fsi/fsiop2015.pdf>.

Insfrán Pelozo, J. (2000). *El Sector Financiero Paraguayo: Evaluando años de transición (liberalización y crisis)*. Documentos de Investigación del Banco central del Paraguay.

Kaminsky, G., & Reinhart, C. (1999). *The twin crises: the causes of banking and balance of payments problems*. The American Economic Review. Vol. 89. N.º 3.

Livacic, E., & Sáez, S. (2000). *La supervisión bancaria en América Latina en los noventa*. Serie Temas de Coyuntura. N.º10. Comisión Económica para América Latina y el Caribe.

López, B., & Mongelos, J. (1998). *Crisis del sistema financiero en Paraguay*. III Reunión de Asesores Legales de Banca Central. Ciudad de México, México: Centro de Estudios Monetarios Latinoamericanos.

Mlachila, M. (2010). *Crisis financieras recurrentes: causas, costos y consecuencias*. Paraguay haciendo frente a la trampa del estancamiento y la inestabilidad. FMI-Sudameris Bank.

Pulso Project (2021). *La nueva ola de la inclusión financiera. Resultados 2021 – 4ta Edición*.

Sámamo P., D. (2011). *In the Quest of Macroprudential Policy Tools*. Bank for International Settlements. Banco de México.

The Economist Intelligence Unit. Nuevo Reporte de EIU & Temenos. *Rompiendo límites. Pueden los bancos trasladarse de centros urbanos a ecosistemas digitales?*

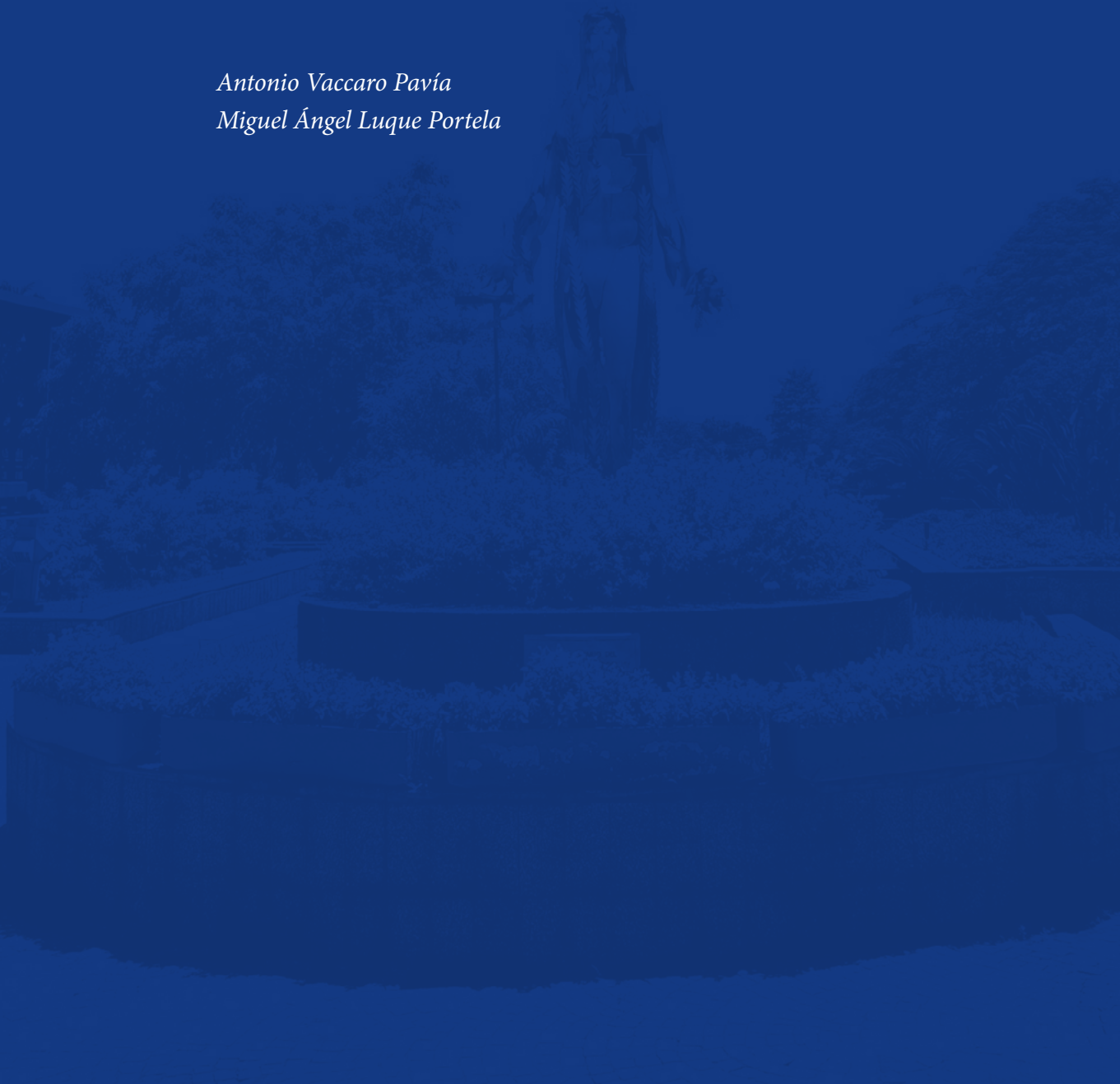


# El seguro privado en Paraguay

---

*Antonio Vaccaro Pavía*

*Miguel Ángel Luque Portela*







Escultura de Cristo Protector en los jardines del complejo edilicio BCP.  
Autor: Hermann Guggiari.

# El seguro privado en Paraguay

Antonio Vaccaro Pavía y Miguel Ángel Luque Portela

## | Síntesis Inicial

*El documento trata de ofrecer una visión general al abarcar, en una revista descriptiva y analítica, los aspectos más relevantes de la institución del seguro. Partiendo de la premisa de que el seguro en general existe como institución necesaria para el desarrollo, no solo del comercio y la industria sino también de la promoción humana y social.*

Por consiguiente, abordamos los orígenes, evolución, estructura, funcionamiento y proceso de consolidación de la actividad aseguradora.

En el capítulo de Origen y Evolución, se destaca como hitos, la primera legislación que formalmente podemos considerar como reguladora de la institución aseguradora en el mundo, son las Ordenanzas de Barcelona de 1435 referidas a los seguros marítimos. Se considera al Siglo XX como la época del gran desarrollo del seguro social y en que toda la actividad aseguradora experimentó significativos avances sobre una base internacional y sobre diversos ramos o actividades. En América Latina, una de las primeras manifestaciones del seguro data de 1543 con la llegada al Perú de mercancías aseguradas en España. En 1784 se establece en la Argentina la primera agencia de una compañía de seguros terrestres y marítimos de Madrid. Las primeras empresas nacionales de seguros se fundaron en México (1789), en Argentina (1796), en Brasil (1808), en Uruguay (1854) y en Paraguay (1904).

En la trayectoria del Seguro en Paraguay se destacan como hitos la Ley N° 1.242 de 1931 que reglamenta por primera vez aspectos del seguro. Con el Decreto Ley N° 17.840 de 1947, se instaura el régimen jurídico que vincula al Estado con las compañías de seguros y se ampara en forma especial los intereses de los asegurados mediante una acción fiscalizadora, se determina los requisitos mínimos que deben cumplir las empresas en sus operaciones en beneficio de los asegurados, se fija el capital mínimo y el sistema de inversión, de manera que las compañías dispongan de la solvencia económica que las capacite para hacer frente a las obligaciones

contraídas por los riesgos asegurados. Esta ley estuvo vigente casi 50 años y en 1996 se dicta la nueva Ley de Seguros N° 827, actualmente vigente.

En la legislación de control del seguro la actividad aseguradora es considerada como sector económico supervisada, en este caso a través del órgano contralor. En Paraguay como en otros países del mundo occidental, la unidad de supervisión esta instituida como una Superintendencia de Seguros, creada como dependencia del BCP, que se constituye en el órgano fiscalizador y regulador de la actividad aseguradora y reaseguradora. La intervención del Estado, en el campo de la actividad aseguradora responde a los propósitos de velar por el desarrollo técnico, administrativo y jurídico del sistema en salvaguarda de los fondos de la mutualidad de los aportantes, asegurados y además asegurar el prestigio de la industria del seguro y estimular la consolidación y el desarrollo de la propia institución del seguro.

El reaseguro es una actividad complementaria del seguro, al que recurre toda entidad aseguradora para a su vez cubrirse contra la eventualidad de los siniestros por su volumen, si exceden su capacidad financiera. Por tanto, para comprender la función del reaseguro se debe partir del carácter complementario que tiene con respecto a la actividad del seguro. Por su parte, el Coaseguro es otra clase de compensación de riesgo, mediante el cual una compañía de seguros comparte con otras empresas la suscripción de un riesgo, siendo cada una de estas sociedades, en la generalidad, responsables por su participación hacia el asegurado.

Una clasificación genérica del seguro es la que agrupa al seguro de cosas (de bienes o patrimonio) y el seguro de personas. En lo que respecta a los seguros patrimoniales, entendiéndolo por ello a todo seguro destinado a mantener integro el patrimonio de persona física o jurídica, sea por los daños sufridos en sus activos o los accidentes sobre sus pasivos. Su composición está constituida de seguros de daños y seguros de responsabilidad.

En el seguro de personas se distinguen cuatro secciones principales, según naturaleza del evento o riesgo asegurado a saber; i) muerte; ii) sobrevivencia; iii) paro forzoso, y iv) lesión corporal o enfermedad e invalidez por accidentes. El Seguro de Vida es el vehículo natural de protección a las personas frente a situaciones fortuitas de fallecimiento, invalidez, enfermedad o accidentes, ante la protección por dichos riesgos o para hacer frente a compromisos resultantes de productos financieros, antes los mismos riesgos.

Los agentes o corredores de seguros, cumpliendo un rol muy importante en el asesoramiento al asegurado y en la provisión de información valiosa para la buena cotización y aplicación de los clausulados pertinentes para reglar las condiciones de las pólizas y solo podrá ser ejercido por aquellas personas que se hallan matriculadas en el Registro que lleva la Superintendencia de Seguros y requiere la renovación anual, con certificaciones técnicas permanentes. Los Brokers son los productores organizados como empresas con los mismos fines y

objetivos de los agentes corredores. Otros auxiliares de la industria de seguros son los Liquidadores de Siniestros, los Auditores Externos y los Actuarios.

En Paraguay la actividad gremial se dio inicio en el año 1943, con la creación del Comité de Aseguradores. Reemplazado con la fundación el 28 de mayo de 1963 de la Asociación Paraguaya de Compañías de Seguros (APCS), entidad que en la actualidad nuclea a todas las Compañías de Seguros del país.

El relacionamiento y presencia en las organizaciones internacionales que nuclean a los protagonistas de la actividad aseguradora y a los organismos de supervisión siempre son activas y muy productivas. En tal sentido, los aseguradores participan, principalmente en los foros internacionales de aseguradores y de supervisores: la Federación Interamericana de Empresas de Seguros (FIDES), la Asociación de Supervisores de Seguros de América Latina (ASSAL), la Asociación Internacional de Supervisores de Seguros (IAIS) y el Mercado Común del Sur (MERCOSUR).

Convergente con las concepciones actuales, los operadores del mercado asegurador han estado promoviendo, como tarea regular y constante, el desarrollo de programas de enseñanza, capacitación y difusión de la actividad aseguradora, a través de diferentes formas de interacción: cursos, seminarios, conferencias y congresos, para la formación, perfeccionamiento y promoción de la profesionalización de los operadores del mercado asegurador. El seguro privado de Paraguay requiere de una mayor divulgación objetiva, de manera que sea más comprensiva a los potenciales contratantes y adquieran una visión más perceptible y cabal de las bondades que el seguro puede brindarles y a la vez protegerles de los riesgos en ciertas e inesperadas ocasiones. Los agentes económicos y las personas carentes de conocimientos sobre el verdadero rol del seguro, sobretudo en tiempos económicos difíciles, deberían tener en cuenta que, asegurando sus bienes y personas, es la mejor manera de protegerse de los infortunios. En esa línea, la APCS viene desarrollando el Programa de Concienciación del Seguros en Paraguay, con la participación como expositores en seminarios de difusión y extensión realizados en las UAA, UNINORTE, UNIDA, UNA y otras instituciones.

Se alude aquí, al rol de la entidad de supervisión en el desarrollo del seguro que está enmarcado en sus obligaciones y atribuciones que le confiere la Ley de Seguros. Por tanto, se espera que promueva el desarrollo sostenible de la actividad aseguradora y velar por la estabilidad y la solidez financiera del sistema de seguros. Las normas de carácter general emitidas deberán ser apropiadas a la complejidad, naturaleza, el tamaño o escala del negocio del mercado local. Tomar acciones en relación con los avances metodológicos emitiendo oportunas guías de aplicación y con la necesaria gradualidad y proporcionalidad que su complejidad exige. El mejoramiento del sistema operacional y las evaluaciones de los operadores del mercado se deben realizar sobre una base confiable, imparcial y transparente. En un desarrollo positivo es totalmente indispensable que el entorno sea estable, con seguridad política, financiera y jurídica. En general, el organismo de supervisión debe apoyar el establecimiento, desarrollo y mantenimientos del mercado de

aseguradores eficientes y seguros para beneficio y la protección de los usuarios de Seguros.

## **| El Seguro – Origen y Evolución**

En todo tiempo y lugar el hombre ha procurado idear procedimientos adecuados para cubrir una serie de riesgos a que se halla expuesta la vida y las actividades económicas.

En las más antiguas civilizaciones, aparecen las primeras formas de ayuda mutua o asistencia recíproca, que constituye algo así como la prehistoria del seguro, procurando el resarcimiento de daños producidos por hechos fortuitos pero previsibles.

En la Babilonia del siglo XXIII a. de C., las leyes ya regulaban la existencia de asociaciones de tipo mutual, para asumir en común las pérdidas sufridas por robo o por extravío accidental de animales y su carga.

En la Grecia clásica y en la antigua Roma existieron agrupaciones que reunían a los amenazados por determinados riesgos, destinado a auxiliar financieramente a sus miembros alcanzado por ciertas circunstancias negativas como la muerte, robo, etc.

Es evidente que estos principios constituyen el embrión de las bases estructurales del seguro moderno.

Sin embargo, en opinión de la mayoría de los historiadores, la primera legislación que formalmente podemos considerar como reguladora de la institución aseguradora en el mundo son las Ordenanzas de Barcelona de 1435 referidas a los seguros marítimos.

A partir del siglo XVI, con los descubrimientos geográficos, contribuyeron a difundir y arraigar la práctica del seguro y el desplazamiento hacia los puertos españoles, portugueses, ingleses y holandeses, que se van convirtiendo en fuertes centros aseguradores.

El éxito de la actividad aseguradora en los Estados Unidos de América llegó a principios del siglo XIX, cuando a raíz del gran incendio de Nueva York en 1835, comenzó un sostenido y creciente desarrollo del seguro de incendio en el país del Norte.

No podemos cerrar esta reseña sin referirnos a una institución centenaria de alto nivel internacional y muy ligada al desarrollo del seguro y el reaseguro en el mundo: el Lloyd's.

En 1771 un grupo de setenta y nueve aseguradoras individuales se constituyeron en un sindicato, la institución que hoy todos conocemos como el Lloyd's. Actualmente sigue funcionando con ciertas variantes en su constitución, pero manteniendo los principios que originaron su creación y funcionamiento.



Se considera al Siglo XX como la época del gran desarrollo del seguro social y en que toda la actividad aseguradora experimentó significativos avances sobre una base internacional y sobre diversos ramos o actividades.

En América Latina, una de las primeras manifestaciones del seguro data de 1543 con la llegada al Perú de mercancías aseguradas en España. En 1784 se establece en la Argentina la primera agencia de una compañía de seguros terrestres y marítimos de Madrid. Las primeras empresas nacionales de seguros se fundaron en México (1789), en Argentina (1796), en Brasil (1808), en Uruguay (1854) y en Paraguay (1904).

## **| La Trayectoria del Seguro en Paraguay**

El seguro privado en Paraguay tiene una larga y singular trayectoria que se inicia desde la época de la Colonia en que se comenzó a estructurar las formas contractuales y jurídicas básicas. Se inicia la actividad aseguradora en el país, ante la inexistencia de compañías locales, las operaciones se realizaban con aseguradores del exterior que actuaban a través de alguna forma de representación local.

En abril de 1904, se dicta la primera ley relativa a los seguros, con las reglas para operar en el mercado nacional de las empresas aseguradoras y hacer frente a sus responsabilidades.

Referencia sobre la acción del Gobierno, se remonta con la reforma de 1944, con la creación del Banco del Paraguay como instrumento catalizador de los problemas y soluciones que presentaba la economía nacional. Con esa estructura institucional surgió la creación de la Superintendencia de Bancos a la que se confiere la función de vigilancia y fiscalización de bancos y las inspecciones de las demás instituciones de créditos que operaban en el país. En ese año, se estableció la regulación en materia de fiscalización de reaseguros, mediante Decreto Ley N°5.286 y se dispuso el contralor de las empresas de seguros al instituir la Superintendencia de Bancos. La Ley amparaba los intereses de los asegurados, mediante una fiscalización prudente y oportuna.

Por Decreto N° 18 de 1952 se creó el BCP, pasando a depender de esa entidad la Superintendencia de Bancos, con la unidad de contralor del sector seguros.

Es dable subrayar que hasta 1947 la fiscalización de la actividad aseguradora continuaba a cargo de la Inspección de Hacienda.

En ese tránsito en el proceso de institucionalización, es de primera relevancia la dictación del Decreto Ley N° 17.840 de 1947, porque instaura el régimen jurídico que vincula al Estado con las compañías de seguros y se ampara en forma especial los intereses de los asegurados mediante una acción fiscalizadora, se determina los requisitos mínimos que deben cumplir las empresas en sus operaciones en beneficio de los asegurados, se fija el capital mínimo y el sistema de inversión, de manera que las compañías dispongan de la solvencia económica que las capacite para hacer frente a las obligaciones contraídas por los riesgos asegurados. Esta

ley estuvo vigente casi 50 años y en 1996 se dicta la nueva Ley de Seguros N° 827, actualmente vigente.

El contrato de seguro en el país fue legislado, en principio, por el Código de Comercio de la Nación Argentina, que fue adoptado por ley del 5 de octubre de 1903. Posteriormente fue suplantado por el Código Civil Paraguayo, sancionado por Ley de diciembre de 1985.

También el seguro privado está regulado por el Código Aeronáutico, el Código de Comercio Libro III no derogado, la Ley del Comerciante, la Ley de Defensa al Consumidor, el Código Penal, la Ley del Seguro obligatorio contra accidentes de pasajeros y las leyes que regulan el Control de Lavado de Dinero, Activos y Financiamiento del Terrorismo.

La fecha de declaración del Día del Seguro Nacional es el 28 de mayo, fecha aniversaria de creación de la APCS y el 15 de mayo Día Continental del Seguro por FIDES.

**Tabla 1**

Compañías de Seguros	Fecha de Fundación
La Paraguaya S.A. de Seguros	31.jul. 1905
La Rural S.A. de Seguros	29.jul.1920
El Comercio Paraguayo S.A.	22.ago.1947
Seguros Generales S.A. (SEGESA)	25.junio.1956
Rumbos S.A. de Seguros	14.jul.1960
La Consolidada S.A. de Seguros	07.jago.1961
Atalaya S.A. de Seguros	15.jun.1964
El Productor S.A. de Seguros	27.jun.1964
La Independencia de Seguros S.A.	09.may.1966
Patria S.A. de Seguros	13.may.1968
Alianza-Garantía de Seguros S.A.	24.ene.1973
Fénix S.A. de Seguros	14.abr.1976
Aseguradora Paraguaya S.A.	01.jul.1976
Central S.A. de Seguros	01.feb.1977
Seguros Chaco S.A.	04.jul.1977
El Sol del Paraguay Compañía de Seguros S.A.	05.abr.1978
Intercontinental de Seguros S.A.	28.jun.1978
Seguridad S.A. Compañía de Seguros	21.set.1979
Aseguradora Yacypetá S.A.	04.nov.1980
La Agrícola S.A. de Seguros	19.feb.1982
Alfa S.A. d Seguros	14.dic.1989
MAPFRE Paraguay Compañía de Seguros S.A.	30.ene.1990



Compañías de Seguros	Fecha de Fundación
Cenit S.A. de Seguros	26.mar.1990
La Meridional Paraguaya S.A. de Seguros	31.jul.1991
Aseguradora del Este S.A.	31.jul.1992
Regional S.A. de Seguros	23.mar.1994
Aseguradora Tajy S.A.	12.ago.1997
Panal Compañía de Seguros Generales S.A.	17.feb.2003
SANCOR Seguros del Paraguay S.A.	03.abr.2009
Royal Seguros S.A.	03.dic.2012
Nobleza Seguros S.A.	21.oct.2015
Familiar Seguros S.A.	19.abr.2019
Itaú Seguros Paraguay S.A.	15.mar.2021

## La Legislación sobre el Control del Sector Seguro

El Estado juega en todos los países una función reguladora y fiscalizadora del seguro, a través de una legislación específica, fundamentado en el principio de que la explotación del negocio asegurador es diferente a cualquier otro tipo de negocio dado la inversión del proceso productivo en que primero se cobra y luego se paga si ocurrió el siniestro.

Consecuentemente, la actividad aseguradora es considerada como sector económico supervisada, en este caso a través del órgano contralor. En Paraguay como en otros países del mundo occidental, la unidad de supervisión esta instituida como una Superintendencia de Seguros, creada como dependencia del BCP, que se constituye en el órgano fiscalizador y regulador de las actividades aseguradora y reaseguradora en el país.

La actividad aseguradora se caracteriza por ser una operación que consiste en la administración de las reservas preestablecidas por los cálculos actuariales. Estas reservas se consideran de interés público, requieren una administración cautelosa y transparente y han de invertirse con excepcional prudencia, de forma selectiva y el máximo de seguridad, para asegurar la reversión a los asegurados en forma de indemnización por los siniestros ocurridos.

La particular característica del seguro constituye la motivación básica de los gobiernos para proteger a los asegurados mediante la regulación de la solvencia de los aseguradores. Se debe vigilar y garantizar la estabilidad del sistema.

El carácter de los negocios del seguro exige, por tanto, la injerencia del Estado, para examinar la posibilidad de realización de los cálculos actuariales y planes cubiertos por la industria de los seguros, como también para la colocación adecuada de las reservas y fondos disponibles de las Compañías de Seguros

y, además para vigilar el desenvolvimiento de las administraciones y el estado económico-financiero de tales empresas.

El contrato de seguros está presidido por pautas técnicas, jurídicas, matemáticas y actuariales uniformes. El seguro se asienta sobre una serie de principios básicos, de carácter técnico jurídico y matemático, cuya presencia es indispensable para su desenvolvimiento solvente del mismo.

La actual Ley de Seguros N° 827 de 1996 vigente, por la que crea la Superintendencia de Seguros y se adecuan a los tiempos actuales la operativa aseguradora, la fiscalización y supervisión buscando el desarrollo del mercado asegurador.

La Ley de Seguros establece que solo puede realizar operaciones de seguros: a) las sociedades anónimas, y b) Las sucursales de sociedades extranjeras, y necesitan la autorización previa para operar por parte de la Autoridad de Control.

En el proceso de adaptación hacia la modernidad, caracterizadas por la globalización, apertura y liberalización de la economía, el Paraguay dio un importante avance al reformular el marco jurídico institucional de la actividad aseguradora con aprobación de la reforma legislativa que sustituyó a la antigua ley general de seguros que estuvo vigente desde 1947 hasta febrero de 1996.

Es de destacar que la nueva Ley de Seguros trajo la institucionalización de la Superintendencia de Seguros, dotándola de una mayor autonomía funcional dentro del BCP para el cumplimiento de sus funciones de autoridad de control.

Tabla 2

Nómina de superintendentes de seguros

Nombre y Apellido	Periodo de Mandato
Gustavo Alexis Osorio González	1996-2000
Luis Alberto Toffoletti Rius	2000-2004
Máximo Gustavo Benítez Giménez	2004-2007
Diego Arturo Martínez Sánchez	2007-2014
Bernardo Navarro Amarilla	2014-2018
María Graciela Mora de Talavera	2019-Actual

## El reaseguro

El reaseguro es una actividad complementaria del seguro, al que recurre toda entidad aseguradora para a su vez cubrirse contra la eventualidad de los siniestros por su volumen, si exceden su capacidad financiera. La fórmula de que no hay

seguro sin reaseguro es rigurosamente cierta, tiene vigencia siempre, pues muy necesaria para dispersar los riesgos.

Por tanto, para comprender la función del reaseguro se debe partir del carácter complementario que tiene con respecto a la actividad del seguro, su finalidad consiste en hacer posible el desenvolvimiento de las empresas aseguradoras las que tiene el carácter de usuarias del servicio de reaseguro, estandarizando los niveles de riesgos, de manera a que los principios teóricos y matemáticos de la industria, tengan su efectiva aplicación.

En los orígenes mismos del seguro, allá por el siglo XIV, nos encontramos con las primeras expresiones reaseguradoras que comenzaron con la transferencia a un reasegurador, de los riesgos y la prima correspondiente a determinada porción de la cobertura otorgada, de manera tal de quedar a cargo del asegurador directo solo la parte homogénea del riesgo a correr.

En alguna medida puede afirmarse que el reaseguro es casi tan antiguo como el seguro, aunque desde un punto de vista más formal la documentación disponible prueba su desarrollo a partir de la segunda mitad del siglo XVIII, pero no como actividad autónoma sino como ramo accesorio de compañías de seguros directos.

El reaseguro absorbe los impactos particularmente pronunciados que afectan a las compañías de seguros, cuando se tratan de siniestros grandes o de una serie inesperada de pérdidas medianas y pequeñas.

El reasegurador técnicamente reúne masas de riesgos y las distribuyen en el tiempo y en el espacio geográfico, dado su carácter internacional, con lo que logra la necesaria compensación del sistema, casi imposible de obtener a nivel del asegurador directo individualmente.

En 1863 se constituyó en Zúrich la Compañía Suiza de Reaseguros, que hoy ocupa el segundo puesto en el mercado internacional de reaseguros por volumen de primas suscriptas. Luego, tenemos en 1880, la fundación en Alemania de la Munchener, empresa que desde hace décadas registra el mayor volumen de primas en el mercado mundial. Además del Lloyd's de Londres, que operaba tradicionalmente también en reaseguros.

Durante la apertura del mercado prácticamente todo el reaseguro local era manejado por los Brokers extranjeros instalados en el país, los que colocaban las operaciones respectivas en el mercado europeo, americano y japonés, principalmente.

Las formas y la estructura del reaseguro se agrupan en dos modalidades. El primer grupo se desarrolla generalmente bajo contratos anuales por ramo, a través de diferentes modalidades técnicas (proporcionales, no proporcionales, financieros. etc.) que abarcan todas las operaciones de una aseguradora que encuadren en determinados parámetros en cuanto a riesgo cubierto y monto asegurado. El segundo grupo se opera bajo colocaciones individuales, caso por caso, que constituyen los llamados reaseguros facultativos, los cuales pueden

realizarse bajo cualquiera de las modalidades técnicas usuales en las operaciones por contrato general.

Las empresas de seguros que operan en el país cubren todos los riesgos elementales y vida, y los seguros tomados en Paraguay son colocados en instituciones reaseguradores en el exterior, por no tener una empresa reaseguradora en el país. Están facultadas de contratar libremente sus reaseguros en el exterior, solo que están obligadas a presentar a la autoridad de control los contratos para su inscripción.

Según registros de la Superintendencia de Seguros están habilitados a operar con el mercado de Paraguay (126) Reaseguradores del Exterior y (18) Brokers de Reaseguros.

Por su parte, el Coaseguro es otra clase de compensación de riesgo, mediante el cual una compañía de seguros comparte con otras empresas la suscripción de un riesgo, siendo cada una de estas sociedades, en la generalidad, responsables por su participación hacia el asegurado.

Cada empresa percibe la parte de la prima que con arreglo a la distribución le corresponde, respondiendo igualmente en dicha proporción de las indemnizaciones que puedan resultar debidas.

Es decir, el coaseguro consiste simplemente en repartirse varios aseguradores la asunción de un riesgo, tomando cada uno a su cargo una porción del valor asegurado total.

## **| Seguros Patrimoniales**

Una clasificación más genérica del seguro es la que agrupa al seguro de cosas (de bienes o patrimonio) y el seguro de personas.

El seguro de cosas o bienes está referido a aquellos en que el objeto del riesgo es un bien, cosas o patrimonio, en contraposición de los seguros de personas, en que el objeto del seguro es la vida humana o algunas de sus manifestaciones.

En lo que respecta a los seguros patrimoniales, entendiéndolo por todo seguro destinado a mantener íntegro el patrimonio de persona física o jurídica, sea por los daños sufridos en sus activos o los accidentes sobre sus pasivos. Su composición está prevista en seguros de daños y seguros de responsabilidad.

Entre otros seguros patrimoniales están: los Seguros de Automotores, de Incendio, de Transporte, de Robo y Riesgos Similares.

El seguro de automotores, se dice que es el único que despierta en el ciudadano el interés por su compra. Quizá no resulte inexacto decir que la conciencia aseguradora nacional encuentra esta cobertura sus pilares de sustento. El ciudadano tiene internalizado el concepto de seguro a través de la protección sobre

su automotor, esto hace que en algunos casos se trate de un seguro especialmente demandado.

El de Incendio quizá sea otros de los seguros más amplios que se comercialicen. En esta modalidad de seguros las pólizas amparan a los tomadores de riesgos no solo de incendios, de accidente al medio ambiente, sino también por consecuencias derivadas de robo, hurto, finalizando muchas veces en cobertura de amplio espectro.

En los últimos tiempos han proliferado los denominados planes integrales o combinados. Con ellos se pretende resumir en un solo contrato diversas coberturas para un mismo riesgo asegurado.

A su vez, es posible contratar seguros denominados “Todo Riesgo Operativo” para plantas industriales y comerciales, o suscribir sin dificultad un “Seguro Combinado” en que, en una misma póliza, se garantiza respecto a la misma persona determinados riesgos de diversa naturaleza, referentes al mismo objeto, o el “Seguro de Multirriesgo” por el que en un solo contrato se garantizan los riesgos más importantes a los que están sujetos los bienes objeto de cobertura. También, se halla difundido el Seguro de Caución, por el que el asegurador se obliga, en caso de incumplimiento por el tomador del seguro, a indemnizar al asegurado por determinadas obligaciones contraídas con este último.

## **| Seguros de Personas**

En el seguro de personas se distinguen cuatro secciones principales, según naturaleza del evento o riesgo asegurado a saber; i) muerte; ii) sobrevivencia; iii) paro forzoso, y iv) lesión corporal o enfermedad e invalidez por accidentes.

También se comenzó a comercializar planes colectivos para empleados de empresas, que se hicieron populares en época de alta inflación, en la cual los seguros de Vida Individuales prácticamente desaparecieron del mercado.

El proceso inflacionario que impero en el país fue corroyendo las bases económicas del Seguro de Vida, desalentando su difusión y desarrollo.

El deterioro del valor de la moneda fue induciendo a los comerciantes y profesionales trabajadores independientes a optar por la contratación de pólizas de Seguros de Vida “off-shore” o sea emitidas por compañías extranjeras en monedas fuertes.

El crecimiento del Seguro de Vida Individual es impulsado fundamentalmente por modificaciones regulatorias, deducciones impositivas, nuevos productos y reforma en la seguridad social, generando el clima propicio para el impulso reactivador de esta modalidad de seguros.

Los Productores, Asesores y los Bróker

Los agentes o corredores de seguros, cumpliendo un rol muy importante en el asesoramiento al asegurado y en la provisión de información valiosa para la buena cotización y aplicación de los clausulados pertinentes, para reglar las

condiciones de las pólizas y solo podrá ser ejercido por aquellas personas que se hallan matriculadas en el Registro que lleva la Superintendencia de Seguros y requiere la renovación anual.

La regulación de la actividad profesional del productor asesor de seguros está prevista en la Ley de Seguros. La Superintendencia de Seguros tiene amplia facultad para suspender al agente o corredor de seguros o revocar su matrícula, cuando comprueba que éste infringe disposiciones legales o reglamentarias.

La agremiación de corredores de seguros tiene fecundos antecedentes en el país. La Asociación de Productores de Seguros del Paraguay (APROSEP), fundada en 1963 y cuya personería jurídica fue aprobada en 1989. Su finalidad básica: eliminar la competencia desleal y encuadrar el corretaje dentro de normas que permitieran un normal desenvolvimiento de la actividad.

Los Brokers, tal como lo entendemos actualmente, son los productores organizados como empresas, con los mismos fines y objetivos de los agentes corredores, con carteras casi exclusivamente compuestas también por empresas.

Actualmente la actividad de los Brokers adquirió una significativa relevancia, pues muchos agentes productores unieron sus respectivas carteras, consiguiendo con ellas, mayores y mejores condiciones para sus asegurados y para sus propios intereses, de las compañías de seguros, a más de la aparición de subsidiarias de operadoras financieras que ofrecían este servicio de intermediación a los consumidores de sus productos financieros.

Otros auxiliares de las compañías de seguros son los Liquidadores de Siniestros, los Auditores Externos y los Actuarios.

Actualmente, según registros de la Superintendencia de Seguros, están habilitados a operar en el mercado asegurador local:

- (1.189) Agentes de Seguros;
- (73) Corredores de Seguros;
- (30) Liquidadores de Siniestros;
- (17) Auditores Externos; y
- (13) Actuarios.

## La Asociación Paraguaya de Compañías de Seguros (APCS)

La actividad gremial se dio inicio en el año 1943, con la creación del Comité de Aseguradores. Reemplazado con la fundación el 28 de mayo de 1963 de la Asociación Paraguaya de Compañías de Seguros (APCS), entidad que en la actualidad nuclea a todas las Compañías de Seguros del país. El 6 de noviembre de 1963, se reconoce la personería jurídica de la APCS y sus Estatutos Sociales.

*Tabla 3*

*Nómina de presidentes de la APCS y período de mandato*

Nombre y Apellido	Periodo de Mandato
Don Enrique Casenave	1963-1967
Dr. Antonio Arquímedes Laconich Solalinde	1967-1970
Dr. J. Manuel Ferreira	1970-1972
Don César Avalos	1972-1974
Dr. Manuel Nogués Zubizarreta	1974-1976
Dr. Emilio Lionel Velilla Laconich	1976-1978
Dr. Oscar Braulio Elizeche	1978-1980
Dr. Osvaldo A. Gatti Delgado	1980-1982
Don Ignacio Alberto Pane Ciancio	1982-1984
Don César Avalos	1984-1989
Don Roque Gaona Muñoz	1989-1991
Dr. Manuel Nogués Zubizarreta	1991-1993
Dr. Juan Carlos Casco Santacruz	1993-1994
Dr. Juan Carlos Delgadillo Echagüe	1994-2000
Dr. Emilio Lionel Velilla Laconich	2000-2011
Lic. Antonio Vaccaro Pavía	2011-actual



## I FIDES, ASSAL, IAIS y MERCOSUR

Es importante el relacionamiento y presencia en organizaciones internacionales que nuclean a los protagonistas de la actividad aseguradora y a los organismos de supervisión de seguros. En tal sentido, los aseguradores participan activamente, principalmente en los foros internacionales de aseguradores y de supervisores.

La Federación Interamericana de Empresas de Seguros (FIDES), es una organización privada sin fines de lucro que representa a 20 países de Latinoamérica, Estados Unidos de América y España.

Tiene por misión fomentar el desarrollo del seguro y del reaseguro, apoyando y promoviendo los grandes beneficios que aporta el sector a las economías y a las personas en los países miembros a los que representa, principalmente, es menester de FIDES defender los intereses generales de sus asociadas en el orden profesional, económico o comercial y mantener la representatividad del sector ante los entes reguladores y diferentes organismos internacionales del ámbito financiero.

FIDES tiene sus raíces en la Primera Conferencia Hemisférica de Seguros convocada por invitación de los Estados Unidos de América, realizada en Nueva York en el año de 1946.

Desde entonces la Conferencia Hemisférica se viene llevando acabo cada dos años y ha servido de foro de análisis sobre la problemática de los seguros y su función económica y social en nuestra región. La formalización institucional de las Conferencias Hemisféricas llegó con la adopción de su primer Estatuto con la denominación Carta de Colombia de 1960.

Posteriormente, en 1973 se aprobó el cambio de denominación de la Conferencia Hemisférica al de Federación Interamericana de Empresas de Seguros (FIDES).

FIDES tiene un Presidente que es elegido cada tres años mediante la Asamblea General Ordinaria, con cuatro Presidentes Regionales distribuido de la siguiente manera: Norte, Centro y el Caribe, Andina y Sur. Cuenta con un Consejo de la Presidencia y un Secretario General que es quien administra las funciones y actividades de la Federación.

Representantes de la APCS participan en las Conferencias Hemisféricas de Seguros en calidad de afiliada.

En 1971 se realizaba en Asunción la XIII Asamblea Plenaria y Conferencia Hemisférica de FIDES y en 1987 se realizó en Paraguay la XXI Conferencia Hemisférica de Seguros, organizadas por la APCS.

La Asociación de Supervisores de Seguros de América Latina (ASSAL), agrupación para las máximas autoridades supervisoras de las actividades de seguros. Participan 21 países, 19 países latinoamericanos como miembros con pleno derecho y 2 miembros adherentes: España y Portugal.

Su misión es transmitir las experiencias registradas en los países miembros respecto de temas específicos de la industria aseguradora. El intercambio de información sobre legislación, métodos de control, características de los mercados y sistemas operativos en cada uno de los países en materia de seguros y reaseguros.

*La Asociación Internacional de Supervisores de Seguros (IAIS)*, es una organización voluntaria de supervisores y reguladores de seguros de 140 países. Establecida en 1994, con el propósito de promover la cooperación entre los supervisores de Seguros. Asimismo, la conforman más de 130 observadores representantes de instituciones internacionales.

La IAIS es el organismo normativo internacional para el sector de los seguros. Desarrolla los principios básicos, estándares y guías de orientación, además de proporcionar capacitación y organizar seminarios sobre materia de seguros.

Cuenta con un Comité Ejecutivo, el Comité de Trabajo, el Comité de Implementación y el Grupo de Trabajo de Inclusión Financiera. La Secretaria General está localizada en Basilea, Suiza.

También la IAIS ha expedido Guías en materia de lucha contra el lavado de activos y financiamiento del terrorismo, donde se establecen principios y recomendaciones prudenciales en materia de LAFT.

A su vez, la APCS está vinculada con la institucionalización del proceso de integración económica en el Mercado Común del Sur (MERCOSUR) y los avances logrados en el ámbito de la actividad aseguradora en los Estados Parte. La APCS participó en casi todas las reuniones de negociación en el ámbito de la integración regional, acompañando a la delegación oficial del Sub-Grupo de Trabajo N° 4- Aspectos Financieros-Comisión de Seguros.

Desde el inicio del proceso de formulación, negociación y suscripción del Tratado de Asunción (26.mar.1991), que instituyó el MERCOSUR, se creó la situación casi ineludible, para todos los sectores económicos, de tomar en consideración y percibir la necesidad de acompañar dicho proceso, de manera a estar preparados para afrontar el nuevo escenario económico que se forma en el espacio que ocupan las naciones que suscribieron el acuerdo: Argentina, Brasil, Paraguay y Uruguay, luego, los países adherentes, Venezuela, Bolivia, y Chile.

El Mercado Común implica la liberación de toda restricción arancelaria y no arancelaria que permita el libre y fluido tráfico de factores, bienes y servicios en el intercambio recíproco. Se adopta una tarifa externa común. Se coordinan las políticas macroeconómicas y sectoriales y se procesa la armonización de las legislaciones nacionales de los Estados Parte.

Se ha avanzado en el proyecto de resolución sobre condiciones de acceso y de ejercicio de la actividad aseguradora, que hasta el momento su formulación está a cargo de la Comisión de Seguros.

El Primer Encuentro de Empresas de Seguros y Reaseguros del MERCOSUR (MERCOSUR) – Asunción, abril-1991, organizado por el Club de Aseguradores del Paraguay, ocasión en que fueron creados los Comités Locales del MERCOSUR.

Desde el inicio del proceso de las negociaciones para la formulación de normativas a cargo Superintendencia de Seguros en la Comisión de Seguros del Sub-Grupo de Trabajo N° 4. Aspectos Financieros del MERCOSUR la APCS ha participado en las reuniones en calidad de invitado como observador y de asesoramiento, hasta la última que fue llevada a cabo en Brasilia (nov. 2010).

Actualmente las Reuniones de la Comisión de Seguros se realizan sin la presencia del sector privado debido a que no se ha recibido la invitación para participar en las mismas.

## **I Enseñanza, Capacitación y Difusión**

Partiendo del principio de que la educación es uno de los motores del desarrollo de la nación, y considerando que el mundo se torna cada vez más complejo, la capacitación es la herramienta para mejorar, planear, organizar y controlar las actividades de seguros.

Convergente con las concepciones actuales, los operadores del mercado asegurador han estado promoviendo el desarrollo de programas de enseñanza, capacitación y difusión de la actividad aseguradora.

En efecto, porque educar y aprender es una tarea constante, a través de diferentes formas de interacción, se viene realizando con regularidad, cursos, seminarios, simposios, paneles, conferencias, congresos, grupos de trabajo (workshop), estudios de casos, discusiones y debates, para la formación, perfeccionamiento y promoción de la profesionalización de los operadores del mercado asegurador, como una herramienta que habilite al individuo a la ejecución eficiente de la actividad.

También se tuvo participación en programas de capacitación y educación en prevención de accidentes de tránsito.

Los programas de capacitación y entrenamiento fueron promovidas e implementadas por la APCS, motivando a sus operadores y productores. El desarrollo de dichos programas de capacitación y entrenamiento está a cargo del Comité Permanente de Formación Aseguradora, que supervisa al Instituto

Paraguay de Formación Aseguradora creada por el Comité Ejecutivo de la APCS (1997).

En los últimos tres años (1919-2021) se realizaron (42) Cursos, con (1.472) participantes. Estos se traducen en promedio de (14) Cursos y (391) participantes anuales.

A su vez, mediante acuerdos marcos de cooperación con entidades similares de Argentina y Chile se han realizado cursos de diplomado internacional en seguros.

Asimismo, se promovió la especialización mediante Convenio con la Universidad Comuneros (UCOM) sobre Planes y Programas de Estudios de la Carrera de Técnico en Seguros, que otorga títulos profesionales de Nivel Superior no Universitario, autorizado por el MEC en 1993.

En conmemoración del 50º Aniversario de la APCS, se realizó en Asunción (nov. 2012) el Primer Congreso Paraguayo de Seguros, con la participación de expositores nacionales y extranjeros, que desarrollaron los temas, con la concurrencia de un gran número de asistentes, quienes participaron activamente durante el desarrollo del Congreso.

Asimismo, se realizó el II Congreso Paraguayo de Seguros, (Asunción, nov. 2015). con más de 200 participantes, con aportaciones de experiencias y nuevas técnicas de la industria del Seguro, con expositores internacionales y locales.

El Seguro Privado de Paraguay requiere de una mayor divulgación objetiva, de manera que sea más comprensiva a los potenciales contratantes y adquieran una visión más perceptible, cabal, total y cierta de las bondades que el seguro puede brindarles y a la vez protegerles de los riesgos en ciertas e inesperadas ocasiones.

Con relación a la baja cultura de aseguramiento es fundamental incentivar la mentalidad aseguradora de los agentes económicos a fin de que se percaten de lo que realmente significa tener los bienes asegurados, sobre todo en época de constante inflación o ante una economía en depresión prolongada. Las personas carentes de conocimientos sobre el verdadero rol del seguro, sobretodo en tiempos económicos difíciles, deberían tener en cuenta que, asegurando sus bienes y personas, es la mejor manera de protegerse de los infortunios.

En tal sentido, la APCS viene desarrollando el Programa de Concienciación del Seguros en Paraguay, con la participación de sus representantes como expositores en seminarios de difusión y extensión realizados en UAA, UNINORTE, UNIDA, UNA y en otras instituciones.

## I Rol de la Entidad de Supervisión en el Desarrollo del Seguro

El rol de la entidad de supervisión en el desarrollo del seguro está enmarcado en sus obligaciones y atribuciones que le confiere la Ley de Seguros (Capítulo II). Se espera que en su rol promueva el desarrollo sostenible de la actividad aseguradora y velar por la estabilidad y la solidez financiera del sistema de seguros.

Las normas de carácter general emitidas deberán ser apropiadas a la complejidad, naturaleza, el tamaño o escala del negocio del mercado local. Tomar acciones en relación con los avances metodológicos emitiendo oportunas guías de aplicación, trabajado con la necesaria gradualidad y proporcionalidad que su complejidad exige. Por consiguiente, se trata de un proceso gradual y progresivo.

Las reglas de valoración deben ser consistentes, realistas y prudentes, con énfasis en los resultados técnicos.

A ese efecto, la Ley 827, constituye un espacio de participación de todos los referentes de la industria del seguro, el Consejo Consultivo de Seguros, en donde se hallan representados las Compañías de Seguros, los Agentes Productores y los Liquidadores de Siniestros, dirigidos por la Autoridad de Control. Si bien es cierto, es de carácter consultivo, la Autoridad de Control, en todas aquellas normas de carácter general tiene la oportunidad de escuchar y analizar con los operadores de la industria, las normas que las regirán, dando la posibilidad de una efectiva aplicación.

El mejoramiento del sistema operacional y las evaluaciones de los operadores del mercado se deben realizar sobre una base confiable, imparcial y transparente.

En un desarrollo positivo es totalmente indispensable que el entorno sea estable, con seguridad política, financiera y jurídica.

Tener presente que el seguro cumple un papel instrumental, como mecanismo preventivo y herramienta de protección del patrimonio, del ahorro y las personas.

En general, el organismo de supervisión debe apoyar el establecimiento y mantenimientos del mercado de aseguradores eficientes y seguros para beneficio y la protección de los usuarios de Seguros. (IAIS). En un clima de transparencia y dialogo social abierto y permanente.

Definir estándares de contabilidad, actuariales y de auditoria y mantener la neutralidad competitiva en la institucionalidad vigente.

Evitar el aumento de carga regulatoria innecesaria, sin brindar beneficios en igual proporción.

El control de la actividad comercial es cuestión siempre cambiante y perfectible. Pero fundamentalmente, requiere de ingenio y responsabilidad en las personas que desarrollan estas tareas, las que, además, deberán siempre contar con un importante entrenamiento en la práctica del mercado que regulan. Nuestro sistema ha ido adaptándose poco a poco a los procedimientos que se utilizan

internacionalmente. Esto marca una tendencia imposible de contrariar: los riesgos no tienen fronteras.

Simultáneamente, el sector privado asegurador debería priorizar programas tendientes a lograr la solidez del sistema, una mayor capacidad de innovación, y que la misma sea sustentable desde que su actividad se fundamente en la credibilidad y la confianza que debe inspirar. En efecto, los aseguradores deben empeñarse en mitigar o disipar los riesgos del mercado, mejorar el servicio mediante la incorporación de tecnología. Que el negocio sea operado de una manera prudente, responsabilidad ética y social empresarial y transparencia corporativa.

Lógicamente estas perspectivas se podrán concretar condicionadas a un mejoramiento de los estándares de servicios al cliente por parte de las aseguradoras y que los negocios sean operados en formas prudente y eficiente, apoyado por la creación de un entorno de sistema, oportuna aplicación de tecnología operativa, buenas prácticas de Gobierno Corporativo, con vista a mejorar el grado de conciencia aseguradora de la población y favorecedoras de creaciones de valores en el sector seguro, en un entorno absolutamente fundamental de libre competencia.

En el mercado local, todavía faltan ejercer acciones más eficaces y modificar comportamientos tradicionales de los principales referentes del sector para avanzar en el proceso de afianzamiento de la industria aseguradora del Paraguay.

A esto hay que añadir, respecto a sus perspectivas de desarrollo, el sector asegurador paraguayo tiene un importante potencial de crecimiento. Es de esperar que, con las reformas y privatizaciones en proceso en el país, aumente significativamente la demanda de los seguros de personas. Las reformas de la seguridad social, la atención de la salud, las pensiones y de las indemnizaciones a los trabajadores y la mayor importancia a las provisiones privadas de la vejez.

A su vez, se puede esperar un fuerte crecimiento por una mayor imposición de seguros obligatorios, como el Seguro Obligatorio de Automóviles (SOA).

Por su parte, los aseguradores como vendedores de una mercancía intangible, generalmente están expuestos a la situación temporal que pueda afectar a sus contratantes, en el sentido de que las primas o la cuotas de los seguros, es lo primero que las personas no muy bien asesoradas o con escaso conocimientos, dejan de pagar la cuota del seguro, sin tomar en cuenta que el incumplimiento de pagos de las primas podría afectar a toda su economía, dado que el no pago del costo de la póliza deriva en la suspensión de los efectos del contrato de seguro, de conformidad a lo que determina el artículo 1.574 del Código Civil Paraguayo.

El mercado asegurador como fuente de protección de los agentes productivos contra los riesgos a su patrimonio y al mismo tiempo como un inversor institucional y en lo social atiende como responsable por la mejoría del nivel de vida de la población.

El futuro potencial identificable nos lleva a que los gastos de inversión para investigar y desarrollar, capital intelectual, desarrollo de nuevos productos, entrenamiento y reputación, son claves para el afianzamiento en forma plena y eficaz de la actividad aseguradora en Paraguay.

## **Bibliografía**

Ariel Fernández Dirube – Los orígenes – El Seguro en la Argentina – 1997.

Leovigildo González García – Las Actividades Bancarias y de Seguros en el Paraguay – 1969.

Oscar Braulio Elizeche – Miguel A. Luque Portela – Paraguay: El Seguro Privado y El Seguro Social – 1999.

Miguel Angel Luque Portela – Política de Inserción en el MERCOSUR – 1998.

Rubén G. Rappenecker Coscia – Asociación Paraguaya de Compañías de Seguros – 50 años – 2014.

Ley de Seguros N° 827 – 1996.

Fundación MAPFRE – Diccionario MAPFRE de Seguros – 2008.



# Apoyo de CAF - Banco de Desarrollo de América Latina a la inclusión financiera en el Paraguay

---

*Diana Mejía*



Teatro lírico "José Asunción Flores", edificio Cultural.



---

# Apoyo de CAF–Banco de Desarrollo de América Latina a la inclusión financiera en el Paraguay

Diana Mejía<sup>1</sup>

*Resumen: Este documento presenta un análisis del apoyo que ha brindado CAF – banco de desarrollo de América Latina al gobierno de Paraguay con el objeto de promover la inclusión y educación financieras en el país a partir de dos iniciativas fundamentales: i) la realización de la encuesta de medición de las capacidades financieras de la población paraguaya, la cual se constituyó en un diagnóstico y línea de base de la situación de la inclusión y educación financieras de la población del país; y ii) la evaluación de la Estrategia Nacional de Inclusión Financiera (ENIF) 2014-2018 y el diseño de la segunda fase de la ENIF a partir de los insumos de la evaluación. Se presentan los principales hallazgos de estas actividades, así como recomendaciones de política.*

---

## I. Introducción

En las últimas dos décadas se ha hecho mucho énfasis en la importancia de la inclusión financiera para el desarrollo de los países. La inclusión financiera es un concepto de carácter multidimensional que incluye elementos tanto del lado de la oferta de productos financieros como del de la demanda, siendo sus dimensiones básicas el acceso, el uso, la calidad y el impacto sobre el bienestar financiero de las familias y las empresas.

---

<sup>1</sup> Especialista Senior en Inclusión Financiera de CAF – banco de desarrollo de América Latina.

No fue sino hasta principios de la década del 2000 cuando el tema del acceso a servicios financieros empezó a tener una enorme relevancia como objetivo común en las agendas de los países que conforman el G20, gobiernos, ministerios de hacienda, organismos internacionales y bancos centrales, entre otros. Las razones se pueden resumir en las siguientes: a) la aparición de una serie de estudios que muestran la alta correlación existente entre la pobreza y la exclusión del sector financiero formal, b) la preocupación de los organismos encargados de la estabilidad financiera al considerar que algunos tipos de inclusión financiera pueden convertirse en una fuente de inestabilidad, c) hallazgos empíricos que muestran que la inclusión financiera ayuda a reducir la informalidad de la economía, y d) que la banca tradicional comenzó a ver este tema como un nicho para expandir sus negocios. Es entonces cuando el problema del acceso a los servicios financieros comienza a recogerse en un concepto más amplio: la inclusión financiera.

Una de las definiciones más completas de inclusión financiera es la de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE), para quien la inclusión financiera es: “El proceso de promoción de un acceso asequible, oportuno y adecuado a una amplia gama de servicios y productos financieros regulados y la ampliación de su uso hacia todos los segmentos de la sociedad mediante la aplicación de enfoques innovadores hechos a la medida, incluyendo actividades de sensibilización y educación financiera con el objetivo de promover tanto el bienestar financiero como la inclusión económica y social”.

De acuerdo con las cifras más recientes del Global Findex del Banco Mundial, el 68% de los adultos a nivel mundial tiene acceso a una cuenta en el sistema financiero. No obstante, entre 2014 y 2017 se ha observado un aumento importante en el número de cuentas inactivas, lo que significa que el acceso real a cuentas en el sistema financiero es de 55% a nivel global y 48% en los países en desarrollo (Rhyne y Kelly, 2018). Estas cifras ponen de manifiesto que la tenencia de cuentas es solo el principio de la inclusión financiera. Para validar su progreso, es importante tener en cuenta no solo el aumento en el número de cuentas activas sino un mayor uso de los cuatro principales tipos de servicios financieros: pagos, ahorro, crédito y seguros. Por su parte, el objetivo último de la inclusión financiera es ampliar el acceso y uso de los productos y servicios financieros, pero con calidad; esto es, lograr que los productos y servicios financieros se adecúen a las necesidades de los clientes para que logren un impacto en su bienestar financiero.

La globalización y los avances tecnológicos de los últimos años han traído consigo una serie de cambios en los patrones de intercambio social y económico que han hecho más complejo y han multiplicado el número de productos y servicios financieros disponibles, aumentando la necesidad de mejorar los niveles de conocimiento de los individuos para que estén en condiciones de tomar decisiones económicas y financieras conducentes a su bienestar. En este sentido, los conocimientos, actitudes y conductas financieras, pueden tener un

gran impacto sobre los prospectos de acumulación financiera y bienestar de las familias, así como para el funcionamiento de los mercados.

Una de las lecciones más relevantes que se puede extraer de las crisis financieras recientes es el desconocimiento y desinformación de gran parte de la población sobre temas básicos en economía y finanzas, lo cual limita su capacidad para tomar decisiones responsables, conscientes y competentes. En esta medida, la educación financiera es crítica para la inclusión, pues no solo facilita el uso efectivo de los productos financieros, sino que también ayuda a que las personas desarrollen las habilidades para comparar y seleccionar aquellos que mejor se adaptan a sus necesidades y posibilidades, empoderándolos para ejercer sus derechos y responsabilidades (Mejía y Rodríguez, 2016).

Estas evidencias han llevado a que hoy en día la inclusión financiera esté considerada un habilitador relevante para el cumplimiento de los Objetivos de Desarrollo Sostenibles (ODS) 2030 acordados en la Asamblea General de las Naciones Unidas. Específicamente se considera que puede tener un importante impacto en siete de los 17 Objetivos, al estar vinculada con la erradicación de la pobreza (ODS1); la erradicación del hambre, promoción de la agricultura y seguridad alimentaria (ODS2); los beneficios sobre la salud y el bienestar (ODS3); el logro de la igualdad de género y el empoderamiento económico de las mujeres (ODS5); la promoción del crecimiento económico y el empleo (ODS8); el efecto sobre la industria, la innovación y la infraestructura (ODS9); y por su contribución con la disminución de la desigualdad (ODS10).

Por otra parte, la transformación digital está cambiando la forma en la que se producen, demandan y consumen bienes y servicios. La industria financiera no escapa de este proceso, ya que las nuevas tecnologías se están integrando rápidamente y están transformando por completo el sector. La aparición del dinero electrónico, los servicios financieros móviles, los servicios financieros en línea, la banca sin sucursales, el uso masivo de datos para hacer scoring, entre otros, representan una oportunidad única para democratizar el acceso y uso de los servicios financieros, impulsando un crecimiento cada vez más inclusivo. Sin embargo, esta revolución digital no está exenta de riesgos y retos. En efecto, un estudio reciente del Global Financial Literacy Excellence Center de la Universidad George Washington (Lusardi et al., 2018) muestra que los millennials que usan pagos móviles corren un mayor riesgo de sufrir dificultades financieras y de incurrir en una mala gestión financiera. De acuerdo con los resultados del estudio, los millennials que usan pagos móviles tienen más probabilidades de sobregirar su cuenta corriente, pagar comisiones en sus tarjetas de crédito, hacer retiros de su cuenta de jubilación, y utilizar servicios financieros alternativos como casas de empeño o préstamos de pago diario. Por esta razón, la efectividad de este habilitador y el impacto que pueda tener en el desarrollo, dependerá en gran medida de un adecuado acompañamiento a través de políticas efectivas en materia de educación financiera y protección al consumidor, así como de la adopción de un marco regulatorio adaptable y flexible ante este entorno cambiante y digital.

Por todo lo anterior, en las últimas décadas se han llevado a cabo un gran número de iniciativas para promover la inclusión financiera, a cargo de un amplio número de actores públicos y privados. Estas iniciativas han pasado a ser parte de la agenda de gobiernos, y comienzan incluso a institucionalizarse. En concreto, en América Latina y el Caribe, un número cada vez mayor de países han establecido o están estableciendo compromisos con objetivos y estrategias de inclusión financiera como parte de sus acciones enfocadas a la reducción de la pobreza, y a promover la estabilidad y el crecimiento económico, principalmente. Cada vez más, estos compromisos han sido forjados en políticas públicas de carácter nacional, conocidas como “Estrategias Nacionales” (OECD y CAF, 2020).

## **II. Inclusión y educación financieras en el Paraguay**

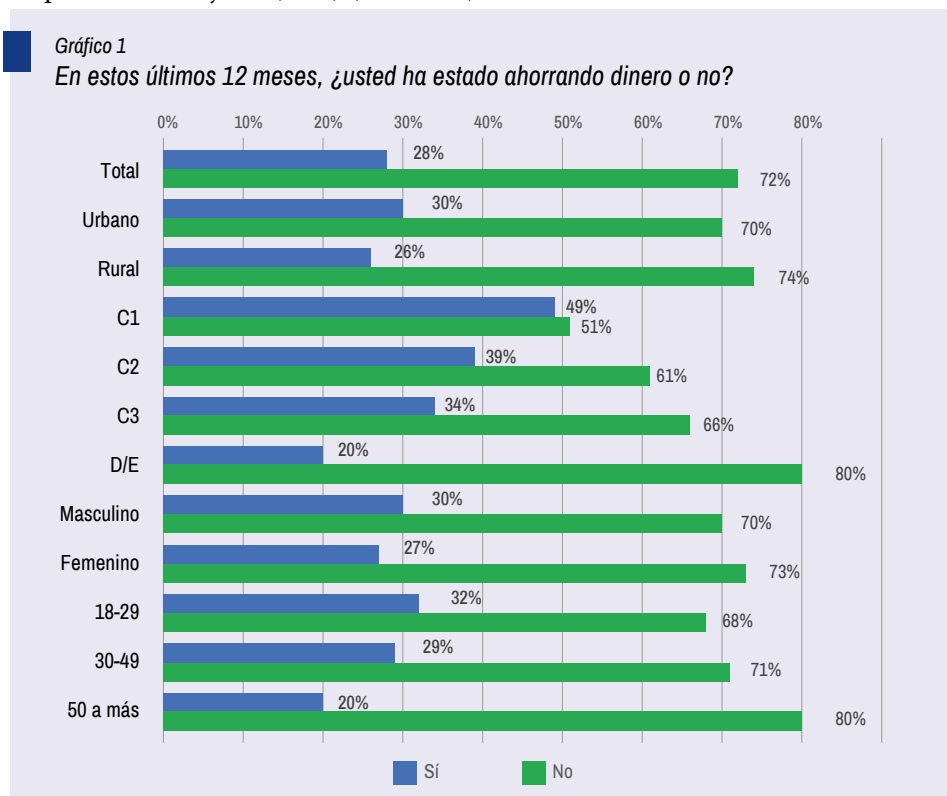
En 2014 el Gobierno Nacional de Paraguay formuló la Estrategia Nacional de Inclusión Financiera (ENIF), donde se describen los lineamientos estratégicos nacionales sobre la inclusión financiera. Los objetivos de la ENIF fueron reducir la pobreza y la desigualdad, e impulsar el crecimiento económico. Como toda política pública que busca cumplir con los objetivos planteados, esta debe ser basada en la evidencia y el diagnóstico iniciales de inclusión financiera. Un reciente estudio de la OECD y CAF (2020) señala como un elemento clave para el éxito de las estrategias nacionales el desarrollo de estudios de líneas de base. Esta información inicial permite, mediante el desarrollo de indicadores de las distintas dimensiones de la inclusión financiera, un conocimiento de las necesidades, retos y oportunidades de la población en materia de inclusión financiera, así como las brechas que deben ser priorizadas. Asimismo, la evidencia inicial, junto con levantamientos de líneas de base posteriores, pueden utilizarse para monitorear y evaluar el éxito de los programas y si las metas establecidas fueron alcanzadas.

De esta manera, CAF apoyó la realización de una encuesta de capacidades financieras en Paraguay en el año 2017, con el objetivo de contar con una línea de base que para el diseño e implementación de la ENIF, así como realizar un diagnóstico que permita identificar los conocimientos, habilidades, actitudes y comportamientos de los individuos con relación a los temas financieros.

La encuesta fue llevada a cabo por la firma encuestadora Ipsos Public Affairs entre el 4 de julio al 25 de agosto de 2017. La estructura y el cuestionario de la encuesta aplicada fueron el resultado de una traducción y adaptación al medio nacional de la metodología desarrollada por la OECD/INFE en 2015. Se realizaron 1.203 encuestas cara a cara en hogares con representatividad nacional, para la población mayor de 18 años residente en 22 ciudades del país, en zonas urbanas y rurales.

Entre los principales resultados de la encuesta se destaca que solo el 28% de los encuestados declaró haber ahorrado dinero en los últimos 12 meses, mientras que se observa una elevada tasa de personas que no ahorran (72%).

Con respecto al ámbito de residencia, en el sector urbano se observa que más hogares ahorran (30%), en comparación con la tasa observada en el sector rural (26%). Según los niveles socioeconómicos se observa mayores tasas de ahorro en las familias a medida que aumentan los niveles. Por otro lado, se observa un mayor porcentaje de hombres (30%) que ahorraron en los últimos 12 meses con respecto a las mujeres (27%) (Gráfico 1).



De los encuestados que contestaron que han estado ahorrando, el 67% indicó que ahorra en el hogar (alcancía o bajo el colchón), el 33% deja una cantidad en su cuenta de ahorro y el 33% deposita en su cuenta de ahorros a la vista o a plazos.

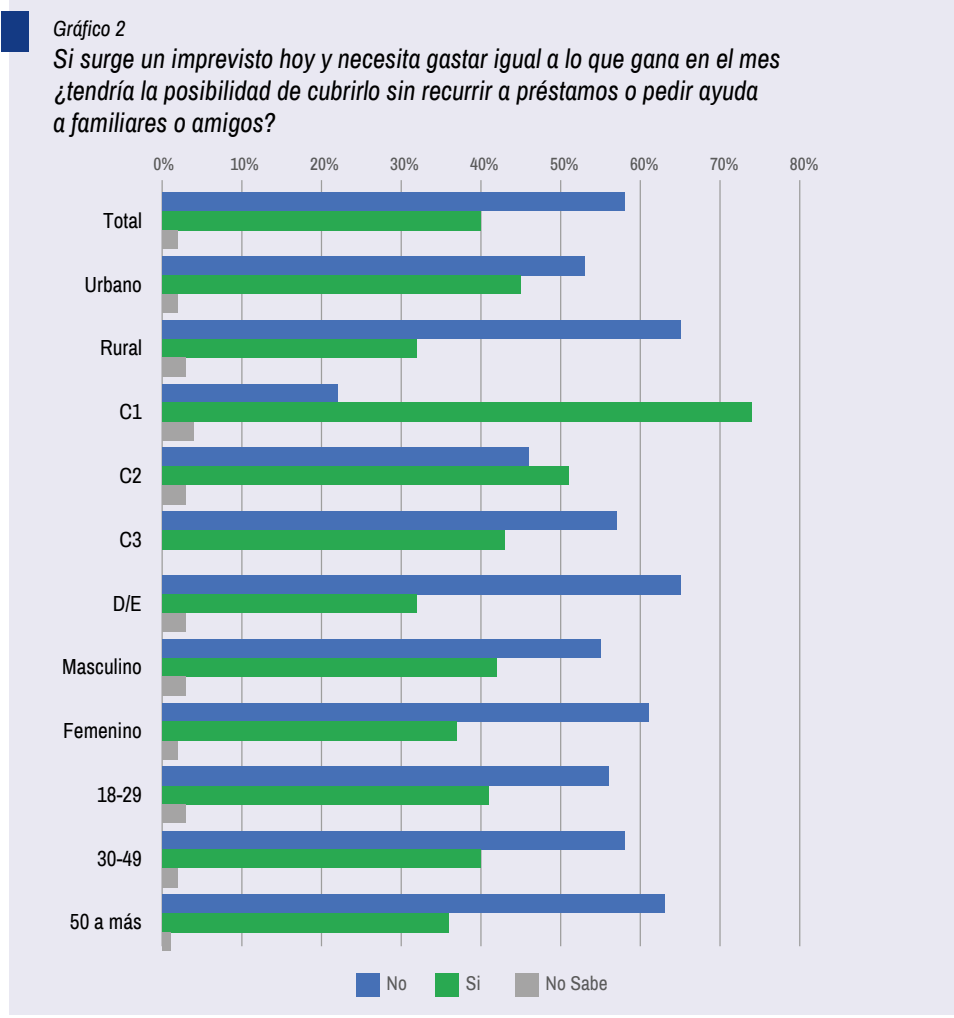
Con el objeto de medir la vulnerabilidad y resiliencia financieras de la población paraguaya, la encuesta realiza una serie de preguntas relacionadas con sus comportamientos financieros ante choques e incertidumbre financiera.

A la pregunta: “Si surge un imprevisto hoy y necesita gastar igual a lo que gana en el mes, ¿tendría la posibilidad de cubrirlo sin recurrir a préstamos o pedir ayuda a familiares o amigos?”, el 40% responde que sería capaz de cubrir los gastos sin pedir un crédito o ayuda a familiares y amigos, en tanto que el 58% pediría un crédito o ayuda familiar, y el 2% no respondió a la pregunta.

Con respecto al ámbito de residencia, en el sector urbano se observa una mayor capacidad de cubrir los gastos imprevistos (45%) que en el sector rural (32%). Como es de esperarse, los niveles socioeconómicos más elevados tienen



una capacidad mayor de cubrir sus gastos sin recurrir al crédito o familiares y amigos. Por su parte, las mujeres tienen una menor capacidad que los hombres de responder ante un choque financiero (61% vs 55%) (Gráfico 2).

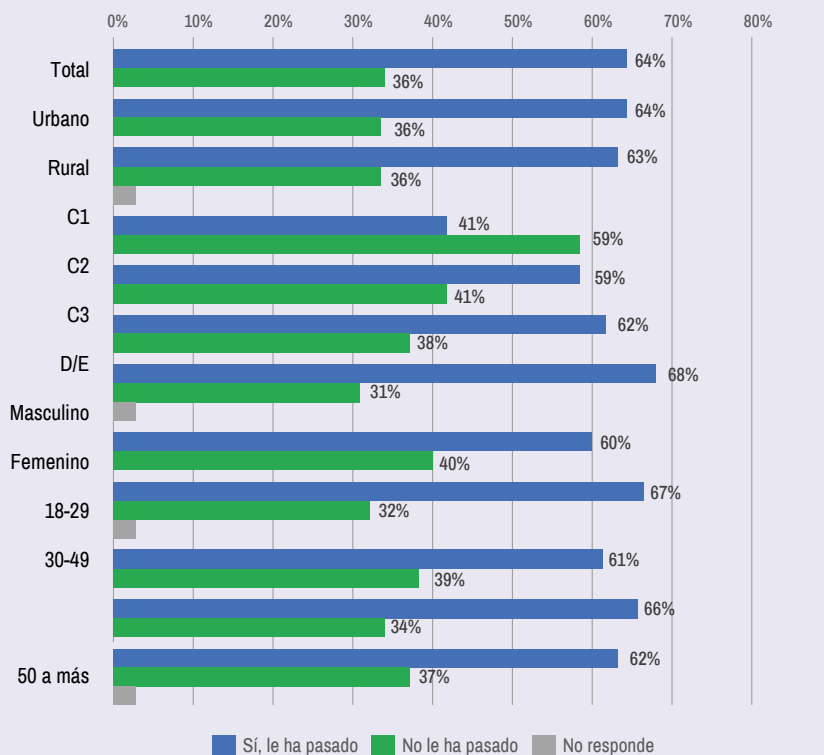


La encuesta también indaga si los encuestados pueden llegar a fin de mes, esto es si sus ingresos alcanzan a cubrir sus gastos mensuales. Ante la pregunta “A veces la gente encuentra que sus ingresos (el dinero que entra al hogar) no alcanzan para cubrir sus gastos. En los últimos 12 meses, ¿esto le ha pasado?”, el 64% de los encuestados declara haber experimentado dificultades para cubrir sus gastos el último año, situación que es más frecuente en los estratos C3 (62%) y D (68%).

De igual manera a lo señalado en preguntas anteriores, se observa una brecha de género, ya que el 67% de las mujeres han experimentado dificultades para llegar a fin de mes contra el 67% de los hombres (Gráfico 3).

Gráfico 3

*A veces la gente encuentra que sus ingresos (el dinero que entra al hogar) no alcanzan para cubrir sus gastos. En los últimos 12 meses, ¿esto le ha pasado?*



Con respecto al tiempo que podrían seguir cubriendo sus gastos al perder su principal fuente de ingresos, el 38% de los encuestados podría cubrir sus gastos entre 1 a 3 meses antes de verse en la necesidad de pedir dinero prestado, el 26% de la población podría cubrir los gastos por menos de un mes y 13% por una semana. Por su parte, el 12% podría cubrir los gastos por lo menos tres meses, pero menos de seis meses.

Cuando lo analizamos desde la zona geográfica, el 35% de los encuestados de las zonas urbanas cubrirían sus gastos de 1 a 3 meses, mientras que en las zonas rurales la cifra es de 42%. De igual manera, el 41% de las mujeres podrían cubrir sus gastos de 1 a 3 meses en comparación con el 36% de los hombres.

Por su parte, la encuesta también indaga sobre el conocimiento, tenencia y elección de productos financieros. Con relación a la tenencia de algún producto financiero, el 52% de los encuestados poseía al momento de la encuesta algún producto financiero. Se observa una mayor tenencia de la zona urbana (58%) que en la zona rural (42%) y, por género, se observa una mayor tenencia en las mujeres (54%) que en los hombres (49%). Sin embargo, esta relación se invierte en lo que se refiere al uso de estas cuentas y mantiene la ventaja para mujeres

en el ahorro informal. Esta diferencia puede reflejar la apertura de cuentas en el marco de programas de asistencia del gobierno, que se utilizan únicamente para la recepción de la transferencia y no así para el ahorro, toda vez que un porcentaje mayor de mujeres que de hombres reportó haber recibido transferencias del gobierno (Roa y Villegas, 2021).

Al desagregar la tenencia efectiva por productos financieros con más frecuencia de uso, aparecen en primer lugar las transferencias y pagos electrónicos, giros a través del celular (19%), seguidas por los préstamos personales (17%) y las tarjetas de débito (15%). Con relación a los seguros, tan solo un 5% de los adultos en Paraguay reportaron contar con algún tipo de seguro. Resalta el hecho de que, del total de asegurados, cerca de dos tercios son mujeres.

Con relación al crédito, el 26% de los encuestados manifestó tener acceso a un producto de crédito formal y el 14% obtuvo crédito a partir de una fuente informal. Por género, un mayor porcentaje de hombres obtuvo créditos de instituciones financieras formales comparado con el porcentaje de mujeres, aunque esta diferencia es mínima. Por el contrario, un porcentaje significativamente mayor de mujeres obtuvo créditos informales, comparada con los hombres.

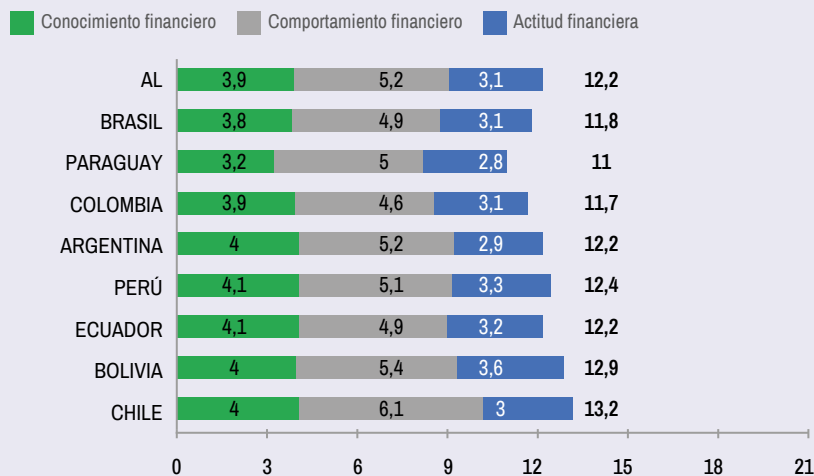
De acuerdo con la encuesta, el 37% de adultos en Paraguay utilizó algún instrumento financiero electrónico (billetera electrónica o celular, transferencias y pagos electrónicos, giros a través del celular, transferencias entre cuentas bancarias o pago de servicios por internet, incluyendo el uso de teléfonos celulares inteligentes o de computadoras). Este porcentaje supera el de la tenencia y uso de cuentas formales de ahorro, mostrando la importante penetración de estos servicios en el país.

La encuesta también incluyó preguntas relacionadas con conocimientos financieros, tales como valor del dinero en el tiempo, inflación, tasa de interés, cálculo de interés simple e interés compuesto, riesgo y diversificación del riesgo; actitudes financieras, las cuales miden la opinión de los encuestados ante afirmaciones como “El dinero está ahí para ser gastado”, “Prefiero vivir el día y no me preocupo por el mañana” y “Prefiero gastar dinero que ahorrar para el futuro” que permiten determinar si los entrevistados prefieren una gratificación a corto plazo o seguridad a largo plazo; y comportamientos financieros que hacen referencia a la tenencia y utilización de un presupuesto, el manejo de los recursos financieros, comportamiento de ahorro y la forma de elección de productos financieros.

Estas preguntas permiten calcular índices de conocimientos, actitudes y comportamientos financieros y, a partir de ellos, se construye un indicador agregado de educación financiera, aplicando la metodología desarrollada por Atkinson y Messy (2012). El índice agregado de educación financiera de Paraguay (11 para un máximo de 21) lo ubica en la última posición entre los países de América Latina (Gráfico 4).

Gráfico 4

### Índices de capacidades financieras en América Latina



Fuente: Encuesta de capacidades financieras CAF en Paraguay (2017).

## III. Evaluación de la ENIF 2014-2018 y diseño de la nueva fase de la ENIF del Paraguay

En 2019, el Ministerio de Hacienda de Paraguay solicitó a CAF apoyo para realizar una evaluación de la primera fase de implementación de su ENIF entre los años 2014 y 2018 con el objeto de que los resultados de esta evaluación sirvieran como insumos para el diseño de una nueva fase de la ENIF.

El equipo consultor contratado por CAF trabajó con las instituciones que conforman el Comité Nacional de Inclusión Financiera (CNIF): Ministerio de Hacienda, Banco Central del Paraguay (BCP), Secretaría Técnica de Planificación del Desarrollo Económico y Social (STP) y el Instituto Nacional de Cooperativismo (Incoop), con el objeto de analizar los resultados de la evaluación de la ENIF 2014-2018 y definir los lineamientos para una nueva fase de la ENIF.

A continuación se presentan los principales resultados de la evaluación cuantitativa (Roa y Villegas, 2021):

### La educación financiera es clave para promover la inclusión financiera

La educación financiera aumenta la probabilidad de tener y utilizar productos de ahorro, crédito, e instrumentos financieros electrónicos, y promueve el hábito de ahorro, tanto formal como informal en Paraguay. La convivencia armónica del ahorro y el crédito informal y formal es una característica de las estrategias financieras de la población en Paraguay. Esto tiene que ver con la falta de

conocimiento y ventajas de los productos financieros formales. Por tanto, la educación financiera debería incorporar contenidos sobre los productos de ahorro y crédito formal, y sus ventajas sobre los mecanismos informales.

De igual manera, los resultados muestran que la tendencia a planificar, el autocontrol en el gasto, y las preferencias temporales por el largo plazo, son factores relevantes a la hora de explicar la tenencia y uso de productos financieros formales. Por ello, se subraya la importancia de incluir estos aspectos en los programas de educación financiera, y en especial en el currículo escolar.

Un resultado de la encuesta de capacidades financieras es que las personas que no participan en las decisiones financieras del hogar presentan una menor tenencia de instrumentos financieros de ahorro y electrónicos; por tanto, el hecho de estar involucrado en las decisiones financieras aumenta los conocimientos y capacidades financieras.

### **Un mayor nivel socioeconómico aumenta la probabilidad de estar incluido en el sector financiero formal**

Los resultados de la encuesta muestran que la población de clases más altas y las que participan en el mercado laboral formal presentan un mayor acceso, uso y tenencia de instrumentos de ahorro, crédito e instrumentos financieros electrónicos. Estos resultados manifiestan que, aunque se han llevado medidas concretas para promover la inclusión financiera de las poblaciones más vulnerables o de menores ingresos, aún queda camino por recorrer en el diseño de intervenciones que reduzcan la brecha en la inclusión financiera de los grupos vulnerables. Además, se observa que esta brecha refleja en su fondo una brecha socioeconómica y de desigualdad de oportunidades.

Por todo lo anterior, se sugiere que las políticas de inclusión financiera deben ser transversales o coordinadas con otras políticas sociales ligadas a las mayores oportunidades laborales y salariales, y al acceso a la educación.

### **No existe una brecha de género significativa en la tenencia y uso de productos financieros**

La probabilidad de tener un producto financiero en Paraguay no depende de ser mujer. Estos hallazgos cobran especial importancia dado que en Paraguay persisten brechas de género socioeconómicas importantes, como son el acceso a un empleo o salario digno. La inclusión financiera de las mujeres, por tanto, se constituye en un aspecto primordial para lograr una mayor igualdad de género en oportunidades económicas e incluso sociales, donde el dinero electrónico podría ser la vía para una mayor inclusión financiera.

Así mismo, los resultados de la encuesta y el estudio muestran que las mujeres recurren en mayor medida al crédito informal, algo que también se observa en otros países en desarrollo. Notablemente, en el caso de Paraguay existe una

brecha de género a favor de las mujeres en el uso y tenencia de medios financieros electrónicos para realizar pagos, lo que podría convertirse en un medio ideal para promover la inclusión financiera de la mujer en otros productos financieros como el ahorro y el crédito.

No obstante, existen diferencias de género a tener en cuenta en los programas de inclusión y educación financiera: las mujeres tienen menos niveles de educación financiera, pagan mejor sus deudas, tienen una mayor preferencia por el largo plazo y son más aversas al riesgo. En la línea con la segmentación de los programas, es importante tener en cuenta las características propias de las mujeres para que los canales, productos y servicios atiendan a sus particularidades y necesidades.

### **La vulnerabilidad financiera depende de la situación socioeconómica y estar incluido financieramente**

La probabilidad de ser menos vulnerable financieramente depende de la tendencia a planear; contar con una renta regular; ahorrar, ya sea de manera formal o informal; el acceso al crédito, formal o informal; tener una carga baja de deuda; y no estar desempleado.

Por todo ello, un paquete de políticas integrales de inclusión y educación financieras, aunado a aquellas que promuevan mayores oportunidades económicas y educativas, sería exitoso para disminuir la vulnerabilidad financiera de los hogares en Paraguay. Esto es relevante en la medida en que Paraguay presenta el mayor índice de vulnerabilidad financiera de América Latina.

### **Las principales barreras reportadas para la inclusión financiera en términos de ahorro se relacionan con la accesibilidad económica**

Los servicios financieros en Paraguay son caros, lo cual está en consonancia con los hallazgos reportados por los datos de oferta de distintos estudios, y la falta de accesibilidad física y económica van de la mano. Así mismo, las personas de menores ingresos desconfían en mayor medida de las instituciones financieras, lo que hace aún más complejo incluirlas. La barrera relacionada con “no necesitar” una cuenta, la cual es la tercera en importancia, podría estar ligada a una falta de conocimiento o educación financiera sobre el ahorro.

Por otra parte, la evaluación de la ENIF 2014-2018 también incluyó un análisis del efecto de las medidas y regulaciones asociadas sobre el uso de medios electrónicos para promover la inclusión financiera en Paraguay, en especial el Reglamento de Medios de Pagos Electrónicos del Banco Central del Paraguay (BCP) y los programas de transferencias condicionadas para paliar los efectos de la pandemia covid-19. Para cumplir con este objetivo, Roa y Villegas (2021) utilizaron algunas metodologías empíricas, las cuales arrojaron resultados importantes sobre el

impacto de la regulación en la inclusión financiera de los grupos vulnerables. Los resultados de cada metodología se resumen a continuación.

## ■ Evolución temporal de las cuentas de dinero electrónico y efectos de la regulación

El principal resultado que se obtiene del análisis es que el Reglamento, su modificación y los programas sociales Ñangareko y Pytyvõ promovieron el uso de las cuentas de dinero electrónico en Paraguay, y por ende a la inclusión financiera, en especial de la población vulnerable. En particular, los programas de transferencias monetarias en cuentas de dinero electrónico para aminorar el impacto negativo de la pandemia covid-19 a población vulnerable habrían tenido un rol importante en el crecimiento de las cuentas de dinero electrónico y en la inclusión financiera.

## ■ Dimensiones de la regulación y la relación entre la regulación y el uso de dinero electrónico

En lo que se refiere a las dimensiones de la regulación, se observa que Paraguay presenta el valor más alto en la dimensión Red de Agentes. Paraguay ya contaba con una amplia red de operadores y una población joven altamente familiarizada con el uso de la telefonía móvil y la adquisición de tiempo aire. Aunado a esto, la completa regulación de estos operadores sentaba las bases para una mayor confianza en el uso de este medio electrónico.

A esta dimensión le siguieron las dimensiones de *Autorización, Límites Transaccionales, Protección al consumidor y Conozca a su cliente*. La menor puntuación se obtiene en el entorno de infraestructura e inversión, donde a la fecha la interoperabilidad forma parte de la agenda más activa del BCP para lograr que esta sea completa.

En cuanto a los efectos de la regulación, el análisis empírico mostró que la probabilidad de tener cuenta de dinero electrónico aumenta con la edad (aunque disminuye posteriormente), la educación superior, el ingreso, y el hecho de percibir ingresos laborales. Por tanto, las vulnerabilidades y brechas socioeconómicas explican en gran medida la exclusión financiera.

Notablemente, la regulación habría tenido un efecto positivo en disminuir la brecha de género de la inclusión financiera de las mujeres de menores ingresos. Existe una mayor probabilidad de tener una cuenta de dinero electrónico para las mujeres más pobres debido a la regulación de dinero electrónico emitida, siendo este uno de los principales hallazgos del estudio.



## ■ Análisis geoestadístico del dinero electrónico en Paraguay

Finalmente, se llevó a cabo un análisis geoestadístico del dinero electrónico en Paraguay, para analizar la relación entre la pobreza y la accesibilidad financiera física a través de sucursales, cooperativas, y dinero electrónico.

El principal resultado de este análisis es que el dinero electrónico aminora la barrera de la accesibilidad física a la inclusión financiera, y aún más, rompe en gran parte esta barrera para las zonas más pobres. Este es otro de los principales hallazgos de este estudio, y uno de los logros de las medidas regulatorias de dinero electrónico en Paraguay. Las zonas con mayor densidad de población y con mayores ingresos estaban atendidas en términos de puntos de acceso mediante sucursales bancarias y cooperativas. El dinero electrónico extendió la accesibilidad física en la inclusión financiera a las zonas de menor densidad de población.

A la luz de estos resultados, una de las principales conclusiones es que la regulación del dinero electrónico fue fundamental para promover la tenencia de productos financieros digitales en poblaciones vulnerables, como es el caso de las mujeres de menores ingresos. Además, la regulación dio lugar a una mayor accesibilidad física a las zonas más pobres y menos atendidas financieramente, en especial para los servicios de envío de remesas nacionales y operaciones de retiro y depósito. Los programas de transferencias monetarias para paliar los efectos de la pandemia fueron un canal clave para estos logros, así como la familiaridad y penetración de la telefonía móvil en Paraguay previas a la regulación.

## ■ IV. Conclusiones y recomendaciones de política

A partir de los resultados de los estudios mencionados, se pueden identificar las siguientes recomendaciones de política para el diseño e implementación de una segunda fase de la ENIF en Paraguay:

### ■ 1. Estudios de línea de base y segmentación de programas

Uno de los primeros pasos en el diseño e implementación de una ENIF es contar con un panorama de la inclusión financiera a nivel país y, deseablemente, por grupos de población. Los estudios de línea de base permiten obtener este panorama, además de identificar áreas de política de inclusión y educación financieras prioritarias, así como a los grupos de población objetivo. Por todo ello, la primera recomendación es seguir realizando estudios de línea de base desagregados por grupos de población, de forma regular y con una metodología uniforme que permita comparar los resultados.

Dado el costo de los estudios de línea de base es importante mantener las alianzas con organismos internacionales o regionales. Además, dentro de la propia ENIF se sugiere establecer un presupuesto para el desarrollo de estos. De igual modo, para aprovechar al máximo la información de estudios de línea de base,

datos de oferta, e información cualitativa son igual de importantes las alianzas con los centros de investigación y universidades del Paraguay, y por ello se sugiere incluirlos como actores claves dentro de la ENIF.

## **2. Educación financiera y segmentación**

La educación financiera es un determinante de la inclusión financiera en Paraguay. Por ello, la educación financiera debe ser parte explícita de la ENIF y ser uno de sus objetivos prioritarios. Sin embargo, no todas las personas tienen los mismos niveles de educación financiera y sus necesidades de educación financiera son distintas. Por tanto, al igual que en el caso de la inclusión financiera, se sugiere medir las capacidades financieras de la población por segmentos de población y profundizar en cuáles contenidos deben ser incluidos para cada grupo, así como los canales a utilizar.

Por otra parte, para la introducción de la educación financiera en la ENIF es importante definir indicadores y objetivos medibles y claros sobre capacidades financieras y sus distintas dimensiones explícitamente, lo cual, puede hacerse a través de los estudios de línea de base. Así mismo, es primordial involucrar a todas las autoridades públicas relevantes, más allá de los reguladores y supervisores, teniendo en cuenta la experiencia de estos en el campo de la educación y la educación financiera, y con el conocimiento de segmentos de población específicas, como es el caso de los Ministerios de Educación, escuelas y autoridades nacionales de desarrollo curricular para la educación financiera de niños y jóvenes, y Ministerios de Desarrollo, fundaciones y ONGs para educación financiera de poblaciones vulnerables.

## **3. Enfoque de barreras a la inclusión financiera**

Para promover la inclusión financiera de forma adecuada es esencial considerar o hacer explícito dentro de la ENIF el enfoque multidimensional de las distintas barreras que limitan la inclusión financiera. Por tanto, se recomienda que este enfoque sirva de base para definir los distintos objetivos y subobjetivos de la estrategia, así como sus correspondientes líneas de acción. Así, es necesario, por un lado, definir objetivos sobre la accesibilidad física, económica y la elegibilidad de los productos y servicios financieros. Y del lado de la demanda, establecer en la ENIF objetivos que consideren las capacidades financieras, los sesgos, el contexto socioeconómico, y la confianza en las instituciones financieras.

A partir de este enfoque conceptual de barreras, se recomienda que dentro de la ENIF se especifiquen objetivos medibles e indicadores para cada variable del lado de la oferta y del lado de la demanda, y los métodos de recolección de información como son los estudios de línea de base o la información del lado de la oferta. Esta información proporciona un diagnóstico de las distintas barreras del lado de la oferta y de la demanda, e identifica cuán importantes son estas barreras para el conjunto de la economía en general, y para cada grupo en particular.

#### **4. Transversalidad de los programas sociales y la inclusión financiera**

Un resultado de los estudios es la importancia de las características socioeconómicas y demográficas en la inclusión financiera de la población. En particular queda patente que los grupos vulnerables o de menores ingresos son aquellos que están excluidos del sector financiero formal, y que la vulnerabilidad financiera es mayor para estos grupos. Así mismo, la falta de ingresos es la primera barrera reportada para no tener una cuenta. Por ello, la exclusión financiera aparece inevitablemente ligada a la exclusión económica y social. Esta situación viene dada en gran parte por barreras estructurales propias de la economía paraguaya, y, por tanto, además de la inclusión financiera son necesarias otras políticas sociales y económicas para atender a estas barreras estructurales.

Se recomienda crear iniciativas de inclusión financiera transversales a otros programas de política pública para personas en vulnerabilidad económica y social, y que esto quede recogido de forma explícita dentro de la propia ENIF para promover los compromisos y líneas de acción de forma conjunta y alineada. Programas para personas mayores, mujeres o jóvenes en la informalidad pueden ser alineados con iniciativas de inclusión financiera. Un buen ejemplo en Paraguay fueron los programas de transferencias condicionadas para paliar los efectos de la pandemia covid-19, que además de apoyar a las personas vulnerables en esta situación de emergencia, lograron promover la inclusión financiera de la población a través de medios electrónicos.

#### **5. Mecanismos de monitoreo y evaluación**

Los mecanismos de monitoreo y evaluación son claves para poder evaluar el impacto de los programas y líneas de acción que conforman la ENIF, así como poder adaptarlos o modificarlos con base en nuevos retos u obstáculos. Un primer paso para ello es la existencia de datos fiables y completos del lado de la oferta y de la demanda, no solo en un momento del tiempo sino recogidos con cierta regularidad. La información disponible sobre la inclusión y la educación financiera, y los indicadores elaborados a partir de ella permitieron realizar evaluaciones rigurosas de algunas de las iniciativas dentro de la ENIF 2014-2018. En adelante, la recomendación es seguir realizando la recolección de datos y análisis de los mismos. Hay que subrayar que los resultados de evaluaciones y mecanismos de monitoreo son imperiosos para poder realizar política pública de inclusión financiera basada en la evidencia.

#### **6. Extender la digitalización financiera**

La recomendación es que la digitalización financiera sea un objetivo prioritario de la siguiente ENIF. Para ello, es preciso que el uso de medios digitales se extienda a otros productos financieros, como son el ahorro y el crédito, y a todos los segmentos de la población. Siguiendo las líneas de acción recogidas en el segundo

documento del proyecto, serán necesarios los siguientes elementos, basados en el enfoque integral de barreras a la inclusión financiera: i) programas de educación financiera digital, en especial para las personas mayores o aquellos con menores niveles educativos; ii) protección al usuario financiero digital; iii) infraestructura apropiada; y iv) productos asequibles.

Así mismo, se sugiere que el regulador siga ocupando un lugar central en promover la inclusión financiera digital para evitar los posibles riesgos y fraudes que puedan surgir de la misma, en especial para los más vulnerables. Para ello, se recomienda el desarrollo de un marco de protección al usuario financiero segmentado que dé prioridad a los segmentos más vulnerables como se indica en varias directrices internacionales (Magnoni et al., 2020).

Por otro lado, se recomienda que se mantenga el modelo flexible y de aprendizaje de regulación del dinero móvil, basado en la detección de necesidades de la población, y de la comunicación estrecha con los actores financieros. Esto último en especial con los bancos que han visto una competencia más que un aliado en los operadores de telefonía móvil, por lo que las alianzas entre ambas instituciones pueden ser ventajosas.

## Bibliografía

Banco Mundial (2017), Global Findex.

CAF (2021), Encuestas de capacidades financieras. <https://www.caf.com/es/actualidad/herramientas/2021/05/visualizador-encuesta-de-capacidades-financiera/>

Lusardi et al. (2018). Millennial Mobile Payment Users: A Look into their Personal Finances and Financial Behaviors.

Magnoni, B., Roa, M. J., Burgess, E. y Quiros, R. 2020. Diagnóstico de la Eficiencia de la Protección a los Usuarios de Servicios Financieros en México. Sparkassenstiftung für internationale Kooperation y Nacional Monte de Piedad.

Mejía y Rodríguez (2016). Determinantes socioeconómicos de la educación financiera: evidencia para Bolivia, Colombia, Ecuador y Perú.

OECD (2015). OECD/INFE toolkit for measuring financial literacy and financial inclusion. OECD. Disponible en <https://goo.gl/zsbj5u>

OECD & CAF (2020). Estrategias nacionales de inclusión y educación financiera en América Latina y el Caribe: retos de implementación. Caracas: OCDE y CAF. <http://scioteca.caf.com/handle/123456789/1605>

Rhynne, E., & Sonja Kelly (2018). Financial Inclusion: Hype vs. Reality, Center for Financial Inclusion, ACCION.

Roa, María José & Alejandra Villegas (2021). Evaluaciones cuantitativas de la Estrategia Nacional de Inclusión Financiera de Paraguay 2014-2018. Conocimientos y Comportamientos Financieros de la Población Paraguaya y Principales Barreras a la Inclusión Financiera.



# La estrategia de inclusión financiera en Uruguay

---

*Fernando Lorenzo*





Sala de Convenciones, sede de la Convención Nacional Constituyente de 1992 y de la firma del Tratado de Asunción que crea el Mercado Común del Sur (MERCOSUR), edificio Cultural.

---

# La estrategia de inclusión financiera en Uruguay

*Fernando Lorenzo*

---

En la base del Programa de Inclusión Financiera de Uruguay implementado a partir del año 2011 se encuentra el objetivo explícito de asegurar el acceso universal y continuo a un conjunto básico de servicios financieros por parte de las personas, fundamentalmente hogares de menores ingresos, y de las empresas de menor tamaño relativo, fundamentalmente micro y pequeñas empresas (MIPyMES).

La extensión del uso de medios de pago electrónico, la ampliación de la cobertura de cuentas en instituciones financieras reguladas, la promoción de instrumentos de ahorro y de acceso al crédito en condiciones adecuadas, fueron algunos de los principales instrumentos utilizados por las autoridades para apoyar el proceso de inclusión financiera en Uruguay. La mejora en las condiciones de acceso a dicha canasta de servicios por parte de actores que habían estado excluidos del sistema financiero hasta principios de la década pasada, pretendió asegurar un uso efectivo de los mismos, en condiciones convenientes de precio y de calidad.

La estrategia desplegada pretendió remover obstáculos que exacerbaban inequidades y que provocaban que los actores excluidos recurrieran a agentes financieros menos fiables y que, en la práctica, utilizaran instrumentos menos eficientes y más costosos que los ofrecidos por las entidades financieras reguladas, a las que tenían virtualmente cerrado el acceso. La efectiva ampliación de derechos asociada a la profundización financiera y al mejor acceso a los servicios financieros fue concebida como un instrumento para disminuir la pobreza y para promover la inclusión social. Las dificultades de acceso a los servicios financieros eran consideradas como generadoras de pobreza y de mayor desigualdad distributiva, por lo que la inclusión financiera fue concebida como una herramienta para lograr mayor equidad.

El rasgo distintivo de la estrategia de Uruguay fue el uso intensivo de medidas promocionales, a través del cual se pretendía lograr una efectiva ampliación de derechos, avanzar en la formalización de la economía y contribuir al combate al lavado de activos. La promoción de la inclusión financiera encuentra su fundamento en la presencia extendida de fallas de mercado que dificultaban el acceso a los servicios financieros, cuya superación requería de la intervención pública y que, por ende, la ampliación del acceso a la canasta básica de servicios

debía inscribirse en un proceso más amplio de transformación del sistema financiero, adaptándolo a los mejores estándares internacionales en materia de regulación y supervisión.

La estrategia implementada pretendió ampliar la oferta de productos financieros, teniendo en cuenta las necesidades de los usuarios (servicios de pago, ahorros, créditos, seguros). De este modo, las acciones promocionales pusieron foco en lograr una cobertura extendida de los servicios, con acceso a canales transaccionales tradicionales y no tradicionales, que permitirían a los usuarios recibir servicios de calidad a precios razonables, permitiendo efectuar operaciones de forma segura y eficiente.

Para avanzar de forma coherente en esta dirección, fue necesario adaptar el marco legal y regulatorio de los servicios financieros, introducir innovaciones normativas para la protección de los usuarios de los servicios, promover la transparencia en el acceso a la información financiera y desarrollar programas de educación financiera.

En definitiva, y al igual que en otras experiencias, la estrategia uruguaya de promoción de la inclusión financiera se propuso generar un círculo virtuoso entre el acceso a los servicios financieros y el desarrollo económico y social. El fundamento de la estrategia se apoyó en que la mayor profundización financiera y el acceso más fluido a los servicios financieros se encuentran positivamente relacionados a un mayor crecimiento económico, a través de la generación de ganancias de eficiencia en la asignación de recursos (asociadas al mejor aprovechamiento de economías de escala y la mitigación de los problemas de información asimétrica) y de la reducción de los costos de transacción inherentes a la baja cobertura de la red de servicios financieros, generando, así, efectos beneficiosos sobre el bienestar general de la población<sup>1</sup>.

## I. La Caja de Herramientas

En la medida en que la inclusión financiera pretende ampliar el ejercicio efectivo de derechos, adquiere singular relevancia la utilización de incentivos y la adopción de medidas específicas para superar las restricciones de acceso a los servicios financieros. El recurso a instrumentos promocionales encuentra su fundamento en que el éxito de las estrategias implica, necesariamente, ajustes normativos que aceleren los procesos de transformación, a través de la adopción de acciones orientadas a remover los principales obstáculos -de oferta y de demanda- que se encuentran en la base misma de la baja cobertura de los servicios financieros.

---

1 Existe abundante evidencia internacional que sustenta la idea de que el acceso a servicios financieros estimula la acumulación de capital físico y humano, facilita las ganancias de productividad en la producción, contribuye a mejorar las condiciones de vida de los sectores más vulnerables de la sociedad y puede ser un instrumento eficaz para la reducción de la desigualdad económica y social.

En la experiencia de Uruguay, la envergadura del proceso de cambio requirió del involucramiento directo de los responsables de la conducción económica, que asumieron un papel activo en la elaboración de los ajustes normativos y en la articulación de los esfuerzos realizados por un amplio conjunto de instituciones del sector público que tienen potestades regulatorias y administrativas sobre aspectos claves relacionados con la promoción de acceso a la canasta básica de servicios financieros que se pretendía ofrecer a los actores excluidos.

Las medidas promocionales implementadas en el marco de la Estrategia de Inclusión Financiera de Uruguay abarcaron el uso de herramientas para universalizar el acceso a servicios financieros básicos, así como medidas orientadas a transformar y modernizar el sistema de pagos.

Uno de los principales instrumentos utilizados fue asegurar el acceso gratuito a una cuenta o a un instrumento de dinero electrónico. La Ley de Inclusión Financiera (Ley N° 19.210, aprobada en abril de 2014) estableció un cronograma gradual para garantizar que los trabajadores dependientes, los profesionales universitarios, quienes perciben una remuneración por pasividad o una prestación social monetaria y las empresas de menor dimensión económica (microempresas, monotributistas y trabajadores autónomos) pudieran acceder en forma gratuita a una cuenta bancaria (sin costos de apertura, sin gastos de mantenimiento ni de cierre, ni exigencias de saldos mínimos), a la que debía asociarse una tarjeta de débito. La nueva normativa otorgaba el derecho a realizar mensualmente, y sin costo, hasta 8 transferencias electrónicas por montos inferiores a los USD 250 y al menos 5 extracciones de efectivo. También facilitaba el acceso a un medio de pago electrónico con el que se podrían realizar pagos en los comercios sin ningún costo para los usuarios.

Una innovación importante fue que los beneficiarios podrían elegir libremente la institución financiera en la que mantendrían las cuentas a través de las cuales cobrarían sus remuneraciones, lo que implicó un cambio sustancial en el tradicional esquema de competencia existente en el sistema bancario uruguayo, que se vio incentivado a poner foco de forma creciente en la calidad de los servicios prestados a sus clientes. Con anterioridad a la entrada en vigencia de la Ley de Inclusión Financiera era el empleador quien elegía la institución bancaria a través de la que hacía efectivo el pago de las remuneraciones a sus trabajadores. La nueva normativa estableció, además, la prohibición expresa de que las instituciones financieras en que se realizaban los pagos de las remuneraciones pudieran utilizar formas discriminatorias entre los clientes, por lo que todos los beneficiarios tuvieron acceso a la misma plataforma de servicios en términos de cantidad y calidad.

En la etapa previa a la aprobación de la Ley de Inclusión Financiera el BCU reglamentó la figura de los corresponsales financieros y la licencia de banca minorista, habilitó la creación de las cuentas básicas de ahorro, que simplificaron y facilitaron el proceso de apertura de cuentas para personas de menores ingresos y monotributistas, y creó las instituciones emisoras de dinero electrónico. Estos

agentes no bancarios fueron habilitados para proveer servicios de pago a través de tarjetas prepagas o billeteras electrónicas, siempre que cumplieran con la normativa de regulación y supervisión establecida por el Banco Central del Uruguay (BCU). Algunas de estas instituciones fueron autorizadas a prestar servicios de pago de remuneraciones, mientras que otras se especializaron en la emisión de instrumentos de pago electrónico (con fines generales o para la alimentación).

A efectos de mejora las condiciones de acceso a los préstamos, la Ley de Inclusión Financiera habilitó la creación del denominado “crédito de nómina”. A través de este instrumento, vinculado exclusivamente al pago de salarios y pasividades, se habilitó a las instituciones financieras (entidades bancarias, cooperativas, asociaciones civiles y, en general, instituciones de intermediación financiera “pagadoras de nómina”) a realizar un descuento de nómina por los créditos otorgados a los beneficiarios de las cuentas sobre las que recibían sus remuneraciones. De este modo, la nueva normativa amplió el sistema de retención de haberes a nuevas entidades financieras, mejorando las posibilidades de trabajadores y pasivos para la negociación de sus créditos y estableciendo, además, mecanismos para prevenir situaciones de sobreendeudamiento (considerando, entre otros factores, los ingresos del cliente, la moneda de denominación del crédito, el porcentaje de la cuota en relación a la remuneración percibida, la tasa de interés activa aplicada).

Por otra parte, la Ley de Inclusión Financiera estableció la prohibición de venta cruzada condicionada de productos y servicios financieros y no financieros. El fundamento de esta medida fue dotar de mayor transparencia a los precios que las instituciones cobran por los servicios que prestan a sus clientes. En concreto, se estableció que las entidades financieras no pueden condicionar su oferta de servicios a la contratación por parte de los clientes de otros productos o servicios de carácter no financiero (provistos por sí misma o por terceros)<sup>2</sup>.

Con el propósito de fomentar el ahorro, la Ley de Inclusión Financiera creó el Programa de Ahorro Joven para Vivienda, con el propósito de promover el ahorro destinado a acceder a una solución habitacional. Los beneficiarios de este programa fueron los trabajadores de entre 18 y 29 años de edad que ahorraran en una cuenta inscripta en el Programa, en cualquier institución de intermediación financiera habilitada. El programa concedió un incentivo monetario equivalente al 30% del ahorro constituido durante los primeros cuatro años y sería aplicable cuando el titular de la cuenta haya acreditado una conducta de ahorro sostenida a lo largo del tiempo. Esta modalidad de ahorro podría ser utilizada para la adquisición de un inmueble, para firma de un contrato de alquiler o para acceder

---

2 La nueva normativa limitó la parte de la cuota social que las asociaciones civiles y las cooperativas pueden excluir del cálculo de la tasas de interés que informan a los usuarios y que se computa a los efectos del tope de usura.

a los programas del Ministerio de Vivienda y Ordenamiento Territorial (MVOT) y de la Agencia Nacional de Vivienda (ANV).

La estrategia de inclusión financiera de Uruguay adoptó un conjunto de medidas promocionales para incentivar las inversiones en la red de terminales de puntos de venta (POS, por sus siglas en inglés), en sistemas de facturación y en alternativas que habilitaran la extracción de efectivo con la facilidad requerida por los usuarios. Para avanzar en esta dirección fue fundamental la incorporación por parte de los comercios de la infraestructura necesaria para el procesamiento en línea de los pagos electrónicos.

Con el propósito de apoyar el rápido desarrollo de la base tecnológica necesaria, a partir del año 2012 el gobierno puso en marcha un conjunto de iniciativas tendientes a extender la red de POS en los comercios, especialmente, en las unidades económicas de menor tamaño relativo y en los puntos de venta localizados en los centros con menor densidad de población. El instrumento utilizado se apoyó en la declaración como “actividades promovidas”, en el marco de la denominada Ley de Promoción de Inversiones (Ley N° 16.906, aprobada en 1998), a la instalación de terminales POS, de teclados numéricos (PIN PAD) y demás accesorios de los dispositivos tecnológicos necesario para realizar transacciones con medios de pago electrónicos. Las medidas promocionales contemplaron un conjunto de exoneraciones tributarias para las empresas que integraran estos dispositivos a su activo fijo. En contrapartida, las redes de terminales POS que se beneficiaron de estas exoneraciones debían asumir compromisos para la ampliación de la red instalada y para arrendar los dispositivos a los comercios a un precio máximo establecido. Las medidas promocionales se extendieron, también, a las actividades de instalación de sistemas de facturación electrónica integrados a las terminales POS y de dispositivos que habilitaran la extracción de efectivo. Estas soluciones apuntaron a ampliar el uso de los medios de pago electrónicos, volviendo más rápido y más seguro el uso de los mismos por parte de los usuarios.

También se implementó un subsidio al arrendamiento de las terminales POS para los comercios, considerando los datos de facturación anual de las empresas beneficiarias, siendo implementado para el caso de los comercios más pequeños a través de un crédito fiscal por un valor equivalente al 100% del costo del arrendamiento hasta el 31 de diciembre de 2013, por un equivalente al 70% de dicho costo hasta el 31 de diciembre de 2016 y al 40% hasta el 31 de diciembre de 2017<sup>3</sup>.

Los incentivos para la adopción de los nuevos dispositivos fueron complementados con la reducción de los aranceles pagados por el uso de los instrumentos de pago electrónico y con el acortamiento de los plazos de pago por las ventas realizadas con este tipo de instrumentos. En 2011, casi cuatro años antes

---

3 Para simplificar la operativa del subsidio en el caso de las empresas de más reducida dimensión económica, se estableció que el crédito fiscal fuera aplicado por la empresa administradora de la red de terminales POS, trasladando así el subsidio de forma inmediata a un menor costo de arrendamiento.



de la entrada en vigencia de la Ley de Inclusión Financiera, el gobierno impulsó un conjunto de acciones que implicaron un abatimiento significativo de los aranceles máximos para las operaciones con tarjetas de crédito y, muy especialmente, con tarjetas de débito, favoreciendo a los comercios más pequeños, que eran los que pagaban aranceles más elevados. En este último caso, la rebaja fue del 7% al 2,5%, mientras que en las tarjetas de crédito en modalidad “contado” pasaron del 7% al 4,5%, en general, y al 4% para los comercios del rubro alimentación. En el caso de las operaciones en cuotas el arancel máximo se redujo al 4,9%. Adicionalmente, se estableció una rebaja transitoria adicional de los aranceles máximos aplicables a las ventas con tarjeta de débito para todos los comercios de reducida dimensión económica, que se beneficiaron de una rebaja del 20% en los aranceles abonados. El gobierno dispuso, también, la reducción de las retenciones de impuestos a los comercios de menor dimensión económica por las ventas realizadas con medios electrónicos.

A partir de un acuerdo celebrado entre el gobierno y las entidades financieras emisoras de tarjetas de débito y de crédito se estableció un cronograma de abatimiento de los aranceles, condicionado a la evolución en el uso de estos instrumentos de pago, que luego fue complementado con otro acuerdo firmado en 2019. Actualmente, los aranceles máximos para las transacciones realizadas con tarjetas de débito se ubican apenas en 1,15%, mientras que para las tarjetas de crédito se sitúan en 3,5%. El nivel máximo de dispersión que existe hoy en día entre los aranceles pagados por los pequeños comercios y las grandes superficies se redujo a 0,25 puntos porcentuales en el caso de las tarjetas de débito y a 0,8 puntos porcentuales para las transacciones realizadas con tarjetas de crédito, lo que implica en la práctica que existe una situación de virtual igualdad.

Los emisores avanzaron, asimismo, en la reducción del plazo máximo de pago a los comercios por las ventas con tarjeta de débito, llevándolo de 48 a 24 horas, lo que contribuye a abatir los costos financieros de la aceptación de medios de pago electrónico por parte de las empresas.

Una medida especialmente relevante para consolidar las ganancias de eficiencia asociadas a la masificación del uso de los medios de pago electrónicos fue la interoperabilidad de redes de terminales POS. Esta medida contribuyó de forma decisiva al cambio en el régimen de competencia entre las empresas del sector, favoreciendo el abatimiento de las barreras a la entrada en el mercado de medios de pago electrónicos. El nuevo esquema de interoperabilidad, que es supervisado por la Unidad Reguladora de Servicios de Comunicaciones (URSEC), permitió la interconexión de las redes existentes y las que se crearan en el futuro y simplificó el procesamiento de transacciones con todas las tarjetas de crédito y débito, previéndose que los emisores de medios electrónicos de pago habilitaran la interconexión con las redes de POS que lo soliciten.

A efectos de extender el uso de los medios de pago electrónicos el gobierno estableció un conjunto de regímenes promocionales. En particular, se definió que el régimen de devolución de 9 puntos porcentuales del IVA para actividades



vinculadas al sector turístico sería aplicable, exclusivamente, a los pagos realizados con medios de pago electrónicos. Entre estas actividades se incluyen las compras en restaurantes, los servicios de catering, para ventas y eventos, arrendamientos de vehículos sin chofer y actividades de mediación inmobiliaria<sup>4</sup>. Se estableció, asimismo, una ampliación de la rebaja del IVA para las compras en restaurantes y para los arrendamientos de vehículos sin chofer realizadas por no residentes con medios de pago electrónico, exonerándolas de la totalidad del IVA.

Las medidas promocionales de la inclusión financiera abarcaron, también, la implementación de experiencias piloto para el pago a los beneficiarios del sistema de Asignaciones Familiares administrado por el Banco de Previsión Social (BPS)– Tarjeta BPS Prestaciones– y para las transferencias monetarias realizadas en el marco del Programa Uruguay Social –Tarjeta Uruguay Social– del Ministerio de Desarrollo Social (MIDES). En ambos casos, los pagos realizados con estos instrumentos accedieron a la eliminación de la totalidad del IVA por las compras efectuadas, amplificándose así el impacto progresivo de estos sistemas de transferencias.

El régimen de rebaja parcial del IVA correspondiente a las compras realizadas con medios de pago electrónicos fue extendido de forma generalizada. Esta medida, que estuvo orientada a introducir un estímulo directo al uso de medios de pago electrónicos, pretendió acelerar el proceso de transformación del sistema de pagos y, en paralelo, avanzar hacia la disminución del uso del dinero en efectivo<sup>5</sup>. El alcance y la efectividad de esta medida se amplificó, ya que una parte importante de la población no estaba accediendo a este beneficio por no contar con medios de pago electrónicos. La Ley de Inclusión Financiera estableció, además, una reducción permanente de dos puntos porcentuales de IVA en las ventas a consumidores finales, cuando el pago se realiza mediante la utilización de tarjetas de débito, instrumentos de dinero electrónico u otros instrumentos análogos, y otorgó facultades al Poder Ejecutivo para ampliar el incentivo correspondiente a tarjetas de débito hasta 2 puntos porcentuales adicionales.

---

4 En Uruguay la tasa básica del IVA es del 22% y la tasa mínima es del 10%.

5 La Ley de Inclusión Financiera estableció disposiciones específicas para limitar el uso de efectivo en determinadas transacciones, como por ejemplo, en los pagos de arrendamientos de inmuebles, en los pagos a proveedores del Estado y en la compraventa de inmuebles y vehículos automotores.

El Programa de Inclusión Financiera implicó una transformación estructural en el sistema de transferencias interbancarias. Tradicionalmente, en el mercado financiero uruguayo existía una clara tendencia a la sobreutilización de los cheques como instrumento de cancelación de obligaciones, en detrimento de un mecanismo más moderno y eficiente como es el de las transferencias interbancarias. El esquema que estaba vigente al momento de implementarse el Programa de Inclusión Financiera volvía muy onerosa la realización de transferencias hacia otras cuentas bancarias, así como para la recepción de fondos provenientes de cuentas radicadas en otras instituciones financieras. A efectos de actuar sobre esta realidad, se introdujeron nuevas disposiciones en las que se establecieron las condiciones básicas mínimas que los bancos deben ofrecer a sus clientes en lo que refiere al uso de transferencias bancarias<sup>6</sup>.

Por su parte, la Ley N° 19.731, aprobada en el mes de diciembre de 2018, estableció un marco regulatorio para el sistema de tarjetas de débito, los instrumentos de dinero electrónico y las tarjetas de crédito y determinó los principios generales a partir de los cuales el BCU y la Comisión de Promoción y Defensa de la Competencia determinarían las regulaciones pertinentes, adaptándose así de forma más dinámica y flexible al rápido proceso de transformación tecnológica que enfrentan los usuarios de las nuevas modalidades de pago. En esta norma se regula, por un lado, la relación entre el usuario del medio de pago y el comercio en el que se realiza la transacción, estableciendo reglas generales para el funcionamiento competitivo del mercado. Por otro lado, la norma regula la relación entre los emisores de los medios de pago electrónicos y los usuarios, estableciendo las condiciones que deben cumplir este tipo de contratos, preservando una adecuada protección de los derechos de los consumidores.

La Ley N° 19.732, también aprobada en 2018, flexibilizó algunos aspectos del régimen previsto para el pago de pasividades y beneficios sociales, manteniéndose el derecho a que todos los nuevos pasivos y beneficiarios de prestaciones sociales que lo deseen puedan acceder a una cuenta bancaria o instrumento de dinero electrónico gratuito en el cual cobrar su retribución, pero se les eximió de la obligación de cobrar por estos medios. Para evaluar el alcance de esta medida de flexibilización corresponde precisar que los pasivos han mostrado una importante preferencia hacia el cobro por medios de pago electrónicos (sólo el 9% de los pasivos optó por cambiar la modalidad de cobro hacia el dinero en efectivo). En el mismo sentido, la información aportada por el BPS indica que el 93% de las altas jubilatorias que se verificaron entre los meses de febrero y marzo del año 2019 optaron por cobrar su pasividad a través de medios de pago electrónicos.

---

6 La ley facultó al Poder Ejecutivo a regular los precios de las transferencias de fondos realizadas entre cuentas radicadas en una misma entidad o entre instituciones de intermediación financiera. Aunque esta facultad no fue utilizada, durante los últimos años se ha avanzado considerablemente en la mejora del mercado de las transferencias interbancarias, propiciando negociaciones entre actores del sistema que derivaron en una importante reducción de los precios y en una eliminación de los cobros asociados a la recepción de transferencias.

En el caso de los trabajadores activos, y a pesar de que los relevamientos de opinión pública muestran una muy alta preferencia por el cobro de las remuneraciones a través de medios de pago electrónico, se entendió conveniente asegurar que quienes no quisieran utilizar estos medios y desearan seguir realizando sus pagos en efectivo, lo puedan realizar sin restricciones y sin costo alguno. A tales efectos, la nueva normativa estableció que las instituciones que ofrecen los servicios de pago previstos deben permitir a los trabajadores retirar la totalidad del salario en un único movimiento y de manera gratuita, luego de que los fondos hayan sido acreditados en la cuenta del trabajador. En esta norma se establecieron, asimismo, algunas modificaciones al sistema previsto para el pago de las prestaciones de alimentación, estableciéndose que el beneficiario tiene derecho a elegir en qué entidad cobrar y que los emisores de estos instrumentos no podrán cobrar a los empleadores por el servicio. Por otra parte, se establecieron cambios en los límites previstos para los montos a acreditar por estos conceptos, a efectos de contemplar el gasto en la alimentación del trabajador en los días efectivamente trabajados.

En la nueva normativa se realizaron ajustes en las disposiciones relativas a operaciones de montos elevados y las transacciones de compra-venta de bienes inmuebles y vehículos motorizados, que recogieron a nivel legal algunas flexibilizaciones que ya se habían establecido a nivel reglamentario. En concreto, se modificó el régimen de excepciones, ajustándolo según los estándares de prevención y control del lavado de activos y financiamiento del terrorismo, previstos en las regulaciones específicas en la materia y admitiendo la utilización de efectivo para pagos que no superen un determinado monto.

Finalmente, la nueva normativa mandató al BCU a aportar periódicamente información relativa a los aranceles máximos, mínimos y promedios del sistema de tarjetas de débito, instrumentos de dinero electrónico y tarjetas de crédito, lo que supuso un avance significativo en términos de transparencia y de preservación de las condiciones de competencia imperantes en el mercado.

Con el propósito de extender y consolidar el proceso de modernización del sistema de pagos, entre los años 2018 y 2019 el Programa de Inclusión Financiera avanzó en la implementación de un conjunto de medidas orientadas a facilitar la incorporación al sistema de pagos electrónicos a los comercios que operan en las ferias vecinales -en las que se comercializan mayormente alimentos frescos- y al servicio de taxis. En el caso de las ferias vecinales, a través de un acuerdo celebrado entre algunas instituciones públicas y la Asociación de Feriantes del Uruguay, se facilitó la aceptación de medios de pago electrónicos y el acceso a un conjunto de servicios financieros básicos que puso a disposición de los feriantes el Banco de la República Oriental del Uruguay.

La posibilidad de pago electrónico del servicio de taxis en los departamentos de Montevideo y Maldonado implicó la instalación de terminales POS en los vehículos y la posibilidad de utilizar aplicaciones informáticas para realizar pagos a través de los teléfonos celulares. Este tipo de transformaciones, junto con el desarrollo de sistemas basados en códigos QR, implicaron una importante

modernización del sector, lo que contribuyó, además, a mejorar las condiciones de seguridad de los trabajadores al disminuir el uso del efectivo, al tiempo que vuelve más competitivo al servicio ofrecido.

## **| II. El proceso de transformación**

Después de la profunda crisis económica y financiera que afectó a la economía uruguaya en el año 2002, los bajos niveles de intermediación y altos los costos financieros bloqueaban toda posibilidad de avance hacia el acceso universal a un conjunto básico de servicios financieros. De hecho, en las etapas iniciales del proceso de promoción activa de la inclusión financiera los niveles de cobertura de servicios financieros y los indicadores generales acerca del grado de profundidad financiera mostraban que Uruguay se encontraba entre los países de la región con menor desarrollo del sistema financiero y que estaban presentes numerosos obstáculos que restringían el acceso a los servicios financieros por una porción significativa de las empresas y las personas en condiciones adecuadas de precio y calidad.

Uruguay se caracterizaba por tener un bajo desarrollo financiero, que se expresaba a través de una reducida profundidad financiera, de una baja cobertura de servicios básicos y de una escasa intensidad en el uso de los mismos por parte de los agentes económicos. Las dificultades de acceso a los servicios prestados por las entidades financieras se expresaban, no obstante, de forma desigual, afectando fundamentalmente a los sectores de menores ingresos de la población y a las empresas de menor tamaño relativo. Las disparidades de acceso a servicios financieros eran notoriamente mayores en los departamentos del interior del país y se expresaban de forma aún más nítida en las localidades menos pobladas y en las áreas rurales. Las ineficiencias en el funcionamiento del sistema de pagos se ponían de manifiesto a través de múltiples dimensiones, aunque el claro predominio del uso de efectivos y los cheques, la muy baja utilización de las tarjetas de débito y la virtual inexistencia de las transferencias interbancarias eran, probablemente, los rasgos que mejor caracterizaban las deficiencias existentes en el sistema financiero con anterioridad a la implementación del Programa de Inclusión Financiera.

Uno de los rasgos que caracterizan a las estrategias de promoción de la inclusión financiera es que los efectos de las medidas adoptadas pueden ser cuantificados a partir de indicadores que expresan de manera relativamente precisa los progresos que se van registrando en el transcurso del tiempo. En particular, y dada la importancia que se asigna a los objetivos de la ampliación de la cobertura de servicios financieros básicos, importa considerar información sobre el número de cuentas que tienen como titulares a personas o a empresas de menor tamaño relativo. En la medida en que el uso de medios de pago electrónicos suele ser un objetivo explícito de las estrategias de inclusión financiera, es relevante evaluar los

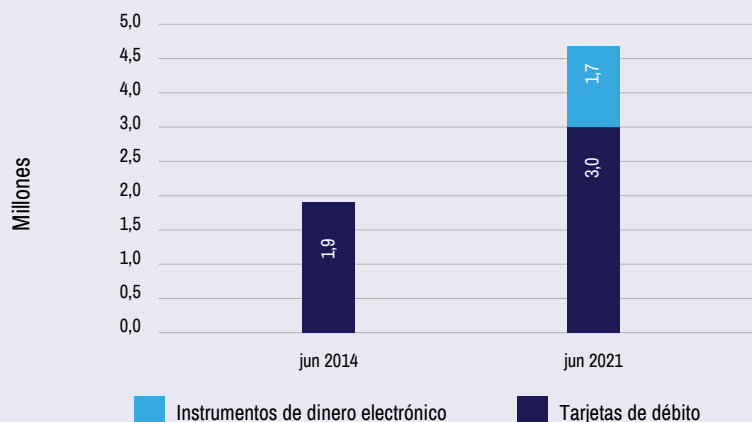
cambios que ocurren en las preferencias relativas por el uso del dinero en efectivo y por la utilización de tarjetas de débito y crédito.

Teniendo en cuenta que la infraestructura física y tecnológica desempeña un papel clave en el acceso a los servicios financieros sobre los que se suelen plantear los objetivos de ampliación de cobertura y de extensión del uso de medios de pago electrónicos es importante considerar, también, información sobre el número de cajeros disponibles en las redes de ATM y la densidad de la red de dispositivos POS o similares con los que pueden realizarse operaciones con medios de pago electrónicos.

En la experiencia uruguaya, la generalización en el pago de retribuciones personales a través de cuentas en entidades financieras amplió de forma muy significativa el número de tarjetas de débito y de instrumentos de dinero electrónico. Hacia junio de 2021 la cantidad de tarjetas de débito había trepado hasta alcanzar los 3 millones, mientras que los instrumentos de dinero electrónico totalizaron los 1,7 millones (véase, Gráfico 1). El avance en el proceso de emisión de medios de pago electrónicos permitió que más del 40% de la población de 15 años o más accediera de forma gratuita a este tipo de instrumentos. En lo que respecta a las micro y pequeñas empresas, incluyendo los monotributistas, se observó una expansión muy importante en materia de acceso a los servicios financieros. En el periodo comprendido entre los años 2012 y 2017, la penetración de los servicios bancarios había crecido 15 puntos porcentuales, alcanzando al 72% de las MIPyMES. La mejora fue, particularmente, significativa en el caso de las microempresas: de las 31.000 MIPyMES que accedieron por primera vez a algún servicio bancario, aproximadamente, 28.000 fueron microempresas.

Gráfico 1

Tarjetas de débito e instrumentos de dinero electrónico



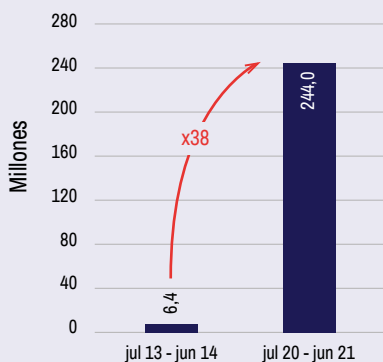
Fuente: BCU

El conjunto de medidas promocionales aplicadas para modernizar y transformar el sistema de pagos propició transformaciones profundas en los hábitos de pagos utilizados en las transacciones realizadas por personas y empresas, el uso mucho más intensivo de tarjetas de débito y de los instrumentos de dinero electrónico, así como la facilidad de acceso a las transferencias electrónicas para la adquisición de bienes y pago de servicios, ha tenido como correlato un marcado retroceso en el uso del dinero en efectivo y de los cheques.

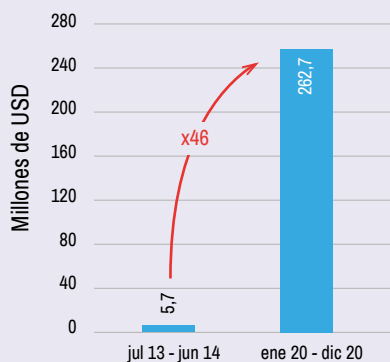
Desde las etapas iniciales del proceso de inclusión financiera se observó un notable incremento en la cantidad de usuarios de tarjetas de débito y de los diversos tipos de instrumentos de dinero electrónico. En los doce meses comprendidos entre junio de 2020 y junio de 2021 fueron realizadas más de 240 millones de operaciones con tarjetas de débito emitidas, por un monto total que superó los \$ 260.000 millones (véase, Gráfico 2). En el caso de la operación con dinero electrónico la expansión respecto al año 2016, cuando comenzó la operativa con este tipo de instrumentos, fue también muy significativa, tanto en lo que refiere al número de transacciones, como a los montos operados. A pesar del importante aumento en la cantidad de usuarios de tarjetas de débito y de instrumentos de dinero electrónico, hacia el año 2018 se había observado una leve disminución en la cantidad de operaciones de retiro de efectivo, lo que muestra el cambio en los hábitos de manejo de los instrumento de pago por parte de las personas y las empresas.

Gráfico 2

*Cantidad de operaciones con tarjetas de débito*



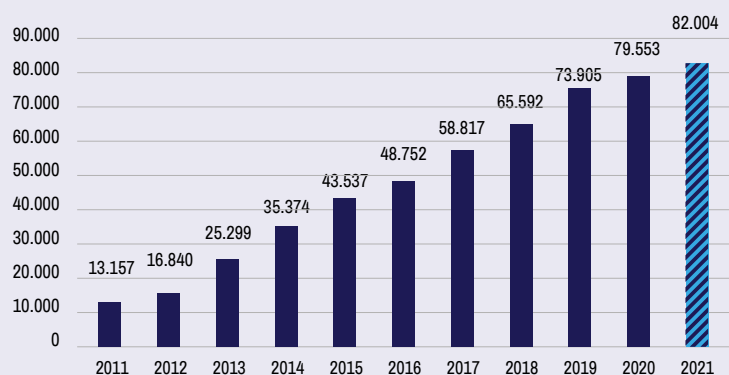
*Monto operado con tarjetas de débito*



Fuente: BCU (dato correspondiente a tarjetas emitidas en Uruguay)

El incremento en la cantidad de operaciones se vio facilitado por una mayor aceptación de medios de pago electrónico por parte de los comercios, la que fue especialmente importante en los departamentos del interior del país. De acuerdo a los datos publicados por el BCU, hacia el mes de junio del año 2021 había más de 80.000 terminales POS en todo el territorio nacional, cuando al inicio del proceso de inclusión financiera, el número de terminales apenas superaba las 13.000 (véase, Gráfico 3).

**Gráfico 3**  
**Tarjetas de débito e instrumentos de dinero electrónico**



Fuente: BCU.

Los progresos en materia de interoperabilidad entre las entidades que brindan los servicios de pago de remuneraciones propiciaron el uso creciente de las transferencias electrónicas y ha estado promoviendo una incipiente, pero persistente, pérdida de la importancia de los cheques como instrumento de pago utilizado por personas y empresas.

En el año 2018 se procesaron más de 8,5 millones de transferencias entre instituciones financieras, cifra que por sí sola pone en evidencia la magnitud de la transformación ocurrida en lo que refiere al uso de una herramienta que aporta ganancias de eficiencia y que contribuye a abatir los elevados costos de transacción que implicaba para los clientes de los bancos los arcaicos y costosos procesos que implicaba la realización de operaciones entre usuarios de cuentas de diferentes instituciones financieras. Cabe precisar que la progresiva reducción del monto promedio de las transferencias observado durante los últimos años pone en evidencia uso más amplio y variado del sistema por parte de clientes de las entidades bancarias.



### III. Lecciones de la experiencia uruguaya

El Programa de Inclusión Financiera implementado durante la última década en Uruguay permitió consolidar transformaciones profundas y duraderas en las conductas de las personas y las empresas en lo que refiere al uso de un conjunto básico de instrumentos financieros, y logró modificar la anatomía de las relaciones comerciales entre las entidades financieras y sus clientes, transformando de forma significativa el sistema de pagos vigente en el país, volviéndolo más eficiente, moderno y transparente.

El proceso de cambio, que se apoyó en la disponibilidad en el país de una base tecnológica moderna, tuvo lugar en un lapso de tiempo relativamente breve y se apoyó en la generación de oportunidades y desafíos para múltiples actores financieros, propiciando importantes ajustes estructurales en el sistema financiero y en los hábitos de los agentes en materia de uso de medios de pagos.

A partir de este proceso, Uruguay se consolidó en la región y a nivel global como uno de los países que han liderado los avances en materia de inclusión financiera. Según el ranking elaborado por The Economist en los años 2018 y 2019 Uruguay se ubicó en la tercera posición entre los 55 países emergentes sobre los que la publicación evaluó la situación en materia de inclusión financiera, subrayando la importancia que tuvieron las políticas promocionales activas desplegadas a partir de los primeros años de la década pasada.

Las transformaciones, que fueron lideradas desde el sector público, acontecieron de forma gradual, fueron implementadas de forma pragmática y lograron cambiar los comportamientos de los agentes involucrados. Las transformaciones más relevantes estuvieron relacionadas con avances notorios en materia de universalización de derechos, ocupando un lugar sobresaliente la implementación del pago de remuneraciones a través de medios de pago electrónicos.

La experiencia uruguaya ilustra acerca de la importancia que pueden tener los incentivos a la oferta y a la demanda de instrumentos que tienen la capacidad de generar mejoras de eficiencia sustantivas y avances notorias en materia de equidad en el acceso a un conjunto de servicios financieros básicos. El proceso que tuvo lugar en Uruguay ha mostrado que es posible utilizar transitoriamente una amplia batería de medidas que generan cambios permanentes en el funcionamiento del sistema financiero, muy especialmente, en lo que refiere a los vínculos de sectores económicos y sociales que habían permanecido excluidos del acceso a los servicios financieros. Un hecho a subrayar es que los efectos de las rebajas promocionales del IVA para las compras regulares de consumo con medios de pago electrónicos lograron fortalecer y cambiar comportamientos que, una vez reducidos o removidos parcialmente los estímulos, se mantuvieron hasta el presente.

Los estímulos orientados a extender la aceptación de los medios de pago electrónicos por parte de los comercios se combinaron con acciones específicas que apuntaron a alcanzar un acceso universal de personas y empresas a los

servicios financieros y a remover barreras y obstáculos –reales y percibidos– que en el pasado habían bloqueado el progreso de la inclusión financiera en el país. La ampliación del uso de la población de medios de pago electrónicos, asegurando la gratuidad del acceso a los mismos, sirvió como un primer escalón para facilitar el acceso a otros servicios de mayor valor.

Una de las claves del éxito de una estrategia uruguaya de promoción de la inclusión financiera tiene relación con la posibilidad de lograr una ampliación del uso de las cuentas y de los medios de pago electrónicos asociados. La profundidad y la persistencia de los cambios acontecidos no habrían sido posibles en ausencia de los importantes estímulos a la oferta y a la demanda de este tipo de instrumentos financieros.

La experiencia uruguaya muestra, además, que la acción promocional del gobierno puede operar como una palanca eficaz para acelerar procesos de transformación de alto impacto sobre el bienestar general, que contribuyen a elevar el nivel de vida de la población y que pueden tener impactos muy positivos en términos de reducción de la informalidad y de combate a la evasión tributaria y al lavado de activos.

Los beneficios de la estrategia pública de promoción de la inclusión financiera en Uruguay han arraigado fuertemente en las conductas de las personas y las empresas y han aportado beneficios económicos concretos. La superación de las fallas de mercado que limitaban el acceso a los servicios financieros muestra que la promoción pública de la inclusión financiera puede convertirse en una inversión rentable para el conjunto de la actividad privada, en la medida en que permite extender los mercados financieros, favorecer el aprovechamiento de economías de escala propias de este tipo de negocios y potenciar el surgimiento de nuevas oportunidades de negocio. La reducción de costos operativos asociados al uso predominante del dinero en efectivo y el incremento de los ingresos de las entidades financieras derivados del cobro de aranceles por servicios prestados a su clientes, en particular a los comercios minoristas, ha generado nuevas áreas de negocios que han diversificado las fuentes de ingresos de los bancos y de los emisores de dinero electrónico.

Es importante subrayar que, al inicio del proceso de transformación, en Uruguay estaban disponibles las soluciones tecnológicas necesarias para avanzar en la inclusión financiera, aunque las estrategias de las entidades financieras que operaban en el mercado no contribuían al desarrollo de las plataformas necesarias, por ejemplo, en lo que refiere a la expansión del uso de medios de pago electrónicos. La experiencia indica que en ausencia de una activa participación del sector público, el insuficiente desarrollo de las infraestructuras de soporte y las importantes asimetrías de acceso a las tecnologías disponibles, habrían perpetuado

la exclusión de la población de más bajos ingresos y de un amplio conjunto de micro y pequeñas empresas del acceso a servicios financieros fundamentales.

En síntesis, a falta del esfuerzo de promoción y coordinación realizado por parte de las instituciones públicas que lideraron la estrategia de inclusión financiera en Uruguay es posible que, a pesar de la existencia de soluciones tecnológicas adecuadas y de un sistema financiero sólido y adecuadamente regulado, los avances en materia de cobertura de una canasta de servicios financieros básicos habrían ocurrido de forma considerablemente más lenta e inequitativa, y que, por ende, los beneficios que obtuvieron los actores privados y la sociedad en su conjunto habrían demorado mucho más tiempo en materializarse.

# La buena gobernanza en el sistema financiero

---

*José Antonio Moreno Ruffinelli*







Fachada Externa del Instituto del Banco Central del Paraguay.  
Aula Magna del Instituto del Banco Central del Paraguay.

# La buena gobernanza en el sistema financiero

*José Antonio Moreno Ruffinelli*

El sistema financiero de un país, dada su extrema sensibilidad, necesita de normas bien precisas que lo regulen y además de los controles pertinentes por parte de las autoridades a las que dichas normas remiten esa función. Pero no solamente se requiere la participación de éstas, sino y fundamentalmente, de las entidades controladas que son las que deben cumplir las normas.

Nuestro país ha tenido duras experiencias en materia de crisis FINANCIERAS que produjeron serios inconvenientes a las entidades del sistema. Por lo que teniendo en cuenta esas experiencias, y una de las cosas que hemos aprendido es que cuando una entidad pudiera padecer de problemas transitorios o definitivos, el sistema debe aislarla de manera que los mismos afecten solamente a la entidad “enferma” sin contagiar a todo el sistema.

Para que así pueda procederse debe haber normas que regulen debidamente estas situaciones, de manera que la autoridad competente pueda adoptarlas rápidamente evitando males mayores.

En ese sentido cobra especial importancia el tema del gobierno corporativo, es decir el cómo cada entidad se gobierna por parte de sus autoridades (Directorio, Gerencia, entidades de control interno etc.) y que consiste básicamente en un conjunto de procedimientos y prácticas que establecen como manejar las relaciones entre los que invierten en la empresa, que son además de los accionistas, los depositantes y acreedores en cualquier concepto y con las autoridades que controlan el sistema.

De acuerdo con la práctica de mercados de otros países y de cómo viven ellos este problema, se debe advertir que hay cuestiones primordiales que toda entidad tener en cuenta para ello como las siguientes:

- a. Planeamiento estratégico de largo plazo. Esto compete a las autoridades de las instituciones controladas, porque les permite, salvo imprevistos, hacer planes a cinco o diez años, o finalmente lo que estimen necesario y prudente para su empresa, teniendo en cuenta las variables que se dan tanto en el mercado interno como en el internacional deben contar además con las herramientas

necesarias para enfrentar posibles problemas que puedan ser pasajeros, o a veces, y esto es más grave, estructurales.

- b. Gestión de riesgos. Sabemos que el negocio principal de este tipo de entidades es el riesgo, por lo que debe ser correctamente administrado. El buen manejo de los riesgos servirá para minimizar los daños que pudieran ocurrir.
- c. Rendición de cuentas (llamado en los países anglosajones *accountability*). Esta debe ser una práctica permanente. Las autoridades controladas deben rendir cuenta de manera periódica a sus accionistas para que estos estén debidamente informados de la marcha de la entidad y puedan tomar decisiones en casos necesario, y cuando las autoridades (Plana Ejecutiva y/o Plana Directiva) no lo hacen. Y más importante aún es que deben mantener informadas a las autoridades respectivas del andamio de los negocios de la entidad.
- d. Cumplimiento de las normas. Esto casi no merece comentarios. Cumplir las normas es una obligación primaria de todos los habitantes de la República y en este caso en especial de los que integran la cadena de controles en el sistema; y
- e. Transparencia en los mercados financieros. La obligación que recae en todas las entidades financieras de publicar sus balances y estados de resultados mensualmente ayuda sin dudas a mantener transparente el sistema. Además, es elemental que las autoridades hagan informes periódicos de la salud de las empresas del sistema. Con ello se mantiene la tranquilidad de un sector sumamente importante de la economía.

Estos elementos, que son relativamente simples si son cumplidos, evitan cualquier tipo de crisis que pudiera tener una entidad por motivos internos suyos. Esto es independiente de las cuestiones exógenas que también pueden generar crisis, pero que no resultan atribuibles a las entidades que hayan cumplido con estos lineamientos.



## **| Principios de buen gobierno corporativo:**

Existen ciertos principios básicos que deben ser seguidos por las entidades y es así porque:

- a. el buen gobierno corporativo identifica y administra de la mejor manera los riesgos y es proactivo.
- b. brinda un mejor ambiente para generar negocios, crear valor, generar confianza.
- c. su aplicación debe ser proporcional al tamaño, complejidad, estructura, importancia económica y perfil de riesgos de la entidad.

A lo que ya expresáramos al comienzo, debe agregarse que un buen gobierno corporativo contribuye activamente a generar negocios. Estos pueden ser atractivos para los clientes si son bien administrados, ya que ello inmediatamente despierta confianza (y este es un punto central en el sistema financiero, pues donde no hay confianza ningún sistema puede funcionar). Esto es así porque identifica y maneja de la mejor manera los riesgos, y sabemos que el manejo de los riesgos es la base de un buen sistema financiero.

Aunque sea obvio, debemos agregar que la medida del tamaño de la entidad debe ser proporcional al sistema de gobernanza, pues cuanto más grande sea exigirá mayores y mejores controles para su buen funcionamiento y por, sobre todo, por el impacto que puede tener en la sociedad. No se deben escatimar gastos para, armar un buen sistema. A la postre podemos decir que no son gastos sino inversiones.

## **| Veamos entonces por qué son esenciales los principios del buen gobierno corporativo:**

- a. Contribuyen con atracción de la inversión, el desarrollo del sistema financiero y el desarrollo del mercado de valores. Las razones las hemos dado más arriba. Este tema es de fundamental importancia, pues lo que estamos tratando de decir es que, sin una buena gobernanza en las entidades, éstas no pueden atraer inversiones. ¿Quién invertiría en ellas si se sabe que las mismas no son administradas correctamente, si violan principios básicos de buena administración, y, sobre todo, si no tienen (o son débiles) los sistemas de control interno? Un buen sistema permite al inversionista estar tranquilo en cuanto a su inversión.
- b. Por otro lado, un sistema financiero bien gobernado estimula también el desarrollo del mercado de valores. El mercado de valores en nuestro país ha tenido un crecimiento promisorio en estos últimos tiempos y, una buena gobernanza ayuda a afianzarlo. Es más, podríamos decir que es fundamental

para ello. Este mercado secundario puede ser sumamente atractivo para que pequeños inversionistas coloquen sus ahorros, con la relativa seguridad que les da el mercado de valores de ejercer los controles necesarios para que el sistema funcione bien.

- c. Permite a las empresas a generar valor y atraer el capital financiero. Si la entidad está bien administrada, las empresas pueden confiar en colocar su dinero en ellas o usarlos en proyectos que puedan generar el crecimiento de éstas, siendo este tema uno de los fines del otorgamiento de buenos créditos a las empresas. Existen en nuestro país varios ejemplos de inversiones que fueron atraídas por una buena gobernanza en el sistema.
- d. El buen gobierno corporativo permite reducir el riesgo de crédito e inversión porque el Banco (o la institución financiera) ha debido tomar todas las providencias necesarias para otorgar dicho crédito y asegurar su recuperación en tiempo y forma.
- e. Incrementa los niveles de confianza para todos quienes participan en el sistema financiero. Nos referimos en especial a los reguladores, supervisores, depositantes, inversores y otros participantes. Crédito viene, es casi obvio decirlo, por ser muy conocido esto, de credere, que significa confianza. Si esta no existe no hay sistema que pueda funcionar.
- f. Genera mayores negocios a largo plazo. Un sistema financiero consolidado es una fuente inagotable de buenos negocios, de negocios lícitos, rentables para el prestatario, pero también para el prestamista, porque asegura la recuperación del dinero colocado para conseguir este objetivo del prestamista.

## **| Estándares de Buen Gobierno Corporativo**

Hay una clara tendencia en el mundo, en lo referente a las instituciones financieras, y es que éstas deben seguir los lineamientos de la industria bancaria internacional en cuanto al gobierno corporativo se refiere.

Una de estas líneas es dotar a sus instituciones de buenas planas directivas y ejecutivas con el fin de garantizar una apropiada gestión y administración de riesgos. Hemos visto a nivel mundial como se han profesionalizado las instituciones. Ya no es suficiente, por ejemplo, ser heredero del dueño de un banco para continuar con una posición dominante en el mismo. Es necesario que, si el heredero no tiene los conocimientos necesarios o la experiencia para ello, delegue esas funciones en profesionales y quede a la espera de buenos resultados; con ello facilitará que la institución tenga buenos dividendos, que al final será para él, el mejor retorno de su inversión o de su herencia. Resulta demasiado claro que pueden heredarse algunas condiciones del padre, pero no siempre son las que se

necesitan para manejar una institución financiera. Si, por otro lado, (el heredero) tuviera las condiciones, nada obsta que pueda ocupar posiciones directivas.

El sistema financiero también está conteste en aceptar estas prácticas globales por el principio del llamado “imperativo del propio interés”.

## **| Marco reglamentario del gobierno corporativo en Paraguay**

En el Paraguay existe un MARCO NORMATIVO que establece las principales líneas de acción que deben observar los Bancos y las Instituciones financieras en materia de BUEN GOBIERNO CORPORATIVO contenida en la Resolución N° 65, Acta 72 de fecha 4 de noviembre de 2010, emitida por el Banco Central del Paraguay.

También hay que destacar que en 2021 el Banco Central del Paraguay ha hecho circular entre las instituciones afectadas un nuevo proyecto de Resolución que reglamenta las prácticas del GOBIERNO CORPORATIVO. Dicho borrador se encuentra actualmente en ese proceso de compartirlo con las entidades afectadas para un debate con ellas. Se espera que pronto pueda haber consenso para que ese borrador se convierta en Resolución del BCP, con lo cual se esperan mejoras en esta materia, lo cual es altamente significativo por las relaciones de nuestras instituciones financieras entre sí y con las relaciones de nuestras instituciones financieras con las del exterior.

## **| Reformas legales del 2016 y 2018 (modificación de la ley de bancos y de la carta orgánica del BCP) y su rol para el fortalecimiento de estándares de gobierno corporativo del Paraguay**

Hay que destacar que entre los años 2016 y 2018 el Paraguay logró promulgar importantes modificaciones a las leyes de Bancos y Orgánica del Banco Central del Paraguay a fin de adaptar la legislación a los Principios de Basilea y estándares internacionales en materia de supervisión bancaria.

Las medidas adoptadas tienen por objeto el fortalecimiento de un sistema financiero estable, eficaz e íntegro y a la protección a los usuarios del sistema, así como el establecimiento de normas claras de control, auditoría y un marco sancionador acorde y proporcional.

La tendencia es adoptar las mejores prácticas existentes en la actualidad en el ámbito de la gestión de riesgos de gobernanza a nivel mundial.

Vemos pues que tanto en la nueva redacción de la Ley General de Bancos (vigente a partir del año 2016), como en la nueva redacción de la Ley Orgánica del Banco Central del Paraguay, se introdujeron numerosas disposiciones legales que REFUERZAN la aplicación de estándares de Buen Gobierno Corporativo e

INCREMENTAN las atribuciones del órgano regulador para ejercer el control adecuado sobre el fortalecimiento continuo de estas prácticas en el sistema financiero paraguayo.

## **| ¿Qué se pretende con mayores niveles de gobierno corporativo en el sistema financiero?**

Lo que se busca es garantizar un sistema financiero solvente, estable, íntegro, transparente y con el profesionalismo necesario para velar por el interés público, por los depositantes y usuarios, acorde con el sistema financiero internacional.

Igualmente se busca converger hacia reglas del juego que garanticen que las entidades financieras que operan en la plaza bancaria/financiera tengan una ESTRUCTURA adecuada, con Planas Directivas y Planas Ejecutivas capaces de adoptar decisiones profesionales, independientes y libres de injerencia de intereses o factores externos, integradas con personas que demuestren amplio conocimiento en la materia, integridad, competencia y experiencia en los mercados financieros. Si recordamos las crisis financieras en Paraguay la mayoría de ellas fueron por causa de la dependencia de los órganos decisorios a grupos económicos que interactuaban con el Directorio, creando así un permanente conflicto de intereses que era ignorado por los mismos. Obviamente el resultado final fue la impotencia para enfrentar con las obligaciones asumidas con depositantes o usuarios del sistema. Eso es lo que la nueva normativa, entre otras cosas, pretende evitar.

## **| Adopción voluntaria de mejores prácticas por parte de bancos/financieras:**

Al margen del marco normativo exigible, son las propias entidades las que (voluntariamente) suelen adoptar sus propias buenas prácticas internas, códigos de conducta y otros estándares, de manera a exhibir una más robusta ADMINISTRACIÓN, CULTURA DE BUEN GOBIERNO CORPORATIVO Y APROPIADO MANEJO DE RIESGOS.

Existe una marcada tendencia del sistema financiero hacia un CUMPLIMIENTO inclusive POR ENCIMA de las exigencias mínimas; por ejemplo: los bancos/financieras acostumbran a mantener niveles de capital regulatorio que superan el “piso legal” exigido, demostrando altos ratios de solvencia y liquidez para generar confianza.

Las disciplinas de mercado también ejercen importante influencia en el comportamiento de las entidades y actúan como mecanismo extralegal (pero coercitivo al fin), que presiona a las entidades del sistema suscribirse o adherirse a los estándares, códigos de conducta y mejores prácticas.

## **| La relevancia del buen gobierno para las autoridades de control de los mercados financieros:**

Es imprescindible que las instituciones a cargo de implementar los controles sepan generar los incentivos coherentes para que las entidades supervisadas eleven sus niveles de cumplimiento. Este proceso de buena gobernanza es de todos Autoridades controladoras y controlados. De lo contrario nunca funcionará y los perjudicados serán personas que nada tienen que ver con estos procedimientos.

Una postura abierta, flexible a los cambios, que favorezca la interacción con el entorno es recomendable, porque queda claro que esto conlleva a una continua interrelación entre instituciones públicas y las entidades sujetas a la regulación.

La existencia de reglas claras, previsibles y aplicadas de modo equitativo son algunos de los requisitos relevantes para el apropiado desarrollo de control de las normas del Buen Gobierno Corporativo.

Todo esto nos lleva a enfocarnos en los nuevos paradigmas y la cultura del cumplimiento.

Con satisfacción podemos decir que la “cultura de cumplimiento” está fuertemente arraigada en nuestro sistema financiero.

Esta cultura refleja una cantidad de acciones individuales que se orientan en ese sentido porque confían en el sistema (una vez más el término confianza es el que debe tenerse en cuenta cuando se habla del sistema financiero).

Y para construir esa confianza, se depende de la estabilidad de las instituciones, y de la adecuada implementación de los principios del buen gobierno corporativo.

## **| Tendencias predominantes en la industria financiera:**

Hay que destacar cuáles son las tendencias predominantes en la industria financiera y a nuestro criterio son:

- a. Compromiso de grandes instituciones financieras con cuestiones de fortalecimiento institucional y buenas prácticas corporativas, evitando conflicto de intereses.
- b. Mayor sofisticación y capacidad para implementar efectivamente buenas prácticas de negocios con sostenibilidad y sanas prácticas de gobierno corporativo.
- c. Incremento de consultas, comunicación y difusión de buenas prácticas.
- d. Compromiso estratégico y alianzas con actores relevantes y referentes del sistema.
- e. Demostración creíble de que en la práctica se implementan efectivamente los nuevos estándares y que realmente se gestionan y administran los riesgos (no solamente en los papeles). Y siempre usamos la palabra creíble por ser

ella parte de la esencia misma de las instituciones a que se refiere el presente trabajo.

## **| Las buenas prácticas de gobierno corporativo contribuyen a:**

- a. Tener Estructura organizativa clara. Es decir, estructura entendible por todos quiénes componen la entidad bancaria/financiera. Y también para las entidades de la sociedad civil, que como se dice más adelante deben coadyuvar en el trabajo de control.
- b. Tener líneas de responsabilidad bien definidas. No deben existir dudas sobre quiénes recaen las respectivas responsabilidades dentro de la empresa del sistema y cada cual debe ser bien consciente de la suya.
- c. Contar con procedimientos eficaces de identificación gestión, control y comunicación de riesgos. De esto surge que inmediatamente que saliera alguna cuestión que ponga en peligro o en riesgo a la institución, debe ser comunicada a las autoridades de la institución a fin de que tomen las medidas necesarias para su rápida solución y evitar así cualquier contingencia mayor

## **| Un sistema de buen gobierno corporativo permite:**

- a. Guiar a la organización en sus principales directivas estratégicas, lo cual tiene como condición que todas las instituciones dedicadas a esta tarea deben tener los planes estratégicos para conseguir buenos resultados.
- b. Mejorar la eficiencia económica y la sostenibilidad. Esta también es una consecuencia de lo apuntado con relación a la buena gobernanza.
- c. Reforzar la confianza de los inversores, acreedores y clientes.

## **| ¿Por qué existe reticencia a la adopción de normas de buen gobierno corporativo?**

- a. Parece costoso y complicado de implementar. Puede que así sea, pero en cualquiera de los casos debe hacerse una evaluación costo beneficio y se verán los significativos beneficios para la empresa con su adopción.
- b. Aparente burocracia y procedimientos extras afectan la toma de decisiones. Siempre que se incrementa el control es necesario que aumente la burocracia para que esta pueda contar con los recursos humanos necesarios para el cumplimiento acabado de sus funciones.
- c. Exceso de transparencia frente a los competidores perjudica a la empresa. Esta percepción que pueda tenerse sobre ese tema es absolutamente errada desde que el sistema prácticamente publica todos sus datos y por ende debe ser transparente y el empeño de las empresas tiene que ser superarse cada

- día para ser mejores, siempre dentro de las normas. Lo que se debe hacer es competir en eficiencia.
- d. Se considera que con el cumplimiento del marco legal es más que suficiente. Esto es así siempre que se controle ese cumplimiento, lo que finalmente significa buena gobernanza
  - e. Es difícil salir de la zona de confort y elevar los estándares de buen gobierno. Al respecto debe decirse que todo cambio significa siempre un esfuerzo adicional pero que en este caso es absolutamente compensable con los beneficios que luego se obtienen.

Es necesario agregar que a mediano plazo estamos seguros se obtendrán beneficios, pero a la vez anotar que existe ya un beneficio a corto plazo, que es el aumento de la confianza.

Pero no es suficiente que sea promocionado en el orden interno de la empresa, sino que debe serlo también fuera de ella, dónde se recibirán beneficios de los usuarios y acreedores de esta, que se sentirán más protegidos en sus intereses.

Las compañías que fortalecen sus sistemas de gobierno corporativo perciben la implementación como un costo no como UN GASTO.

Además, las empresas alcanzan elevados niveles de profesionalización con lo cual lógicamente mejoran sus resultados, que es el objetivo final de una empresa.

Creemos que el sector privado entiende muy bien esta cuestión, por ello las empresas desean seguir profundizando en esta materia lo que dejó de ser o parecer simplemente una moda, para convertirse en una herramienta de trabajo imprescindible. Y por eso también puede decirse que todas las entidades del sistema han entendido y se ha adecuado a este conjunto de prácticas y controles que significa en definitiva una buena gobernanza.

## **| Otros beneficios derivados de la implementación de un gobierno corporativo:**

1. Una buena estructura de gobierno corporativo minimiza el riesgo de gobernanza y facilita la gestión adecuada de todos los demás riesgos por parte de la institución financiera.
2. Si se consolida el gobierno corporativo (y eso se percibe en el mercado), la entidad podrá tener acceso a diversas fuentes de capital (en mercados locales e internacionales) y en mejores condiciones. Es pues una condición fundamental para aumentar la confianza en la empresa.
3. Un gobierno corporativo débil constituye un factor de riesgo adicional para la institución por todo cuánto venimos comentando hasta ahora en este trabajo.



## **| Los lineamientos en materia de buen gobierno corporativo implican:**

1. Contar con una estructura organizacional, y además con políticas y procedimientos que permitan proveer seguridad razonable en relación con el logro de sus objetivos de forma alineada y consistente con los riesgos asumidos.
2. Que la Plana Directiva pueda velar por la existencia de un proceso de gestión de riesgos que señale el papel y responsabilidades tanto del Directorio, como de la Alta Gerencia y de los demás colaboradores.
3. La existencia de un adecuado sistema de control interno adaptada a la complejidad de la empresa, la que a su vez debe ser monitoreado por el directorio.
4. Contar con un sistema que permita la comunicación interna sobre la información generada por el proceso de gestión de riesgos y el sistema de control interno.
5. Estar sujeto a procesos de auditoría externa independientes basadas en estándares internacionales.

## **| Finalmente ¿qué se requiere para un buen gobierno corporativo?**

A fin de que estos requerimientos de buena gobernanza para las empresas financieras sean ellas bancos o financieras, es necesario que se dé cumplimiento a una serie de cuestiones como las que siguen:

- a. compromiso real de accionistas, Directivos y Gerentes. Este es un tema fundamental. Si los propios accionistas son renuentes a poner en marcha los mecanismos necesarios para obtener una buena gobernanza será imposible alcanzarla. Esto significa que TODOS los accionistas deben firmar un compromiso en este sentido y se obligue en caso de transferencia de sus acciones, poner como condición al adquirente, que se adhiera al pacto suscripto. Pero además de ellos tanto la Plana Directiva como la Ejecutiva también deben asumir el mismo compromiso al ser nombrados. En ellos descansa fundamentalmente el buen gobierno, porque para ellos es más fácil desviarse del mismo saltando algunos de los procedimientos exigidos para la buena gobernanza.
- b. otro tema también imprescindible es el rol activo de la sociedad civil y de los grupos de interés en el monitoreo sistemático de la aplicación de buenas prácticas de Gobierno Corporativo en el sistema financiero. En este sentido, es necesario que los actores de la llamada sociedad civil tanto como los grupos especializados al efecto, estén de forma permanente controlando el accionar

de las empresas controladas. Deben hacerlo con la prudencia necesaria por lo delicada que es la cuestión, pero también con la profesionalidad y firmeza requeridas como para formular las denuncias a las autoridades de control, si necesario fuera. Puede notarse inmediatamente que tratándose de un tema que afecta siempre a todo el sistema financiero que, aunque sin llegar al pánico, puede causar inquietudes que corren el riesgo de convertirse en un verdadero problema para el sistema. De tal forma que las autoridades de control deben tener también la suficiente capacidad profesional para evaluar estas denuncias que puedan ser formuladas. Y aclararlas en el más breve tiempo posible

- c. Y otra cuestión de gran importancia en esta tarea de buen gobierno, es construir capacidades institucionales fuertes para el organismo que ejerza los derechos de propiedad, dicho de otra forma, es necesario que los accionistas tengan las herramientas necesarias para poder intervenir en cualquier momento en que se note la alteración de los buenos procedimientos, los cuales son una condición necesaria para la buena gobernanza. Sin este instrumento institucional podría tornarse difícil el control, por lo que deben preverse en los estatutos de las entidades bancarias/financieras las normas que posibiliten este control.

En resumen: buena gobernanza es igual a institución fuerte y buenos resultados en la operativa de las sociedades dedicadas a la intermediación financiera. Instituciones fuertes, hacen al sistema también fuerte, y este resultado, es el objetivo final.









*Cuarta Parte*

**Mirando al futuro**





*Toma aérea del complejo edilicio BCP.*



# Mirando al futuro

---

*María Fernanda Carron*

*Liana Caballero Krause*





Biblioteca “Dr. César Romeo Acosta”.

---

# Mirando al futuro

*María Fernanda Carron de Pederzani y Liana Caballero Krause  
Los autores agradecen a Fernando Rivarola, Mario Benítez,  
Perla Caballero, Juan Agüero y Lorella Ratti.*

---

## | Proyectos emblemáticos en curso

El Banco Central del Paraguay (BCP), desde hace varios años, viene realizando consistentemente inversiones importantes en la renovación y adquisición de infraestructura tecnológica para soportar el desarrollo y/o implementación de diversos servicios en plataformas informáticas. Ello ha posibilitado desplegar gran cantidad de innovaciones relacionadas con las tecnologías de la información y comunicaciones, con la finalidad de brindar al público en general, y a sus propios funcionarios, herramientas o servicios alineados a la revolución digital que está atravesando el sector financiero mundial, teniendo presente amenazas vinculadas a ciberseguridad.

Las innovaciones tecnológicas incorporadas y en proceso de implementación en el futuro cercano constituyen un cambio de paradigma en la forma que el BCP opera, enfocado en la eficiencia, eficacia, seguridad de la información, el cuidado del medio ambiente y la aplicación de las mejores prácticas de gestión.

En esta cuarta sección del libro, se desarrollará el estado en el que se encuentran los proyectos emblemáticos que el BCP tiene en curso, estos son:

- **La Digitalización**, que consiste principalmente en la automatización de procesos, mejoras en el acceso a información, así como avances en el área de la ciberseguridad de última generación y en la infraestructura tecnológica.
- **El proyecto Netiva**, por el cual se genera una interconexión entre los sistemas del BCP y la Bolsa de Valores de Asunción (BVPASA), lo que conlleva a una mayor integración y desarrollo del mercado de valores, facilitando la negociabilidad de los bonos del tesoro público, aumentando la cantidad de operaciones y por ende la profundización del mercado secundario.
- **El Sistema de Pagos Instantáneos (SPI)**, más conocido como 24/7, es un módulo del Sistema de Pagos del Paraguay (SIPAP) que facilita los pagos electrónicos en tiempo real las 24 horas del día, los 7 días de la semana; disminuyendo así el uso de efectivo.
- **El Sistema Electrónico de Operaciones Garantizadas (SEOG)**, que es una plataforma totalmente electrónica y gratuita, disponible las 24 horas del día, los 7 días de la semana, los 365 días del año, en la cual las personas pueden realizar inscripciones de cesiones de derecho teniendo un usuario en el sistema. El mismo funciona como un registro totalmente público, y toda la información ingresada podría ser consultada gratuitamente.

- **La Desmaterialización de los Certificados de Depósito de Ahorro (CDA)**, que consiste en la supresión física-material de los títulos, subsistiendo los derechos de cada uno de los titulares de manera electrónica en un registro digital, esto se daría a través de un sistema informático especialmente diseñado para ello, instalado y administrado por la Depositaria de Valores del BCP, con el fin de generar mayor eficiencia y transparencia en el mercado financiero nacional, y una mayor profundización del mercado secundario.
- **La Moneda Digital CBDC** (por sus siglas en inglés, Central Bank Digital Currency), es la emisión de una nueva forma de dinero; como los pagos digitales han crecido enormemente, se considera que se podría proporcionar un dinero complementario al público, respaldado por un sistema de pagos nacional más resistente y diverso. El CBDC sería un nuevo tipo de dinero del Banco Central, motivado por el acceso continuo al dinero del Banco Central, la resiliencia, mayor diversidad de pagos, fomento de la inclusión financiera, motivaciones relacionadas a la Política Monetaria, entre otras.

## I. Digitalización

La pandemia desatada a inicios del año 2020 ha acelerado los procesos de innovación tecnológica en el mundo y ha forzado al BCP en particular, al igual que a miles de organizaciones, a migrar rápidamente a un esquema de trabajo virtual. Esto último, ha sido posible mediante la utilización de la tecnología instalada, la que fue potenciada con mejores esquemas de conexión y herramientas de colaboración en la nube dentro de la Institución. Estos elementos permitieron apoyar definitivamente al teletrabajo como una herramienta poderosa para mitigar cualquier tipo de amenazas, o disrupciones, que pudieran afectar el normal desarrollo de las importantes funciones del BCP; relacionadas a la provisión de análisis y estadísticas económicas en el ámbito de decisiones de política monetaria; el sistema nacional de pagos; las operaciones de mercado abierto; la regulación y supervisión financiera, y de seguros; la profundización de la inclusión financiera; la administración de las reservas internacionales; y la provisión de capacitaciones, entre otros aspectos.

En línea con lo expresado, estas iniciativas se encuentran en un marco estructural de cuatro grandes áreas de incidencia:

- a. Automatización de procesos
- b. Acceso a información
- c. Ciberseguridad de última generación
- d. Infraestructura tecnológica

### I a. Automatización de procesos

La automatización de procesos enmarca a diferentes iniciativas que involucran herramientas capaces de otorgar autonomía para implementar rápidamente nuevos flujos de trabajo, y así, progresar constantemente en los resultados y tiempos de respuesta. En ese sentido, el enfoque de estas iniciativas está orientado a mejoras en la generación de información, y control para la correcta toma de decisiones a nivel interno y externo. A continuación, se relatan los proyectos emprendidos desde el BCP en tres grandes áreas en las que la automatización de procesos generará un impacto significativo en el desempeño

institucional, y estas son: la generación de estadísticas macroeconómicas; funciones de control y supervisión; y la gestión institucional interna.

Entre los progresos más relevantes, se encuentra la generación de estadísticas macroeconómicas, entre ellas las estadísticas del sector externo, y las estadísticas de cuentas nacionales.

Los sistemas desarrollados representan un significativo avance en la adecuación tecnológica de los procesos, que permitirán a las diferentes áreas generadoras de estadísticas precautelar las bases de datos con crecimiento exponencial, reducir los tiempos de procesamiento, mitigar los posibles errores en el proceso de migración de datos y, sobre todo, dedicar mayor tiempo al análisis, interpretación y estudio de los mismos, para beneficio de usuarios internos y externos que utilizan estas informaciones en la toma de decisiones.

Por el lado de las estadísticas del sector externo, en el marco de la implementación del sexto manual de la balanza de pagos y posición de inversión internacional (MBP6), se desarrollan sistemas informáticos que permiten la automatización de procesos de compilación y mejora sustancial de reportes estadísticos sobre componentes de la balanza de pagos (BP), la posición de inversión internacional (PII) e inversión extranjera directa (IED).

En línea con este último, a modo de ejemplo, el sistema de IED permitirá que las empresas no financieras nacionales puedan reportar al BCP, en línea, información relevante sobre la composición de su capital accionario y evolución de sus estados financieros. Del mismo modo, a través de la interconexión con módulos de la Superintendencia de Bancos y de la Superintendencia de Seguros, el sistema de IED obtendrá información similar de las empresas financieras supervisadas. El proyecto de mejora de las cuentas externas también contempla el mantenimiento de la base de datos de comercio exterior y del sistema informático de comercio exterior (SICEX), que está disponible en la página WEB del BCP para uso de los distintos agentes económicos y cualquier persona interesada. Adicionalmente, se está llevando a cabo la actualización del sistema de PII, la cual incorpora nuevas fuentes de información para el periodo comprendido desde el año 2008 en adelante.

Complementando a los indicadores mencionados antes, actualmente también se está desarrollando un nuevo sistema para la carga de datos, procesamiento de información y cálculo del índice de precios al productor (IPP), con el propósito de contemplar mejoras y actualizaciones en la canasta de bienes y servicios del indicador, mediante el cual se podrá obtener información más precisa sobre la matriz de los principales insumos de producción y los precios en su primera etapa de distribución.

En cuanto a las estadísticas del sistema de cuentas nacionales, el gran y creciente volumen de datos e informaciones disponibles han generado la necesidad de implementar un sistema de gestión más eficiente de los mismos. Dicho sistema funcionará principalmente como repositorio de datos, resguardando toda la información de forma ordenada y con altos protocolos de seguridad. Así mismo, generará la trazabilidad de cada dato, creando un registro del recorrido de estos, desde su origen hasta su destino final, dándole mayor confiabilidad a cada una de las estadísticas de cuentas nacionales publicadas. Además, con la información sistematizada y centralizada, se espera que los tiempos de ejecución entre un proceso y otro sean optimizados.



El fortalecimiento de las estadísticas macroeconómicas permitirá la divulgación de nuevos indicadores para el uso de diversos agentes económicos, así como para su análisis en el marco de toma de decisiones de políticas públicas. Por consiguiente, permitirá el fortalecimiento del instrumental estadístico requerido para el análisis de la estabilidad externa e interna, y la adopción de las acciones económicas correctivas acordes con la realidad del país.

Entre las otras áreas con importantes progresos en la automatización de procesos, más allá de las estadísticas macroeconómicas, se encuentran aquellas que abarcan funciones de control y de supervisión por parte del BCP.

Desde la Superintendencia de Seguros, se implementa una plataforma vía web para la inscripción y renovación de matrículas de auxiliares del seguro (Agentes de Seguros y Corredores de Seguros) y Liquidadores de Siniestros, para así lograr la automatización del proceso de manera integral. El sistema proporciona métodos modernos en el proceso de presentación de documentaciones para la inscripción y renovación de matrículas, generando así una mejora en la administración del tiempo, una gestión eficiente y la disponibilidad del archivo digital de todo lo actuado por la Superintendencia de Seguros, mitigando con ello los riesgos operativos y de supervisión.

Desde la Superintendencia de Bancos, se implementan proyectos relacionados a la supervisión y control de entidades, así como también los de registros y autorizaciones tanto para individuos como para instituciones, a la par de aquellos proyectos de gestión de datos desde sistemas integrados, los que potencian una mejor interacción con las entidades del sistema financiero.

En cuanto a registros, encontramos en primer lugar al registro de corredores de cambios. Este proyecto comprende el desarrollo e implementación de un módulo que permite registrar y generar las credenciales de cada corredor de cambios con un código QR. Así, se incorpora al Código QR, el enlace que redirecciona al portal WEB del BCP donde se indican los datos del corredor de cambios y si este se encuentra habilitado para operar en el mercado cambiario.

Siguiendo con los registros, se encuentra también el registro de personas físicas o jurídicas que operan en el mercado de otorgantes de créditos dinerarios con recursos propios o de terceros, que no representen captación de fondos, los que más bien son conocidos, como Casas de Crédito. Conforme con las nuevas atribuciones conferidas al BCP, en cuanto a la integración de actores al espectro de su supervisión, se decidió incluir a los otorgantes de créditos dinerarios como supervisados de la Superintendencia de Bancos.

En ese orden de cosas, se creó el registro a los efectos de cuantificar y obtener información de los participantes de dicho segmento. En cuanto al registro en sí, todo el proceso de registro se hace, enteramente, a través del sitio web del BCP. A través de la plataforma los usuarios proporcionan datos de contacto para generar la cuenta, y los mismos son verificados. Una vez obtenido el acceso, deben remitir constancia de RUC; Estatutos Sociales (para el caso de personas Jurídicas); planilla con datos contables, financieros, accionistas y otras. Posterior a la remisión de las informaciones, las mismas son verificados y se emite una Constancia de Inscripción en el Registro.

Este registro es el primer paso hacia una supervisión más focalizada en dicho segmento, y permitirá un monitoreo de este sector comercial y, para cuando hubiere lugar, poder adoptar medidas de mitigación de riesgos. Tal es así, que el impacto social esperado tiene un alto potencial, principalmente debido al volumen de mercado objetivo.

Como último proyecto relacionado a registros, se encuentra el registro público de sanciones. En esta línea, el BCP cuenta con una plataforma electrónica que permite la provisión de datos relevantes para los eventuales consumidores financieros, a través de la página oficial, medio por el cual se pretende lograr la máxima difusión y puesta a disposición del público de la información sobre el registro de sanciones.

Al efecto, la reglamentación de este último proyecto estableció con precisión la información que debe ser publicada, la que requirió, en primer lugar, la elaboración de una base de datos con dicho contenido, para luego proceder a su publicación; así como un desarrollo tecnológico que permita una actualización de la información y sus derivaciones (como estado de firmeza de la resolución o los recursos y decisiones judiciales recaídos, en caso de acciones judiciales).

Esta plataforma, en primer lugar, se establece como un registro ordenado y sistematizado, que posibilita realizar consultas en tiempo real sobre la existencia o no de sanciones a los sujetos supervisados, a la vez de coadyuvar con la transparencia. Y a su vez, permite dar a conocer a todos los participantes del mercado financiero, cambiario y asegurador, así como a la ciudadanía en general, el comportamiento de todos los sujetos supervisados por la Superintendencia de Bancos y la Superintendencia de Seguros.

Continuando con otras áreas, en las cuales la automatización de procesos generará disrupciones significativas en la evolución institucional, encontramos los proyectos relacionados al análisis de datos para supervisores de entidades financieras, a la autogestión de entidades y usuarios en el sistema de comunicación financiera, y la automatización del consumo de esta información por parte de los mismos.

La herramienta de análisis de datos para supervisores de entidades financieras consiste en un software informático que funciona como un sistema de programación. En ese sentido, el mismo generará reportes con base en los criterios establecidos y programados de acuerdo a las necesidades determinadas por los tomadores de decisión. Con este proyecto se pretende elaborar reportes específicos para identificar los procesos y riesgos de cada entidad supervisada, tales como el evolutivo de balance y estado de resultados; el evolutivo y análisis de cartera activa; el evolutivo de deudas de clientes y los distintos productos utilizados, por entidad; la extracción de inventario de cartera por operación de entidades con nombres y número de documento de deudores; la diferencia de clasificación de la entidad – el sistema (y su evolutivo en el tiempo), entre otros.

El proyecto tiene por objetivo dar apoyo y respaldo fundamental a la supervisión basada en riesgos, a través de procedimientos de trabajo con la herramienta ACL<sup>1</sup> AX y ACL Analytics, para asegurar que la entidad cumpla adecuadamente con la normativa legal y reglamentaria vigente.

En cuanto a la autogestión de entidades y usuarios en el sistema de comunicación financiera, este proyecto surge, en primer lugar, en la búsqueda constante de lograr mayor eficiencia en la utilización de los recursos humanos, debido a la carga operativa en los distintos procesos efectuados en el BCP. Uno de éstos hace relación con la gestión

---

1 ACL por sus siglas en inglés, significa Lenguaje de Comandos para Auditoría.

(creación, mantenimiento, eliminación) de los usuarios de las entidades financieras que acceden a la Red de Comunicación Financiera (RCF). Y, en segundo lugar, se justifica en la necesidad de dotar al sistema financiero de herramientas para realizar autogestiones, en la misma RCF, dando mayor dinamismo al proceso.

A la par de lograr empoderar a las entidades financieras en todo lo referente a la creación, mantenimiento y autogestión de los usuarios que acceden a la RCF del BCP, al mismo tiempo también se podrá generar estadísticas relacionadas al consumo de la información dentro de la RCF por parte de los distintos usuarios.

Con el objetivo de incorporar mayor información relevante a los sistemas de las instituciones financieras y así contribuir con una mejor evaluación del riesgo crediticio de los clientes y el mejoramiento del procesamiento de datos, el proyecto de automatización del consumo de información consiste en una nueva manera de brindar información crediticia a las entidades financieras, sin necesidad de acceder a la RCF y extraer los datos necesario en forma individual, lo que hace ineficiente el proceso.

Con estas prestaciones puestas en producción y a disposición, las entidades financieras, podrán realizar desarrollos tecnológicos por cuenta propia, para brindar a sus clientes el estado de deuda y su calificación, a través de sus respectivas bancas web.

Finalmente, un área trascendental para la eficiencia institucional en la modernización a través de la automatización de procesos es la que comprende a los sistemas de apoyo a la gestión interna del BCP.

En esta línea, el proyecto más ambicioso y emblemático, y que se encuentra en la etapa final de implementación, es el Sistema Integrado de Gestión (GRP); sistema que reemplaza a 17 sistemas. Con esto se consigue la integración de los procesos realizados por las diferentes áreas de gestión interna del BCP, lo que posibilita una mayor interacción organizacional, la automatización de tareas manuales, la mitigación errores, la eliminación de duplicación de tareas y el ahorro en tiempo, lo que en definitiva redundará en una mayor productividad y competitividad para la Institución.

Los módulos a ser implementados en el marco de este proyecto son:

- Gestión documental: que realiza la gestión de todos los tipos de documentos, tanto internos como externos, de forma electrónica;
- Compras y contrataciones–pago a proveedores: que implica básicamente la automatización de todo el proceso compras, contrataciones y pagos que realiza el BCP;
- Ficha funcional, control de horario, licencias y nómina: permite una gestión más ágil, dinámica y segura de los recursos humanos del BCP;
- Contabilidad y presupuesto: comprende básicamente la registración de todas las operaciones en la contabilidad y el presupuesto;
- Otros módulos: comprenden aquellos módulos que contribuirán sustancialmente a la mejora de las tareas administrativas y de recursos humanos del BCP. Entre ellos podemos mencionar el módulo de gestión administrativa y los módulos de capacitación, evaluación del desempeño y reclutamiento y selección.

Con la implementación del GRP se consigue la automatización e integración de los procesos internos; una mayor eficiencia operativa; mayor celeridad en la ejecución de los procesos; mitigación de riesgos operativos; transparencia, integridad y seguridad de



la información; trazabilidad de todos los procesos; y la modernización y transformación digital, permitiendo la implementación del proyecto papel cero.

En lo que a automatización para una gestión más eficiente se refiere, encontramos a los sistemas de gestión integral de riesgos, orientado a consolidar y automatizar los procesos y marcos de gestión de riesgos en la institución. La consolidación de la gestión de riesgos se orienta a la ampliación de la tipología de riesgos no operacionales y a la evaluación de riesgos estratégicos. Las evaluaciones de los riesgos se verán agilizadas a través de la automatización, dado que el software integra la gestión por procesos y la gestión de riesgos. Este sistema dotaría de un rol protagónico a los técnicos de las diferentes áreas de la institución, mediante la instalación en las mismas del acceso al software de riesgos, el cual permitirá las evaluaciones de riesgos en tiempo real.

Por último, también apuntando a una gestión eficiente, se encuentra el sistema de gestión de auditorías, el cual tiene por objetivo automatizar el proceso auditor, así como la generación de las documentaciones relacionadas y el almacenamiento de las evidencias recabadas, realizado por la Auditoría Interna, la Superintendencia de Bancos y la Superintendencia de Seguros.

## **b. Acceso a Información**

La Constitución Nacional representa el primer elemento rector de la transparencia informativa y el derecho a informarse. En la misma, se reconoce el derecho de las personas a recibir información veraz, responsable y ecuatoriana. Las fuentes públicas de información son libres para todos, y a través de diferentes leyes y normativas es que se enmarcan las herramientas encargadas de regular las modalidades, plazos y sanciones correspondientes a la provisión de información, a fin de que este derecho sea efectivo.

Teniendo en cuenta el mandato de resguardo y promoción de la integridad en el sistema financiero como un objetivo y función del BCP de acuerdo con su Ley Orgánica, y en consonancia con la Ley General de Bancos, Financieras y Otras Entidades de Crédito, el BCP tiene en primer lugar la responsabilidad de informar y comunicar fehacientemente a la ciudadanía en general toda información pública que resulte de interés general y contribuya al bienestar social.

A su vez, el BCP tiene también la atribución de velar por la transparencia informativa de las entidades en sus relaciones con sus clientes, con los diferentes actores del sistema, y con la ciudadanía en general. La banca matriz entiende que es fundamental promover la consolidación y fortalecimiento de un mercado financiero transparente en la relación de las entidades con sus clientes, brindando información de calidad que colabore en la búsqueda de mejores tomas de decisiones.

Entre los proyectos emblemáticos de acceso a la información, se encuentran aquellos que otorgan servicios al público en general, así como también aquellos que generan el espacio para que los consumidores del sistema financiero puedan acceder a información financiera relevante y precisa.

Entre las de servicios al público en general, en primer lugar, se encuentra el Micrositio de investigación y repositorio digital de publicaciones. Este micrositio de investigación pone a disposición del público los trabajos de investigación realizados y publicados regularmente desde el Grupo de Investigación Económica (GIE) del BCP. El GIE tiene como objetivo el desarrollo, la generación y la difusión de conocimiento científico en temas de economía, finanzas y política monetaria. A su vez, el repositorio digital difunde

las publicaciones científicas y académicas del BCP a un público de mayor expansión, de origen local e internacional, a través de un portal oficial conectado a las demás redes científicas del mundo, dando así visibilidad internacional a la producción científica del BCP. Además, se promueve una cultura informacional que facilita a los interesados en el estudio y la investigación, sobre temas económicos, acceder a la información indexada a través del mismo.

La creación de series de documentos de investigación a ser publicados regularmente, poniendo a disposición información e investigaciones de alto valor agregado para la ciudadanía en general, posiciona al Banco Central del Paraguay como un centro de difusión científica en Paraguay.

El repositorio permite catalogar los documentos y organizar los metadatos de manera similar a los demás bancos centrales del mundo y a otros centros de investigación globales. Entre sus impactos puntuales, se pueden mencionar los siguientes:

- Otorgar a los usuarios la capacidad para acceder al catálogo en línea de las publicaciones digitalizadas del BCP y a textos virtuales indexados en bases de datos científicas.
- Anidar las bases de datos de la biblioteca en un servidor propio.
- La catalogación y clasificación de publicaciones (más de 20.000 volúmenes).
- Integrar la biblioteca del BCP a la red de bibliotecas de bancos centrales del CEMLA.

Por otro lado, en cuanto a servicios de acceso a la información para el público en general, el BCP cumple un rol protagónico como institución pública con altas capacidades, al momento de transmitir conocimientos y ser capacitador de los diferentes actores del mercado y de la ciudadanía en general. En esta línea, el sitio web del Instituto BCP (IBCP) tiene el propósito de facilitar el acceso a las capacitaciones y difusión de formación económica, financiera, operacional y jurídica que ofrece el IBCP a la sociedad, utilizando interfaces online y de interacción virtual.

Los interesados en participar en estas actividades tienen la opción de postularse a través de una plataforma de inscripción, la cual genera los certificados digitales de participación, una vez confirmada la asistencia. Asimismo, desde el año 2020 se realizan diversos programas de capacitación en formato virtual, mediante el despliegue de una herramienta de conferencias virtuales.

En cuanto a las iniciativas de acceso a la información enfocadas en proveer información financiera tanto a los consumidores financieros como a la ciudadanía en general, encontramos como una iniciativa emblemática al microsítio de inclusión financiera. Esta iniciativa tiene por finalidad disponer, dentro de la página web institucional, un lugar donde el público en general encuentre información acerca de datos de inclusión financiera, especialmente referente a canales de acceso y uso de productos financieros, en forma desagregada por departamentos, y con periodicidad trimestral; datos acerca de las comisiones, gastos y penalidades que son cobradas por las entidades del sistema financiero, expuestas en forma comparativa entre éstas, y con periodicidad mensual; así como también se puede encontrar materiales sobre educación financiera en forma de videos, aplicativos, actividades etc.

Por otro lado, también con el propósito de brindar información relevante a los consumidores financieros, se encuentra en desarrollo la plataforma de consultas de estado de deuda. Este desarrollo consiste en la habilitación de usuarios para acceder al reporte de calificación de deudas, a través del sitio web del BCP. Dichos usuarios serán ingresados a la plataforma, una vez que el funcionario del BCP certifique la identidad de las personas, a través de la identidad electrónica, la cual es una identificación digital única que permite a cada ciudadano también realizar trámites en línea con el Estado, a través del Portal Único de Gobierno.

El procedimiento, inicialmente, contempla que el ciudadano complete un formulario adjuntando una copia de su cédula de identidad, en el que proporcionará una dirección de correo electrónico, al cual serán enviadas las indicaciones para la creación del usuario. Posterior a esto, ya podrá ingresar a la plataforma de consulta de estado de deuda, con el usuario y contraseña creados y podrá descargar su reporte crediticio personal.

### **c. Ciberseguridad de última generación**

El proceso de transformación digital trae consigo de manera inherente, una mayor exposición de información crítica y confidencial, mayores vulnerabilidades, y riesgos más complejos de diversos indoles, para lo que resulta imprescindible implementar herramientas de ciberseguridad. En este sentido, desde el BCP se han venido tomando diferentes medidas con el propósito de mitigar riesgos cibernéticos a fin de asegurar la continuidad operativa de la institución, así como los servicios proveídos al sistema financiero, y el resguardo de información sensible o confidencial.

Ante el aumento exponencial de amenazas cibernéticas a nivel mundial, es cada vez más importante contar con tecnologías, procesos y recursos humanos especializados en la gestión de tales riesgos de ciberseguridad. Gracias a estas importantes inversiones que ya ha realizado el BCP, y que seguirá realizando en los próximos 4 años, se logrará aumentar significativamente la capacidad de la institución de hacer frente a los riesgos cibernéticos.

Como parte del plan rector de ciberseguridad del BCP, se han aprobado 16 proyectos independientes que harán posible el fortalecimiento de la ciberseguridad de la institución, tanto a nivel de recursos humanos, como de adquisición y actualización de herramientas y soluciones tecnológicas, contratación de servicios especializados, y mejora en los procesos operativos y de gestión.

La implementación de todas estas mejoras, las cuales se basan en buenas prácticas internacionales en la materia y contemplan los modelos de gestión de ciberseguridad más avanzados y reconocidos, le permitirán al BCP reforzar la confianza de los usuarios de sus sistemas, principalmente en lo relacionado a la confidencialidad y disponibilidad de estos.

Entre las innovaciones de ciberseguridad, se describen las más importantes a continuación:

- El SOC (Centro de Operaciones de Ciberseguridad): es un servicio de ciberseguridad para la infraestructura TI adoptado por instituciones públicas y privadas en una modalidad 7/24. Siguiendo iniciativas de otros bancos centrales a nivel global y regional, esta infraestructura busca proteger, detectar y responder frente a amenazas de seguridad que afecten al negocio y los incidentes que estas puedan causar.

- Solución DLP o Data Loss Prevention (Prevención de Pérdida de Datos): es un sistema de prevención de pérdida o fuga de datos cuyo objetivo es prevenir las fugas de información cuyo origen está dentro de la propia organización, sean voluntarias o no.
- Solución Anti-SPAM: un software cuya función principal es evitar la entrada de correo basura / correo no deseado en los servidores de email de los usuarios, los cuales a menudo suelen ser el vehículo utilizado por ciber-delincuentes para ejecutar sus ataques.
- Solución WAF o Web Application Firewall: una herramienta de ciberseguridad que protege a sitios web de ataques diseñados para estos entornos.
- SIEM o System Information Event Manager (Gestión de Eventos e Información de Seguridad): consideradas como el corazón de las capacidades relacionadas a la detección y prevención de ciberataques. Se basan en la recolección de todos los registros que generan las diferentes tecnologías que conforman la infraestructura de TI, permitiéndole realizar tareas de correlación de eventos, con lo cual sería posible responder de manera más eficaz y eficiente a un incidente de ciberseguridad.
- En conclusión, a través de esta caja de herramientas, se espera ofrecer mayor confianza, tanto a nuestros usuarios internos como al sistema financiero y a la ciudadanía en general, sobre el uso de los sistemas y tecnologías que soportan los servicios que ofrece la institución. Además, pretende preservar la seguridad de las operaciones y transacciones con el BCP y resguardar la confidencialidad de los datos.

#### **d. Infraestructura Tecnológica**

La infraestructura tecnológica es el factor que brinda soluciones sobre plataformas a toda institución; incluyendo soluciones en la nube y de acceso remoto derivado en la presencialidad virtual. De esta infraestructura se derivan soluciones construidas sobre herramientas confiables, escalables, flexibles, seguras y resilientes que permiten soportar y ampliar los sistemas de misión crítica del BCP, en línea con la revolución digital de los mercados, y así colaborar tecnológicamente en el cumplimiento de la misión institucional del BCP.

En primer lugar, encontramos los proyectos de reingeniería tecnológica y renovación continua de infraestructura física. En este sentido, el proyecto de reingeniería de la infraestructura tecnológica del BCP, comprendió la operación e interconexión de los 2 (dos) datacenters ubicados en los sitios primario y secundario, así como toda la infraestructura de seguridad, cómputo, almacenamiento y comunicaciones que brindan el soporte a las aplicaciones del BCP. Este proyecto se enfocó en la implementación de las siguientes soluciones tecnológicas:

- Arquitecturas Hiperconvergentes: que centralizan todos los elementos que en un centro de datos tradicional tendría por separado, como almacenamiento, procesamiento, red y gestión. Estos equipos de última generación combinan servidores y almacenamiento en una plataforma de infraestructura distribuida con software inteligente creando bloques de construcción flexibles que sustituyen a una estructura tradicional que consistía en servidores separados, redes de almacenamiento y cabinas de almacenamiento.

- Appliances de Base de Datos: plataforma optimizada y dedicada para el despliegue de Tecnologías de Base de Datos, la cual consiste en un conjunto de hardware y software estrechamente integrados que están optimizados para lograr el máximo rendimiento de las aplicaciones que el BCP provee al sistema financiero.

El BCP ha evolucionado en lo que refiere a arquitecturas y tecnologías de Redes de Última Generación (SDN–Software Defined Network), para Datacenter con un enfoque de administración centralizado, dinámico y escalable, que ofrecen opciones de automatización y capacidad de programación basadas en software. A tal efecto, fue adquirida una plataforma tecnológica redundante y de alta disponibilidad, que comprende: servidores, equipos de comunicación, almacenamiento distribuido y compartido entre sitios (almacenamiento unificado y accesible para todos los servicios), balanceadores de carga, equipos de seguridad avanzados, software de virtualización, clúster de bases de datos (equipos con alta disponibilidad y optimización para base de datos) y software de administración centralizada de toda la arquitectura adquirida.

Toda la solución adquirida (hardware y software) permitió soportar los servicios de infraestructura críticos, compatibles con las aplicaciones ejecutadas sobre los servidores del BCP, así como todo el equipamiento necesario a nivel de redes, incluyendo además la seguridad y alta disponibilidad en dichas capas, incluida la infraestructura que soporta almacenamiento de los datos. Además, permitió el mejoramiento sustancial de la capacidad de cómputo de los sistemas destinados al procesamiento de las transacciones generadas en el SIPAP, reduciendo considerablemente los tiempos de respuesta a los mensajes remitidos/recibidos por los participantes.

A su vez, se logró ampliar la ventana de tiempo disponible para las operaciones del sector financiero, sin impacto significativo en los operadores del sistema. Actualmente, se cuenta con una plataforma tecnológica de última generación, altamente eficiente y resiliente, operando en el sitio primario en alta disponibilidad, con replicación en el sitio secundario redundante, la cual fue totalmente configurada e integrada con los servicios y aplicaciones existentes y actualmente en producción categorizadas como de misión crítica para el BCP.

Por otro lado, migrando el enfoque de infraestructura tecnológica al trabajo y acceso remoto, la infraestructura de escritorios virtuales también representa un hito en la digitalización de la gestión institucional. En este sentido, los escritorios virtuales permitieron la puesta en operación de una plataforma de acceso remoto seguro a los recursos y aplicaciones críticas que el BCP administra para cumplir su misión.

Para el acceso a los recursos se implementó una «infraestructura de escritorios virtuales» (VDI) que permite el acceso remoto seguro a escritorios, aplicaciones virtualizadas, bases de datos, y estaciones de trabajo internas. Esta solución se encuentra desplegada sobre un ambiente de servidores hiperconvergentes que proveen la alta disponibilidad requerida por la herramienta VDI. Entre los principales sistemas, se puede citar, entre otros a: SWIFT, SIPAP, RCF, Bloomberg, Business Intelligence (BI), ALADI, DATATEC, SML, DATASCAN, y la Central de Información de la Superintendencia de Bancos y Superintendencia de Seguros.

Adicionalmente, en lo relacionado a infraestructura tecnológica, encontramos los proyectos e iniciativas basadas en la nube, estos con el propósito de implementar un conjunto de herramientas de software de sistemas operativos y software de ofimática para las estaciones de trabajo que reúnan aplicaciones de productividad. Estas iniciativas contienen con servicios en la nube para almacenamiento de documentos, trabajo

colaborativo, administración de dispositivos y seguridad avanzada, que, en combinación con la infraestructura de escritorios virtuales, aseguran el teletrabajo y la continuidad del negocio en todo momento.

En el alcance de este proyecto se contempló la implementación de las siguientes herramientas de software:

- Herramientas de ofimática con licenciamiento basado en usuario, con acceso desde múltiples dispositivos y plataformas.
- Inclusión de herramientas corporativas de colaboración basadas en la nube.
- Repositorio de datos basado en la nube, lo cual genera un aumento exponencial de disponibilidad para almacenamiento (1TB por funcionario en la nube).
- Aumento exponencial en tamaños de buzones de correo basados en la nube (100 GB por funcionario) vs. el tamaño estándar de 2 GB en la infraestructura anterior.
- Inclusión de protección de datos contra el acceso no autorizado a la información institucional, pistas de auditoría y funciones de seguridad avanzada basadas en la nube.

Teniendo en cuenta la implementación creciente y constante de nuevas plataformas tecnológicas de hardware y software, como componentes de soporte tecnológico para los nuevos proyectos de misión crítica de la institución, y teniendo en cuenta las problemáticas derivadas en la operación, soporte, mantenimiento y actualización de los mismos, se ha determinado como elemento imprescindible el aseguramiento de la disponibilidad de la información y la continuidad de tales servicios. Con este fin, se busca prevenir las pérdidas de datos, y para ello es esencial el restablecimiento de servicios en el menor tiempo posible, esperando básicamente minimizar el volumen de datos en riesgo de pérdida que la organización considera tolerable, también llamado RPO (Recovery Point Objective) y el tiempo durante el cual una organización pueda tolerar la falta de funcionamiento de sus aplicaciones y la caída de nivel de servicio asociada, sin afectar a la continuidad del negocio, también llamado RTO (Recovery Time Objective). Principalmente, se espera resguardar uno de los activos más críticos de la institución: la información.

En ese sentido, fueron implementados servicio de copias y restauración de datos, mediante una solución tecnológica completa y de última generación, la cual permite la ejecución de copias de respaldo y restauración de datos corporativos, como elemento estratégico de apoyo resiliente y contingente para el aseguramiento en la continuidad de operación de los sistemas y servicios de misión crítica ante eventuales interrupciones, caídas y/o eventos de riesgos que impliquen pérdida de información institucional.

Finalmente, es importante resaltar que estas innovaciones tecnológicas desplegadas en la infraestructura del BCP, constituyen un cambio de paradigma en la forma de operar, y proveer servicios, alineados con el objetivo de contar con tecnología que asegure alta capacidad de cómputo, disponibilidad y resiliencia de los servicios ante eventuales interrupciones, apostando por tecnología ubicua y de última generación, que aporte beneficios tangibles para nuestros clientes internos, externos y la ciudadanía en general.

## II. Interconexión con la Bolsa de Valores (Proyecto Negociación de Títulos Valores–NETIVA)

### a. Antecedentes

En el marco de la modernización y el desarrollo de la infraestructura de pagos del país, el BCP, como ente regulador y supervisor del sistema financiero, ha implementado los Sistemas de Pagos del Paraguay (SIPAP) el 25 de noviembre de 2013<sup>2</sup>, a fin de canalizar todos los flujos monetarios de la economía paraguaya entre los distintos participantes de manera segura y eficiente.

Para el correcto funcionamiento del SIPAP, existen dos componentes esenciales: por un lado, el sistema de Liquidación Bruta en Tiempo Real (LBTR), y por otra parte, el sistema de la Depositaria de Valores de títulos Públicos del Estado (DEPO). Ambos sistemas ofrecen diversos servicios al sistema financiero, entre los cuales está la administración de cuentas de las instituciones financieras, donde el sistema de LBTR administra las cuentas de efectivo, y el sistema de la DEPO administra las cuentas de valores.

### b. ¿Qué es NETIVA?

Se trata de un proyecto de interconexión entre los sistemas del BCP y la BVPASA, para la negociación y liquidación de títulos valores públicos. Para este ambicioso proyecto, siguiendo con la línea de modernización de los Sistemas de Pagos del Paraguay, el BCP trabaja de manera conjunta con el Ministerio de Hacienda (MH), y la Bolsa de Valores y Productos de Asunción S.A. (BVPASA). En esta línea, por Resolución del Directorio del BCP N°10, Acta N° 80, del 26 de octubre de 2016, el BCP autorizó la firma de un Memorando de Entendimiento entre las tres instituciones. El objetivo principal de este Memorando es proveer solidez, seguridad y dinamismo a las operaciones del mercado financiero a través de la integración del SIPAP del BCP y el SEN<sup>3</sup> de la BVPASA.

En este contexto, en diciembre de 2017 se iniciaron las gestiones para la implementación de este proyecto que permitirá la conexión con la Bolsa de Valores. Esta solución tecnológica permitirá a la BVPASA utilizar el esquema Entrega contra Pago<sup>4</sup> (DVP por sus siglas en inglés), y de esta forma, toda la liquidación de títulos valores será bajo los estándares del SIPAP.

La liquidación de las operaciones del Mercado Primario será con el esquema DVP I<sup>5</sup>. Con este esquema, el funcionamiento de este mercado se podría describir de la siguiente manera:

---

2 Resolución BCP N° 15, Acta N° 82 de fecha 22/11/2013 “Sistemas de Pagos del Paraguay (SIPAP) – Puesta en vivo”.

3 SEN: Sistema Electrónico de Negociación de la BVPASA.

4 DVP: Delivery versus Payment.

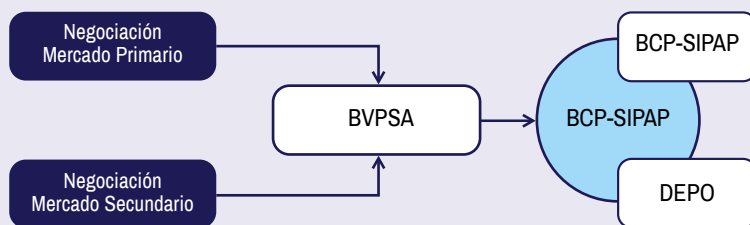
5 DVP I: liquidación bruta en pata de efectivo y pata de valores.



- a. El MH realizará el proceso de emisión y custodia de sus Títulos Valores a través de la Depositaria de Valores (DEPO) del BCP;
- b. El proceso de subasta y negociación será realizado a través del SEN de la BVPASA; y
- c. Finalmente, la liquidación se realizará en el SIPAP (Valores en la DEPO y efectivo en la LBTR).

Figura 1

Esquema de interconexión de sistemas



Fuente: Elaboración propia.

Por su lado, en el mercado secundario se estima implementar algunas innovaciones en cuanto al proceso de liquidación. Si bien el circuito de negociación y liquidación a través del SIPAP es similar al mercado primario, la principal diferencia se encuentra en la manera de liquidar las operaciones de este mercado, que será bajo la modalidad DVP II<sup>6</sup>.

En este sentido, NETIVA posibilitará la conexión entre la BVPASA y las casas de bolsa con la Sistema de Liquidación Bruta en Tiempo Real (LBTR). Con la implementación del proyecto, las casas de bolsa podrán habilitar cuentas en el sistema de LBTR y en la Depositaria de Valores, en carácter de Participantes Indirectos<sup>7</sup>, a fin de liquidar exclusivamente sus operaciones con títulos públicos negociados en la BVPASA.

A tal efecto, la BVPASA tendrá el rol de Service Bureau, a través del cual se gestionarán las cuentas de las casas de bolsa que se adhieran al esquema. Es decir, la BVPASA a través de su infraestructura, remitirá las operaciones de compra-venta de títulos realizadas por las casas de bolsa al SIPAP, y así podrán liquidarse las transferencias de efectivo como de valores.

Además, este proyecto contempla la actualización de la LBTR y de sus componentes para la optimización en el procesamiento de transacciones, actualización de su infraestructura y mejoras en el manejo de la seguridad (Protocolo de encriptación).

6 DVP II: liquidación neta en pata de efectivo y liquidación bruta en pata de valores.

7 Participantes Indirectos: es aquella entidad que tiene cuentas de liquidación en el BCP, pero no tiene plataforma tecnológica, ni vínculo de comunicación para su acceso al SIPAP. Utiliza otros medios de acceso para remitir sus operaciones. Resolución N°1, Acta N°67, del 27 de diciembre de 2012 "Reglamento General de los Sistemas de Pagos del Paraguay (SIPAP)".

### c. Beneficios de su implementación

Con la integración de los sistemas se mitigarán riesgos operativos a través de la incorporación de liquidaciones bajo la modalidad Entrega contra Pago (Modelos: DvP I y DvP II). Es importante señalar, que actualmente, las operaciones en la BVPASA se liquidan utilizando la modalidad Entrega Libre de Pago (DvF<sup>8</sup> por sus siglas en inglés) a través del cual los títulos son transferidos o liquidados sin contraparte de efectivo.

No obstante, una vez implementada la interconexión, las transacciones en el mercado local de valores de títulos públicos se liquidarán en un esquema DvP, simplificando el proceso de emisión de Títulos Valores al MH y mitigando riesgos de crédito y operativos en la liquidación de Títulos Públicos en los mercados primario y secundario. Adicionalmente, este modelo de liquidación permitirá la trazabilidad de todos los títulos valores públicos negociados en el mercado secundario.

Es importante resaltar, que el mercado financiero actualmente dispone de la curva cupón cero, la cual es utilizada como referencia por los agentes económicos del sistema. Esta curva está compuesta por las negociaciones de las Letras de Regulación Monetarias (LRM) en su tramo de corto plazo; mientras que, en el tramo de largo plazo, está conformada por las negociaciones de los BTP. La interconexión de los sistemas posibilitará una mayor profundización y liquidez en la negociabilidad de los Bonos del Tesoro Público (BTP) en el mercado secundario.

Con el incremento de la liquidez en el mercado de BTP, se contribuirá a mejorar la formación de precios, lo que redundará en una curva cupón cero más representativa en su tramo de largo plazo. La suma de estos factores desembocará en la optimización del canal de transmisión de la política monetaria.

Complementariamente, como externalidad positiva, este proyecto dejará una infraestructura instalada que podrá ser escalable para la liquidación de operaciones con títulos valores privados, mediante la liquidación de la pata de efectivo a través del SIPAP.

A su vez, NETIVA permitirá que se cumplan algunos de los principios recomendados por el IOSCO<sup>9</sup> en su documento “Principios aplicables a las infraestructuras del mercado financiero (2012)”<sup>10</sup>. Por ejemplo, el Principio 8 de este documento recomienda proporcionar con claridad y certeza servicios de liquidación definitivos. Así mismo, el Principio 9 sugiere que las liquidaciones se realicen a través del Banco Central, cuando sea posible.

En este sentido, con la implementación de NETIVA estos principios se cumplen, considerando que dentro del proyecto se contempla que tanto la Bolsa Valores como las casas de bolsa poseerán cuentas de liquidación en la LBTR y cuentas de valores en la DEPO, lo que permitirá la liquidación con el esquema DvP, tal como se mencionó anteriormente.

---

8 DvF: Delivery versus Free.

9 Organización Internacional de Comisiones de Valores.

10 [https://www.bis.org/cpmi/publ/d101\\_es.pdf](https://www.bis.org/cpmi/publ/d101_es.pdf).

### III. Sistema de Pagos Instantáneos (SPI)

En los últimos tiempos se han venido desarrollando e implementando los servicios de transferencias instantáneas minoristas en diversas jurisdicciones del mundo, los que son propiciados por los respectivos bancos centrales, siendo sus principales características la velocidad y disponibilidad continua del servicio.

Dado que estos tipos de servicios son innovaciones significativas en el mercado de pagos electrónicos minoristas, y que su implementación requiere de cambios sustanciales e importantes inversiones de infraestructura, la banca matriz es la que debe propiciar este tipo de iniciativas y ponerlo al servicio de la comunidad. El beneficio más visible de estos tipos de transferencias, desde la perspectiva del usuario final, es la capacidad de completar transferencias urgentes en forma rápida, donde y cuando sea necesario, permitiendo así mejorar considerablemente la inclusión financiera a través del acceso permanente a estos productos financieros.

Para este propósito, es necesario implementar funcionalidades que mejoren la velocidad y la disponibilidad del servicio de transferencias, a fin de satisfacer las nuevas expectativas y necesidades de los usuarios finales, las cuales han provocado cambios rápidos en la tecnología, como ser la propagación de dispositivos de comunicaciones móviles avanzados. De ello resulta que, establecer los servicios de transferencias instantáneas minoristas son de importancia estratégica para la modernización del sistema de pagos nacional.

Es importante recordar que los Sistemas de Pagos del Paraguay (SIPAP), reglamentado por la Ley N° 4.595/2012 de “Sistemas de Pagos y Liquidación de Valores”, se sustentan en las cuentas que los bancos comerciales, las empresas financieras y el Ministerio de Hacienda mantienen en el Sistema de Liquidación Bruta en Tiempo Real (LBTR)<sup>11</sup>.

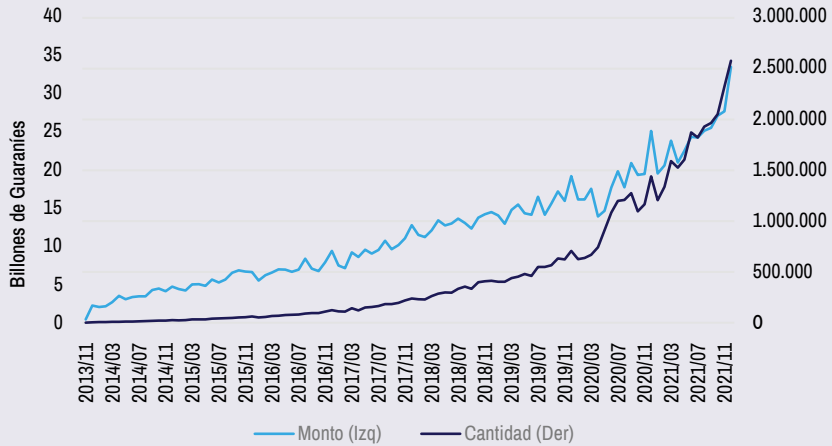
Estas entidades mantienen saldos en sus cuentas y son utilizados para liquidar obligaciones que las mismas tienen con otras entidades participantes del LBTR, así como las operaciones del Sistema de Liquidación de Títulos Públicos del Estado, administrado por la Depositaria de Valores (DEPO), y los provenientes de otros sistemas de pagos, como las cámaras de compensación multilaterales.

El LBTR es básicamente un sistema contable, que soporta la liquidación de los sistemas de pagos en la economía. En Paraguay, este sistema ha crecido en forma considerable resultando incluso en un importante sistema de pagos minoristas (Gráfico 1).

---

11 Es un sistema administrado por el BCP, de liquidación bruta de pagos de alto valor o pagos urgentes, procesados en tiempo real, que permite las transferencias electrónicas de fondos propios de los participantes o de sus clientes, en forma individual y continua, es decir, de una en una, sin neteo, donde la liquidación es definitiva e irrevocable, incluyendo operaciones propias del BCP.

Gráfico 1  
Cantidad y Monto de Operaciones en el LBTR



Fuente: Elaboración propia.

Por todo lo expuesto, y a fin de responder a esta demanda del sistema financiero, el BCP, en diciembre de 2019, decide implementar un sistema de pagos instantáneos más adecuado en cuanto a su desempeño para pagos minoristas y que pueda brindar en forma más flexible y eficiente el servicio de transferencias automatizadas, denominado Sistema de Pagos Instantáneos (SPI), y cuya puesta en producción se estima en el primer semestre del 2022. De esta manera el sistema LBTR estará destinado a liquidar operaciones mayoristas, las posiciones de los bancos con el BCP, las posiciones netas de los bancos en otros sistemas de pagos y las operaciones del gobierno.

### a. ¿Cómo opera el SPI?

El SPI son aquellos en los que la transmisión del mensaje y la disponibilidad final de los fondos al beneficiario de un pago puede ocurrir en tiempo real, o cerca de tiempo real, lo más posible a 24 horas del día, los 7 días de la semana (24/7).

En Paraguay la demanda cada vez mayor de este tipo de servicio se vio reflejada por el incremento de las transferencias en el LBTR, especialmente en el tramo minorista, debido principalmente a:

- i. La disponibilidad por parte de las entidades bancarias en sus “homebanking” de los servicios de pagos con la consecuente masificación del uso de las “Transferencias SIPAP”, suscitando un efecto importante en la inclusión financiera.
- ii. La extensión del horario de servicio del SIPAP en dos ocasiones: en los años 2017 y 2020<sup>12</sup>.

Debemos recordar que el BCP a través del SIPAP ofrece los siguientes dos sistemas de transferencias de fondos:

1. LBTR: El Sistema de Liquidación Bruta en Tiempo Real, como ya se ha explicado, es un sistema contable, que soporta la liquidación de los sistemas de pagos en la economía. El LBTR tiene la capacidad de liquidar operaciones de Transferencias de Crédito<sup>13</sup>, ya sea transferencias entre entidades financieras o transferencias entre clientes de entidades financieras. Bajo este esquema, las entidades participantes envían los pagos en forma individual (un pago a la vez) a la entidad participante acreedora en sus cuentas del BCP, quienes reciben los pagos en tiempo real. En el caso de las transferencias entre clientes, la entidad financiera al recibir el crédito en sus cuentas en el BCP, tiene a partir de ese momento un tiempo máximo de 30 (treinta) minutos para el crédito de los fondos en la cuenta del cliente. Todo esto dentro del horario del día hábil, que actualmente va hasta las 20:00hrs<sup>14</sup>.
2. ACH: La Cámara de Compensación Automatizada (ACH–Automated Clearing House, por sus siglas en inglés) es un sistema que procesa pagos entre clientes de participantes, pero cuya liquidación en las cuentas que los bancos mantienen en el LBTR no es en tiempo real. Bajo este esquema, los participantes envían los pagos en forma de lotes (muchos pagos a la vez) al sistema ACH, que luego del proceso de compensación de todos los lotes de pagos enviados, resulta en una cantidad “N” de posiciones netas equivalente a la cantidad de participantes del proceso de compensación. Una vez que estas posiciones netas deudoras y acreedoras son liquidadas en las cuentas que los participantes tienen en el LBTR, los participantes disponibilizan los fondos a sus clientes. Actualmente existen 3 (tres) procesos de compensación del ACH: a las 09:00hrs, 13:05hrs y 17:30hrs. Como puede verse, a diferencia de lo que ocurre en el LBTR, los fondos de estas transferencias no ocurren en tiempo real en las cuentas que los participantes poseen en dicho sistema, además que el ACH puede procesar Transferencias de crédito y Transferencias de débito<sup>15</sup>.

Con la inclusión del SPI al LBTR tendremos un tercer sistema de transferencias de fondos:

---

12 En el año 2017 el periodo de intercambio fue extendido hasta las 17:30 h para todas operaciones de cualquier monto, mientras que en el año 2020 fue extendido hasta las 20:00 h para las operaciones de los clientes de los participantes directos con un límite de monto.

13 La principal diferencia entre una Transferencia de crédito y una Transferencia de débito es que la de crédito es iniciado por el que envía los fondos, mientras la de débito es iniciado por el que recibe los fondos.

14 Actualmente, hasta las 17:30hrs no se tiene en cuenta el límite de monto para operaciones en LBTR, tanto en moneda nacional como extranjera. A partir de dicho horario, solo se procesan transferencias de clientes en moneda local hasta la suma de 5 millones de guaraníes.

15 En la actualidad las entidades financieras solamente procesan las Transferencias de crédito (MT102), mientras que la Transferencia de débito (MT104), si bien está disponible para su uso, se tiene estimado que la misma empiece a ser utilizada por las entidades financieras para el segundo semestre de 2022.

3. SPI: es un sistema que procesa pagos, pero cuya liquidación en las cuentas que los bancos mantienen en el LBTR, al igual que el ACH, no es en tiempo real sino en forma diferida. Sin embargo, a diferencia del ACH del BCP, los créditos en las cuentas de sus clientes se realizan en tiempo real en forma individual, antes de la liquidación de las posiciones netas resultantes del proceso de compensación en el LBTR. En otras palabras, en el SPI se disponibilizan los fondos en las cuentas de sus clientes en tiempo real, sin aguardar la liquidación en la cuenta de los participantes en el LBTR, ya que esta liquidación se realiza en un momento posterior.

A diferencia de las transferencias realizadas por el LBTR y el ACH, del proceso en el SPI emerge un riesgo de crédito en la liquidación interbancaria, dado que la entidad financiera del cliente beneficiario dispone los fondos a su cliente, sin previamente recibir los fondos en su cuenta en el LBTR. Como consecuencia, subyace el riesgo de crédito en el SPI, ya que la entidad financiera al momento de acreditar los fondos a sus clientes, el pago por parte de la entidad financiera del cliente pagador aún no fue realizado. Es decir, está pendiente la liquidación entre los participantes directos del sistema. Este riesgo de crédito puede minimizarse de múltiples maneras, de las cuales para el SPI se utilizan dos mecanismos de mitigación:

- i. Límite de pago: consiste en determinar el monto máximo de pago que puede ser procesado en el sistema, el cual no debería exceder un monto dado, por ejemplo 5 millones de guaraníes.
- ii. Garantías: el SPI utiliza dos tipos, el efectivo depositado por las entidades en sus cuentas en el LBTR (Cuenta de Reserva) y los Depósitos Overnight de los participantes, conocidos como Facilidad Permanente de Depósitos (FPD)<sup>16</sup>.

Estos tipos de garantías permiten: a) respaldar las operaciones de pagos procesadas en el SPI durante las 24 horas del día, y b) liquidar en el horario de liquidación de la posición neta resultante del proceso de compensación multilateral. Esto es, los participantes del SPI disponen los fondos a sus clientes en todo momento, teniendo como garantía los saldos en efectivo en las cuentas del LBTR, así como los saldos de la FPD.

## **b. Beneficios de los pagos instantáneos para la sociedad**

Un día o más para pagarle a otra persona solía ser aceptable, pero en el entorno acelerado de hoy, esto parece una eternidad. Los consumidores, que están acostumbrados a la comunicación instantánea a través del correo electrónico y las redes sociales, ahora esperan la misma experiencia en lo que respecta a los pagos<sup>17</sup>.

Los sistemas de pago instantáneo —también conocidos como sistemas de pago rápido o inmediato— facilitan los pagos móviles de poco valor, utilizados por los clientes de bajos ingresos<sup>18</sup>. A su vez, ofrecen una disponibilidad continua y en tiempo real, permitiendo

---

16 La operación FPD consiste en un depósito de una entidad financiera en el BCP a un plazo de un día hábil (con vencimiento hasta el siguiente día hábil) a una tasa de interés fijada por el Comité de Política Monetaria (CPM), el cual forma parte del Corredor de Tasas de Interés a fin de controlar la volatilidad de la Tasa de Interés Interbancaria (TIB).

17 Bech et al (2016). *The Quest for Speed in Payments*. Bank for International Settlements (BIS)–Committee on Payments and Market Infrastructures.

18 Cook et al (2021). *Pagos Instantáneos: más rápidos y mejores*. Guía de los Sistemas de pago instantáneo inclusivo.

que las transacciones entre proveedores se realicen en cuestión de segundos, en cualquier momento del día o de la noche. Los sistemas de pago instantáneo exitosos se caracterizan por una supervisión clara, una gestión del esquema eficaz, una operación de compensación fiable y una liquidación puntual. Cuando se hacen bien estas actividades, se contribuye a equilibrar los incentivos y a impulsar las transacciones a escala.

Estos sistemas mejoran el valor ofrecido al cliente, al permitir a los usuarios realizar transacciones más allá de su propia red; fomentando la competencia al eliminar las barreras de entrada al mercado con que se tropiezan los proveedores más pequeños. Puede crear economías de escala, al reducir la necesidad de que proveedores individuales dupliquen las redes de distribución donde ya existen puntos de acceso a servicios financieros.

De acuerdo con un informe del Banco de Pagos Internacionales (BIS)<sup>19</sup>, en general, se espera que los sistemas de pago instantáneo tengan un impacto positivo en el ecosistema de pagos minoristas a través de una combinación de factores, como satisfacer mejor las necesidades de los usuarios finales de velocidades más rápidas, permitir productos y servicios de pago innovadores y mejorar potencialmente la inclusión financiera. Además, una mayor diversidad o competencia en los productos y servicios de pago puede conducir a un ecosistema de pagos más resistente. Así mismo, los sistemas de pago instantáneo también tienen el potencial de mejorar los pagos de remesas transfronterizas (por ejemplo, proporcionando transferencias de fondos prácticamente 24 horas al día, 7 días a la semana).

Además, según el BIS, la pandemia de covid-19 ha acelerado la digitalización de los pagos y ha reforzado el potencial de los servicios de pago rápido. Inclusive, en algunos países, los gobiernos han utilizado el sistema de pago instantáneo para desembolsar pagos de beneficios relacionados con covid-19 a hogares y empresas necesitadas. Sin embargo, para muchas jurisdicciones, es demasiado pronto para detectar efectos concretos (cuantitativos) de este sistema en el mercado de pagos minoristas. No obstante, la opinión general entre los encuestados en este informe es que el sistema de pago minorista provocará principalmente una disminución en el uso de efectivo, cheques y, hasta cierto punto, pagos con tarjeta de débito. Además, los instrumentos de pago como los débitos directos y las transferencias de crédito (tradicionales) que actualmente se procesan con menor velocidad y mediante procedimientos por lotes también pueden verse afectados.

Por último, otras características que diferencian este sistema de otros son que permite el acceso a pagos a través de nuevos canales como códigos QR, disponibilidad de nuevos servicios como request-to-pay, uso de alias como correo electrónico y número de teléfono, y una membresía más amplia que incluye proveedores de servicios de pagos no bancarios, fomentando la inclusión financiera, la cual es uno de los objetivos más importantes para introducir el sistema de pago rápido a la comunidad.

---

19 Committee on Payments and Market Infrastructures BIS (2021). Developments in retail fast payments and implications for RTGS systems.



## 4. Sistema Electrónico de Operaciones Garantizadas SEOG

Luego de un arduo trabajo interinstitucional y meses de esfuerzo, el BCP ha puesto en funcionamiento el Sistema Electrónico de Operaciones Garantizadas (SEOG), en su versión 1.0<sup>20</sup>, a través del cual cualquier persona física o jurídica podrá inscribir cesiones de derecho de crédito. El sistema ha sido desarrollado por el equipo técnico del BCP en tiempo record, y hoy ofrece a la ciudadanía un sistema totalmente electrónico, altamente confiable y gratuito, para el registro de operaciones de factoraje.

El SEOG es un registro público electrónico creado en virtud de la Ley 6.542/20 “De Factoraje, Factura Cambiaria y Sistema Electrónico de Operaciones Garantizadas”. El mismo es administrado por el BCP por mandato legal y tiene un funcionamiento con acceso remoto, 24 horas al día, los 365 días del año. Siguiendo este mandato, mediante Resolución N° 30, Acta N° 67 de fecha 16 de diciembre de 2020, el Directorio del BCP aprobó el “Reglamento del Sistema Electrónico de Operaciones Garantizadas del Paraguay”, que tiene por objeto establecer las funciones y operación del sistema.

Cualquier persona física o jurídica tiene la posibilidad de inscribir electrónicamente “cesiones ordinarias de derechos de crédito” en el SEOG, con el propósito de comunicar a terceros las operaciones de factoraje realizadas, y otras operaciones garantizadas con créditos convencionales u otras cuentas por cobrar. Esto implica que proveedores de bienes o servicios que desean vender o ceder sus derechos de crédito por cobrar, como garantía, tendrán la posibilidad de recibir financiamiento inmediato. A su vez, permitirá poner a disposición de terceros las operaciones de factoraje realizadas, y otras operaciones garantizadas con créditos convencionales u otras cuentas por cobrar.

Desde su puesta en producción, el 18 de diciembre del 2020, hasta la fecha se encuentran registradas 16 cuentas de usuarios de personas físicas o jurídicas que cumplieron con el proceso de apertura de cuenta y se encuentran habilitadas para acceder a la plataforma y realizar de las inscripciones de cesiones. Del total de cuentas registradas, 3 corresponden a entidades financieras.

Actualmente, solo pueden ser inscriptas las cesiones de derecho no contenidas en títulos de crédito (contratos, flujos futuros de caja), lo cual implica que no pueden ser inscriptas cesiones de facturas hasta tanto esto sea reglamentado por la SET. Así mismo vale la pena mencionar que desde el inicio de las operaciones del SEOG se han realizado 21 inscripciones de cesiones de derecho por un valor total de Gs. 685.937.509<sup>21</sup>.

El sistema funciona como un registro totalmente público ya que cualquier persona o autoridad puede acceder a la plataforma y realizar consultas remotas en la base de datos, para conocer si existen inscripciones bajo un determinado número de documento como Cedente, o de manera alternativa, como Deudor Cedido en una operación de factoraje. Toda la información que es ingresada en el formulario de inscripción de una cesión de derechos puede ser consultada de manera gratuita.

20 <https://www.bcp.gov.py/seog-i1003>

21 Datos al 04/01/2022 del Sistema Electrónico de Operaciones Garantizadas del BCP.

Este es el primer sistema de registro realmente público en el país, pues permite que cualquier persona pueda conocer el contenido del sistema. Quien desee financiar un derecho de crédito, puede introducir la cédula de identidad del cedente o del deudor cedido y puede acceder a toda la información registrada en la base de datos del SEOG bajo ese folio personal, y puede ver cuántos derechos de créditos han sido cedidos y publicitados en el SEOG. Por tanto, el SEOG, no solo es un Registro de Cesiones de Derecho de Crédito, sino funciona además como una central de información.

El desarrollo del SEOG se enmarca en el programa de cooperación MiPYME COMPITE, bajo el componente de Clima de Negocios, que es implementado por el Grupo Banco Mundial. El programa MiPYME COMPITE, es un programa financiado por la cooperación bilateral de la Unión Europea con Paraguay, que busca aumentar la competitividad de las mipymes para contribuir al crecimiento económico inclusivo y sostenible del País. El equipo del Banco Mundial ha compartido experiencias de otros países como Chile, Colombia, México y Perú para poder guiar a las autoridades del BCP en el desarrollo del SEOG.

### **a. ¿Por qué la relevancia de este proyecto?**

Los activos muebles, más que los inmuebles, a menudo comprenden la mayor parte del capital social de empresas privadas, especialmente para las mipymes. En países en desarrollo, un promedio del 78% del capital social de estas empresas corresponde a activos muebles (bienes de capital, inventarios o facturas), mientras que solo el 22% corresponde a bienes inmuebles. Por tanto, sin un sistema de garantías mobiliarias sólido, que incluya un registro electrónico que facilite este tipo de operaciones, las mipymes se enfrentan a un escenario difícil para acceder a créditos, debido a que generalmente no cuentan con suficientes bienes muebles como propiedad raíz para ofrecer como colateral a las instituciones financieras. Según un informe sobre las brechas de financiamiento que enfrentan las mipymes realizados por la Corporación Financiera Internacional, brazo del sector privado del Banco Mundial, la brecha de las mipymes del Paraguay, asciende a 14% del PIB. Este porcentaje es el más alto que en otras economías de la región, como Chile (4%), Costa Rica (9%), Perú (5%) y Uruguay (11%)<sup>22</sup>.

Con la aprobación de la Ley de Factoraje, Paraguay dio un paso muy importante para poder cerrar esta brecha, ya que la misma permite que las facturas y cuentas por cobrar se puedan utilizar como garantías con un marco regulatorio más claro. Por ello, con la puesta en marcha de este registro, estamos dando en el país un paso muy transformador hacia un sistema financiero cada vez más dinámico y digitalizado, orientado a brindar soluciones de financiamiento, especialmente a las mipymes.

De este modo, la implementación de este instrumento tiene el objetivo de que las mipymes puedan acceder a más oportunidades de crédito que ayuden aumentar su productividad y crecimiento, y que eventualmente logren una mejora sustancial en la gestión de la liquidez, posibilitando un salto destacable en su competitividad. Con la puesta en vivo del SEOG, se enfatiza el compromiso del BCP en avanzar hacia un sistema financiero, cada vez más solvente, más inclusivo, con alto grado de digitalización, que posibilite impulsar, por medio de servicios digitales, el crecimiento y desarrollo del país.

---

22 MSME Finance Gap. Assessment of the shortfalls and opportunities in financing Micro, small and medium enterprises in emerging markets (Internacional Finance Corporation 2017).

El BCP tiene previsto continuar con las mejoras del SEOG, de manera a poder contar con un sistema cada vez más robusto y moderno, que se adecue a las mejores prácticas, las recomendaciones internacionales y experiencias de otros países en la región. En la versión 2.0 se tiene previsto el desarrollo de interfaces para integración y automatización con otros sistemas que permitan el crecimiento y la interconexión con otras instituciones.

## **| 5. Desmaterialización de Certificados de Depósito de Ahorro (CDA)**

El Banco Central del Paraguay, desde su cultura organizacional, tiene la visión de “Promover la eficacia, integridad, y estabilidad del sistema financiero, para colaborar con el bienestar del país”. En ese sentido el Certificado de Depósito de Ahorro (CDA) es uno de los instrumentos núcleo más importantes de la actividad comercial de los bancos y financieras, por lo tanto, resulta de prioridad estratégica, la necesidad de implementar la desmaterialización de este instrumento.

La condición de un título valor desmaterializado y sus características, trae consigo una serie de beneficios directos e indirectos en comparación con los existentes títulos valores cartulares o físicos. Al efecto, hemos de analizar al menos de manera genérica a los CDA, relatando los antecedentes de la desmaterialización y las operativas vigentes en países de la región, para luego abordar los mercados tanto primarios como secundarios en el Paraguay, bajo los cuales se comercializan este instrumento, y así, finalmente, evaluar el impacto potencial de la desmaterialización de este instrumento en los mercados financieros.

### **| a. Antecedentes y experiencias en países de la región**

Cuando la circulación de la riqueza era causa y efecto del progreso económico, los títulos valores surgieron de las necesidades del mercado y su fin era poder satisfacer las exigencias que tal circulación ocasionaba, produciéndose la primera respuesta jurídica a la movilización económica de los recursos.

Es así como se conciben los títulos valores, creados como instrumentos que faciliten y aseguren la eficiente circulación de los créditos. Es por medio de éstos que se realizan gran parte de las operaciones bancarias y constituyen, además, instrumentos jurídicos esenciales en el transporte de mercancías, que frecuentemente posibilitan las ventas internacionales, operaciones de exportación y de importación de cuya seguridad, equilibrio o desequilibrio, depende la prosperidad de la economía.

Desde su concepción, los títulos valores han poblado el mundo de los negocios, especialmente el bancario, creando una ramificación documental de tal importancia que ha llegado a suscitar una alta complejidad y burocracia en el intercambio de tales títulos valores. En ese sentido, los agentes económicos, creadores e innovadores para sobrepasar fallas de mercados, han recurrido a la tecnología informática con el fin de superar esas complejidades. Por lo tanto, el proceso de desmaterialización de los títulos valores se dio como consecuencia de la integración de dos elementos presentes en torno a los mismos, por un lado, la disrupción evolutiva en torno a las tecnologías y la informática, y por otro la necesidad de suprimir el movimiento masivo de títulos.

De este modo, la doctrina latinoamericana ha definido la desmaterialización como “la supresión física-material de los títulos, subsistiendo los derechos de cada uno de los titulares en la memoria de un ordenador electrónico, comprendiendo por memoria al

archivo que da constancia de los derechos correspondientes”. Lo que resuelve y puntualiza aspectos de gran importancia como son la eliminación física de los propios títulos, y una ágil administración a través de ordenadores electrónicos con los respectivos registros y seguridades que debe contener el sistema para la tranquilidad de los tenedores titulares de estos instrumentos (Pignataro, 1997).

Relatando brevemente acerca del proceso de desmaterialización de los Certificados de Depósitos de Ahorros en la Región, nos encontramos con que, en Estados Unidos, el país pionero en la región de las Américas, en el año 1968, se dio un paso importante hacia la automatización del mercado de valores gubernamentales cuando una regulación del Tesoro autorizó los primeros procedimientos de anotaciones en cuenta para eliminar los valores en papel del gobierno de los EE. UU. A finales de 1977, la Reserva Federal alcanzaba el uso generalizado de anotaciones en cuenta para Títulos Valores públicos, y actualmente, 74 instituciones depositarias, así como varias agencias, tienen acceso directo o en línea, a través de enlaces de computadora o terminal, a la red de transferencia de valores en el distrito de la Reserva Federal de Nueva York.

Por su parte, en México, el paso trascendental hacia la desmaterialización lo constituyó la promulgación de la Ley del Mercado de Valores de 2005, que establece en su artículo 282 que los títulos depositados en el Indeval, el Depósito Central de Valores, podrán emitirse de manera electrónica en forma de mensaje de datos con firma electrónica avanzada.

Ubicándonos en Sudamérica, en Bolivia, el Depósito a Plazo Fijo (DPF) hasta el 2014, se encontraba representado mediante un “certificado de depósito”. Buscando simplificar y modernizar la emisión de Depósitos a Plazo Fijo, la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero (ASFI), estableció como obligatorio para las entidades de intermediación financiera la emisión desmaterializada de los DPFs, por lo tanto, a partir del 2014, los DPF ya no son representados mediante un certificado físico sino mediante una “anotación en cuenta” realizada en la Entidad de Depósito de Valores.

A su vez, en Brasil, el Certificado de Depósito Bancario (CDB) fue instituido originalmente en 1965 y no fue sino hasta agosto de 2017, el año en que se habilitó la emisión de CDB anotables en cuenta, mediante la emisión en el sistema o en el libro del emisor. Sin embargo, ante el crecimiento exponencial en el uso de tecnologías de la información y las comunicaciones en el mercado financiero nacional, no fue sino hasta el año 2019, en el que el legislador brasileño, dispuso que el CDB emitido en forma de anotaciones en cuenta también debe ser transferido mediante endoso electrónico, exclusivamente mediante anotación específica en el sistema electrónico de la institución emisora o, cuando haya sido depositado en depositario central, mediante anotación específica en el sistema electrónico correspondiente.

En Chile, los hitos importantes que fomentaron la implementación de la desmaterialización en el país, los podemos observar en el proceso de desmaterialización de los instrumentos financieros privados llevado a cabo por el Banco Central de Chile en la década de 1990 y 2000. Y en el reconocimiento de los instrumentos de deuda de corto plazo, como válidos al estar representados por anotaciones en cuenta, en el año 2007.

En el desarrollo jurídico de Colombia se ha implementado el uso de títulos valores que pueden nacer parcial o totalmente de manera digital, proceso que surgió en 1999, cuando se otorgó reconocimiento jurídico y probatorio a los mensajes de datos que podrán ser utilizados para construir un título valor. Posteriormente, en cuanto a los depósitos, se empezó a considerar que el depósito es una anotación en cuenta consistente en un registro electrónico, nominativo y negociable a partir de 2005.

Cabe mencionar que la desmaterialización ha estado presente implícitamente por algunos años en la legislación ecuatoriana. Pero no fue sino hasta la Ley de Comercio Electrónico, Firmas Electrónicas y Mensajes de Datos, cuando en este país se define a la desmaterialización electrónica de documentos como la transformación de la información contenida en documentos físicos a mensajes de datos. Es en concordancia con esta Ley precursora, que la modificación a la Ley del Mercado de Valores de Ecuador, realizada en el año 2017, determina que los valores pueden tener un soporte cartular o constar en anotaciones en cuenta.

Finalmente, en lo que refiere al proceso de desmaterializar los títulos cartulares en circulación, no fue sino hasta una Resolución Administrativa del Banco Central de Ecuador del 2019, por la que se resuelve aprobar el Reglamento Interno del Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores, en la que se dispuso las definiciones pertinentes de Desmaterialización como “Operación mediante la cual un título físico en circulación se transforma en un registro electrónico”. Y adicionalmente dispone, que, a solicitud del emisor, la desmaterialización de los valores inscritos en el Catastro Público mediante su anotación en cuenta”.

En Perú, la redefinición del modelo relacionado a los títulos valores, surge a partir de la premisa del cambio de la forma de representación del título valor, de físico a anotado en cuenta, en una Institución de Compensación y Liquidación de Valores, en el año 2000. En este país, el cambio de la forma de representación del título valor alineado a la normativa vigente, puede ser abordado por las empresas a partir de 2 formas: la desmaterialización, y la emisión electrónica. La primera debe ser considerada como una fase inicial en la cual cambien la forma de representación de los títulos valores físicos que mantienen en stock o flujo, con el objetivo de iniciar la transformación del modelo de negocio existente y empezar a generar eficiencia operativa. La segunda fase se enfoca en el “nacimiento” del título valor de forma electrónica que recoja los elementos esenciales que la Ley de Títulos Valores prevé para cada tipo de título.

**Figura 2**  
*Mapa de los países de la región con los años de incorporación de la desmaterialización de CDA*



## a. El camino recorrido por el BCP

A la fecha, en Paraguay aún no se cuenta con CDAs desmaterializados; sin embargo, desde hace unos años, se viene trabajando internamente desde el BCP a fin de poder implementar el proyecto de la mejor manera. En ese sentido, en el año 2018 la CNV y el BCP, a través de un convenio de cooperación interinstitucional, establecieron las bases de colaboración para lograr implementar la desmaterialización de los CDAs a ser custodiados y liquidados en el BCP. A través de este convenio, ambas instituciones se comprometen a emitir reglamentaciones en forma coordinada para lograr dicho objetivo, siempre de conformidad con las respectivas atribuciones legales de cada una de las partes, en lo que se refiere a las condiciones de emisión, liquidación, custodia, y negociación de los mismos.

En diciembre de 2019, la Comisión Nacional de Valores (CNV), dictó la Resolución Nro. 06/2019, con importantes disposiciones relacionadas a la oferta de valores en Paraguay. Entre las cuestiones más importantes, esta Resolución establece en su Artículo 5°, De Valores, que a los efectos de la Ley de Mercado de Valores y de las resoluciones que dicte la CNV, “se entenderán por títulos representativos de deuda: [...] d) Certificados de Depósitos de Ahorro”.

Adicionalmente, esta misma Resolución en su Artículo 9, establece la posibilidad de emitir títulos desmaterializados, actualizando disposiciones anteriores que solo permitían la emisión física de títulos, y define la “Desmaterialización: se refiere a la eliminación de circulación de títulos físicos sean acciones o títulos de deuda, u otro instrumento que pueda ser representado a través de anotaciones en cuenta”.

Por su parte, la ley 4.595/2012 “SISTEMAS DE PAGOS Y LIQUIDACION DE VALORES”, en su artículo 4°, inciso c) define el concepto de Anotación en Cuenta como la forma de representación de los valores en la que estos, en lugar de representarse mediante títulos físicos, son identificados mediante la inscripción en registros contables especiales. El propietario legal de un valor representado en anotación en cuenta es quien figure como tal en los registros de la Depositaria de Valores correspondiente. Por otro lado, en su inciso e) define Depositaria de Valores como una institución que mantiene el registro y custodia de los valores y permite que las operaciones con los mismos sean procesadas mediante anotaciones en cuenta. Además de la función de registro y custodia de valores, puede realizar funciones de compensación y de liquidación.

En lo que se refiere a la utilización de medios electrónicos, el artículo 16° de dicha ley establece que todos los actos, procedimientos, medidas y trámites que realicen los participantes de los sistemas podrán conducirse por medios electrónicos. También acota que su validez jurídica y su valor probatorio serán idénticos a los de las actuaciones administrativas que se tramiten por medios convencionales.

La ley 4.595/2012 le dedica el Capítulo VI a los procedimientos básicos de una DEPOSITARIA DE VALORES Y LOS VALORES EMITIDOS MEDIANTE ANOTACIONES EN CUENTA. Así, establece entre otras cosas que:

- i. la representación de valores negociables por medio de anotaciones en cuenta, requerirá la elaboración por la entidad emisora de un documento escrito en el que constará la información necesaria para la identificación de los valores integrados en la emisión y remitir una copia del documento referido a la Depositaria de Valores correspondiente. De tratarse de Valores privados, la copia deberá ser remitida a la Comisión Nacional de Valores.

- ii. la persona que aparezca como legitimada en los asientos del registro de una Depositaria de Valores se presumirá titular del mismo y, en consecuencia, podrá exigir de la entidad emisora que realice en su favor las prestaciones a que dé derecho el valor negociable representado por medio de anotaciones en cuenta.
- iii. la transmisión de los valores negociables representados mediante anotaciones en cuenta tendrá lugar por transferencia contable. La inscripción de la transmisión en el registro de una Depositaria de Valores a favor del adquirente, producirá los mismos efectos que la tradición de los títulos físicos.

Finalmente, a partir de un nuevo impulso que tomó el Proyecto de desmaterialización de CDAs, el cuál es considerado una de las prioridades estratégicas del Directorio del BCP, en el 2021 se llevaron a cabo distintas mesas de diálogo con representantes de diferentes sectores relacionados a la operativa de estos instrumentos. Como resultado de esto, avanzando en pos de lograr la ejecución del proyecto, y en virtud del convenio de cooperación interinstitucional del 2018 entre la CNV y el BCP, a la luz del mismo, en abril de este mismo año la CNV emitió la Resolución Nro. 16/E 21, por la cual autoriza al BCP como institución autorizada al registro de anotación en cuenta de CDAs desmaterializados emitidos por las entidades del sistema financiero nacional bajo su supervisión, así como también la anotación en cuenta de las transacciones de compra-venta de estos títulos. En esta misma resolución se aclara que en atención a su carácter de regulador del sistema de pagos y supervisor del sistema financiero nacional, el BCP y no estará sujeto a la supervisión ni fiscalización de la CNV.

## **b. Mercados de CDA en Paraguay**

El mercado primario está definido en Paraguay por la Ley del Mercado de Valores, en cuyo Capítulo V, Artículo 32 dicta que “las operaciones o negociaciones primarias son aquellas realizadas por el propio emisor o a través de un agente intermediario colocador, con el fin de obtener directamente del público la captación de recursos financieros por los valores colocados por primera vez, constituyéndose así el mercado primario de valores”.

A su vez, la Ley 861 General de Bancos, Financieras, y Otras Entidades de Crédito, en sus Artículos 40° y 73°, establece cuales son las operaciones facultadas a los bancos y a las financieras, estableciendo que: “Los bancos [Las Financieras] estarán facultados a efectuar las siguientes operaciones con sujeción a las reglamentaciones vigentes y a las que pudiera emitir el Banco Central del Paraguay: [...] Emitir y colocar pagarés y bonos, en moneda nacional o extranjera y certificados de depósito negociables” y posteriormente, también “adquirir y negociar certificados de depósito emitidos por bancos y financieras, warrants, letras de cambio y facturas debidamente conformadas provenientes de transacciones comerciales”. Finalmente, es oportuno aclarar que estos instrumentos cuentan con cobertura del Fondo de Garantía de Depósitos, según se establece en la Ley N° 2.334/03 y sus reglamentaciones.

Como se puede observar en la Tabla 1, más abajo, la misma resume las cantidades de operaciones de colocación de CDAs, por parte de bancos y financieras, para el año 2021, acumulando los datos desde el mes de enero hasta diciembre. En esa línea, la Tabla I segmenta los plazos de las captaciones, así como la cantidad de operaciones captadas, y el volumen (monto) captado por este instrumento, separando las captaciones realizadas por bancos de las realizadas por financieras.



Entre los datos más resaltantes, podemos resumir que, tanto para los bancos como para las financieras, las captaciones o colocaciones en moneda local, presentaron un comportamiento muy similar en sus características. Si clasificamos las colocaciones que tuvieron mayor nivel de operación como en volumen, nos encontramos que el instrumento más demandado en el mercado, fueron los CDAs de 390 días, o 13 meses, representando estos 7.321 Operaciones para los Bancos por un volumen total de 3,42 billones de guaraníes. Asimismo, para las financieras este instrumento representó en el año 2021 un volumen de 1.460 operaciones por un valor de más de 318.955 millones de guaraníes.

**Tabla 1**

*Depósitos a Plazo en Moneda Local (En Guaraníes).*

*Datos al 31/12/2021*

PLAZO DÍAS	PLAZO MESES	CANTIDAD DE OPERACIONES		VOLUMEN CAPTADO	
		BANCOS	FINANCIERAS	BANCOS	FINANCIERAS
30 DÍAS	1 MES	59	11	42.122.600.224	1.996.420.036
60 DÍAS	2 MESES	174	6	71.435.694.455	3.395.641.643
90 DÍAS	3 MESES	172	11	81.719.330.301	1.474.293.057
120 DÍAS	4 MESES	165	18	72.828.021.169	3.271.147.862
150 DÍAS	5 MESES	29	5	8.464.110.806	820.000.000
180 DÍAS	6 MESES	114	7	167.683.851.047	651.000.000
210 DÍAS	7 MESES	561	114	373.613.040.361	24.430.176.501
240 DÍAS	8 MESES	27	7	18.655.407.072	440.608.633
270 DÍAS	9 MESES	24	4	4.142.674.391	185.499.089
300 DÍAS	10 MESES	35	9	18.770.266.888	632.275.346
330 DÍAS	11 MESES	13	2	10.137.091.132	550.000.000
360 DÍAS	1 AÑO	33	1	5.368.733.733	40.000.000
390 DÍAS	13 MESES	7.321	1.460	3.416.829.431.987	318.955.738.123
420 DÍAS	14 MESES	93	9	21.802.473.223	3.033.500.000
450 DÍAS	15 MESES	27	43	12.364.594.769	10.914.251.911
480 DÍAS	16 MESES	104	36	53.563.911.479	4.702.051.459
510 DÍAS	17 MESES	17	9	2.188.017.946	610.000.000
540 DÍAS	18 MESES	39	11	17.740.862.959	1.293.251.896
720 DÍAS	2 AÑOS	1.827	874	764.436.075.012	199.055.779.571
1080 DÍAS	3 AÑOS	3.119	1.246	1.258.379.078.474	274.634.532.585
1440 DÍAS	4 AÑOS	2.967	1.222	2.548.395.002.671	262.326.772.264
1800 DÍAS	5 AÑOS	281	317	728.526.093.975	68.767.929.354
2160 DÍAS	6 AÑOS	517	398	1.662.707.663.384	141.915.327.436

PLAZO DÍAS	PLAZO MESES	CANTIDAD DE OPERACIONES		VOLUMEN CAPTADO	
		BANCOS	FINANCIERAS	BANCOS	FINANCIERAS
2520 DÍAS	7 AÑOS	47	5	171.800.000.000	620.005.000
2880 DÍAS	8 AÑOS	87	4	66.207.331.119	1.256.000.000
3240 DÍAS	9 AÑOS	9	26	2.100.670.651	13.000.000.000
3600 DÍAS	10 AÑOS	37	1	17.027.000.000	71.000.000
3600 DÍAS+	10 AÑOS	27	5	11.735.000.000	550.000.000

Fuente: Elaboración propia, con datos de la Central de Información de la Superintendencia de Bancos, BCP 2022.

Así también, podemos observar que luego de los instrumentos colocados a 390 días, los más solicitados por los ahorristas son los de 1080 días (o 3 años) y los de 1440 días (o 4 años). Estos dos instrumentos en año 2021, en la operativa bancaria han totalizado 3.119 operaciones de colocación, y 2.967 operaciones de colocación, respectivamente. El volumen total que acumularon estos instrumentos emitidos por los bancos representan 1,26 y 2,55 billones de guaraníes, respectivamente.

Consistente con la operativa bancaria, las financieras colocaron 1.246 y 1.222 instrumentos para esos plazos en el mismo periodo. Totalizando las cifras de captación con un volumen de más de 274 mil millones de guaraníes para los instrumentos de 3 años, y más de 262 mil millones de guaraníes para los instrumentos de 4 años, siempre en moneda local.

En lo que concierne a las colocaciones de CDA en moneda extranjera, es decir, en valores nominales determinados en Dólares Americanos o en Euros, el comportamiento del mercado ha sido bastante similar al descrito para los títulos en moneda local. En ese sentido, los plazos con mayor cantidad de operaciones y volumen captado son los depósitos a 13 meses, 3 años y 2 años para el sector bancario, y 4 años, 3 años y 2 años para las financieras (como se puede observar en la Tabla 2).

**Tabla 2**

*Depósitos a Plazo en Moneda Extranjera (En Guaraníes).  
Datos al 31/12/2021*

PLAZO DÍAS	PLAZO MESES	CANTIDAD DE OPERACIONES		VOLUMEN CAPTADO	
		BANCOS	FINANCIERAS	BANCOS	FINANCIERAS
30 DÍAS	1 MES	19	7	212.986.875.704	8.358.481.859
60 DÍAS	2 MESES	45	9	160.121.060.775	12.844.016.568
90 DÍAS	3 MESES	98	2	492.540.952.502	399.331.875
120 DÍAS	4 MESES	114	6	400.105.604.486	595.493.486
150 DÍAS	5 MESES	18	2	41.770.699.844	373.804.600
180 DÍAS	6 MESES	96	4	300.624.112.377	3.663.083.840
210 DÍAS	7 MESES	256	38	871.417.244.577	36.054.446.355
240 DÍAS	8 MESES	15	3	32.337.948.315	539.560.895

PLAZO DÍAS	PLAZO MESES	CANTIDAD DE OPERACIONES		VOLUMEN CAPTADO	
		BANCOS	FINANCIERAS	BANCOS	FINANCIERAS
270 DÍAS	9 MESES	10	1	4.970.859.963	17.315.800
300 DÍAS	10 MESES	24	2	74.081.008.058	789.724.650
330 DÍAS	11 MESES	6	0	4.154.668.224	0
360 DÍAS	1 AÑO	17	0	171.001.024.107	0
390 DÍAS	13 MESES	2.793	196	2.856.104.025.124	145.818.347.160
420 DÍAS	14 MESES	16	0	58.112.125.131	0
450 DÍAS	15 MESES	3	23	279.069.386	8.869.585.679
480 DÍAS	16 MESES	6	5	587.229.267	803.616.264
510 DÍAS	17 MESES	3	0	688.638.600	0
540 DÍAS	18 MESES	14	1	39.513.308.597	125.305.362
720 DÍAS	2 AÑOS	1.133	502	1.224.889.795.263	165.634.298.408
1080 DÍAS	3 AÑOS	1.676	520	1.786.985.202.196	187.361.564.562
1440 DÍAS	4 AÑOS	834	643	742.891.022.273	206.831.973.110
1800 DÍAS	5 AÑOS	159	35	191.681.608.056	9.884.542.050
2160 DÍAS	6 AÑOS	173	169	383.816.920.346	73.452.754.725
2520 DÍAS	7 AÑOS	11	0	2.562.629.059	0
2880 DÍAS	8 AÑOS	23	1	42.187.128.000	207.832.500
3240 DÍAS	9 AÑOS	0	0	0	0
3600 DÍAS	10 AÑOS	3	0	1.030.707.917	0
3600 DÍAS+	10 AÑOS	2	3	624.443.000	1.612.651.400

Fuente: Elaboración propia, con datos de la Central de Información de la Superintendencia de Bancos, BCP 2022.

Contabilizando el total de operaciones de colocación y volumen de estos montos en lo correspondiente al 2021, podemos mencionar que en las instituciones bancarias han colocado 25.492 instrumentos sumando los CDAs en guaraníes y en moneda extranjera, por un valor de 21,73 billones de guaraníes; mientras que las financieras han colocado 8.033 instrumentos sumando los CDAs en guaraníes y en moneda extranjera, por un valor de 2,2 billones de guaraníes.

**Tabla 3**

*Volumen captado en Depósitos a Plazo.  
Total en moneda local y moneda extranjera. Año 2021.*

	Moneda Local	Moneda Extranjera	Total
Bancos	11.630.744.029.228	10.098.065.911.146	21.728.809.940.374
Financieras	1.339.593.201.766	864.237.731.148	2.203.830.932.914
<b>Total</b>	<b>12.970.337.230.994</b>	<b>10.962.303.642.294</b>	<b>23.932.640.873.288</b>

Fuente: Elaboración propia, con datos de la Central de Información de la Superintendencia de Bancos, BCP 2022

Tabla 4

Total de operaciones de depósitos a plazo en moneda local y moneda extranjera. Año 2021.

	Moneda Local	Moneda Extranjera	Total
Bancos	17.925	7.567	25.492
Financieras	5.861	2.172	8.033
Total	23.786	9.739	33.525

Fuente: Elaboración propia, con datos de la Central de Información de la Superintendencia de Bancos, BCP 2022..

Asimismo, podemos observar en la Tabla 3, precedente, los volúmenes totales de colocación de CDAs en el año 2021. Hasta el 31 de diciembre del 2021 se han colocado CDAs en moneda local por el valor de 12,97 billones de guaraníes, y en moneda extranjera, por el valor en guaraníes, de 10,96 billones de guaraníes. En total, en el 2021, entre bancos y financieras en Paraguay, sumando las colocaciones de CDAs tanto en guaraníes como en moneda extranjera, las cifras totalizaron 23,93 billones de guaraníes.

En lo que respecta al mercado secundario, considerando las limitaciones en la información relacionada a las operaciones de negociabilidad de estos instrumentos, se analizará de manera concisa algunos datos que señalan indicios de la negociabilidad de estos instrumentos por parte de las instituciones autorizadas al efecto; siempre teniendo en cuenta algunos supuestos relacionados a la información recabada.

El mercado secundario está definido en Paraguay, por la Ley del Mercado de Valores, en cuyo Capítulo V, su Artículo 33 dicta que “las operaciones o negociaciones secundarias son las que se realizan con posterioridad a la primera colocación y quienes reciben los recursos son los titulares de los valores como vendedores de los mismos, sea a través de un intermediario de valores o actuando su titular directa y privadamente, fuera de bolsa; constituyéndose así el mercado secundario de valores”.

Al igual que para el mercado primario, a continuación, exponemos los datos del Stock o Saldos Actuales de estos instrumentos reportados a la Central de Información de la Superintendencia de Bancos, cuya titularidad corresponde a Casas de Bolsa. En ese sentido, una vez que las mismas adquirieron los CDAs ya sea a través de colocación primaria o en el Mercado Secundario, el supuesto asumido es que las mismas son propietarias de estos instrumentos con el propósito de comercializarlos nuevamente, y no conservarlos hasta la madurez o vencimiento de los mismos. Y es precisamente ante este supuesto que corresponde acotar, que uno de los beneficios directos que acarrearía la implementación de un sistema de registro por anotación en cuenta, desmaterializando los títulos físicos, se sostiene en argumentos de transparencia y eficiencia. Si bien, ante estos datos, hoy, por la naturaleza de las Casas de Bolsa se puede asumir que la tenencia de estos instrumentos está relacionada a su posterior comercialización, recién una vez implementado el sistema de anotación en cuenta, es que se tendrá en la práctica un sistema de monitoreo, control, y presentación de información estadística actualizada acerca de las operaciones en el mercado secundario del instrumento.

Como se observa a continuación, la Tabla 5 expone los saldos (stock) totales de CDAs del año 2021, tanto en moneda local como en moneda extranjera, cuya Titularidad corresponde a las Casas de Bolsa. Al mes de diciembre, el stock de CDAs en moneda local en manos de Casas de Bolsa totalizaron el valor de 308 millones de dólares. Adicionalmente, el stock de CDAs en moneda extranjera en manos de Casas de Bolsa totalizaron el valor de 235,7 millones

de dólares. La sumatoria total del valor de los CDAs cuya titularidad corresponde a Casas de Bolsa, equivalen a alrededor de 544 millones de dólares.

Adicionalmente, se puede observar en la Tabla 5, que el saldo total de CDAs colocados en el sistema financiero en su conjunto alcanza aproximadamente los 7.062 millones de dólares al mes de diciembre. De ese total, la Titularidad de los instrumentos en manos de las Casas de Bolsa, con una supuesta predisposición para la comercialización de los mismos, representa el 8% del saldo total comprendido en el mercado de los CDAs. Estos datos nos dan una señal de la importancia y envergadura del mercado secundario de los CDAs cartulares, bajo la operativa de Casas de Bolsa.

**Tabla 5**

*Saldo total de montos e instrumentos, bajo titularidad de casas de bolsa. Diciembre 2021 en USD*

Casas de Bolsa	ME	ML	2021/12 Total	Stock de Instrumentos
Casa de Bolsa 1	202.170	513.542	715.712	64
Casa de Bolsa 2	60.184.949	95.404.117	155.589.065	1.722
Casa de Bolsa 3	1.974.419	1.051.761	3.026.180	96
Casa de Bolsa 4	151.551	0	151.551	3
Casa de Bolsa 5	9.670.352	82.467.943	92.138.296	901
Casa de Bolsa 6	45.722.568	67.284.640	113.007.209	1.609
Casa de Bolsa 7	120.577	43.893	164.469	9
Casa de Bolsa 8	53.342.215	17418947,95	70.761.162	1.327
Casa de Bolsa 9	401.699	0	401.699	4
Casa de Bolsa 10	100.249	0	100.249	1
Casa de Bolsa 11	1.407.686	2.687.463	4.095.149	94
Casa de Bolsa 12	26.522.787	22.266.688	48.789.475	986
Casa de Bolsa 13	35.886.931	18.763.074	54.650.005	414
Casa de Bolsa 14	0	14.603	14.603	1
Casa de Bolsa 15	0	88.941	88.941	1
<b>TOTAL</b>	<b>235.688.152</b>	<b>308.005.612</b>	<b>543.693.765</b>	<b>7.232</b>
Total Sistema Financiero			7.062.125.679	66.545
% de Casas de Bolsa			8%	11%

Fuente: Elaboración propia, con datos de la Central de Información de la Superintendencia de Bancos, BCP 2022.

## c. Potenciales beneficios de la desmaterialización

Como se ha mencionado anteriormente, la condición de un título valor desmaterializado y sus características, trae consigo una serie de beneficios directos e indirectos en comparación con los existentes títulos valores cartulares o físicos. Sin embargo, antes de ahondar en las mismas, es preciso resaltar no solo las bondades que presentan los títulos desmaterializados, sino también exponer los motivos que otorgan aun mayor relevancia a este proceso para el BCP, en la consecución de sus objetivos.

Considerando la pregunta lógica que se puede plantear ante un proyecto de desmaterialización, la que cuestionaría el ¿por qué este proyecto es importante para el BCP?, de manera contundente podemos ofrecer las siguientes cuatro respuestas:

- “Promover la eficacia, integridad, y estabilidad del sistema financiero”: el CDA es uno de los instrumentos núcleo de la actividad comercial de los bancos y financieras, y la negociación de los mismos en el mercado secundario es poco conocida para la Superintendencia de Bancos. La integridad y la estabilidad del sistema financiero pueden verse comprometidas si las operaciones con CDAs no se comunican de manera inmediata y actualizada, o no se dan de forma transparente.
- Velar por disminuir los riesgos operativos implícitos: como supervisores del sistema financiero, es deber del BCP monitorear las actividades comerciales de los bancos, financieras, y otras instituciones, con este instrumento en el mercado secundario, así como velar por la estabilidad del sistema financiero en su conjunto. Conocer en tiempo real al beneficiario o último tenedor del instrumento resulta imperioso para el ente regulador ante posibles escenarios de estrés en el mercado financiero. Esto teniendo en cuenta las aristas e implicancias de que el CDA es un instrumento cubierto por el Fondo de Garantía de Depósitos.
- Proveer y dotar de mayor información al mercado: la desmaterialización del CDA permitirá que las decisiones de los actores del mercado y de los hacedores de política económica sean más eficaces. Una funcionalidad y consecuencia directa de la Anotación en Cuenta, no conlleva simplemente el registro electrónico actualizado, sino que también pueden conocerse de manera precisa los términos en los que estos instrumentos son negociados, como ejemplo, el precio de los mismos en el mercado secundario, lo que permitiría proveer al mercado de una curva de precios referencial.
- Mayor demanda en el mercado primario: la eficiencia y profundización del mercado secundario que se derivan de la desmaterialización de este instrumento, generaría una dinámica mucho mayor en torno a la negociabilidad del mismo, avanzando en el desarrollo del mercado financiero y el mercado de capitales. La consecuencia directa de esto sería la generación de un mayor apetito por estos instrumentos, lo que genera una mayor liquidez en el mercado secundario, y esto a su vez genere mayor atractivo a los ahorrista e inversionistas, y eleve la demanda de los mismos en el mercado primario.

Entre los beneficios directos e indirectos derivados de las características de un título valor inmaterial, se dan en términos tanto de seguridad como de eficiencia por sobre los Títulos cartulares, entre ellos podemos mencionar los siguientes:

En términos de Seguridad

- Los valores en forma de anotaciones en cuenta son menos vulnerables al robo y la pérdida, no se pueden falsificar y no requieren contar o registrar por número certificado.
- Garantiza la veracidad de la información presentada por el emisor.
- Los propietarios no envían cupones para obtener pagos de intereses ni presentan certificados para canjear el principal de los valores.
- Agiliza y facilita la negociación del CDA en la Bolsa de Valores.

En términos de Eficiencia

- Elimina los riesgos que implica el manejo de valores físicos tales como la pérdida, destrucción o la falsificación.
- Elimina los costos y pérdida de tiempo relacionados a la emisión de CDA, custodia de los títulos físicos, envío de certificados físicos, las rectificaciones, etc.
- Permite alinearse a la tendencia mundial de tecnología, transparencia, y eficiencia
- Acorta el ciclo de liquidación: incluido un menor riesgo de contraparte, y una mayor armonización de liquidación en el sistema.
- Mayor velocidad en la transmisión de datos.
- Reducción de costos innecesarios para el emisor; se elimina el diseño, impresión y elaboración de títulos y con ello el costo de manejo y custodia de los mismos.
- Eliminación de inventarios físicos de valores.

## **VI. Moneda digital–CBDC**

Este apartado busca abordar de manera simple y acabada el estado del arte relacionado a la Moneda Digital del Banco Central, o CBDC por sus siglas en inglés. Teniendo en cuenta que este tema confiere alta relevancia para el BCP, es propicio presentar las principales características de esta moneda, resaltar las tendencias actuales en la región y el mundo, para luego relatar parte del camino recorrido por el BCP hasta el momento, y finalmente esgrimir algunas ideas y acciones institucionales mirando al futuro.

Los bancos centrales han estado proporcionando dinero confiable al público durante cientos de años como parte de sus objetivos de política pública, y este servicio, entre otros, es considerado sin lugar a dudas como un bien público.

En ese sentido, siempre es bueno precisar desde su propia definición, que el dinero confiable cumple tres funciones esenciales; ofrece una unidad de cuenta común, funge como depósito de valor y a la vez actúa de medio de intercambio para la venta de bienes y servicios y liquidación de transacciones financieras. Por lo tanto, proporcionar efectivo para uso público es una herramienta misional para los bancos centrales.



Los objetivos de política pública de muchos bancos centrales se han mantenido prácticamente sin cambios durante los últimos cien años. Sin embargo, los cambios significativos de los últimos tiempos emprendidos por los participantes privados del mercado, han obligado a los bancos centrales a innovar y evolucionar en la forma en que cumplen sus objetivos. Tal es así, que actualmente, se está considerando una posible evolución adicional mediante la emisión de una nueva forma de dinero: la moneda digital del banco central o CBDC. Al respecto, una encuesta reciente realizada por Boar et al. (2021) encontró que de 65 bancos centrales consultados –representando estos al 72% de la población mundial, y al 91% de la producción total mundial– el 86% de los mismos se dedican a la investigación de CBDC, y el 60% de estos han pasado de la investigación conceptual a experimentar y ejecutar pilotos.

Los pagos digitales rápidos y convenientes proporcionados comercialmente han crecido enormemente en volumen y diversidad no solamente en Paraguay, sino también en la región y en el mundo entero.

Para evolucionar y perseguir sus objetivos de política pública en un mundo digital, los bancos centrales actualmente están investigando activamente los beneficios y los riesgos implícitos de ofrecer una moneda digital al público.

La comprensión de las CBDC ha avanzado significativamente en los últimos años. Las investigaciones publicadas, los documentos de políticas y las pruebas de concepto elaboradas por bancos centrales han contribuido en gran medida para establecer los posibles beneficios y riesgos de esta iniciativa.

La motivación para explorar una CBDC de propósito general es su utilización como medio de pago. Proporcionar efectivo al público es una responsabilidad fundamental de los bancos centrales y a la vez, un bien público. El BCP se compromete a seguir proporcionando efectivo mientras haya demanda pública; sin embargo, una moneda digital del BCP, podría proporcionar un dinero complementario al público, respaldando un sistema de pagos nacional más resistente y diverso. Adicionalmente también podría ofrecer oportunidades que no son posibles con dinero en efectivo, al mismo tiempo que genera toda una nueva infraestructura propicia para la innovación. En esa línea, de acuerdo con el mismo documento publicado por el BIS (2021), este refleja que en las economías de mercados emergentes y en desarrollo, los bancos centrales informan de motivaciones relativamente más fuertes relacionadas a la inclusión financiera y los objetivos de eficiencia de pagos, y son estas las causas que impulsan el trabajo sobre CBDC de alcance general.

Los principios rectores en torno a las CBDC enfatizan que: (i) un banco central no debe comprometer la estabilidad monetaria o financiera emitiendo una CBDC; (ii) una CBDC debería coexistir con las formas de dinero existentes y complementarlas; y (iii) una CBDC debe promover la innovación y la eficiencia.

Una CBDC podría ser un instrumento importante para que los bancos centrales sigan proporcionando un medio de pago seguro en sintonía con una digitalización más amplia de la vida cotidiana de las personas. La confianza pública en el BCP es fundamental para la estabilidad monetaria y financiera, así como para la provisión de un bien público como unidad de cuenta común y un depósito seguro de valor. Para mantener esa confianza y comprender si una CBDC tiene valor para la sociedad paraguaya, el BCP debe proceder con cautela, de manera abierta y colaborativa.

## **a. Descripción de la CBDC**

La CBDC es “una forma digital de dinero del banco central que es diferente de los saldos en las cuentas tradicionales de reserva o liquidación” (CPMI-MC (2018)). Una CBDC es un instrumento de pago digital, denominado en la unidad de cuenta nacional, que es un pasivo directo del banco central.

Los bancos centrales emiten dos tipos de dinero y proporcionan infraestructura para respaldar un tercero. Por un lado, se emite efectivo físico, y por otro, encontramos los depósitos electrónicos del banco central, también conocidos como reservas o saldos de liquidación.

El efectivo físico es ampliamente accesible y de uso tangible común. Por el contrario, las reservas del banco central son electrónicas y, por lo general, solo pueden acceder las instituciones financieras calificadas.

El tercer tipo de dinero es el dinero privado, disponible principalmente a través de depósitos bancarios comerciales electrónicos y ampliamente accesibles. Los bancos centrales apoyan el dinero de los bancos comerciales de diversas formas: (i) permitiendo a los bancos comerciales liquidar pagos interbancarios utilizando dinero del banco central; (ii) posibilitar la convertibilidad entre dinero comercial y del banco central mediante la provisión de billetes; y (iii) ofrecer liquidez contingente a través de la función de prestamista de última instancia.

Es importante destacar que, si bien el efectivo y las reservas son un pasivo del banco central, los depósitos de los bancos comerciales no lo son. La CBDC sería un nuevo tipo de dinero del banco central.

Una CBDC de propósito o de alcance general requeriría un sistema subyacente para proporcionarlo y distribuirlo convenientemente al público. Este sistema comprendería el banco central, el (los) operador (es), los proveedores de servicios de pago participantes y los bancos. Un ecosistema más amplio que respalde el sistema podría incluir proveedores de servicios de datos, empresas que proporcionan y mantienen aplicaciones, y proveedores de dispositivos de punto de venta para iniciar y aceptar pagos.

Existe un gran y diverso número de motivaciones que impulsan el interés de los bancos centrales en las CBDC. Las diferencias entre las economías de mercados emergentes y las economías avanzadas son especialmente pronunciadas, pero las jurisdicciones individuales también pueden variar significativamente según sus circunstancias (Boar et al. (2020)). Para la mayoría de los bancos centrales, la principal motivación de la investigación es el uso de una CBDC como medio de pago, aunque también existen motivaciones secundarias que serán mencionadas brevemente. La CBDC no es la única que puede satisfacer muchas de estas motivaciones y es probable que los diseños de CBDC requieran sacrificios, lo que significa que no todas las motivaciones pueden realizarse simultáneamente.

## **b. Motivaciones relacionadas al medio de pago**

- Acceso continuo al dinero del banco central: donde el acceso al efectivo está disminuyendo, existe el peligro de que los hogares y las empresas dejen de tener acceso al dinero del banco central libre de riesgo. Algunos bancos centrales consideran que es una obligación proporcionar acceso público y que este acceso podría ser crucial para la confianza en una moneda. Una CBDC podría actuar como un “billete digital” y podría cumplir con esta obligación.

- Resiliencia: el efectivo sirve como método de pago de respaldo para los sistemas electrónicos si estas redes dejan de funcionar. Sin embargo, si se margina el acceso al efectivo, será menos útil como método de respaldo si surge la necesidad. Un sistema CBDC podría actuar como un método de pago adicional, mejorando la resiliencia operativa.
- Mayor diversidad de pagos: la CBDC podría proporcionar un medio común de transferencia entre sistemas de circuito cerrado fragmentados (aunque un sistema de pago rápido accesible también puede lograr el mismo fin).
- Fomento a la inclusión financiera: para los bancos centrales de muchas economías de mercados emergentes, un factor clave para investigar CBDC es la oportunidad de mejorar la inclusión financiera (Boar et al. (2020); & BIS (2021)).
- Mejora en los pagos transfronterizos: los pagos transfronterizos son intrínsecamente más complejos que los puramente nacionales. Involucran más, y en algunos casos, numerosos jugadores, zonas horarias, jurisdicciones y regulaciones. Como resultado, a menudo son lentos, opacos y costosos (CPMI (2018)). Una CBDC interoperable (es decir, una que sea ampliamente compatible con otras) podría desempeñar un papel en la mejora de los pagos transfronterizos.
- Respaldo a la privacidad pública: una característica clave del efectivo es que no existen registros centralizados de tenencias o transacciones. Algunos han argumentado que el principal beneficio que podría aportar una CBDC sería cierto nivel de anonimato para los pagos electrónicos (Bech y Garratt. (2017)).
- Facilidad para transferencias fiscales: para los pagos o transferencias fiscales, podría utilizarse un sistema CBDC con usuarios identificados (por ejemplo, un sistema vinculado a un esquema nacional de identidad digital).

Hay diferentes opciones de diseño para un instrumento CBDC y para el sistema CBDC subyacente. Estas características de diseño no son discretas. Todos se relacionan unos con otros y hacer un conjunto coherente de elecciones será esencial para que un sistema funcione sin problemas. Comprender el impacto de las opciones de diseño es un desafío. La investigación de la CBDC sigue siendo un campo joven, con ejemplos piloto limitados o pruebas a escala.

En cualquier caso, las características de diseño contempladas por los bancos centrales se pueden graficar en cuatro ejes:

1. basado en cuentas versus basado en tokens,
2. mayorista versus minorista,
3. directo versus indirecto, y
4. centralizado versus descentralizado.

### **c. Contexto mundial y regional**

Durante los últimos cuatro años, la proporción de bancos centrales que participaron activamente en alguna forma de trabajo sobre CBDC creció en aproximadamente un tercio y ahora se sitúa en el 86%. Los datos de la encuesta del BIS (2021) muestran que en 2021 el trabajo relacionado con las CBDC minoristas está ganando una popularidad relativa, con más bancos centrales que miran tanto al mayorista como al minorista o reducen su alcance de trabajo al enfoque minorista y de uso general únicamente.

A continuación, se repasará el estado de arte de la CBDC en los principales países de la región, y la actualidad en las mayores economías del mundo.

## Bahamas

Después de un exitoso piloto de 2019 en el conglomerado de islas de Exuma que refleja la configuración de las Bahamas; El B \$ digital se lanzó el 20 de octubre según un tuit del Banco Central de las Bahamas. El dólar de arena (Sand Dollar) es la primera moneda digital de un banco central a nivel nacional en el mundo. Como ubicación piloto, Exuma es una versión más pequeña de las Bahamas. El B \$ está vinculado al USD. Entonces, en efecto, esto puede verse como un lanzamiento piloto de un USD digital por proxy.

## China

El Banco Popular de China (PBOC), el banco central, que comenzó a investigar sobre un yuan digital en 2014, está liderando el campo y es probable que China sea la primera economía importante en introducir una moneda digital soberana, ya que fue superada por el primer puesto por las Bahamas, cuyo banco central lanzó su dólar de arena en octubre del 2020. El PBOC ya terminó de construir la infraestructura para su Sistema de Pago Electrónico en Moneda Digital (DCEP) y ha estado realizando pruebas locales en ciudades, incluidas Shenzhen y Suzhou, aunque no se ha fijado una fecha para su lanzamiento oficial.

Desde principios del año 2020, China ha incrementado gradualmente las pruebas de su primera moneda digital respaldada por el banco central. Se le conoce allí como DCEP (por “Digital Currency Electronic Payment” o pago electrónico en moneda digital). A modo de prueba, en octubre del 2020, el Banco Popular de China emitió 10 millones de yuanes (1,5 millones de dólares) en moneda digital a 50.000 consumidores seleccionados al azar, en lo que algunos consideran la primera prueba pública del sistema de pago en yuanes digitales del país.

## La Unión Europea

El Banco Central Europeo (BCE) publicó en octubre del 2020, un informe completo sobre la posible emisión de un euro digital, elaborado por el Grupo de Trabajo de Alto Nivel del Eurosistema sobre la CBDC y aprobado por el Consejo de Gobierno.

El Consejo de Gobierno aún no ha tomado una decisión sobre la introducción de un euro digital. El Eurosistema colaborará ampliamente con los ciudadanos, el mundo académico, el sector financiero y las autoridades públicas para evaluar sus necesidades, así como los beneficios y desafíos que esperan de la emisión de un euro digital, en detalle.

En julio de 2021 el Consejo de Gobierno del Banco Central Europeo (BCE) ha decidido iniciar la fase de investigación del proyecto de un euro digital, con el fin de estar preparados para la posible emisión de un euro digital en algún momento en el futuro.

La fase de investigación del proyecto de un euro digital tendrá una duración de 24 meses hasta finales del 2023. Su diseño se basará en las preferencias de los usuarios y en el asesoramiento técnico proporcionado por comercios e intermediarios. En el mismo anuncio, se hizo de público conocimiento que no se han identificado obstáculos técnicos en la fase de experimentación preliminar.

## Chile

Mario Marcel, presidente del Banco Central de Chile indicó que las monedas digitales del Banco Central pueden proveer flexibilidad adicional en un momento de «políticas monetarias no convencionales». Marcel hizo estos comentarios durante un discurso titulado «Debate de panel de políticas de alto nivel sobre las monedas digitales del Banco Central» en el Foro Global de Políticas Blockchain llevado a cabo en 2019, en París por la Organización para la Cooperación y Desarrollo Económicos.

El Banco Central de Chile conforma el Observatorio Tecnológico, el cual corresponde a una de las tres líneas de acción del Foco 4 del Plan Estratégico 2018-2022 de esta institución. El mismo está definido como un órgano de gestión interna que permite al banco estar activo en la búsqueda y análisis de tecnologías disruptivas, detectando oportunidades e impactos potenciales en los ámbitos propios del negocio del banco. Uno de los ejes de investigación de este Observatorio, es la Moneda Digital del Banco Central.

## Uruguay

En 2017, el Banco Central de Uruguay (BCU) comenzó a explorar la viabilidad de un token que serviría como una versión digital de su contraparte fiduciaria. Según los informes, la decisión fue proactiva, ya que el gobierno quería mantenerse por delante de otros países en este espacio emergente.

El plan no estaba basado en una blockchain, sino que los tokens estaban en los teléfonos móviles de los usuarios, con la posibilidad de realizar transacciones peer-to-peer. Además, contaba con la ventaja de no necesitar conexión a internet para realizar la transferencia.

En esta etapa de prueba piloto las entidades participantes fueron el BCU (emisor), ANTEL (proveedor de la red telefónica), RGC (proveedor del sistema), IBM (soporte de almacenamiento, circulación y control), IN Switch (gestión de usuarios y transferencias), y RedPagos (carga de billetes), empresa que aceptó la propuesta abierta que realizó el BCU. Pese a que el plan resultó “exitoso”, en palabras de las propias autoridades, cuando terminó la prueba a mediados de 2018 no hubo mayores novedades.

No está claro si los planes CBDC del país se han pospuesto indefinidamente o si el desarrollo de tokens continúa.

## A nivel general

Para aquellos países de economías emergentes y en desarrollo en los que se informa una mayor necesidad percibida de CBDC, también se refleja en los resultados de la encuesta del BIS (2021) que es más probable que hayan avanzado a una fase piloto o de implementación. La encuesta muestra que siete de los ocho bancos centrales en etapas avanzadas de trabajo de CBDC están en países en desarrollo o de mercados emergentes. En estas jurisdicciones, la atención se centra generalmente en CBDC para pagos domésticos.

De acuerdo con la misma encuesta, en general, alrededor del 60% de los bancos centrales todavía consideran poco probable la posibilidad de emitir cualquier tipo de CBDC en el futuro previsible (es decir, a corto y medio plazo, o en los próximos 6 años).

## **d. El camino del BCP y una mirada a futuro**

Desde el BCP, con el propósito de dar cumplimiento al mandato de su Ley Orgánica, la cual establece como objetivo principal de la institución, el de “preservar y velar por la estabilidad del valor de la moneda y promover la eficacia, integridad y estabilidad del sistema financiero”, actualmente se encuentra abocado a una mejor comprensión del fenómeno CBDC y su posible impacto en la economía paraguaya, así como en el sistema financiero, y sistema de pagos del país.

Comprender los efectos potenciales de la estructura del mercado de las CBDC, sus implicaciones para la estabilidad financiera y cualquier mitigante potencial, son áreas de trabajo que deben ser consideradas y tenidas en cuenta por el BCP, en su análisis de pertinencia y monitoreo de situación de las CBDC. En ese sentido, considerando que es función y objetivo del BCP, adoptar medidas que tengan por objeto normar, desarrollar y agilizar los procedimientos y técnicas de los medios de pagos y de movimiento de dinero, para ofrecer un mejor servicio a la ciudadanía, por Resolución del Directorio de la Institución N° 7, Acta N° 20, del mes de abril 2021, el Directorio resolvió crear el “GRUPO DE TRABAJO SOBRE MONEDA DIGITAL DEL BANCO CENTRAL DEL PARAGUAY”.

Este grupo de trabajo tiene por objeto comprender cómo se cruzan los objetivos de las políticas, los problemas prácticos y la tecnología en torno a las monedas digitales del banco central. A estos efectos, se encuentra abocado en generar conocimiento a través de la investigación en primer lugar, para posteriormente evaluar la pertinencia de experimentación tecnológica.

Consideraciones como la mejor manera de entregar pagos fuera de línea, las medidas más efectivas para impulsar la adopción (para el público y los comerciantes) y la combinación correcta de controles para limitar la desintermediación de los bancos comerciales son preguntas que orientan el sentido de los trabajos de investigación emprendidos desde la institución.

Resulta entonces preciso puntualizar las funciones del Grupo de Trabajo sobre Moneda Digital del Banco Central, a continuación:

- a. Monitorear las diferentes iniciativas a nivel internacional sobre CBDC impulsadas por Organismos Internacionales, Grupos de Trabajo conformados por Bancos Internacionales, y Bancos Centrales de la Región.
- b. Evaluar y proponer áreas de estudio e investigación relacionadas a las CBDC.
- c. Revisar periódicamente las nuevas emisiones de CBDC por parte de bancos centrales de la región y del mundo.
- d. Coordinar con las áreas respectivas el análisis de la viabilidad, factibilidad y pertinencia de la implementación de CBDC por parte del BCP.
- e. Asesorar de manera continua y permanente al Directorio de la institución sobre la situación de las CBDC a nivel mundial.

Cabe resaltar así también, que en setiembre de 2021 se llevó a cabo la primera conferencia de alto nivel organizada por el BCP, denominada “CBDC: La Moneda Digital del Banco Central”. La misma tuvo por objetivo ampliar el conocimiento de la sociedad paraguaya sobre las CBDCs y así iniciar la conversación entre actores y ciudadanía en general en torno a este tema que va ganando relevancia.

Actualmente, el Grupo de Trabajo CBDC se encuentra plenamente operativo, con un plan de trabajo a corto y mediano plazo. Desde el mismo se considera oportuno y fundamental, no solo profundizar el conocimiento a través de investigaciones focalizadas, sino también generando un permanente intercambio de información con otros bancos centrales de la región y del mundo, así como también con instituciones multilaterales de reconocido prestigio, como son el Fondo Monetario Internacional, el Banco Mundial, el Banco de Pagos Internacionales, entre otras.

## **| VII. Conclusión**

A lo largo de este capítulo, en sus diferentes secciones fuimos relatando algunos de los proyectos más emblemáticos en curso, impulsados y llevados adelante por la institución. Cabe resaltar y hacer énfasis en un punto no menor que quizás pudo pasar desapercibido, y es el hecho de que todos los proyectos e iniciativas relatadas en este capítulo no son únicamente gestados o emprendidos desde el Departamento de Tecnologías, o desde una sola unidad operativa, sino más bien, se puede observar que los diferentes proyectos son llevados adelante desde diferentes áreas del BCP, tanto las misionales—como son la Sub Gerencia de Operaciones Financieras o la Superintendencia de Bancos—así como también las operativas,—es decir las áreas de Recursos Humanos, Contabilidad, Auditoría Interna, u otras—. Esto, sin dudas denota la trasversalidad con la que fueron implementadas las iniciativas de innovación tecnológica y evolución digital.

A lo largo del capítulo fuimos resaltando el proceso de digitalización estructural llevado a cabo en la institución, principalmente a través de la automatización de procesos, mejoras en el acceso a información, así como avances en el área de la ciberseguridad de última generación y en la infraestructura tecnológica.

Dentro de la estructura enmarcada en el Sistema de Pagos del Paraguay, relatamos también proyectos de alta trascendencia como el proyecto NETIVA, por el cual se genera una interconexión entre los sistemas del BCP y la Bolsa de Valores de Asunción (BVPASA), lo que conlleva a una mayor integración y desarrollo del mercado de valores, facilitando la negociabilidad de los bonos del tesoro público; el Sistema de Pagos Instantáneos (SPI), más conocido como 24/7, explicado como un módulo del SIPAP y facilitador de los pagos electrónicos en tiempo real las 24 horas del día, los 7 días de la semana; para luego relatar el proyecto del Sistema Electrónico de Operaciones Garantizadas (SEOG), como plataforma totalmente electrónica y gratuita, disponible las 24 horas del día, los 7 días de la semana, los 365 días del año, en la cual las personas pueden realizar inscripciones de cesiones de derecho teniendo un usuario en el sistema.

Posteriormente se relató en detalle el proceso del proyecto de Desmaterialización de los Certificados de Depósito de Ahorro (CDA), consistente en la supresión física-material de los títulos, con el fin de generar mayor eficiencia y transparencia en el mercado financiero nacional, y una mayor profundización del mercado secundario.



Finalmente, se pasa a explicar una iniciativa disruptiva y revolucionaria que transformaría la manera en la que el BCP se relaciona con la ciudadanía. Esto, cuando describimos la Moneda Digital del Banco Central o CBDC, sobre la cual entendemos sería un nuevo tipo de dinero del banco central, motivado por el acceso continuo al dinero emitido por éste, la resiliencia, mayor diversidad de pagos, fomento de la inclusión financiera, y motivaciones relacionadas a la Política Monetaria, entre otras.

Klaus Schwab definió a la cuarta revolución industrial como la mezcla de vanguardistas técnicas de producción con sistemas inteligentes, que se integran con las organizaciones y las personas. Esta revolución, genera un mundo en el que los sistemas de fabricación virtuales y físicos cooperan entre sí de una manera flexible a nivel global. Y es así, que el dinamismo del mundo tecnológico y digital evoluciona a un ritmo cada vez más acelerado, la innovación de hoy es la obsolescencia del mañana, y eso impone un desafío a la resiliencia y adaptabilidad de una institución que nació ya hace 70 años; situación que nos recuerda que las personas pasan, pero las instituciones quedan. El BCP de hoy, no será el mismo BCP del mañana, y con estos emblemáticos proyectos en curso, queda demostrado, que avanzamos hacia el futuro, que no somos el BCP del ayer. No obstante, de la memoria y la experiencia aprendimos el compromiso asumido de seguir evolucionando siempre para servir mejor a la ciudadanía paraguaya, reconociendo que aún hay mucho por hacer, por mejorar, por crecer y por evolucionar, con la profunda convicción que el camino pasa por aprender, adaptarse y seguir sirviendo apuntando a la excelencia.

# Monedas digitales emitidas por bancos centrales: poniendo en práctica una gran idea

---

*Agustín Carstens*



Museo de Numismática y de Joyas.

---

# Monedas digitales emitidas por bancos centrales: poniendo en práctica una gran idea

Agustín Carstens

---

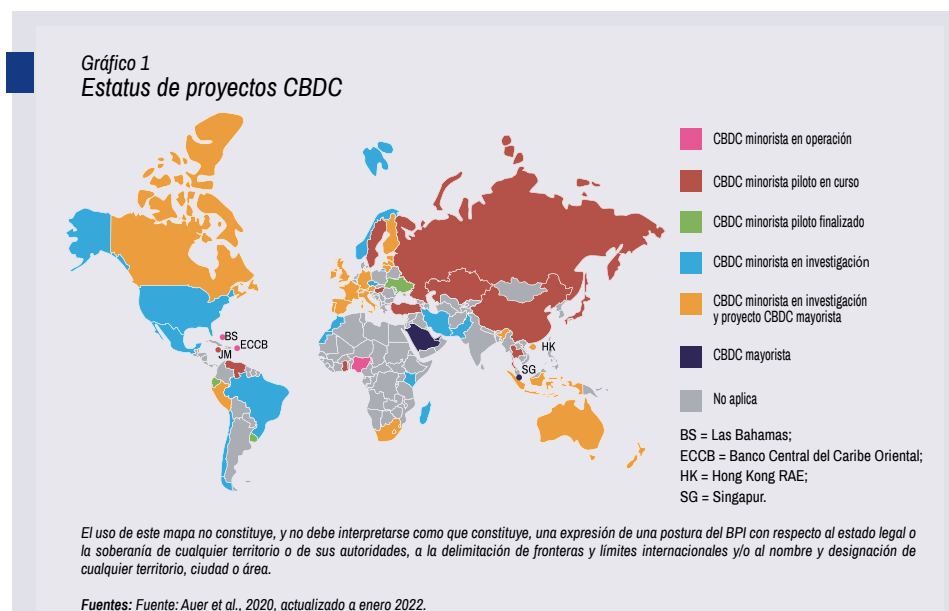
***Resumen:** Las monedas digitales emitidas por bancos centrales (CBDC, por sus siglas en inglés) son una oportunidad para que los bancos centrales ofrezcan una representación tecnológicamente avanzada del dinero del banco central a la economía digital. Su emisión tendría consecuencias trascendentales para los usuarios, instituciones financieras, bancos centrales y el sistema monetario mundial. Las CBDC mayoristas pueden proporcionar nuevas capacidades y mejorar la compensación y liquidación, mientras que las CBDC minoristas podrían reducir las tarifas, aumentar la competencia, promover el uso responsable de los datos y fomentar la innovación. Serían parte de un ecosistema con una variedad de proveedores de servicios de pago del sector privado. Las CBDC se diseñarían para mejorar la eficiencia y alinearse con las responsabilidades de política monetaria y estabilidad financiera de los bancos centrales. Además, operarían dentro del sistema financiero actual de dos niveles. Estas características contrastan claramente con las criptomonedas privadas y las monedas estables (stablecoins), las cuales no cuentan con el fuerte respaldo institucional del sector público. Los acuerdos de múltiples CBDC podrían ayudar a mitigar las fricciones en los sistemas bancarios corresponsales actuales, mejorando así los pagos transfronterizos. En todo el mundo, los bancos centrales están trabajando de manera conjunta para poner en práctica esta gran idea.*

*Palabras clave: moneda digital del banco central, CBDC, pagos, banca central, moneda digital, dinero digital, criptomonedas, monedas estables, tecnologías de registro distribuido (DLT, por sus siglas en inglés), cadena de bloques (blockchain).*

*Códigos JEL: E42, E44, E51, E58, G21, G28, F31.*

## Introducción

En todo el mundo, los bancos centrales están trabajando en emitir sus propias monedas digitales (CBDC por sus siglas en inglés). Las CBDC son un instrumento de pago digital, denominado en la unidad de cuenta nacional, que es un pasivo directo del banco central. Hoy en día, los bancos centrales ofrecen efectivo (billetes y monedas) al público en general y cuentas de liquidación (reservas) para los bancos. Las CBDC serían un tercer tipo de dinero del banco central. Estas monedas podrían utilizarse exclusivamente para pagos entre instituciones financieras y grandes partidas comerciales (CBDC mayoristas), o bien podrían diseñarse para su uso en hogares y empresas (CBDC minoristas). Los bancos centrales están investigando y probando las CBDC minoristas y mayoristas; mientras que tres bancos centrales han emitido ya una CBDC (Gráfico 1).



En muchos países existe un dinámico debate público y académico sobre las CBDC, que se basa en preguntas fundamentales. Por ejemplo, ¿en qué se distingue una CBDC del dinero actual y de otras propuestas de monedas digitales? ¿Qué significaría una CBDC para los usuarios, los bancos centrales y las instituciones financieras? Y, por último, ¿qué significaría para el sistema monetario internacional?

Este capítulo aborda estas preguntas. Se basa en Carstens (2018; 2019a; b; 2021a; b) y BPI (2021a). Mi argumento es que las CBDC son superiores a las criptomonedas privadas y a las monedas estables, las cuales no se benefician de las características únicas del dinero del banco central. Hago notar que, en el esfuerzo global sobre las CBDC, los bancos centrales de América Latina y el Caribe están



desempeñando un papel particularmente importante, y analizo las oportunidades de las CBDC tanto en el contexto nacional como en el internacional. Por último, abordo la forma en que los bancos centrales están trabajando conjuntamente para aprovechar las oportunidades que las CBDC podrían ofrecer.

## | La revolución digital y las monedas digitales

La economía global está en medio de una revolución tecnológica<sup>1</sup>. La combinación de nuevas tecnologías digitales y una mayor actividad en línea permiten recopilar, gestionar y transmitir enormes volúmenes de información. Esto ha disminuido drásticamente los costos de muchas tareas y ha resultado en aplicaciones potentes e hiperescalables que han revolucionado industrias enteras, desde taxis hasta medios impresos<sup>2</sup>. Nuevos actores han ingresado a la economía digital para proporcionar estos servicios. Si bien los avances en la tecnología de la información y las comunicaciones han estado en marcha durante muchas décadas, la última década ha dado lugar a cambios verdaderamente de gran alcance, y es probable que la pandemia del Covid-19 haya acelerado aún más el ritmo del cambio digital<sup>3</sup>.

La revolución tecnológica también ha alcanzado al sistema financiero, e incluso al propio diseño del dinero. Sólo por mencionar un ejemplo, en los principales lugares de intercambio de divisas (FX) los creadores de mercado pueden acceder a precios en tiempo real en intervalos de cinco milésimas de segundo. El Proyecto Río, una nueva aplicación desarrollada en el Centro de Innovación del BPI (BIS Innovation Hub) para monitorear mercados de paso acelerado, permite monitorear todo el libro de órdenes del mercado cada 100 milésimas de segundo o 36.000 veces cada hora<sup>4</sup>. El aumento en la velocidad de los mercados y el volumen de los datos generados es asombroso.

Este proceso de digitalización ha impuesto nuevas demandas a los pagos. Y, de hecho, los sistemas de pago han mejorado sustancialmente en los últimos años para adaptarse a estas demandas. Por ejemplo, aprovechando el progreso tecnológico, bancos centrales de todo el mundo han instituido sistemas de liquidación bruta en tiempo real (LBTR); cuyas horas de funcionamiento han seguido extendiéndose

---

1 Caselli (1999) define una revolución tecnológica simplemente como “la introducción de un nuevo tipo de máquinas” que son “más productivas que las máquinas del tipo preexistente”. Kuhn (1962) analiza las revoluciones científicas, cuando, en la acumulación de nuevos conocimientos, las anomalías conducen a un repentino “cambio de paradigma” o cambio en las creencias. Schwab (2015) examina las características únicas de la cuarta revolución industrial que implica “una fusión de tecnologías que está difuminando las líneas entre las esferas física, digital y biológica”.

2 Para obtener un panorama general, consulte Goldfarb y Tucker (2019).

3 Para nombrar sólo un ejemplo, la pandemia ha provocado un aumento en el comercio electrónico, particularmente en países con medidas de bloqueo más estrictas y en donde el comercio electrónico estaba menos desarrollado. Véase Alfonso et al. (2021).

4 El Proyecto Río se está desarrollando en el Centro de Innovación del BPI de Suiza, conjuntamente con el Banco Nacional Suizo. Véase BIS (2021) y Carstens (2019).

en todo el mundo, y en varios países ya funcionan casi las 24 horas del día, los 7 días de la semana. Asimismo, en el sector minorista, la innovación es incontenible. Un número creciente de economías cuenta con sistemas de pago rápido minoristas, los cuales permiten liquidaciones de pago inmediatas entre hogares y empresas las 24 horas del día, los 7 días de la semana. Entre estos sistemas se encuentran Pix en Brasil, Cobro Digital (CoDi) en México, Unified Payments Interface (UPI) en India y la propuesta FedNow en EE.UU. Estos adelantos han demostrado que el sistema existente puede adaptarse y ofrecen buenos ejemplos de cómo está funcionando la innovación por parte de la unión del sector público y privado.

Además de las mejoras a los sistemas existentes, están surgiendo muchas innovaciones en campos menos tradicionales. Un ejemplo son las monedas digitales, que podrían trascender tanto el dinero tradicional en depósitos de cuentas como el efectivo. Evidentemente, el dinero bancario ha sido digital durante décadas en forma de depósitos electrónicos registrados en un libro digital. Sin embargo, ha habido llamados e intentos de digitalizar todo el dinero, incluyendo el efectivo.<sup>5</sup> En mi opinión, reemplazar por completo las cuentas bancarias o el efectivo no es conveniente ni realista, pero analicemos cómo podría ser una nueva digitalización del dinero.

Si las sociedades quieren dinero digital, primero deben decidir quién debe emitirlo. ¿Debe el sistema de pago depender de una autoridad central de confianza (como el banco central) para garantizar la integridad y la solidez? O ¿podría basarse en un sistema de gobierno descentralizado, donde la validez de un pago depende de lograr un consenso entre los participantes de la red sobre qué se consideran pagos válidos?

Esta última idea es el concepto detrás del Bitcoin. El protocolo de Satoshi Nakamoto prevé un consenso descentralizado, sin necesidad de un intermediario central. Sin embargo, en la práctica, es claro que el Bitcoin es más un activo especulativo que una forma del dinero. El Bitcoin se presenta como su propia unidad de cuenta, pero las fluctuaciones descontroladas de valor significan que no es realista establecer precios en bitcoin. Esto también debilita su utilidad como medio de intercambio y lo convierte en una pobre reserva de valor. La estructura del mercado de Bitcoin es, sin duda, concentrada y opaca, y existe evidencia de manipulación de precios (Griffin y Shams (2020)).

Sobre todo, los inversionistas deben estar conscientes de que Bitcoin puede colapsar por completo.<sup>6</sup> La escasez y la criptografía por sí solas no bastan para garantizar el intercambio. Para procesar las transacciones de manera segura, el Bitcoin necesita un protocolo que consume y desperdicia mucha energía, llamado “prueba de trabajo”. Actualmente, los llamados “mineros” mantienen la seguridad del sistema y son recompensados con monedas recién acuñadas. Un lamentable

---

5 Por ejemplo, véase Rogoff (2016 y 2020).

6 Para más detalles sobre el Bitcoin, véase Auer (2019). Auer, Monnet y Shin (2021) presentan un análisis general de la economía de libros de registro distribuidos.



efecto secundario es el desastroso impacto ambiental de Bitcoin. Se estima que su red utiliza más electricidad que toda Suiza. En el futuro, a medida que el Bitcoin se acerque a su oferta máxima de 21 millones de monedas, el señoreaje para los mineros disminuirá. Como resultado, aumentarán los tiempos de espera (Gráfico 2, panel izquierdo) y el sistema será cada vez más vulnerable a ataques masivos, como los que están afectando a las criptomonedas más pequeñas (panel derecho).<sup>7</sup>

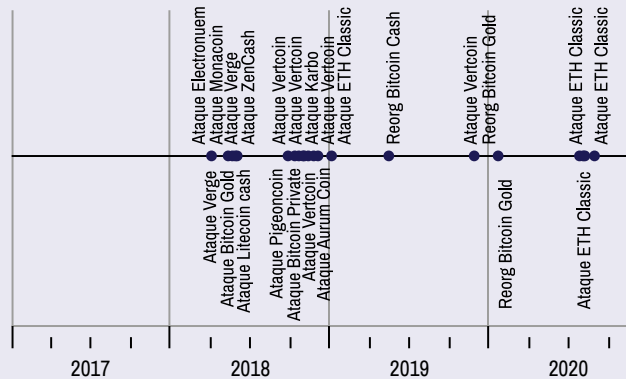
Gráfico 2

**El Bitcoin es cada vez más vulnerable; otras criptomonedas sufren ataques masivos**

Se produce un tiempo de espera sustancialmente más largo cuando la recompensa de bloque disminuye<sup>1</sup>



Línea de tiempo de ataques masivos de criptomonedas desde 2017



1 Las líneas muestran el tiempo de espera implícito (número de confirmaciones de bloque antes de que los comerciantes puedan asumir con seguridad que un pago es irreversible) necesario para que un ataque económico no sea rentable: el atacante alquila equipos de minería por un periodo breve y ejecuta un ataque que cambia el historial. Las líneas punteadas indican valores esperados (véase Auer (2019) para consultar los cálculos).

Fuentes: R. Auer, "Beyond the doomsday economics of 'proof-of-work' in cryptocurrencies", BIS Working Papers, n° 766, enero 2019; S. Shanaev, A. Shuraeva, M. Vasenin y M. Kuznetsov, "Cryptocurrency value and 51% attacks: evidence from event studies", The Journal of Alternative Investments, invierno, 2020; blocksdecoded.com; bravenewcoin.com; btcmanager.com; coinbase.com; Coindesk.com; deribit.com; github.com; medium.com

7 Véase Carstens (2018) y BPI (2018).

Una alternativa a Bitcoin son las denominadas monedas estables: criptomonedas que buscan estabilizar su valor frente a las monedas fiduciarias soberanas u otro activo seguro. Libra de Facebook, recientemente rebautizada como Diem,<sup>8</sup> se comercializó inicialmente como una “moneda simple para miles de millones” que generaría credibilidad al estar vinculada a una canasta de monedas estables como el dólar estadounidense y el euro. Otras encarnaciones más recientes de Diem están denominadas en monedas soberanas individuales, pareciéndose más al llamado dinero electrónico u otros servicios de pago digital. Esto es sin duda más creíble que Bitcoin. Sin embargo, una entidad privada que emite su propia moneda y es responsable de mantener el respaldo de sus activos presenta serios problemas de gobernanza. Los ejemplos históricos nos muestran que puede haber fuertes incentivos para desviarse de un respaldo de activos adecuado, como la presión para invertir en activos de mayor riesgo para lograr mayores rendimientos.<sup>9</sup> En general, las monedas estables privadas no pueden servir como base para un sistema monetario sólido. Es posible que aún haya casos específicos para su uso. Pero para que sigan siendo creíbles deben estar fuertemente reguladas y supervisadas. Deben establecerse sobre la confianza y las bases fijadas por los bancos centrales y, por lo tanto, ser parte del sistema financiero existente.<sup>10</sup>

A este respecto, estoy del lado de Milton Friedman (1960), quien argumentó que “algo parecido a un marco monetario moderadamente estable parece ser un requisito previo esencial para el funcionamiento eficaz de una economía de mercado privada. Es dudoso que el mercado por sí mismo pueda proporcionar tal marco. Por lo tanto, la función de facilitararlo es una función gubernamental esencial a la par de la provisión de un marco legal estable”. Esta idea sigue estando vigente en la era digital.

Así pues, para que exista el dinero digital, el banco central debe desempeñar un papel fundamental, garantizando la estabilidad del valor, asegurando la elasticidad de la oferta agregada de dicho dinero y supervisando la seguridad general del sistema. Dicho sistema no debe fallar y no puede tolerar ningún error grave. Debe mantener la integridad y soberanía de las monedas nacionales actuales, como el Guaraní paraguayo.

---

8 Existe una importante distinción entre casos en que las grandes empresas de tecnología ofrecen servicios de pago con las monedas estables de otras empresas y casos en que emiten sus propias monedas estables. En EE.UU. y Guatemala, Novi, la filial de Meta, está probando una billetera electrónica que utiliza la moneda estable Paxos. Por otro lado, la emisión de la moneda estable Diem (anteriormente Libra) se ha suspendido. En enero de 2022 la asociación Diem anunció que iba a vender sus activos a Silvergate. Véase Novi (2021) y Diem Association (2022).

9 Para un ejemplo como éste, véase Frost et al., 2020.

10 Véase Libra Association (2020) y Arner et al. (2020).

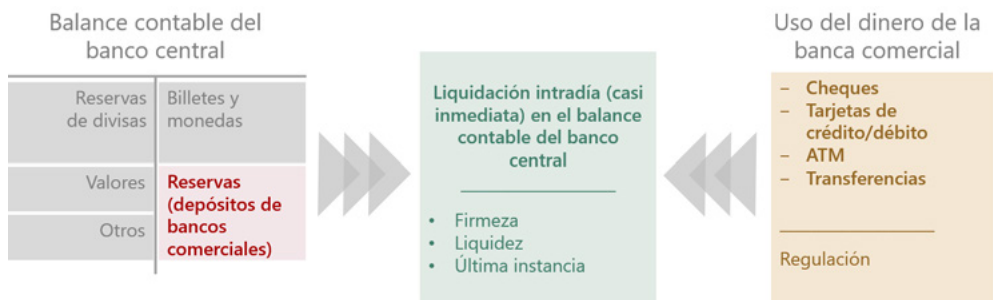
## Las oportunidades que brindan las CBDC

Los sistemas de pago actuales son resultado de una asociación público-privada que funciona en dos niveles. En cuanto al balance contable del banco central, se tiene efectivo y depósitos de bancos comerciales (“reservas”) (Gráfico 3). Por su parte, el sector privado proporciona dinero de bancos comerciales al que los usuarios pueden acceder a través de transferencias bancarias, cheques, tarjetas de crédito y débito y cajeros automáticos. Entre estos dos niveles existe una compensación constante en el balance contable del banco central.

El dinero del banco central tiene varias características. En primer lugar, el banco central ofrece el medio final de liquidación, ayudando así a extinguir todas las obligaciones con carácter definitivo y eliminando cualquier riesgo residual involucrado en la realización de pagos. En segundo lugar, al crear este medio de liquidación “por encargo” (es decir, generar liquidez intradía, normalmente sobre una base garantizada) se lubrican las ruedas del sistema de pago. En tercer lugar, en momentos de tensión, puede actuar como prestamista de última instancia. Estas características (finalidad, liquidez intradía y prestamista de última instancia) son contribuciones clave de los bancos centrales al sistema de pagos, pues garantizan su seguridad, confiabilidad y eficiencia operativa. Otra característica importante del dinero del banco central es la neutralidad. Como parte no comercial, el banco central desempeña un papel de confianza en el centro del sistema (CPSS (2003)).

Gráfico 3

### Asociación público-privada del dinero



Fuente: Elaborado por el BPI.

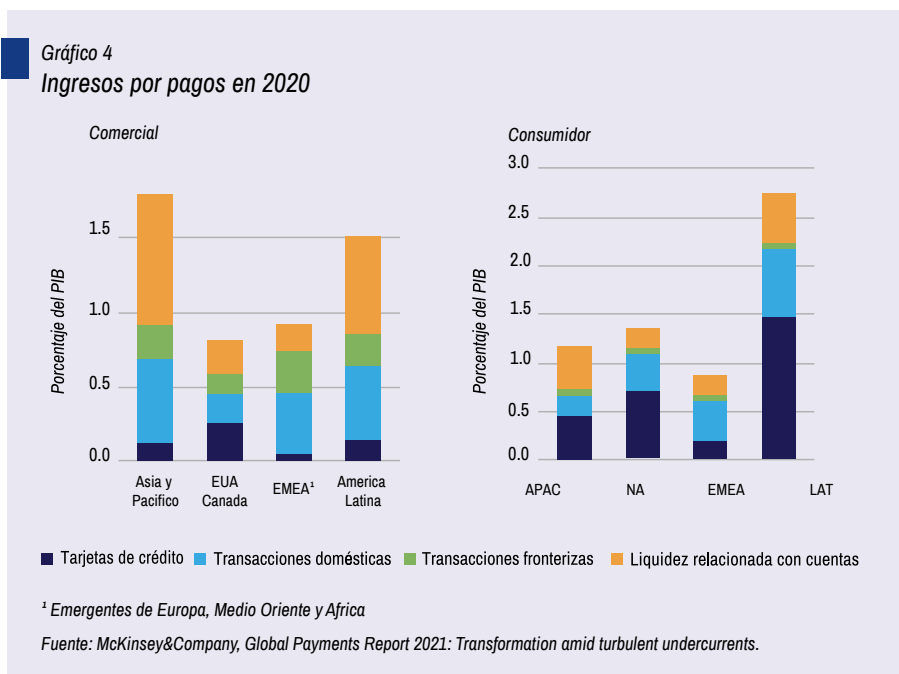
Al comparar las CBDC con estos elementos existentes del sistema de pago, las reservas bancarias pueden ser vistas como CBDC para uso exclusivo de los bancos comerciales. Las instituciones financieras mantienen reservas en el banco central y las utilizan para la liquidación interbancaria en el sistema de pago. En el Gráfico 3, estos elementos se muestran en verde, tal como existen en la actualidad. Las instituciones financieras utilizan el dinero del banco central como el medio final de liquidación, ya que los pagos con dinero del banco central son definitivos

y están libres de riesgos de crédito y de liquidez. La liquidación con dinero del banco central es, por tanto, definitiva, y tiene un papel fundamental en el sistema financiero.

Las CBDC abren posibilidades para nuevos tipos de dinero del banco central. Por ejemplo, los bancos centrales están explorando las CBDC mayoristas como una nueva forma para que las instituciones financieras accedan directamente a y paguen con dinero del banco central, con nuevas funciones. En esta línea, el Proyecto Helvetia del Centro de Innovación del BPI demostró que es posible integrar activos *tokenizados* y dinero del banco central.

Las CBDC minoristas llaman aún más la atención. Éstas le darían al público en general un medio digital para acceder al dinero del banco central. Podrían ser una nueva forma de dinero digital que complementa al dinero físico. Asimismo, podrían ofrecer nuevas ventajas, algunas de las cuales comparten con los sistemas de pago rápido minoristas (véase Auer, Frost, Lee, Martin y Narula (2021)).

En primer lugar, las CBDC podrían ayudar a reducir el costo de los pagos. Particularmente en América Latina, el costo de pagos nacionales es actualmente muy alto. Por ejemplo, sólo el costo de los pagos con tarjeta de crédito asciende a más del 1% de PIB (Gráfico 4). Si bien es posible que los consumidores no vean estos costos, las tarifas que las redes de tarjetas y los bancos cobran a los comerciantes son muy altas. Con las CBDC y los sistemas de pago minoristas es posible fomentar la competencia en los servicios de pago y limitar los costos de los pagos nacionales. Reducir estos costos podría ayudar a los comerciantes, incluyendo las pequeñas empresas, a conservar una mayor parte de sus ingresos y las fricciones cada vez menores pueden apoyar el crecimiento económico.



En segundo lugar, las CBDC podrían ayudar a mejorar la inclusión financiera. En muchos países de América Latina, una gran proporción de personas adultas carece de acceso a cuentas de operaciones y depende del dinero en efectivo para realizar sus transacciones diarias. Al igual que en los sistemas de pago minoristas rápidos, las CBDC podrían permitir a proveedores ofrecer nuevos servicios mediante una variedad de interfaces, incluso mediante tarjetas de prepago y otros dispositivos de acceso que permitan realizar pagos fuera de línea. Dichos arreglos no sólo permiten costos más bajos para los usuarios, sino que también brindan acceso universal. Asimismo, podrían ayudar a los usuarios a llevar consigo sus datos de transacción, dándoles acceso a otros servicios financieros como el crédito.

En tercer lugar, como emisores de CBDC y operadores de sistemas de pago minoristas rápidos, los bancos centrales pueden sentar las bases para garantizar la privacidad y el uso responsable de los datos en los pagos. La clave es garantizar que la gobernanza de la identidad digital esté diseñada adecuadamente. Estos diseños pueden incorporar funciones que respalden el buen funcionamiento de los servicios de pago sin ceder el control de los datos a los proveedores de servicios de pago privados, por ejemplo, a través de interfaces de programación de aplicaciones (API, por sus siglas en inglés). Un sistema abierto que otorgue a los usuarios control sobre sus datos puede romper los silos y el poder de mercado de las empresas privadas con control exclusivo sobre los datos de los usuarios.

En cuarto lugar, las CBDC podrían ofrecer nuevas funciones, como la programabilidad y el fraccionamiento (micropagos), que los sistemas de pago rápido no ofrecen actualmente. Y lo que es más importante, extenderían las características y beneficios únicos del dinero del banco central directamente al público en general. En una CBDC, un pago implica una transferencia directa al banco central de un usuario final a otro. Los fondos no pasan por el balance contable de un intermediario y las transacciones se liquidan directamente con dinero del banco central, sobre el balance contable del banco central y en tiempo real. Esto contrasta con un sistema de pago rápido minorista, donde el beneficiario minorista recibe los fondos finales de inmediato, pero la liquidación mayorista subyacente entre los proveedores de servicios de pago (PSP) puede diferirse.

Los bancos centrales están impulsando el trabajo sobre las CBDC, y los países de América Latina y el Caribe están a la vanguardia. En 2017, el Banco Central del Uruguay realizó una prueba piloto con una versión digital del Peso uruguayo. En 2020, el Banco Central de las Bahamas lanzó su Sand Dollar. En marzo de 2021, el Banco Central del Caribe Oriental (ECCB) lanzó su moneda de efectivo digital (DCash). Mientras tanto, se están realizando importantes investigaciones en instituciones como el Banco Central de Brasil y el Banco de México.

También en otros lugares del mundo, los bancos centrales están trabajando en las CBDC. En octubre de 2021, el Banco Central de Nigeria lanzó el llamado eNaira. Mientras tanto, el Banco Popular de China está realizando una prueba piloto a gran escala del llamado Yuan chino electrónico o e-CNY. En los Estados Unidos, el Sistema de la Reserva Federal lleva a cabo una amplia investigación sobre las

CBDC, incluyendo el trabajo del Banco de la Reserva Federal de Boston con el Digital Currency Institute del Instituto Tecnológico de Massachusetts(MIT).

En todos estos proyectos es vital una adecuada división del trabajo entre el banco central y el sector privado. Las CBDC pueden crear un nuevo equilibrio entre el banco central y el dinero privado. En las denominadas arquitecturas “híbridas” e “intermediarias” (ver Gráfico 5 y Auer y Böhme (2020 y 2021)), las CBDC son parte de un ecosistema que incluye una variedad de PSP privados y contribuyen a mejorar la eficiencia del sistema sin poner en peligro la política monetaria y las responsabilidades de estabilidad financiera de los bancos centrales. Así, los bancos centrales y los PSP podrían continuar colaborando de manera complementaria, cada uno haciendo lo que mejor sabe hacer, el banco central proporcionando la infraestructura fundamental del sistema monetario y los PSP privados empleando su creatividad, infraestructura e innovación para servir a los clientes.

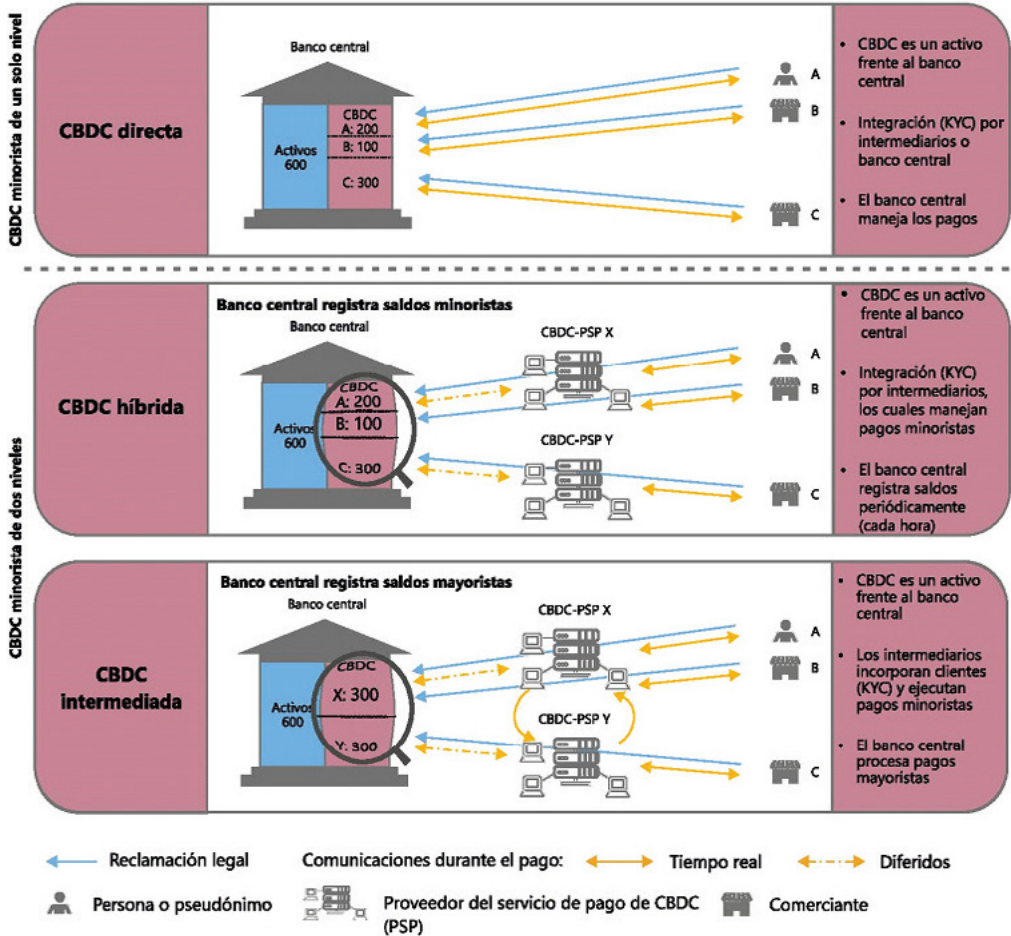
En todos los casos, las CBDC servirán como complemento del efectivo, que se seguirá emitiendo mientras haya demanda. Finalmente, los bancos centrales trabajan activamente y de manera conjunta a través de las fronteras.

## **| La dimensión internacional de la emisión de CBDC**

Si bien el impulso inicial para el diseño proviene de motivaciones nacionales, las CBDC deben diseñarse e implementarse de tal manera que puedan usarse fuera de las jurisdicciones de origen para respaldar los pagos transfronterizos de manera eficiente. De hecho, las CBDC muestran algunos de sus beneficios más claros en el contexto transfronterizo, dado su potencial para simplificar este tipo de pago. A medida que la actividad económica minorista se ha vuelto más globalizada (Gráfico 6, panel izquierdo), los bancos centrales han trabajado muy fuerte para mejorar el costo, la velocidad, la transparencia y el acceso a los pagos transfronterizos. Estos factores son una clave importante para que varios bancos centrales se interesen en las CBDC, particularmente en proyectos mayoristas (panel derecho). La noción básica es que las CBDC permitirían la transición del sistema actual de bancos corresponsales, donde un pago debe pasar por una cadena de balances intermediarios. Una CBDC es un activo similar al efectivo en un banco central. Por lo tanto, un mundo con múltiples CBDC puede dar lugar a un sistema en el que un activo directo en un banco central pueda intercambiarse por un activo de otro banco central en forma directa. Desde luego habría intermediarios, pero sólo se encargarían de la comunicación.

Gráfico 5

Arquitecturas de las CBDC minoristas y cooperación entre el banco central y el sector privado



En el modelo CBDC directo (panel superior), el banco central maneja todos los pagos en tiempo real y, por lo tanto, lleva un registro de todas las participaciones minoristas. Una arquitectura CBDC híbrida (panel central) incorpora una estructura de dos niveles con reclamos directos al banco central, mientras que los pagos en tiempo real son manejados por intermediarios. Sin embargo, el banco central conserva regularmente una copia de todas las participaciones minoristas de CBDC. Una arquitectura CBDC intermediaria, en cambio, ejecuta un libro mayor de mayoreo (panel inferior). En esta arquitectura, los PSP tendrían que ser supervisados de cerca para garantizar en todo momento que las participaciones mayoristas que comunican al banco central realmente se agregan a la suma de todas las cuentas minoristas.

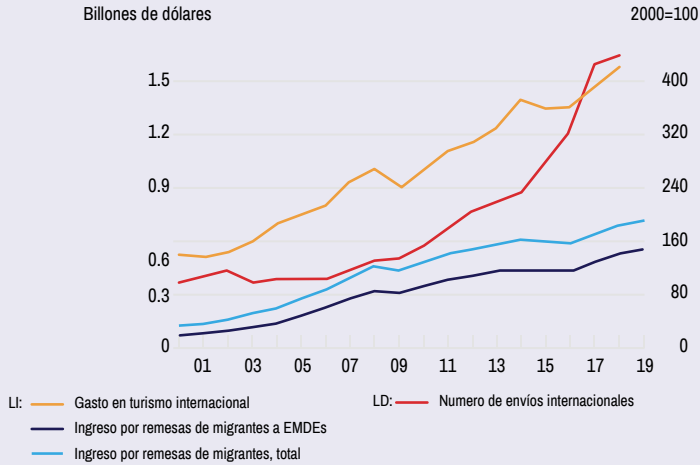
Fuente: adaptación de R. Auer y R. Boehme, "Central bank digital currency: the quest for minimally invasive technology", mimeo.



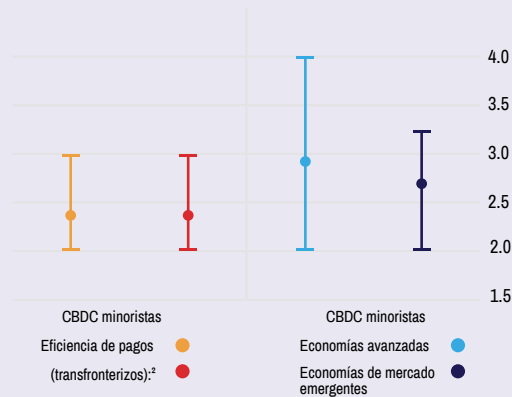
Gráfico 6

La eficiencia de los pagos transfronterizos como un motivo de trabajo de las CBDC

Globalización de la actividad económica minorista



Pagos transfronterizos como motivo de emisión<sup>1</sup>

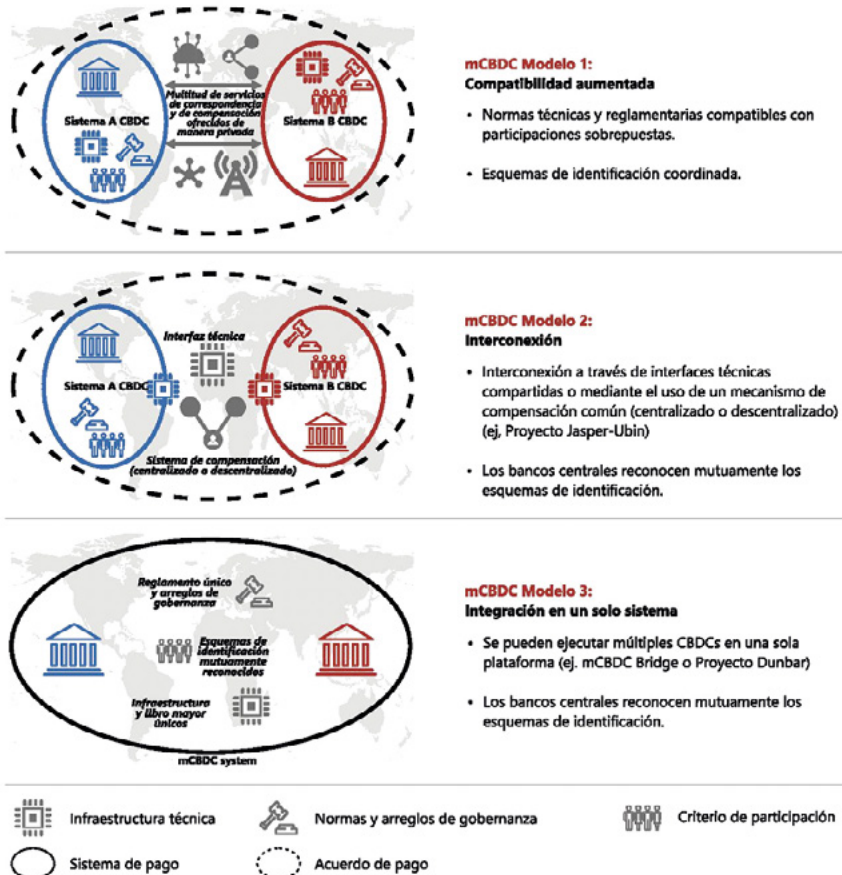


<sup>1</sup> La importancia de mejorar la eficiencia de los pagos transfronterizos como motivo para la emisión de CBDC en una encuesta realizada a 66 bancos centrales. La distribución va de 1 (no tan importante) a 4 (muy importante). <sup>2</sup> Los puntos indican el promedio. El rango indica el rango intercuartílico.

Fuentes: C. Boar, H. Holden y A. Wadsworth (2020): "Impeding arrival – a sequel to the survey on central bank digital currency", BIS Papers. no. 107, enero; Unión Postal Universal; Banco Mundial, Remittance Prices Worldwide; cálculos del autor.

Una alternativa para permitir pagos transfronterizos es la que se conoce como acuerdos multi-CBDC o mCBDC (véase Auer, Haene y Holden (2021)). Se trata de marcos de diseño que incluyen aspectos tecnológicos, de estructura de mercado y legales para eliminar fricciones en los acuerdos de pago transfronterizos actuales. Al facilitar la conversión fluida de una CBDC soberana a otra CBDC soberana, los acuerdos de mCBDC pueden ofrecer una mejor alternativa que los acuerdos globales de las monedas estables (véase Carstens (2021)).

Gráfico 7  
Los acuerdos “multi-CBDC” pueden facilitar los pagos transfronterizos



El Modelo 1 mejora la compatibilidad de las CBDC a través de marcos normativos, prácticas comerciales, formatos de mensajería y requisitos de datos similares. El Modelo 2 involucra sistemas de CBDC interconectados. Esto no sólo podría generar una compatibilidad mejorada, sino también podría ofrecer seguridad adicional mediante el esquema Pago contra Pago (PvP, por sus siglas en inglés). Además, los mecanismos comunes de compensación, potencialmente operados por los bancos centrales que actúan como super corresponsales en entornos de divisas cruzadas, podrían mejorar la eficiencia, especialmente cuando están vinculados con el mercado de divisas. El Modelo 3 involucra un sistema de pago mCBDC operado conjuntamente que incluye múltiples CBDC. Todas las liquidaciones de divisas serían bajo el esquema PvP por defecto, sin solicitar instrucciones de enrutamiento o liquidación mediante una entidad específica que actúa como una interfaz. Las plataformas de negociación también podrían integrarse en un sistema mCBDC con el fin de reducir la complejidad, fragmentación y concentración.

Fuente: Auer, Haene y Holden (2021).

La investigación del BPI ha identificado tres modelos conceptuales para los acuerdos mCBDC (Gráfico 7)

El primer modelo es para que los sistemas de pago de CBDC sean compatibles. Esto incluye estándares de mensajería armonizados, marcos normativos alineados y procesos coordinados de monitoreo de transacciones y de “conozca a su cliente”. El beneficio de mejorar la compatibilidad es que jurisdicciones que coordinan sus

enfoques nacionales desde el principio podrían construir desde cero un acuerdo mCBDC. También hay ventajas en utilizar una tecnología que es novedosa en sí y para sí misma. Así como los mercados de divisas nunca cierran, no hay razón para limitar los horarios de apertura de cualquier sistema de pago nuevo basado en CBDC, eliminando así los desajustes de horarios de apertura entre los sistemas.

Un segundo modelo incluye algunas interconexiones técnicas. Una interfaz técnica compartida entre las dos infraestructuras separadas es una opción; esto permite a los participantes de un sistema realizar pagos a los de otro directamente a través de una interfaz técnica. Otra opción es un mecanismo de liquidación común, el cual conecta sistemas a través de cuentas de pago designadas. Los bancos centrales participantes, por ejemplo, pueden abrir cuentas entre sí para realizar y recibir pagos. Un sistema como éste podría reducir el número de relaciones involucradas en una transacción de pago transfronterizo, así como la necesidad de costosos financiamientos previos.

Más allá de los sistemas nacionales interconectados, un tercer modelo es concebible: un único sistema multi-CBDC. Un sistema de este tipo tendría un reglamento único, así como una serie de criterios de acceso exclusiva para todos los participantes. Esto significa que cualquier CBDC que se ejecute en este sistema estará abierto a todos los participantes. El ahorro en los costos de un sistema mCBDC podría ser significativo. Al desarrollar plataformas compartidas para transacciones transfronterizas utilizando múltiples CBDC, las instituciones financieras podrán realizar operaciones directamente entre sí en monedas digitales, eliminando la necesidad de intermediarios y reduciendo el tiempo y costo de la transacción. No habría necesidad de capitalizar o mantener una relación de corresponsalía. Y si un acuerdo mCBDC incluye un mecanismo de conversión de divisas, una transacción transfronteriza entre divisas sería esencialmente lo mismo que una transacción nacional en una sola moneda, equiparable también en velocidad y costo.

El Centro de Innovación del BPI, en colaboración con bancos centrales de todo el mundo, está trabajando en la implementación práctica de estos modelos de diseño, con tres proyectos en este campo. Uno es el “mCBDC bridge”, una iniciativa para probar el uso de las CBDC para pagos internacionales en conjunto con la Autoridad Monetaria de Hong Kong, el Instituto de Moneda Digital del Banco Popular de China, el Banco de Tailandia, el Banco Central de los Emiratos Árabes Unidos y el Centro de Innovación del Banco de Pagos Internacionales en Hong Kong RAE. La iniciativa busca investigar varios fundamentos tecnológicos, tales como plataformas de software, probar diferentes configuraciones tecnológicas, definir diferentes casos de uso y sus implicaciones tecnológicas legales y políticas, expandir la participación a otras jurisdicciones y, por último, determinar los requisitos políticos, legales y tecnológicos para preparar la producción del prototipo.

Otro proyecto es Dunbar (véase BIS (2021b)), en el que participan el Banco de la Reserva de Australia, el Banco Central de Malasia, la Autoridad Monetaria de Singapur y el Banco de la Reserva de Sudáfrica con el Centro de Innovación del BPI para probar el uso de las CBDC en pagos internacionales. Como plataforma común de pagos multidivisa, Dunbar permite a las partes que intervienen en las transacciones pagar entre sí en diferentes monedas directamente, sin la necesidad de intermediarios y bancos corresponsales.

El tercero es el Proyecto Jura, en el que el Banco de Francia, el Centro de Innovación del BPI y el Banco Nacional Suizo se han asociado para explorar la transferencia directa de CBDC mayoristas en euros y francos suizos entre bancos comerciales franceses y suizos utilizando una sola plataforma de registro distribuido. Las transacciones de divisas y activos tokenizados se liquidan de manera segura y eficiente mediante mecanismos PvP y de entrega contra pago (DvP, por sus siglas en inglés). En un experimento reciente, las transacciones de divisas y activos tokenizados se liquidaron con éxito de una manera segura y eficiente, utilizando transacciones de valor real y cumpliendo con los requisitos de regulaciones actuales. Y lo que es más importante, brindando a las instituciones financieras no residentes acceso directo a las cuestiones normativas complejas de las recaudaciones de dinero del banco central. Esta arquitectura podría abrir nuevos enfoques para realizar transacciones financieras internacionales, incluyendo divisas, valores y otros instrumentos financieros.

Más allá de los proyectos del Centro de Innovación del BPI, bancos centrales de todo el mundo están explorando activamente los acuerdos de las mCBDC. Auer, Boar, Cornelli, Frost, Holden y Wehrli (2021) encuestaron a los bancos centrales sobre sus perspectivas actuales sobre estos tres modelos conceptuales. Los resultados indican que aproximadamente el 40% de todos los bancos centrales que respondieron están considerando alguno de estos acuerdos de mCBDC, mientras que el 60% restante se encuentra indeciso. De los tres modelos que están siendo analizados por los bancos centrales interesados en participar en un acuerdo de mCBDC, la opción intermedia, la de interconexión, es la más común.

Una consideración importante es no centrarse demasiado en los detalles técnicos de los proyectos actuales. Lo relevante es el aprendizaje de políticas con respecto a la cooperación internacional que acompaña estos ejercicios. Diferentes modelos requieren diferentes acuerdos de cooperación internacional. No se trata únicamente de acordar normas; también se podría incluir el diseño de una interfaz técnica conjunta que conecte a sistemas de pago que hoy son independientes. O podría ser que algunos sistemas necesiten configurarse y operarse de manera conjunta.

En un mundo con múltiples CBDC, la “dolarización digital” es un problema potencial, particularmente para las economías de mercado emergentes. Con efectivo, la necesidad de transporte físico a través de las fronteras permite frenar la entrada de divisas. Además, el desgaste de los billetes significa que el efectivo extranjero sólo se puede usar un número limitado de veces antes de que sea

necesario reemplazarlo. En cambio, desde una perspectiva tecnológica, el dinero electrónico no conoce fronteras ni se desgasta. Por lo tanto, es posible que los diseños de política deban desempeñar un papel para contrarrestar la dolarización digital.

El diseño de las CBDC tanto en las economías avanzadas como en las economías de mercado emergentes puede y debe proteger la soberanía al simplificar los pagos transfronterizos y los pagos entre divisas legítimos, lo que eliminaría la necesidad de mantener otras divisas y daría al banco central la habilidad de monitorear mejor las transacciones. El diseño de las CBDC conlleva decisiones de política en cuanto a quién las puede acceder, dónde se pueden utilizar y cómo se pueden utilizar en pagos transfronterizos. Sin embargo, estas decisiones dependen fundamentalmente de la configuración nacional de una CBDC.<sup>11</sup>

El esquema de acceso es sumamente importante. Si un sistema de CBDC nacional permite tokens digitales anónimos, al igual que el efectivo, será accesible por defecto para los residentes extranjeros. De igual manera, no hay posibilidad de restringir su uso en el extranjero. Sin embargo, si el marco de acceso nacional se basa en cuentas, es decir, está vinculado a la identificación, el uso por parte de no residentes se vuelve una decisión de política. Por ejemplo, el organismo nacional puede decidir otorgar acceso a billeteras digitales basadas en CBDC únicamente a residentes o puede establecer las condiciones bajo las cuales los no residentes puedan tener acceso. Si la tecnología también permite vincular el uso de CBDC a una ubicación determinada, una opción es permitir a los no residentes utilizar las CBDC siempre y cuando estén ubicados físicamente dentro de la jurisdicción emisora. Este enfoque es, por ejemplo, el que se busca en el proyecto e-CNY del Banco Popular de China (PBC) (ver Auer, Cornelli y Frost (2020)). Por lo tanto, en general, los riesgos de dolarización digital se pueden mitigar con diseños en la identificación. Además, la coordinación internacional puede apoyar el aprendizaje entre pares y la interoperabilidad transfronteriza.

---

11 Esta es la razón por la cual el aspecto internacional del diseño de CBDC es la capa más alta de la pirámide de CBDC Auer y Böhme (2020).

## Conclusión

Las CBDC son una oportunidad para introducir las características más importantes del dinero del banco central en la economía digital. El dinero sólido es crítico para nuestra economía de mercado y los bancos centrales se encuentran en una posición única para proveerlo. Las CBDC podrían desempeñar un papel catalizador en la innovación, estimulando la competencia y eficiencia en los pagos. En este contexto, aun cuando están enfrentando los retos relacionados con la pandemia del covid-19, bancos centrales de todo el mundo han intensificado su esfuerzo en el ámbito de las CBDC.

De acuerdo con sus mandatos, los bancos centrales de todo el mundo están explorando una nueva forma de dinero y la manera en que éste puede mejorar los pagos minoristas digitales. No obstante, la emisión de CBDC plantea una serie de retos tecnológicos, legales y económicos que deben ser examinados a fondo antes de su emisión. Por ello, los bancos centrales, como los guardianes de la estabilidad financiera, actuarán en forma cautelosa, metódica y conforme a sus mandatos. La emisión de una CBDC es una decisión nacional.

Un sistema de CBDC dependerá en gran medida del sector privado. Las CBDC, dondequiera que se emitan, ofrecerán una opción de pago adicional junto con los sistemas de pago electrónicos y en efectivo del sector privado. Un diseño cuidadoso, tal como la arquitectura que describe las responsabilidades del banco central y de los intermediarios privados, garantizará que se preserve el sistema financiero de dos niveles y que no se pongan en peligro la ejecución de la política monetaria y la estabilidad financiera.

Finalmente, las preocupaciones como la dolarización digital y la función potencial de las CBDC para impulsar los pagos transfronterizos se deben abordar en los foros internacionales. El BPI apoya este diálogo mundial, asegurando que los bancos centrales puedan continuar aprendiendo unos de otros y colaborar en cuestiones cruciales de diseño. Así, los bancos centrales pueden trabajar juntos para impulsar el dinero digital que requiere la economía del futuro.

## Referencias bibliográficas

Agur, I., A. Ari y G. Dell’Ariccia (2021), “Designing central bank digital currencies”, *Journal of Monetary Economics*, próximamente.

Alfonso, V., C. Boar, J. Frost, L. Gambacorta y J. Liu (2021), “E commerce in the pandemic and beyond”, *BIS Bulletin*, n° 36.

Andolfatto, D. (2021), “Assessing the impact of central bank digital currency on private banks”, *The Economic Journal*, vol. 131, n° 634, pp. 525–40.

Armantier, O., S. Doerr, J. Frost, A. Fuster y K. Shue (2021), “Whom do consumers trust with their data? US survey evidence”, *BIS Bulletins*, n° 42, mayo.

Arner, D., R. Auer y J. Frost (2020), “Stablecoins: risks, potential and regulation”, *Revista de Estabilidad Financiera Banco de España*, n° 39, 2020.

Auer, R. y R. Böhme (2020), “The technology of retail central bank digital currency”, *Informe Trimestral del BPI*, marzo, pp. 85–100.

Auer, R. y R. Böhme (2021), “Central bank digital currency: the quest for minimally invasive technology”, *BIS Working Papers*, n° 948.

Auer, R., C. Boar, G. Cornelli, J. Frost, H. Holden y A. Wehrli (2021), “CBDCs beyond borders: results from a survey of central banks”, *BIS Papers*, n° 116, junio.

Auer, R., C. Monnet y H. S. Shin (2021), “Permissioned distributed ledgers and the governance of money” *BIS Working Papers*, n° 924.

Auer, R., G. Cornelli y J. Frost (2020), “Rise of the central bank digital currencies: drivers, approaches and technologies”, *BIS Working Papers*, n° 880, agosto.

Auer, R., J. Frost, M. Lee, A. Martin y N. Narula (2021), “Why Central Bank Digital Currencies?,” *Liberty Street Economics*, Federal Reserve Bank of New York, 1° de diciembre.

Auer, R., P. Haene y H. Holden (2021), “Multi-CBDC arrangements and the future of cross-border payments”, *BIS Papers*, n° 115, marzo.

Banco Central Europeo (ECB) y Banco de Japón (2019), *Project Stella – Synchronised cross-border payments*, project Stella phase 3 report, junio.

Banco Central Europeo (ECB) (2020), “Report on a digital euro”, octubre.

Banco de Pagos Internacionales (BPI) (2020), “Central banks and payments in the digital era”, *Informe Económico Anual*, Capítulo III, junio.

BPI (2018), “Cryptocurrencies: looking beyond the hype”, *Informe Económico Anual*, Capítulo V.

BPI (2021a), “Central bank digital currencies: an opportunity for the monetary system”, *Informe Económico Anual*, Capítulo III, junio.

BPI (2021b), “BIS Innovation Hub and central banks of Australia, Malaysia, Singapore and South Africa will test CBDCs for international settlements”, *Comunicado de Prensa*, 2 de septiembre 2021.



BPI, SIX Group AG y Banco Nacional de Suiza (2020), “Project Helvetia: settling tokenised assets in central bank money”, diciembre.

Banco de Canadá (2017), “Project Jasper primer”, enero.

Banco de Canadá (2020), “Contingency Planning for a Central Bank Digital Currency”, febrero.

Banco de Canadá, Banco de Inglaterra y Autoridad Monetaria de Singapur (MAS) (2018), Cross-border interbank payments and settlements: emerging opportunities for digital transformation, noviembre.

Banco de Inglaterra (2020), “Central bank digital currency: opportunities, challenges and design”, Discussion Paper, marzo.

Banco de Tailandia y la Autoridad Monetaria de Hong Kong (HKMA) (2020), “Inthanon-LionRock: Leveraging Distributed Ledger Technology to Increase Efficiency in Cross-Border Payments”, enero.

Boar, C. y A. Wehrli (2021), “Ready, steady, go? – Results of the third BIS survey on central bank digital currency”, BIS Papers, n° 114.

Borio, C. (2019), “On money, debt, trust and central banking”, BIS Working Papers, n° 763.

Brunnermeier, M. y D. Niepelt (2019), “On the equivalence of private and public money”, Journal of Monetary Economics, no 106, pp 27–41.

Carstens, A. (2018), “Money in the digital age: what role for central banks?”, discurso, 6 de febrero.

Carstens, A. (2019), “Central bank innovation – from Switzerland to the world”, discurso en la ceremonia de fundación del Centro de Innovación en Suiza, BIS Innovation Hub Swiss Centre, Zurich, 8 de octubre.

Carstens, A. (2019a), “The future of money and payments”, Whitaker Lecture Conferencia presentada en el Banco Central de Irlanda, Dublin, 22 de marzo.

Carstens, A. (2019b), “The future of money and the payment system: what role for central banks?” Conferencia impartida en la Princeton University, Princeton, Nueva Jersey, 5 de diciembre de 2019.

Carstens, A. (2021a), “Digital currencies and the future of the monetary system”, Participación en el Hoover Institution policy seminar, Basilea, 27 de enero.

Carstens, A. (2021b), “Central bank digital currencies: putting a big idea into practice”, Participación en el debate del Peterson Institute for International Economics (PIIE) sobre las Monedas digitales emitidas por bancos centrales, Basilea, 31 de marzo.

Caselli, F. (1999), “Technological revolutions”, American Economic Review, vol. 89, n° 1.

Comité de Sistemas de Pago y Liquidación (CPSS) (2003), “The role of central bank money in payment systems”, agosto.

Comité de Pagos e Infraestructuras del Mercado (CPMI) y Comité de Mercados

(MC) (2018), “Central bank digital currencies”, marzo.

CPMI (2020), “Enhancing cross-border payments: building blocks of a global roadmap. Stage 2 report to the G20”, julio.

CPMI, Centro de Innovación del BPI, FMI y el Banco Mundial (2021), “Central bank digital currencies for cross-border payments: Report to the G20”, julio.

Diem Association (2022), “Statement by Diem CEO Stuart Levey on the sale of the Diem Group’s assets to Silvergate”, comunicado de prensa, 31 de enero.

Friedman, M. (1960), A program for monetary stability, New York: Fordham University Press.

Frost, J., H. S. Shin and P. Wierds (2020), “An early stablecoin? The Bank of Amsterdam and the governance of money”, BIS Working Papers, n° 902.

Goldfarb, A. y C. Tucker (2019), “Digital economics”, Journal of Economic Literature, vol 57, n° 1.

Griffin, J. y A. Shams (2020), “Is Bitcoin really untethered?”, The Journal of Finance, vol. 74, n° 4.

Group of Central Banks (2020), “Central bank digital currencies: foundational principles and core features”, Joint Report, n° 1, octubre.

Kuhn, T. (1962): The structure of scientific revolutions, University of Chicago Press.

Libra Association (2020), “White Paper v 2.0”, 16 de abril.

Novi (2021), “Pilot version of Novi now available”, comunicado de prensa, 19 de octubre.

Rogoff, K. (2016), “The case against cash”, Project Syndicate, 5 de septiembre de 2016.

Rogoff, K. (2020), “Will Covid make countries drop cash and adopt digital currencies?”, The Guardian, 6 de agosto.

Schwab, K. (2015), “The fourth industrial revolution: what it means, how to respond”, *Foreign Affairs*, diciembre.

# La evolución de las finanzas sostenibles y el papel de los bancos centrales

*Daniela Klingebiel, Eric Bouye, Farah Hussain,  
Marco Antonio Ruiz, Prajwal Baral y Rodrigo Cabral*

---





Parte de los jardines del complejo edilicio BCP, en vista aérea.

---

# La evolución de las finanzas sostenibles y el papel de los bancos centrales

Daniela Klingebiel, Eric Bouye, Farah Hussain, Marco Antonio Ruiz, Prajwal Baral y Rodrigo Cabral\*

---

**Resumen:** Según el G20, las finanzas sostenibles hacen referencia a la financiación, así como a los acuerdos institucionales y de mercado relacionados que contribuyen al logro de un crecimiento económico fuerte, sostenible, equilibrado e inclusivo, mediante el apoyo directo e indirecto a los Objetivos de Desarrollo Sostenible (ODS). Los problemas de los ODS y, en particular, las preocupaciones ambientales, se están convirtiendo en un riesgo para los balances de las instituciones financieras, lo que hace que las inversiones no alineadas con los ODS sean cada vez menos atractivas. El término finanzas sostenibles se utiliza como sinónimo del término finanzas ambientales, sociales y de gobernanza (ESG, por sus siglas en inglés) y considera cuestiones ecológicas, climáticas y de sostenibilidad más amplias. En los últimos años, ha habido una proliferación de préstamos financieros sostenibles e instrumentos del mercado de capitales, así como índices y fondos relacionados en los sectores bancario, de mercados de capitales y de inversión institucional. Ha habido un crecimiento constante de los principios de finanzas sostenibles a través de tres R (por su sigla en inglés – Reallocation, Reporting, and Risk Management): re/asignación de capital o movilización de capital (R); prácticas mejoradas de presentación de reportes y divulgación, al igual que marcos de apoyo para la difusión (R), y prácticas de gestión de riesgos (R). Esto ha ido acompañado de un crecimiento en los proveedores de calificación de finanzas sostenibles, proveedores de índices y revisores externos, junto con herramientas para evaluar la alineación de la cartera con varios objetivos ESG y de sostenibilidad. La cantidad de iniciativas, principios y foros relacionados con la sostenibilidad también se ha disparado, junto con el compromiso de los propietarios y administradores de activos responsables de billones de dólares bajo gestión.

---

\* Los resultados, interpretaciones y conclusiones expresadas en este documento son exclusivamente de los autores. No representan necesariamente las opiniones del Banco Internacional de Reconstrucción y Fomento/Banco Mundial y sus organizaciones afiliadas, ni las de los directores ejecutivos del Banco Mundial o de los gobiernos que representan.

En los últimos años, un número cada vez mayor de bancos centrales, supervisores y reguladores financieros también han comenzado a examinar y brindar orientación sobre cómo deben integrar el cambio climático e incluir consideraciones ambientales más amplias las reglas que rigen la estabilidad del sistema financiero, la gestión prudencial del riesgo, la conducta financiera, la creación de mercados y la política monetaria. El desarrollo supervisor y regulatorio se puede agrupar en cinco grandes bloques: taxonomía, divulgación y presentación de informes, gestión de riesgos, reasignación de capital y el desarrollo de capacidades. Un número creciente de bancos centrales y supervisores financieros han desarrollado clasificaciones u orientaciones para definir actividades ecológicas o sostenibles. Además del desarrollo y la adopción de definiciones y taxonomías de finanzas verdes, climáticas y sostenibles, la guía de supervisión sobre instrumentos de deuda, hojas de ruta y protocolos de finanzas sostenibles, y los incentivos regulatorios para las finanzas sostenibles, son medidas financieras clave adoptadas por los supervisores y reguladores para apoyar y promover la reasignación de capital verde y sostenible. Esto va acompañado de una tendencia mundial hacia la divulgación y el informe obligatorio de los riesgos de sostenibilidad. Varios organismos reguladores y de supervisión financiera han emitido guías, principios rectores y declaraciones de supervisión para incorporar los riesgos relacionados con la sustentabilidad y el clima en la toma de decisiones financieras de las entidades supervisadas. Una abrumadora mayoría de supervisores y bancos centrales también están creando conciencia y desarrollando capacidades sobre riesgos ambientales y relacionados con el clima, instrumentos verdes y marcos de divulgación relacionados con el clima a través de una combinación de varios enfoques, como talleres, seminarios y diálogos de supervisión con las entidades supervisadas.

Paralelamente, también ha habido una creciente investigación de los bancos centrales sobre la posible incorporación de consideraciones ESG en el proceso de gestión de reservas. Dado que la mayoría de los bancos centrales invierten principalmente en bonos soberanos de las principales economías, todavía hay un margen limitado para implementar estrategias ESG en la gestión de reservas. Sin embargo, existen oportunidades para una mayor integración de los factores ESG, por ejemplo, para los bancos centrales que ya invierten en acciones.

Este artículo pretende discutir el estado actual y las tendencias de las finanzas sostenibles, en particular en el contexto del papel de los bancos centrales. Forma parte de un libro conmemorativo que celebra el 70vo aniversario del Banco Central del Paraguay y reafirma la colaboración de larga data entre Paraguay y el Banco Mundial.

# 1. Finanzas Sostenibles: definición e instrumentos

## 1. Introducción a las finanzas sostenibles

Existen múltiples definiciones de finanzas sostenibles utilizadas actualmente por diversas partes interesadas. También hay múltiples taxonomías de finanzas sostenibles que se han desarrollado o están en desarrollo en varias jurisdicciones o por instituciones<sup>1</sup> con diferentes objetivos, alcances y destinatarios. Como se ilustra en el siguiente esquema simplificado<sup>2</sup> las finanzas sostenibles tienen un alcance amplio y no existe una definición universal<sup>3</sup>.

Figura 1

Comprender las finanzas sostenibles en el contexto de objetivos diversos relacionados con la sostenibilidad



Según el G20, las finanzas sostenibles pueden entenderse en términos generales como la financiación y los acuerdos institucionales y de mercado relacionados que contribuyen al logro de un crecimiento sólido, sostenible, equilibrado e inclusivo, mediante el apoyo directo o indirecto a los Objetivos de Desarrollo Sostenible (ODS)<sup>4</sup>. En el sector financiero, las finanzas sostenibles se definen más comúnmente como servicios financieros o decisiones de inversión que tienen en cuenta criterios ambientales, sociales y de gobernanza (ESG)<sup>†</sup> en una actividad

<sup>†</sup> Los criterios ambientales consideran la manera en que una empresa tiene en cuenta los problemas de sostenibilidad en su toma de decisiones. Estos problemas incluyen el cambio climático, la contaminación, la pérdida de biodiversidad y otros conflictos ambientales. Los criterios sociales consideran la manera en que una empresa gestiona su relación con los clientes, proveedores, empleados, la sociedad en la que opera y el entorno político. Los criterios de gobernanza consideran una variedad de actividades corporativas, incluyendo las estructuras de directorio y administración, pago de ejecutivos, divulgación de información, auditoría y cumplimiento. Si bien ASG ha sido tradicionalmente una lengua franca para evaluar inversiones alineadas con el bien mayor, la importancia de la "A" en ASG y especialmente el cambio climático, se ha reconocido cada vez más como un componente crítico luego del Acuerdo de París sobre el Cambio Climático en 2016.



o proyecto económico. Es por esto último que las finanzas ESG se usan como sinónimo de finanzas sostenibles, y este capítulo sigue el mismo criterio.

## 2. Instrumentos de financiación sostenibles

Los instrumentos financieros sostenibles se pueden clasificar, en términos generales, en tres tipos: instrumentos de préstamo, instrumentos del mercado de capitales e índices y fondos. Estos se describen brevemente en la Tabla 1.

Tabla 1

### Caja de herramientas de instrumentos financieros sostenibles

Instrumentos de Préstamo	
Préstamos Verdes	Instrumentos de préstamo que financian o refinancian exclusivamente proyectos verdes elegibles existentes o nuevos; se alienta a que estos préstamos estén alineados con los Principios de Préstamos Verdes (GLP) <sup>5</sup> .
Préstamos vinculados a la Sostenibilidad	Instrumentos de préstamo y/o facilidades contingentes (como cartas de crédito) que incentivan el logro del prestatario de objetivos de rendimiento de sostenibilidad predeterminados o predefinidos, medidos por indicadores clave de rendimiento (KPI) predefinidos; se alienta a que estos préstamos estén alineados con los Principios de Préstamos Vinculados a la Sostenibilidad (SLLP) <sup>6</sup> .
Préstamos Sociales	Instrumentos de préstamo que exclusivamente financien o refinancien proyectos sociales elegibles existentes y/o nuevos; se alienta a que estos préstamos estén alineados con los Principios de Préstamos Sociales (SLP) <sup>7</sup> .
Préstamos de Sostenibilidad	Estos préstamos apoyan proyectos verdes y sociales.
Préstamos Sostenibles	Estos préstamos generalmente se refieren a una o más de las categorías anteriores.
Instrumentos del Mercado de Capitales	
Bonos Verdes	Bonos cuyos ingresos financiarán o refinanciarán exclusivamente proyectos ambientales o climáticos nuevos y/o existentes; se alienta a que estos bonos estén alineados con los Principios de Bonos Verdes (GBP) <sup>8</sup> .
Bonos Climáticos	Bonos cuyos ingresos financiarán o refinanciarán exclusivamente proyectos de cambio climático <sup>9</sup> .
Bonos alineados al Cambio Climático	Estos bonos llenan el vacío para financiar actividades subyacentes alineadas con el clima que pueden no ser tan visibles y transparentes como los bonos etiquetados, pero abordan problemas climáticos y promueven una economía baja en carbono <sup>10</sup> .
Bonos de Sostenibilidad	Bonos cuyos ingresos financiarán o refinanciarán exclusivamente una combinación de proyectos verdes y sociales; se alienta a que estos bonos estén alineados con las Directrices de Bonos Sostenibles (SBG) <sup>11</sup> .
Bonos Vinculados a la Sostenibilidad	Instrumentos de renta fija cuyas características financieras y/o estructurales pueden variar en función de si el emisor alcanza objetivos de sostenibilidad/ ESG predefinidos; esos objetivos son (i) medidos a través de Indicadores Clave de Desempeño predefinidos y (ii) evaluados contra Objetivos de Desempeño de Sostenibilidad (SPT) predefinidos; se alienta a que estos bonos estén alineados con los Principios de Bonos Vinculados a la Sostenibilidad (SLB) <sup>12</sup> . A diferencia de los bonos de sostenibilidad, los fondos recaudados a través de los criterios ESG no están destinados a fines específicos de ESG o de sostenibilidad, sino a fines corporativos generales. Esta flexibilidad ha conducido a un aumento en la popularidad de estos instrumentos.
Bonos Azules	Bonos cuyos ingresos financiarán o refinanciarán exclusivamente proyectos marinos y oceánicos que tengan beneficios ambientales, económicos y climáticos positivos <sup>13</sup> ; no existe un conjunto ampliamente aceptado de principios de bonos azules y, por lo tanto, se alienta a los emisores a adaptar la emisión a los principios de bonos verdes y sociales de la International Capital Markets Association (ICMA).

Bonos Sociales	Bonos cuyos ingresos financian o refinancian proyectos nuevos y/o existentes con resultados sociales positivos; se alienta a que estos bonos estén alineados con los Principios de Bonos Sociales (SBP) <sup>14</sup>
Bonos de Transición	Bonos cuyos ingresos financian o refinancian proyectos nuevos y/o existentes que contribuyen a la transición de actividades con altas emisiones de gases de efecto invernadero a alternativas con menos carbono <sup>15</sup> . Estos también son conocidos como bonos marrones.
<b>Índices y Fondos</b>	
Índices de Sostenibilidad o ESG	Estos son índices bursátiles o del mercado de bonos que evalúan la sostenibilidad o el desempeño ESG de empresas o emisores de bonos. Ejemplos: índice de sostenibilidad Dow Jones (DJSI), índice FTSE4Good, índice FTSE Global Green Impact Bond, etc.
Índices Temáticos ESG	Estos son índices del mercado de valores o del mercado de bonos que brindan exposiciones específicas a temas ESG específicos, como agua, energía y tecnología limpias. Ejemplos: S&P Global Clean Energy Index, MSCI ACWI IMI Sustainable Water Transition Index, etc.
Índices centrados en el Clima	Estos son índices bursátiles o del mercado de bonos que evalúan el desempeño climático de empresas o emisores de bonos. Ejemplos: índices alineados al MSCI Clima de París.
ESG/Fondos Sostenibles	Estos son fondos mutuos, fondos indexados y fondos cotizados en bolsa, <sup>‡</sup> con una cartera de acciones y/o bonos para los cuales se han integrado factores ESG o de sostenibilidad en el proceso de inversión. Ejemplos: SPDR S&P 500 ESG ETF, Vanguard Global ESG Select Stock Fund (fondo mutuo), iShares Global Green Bond ETF, etc.
<b>Otros</b>	
Finanzas Combinadas	La financiación combinada es el uso de capital de desarrollo para movilizar capital privado adicional en inversiones relacionadas con la sostenibilidad. Existen varios tipos de instrumentos financieros combinados actualmente en uso, entre otros, garantías, cobertura de divisas y capital de primera pérdida de agencias de desarrollo, bancos de desarrollo y fundaciones filantrópicas.

Junto con los instrumentos financieros sostenibles se encuentran los proveedores de servicios relevantes: proveedores y agencias de calificación, proveedores de índices y revisores externos, junto con herramientas para evaluar la alineación de las carteras con el Acuerdo de París u otros objetivos de descarbonización.

**Calificadoras.** Estas son entidades que brindan una evaluación de los riesgos y oportunidades ESG asociados con una empresa o su inversión o alguna transacción. Hay cuatro tipos principales de calificadoras<sup>16</sup>– (i) generalistas, que brindan datos sin procesar de manera sistemática, sin crear una metodología de calificación y puntajes ESG (p. ej., Bloomberg, MSCI, Thomson Reuters), (ii) centrados en ESG, que brindan calificaciones y puntajes (p. ej., Arabesque, CSRHub, Sustainalytics), (iii) especialistas, que atienden a un perfil ESG específico y un tipo de inversionista (p. ej., CDP), y (iv) las principales agencias de calificación crediticia (p. ej., Moody’s, S&P Global). También hay proveedores de datos ESG específicos de países o regiones<sup>17</sup>.

<sup>‡</sup> Un ETF rastrea un activo subyacente, mientras que un fondo indexado rastrea el rendimiento de un índice objetivo.

**Proveedores de índices.** Estas son empresas que diseñan y calculan índices de mercado y otorgan licencias sobre el derecho de uso de estos índices a bancos, compañías de fondos y otras empresas financieras para la creación de productos de inversión como fondos negociados en bolsa (ETF por sus siglas en inglés). Los proveedores de índices de sostenibilidad y ESG de renta variable y renta fija también han crecido a nivel mundial. El número de índices ESG<sup>18</sup> ha aumentado en particular en la categoría de renta fija, que ha llegado tarde. Más recientemente, en respuesta a la introducción por parte de la Unión Europea de nuevas regulaciones sobre estándares ambientales y climáticos, los principales proveedores de índices también han comenzado a lanzar índices de cambio climático<sup>19</sup>. Se cree que el apetito por referencias alineadas con ESG y con el Acuerdo de París<sup>20</sup> crecerá considerablemente en los próximos años.

**Revisores Externos.** Las revisiones externas tienen como objetivo proporcionar una garantía adicional del “verde” o la “sostenibilidad” del valor subyacente, y pueden adoptar la forma de opiniones de segundas partes, garantías de terceros, certificaciones, verificaciones, calificaciones y puntajes. El tipo más común de revisión externa es la opinión de una segunda parte, que utiliza varios procesos y estándares para evaluar el carácter ecológico o la sostenibilidad de los activos y proyectos propuestos. Las características típicas de los informes externos incluyen la revisión del marco de bonos verdes o sostenibles del emisor, la garantía de si la emisión verde está alineada con un marco internacional acreditado, como los Principios de Bonos Verdes, la verificación independiente de los activos subyacentes por partes calificadas, la certificación de la asignación y el uso de los ingresos contra un estándar de evaluación verde externo<sup>21</sup>.

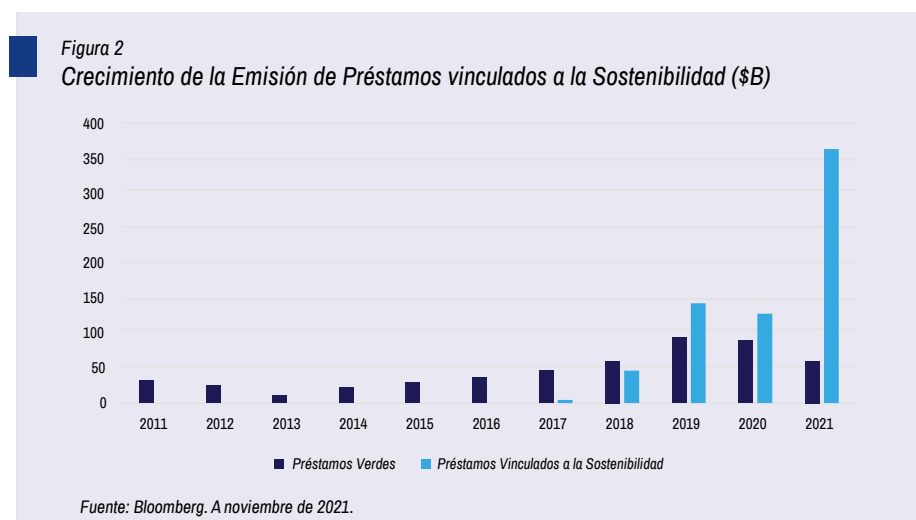
**Instrumentos.** Han surgido una nueva generación de herramientas que podrían ayudar a los supervisores financieros, así como a las instituciones financieras, a evaluar si sus carteras están alineadas con los acuerdos climáticos internacionales, los objetivos nacionales de reducción de emisiones de gases de efecto invernadero, los estándares regulatorios sobre el clima y el medio ambiente, y varios escenarios de riesgo climático y ambiental. Algunos ejemplos incluyen, entre otros, la Evaluación de Transición de Capital del Acuerdo de París (PACTA)<sup>22</sup>, Asociación para la Contabilidad Financiera del Carbono (PCAF)<sup>23</sup>, la iniciativa Science Based Target (SBTi) y su Grupo Asesor Técnico<sup>24</sup>, Herramienta de la Iniciativa del Camino de la Transición (TPI)<sup>25</sup>, 2 grados de separación de Carbon Tracker<sup>26</sup> y GeoAsset<sup>27</sup>.

## 2. Tendencias del Mercado: demanda de los inversores y compromiso con los mercados sostenibles

La demanda y el compromiso de los inversores con los mercados sostenibles se pueden examinar utilizando un marco de 3R: reasignación/asignación de capital o movilización de capital (R), crecimiento de las prácticas de presentación de reportes y divulgación, así como marcos de apoyo (R) y prácticas de gestión de riesgos mejoradas (R). Además de las 3R, los principales avances en la infraestructura del mercado que respaldan el desarrollo y la integridad de los mercados financieros sostenibles también dan una buena indicación del crecimiento de estos mercados. Finalmente, el compromiso de los participantes del mercado con varias iniciativas de sostenibilidad demuestra un mayor interés en el crecimiento del mercado financiero sostenible.

**Re/asignación de Capital.** Según Bloomberg Intelligence, los activos globales de ESG están en camino de superar los US\$ 53 billones para 2025, frente a los US\$ 37,8 billones proyectados para fines de 2021<sup>§</sup>. El crecimiento proyectado para 2025 representa un tercio de los US\$ 140,5 billones en activos totales proyectados bajo administración a nivel mundial.

En la industria bancaria, el volumen global de préstamos verdes y vinculados a la sostenibilidad aumentó de US\$51.000 millones en 2017 a más de US\$425.000 millones a noviembre de 2021<sup>28</sup> (ver Figura 2). La creciente emisión de préstamos vinculados a la sostenibilidad desde 2018 se debe principalmente a un grupo más amplio de prestatarios que buscan financiamiento para diversos sectores y temas (más allá del 'verde'), incentivos innovadores como una reducción del margen del préstamo para los prestatarios si se cumplen los objetivos de desempeño de sostenibilidad, y un mayor interés de los prestamistas como resultado de un posible beneficio de la reducción del riesgo crediticio.



<sup>§</sup> Bloomberg Intelligence, 2021. ESG assets may hit \$53 trillion by 2025, a third of global AUM. <https://www.bloomberg.com/professional/blog/esg-assets-may-hit-53-trillion-by-2025-a-third-of-global-aum/>

En el espacio de inversiones institucionales<sup>¶</sup>, es un desafío evaluar la cantidad total de inversión sostenible debido a las inconsistencias en la definición de inversión institucional, así como a las variedades de definiciones y estrategias de inversión\*\* (por ejemplo, selección negativa o exclusión, integración ESG, propiedad activa, etc.) utilizadas por los inversores. Sin embargo, se pueden obtener algunas estimaciones direccionales al examinar de cerca esta industria mundial de US\$ 61 billones<sup>29</sup>. La tendencia general del mercado muestra que los inversores institucionales están asignando más recursos a fondos, ETF e índices temáticos ESG. Una de las asignaciones de más rápido crecimiento son los ETF/ETP temáticos ESG, donde los activos invertidos en ETF y ETP ESG cotizados a nivel mundial crecieron de US\$ 16.000 millones en 2016 a US\$324.000 millones en septiembre de 2021<sup>30</sup>. Del mismo modo, los flujos netos hacia fondos sostenibles aumentaron notablemente en 2020, y los fondos temáticos climáticos aumentaron en 48% de los activos bajo gestión<sup>31</sup>. Sin embargo, en cantidades absolutas, los fondos con una etiqueta de sostenibilidad aún representaban solo el 7% del sector general de fondos de inversión a fines de 2020 y los fondos climáticos representaban apenas el 0,26 % de la industria de fondos de inversión de US\$50 billones<sup>32</sup>.

En el mercado de capitales, el crecimiento de los bonos etiquetados como sostenibles, así como los índices de bonos y acciones, ha seguido creciendo recientemente. La emisión combinada etiquetada de bonos verdes, sociales, de sostenibilidad y vinculados a la sostenibilidad ascendió a casi US\$ 1,08 billones a fines de noviembre de 2021, lo que representa un crecimiento interanual de casi el 100% con respecto al período equivalente en 2020<sup>33</sup>.

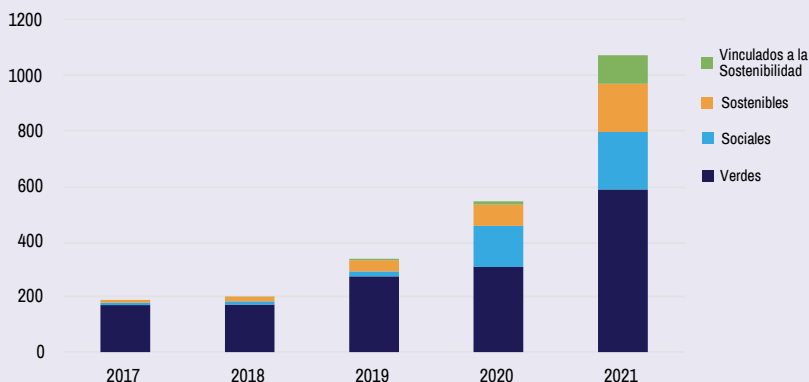
Varias bolsas de valores han lanzado índices ESG y verdes recientemente. Entre las 114 bolsas de valores que son miembros de la Iniciativa de Bolsas de Valores Sostenibles de las Naciones Unidas, 45 tienen índices relacionados con la sostenibilidad que pueden incluir índices ambientales o sociales, o ESG, que representan una capitalización de mercado de US\$ 85 billones. De manera similar, 45 de los 114 intercambios tienen un segmento de cotización de bonos de sostenibilidad. Este es un avance importante ya que la mitad de todos los bonos cotizan en las bolsas de valores<sup>34</sup>.

---

¶ A los efectos de este capítulo, los inversores institucionales incluyen propietarios de activos (que no sean bancos), fondos de pensiones, fondos soberanos, fondos de dotación, aseguradoras, fondos de cobertura, capital privado, fondos mutuos, fondos y productos cotizados en bolsa (ETF/ETP) y fondos indexados.

\*\* Algunas estrategias de inversión comunes incluyen: **Selección negativa o excluyente:** descartar empresas o sectores poco éticos o controvertidos que no cumplan con los criterios de sostenibilidad. **Selección positiva:** encontrar empresas que obtengan una puntuación alta en factores ESG en relación con sus pares. **Integración ESG:** integrar los criterios ESG, junto con el análisis financiero tradicional, para evaluar el perfil de riesgo/retorno de las inversiones. **Propiedad activa:** ejercer los derechos de los accionistas (mediante el voto y la participación directa) para iniciar cambios en las políticas y estrategias de la empresa hacia los problemas ESG identificados. **Inversión de impacto:** realizar inversiones con el objetivo de generar un impacto ambiental o social positivo medible.

**Figura 3**  
Emisión anual en bonos sostenibles por tipo de instrumento (\$B)



Fuente: Bloomberg. A noviembre de 2021.

**Reportes y Divulgación.** En todas las categorías de instituciones financieras, las prácticas de divulgación e informes de sostenibilidad han aumentado en los últimos años con la aparición de varios marcos, estándares y principios de informes financieros verdes y sostenibles. En particular, el marco del Grupo de Trabajo sobre Divulgaciones Financieras Relacionadas con el Clima (TCFD) liderado por el sector privado ha sido ampliamente adoptado por las instituciones financieras para divulgaciones relacionadas con el clima. Hasta octubre de 2021, 1069 instituciones financieras han apoyado a TCFD, un aumento de casi el 300% desde 2018, responsable de activos por US\$ 194 billones<sup>35</sup>.

Bajo los Principios de las Naciones Unidas para la Inversión Responsable (PRI), un universo de 4.165 propietarios de activos y administradores de inversiones, que representan activos administrados totales de más de US\$ 100 billones, se han comprometido a buscar la divulgación adecuada sobre cuestiones ESG por parte de las entidades en las que invierten<sup>36</sup>. De manera similar, bajo la iniciativa Climate Action 100+, 617 inversores globales con más de US\$ 60 billones en activos administrados se han comprometido a involucrar a empresas destinatarias para fortalecer sus divulgaciones financieras relacionadas con el clima<sup>37</sup>. La iniciativa también tiene como objetivo involucrar a las empresas para que divulguen sus inversiones de capital y mejoren la gobernanza, la estrategia y los compromisos para reducir su contribución a las emisiones globales de gases de efecto invernadero. Entre los diversos marcos de divulgación que utilizan los inversores institucionales, los más utilizados son la Iniciativa de Informes Globales (GRI), la Junta de Normas de Contabilidad de Sostenibilidad (SASB) y el Grupo de Trabajo sobre Divulgaciones Financieras relacionadas con el Clima (TCFD).

En el mercado de bonos, los principios y estándares clave para la divulgación y presentación de informes son voluntarios y están dirigidos por la industria. Por ejemplo, la Asociación Internacional del Mercado de Capitales (ICMA) ha publicado los Principios de Bonos Verdes (GBP) y, basándose en estos, la Iniciativa de Bonos Climáticos (CBI) ha desarrollado los Estándares de Bonos Climáticos (CBS). De manera similar, el Mercado de Bonos Sostenibles (SBM) de la Bolsa de Valores de Londres, la cotización de Bonos Verdes de Euronext y la Red de Bonos Sostenibles de Nasdaq, así como las bolsas de valores de Brasil y México, requieren algún tipo de informe posterior a la emisión sobre el uso de los fondos<sup>38</sup>. Los revisores externos también han desarrollado sus propias metodologías basadas en estos principio<sup>39</sup>. Los inversores confían principalmente en revisores o verificadores externos para validar el carácter ecológico o la sostenibilidad de la emisión.

Datos actualizados recientemente de la iniciativa de Bolsas de Valores Sostenibles (SSE) de las Naciones Unidas<sup>40</sup>, con más del 90% de las bolsas de valores de todo el mundo como miembros, muestran que 63 de las 114 bolsas de valores monitoreadas por la SSE han publicado una guía de informes de ESG para sus empresas que cotizan en bolsa, cubriendo 44.000 emisores con US\$82 billones en capitalización de mercado. Según SSE, los instrumentos de información más comúnmente citados en dicha orientación ESG son (en frecuencia decreciente) Iniciativa de Informes Globales (GRI), Junta de Estándares Contables de Sostenibilidad (SASB), Consejo Internacional de Informes Integrados (IIRC), CDP Worldwide, Grupo de Trabajo de Divulgaciones Financieras Relacionadas con el Clima (TCFD) y la Junta de Normas de Divulgación Climática (CDSB).

La mayoría de estos marcos de información y divulgación actualmente son de naturaleza voluntaria y no son fácilmente comparables entre sí debido al uso de métricas, principios y estándares fragmentados. Para estandarizar las divulgaciones de sostenibilidad y ESG, la Fundación de Normas Internacionales de Información Financiera (IFRS), que administra el Consejo de Normas Internacionales de Contabilidad, ha formado recientemente el Consejo de Normas Internacionales de Sostenibilidad (ISSB) <sup>††</sup>, que planea publicar dos protocolos de informes sobre divulgaciones en la segunda mitad de 2022.

**Gestión de Riesgos.** La incorporación de factores climáticos y de sostenibilidad por parte de las instituciones financieras en sus metodologías de evaluación de riesgos y procesos de toma de decisiones ha aumentado<sup>41</sup>. El análisis de los riesgos climáticos físicos y de transición utilizando herramientas como el análisis de escenarios y las pruebas de estrés ha cobrado impulso, aunque estas herramientas se encuentran en su mayoría en la actualidad en la etapa piloto. Además, las metodologías para evaluar los riesgos físicos y de transición, en particular los primeros, están menos maduras. Por estas razones, las políticas de exclusión de sectores son las más comunes entre las instituciones financieras.

---

<sup>††</sup> ISSB se formó después de una fusión entre el Consejo Internacional de Informes Integrados (IIRC) y la Junta de Normas de Contabilidad de Sostenibilidad (SASB).



Dentro de la industria bancaria, la adopción de los Principios de Ecuador<sup>42</sup> por 127 instituciones financieras en 38 países<sup>43</sup> es una buena señal de progreso. Entre los inversores institucionales, muchos han comenzado a evaluar sistemáticamente cómo sus carteras están expuestas a riesgos ambientales/ESG importantes. Muchos también usan calificaciones de riesgo de firmas de investigación ESG externas o calificaciones internas<sup>44</sup>, y luego diseñan una estrategia de mitigación, por ejemplo, la exclusión de empresas y sectores con puntajes ESG bajos. Algunos inversores van un paso más allá al aplicar herramientas de análisis de escenarios prospectivos y pruebas de estrés para evaluar el impacto financiero potencial de los riesgos climáticos futuros y crear carteras de cobertura de riesgos climáticos<sup>45</sup>.

Varios actores del mercado de bonos<sup>46</sup> han estado desarrollando herramientas prospectivas de evaluación de riesgos climáticos, basadas en las recomendaciones de TCFD, para analizar la exposición general del emisor a los riesgos climáticos físicos y si el emisor ha tomado medidas de adaptación adecuadas para garantizar la generación de ingresos esperada de los activos subyacentes. La preocupación por los riesgos ambientales y climáticos ha llevado a algunas Bolsas de Valores a apoyar marcos y estrategias correspondientes a la gestión de estos riesgos. Sin embargo, según la base de datos de SSE Initiative, solo un puñado de bolsas de valores pasan todos los filtros relevantes para la gestión de riesgos ambientales y climáticos.

Un avance digno de mención es también un aumento en las propuestas de los accionistas sobre temas relacionados con el medio ambiente, incluyendo los riesgos del cambio climático. En Estados Unidos, las propuestas de accionistas relacionadas con el medio ambiente aumentaron en 13% en un período de un año en las asambleas de accionistas de 2021<sup>47</sup>.

Además de las 3R, el desarrollo de una infraestructura de mercado sostenible y una mayor participación en diversas iniciativas de sostenibilidad proporcionan evidencia adicional del crecimiento del mercado financiero sostenible. Estos ítems se desarrollan a continuación.

**Infraestructura de Mercado.** Los proveedores de calificaciones y datos ESG/ sostenibilidad de calidad, los proveedores de índices, los revisores externos y las herramientas de apoyo son fundamentales para el desarrollo de un mercado financiero sostenible. Todos estos proveedores de servicios han seguido creciendo en respuesta al creciente interés de los inversores por las empresas que incorporan la sostenibilidad en sus negocios. Según una estimación<sup>48</sup>, el mercado de datos ESG podría alcanzar los US\$ 1.000 millones para 2021, con una tasa de crecimiento anual prevista del 20% para los datos ESG y del 35% para los índices ESG<sup>49</sup>. Sin embargo, debido a las métricas de informes inconsistentes y no estandarizadas, así como a la falta de transparencia de las metodologías de recopilación de datos subyacentes, existe una gran divergencia dentro de las calificaciones y los productos de datos de ESG. Es ahí donde los revisores externos han estado desempeñando un papel fundamental al proporcionar un nivel de garantía con respecto a la 'sostenibilidad' de los valores subyacentes. Sin embargo, la cobertura

de los activos totales por tales revisiones externas es limitada debido a la falta de requisitos reglamentarios, la falta de demanda de los inversores y los costos significativos asociados con tales revisiones.

El uso de herramientas externas, como se discutió anteriormente, también ha proliferado entre todas las categorías de instituciones financieras para poder evaluar mejor el perfil de riesgo-retorno de sus inversiones desde la perspectiva del riesgo climático y ambiental. Por ejemplo, los activos administrados totales de las instituciones financieras que utilizan la herramienta de Evaluación de Transición de Capital del Acuerdo de París (PACTA) para evaluar la alineación de su cartera con varios escenarios climáticos asciende a más de US\$ 100 billones<sup>50</sup>.

**Compromiso con Iniciativas de Sostenibilidad.** El compromiso de las instituciones financieras con la sostenibilidad se demuestra a través de su participación y acuerdo con diversas iniciativas, principios y foros relevantes. Algunos de ellos se enumeran a continuación.

**Tabla 2**

*Compromiso de las entidades financieras con iniciativas de sostenibilidad*

Nombre de la iniciativa	Instituciones Financieras Participantes	Activos Administrados Correspondientes
Acción climática 100+ <sup>51</sup>	617 inversores globales (propietarios y administradores de activos) en 33 mercados	US\$60 billones
Coalición para la Inversión Resiliente al Clima <sup>52</sup>	Bancos e inversores institucionales, incluyendo reaseguradoras	US\$20 billones
Principios de Ecuador <sup>53</sup>	127 instituciones financieras en 37 países	-
Compromiso de Financiamiento para la Biodiversidad <sup>54</sup>	84 instituciones financieras en 18 países	US\$14 billones
Alianza Financiera de Glasgow para las Cero Emisiones Netas <sup>55</sup>	450 empresas financieras en 45 países	Más de US\$130 billones
Consejo Global de Finanzas Sostenibles <sup>56</sup>	Asociaciones Comerciales de Instituciones Financieras	-
Alianza de Inversores Globales para el Desarrollo Sostenible <sup>57</sup>	Instituciones financieras, incluyendo algunas sociedades no financieras	US\$16 billones
Iniciativa de administradores de Activos de Cero Emisiones Netas <sup>58</sup>	220 gestores de activos	US\$57 billones
Alianza de Propietarios de Activos de Cero Emisiones Netas <sup>59</sup>	65 propietarios de activos	US\$10 billones

Nombre de la iniciativa	Instituciones Financieras Participantes	Activos Administrados Correspondientes
Alianza Bancaria de Cero Emisiones Netas <sup>60</sup>	95 bancos en 39 países	US\$66 billones (43% de los activos bancarios globales)
Alianza de Proveedores de Servicios Financieros de Cero Emisiones Netas <sup>61</sup>	Más de 20 proveedores de servicios financieros	-
Alianza de Seguros de Cero Emisiones Netas <sup>62</sup>	16 aseguradoras y reaseguradoras	Más de US\$5 billones
Iniciativa de Inversión Alineada de París <sup>63</sup>	51 propietarios de activos	US\$2,9 billones
Iniciativa de Finanzas para la Biodiversidad <sup>64</sup>	27 instituciones financieras en 7 países	US\$5,8 billones
Coalición de Descarbonización de las Carteras <sup>65</sup>	32 inversores institucionales	US\$8.000 millones
Principios de Poseidón <sup>66</sup>	29 bancos	US\$185.000 millones en financiación de la navegación
Principios de Banca Responsable <sup>67</sup>	265 bancos	US\$72 billones (>45% de los activos bancarios globales)
Principios para la Inversión Responsable <sup>68</sup>	668 propietarios de activos y 3497 gestores de inversiones	Más de US\$120 billones
Principios para un Seguro Sostenible <sup>69</sup>	-	-
Red de Banca y Finanzas Sostenibles <sup>70</sup>	68 instituciones en 45 países	US\$43 billones (86% del total de activos bancarios en mercados emergentes)
Iniciativa de Bolsa de Valores Sostenible <sup>71</sup>	114 bolsas de valores con 56.783 empresas cotizadas	US\$91.5 billones

## Cuadro 1

### *Estudio de caso. Iniciativas de Finanzas Sostenibles del Banco Mundial.*

El Banco Mundial se asocia con los gobiernos miembros para encontrar soluciones sostenibles a los desafíos de desarrollo locales y globales. El Banco Mundial es pionero en finanzas sostenibles y crea instrumentos financieros innovadores para movilizar financiamiento del sector privado, incluyendo el primer bono verde del mundo que impulsó el desarrollo del mercado de bonos etiquetados (bonos verdes, sociales, de sostenibilidad y vinculados a la sostenibilidad)<sup>72</sup>. Hasta diciembre de 2020, el Banco Mundial ha emitido 164 bonos verdes en 22 monedas recaudando más de US\$14.000 millones. El Banco Mundial también es el mayor emisor individual de 'Bonos de Sostenibilidad', que respaldan una combinación de proyectos, programas y actividades verdes y sociales. Los ingresos de los bonos respaldan la financiación de proyectos en países en desarrollo.

El Banco Mundial aprovecha sus más de 70 años de experiencia en los mercados de capitales, su conocimiento específico de cada país y su experiencia global para brindar asistencia técnica a los países en desarrollo a fin de que sus sistemas financieros sean más sostenibles. Específicamente, el Banco Mundial.

- Ayuda a los reguladores financieros y a los formuladores de políticas a desarrollar directrices, regulaciones e incentivos relevantes para orientar el capital hacia actividades sostenibles.
- Ayuda a los reguladores a integrar los riesgos y oportunidades relacionados con el clima en los mercados bancario, de seguros y de capital.
- Facilita la emisión de bonos verdes, sociales y de sostenibilidad soberanos y subsoberanos en línea con estrategias sólidas y mejores prácticas de gestión de la deuda<sup>73</sup>.
- Desarrolla taxonomías sostenibles (verdes y sociales) para ayudar a definir actividades elegibles.
- Ayuda a inversionistas institucionales a integrar criterios ambientales, sociales y de gobernanza (ESG) en el proceso de toma de decisiones de inversiones.
- Ayuda a los bancos centrales a considerar los riesgos y oportunidades ESG en la gestión de reservas<sup>74</sup>.
- Proporciona datos ESG consistentes sobre soberanos para informar las decisiones de los inversores<sup>75</sup>.
- Realiza investigaciones y análisis para desarrollar guías, directrices y estándares para los participantes del mercado.

## **3. Finanzas sostenibles y el papel de los Bancos Centrales**

### **1. Las funciones de los Bancos Centrales**

La regulación implica establecer reglas dentro de las cuales las instituciones financieras deben operar, mientras que la supervisión sigue a la regulación e implica monitorear, inspeccionar y examinar si las instituciones financieras están operando dentro de los límites de los reglamentos y regulaciones establecidas. El papel de los bancos centrales tiene dos frentes: regulación microprudencial y supervisión de bancos y entidades financieras no bancarias; y regulación y supervisión macroprudencial para asegurar la estabilidad del sistema financiero en su conjunto. Los bancos centrales también son las autoridades reguladoras de la política monetaria de un país y, por lo tanto, son responsables de la estabilidad de precios. Los bancos centrales también actúan como prestamistas de última instancia.

En muchos países, la regulación y supervisión microprudencial de las instituciones financieras se delega en autoridades de supervisión financiera especializadas (p. ej., la Autoridad de Regulación Prudencial del Reino Unido que regula los bancos comerciales, las aseguradoras y las empresas de inversión), y el banco central es responsable de la regulación y supervisión macroprudencial. En algunos países, el banco central asume ambas responsabilidades.

La mayoría de los bancos centrales también son responsables de gestionar grandes carteras, en particular carteras de política monetaria y reservas internacionales. De acuerdo con las Directrices para la Gestión de Reservas Internacionales<sup>76</sup>, “la gestión de reservas es un proceso que asegura que los activos extranjeros oficiales del sector público estén fácilmente disponibles y controlados por las autoridades para cumplir con una gama definida de objetivos para un país o de una unión”.

## **2. Tendencias de supervisión y regulación: enverdecimiento del sistema financiero**

En los últimos años, un número cada vez mayor de bancos centrales, supervisores y reguladores financieros han comenzado a examinar y brindar orientación sobre cómo las reglas que rigen la estabilidad del sistema financiero, la gestión prudencial del riesgo, la conducta financiera, la creación de mercados y la política monetaria deben integrar el clima y consideraciones ambientales más amplias. Esto se debe a las posibles preocupaciones micro y macro prudenciales que podrían plantear los riesgos financieros relacionados con el clima y el medio ambiente, aunque el análisis y la investigación al respecto se encuentran en una etapa temprana<sup>77</sup>.

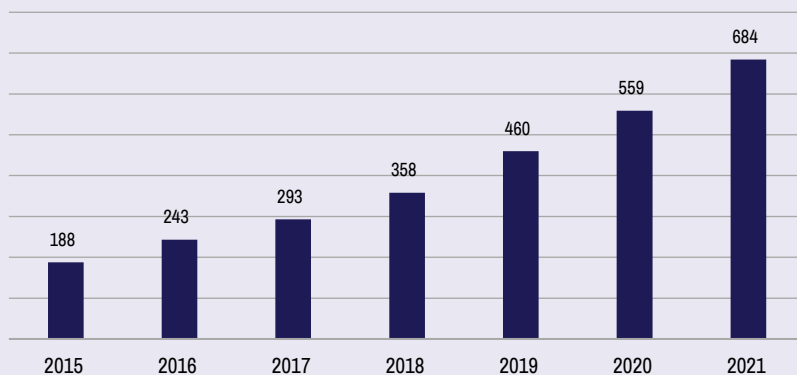
La atención de los supervisores y reguladores ha llevado al lanzamiento de iniciativas como la Red de Bancos Centrales y Supervisores para el Enverdecimiento del Sistema Financiero (NGFS) en 2017 y la Coalición de Ministros de Finanzas para la Acción Climática en 2019. La NGFS reúne a 105 bancos centrales y supervisores de casi 80 países, lo que representa el 85% de las emisiones globales de gases de efecto invernadero, mientras que la Coalición moviliza a 67 países miembros, lo que representa el 40% de las emisiones globales de CO<sub>2</sub>.

En un estudio de 2020 de Dikau y Volz<sup>78</sup>, se encontró que el 52% de los 135 bancos centrales y uniones monetarias investigados tenían mandatos para “contribuir explícitamente a la sostenibilidad del crecimiento y el desarrollo o apoyar las políticas económicas del gobierno, que normalmente incluían objetivos de sostenibilidad”. Se encontró que el 48% restante, a pesar de no tener objetivos de sostenibilidad explícitos o implícitos, había comenzado a incorporar los riesgos ambientales y relacionados con el cambio climático en los marcos esenciales de implementación de políticas bajo los objetivos de estabilidad financiera y de precios.

La Base de Datos de Medidas de Finanzas Verdes (GFMD) desarrollada conjuntamente por UNEP Inquiry y Green Growth Knowledge Partnership<sup>79</sup> (ver Figura 4) muestra que la cantidad de políticas de finanzas verdes y medidas regulatorias en diferentes sectores financieros, emitidas por autoridades, incluyendo gobiernos, bancos centrales, reguladores e instituciones financieras públicas, ha aumentado en 264% desde 2015. Estas medidas tienen diferentes expectativas y requisitos de cumplimiento, incluyendo el cumplimiento obligatorio (p. ej., requisitos reglamentarios) y voluntario (p. ej., orientación, directrices y recomendaciones), o sin requisitos de cumplimiento (p. ej., consultas). Más del 50% de estas medidas provienen de la Unión Europea (30%), China (7%), Reino Unido (6%), EE. UU. (6%), Australia (4%), Brasil (3%) y Japón (3%).<sup>80</sup>

Figura 4

*Crecimiento anual de la política de finanzas verdes: número de medidas regulatorias emitidas por las autoridades, incluyendo los gobiernos, los bancos centrales, los reguladores y las instituciones financieras públicas*



Fuente: Plataforma de Finanzas Verdes.

El desarrollo de supervisión y regulación en el enverdecimiento del sistema financiero se puede agrupar en cinco grandes bloques: taxonomía, divulgación y presentación de informes, gestión de riesgos, reasignación de capital y desarrollo de capacidades. Según el último informe de avance de la guía para supervisores publicado por la NGFS<sup>81</sup>, la mayor parte de este progreso se limita a la integración de los riesgos del cambio climático, menos los riesgos ambientales más amplios, en el trabajo de supervisión.

**Taxonomía.** Una taxonomía de finanzas sostenibles es un sistema de clasificación de activos, actividades y/o categorías de proyectos que cumplen objetivos clave de sostenibilidad, verdes, climáticos o sociales con relación a umbrales y/o metas identificados<sup>82</sup>. Dicha taxonomía se utiliza para la divulgación, la gestión de riesgos y la asignación de capital en activos, actividades y/o proyectos de sostenibilidad. Los bancos centrales de todo el mundo están apoyando el desarrollo de una taxonomía verde o sostenible de las actividades económicas<sup>83</sup>. La más destacada es la Taxonomía de Finanzas Sostenibles de la Unión Europea (2020)<sup>84</sup>, que proporciona una clasificación

de las actividades económicas ambientalmente sostenibles. En diciembre de 2021, el Consejo Europeo aprobó el Reglamento Delegado de Taxonomía Climática de la Unión Europea, que entrará en vigor en enero de 2022 y establece criterios técnicos de selección para actividades económicas ambientalmente sostenibles. De manera similar, China tiene un Catálogo de Orientación de la Industria Verde (edición de 2019)<sup>85</sup> que define y clasifica las industrias y los proyectos verdes, un Catálogo de Proyectos Avalados por Bonos Verdes (edición 2021)<sup>86</sup>, que servirá como base de referencia para la aprobación y el registro de bonos verdes, y una taxonomía de las finanzas de los ODS (edición 2020)<sup>87</sup>, que utiliza los ODS como lenguaje común para ayudar a los inversores y desarrolladores de proyectos a estructurar sus estrategias comerciales y de inversión de manera alineada con los ODS.

En Malasia, el Banco Central (Bank Negara Malaysia) publicó Cambio Climático y Taxonomía Basada en Principios (CCPT) en 2021 con el apoyo del Banco Mundial<sup>88</sup>. La taxonomía de Malasia estableció cinco principios rectores destinados a ayudar a las instituciones financieras a evaluar y categorizar las actividades económicas según los objetivos climáticos y de transición hacia bajas emisiones de carbono<sup>89</sup>. Mongolia también desarrolló una Taxonomía Verde (apoyada por la International Finance Corporation), aprobada por el Consejo de Estabilidad Financiera<sup>‡‡</sup> en 2019, y está en proceso de desarrollar una taxonomía financiera para los ODS. Varias otras jurisdicciones también están desarrollando regulaciones o guías para clasificar actividades verdes o sostenibles, incluyendo<sup>90</sup> Bangladesh, Colombia, Indonesia, Rusia, Singapur y Sudáfrica.

La proliferación de taxonomías de finanzas verdes o sostenibles planteó dudas sobre la importancia de la estandarización y la coherencia en las definiciones para permitir la comparabilidad. El Banco Mundial desarrolló una guía<sup>91</sup> para ayudar a los reguladores de los mercados emergentes a desarrollar taxonomías ecológicas en línea con las mejores prácticas internacionales. El Banco Popular de China y la Comisión Europea establecieron una Taxonomía de Base Común, al comparar sus respectivas taxonomías, y han publicado 80 actividades económicas reconocidas por realizar contribuciones significativas para abordar el cambio climático. Se espera que esto mejore la comparabilidad y la interoperabilidad de las taxonomías en dos de las economías más grandes del mundo, reduzca el costo de las inversiones verdes y amplíe la movilización de capital verde a través de las fronteras.

**Reportes y Divulgación.** Existe una tendencia mixta en el desarrollo de lineamientos regulatorios y requisitos para divulgaciones relacionadas con el medio ambiente y el clima para diferentes clases de activos. Según un análisis de la Plataforma Internacional de Finanzas Sostenibles (IPSF)<sup>92</sup>, las medidas de política de divulgación a nivel de entidad están ampliamente implementadas, mientras que aquellas dirigidas a productos y servicios financieros aún se encuentran en una etapa temprana en la mayoría de las jurisdicciones. Sin embargo, hay una

‡‡ El Comité Directivo del Consejo de Estabilidad Financiera de Mongolia está compuesto por el Gobernador del Banco Central, el Ministro de Finanzas y el Presidente del Comité de Regulación Financiera. <https://www.mongolbank.mn/eng/listfinstability.aspx?id=11>



tendencia mundial hacia la divulgación obligatoria. La Unión Europea continúa liderando el cambio con su Reglamento de Divulgación de Finanzas Sostenibles (SFDR)<sup>93</sup>, que requiere divulgaciones específicas a nivel de empresa de ‘riesgos de sostenibilidad’ y ‘principales impactos adversos en los factores de sostenibilidad’ de los administradores de activos y asesores de inversión. El SFDR se aplica a todos los participantes del mercado y asesores financieros con sede en la Unión Europea, así como a los gestores o asesores de inversiones con sede fuera de la Unión Europea que comercializan sus productos a clientes en la UE. El Reglamento de Taxonomía de la Unión Europea (EU TR) está estrechamente relacionado con el SFDR en el sentido de que hay elementos específicos del EU TR que deben divulgarse bajo el SFDR.

En el Reino Unido, la Autoridad de Conducta Financiera (FCA) introdujo una regla que requiere que “las empresas comerciales con una cotización premium en el Reino Unido incluyan una declaración de cumplimiento en su informe financiero anual, indicando si han realizado divulgaciones consistentes con las recomendaciones del Grupo de Trabajo de Divulgaciones Financieras relacionadas al clima (TCFD) o proporcionar una explicación si no lo han hecho”<sup>94</sup>. Vale la pena señalar aquí que las recomendaciones del TCFD han sido respaldadas por doce gobiernos junto con docenas de bancos centrales, supervisores y reguladores<sup>95</sup>. La FCA también ha emitido un documento de debate<sup>96</sup> buscando la opinión de los participantes de la industria sobre los nuevos Requerimientos de Divulgación de Sostenibilidad (SDR) propuestos, el marco de la política de divulgación de sostenibilidad del Reino Unido.

La Comisión de Bolsa y Valores de Estados Unidos (SEC) también anunció que propondrá reglas sobre la divulgación del cambio climático, entre otras<sup>97</sup>. El regulador de valores de Chile, CMF, también planea publicar reglas obligatorias para que los valores que cotizan en bolsa brinden información ESG en sus informes anuales. En China, el Ministerio de Ecología y Medio Ambiente también cerró recientemente su consulta sobre los nuevos requisitos obligatorios de divulgación de información ambiental<sup>98</sup>. La regulación propuesta será el primer esquema de informes ESG obligatorio de China.

**Gestión de riesgos.** Varios organismos reguladores y de supervisión financiera han emitido guías, principios rectores y declaraciones de supervisión para incorporar los riesgos relacionados con la sostenibilidad y el clima en la toma de decisiones financieras de las entidades supervisadas. Esta tendencia es más prominente en la supervisión del sector bancario, en comparación con otros sectores financieros. A nivel mundial, el Comité de Supervisión Bancaria de Basilea ha publicado recientemente una consulta pública sobre los principios para la gestión y supervisión eficaz de los riesgos financieros relacionados con el clima<sup>99</sup>. Estos principios están en gran medida alineados con las recomendaciones del TCFD. Asimismo, la NGFS ha emitido una guía para el análisis de escenarios climáticos<sup>100</sup> dirigido principalmente a bancos centrales y supervisores. La Organización Internacional de Supervisores de Pensiones (IOPS) publicó directrices de supervisión no vinculantes<sup>101</sup> sobre la integración de factores ESG en la inversión y la gestión de riesgos de los fondos de pensiones en 79 jurisdicciones y territorios de todo el mundo. Estas directrices

proponen, entre otras cosas, que “las autoridades de supervisión de pensiones deben aclarar a los administradores de activos que la integración de factores ESG en los procesos de inversión y gestión de riesgos de los fondos de pensiones está en línea con sus deberes fiduciarios; deben exigir que los administradores de activos involucrados en el desarrollo e implementación de la política de inversión del fondo de pensiones informen a las autoridades de supervisión sobre cómo integran los factores ESG en su proceso de inversión y gestión de riesgos y animar a los administradores de activos a desarrollar pruebas de escenario apropiadas de su estrategia de inversión”. En 2021, el Directorio Ejecutivo del Fondo Monetario Internacional (FMI) también aprobó propuestas para una evaluación de riesgos relacionada con el clima más profunda y amplió la vigilancia obligatoria de 29 países a 47<sup>102</sup>.

A nivel regional, la Supervisión Bancaria del Banco Central Europeo publicó una guía sobre riesgos ambientales y relacionados con el clima<sup>103</sup>, donde se espera que los bancos adopten un enfoque integral, estratégico y con visión de futuro para divulgar y gestionar todos los riesgos ambientales y relacionados con el clima. La Autoridad Europea de Valores y Mercados (ESMA) también publicó su borrador de asesoramiento técnico a la Comisión Europea<sup>104</sup> para la integración de riesgos y factores de sostenibilidad en la negociación de valores.

La orientación y las expectativas de supervisión sobre el manejo de riesgos ambientales y de sostenibilidad han aumentado en múltiples jurisdicciones desde 2016. Algunos ejemplos específicos de países incluyen la gestión de riesgos ambientales y sociales obligatoria de Brasil para todas las instituciones financieras reguladas<sup>105</sup>; la inclusión del Banco Popular de China de las finanzas verdes en su evaluación macroprudencial<sup>106</sup>; las expectativas del Banco Central holandés de que los bancos adopten un enfoque holístico de los riesgos ambientales, sociales y de gobernanza al integrarlos en su marco de gestión de riesgos<sup>107</sup>; el Aviso de Orientación sobre el Tratamiento de los Riesgos de Sostenibilidad de la Autoridad Federal de Supervisión Financiera de Alemania (BaFin)<sup>108</sup>; la emisión por parte de la Autoridad Monetaria de Singapur de un conjunto de documentos de consulta sobre sus directrices propuestas sobre Gestión de Riesgos Ambientales para administradores de activos y otras instituciones financieras<sup>109</sup>; la emisión de una Declaración de Supervisión por parte de la Autoridad de Regulación Prudencial del Reino Unido<sup>110</sup> que establece expectativas para bancos y aseguradoras con respecto a su consideración del riesgo climático en cuatro áreas: arreglos de gobierno, gestión de riesgos, pruebas de estrés y análisis de escenarios y divulgación; y la guía del Departamento de Servicios Financieros de Nueva York, que requiere que las aseguradoras integren la consideración de riesgos climáticos en la gobernanza, las operaciones, la gestión de riesgos, el análisis de escenarios y la divulgación<sup>111</sup>.

**Re/asignación de capital.** El desarrollo y la adopción de definiciones y taxonomías de finanzas verdes, climáticas y sostenibles, la guía de supervisión sobre instrumentos de deuda, hojas de ruta y protocolos de finanzas sostenibles, y los incentivos regulatorios para las finanzas sostenibles son las medidas financieras clave adoptadas por los supervisores y reguladores para apoyar y promover la reasignación verde

y sostenible de capital. Entre los incentivos se encuentran líneas preferenciales de refinanciamiento, créditos subsidiados, tasas de interés preferenciales y encaje diferencial, entre otros.

El Banco Popular de China publicó directrices para calificar a los bancos según su desempeño en finanzas verdes<sup>112</sup>, basado en indicadores tanto cuantitativos como cualitativos, dando una ponderación significativa al total de activos verdes. Los resultados de la calificación de los bancos serán incluidos en las políticas del banco central y otras herramientas de gestión prudencial. Del mismo modo, el Banco Central de Hungría introdujo un programa de requisitos de capital preferencial que inicialmente cubrirá la financiación de la producción de energía renovable (según la Taxonomía de la UE) y la compra de bonos verdes<sup>113</sup>. El Banco de Japón también decidió comenzar a proporcionar fondos sin intereses a instituciones financieras para préstamos e inversiones que aborden el cambio climático<sup>114</sup>. En Alemania, BaFin emitió una directriz para fondos de inversión sostenibles, que incluye, entre otros, requisitos mínimos de inversión y exclusiones para garantizar que se haga una contribución significativa del fondo a objetivos medioambientales o sociales<sup>115</sup>. A nivel global, el Banco de Pagos Internacionales (BIS) lanzó un fondo abierto denominado en euros para inversiones en bonos verdes por parte de bancos centrales e instituciones oficiales<sup>116</sup>.

**Desarrollo de Capacidades.** El Reporte de Progreso de 2021 publicado por la NGFS<sup>117</sup> muestra que una abrumadora mayoría de supervisores y bancos centrales están creando conciencia sobre los riesgos ambientales y relacionados con el clima, los instrumentos verdes y los marcos de divulgación relacionados con el clima a través de talleres y sesiones de divulgación con entidades supervisadas, publicación de documentos de trabajo, compromiso amplio con entidades supervisadas a través de encuestas y diálogos de supervisión, y discursos públicos sobre las perspectivas de los supervisores sobre temas ambientales y relacionados con el clima, entre otros enfoques. Antes de la COP26 en 2021, se lanzó la Alianza de Capacitación Climática (CTA) de Bancos Centrales y Supervisores<sup>118</sup>, que tiene como objetivo mejorar la disponibilidad de recursos de capacitación para las autoridades que responden a los riesgos climáticos, reuniendo a las autoridades de vanguardia en gestión de riesgos climáticos para que puedan compartir su experiencia con el resto de la banca central y la comunidad supervisora. El CTA es una colaboración entre el Banco de Pagos Internacionales, la Asociación Internacional de Supervisores de Seguros, el NGFS y el Foro de Seguros Sostenibles convocado por la ONU.

## ***La Promoción de las Finanzas Sostenibles por el Banco Central del Paraguay***

El Banco Central de Paraguay (BCP) ha implementado diversas medidas para impulsar y promover el desarrollo de las finanzas sostenibles en Paraguay. En ese conjunto de medidas están una nuevo guía para regulación bancaria incorporando riesgos ambientales y sociales, convenios con organismos internacionales, promoción de las finanzas sostenibles y acciones internas de sostenibilidad.

### **Supervisión bancaria: nuevos retos e iniciativas**

El 20 de noviembre de 2018, el BCP y el Ministerio del Ambiente (Mades) firmaron un convenio para coordinar acciones para la promoción de buenas prácticas ambientales y sociales<sup>119</sup>. Uno de los objetivos del BCP fue tornar más riguroso el esquema de supervisión basada en riesgo, al contemplar el riesgo ambiental. Según nota de prensa, la cooperación entre las dos instituciones “buscará armonizar acciones tendientes a la implementación efectiva de buenas prácticas ambientales y sociales, contribuir con el desarrollo de políticas que incentiven experiencias de financiamiento sostenible, y promover que las instituciones financieras tengan un entendimiento común de cómo gestionar los Riesgos Ambientales y Sociales de clientes, y de sus proyectos”.

Dos días después, al 22 de noviembre de 2018, por medio de la Resolución no. 8, el BCP publicó una guía para la gestión de riesgos ambientales y sociales para las entidades reguladas y supervisadas por el BCP<sup>120</sup>. La guía instituye lineamientos sobre buenas prácticas ambientales y sociales para establecer un entendimiento común entre las instituciones financieras de cómo gestionar dichos riesgos de clientes y sus proyectos y proveerles igualdad de condiciones en sus actividades.

En 2019, el BCP apoyó y participó en el 2º Foro Internacional de Finanzas Sostenibles, organizado por la Mesa de Finanzas Sostenibles. La Mesa, creada en 2012, es una iniciativa de autorregulación del sistema financiero paraguayo. El BCP aprovechó la oportunidad para divulgar el convenio con el Mades y la guía para la gestión de riesgos ambientales y sociales.

### **Iniciativas junto a la comunidad internacional**

A fines de 2020, el BCP asumió como miembro pleno del NGFS, renovando su compromiso internacional con las finanzas sostenibles<sup>121</sup>.

Un poco antes, el mismo año 2020, el BCP firmó un acuerdo<sup>122</sup> con el Programa de las Naciones Unidas para el Medio Ambiente (PNUMA) para brindar capacitaciones en riesgos ambientales a fin de “preparar a los formadores, autoridades, tomadores de decisiones, supervisores, gerentes, funcionarios públicos y privados, en especial del sector financiero”.

### **La amplia promoción de las finanzas sostenibles en Paraguay**

En 2020, el BCP, en cooperación con el Ministerio de Hacienda de Paraguay y el Banco Mundial, organizó la primera Semana de la Economía Verde<sup>123</sup> para fomentar las discusiones y avanzar hacia una economía sostenible. El gran éxito del evento llevó los organizadores a promover la II Semana de la Economía Verde<sup>124</sup> a fines de 2021. Ambos eventos contaron con gran audiencia y conferencistas nacionales e internacionales de la academia, gobierno, sociedad civil, iniciativa privada y organismos internacionales.

### **Ejemplo interno**

No menos importante, el BCP ha promovido acciones internas sostenibles. En 2019, por ejemplo, el BCP anunció un cronograma de cuatro años para gradualmente reemplazar sus vehículos que utilizan combustible fósil por automóviles eléctricos o híbridos<sup>125</sup>.

## Retos y oportunidades: Regulación y Supervisión de las Finanzas Sostenibles

**Etiquetado y Divulgación.** La multiplicidad de estándares, definiciones y taxonomías para el etiquetado y la divulgación de activos verdes y la verificación del uso de los recursos han creado el riesgo de greenwashing o “lavado verde”, la mala asignación de recursos de emisiones verdes y la divulgación de informes erróneos. Si bien las iniciativas como el plan de ISSB para publicar protocolos de informes sobre divulgaciones y la primera Taxonomía de Base Común de China y la Unión Europea son dignos de mención, existe una oportunidad para que los reguladores y supervisores financieros adapten dichos desarrollos a su contexto nacional y promuevan marcos consistentes de divulgación e informes que las entidades respeten.

**Movilización de capitales.** A pesar del progreso gradual en la movilización de capital sostenible, verde y climático, el déficit en la inversión y el financiamiento relacionados con la sostenibilidad es enorme. Los reguladores y supervisores financieros tienen la oportunidad de crear condiciones regulatorias favorables, modificando las regulaciones existentes y brindando certeza política de largo plazo para las inversiones en sostenibilidad. Ejemplos de instrumentos que el gobierno podría usar son el uso de garantías y vehículos financieros de eliminación de riesgos para desbloquear el capital privado, estándares de diseño mejorados para simplificar el proceso de suscripción y estimular los préstamos verdes y tratamiento preferencial de capital para acortar el período de recuperación de las inversiones en sostenibilidad, entre otros. Los bancos centrales y las autoridades monetarias también podrían ayudar a facilitar el acceso al mercado de capitales para los emisores de bonos verdes o de sostenibilidad, ayudar a reducir los costos de endeudamiento y/o emisión, aceptar bonos vinculados a la sostenibilidad como garantía y para la compra directa de activos, lo que puede incentivar aún más la emisión de tales activos.

**Gestión de Riesgos.** Los riesgos climáticos físicos y de transición, así como los riesgos de sostenibilidad más amplios, están aumentando. Según una evaluación del NGFS<sup>126</sup>, estos riesgos podrían plantear riesgos financieros para las operaciones de política monetaria de los bancos centrales. Los reguladores y supervisores financieros tienen la oportunidad de identificar, evaluar y comprender estos riesgos desde el principio mediante la realización de ejercicios de análisis de escenarios y pruebas de estrés. Los resultados de estos ejercicios pueden informar la revisión y evaluación regulatoria y de supervisión de los posibles riesgos de sostenibilidad para el sistema financiero y económico. Además, el cambio climático también puede plantear riesgos para la estabilidad de precios, que no están tan bien investigados como las implicaciones financieras de los riesgos climáticos físicos y de transición. Sin embargo, las autoridades monetarias pueden comenzar a adoptar un enfoque preventivo para comprender las implicaciones potenciales de los riesgos de estabilidad de precios relacionados con el clima mediante la aplicación de pruebas de estrés y herramientas de análisis de escenarios. Como lo

expresa un miembro del Banco Central Europeo, “parece apropiado reemplazar el principio de neutralidad del mercado por uno de eficiencia del mercado que incorpore más completamente estos riesgos<sup>127</sup>.”

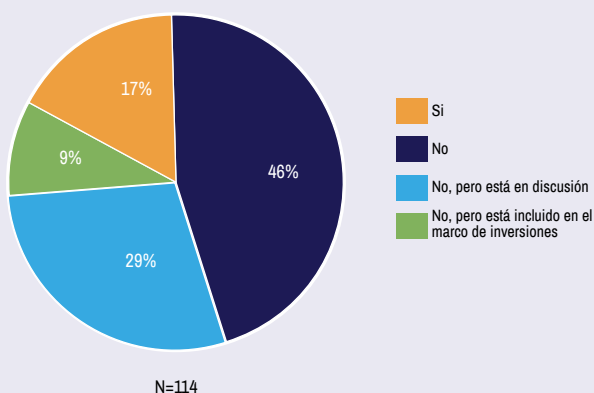
### 3. Tendencias de Gestión de Reservas en Finanzas Sostenibles

Las reservas internacionales han crecido colectivamente a más de US\$ 14 billones. Sin embargo, solo un número limitado de bancos centrales contemplan consideraciones ESG en sus inversiones. La práctica de incorporar factores ESG en las decisiones de inversión se ha desarrollado durante los últimos 60 años para los inversores de capital, pero solo recientemente ganó terreno entre los inversores de renta fija y los administradores de reservas del banco central.

#### Gestión de Reservas de Bancos Centrales y ESG

La implementación de ESG en la gestión de reservas está ganando terreno gradualmente<sup>128</sup>. Como indica la Figura 5, casi uno de cada seis bancos centrales incluyó ESG en sus políticas de inversión. Además, uno de cada diez consideró factores ESG en su marco de gestión de inversiones. No obstante, la mayoría de las instituciones no había utilizado factores ESG en el proceso de inversión. Casi un tercio de los bancos centrales informaron haber tenido discusiones, pero ninguna implementación, mientras que casi la mitad no sostuvo ni siquiera discusiones.

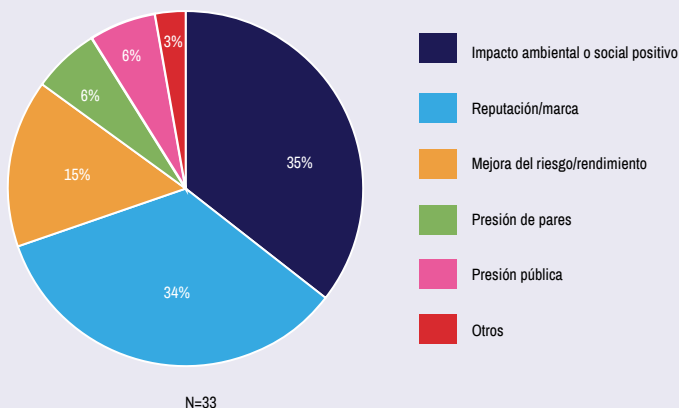
Figura 5  
Bancos Centrales que Incorporan Factores ESG en su Proceso de Inversión



Fuente: Bouyé, Klingebiel y Ruiz (2021)

Los bancos centrales que consideran ESG lo hacen no solo por razones financieras, sino también para gestionar el riesgo reputacional y dar un buen ejemplo (Figura 6). La presión del público o de instituciones similares no es una motivación significativa para que los bancos centrales consideren ESG.

**Figura 6**  
**Motivaciones de los Bancos Centrales que consideran ESG**



Fuente: Bouyé, Klingebiel y Ruiz (2021).

Los bancos centrales deben asegurarse de que su enfoque de ESG sea coherente con el marco de gestión de reservas existente y con los objetivos de inversión tradicionales de seguridad, liquidez y rentabilidad. La incorporación de consideraciones ESG en la gestión de reservas puede ser coherente con los objetivos de inversión tradicionales si, por ejemplo, el análisis ESG puede mejorar la gestión de riesgos y respaldar el objetivo de seguridad.

Sin embargo, una política ESG puede no ser fácil de implementar para todos los bancos centrales. Algunos de los factores que pueden complicar la formulación de una política ESG incluyen obstáculos regulatorios (p. ej., interpretación restringida del deber fiduciario), poca participación de partes interesadas críticas (p. ej., políticos y reguladores), falta de diversificación de cartera y capacidad institucional débil.

## Cinco enfoques para implementar una estrategia ESG

Los bancos centrales que den el paso hacia la inversión ESG deberían considerar incorporar ESG en su política de inversión como la forma más efectiva de institucionalizar esta práctica. La participación de los directorios de los bancos centrales en esta decisión es fundamental, ya que puede guiar a la gerencia y al personal a lo largo de la fase de implementación de su enfoque ESG. La Tabla 3



establece cómo se pueden incorporar los cinco enfoques tradicionales en carteras de reservas de divisas que normalmente tienen una alta asignación a renta fija con calificaciones crediticias altas. Estos enfoques se desarrollaron primero en la inversión en acciones y, por lo tanto, no todos se pueden adoptar fácilmente en la clase de activos de renta fija. Para los inversores de renta fija con altas calificaciones crediticias, el mejor enfoque es incorporar factores ESG que sean importantes financieramente en el análisis de riesgo de inversión e invertir de manera oportunista en bonos sostenibles.

Tabla 3

*Aplicación de Enfoques ESG a las Operaciones de Gestión de Reservas*

	CLASES DE ACTIVOS TRADICIONALES EN CARTERAS DE RESERVA (GOBIERNO Y SSA'S)	BONOS CORPORATIVOS	VALORES	EJEMPLOS	CONSIDERACIONES ESPECÍFICAS
Selección negativa/exclusión	Alcance limitado	Alcance significativo	Alcance significativo	<ul style="list-style-type: none"> <li>Evitar emisores en sectores específicos (p. ej., petróleo y gas) y/o con puntajes ESG bajos</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Desafiantes para los principales mercados de reservas (p. ej., EE. UU. y Alemania)</li> </ul>
Mejor en su clase/selección positiva	Alcance limitado	Alcance significativo	Alcance significativo	<ul style="list-style-type: none"> <li>Crear o aumentar la exposición a emisores con puntajes ESG altos</li> <li>Implementación de índices ajustados con ESG</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Debido al gran tamaño de las reservas, es difícil aumentar la asignación a países o emisores con baja capitalización de mercado.</li> <li>Los índices ajustados con ESG para los soberanos con calificaciones altas son raros</li> </ul>
Integración de factores ESG económicamente significativos en el proceso de inversión	Algo de alcance	Alcance significativo	Alcance significativo	<ul style="list-style-type: none"> <li>Incluir puntajes ESG en el análisis de riesgos</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Los puntajes ESG para las clases de activos tradicionales ya son altos y no tan diferentes de las calificaciones crediticias</li> </ul>
Inversión de impacto	Algo de alcance	Algo de alcance	Alcance limitado	<ul style="list-style-type: none"> <li>Creación de carteras de bonos temáticos (verdes, sociales y sostenibles)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Los bonos etiquetados tienen una pequeña capitalización de mercado y fuerte demanda de inversores, lo que limita el tamaño potencial de la cartera</li> <li>Este enfoque es problemático para las acciones que transan en bolsa</li> </ul>
Propiedad/participación activa	Alcance limitado	Alcance limitado	Alcance significativo	<ul style="list-style-type: none"> <li>Plantear inquietudes durante las reuniones con los emisores</li> <li>Exigir más datos ESG de los emisores</li> <li>Desarrollar una política de voto para portafolios de acciones</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Este enfoque es mucho más fácil para los inversores de renta variable que para los de renta fija, si bien algunos tenedores de bonos están cada vez más involucrados</li> </ul>

## Desafíos para Implementar una Estrategia ESG

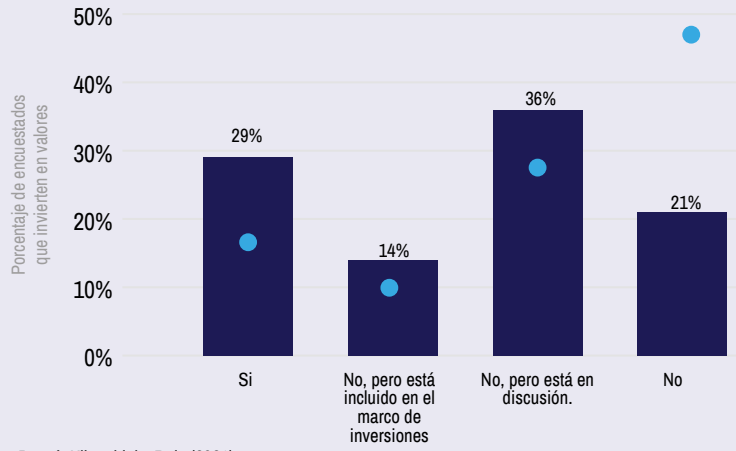
La implementación de ESG presenta cuatro desafíos principales: primero, todavía falta una definición uniforme de ESG y los inversores consideran muchos factores bajo el término amplio ESG. En segundo lugar, los inversores carecen de marcos contables y divulgaciones coherentes, lo que limita su capacidad para comparar y evaluar inversiones en todas las áreas de ESG, resaltando la importancia de las iniciativas en desarrollo (por ejemplo, la Iniciativa de Taxonomía de Finanzas Sostenibles de la Unión Europea). En tercer lugar, la investigación empírica sobre el impacto de la aplicación de ESG en rendimientos financieros limitados aún no es concluyente, especialmente en el espacio de renta fija. En cuarto lugar, es difícil medir si la inversión de impacto logra los efectos deseados (p. ej., lavado verde).

Una de las limitaciones más importantes para los inversores de renta fija es el tamaño del mercado de bonos temáticos o etiquetados, que financia entidades y proyectos con objetivos ESG. Si bien el mercado ha crecido significativamente en los últimos años, este mercado aún es pequeño, se concentra en pocos emisores y tiene menor liquidez que el mercado de bonos convencionales. El universo de inversión para los administradores de reservas típicos (con calificaciones crediticias de grado de inversión y liquidez suficiente) se situó en US\$800.000 millones a fines de 2021, lo que representa una pequeña fracción (es decir, el 1,2%) del mercado de bonos global total.

Además, en consonancia con sus objetivos de inversión, los bancos centrales suelen utilizar directrices de inversión conservadoras, lo que reduce la disponibilidad de posibles inversiones ESG. Estas instituciones suelen invertir en emisores soberanos, supranacionales y de agencias (SSA) con altas calificaciones crediticias, lo que reduce aún más el conjunto de bonos temáticos elegibles.

Para ampliar su conjunto de oportunidades e implementar la consideración de ESG en sus operaciones de gestión de inversiones, los bancos centrales tendrían que considerar inversiones alternativas con mayor riesgo, como acciones. La Figura 7 muestra que los bancos centrales con acciones se inclinan más fácil a adoptar ESG. Sin embargo, esto no es viable para muchos bancos con mayores necesidades de liquidez u horizontes de inversión más cortos.

**Figura 7**  
**Adopción de ESG para Bancos Centrales con Acciones**



Fuente: Bouyé, Klingebiel y Ruiz (2021)

## Notas al final

- 1 Por ejemplo, taxonomía de la UE; Taxonomía de China; Taxonomía de la Iniciativa de Bonos Climáticos. Banco de Pagos Internacionales (BIS), 2021. Una taxonomía de las taxonomías de finanzas sostenibles. <https://c2e2.unepdtu.org/wp-content/uploads/sites/3/2021/10/bis-bis-papers-no-118-a-taxonomy-of-sustainable-finance-activities-12-october-2021.pdf>.
- 2 Migliorelli, M., 2021. ¿Qué entendemos por finanzas sostenibles? Evaluación de los Marcos Existentes y Riesgos de Políticas. Sostenibilidad 2021, 13, 975. <https://www.mdpi.com/2071-1050/13/2/975>.
- 3 Migliorelli, M., 2021. ¿Qué entendemos por finanzas sostenibles? Evaluación de los Marcos Existentes y Riesgos de Políticas. Sostenibilidad 2021, 13, 975. <https://www.mdpi.com/2071-1050/13/2/975>.
- 4 Grupo de Estudio de Finanzas Sostenibles del G20, 2018. Informe de Síntesis de Finanzas Sostenibles. [https://g20sfwg.org/wp-content/uploads/2021/06/G20\\_Sustainable\\_Finance\\_Synthesis\\_Report\\_2018.pdf](https://g20sfwg.org/wp-content/uploads/2021/06/G20_Sustainable_Finance_Synthesis_Report_2018.pdf).
- 5 Asociación del Mercado de Préstamos, Asociación del Mercado de Préstamos de Asia Pacífico, Asociación de Comercio y Sindicación de Préstamos, 2021. Principios de préstamos verdes. <https://www.lsta.org/content/green-loan-principles/>.
- 6 Asociación del Mercado de Préstamos, Asociación del Mercado de Préstamos de Asia Pacífico, Asociación de Comercio y Sindicación de Préstamos, 2021. Principios de Préstamos vinculados a la Sostenibilidad. <https://www.lsta.org/content/sustainability-linked-loan-principles-sllp/>.
- 7 Asociación del Mercado de Préstamos, Asociación del Mercado de Préstamos de Asia Pacífico, Asociación de Comercio y Sindicación de Préstamos, 2021. Principios de Préstamos Sociales. <https://www.lsta.org/content/social-loan-principles-slp/>.
- 8 Asociación Internacional del Mercado de Capitales, 2021. Los Principios de los Bonos Verdes. <https://www.icmagroup.org/sustainable-finance/the-principles-guidelines-and-handbooks/green-bond-principles-gbp/>.
- 9 Iniciativa de Bonos Climáticos. <https://www.climatebonds.net/resources/understanding>.
- 10 DBS, 2021. ¿Qué son los bonos alineados con el cambio climático? <https://www.dbs.com.sg/corporate/sustainability/climate-aligned-bonds>.
- 11 Asociación Internacional del Mercado de Capitales, 2021. Los Lineamientos de Bonos Sustentables. <https://www.icmagroup.org/sustainable-finance/the-principles-guidelines-and-handbooks/sustainability-bond-guidelines-sbg/>.
- 12 Asociación Internacional del Mercado de Capitales, 2021. Los Principios de los Bonos Vinculados a la Sostenibilidad. <https://www.icmagroup.org/sustainable-finance/the-principles-guidelines-and-handbooks/sustainability-linked-bond-principles-slbp/>.
- 13 Banco Mundial, 2018. Emisión de Bonos Soberanos Azules: Preguntas frecuentes. <https://www.worldbank.org/en/news/feature/2018/10/29/sovereign-blue-bond-issuance-preguntas-frecuentes>.
- 14 Asociación Internacional del Mercado de Capitales, 2021. Los Principios del Bono Social. <https://www.icmagroup.org/sustainable-finance/the-principles-guidelines-and-handbooks/social-bond-principles-sbp/>.
- 15 Instituto de Finanzas Sostenibles. Serie de manuales de finanzas sostenibles: Bonos de Transición. Queen's University. <https://smith.queensu.ca/centres/isf/pdfs/ISF-PrimerSeries-TransitionBonds.pdf> & Sustainalytics, 2021. Opinión de Segunda Parte sobre Bonos de Transición. <https://www.sustainalytics.com/corporate-solutions/sustainable-lending-and-finance/second-party-opinions/second-party-opinion-on-transition-bonds>.
- 16 Algunos de los principales proveedores de puntajes y calificaciones de ASG son MSCI, Refinitiv, anteriormente Thomson Reuters, Bloomberg, ISS (generalista), Sustainalytics, RepRisk, CDP, Carbone 4 (enfocado en ASG), Robeco SAM, Arabesque S-Ray (enfocado en administradores de activos), S&P, Global y Moody's (agencias de calificación crediticia).
- 17 Por ejemplo, el Instituto de Investigación de Inversiones Sostenibles (SIRIS) se centra en la región de Asia-Pacífico y proporciona datos completos de calificaciones ASG de empresas de esa región.
- 18 Algunos de los principales proveedores de índices ASG son S&P, MSCI, FTSE Russell, Bloomberg y Barclays.
- 19 Ejemplos: El S&P Eurozone LargeMidCap Paris-Aligned Climate Index y el S&P Eurozone LargeMidCap Climate Transition Index; los Índices de Referencia Provisionales Alineados con París (PAB) de Solactive ISS ESG y los Índices de Referencia Provisionales de Transición Climática (CTB) de Solactive ISS ESG; MSCI ACWI Climate Change Index, MSCI Provisional Climate Change EU Climate Transition index y MSCI Provisional Climate Change EU Paris-Aligned index.
- 20 Estudio FTSE Russell sobre índices de referencia alineados con París en la UE. FTSE Russell, 2020. [https://content.ftserussell.com/sites/default/files/ftse\\_russell\\_study\\_on\\_eu\\_paris-aligned\\_benchmarks\\_final.pdf?\\_ga=2.16219830.1078316734.1595732635-1699174977.1595732635.21](https://content.ftserussell.com/sites/default/files/ftse_russell_study_on_eu_paris-aligned_benchmarks_final.pdf?_ga=2.16219830.1078316734.1595732635-1699174977.1595732635.21) Algunos de los revisores externos líderes en el espacio de bonos verdes, sostenibles y sociales son Sustainalytics (adquirida por Morningstar); Vigeo-Eiris (ahora Moody's); CBI; CICERON; ISS-okekom; S&P Global; CCX; DNVGL; en conjunto comprenden más del 85% de la cuota de mercado. Algunas de estas empresas también son los principales evaluadores externos de préstamos vinculados a la sostenibilidad.

- 22 Evaluación de Transición de Capital del Acuerdo de París (PACTA). 2DII, 2020. <https://2degrees-investing.org/resource/pacta/>.
- 23 Preguntas frecuentes sobre PCAF. Asociación para la Contabilidad Financiera del Carbono. <https://carbonaccountingfinancials.com/contact>.
- 24 Preguntas frecuentes: Criterios de la iniciativa Objetivos basados en la Ciencia. Objetivos basados en la Ciencia. <https://sciencebasedtargets.org/faq/>.
- 25 La herramienta TPI. Iniciativa de la Vía de Transición. <https://www.transitionpathwayinitiative.org/>.
- 26 2 grados de separación: Riesgo de transición a nivel de empresa. Carbon Tracker y PRI, 2018. [https://www.oilsearch.com/\\_data/assets/pdf\\_file/0019/23716/2-Degrees-Sep-Update-July-2018-Designed-5.pdf](https://www.oilsearch.com/_data/assets/pdf_file/0019/23716/2-Degrees-Sep-Update-July-2018-Designed-5.pdf).
- 27 2 grados de separación: Riesgo de transición a nivel de empresa. Carbon Tracker y PRI, 2018. [https://www.oilsearch.com/\\_data/assets/pdf\\_file/0019/23716/2-Degrees-Sep-Update-July-2018-Designed-5.pdf](https://www.oilsearch.com/_data/assets/pdf_file/0019/23716/2-Degrees-Sep-Update-July-2018-Designed-5.pdf).
- 28 Bloomberg, 2021. Al 30 de noviembre de 2021.
- 29 Boston Consulting Group (BCG), 2021. La Máquina de los 100 Billones de Dólares - Gestión de Activos Globales 2021. <https://www.bcg.com/publications/2021/global-asset-management-industry-report>.
- 30 ETFGI, 2021. ETFGI informa que los ETF y ETP de ASG que cotizan en todo el mundo acumularon un récord de 119.000 millones de dólares estadounidenses de ingresos netos en los primeros 9 meses de 2021. <https://etfgi.com/news/press-releases/2021/10/etfgi-reports-esg-etfs-and-etps-listed-globally-gathered-record-us119>.
- 31 Blog del FMI, 2021. Cómo los Fondos de Inversión Pueden Impulsar la Transición Verde. <https://blogs.imf.org/2021/10/04/how-investment-funds-can-drive-the-green-transition/>.
- 32 Blog del FMI, 2021. Cómo los Fondos de Inversión Pueden Impulsar la Transición Verde. <https://blogs.imf.org/2021/10/04/how-investment-funds-can-drive-the-green-transition/>.
- 33 Bloomberg, 2021. Al 30 de noviembre de 2021.
- 34 Finanzas Verdes: ¿Qué pueden hacer las bolsas de valores? Iniciativa de Bolsa de Valores Sostenible, 2019. <https://sseinitiative.org/wp-content/uploads/2019/12/Green-Finance-Policy-Brief.pdf>.
- 35 TCFD, 2021. Informe de estado de 2021. [https://assets.bbhub.io/company/sites/60/2021/07/2021-TCFD-Status\\_Report.pdf](https://assets.bbhub.io/company/sites/60/2021/07/2021-TCFD-Status_Report.pdf).
- 36 PRI ONU, 2021. Directorio de firmantes. <https://www.unpri.org/signatories/signatory-resources/signatory-directory>.
- 37 Acción Climática 100+. <https://www.climateaction100.org/whos-involved/investors/>.
- 38 Actualización de Finanzas Sostenibles. Sullivan & Cromwell LLP, 2020. <https://www.sullcrom.com/files/upload/SC-Publication-Sustainable-Finance-Update-4-30-2020.pdf>.
- 39 Directrices para Bonos Verdes, Sociales y de Sostenibilidad. Revisiones Externas. ICMA, 2018. <https://www.google.com/url?sa=t&rc=1&q=&esc=s&source=web&cd=&ved=2ahUKewjV-J7M9OnqAhW2oXIEHZ7FAp0QFjAAegQIAxAB&url=https%3A%2F%2Fwww.icmagroup.org%2Fassets%2Fdocuments%2FRegulatory%2FGreen-Bonds%2FJune-2018%2FGuidelines-for-Green-Social-and-Sustainability-Bonds-External-Reviews---June-2018-140618-WEB.pdf&usq=AOvVaw1TBMRd2SkWkHUEGvj9HKJ>.
- 40 Base de Datos de Directrices para Divulgaciones ASG, iniciativa de Bolsas de Valores Sostenibles (SSE) de las Naciones Unidas, 2020. <https://sseinitiative.org/esg-guidance-database/>.
- 41 Red de Bancos Centrales y Supervisores para la Ecologización del Sistema Financiero (NGFS), 2021. Dinámica del Mercado de Finanzas Sostenibles: una descripción general. [https://www.ngfs.net/sites/default/files/media/2021/06/17/ngfs\\_report\\_sustainable\\_finance\\_market\\_dynamics.pdf](https://www.ngfs.net/sites/default/files/media/2021/06/17/ngfs_report_sustainable_finance_market_dynamics.pdf).
- 42 “Los Principios de Ecuador (EP) es un marco de gestión de riesgos, adoptado por instituciones financieras, para determinar, evaluar y gestionar el riesgo ambiental y social en proyectos y tiene como objetivo principal proporcionar un estándar mínimo para la diligencia debida y el monitoreo para respaldar la toma de decisiones de riesgo responsable”. Los Principios del Ecuador. <https://equator-principles.com/about/>
- 43 Miembros de la Asociación EP e Informes. <https://equator-principles.com/members-reporting/>.
- 44 Ejemplo: State Street ha desarrollado su propio sistema de calificación ASG patentado llamado R-Factor™ que se basa en una metodología de puntuación transparente que aprovecha el Mapa de Materialidad de la Junta de Normas de Contabilidad de Sostenibilidad (SASB), los códigos de gobierno corporativo y las aportaciones de los cuatro mejores proveedores de datos de su clase. Modelo de puntuación R-Factor™: Aportando transparencia a la inversión ASG. SSGA, 2020. <https://www.ssga.com/library-content/products/esg/r-factor-scoring-model-whitepaper.pdf>.
- 45 Por ejemplo, el Fourth Swedish National Pension Fund (AP4), CalSTRS, New York State Common Retirement Fund, New Zealand Superannuation Fund y muchos propietarios de activos han creado carteras de cobertura de riesgos climáticos al tener una cartera de empresas que tienen una huella de carbono 50% menores que los puntos de referencia y tienen un 50% menos de exposición a activos bloqueados. El total de activos gestionados con dicha estrategia de cobertura de riesgos

- climáticos asciende a unos US\$ 50.000 millones. La Revolución de los Inversores. Harvard Business Review, 2019. <https://hbr.org/2019/05/la-revolución-del-inversor>.
- 46 Por ejemplo, Affirmative Investment Management, con el apoyo de Polo Sur, ha implementado una evaluación de riesgo climático alineada con TCFD para el mercado de bonos verdes. Evaluación de los riesgos físicos de los bonos verdes: un estudio de caso. Polo Sur y Gestión Afirmativa de Inversiones, 2019. <https://affirmativeim.com/wp-content/uploads/2019/12/AssessingPhysicalRiskofGreenBonds.pdf>.
- 47 Meyers, E., 2021. Acción más fuerte de accionistas, reglas ASG más sólidas esperadas en 2022. Votación Nominal. <https://www.rollcall.com/2021/12/16/stronger-shareholder-action-more-robust-esg-rules-expected-in-2022/>.
- 48 Optimas, 2020. Mercado de Datos ASG: Sin Detener su Ascenso Ahora. <http://www.opimas.com/research/547/detail/>.
- 49 Organización Internacional de Comisiones de Valores (IOSCO), 2021. Calificaciones ambientales, sociales y de gobernanza (ASG) y proveedores de productos de datos: informe final. <https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD690.pdf>.
- 50 Evaluación de Transición de Capital del Acuerdo de París. <https://www.transitionmonitor.com/pacta-for-investors/>.
- 51 <https://www.climateaction100.org/>
- 52 <https://resilientinvestment.org/>
- 53 <https://equator-principles.com/members-reporting/>
- 54 <https://www.finanzasparalabiodiversidad.org/>
- 55 <https://www.gfanzero.com/>
- 56 <https://www.icmagroup.org/sustainable-finance/global-sustainable-finance-council-gsfc/>
- 57 <https://www.gisdalliance.org/>
- 58 <https://www.netzeroassetmanagers.org/#>
- 59 <https://www.unepfi.org/net-zero-alliance/>
- 60 <https://www.unepfi.org/net-zero-banking/>
- 61 <https://www.netzeroserviceproviders.com/>
- 62 <https://www.unepfi.org/net-zero-insurance/>
- 63 <https://www.parisalignedinvestment.org/>
- 64 <https://www.pbafglobal.com/about-pbaf>
- 65 <https://www.unepfi.org/pdc/about/>
- 66 <https://www.poseidonprinciples.org/>
- 67 <https://www.unepfi.org/banking/bankingprinciples/>
- 68 <https://www.unpri.org/>
- 69 <https://www.unepfi.org/psi/>
- 70 <https://www.sbfnetwork.org/>
- 71 <https://sseinitiative.org/>
- 72 Banco Mundial, 2018. De la Evolución a la Revolución: 10 Años de Bonos Verdes. <https://www.worldbank.org/en/events/2018/11/16/from-evolution-to-revolution-10-years-of-green-bonds>
- 73 Banco Mundial. Asesoría en Finanzas Sostenibles. <https://treasury.worldbank.org/en/about/unit/treasury/client-services/sustainable-finance-advisory>
- 74 Bouye, E., Klingebiel, D. y Ruiz, M., 2021. Inversión Ambiental, Social y de Gobernanza: Manual Básico para Administradores de Reservas de Bancos Centrales. Banco Mundial, Washington, DC. <https://openknowledge.worldbank.org/handle/10986/36285>
- 75 Banco Mundial. Datos Soberanos Ambientales, Sociales y de Gobernanza. <https://datatopics.worldbank.org/esg/>
- 76 Fondo Monetario Internacional (2001). Directrices para la Gestión de Reservas de Divisas. <https://www.imf.org/external/np/mae/ferm/eng/#1>
- 77 Reserva Federal, 2021. Cambio climático y estabilidad financiera.
- 78 Dikau, S. y Volz, U., 2020. Mandatos del Banco Central, Objetivos de Sostenibilidad y Promoción de las Finanzas Verdes. Universidad SOAS de Londres. <https://www.soas.ac.uk/economics/research/workingpapers/file145514.pdf>
- 79 “El número total incluye regulaciones de 5 categorías: Múltiple (3), Reasignación y Recaudación (28), Informes y Divulgación (7), Responsabilidades de las Instituciones (14) y Gestión de Riesgos (10)”. Base de Datos de Medidas de Finanzas Verdes. Investigación del UNEP y Alianza para el Conocimiento del Crecimiento Verde (GGKP), 2020. <https://greenfinanceplatform.org/financial-measures/browse>
- 80 Plataforma de Finanzas Verdes. <https://www.greenfinanceplatform.org/financial-measures/browse>
- 81 NGFS, 2021. Informe de avance de la Guía para Supervisores. [https://www.ngfs.net/sites/default/files/media/2021/11/08/progress\\_report\\_on\\_the\\_guide\\_for\\_supervisors.pdf](https://www.ngfs.net/sites/default/files/media/2021/11/08/progress_report_on_the_guide_for_supervisors.pdf)
- 82 Asociación Internacional de Mercado de Capitales (ICMA), 2021. Descripción general y recomendaciones para Taxonomías de Finanzas Sostenibles. <https://www.icmagroup.org/assets/documents/Sustainable-finance/ICMA-Overview-and-Recommendations-for-Sustainable-Finance-Taxonomies-May-2021-180521.pdf>

- 83 NGFS, 2019. Un llamado a la acción: El cambio climático como fuente de riesgo financiero. <https://www.ngfs.net/en/executive-summary-call-action>
- 84 Taxonomía: Informe final del Grupo de Expertos Técnicos en Finanzas Sostenibles. Grupo de Expertos Técnicos sobre Finanzas Sostenibles de la UE, 2020. [https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/business\\_economy\\_euro/banking\\_and\\_finance/documents/200309-sustainable-finance-teg-final-report-taxonomy\\_en.pdf](https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/business_economy_euro/banking_and_finance/documents/200309-sustainable-finance-teg-final-report-taxonomy_en.pdf)
- 85 Catálogo Guía de la Industria Verde 2019. Experto Europeo en Normalización Adscrito a China, 2019. <https://www.sesec.eu/2019-green-industry-guiding-catalogue/>
- 86 Banco Popular de China (PBOC), 2021. Catálogo de Proyectos Avalados por Bonos Verdes. <http://www.pbc.gov.cn/goutongjiaoliu/113456/113469/4342400/2021091617180089879.pdf>
- 87 Debut de la Taxonomía de las Finanzas de los ODS Edición 2020. PNUD, 2020. <https://www.cn.undp.org/content/china/en/home/presscenter/articles/2020/debut-of-the-sdg-finance-taxonomy-2020-edition.html>
- 88 Bank Negara Malasia, 2021. Cambio Climático y Taxonomía Basada en Principios. <https://www.bnm.gov.my/documents/20124/938039/Climate+Change+and+Principle-based+Taxonomy.pdf>
- 89 Bank Negara Malasia, 2021. Cambio Climático y Taxonomía Basada en Principios. <https://www.bnm.gov.my/documents/20124/938039/Climate+Change+and+Principle-based+Taxonomy.pdf>
- 90 Ver más en Iniciativa de Bonos Climáticos, 2021. ¡Taxomanía! Una Visión Internacional. <https://www.climatebonds.net/2021/09/taxomania-international-overview>
- 91 Grupo del Banco Mundial, 2020. Desarrollo de una Taxonomía Verde Nacional: Una guía del Banco Mundial. <https://documents.worldbank.org/en/publication/documents-reports/documentdetail/953011593410423487/developing-a-national-green-taxonomy-a-world-bank-guide>
- 92 Plataforma Internacional de Finanzas Sostenibles (IPSF), 2021. Estado y tendencias de las medidas de política de divulgación de ASG en las jurisdicciones de IPSE, Brasil y EEUU.
- 93 Diario Oficial de la Unión Europea, 2019. REGLAMENTO (UE) 2019/2088 DEL PARLAMENTO EUROPEO Y DEL CONSEJO. <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=celex%3A32019R2088>
- 94 Autoridad de Conducta Financiera (FCA), 2020. PS20/17: Propuestas para mejorar las divulgaciones relacionadas con el clima por parte de los emisores que figuran en la lista y aclaración de las obligaciones de divulgación existentes. <https://www.fca.org.uk/publications/policy-statements/ps20-17-proposals-enhance-climate-related-disclosures-listed-issuers-and-clarification-existing>
- 95 Grupo de trabajo sobre la divulgación de información financiera relacionada con el clima, 2021. Informe de situación de 2021. <https://www.fsb.org/wp-content/uploads/P141021-1.pdf>
- 96 Autoridad de Conducta Financiera (FCA), 2021. Requisitos de Divulgación de Sostenibilidad (SDR) y etiquetas de inversión. Documento de Debate DP21/4. <https://www.fca.org.uk/publication/discussion/dp21-4.pdf>
- 97 Comisión de Bolsa y Valores de EEUU. (SEC), 2021. La SEC anuncia agenda regulatoria anual. <https://www.sec.gov/news/press-release/2021-99>
- 98 Calificaciones de Fitch, 2021. Las reglas propuestas pueden fortalecer la divulgación de ASG de China. <https://www.fitchratings.com/research/corporate-finance/proposed-rules-may-strengthen-chinas-esg-disclosure-28-10-2021>
- 99 BIS, 2021. Principios para la gestión y supervisión eficaces de riesgos financieros relacionados con el clima. <https://www.bis.org/bcbcp/publ/d530.htm>
- 100 Guía de análisis de escenarios climáticos para bancos centrales y supervisores. NGFS, 2020. [https://www.ngfs.net/sites/default/files/medias/documents/ngfs\\_guide\\_scenario\\_analysis\\_final.pdf](https://www.ngfs.net/sites/default/files/medias/documents/ngfs_guide_scenario_analysis_final.pdf)
- 101 Lineamientos de Supervisión de IOPS sobre la Integración de Factores ASG en la Inversión y Gestión de Riesgos de Fondos de Pensiones. IOPS, 2019. <http://www.iopsweb.org/iops-supervisory-guidelines-esg-factors.htm>
- 102 Fondo Monetario Internacional, 2021. Cooperación Climática. <https://www.imf.org/external/pubs/ft/fandd/2021/09/imf-on-risks-opportunities-climate-change-buckley.htm>
- 103 Banco Central Europeo, 2020. Guía sobre riesgos ambientales y relacionados con el clima: Expectativas de supervisión relacionadas con la gestión de riesgos y la divulgación. <https://www.bankingsupervision.europa.eu/ecb/pub/pdf/ssm.202011finalguideonclimate-relatedandenvironmentalrisks~58213f6564.en.pdf>
- 104 Ver informe técnico enviado por ESMA a la Comisión Europea para la integración de factores y riesgos de sostenibilidad en las directivas MiFID II, AIFM y UCITS: <https://www.esma.europa.eu/file/51276/download?token=6b4Tp3Bu>
- 105 Responsabilidad Social y Ambiental. Banco Central de Brasil, 2020. <https://www.bcb.gov.br/es/sobre/responsabilidadsocial>
- 106 Gestión del Riesgo Climático en las Empresas Financieras: Retos y Oportunidades. Instituto de Riesgos GARP, 2019. [https://www.garp.org/newmedia/gri/climate-risk-management-guide/Challenges\\_052919\\_PDF.pdf](https://www.garp.org/newmedia/gri/climate-risk-management-guide/Challenges_052919_PDF.pdf)
- 107 Preguntas y respuestas sobre la Integración de las consideraciones relacionadas con el clima en la gestión de riesgos de los bancos. DNB, 2020.
- 108 Aviso de Orientación sobre el Tratamiento de los Riesgos de Sostenibilidad. BAFin, 2019. [https://www.google.com/url?sa=t&src=j&q=&esrc=s&source=web&cd=&cad=rja&uact=8&ved=2ahUKEwigupabiuHqAhXyg-AKHWgdBFYQFJA CegQIARAB&url=https%3A%2F%2Fwww.bafin.de%2FSharedDocs%2FDownloads%2FEN%2FMerkblatt%2Fdl\\_mb\\_Nachhaltigkeitsrisiken\\_en.pdf%3F\\_\\_blob%3DpublicationFile%26v%3D5&usq=AOvVaw3uxTVfhtVhAV4UVVKs65r](https://www.google.com/url?sa=t&src=j&q=&esrc=s&source=web&cd=&cad=rja&uact=8&ved=2ahUKEwigupabiuHqAhXyg-AKHWgdBFYQFJA CegQIARAB&url=https%3A%2F%2Fwww.bafin.de%2FSharedDocs%2FDownloads%2FEN%2FMerkblatt%2Fdl_mb_Nachhaltigkeitsrisiken_en.pdf%3F__blob%3DpublicationFile%26v%3D5&usq=AOvVaw3uxTVfhtVhAV4UVVKs65r)
- 109 En Singapur, la Autoridad Monetaria de Singapur (MAS) emitió un conjunto de documentos de consulta sobre sus directrices propuestas sobre Gestión de Riesgos Ambientales (Directrices) para administradores de activos y otras instituciones



- financieras. Las Directrices tienen como objetivo mejorar la resiliencia de las instituciones financieras al riesgo ambiental y fortalecer el papel del sector financiero apoyando la transición hacia una economía ambientalmente sostenible, en Singapur y en la región. Directrices sobre Gestión de Riesgos Ambientales. MAS, 2020. [https://www.mas.gov.sg/-/media/MAS/News/Media-Releases/2020/ENRM\\_Infographic\\_June24.pdf](https://www.mas.gov.sg/-/media/MAS/News/Media-Releases/2020/ENRM_Infographic_June24.pdf)
- 110 Mejorar los enfoques de los bancos y las aseguradoras para gestionar los riesgos financieros del cambio climático. PRA, 2019. <https://www.bankofengland.co.uk/-/media/boe/files/prudential-regulation/supervisory-statement/2019/ss319.pdf?la=en&hash=7BA9824BAC5FB313F42C00889D4E3A6104881C44111> Departamento de Servicios Financieros de Nueva York, 2021. Guía para Aseguradoras Nacionales de Nueva York sobre la Gestión de Riesgos Financieros del Cambio Climático. [https://www.dfs.ny.gov/system/files/documents/2021/11/dfs-insurance-climate-guidance-2021\\_1.pdf](https://www.dfs.ny.gov/system/files/documents/2021/11/dfs-insurance-climate-guidance-2021_1.pdf)
- 112 Banco Popular de China (PBOC), 2021. Plan de evaluación de finanzas verdes para instituciones financieras bancarias. <http://www.pbc.gov.cn/zhengwugongkai/4081330/4081344/4081395/4081686/4265380/index.html>
- 113 MNB, 2020. MNB introduce requisitos de capital preferencial para financiamiento corporativo y municipal verde. <https://www.mnb.hu/en/pressroom/press-releases/press-releases-2020/mnb-introduce-preferential-capital-requirements-for-green-corporate-and-municipal-financiment>
- 114 Banco de Japón (BoJ), 2021. Palabras de apertura en la Cumbre TCFD 2021. [https://www.boj.or.jp/en/anuncios/prensa/koen\\_2021/ko211005a.htm/](https://www.boj.or.jp/en/anuncios/prensa/koen_2021/ko211005a.htm/)
- 115 BAFin, 2021. Directrices sobre fondos de inversión sostenibles. [https://www.bafin.de/SharedDocs/Veroeffentlichungen/DE/Konsultation/2021/kon\\_13\\_21\\_WA4\\_Leitlinien\\_nachhaltige\\_Investmentvermoegen.html?nn=11894728](https://www.bafin.de/SharedDocs/Veroeffentlichungen/DE/Konsultation/2021/kon_13_21_WA4_Leitlinien_nachhaltige_Investmentvermoegen.html?nn=11894728)
- 116 BAFin, 2021. Directrices sobre fondos de inversión sostenibles. [https://www.bafin.de/SharedDocs/Veroeffentlichungen/DE/Konsultation/2021/kon\\_13\\_21\\_WA4\\_Leitlinien\\_nachhaltige\\_Investmentvermoegen.html?nn=11894728](https://www.bafin.de/SharedDocs/Veroeffentlichungen/DE/Konsultation/2021/kon_13_21_WA4_Leitlinien_nachhaltige_Investmentvermoegen.html?nn=11894728)
- 117 NGFS, 2021. Informe sobre el progreso de la Guía para Supervisores. [https://www.ngfs.net/sites/default/files/media/2021/11/08/progress\\_report\\_on\\_the\\_guide\\_for\\_supervisors.pdf](https://www.ngfs.net/sites/default/files/media/2021/11/08/progress_report_on_the_guide_for_supervisors.pdf)
- 118 NGFS, 2021. Comunicados de prensa. <https://www.ngfs.net/node/377616>
- 119 Comunicado de prensa, Banco Central del Paraguay. <https://www.bcp.gov.py/el-bcp-y-el-ministerio-del-ambiente-coordinaran-acciones-para-la-promocion-de-buenas-practicas-ambientales-y-sociales-n1061>
- 120 Banco Central del Paraguay, 2018. <https://www.bcp.gov.py/riesgos-ambientales-y-sociales-i657>
- 121 Comunicado de prensa, Banco Central del Paraguay. <https://www.bcp.gov.py/bcp-asume-como-miembro-pleno-en-red-internacional-de-bancos-centrales-enfocada-a-una-economia-sostenible-n1415>
- 122 Comunicado de prensa, Banco Central del Paraguay. <https://www.bcp.gov.py/el-bcp-en-su-compromiso-con-el-medioambiente-brindara-capacitaciones-en-riesgos-ambientales-en-convenio-con-el-unep-fi-n1286>
- 123 Comunicado de prensa, Banco Mundial. <https://www.bancomundial.org/es/events/2020/11/26/paraguay-economia-verde>
- 124 Comunicado de prensa, Banco Mundial. <https://www.bancomundial.org/es/events/2021/11/12/semana-de-la-economia-verde-2021>
- 125 Comunicado de prensa, Banco Central del Paraguay. <https://www.bcp.gov.py/bcp-sustituira-por-completo-su-flota-de-transporte-a-combustibles-basados-en-petroleo-por-vehiculos-electricos-n1099>
- 126 NGFS, 2021. Adaptando las operaciones del banco central a un mundo más caluroso: Revisando algunas opciones. [https://www.ngfs.net/sites/default/files/media/2021/06/17/ngfs\\_monetary\\_policy\\_operations\\_final.pdf](https://www.ngfs.net/sites/default/files/media/2021/06/17/ngfs_monetary_policy_operations_final.pdf)
- 127 Schnabel, I., 2021. Cambio climático y política monetaria. Fondo Monetario Internacional. <https://www.imf.org/external/pubs/ft/fandd/2021/09/isabel-schnabel-ECB-climate-change.htm> & Schnabel, I., 2021. From Market Neutrality to Market Efficiency. Discurso de bienvenida en el Simposio de la Dirección General de Investigación del BCE “Climate Change, Financial Markets and Green Growth”. Frankfurt, 14 de junio. Banco Central Europeo.
- 128 Bouyé, Klingebiel y Ruiz (2021). Inversión Ambiental, Social y de Gobernanza: Manual básico para administradores de reservas de bancos centrales. <https://openknowledge.worldbank.org/handle/10986/36285?locale-attribute=es>

# Últimas tendencias en inclusión financiera y bancarización a través de las nuevas tecnologías

---

*Joaquín Jorge Domínguez*



Centro Acuático Nacional, parte del complejo edilicio del BCP.

---

# Últimas tendencias en inclusión financiera y bancarización a través de las nuevas tecnologías

Joaquín Jorge Domínguez

**Síntesis:** *La inclusión financiera es un vector de cambio del paradigma social de los no bancarizados y la apertura de una cuenta bancaria y su uso son la puerta de entrada a la misma. El uso de la tecnología permite, por medio de nuevas herramientas y modelos, llegar a una mayor cantidad de personas no bancarizadas y extender este concepto. Onboarding Digital, Open Banking y Fintech, son parte de los conceptos y tecnologías que están cambiando el paradigma de los servicios financieros y que plantean desafíos operativos y regulatorios, cada vez con mayor velocidad a partir de la pandemia de covid-19, que se han ido desarrollando en el mundo y cada vez con mayor fuerza en América Latina y el Caribe (ALC). En tal sentido, saber que se está haciendo en todas esas regiones y poder llevarlo a lo que se está haciendo en Paraguay se convierte en un paso clave para encarar estos desafíos y lograr el éxito buscado.*



# I. Introducción: la importancia de la digitalización y las herramientas tecnológicas como motor de la inclusión financiera y por qué es relevante avanzar

## La inclusión financiera como vector de cambio del paradigma social de los no bancarizados

Podemos definir a la inclusión financiera como la situación en la cual los individuos y negocios tienen acceso y uso de productos financieros asequibles y útiles que permiten satisfacer sus necesidades –transacciones, pagos, ahorros, créditos y seguros– de una manera confiable y sostenible.<sup>1</sup>

Estos servicios financieros, tales como las cuentas bancarias y los pagos digitales, son claves para impulsar el desarrollo<sup>2</sup> de una manera sostenible y sustentable de las personas beneficiarias de los mismos de manera tal de poder generar, en su conjunto, cambios en sus paradigmas de consumo e inversión. Al mismo tiempo, los servicios financieros pueden mejorar las condiciones de movilidad social a través de la adecuada planificación e inversión en educación y salud y el manejo de riesgos financieros integrales individuales y familiares cuyo impacto afecta, en mayor medida, a las poblaciones más pobres y en ámbitos rurales y, en particular, a las mujeres.

Esta posibilidad de cambio de paradigma de consumo e inversión se da en varios planos a partir de su acceso y uso efectivo. Si pensamos en una cuenta de pagos y en su instrumentación digital (por ejemplo, a través de telefonía celular como medio de penetración más importante en el conjunto general de la población), podemos ver que su disponibilidad permite la realización de transacciones de envío y recepción de fondos. El efecto directo es tanto en los costos directos (comisiones) como los indirectos (en particular aquellos relacionados con el desplazamiento de personas alejadas de sucursales bancarias), los tiempos necesarios para su instrumentación y, adicionalmente, los riesgos asociados con el transporte y mantenimiento del efectivo.

---

1 <https://www.worldbank.org/en/topic/financialinclusion/overview#1>

2 Demirgüç-Kunt, Asli, Leora Klapper, Dorothe Singer, Saniya Ansar, and Jake Hess. 2018. The Global Findex Database 2017: Measuring Financial Inclusion and the Fintech Revolution. Washington, D.C.: Banco Mundial. a partir de los estudios desarrollados por Karlan et al. (2016); y Demirgüç-Kunt, Klapper y Singer (2017) sobre cómo los servicios financieros pueden impulsar el desarrollo. <https://openknowledge.worldbank.org/bitstream/handle/10986/29510/211259ovSP.pdf>.

Desde la perspectiva de género, contar con este tipo de servicio y su asociación con las respectivas cuentas bancarias, permite que los recursos de su trabajo puedan ser administrados de una manera más estratégica (incorporando aspectos de control y confidencialidad) dando lugar a una mejor planificación y asignación de los gastos familiares<sup>3</sup>. Así, la existencia de estas cuentas posibilita el cambio de comportamientos sociales permitiendo sustituir hábitos inmediatos de consumo (obligado o compulsivo) hacia hábitos de ahorro que inciden en una mejor calidad de vida familiar tanto a corto plazo (frente a impactos derivados de emergencias de salud, por ejemplo) como a mediano y largo plazo (a partir de su uso como inversión en educación propia y de las generaciones siguientes).

Adicionalmente, la posibilidad de registrar los movimientos sobre pagos permite construir una historia de información positiva (trazabilidad), cuya evaluación, desde el uso de scores basados en algoritmos conductuales, podría servir como base de una primera aproximación al otorgamiento de crédito por parte de entidades financieras tradicionales o correspondientes al mercado de finanzas alternativas (en particular, las Fintech, *Challenger Banks*<sup>4</sup> o *Bigtech*<sup>5</sup>).

Complementando lo anterior, la posibilidad de acceder a una historia del flujo de ingresos (aun siendo informales, pero pudiendo detectar su regularidad) y gastos, el flujo de caja, permite lograr construir una aproximación a la capacidad y comportamiento financiero de los individuos y así también mejorar el diseño, desarrollo y modelización más precisa de productos financieros tales como micro seguros y micro pensiones.

En conjunto, este registro sería particularmente útil para comenzar a desarrollar una serie de herramientas que pudieran focalizar el otorgamiento de crédito. En primer lugar, con una orientación definida a la generación de un patrimonio (especialmente la propiedad de vivienda). Este patrimonio, además de lograr el mejoramiento de las condiciones sociales de las personas de más bajos recursos (y en especial de las mujeres) también pudiera

---

3 Algunos ejemplos desarrollados en el Global Findex 2017 sobre la base de estudios realizados por Dupas y Robinson (2013) y Prina (2015), muestran que, en Kenia, luego de que les dieran cuentas de ahorro, los puesteros de los mercados, principalmente mujeres, ahorraron mucho más e invirtieron un 60 % más en sus emprendimientos y, en Nepal, los hogares encabezados por mujeres gastaron un 15 % más en alimentos nutritivos (carne y pescado) y un 20 % más en educación después de recibir sus cuentas de ahorro gratuitas.

4 Los Challenger Banks tienen un diseño de experiencia bancaria orientado únicamente al uso de la telefonía celular, que operan usualmente en varios países. Tienen su propia licencia bancaria y son nativos en la nube operando en una plataforma abierta y evolutiva. Por el contrario, los Neobanks son afiliados y subsidiarias de los bancos tradicionales (usualmente unidos por el mismo sistema core bancario) que proveen experiencias de tipo online/telefonía móvil (con acceso posible a sucursales) generalmente potenciando la misma licencia bancaria. Ver World Tech Fintech Report 2020 – Capgemini Research Institute/Efma.

5 Las Big Techs son gigantes tecnológicos que dominan sus respectivos sectores (tales como Amazon, Facebook, Ant Financial, Apple, Google y Tencent) y basan su dominio en el entendimiento del mercado y sus necesidades a través de conocer sus preferencias por medio de los datos que tienen de sus clientes y sus patrones de consumo.

constituirse como colateral suficiente para la solicitud de créditos. En particular, aquellos orientados a actividades comerciales y nuevos negocios potenciando así un círculo virtuoso inexistente en la actualidad. Esta primera aproximación es clave para hacer frente y dar respuesta a algunas de las barreras que limitan la capacidad de las mujeres para acceder al crédito de vivienda<sup>6</sup>.

### **La necesidad de una nueva (revisada) estrategia de aproximación a la inclusión financiera**

Uno de los objetivos a alcanzar en todas las estrategias desarrolladas relacionadas con incrementar la inclusión financiera<sup>7</sup> ha sido y es lograr que estos individuos y negocios puedan acceder a (y usar) una cuenta en el sistema financiero<sup>8</sup> ya que ésta se constituiría en el pilar fundamental para permitir el beneficio de contar con servicios financieros generales.

Esta estrategia, a su vez, plantea dos desafíos: el primero (**cuantitativo**), consistente en incrementar la cantidad de cuentas para las personas no bancarizadas (o para hacerlo más amplio, no usuarias de servicios financieros). El segundo (**cualitativo**), hacer que, una vez alcanzado el punto anterior, las utilicen de manera habitual y progresiva para lograr la meta planteada, lo cual también es un desafío para aquellos que hoy ya tienen cuenta, pero no las usan.

#### **La meta cuantitativa de la estrategia. Incrementar la cantidad de cuentas.**

Dadas las condiciones iniciales existentes para lograr este objetivo, se ha avanzado mucho en este aspecto a través de una serie de herramientas que han permitido lograr acercar a las **instituciones financieras a la gente**. Con ellas, se ha logrado incrementar el número de puntos de contacto e interacción de las entidades financieras por medio de nuevas iniciativas entre las cuales, las relacionadas con el uso de agentes no bancarios, lograron aumentar sustancialmente la cantidad de nuevos clientes, compensando, en un primer momento, los costos derivados de las sucursales y agencias físicas que determinaban el primer límite a la expansión.

La necesidad de ir más allá (sobre todo a poblaciones rurales más alejadas) choca con una lógica comercial asociada a la rentabilidad del negocio y a cuestiones normativas restrictivas (en general asociadas a temas de lavado de dinero) y hace que, más allá de lo ya desarrollado, sea muy difícil avanzar a partir del modelo tradicional de sucursales físicas y corresponsales no bancarios.

---

6 <https://blogs.iadb.org/ciudades-sostenibles/es/tres-factores-que-impiden-a-las-mujeres-acceder-al-credito-para-la-vivienda/>

7 En particular, ha sido la base de la iniciativa de Acceso Universal 2020 del Banco Mundial (Universal Financial Access 2020 initiative).

8 Incluyendo al sistema de intermediación financiera y los sistemas financieros alternativos (Fintech y Bigtech).



Pero también existe una lógica generacional que ha cambiado el paradigma de la percepción de la atención y que requiere un cambio de *mindset* de parte de las propias entidades financieras para entender a un nuevo cliente. Este nuevo cliente vive en un mundo de instantaneidad que requiere una adaptación evolutiva para no desaparecer frente al nuevo modelo de negocios financieros (Fintech/Bigtech) que ya está pasando de una fase disruptiva a una de madurez donde realmente se debe considerar, por parte de las instituciones financieras incumbentes si estos son competidores tangibles o socios en el desarrollo de negocios<sup>9</sup>.

La digitalización y el uso de la tecnología permiten la construcción de un modelo virtual de atención que, a un costo adecuado para las entidades financieras participantes<sup>10</sup>, puede recrear la ampliación del punto de atención del cliente no bancarizado y potenciar, al mismo tiempo, la experiencia del que ya posee una cuenta lográndose, por primera vez, que el paradigma de acercar a la institución financiera al cliente, se convierta en realidad.

Esta posibilidad, podría apoyar, además, el diseño de políticas públicas que potenciaran la formalización progresiva de sus beneficiarios las cuales serían un complemento adecuado para todos los esfuerzos que los gobiernos de la región ya han puesto en funcionamiento a través de la utilización de cuentas digitales de pagos para hacer transferencias sociales<sup>11</sup> antes y durante la pandemia como un medio para incrementar la cantidad de cuentas existentes con un objetivo adicional de mejorar la tasa de formalización de la población de menores recursos y más expuesta por sus niveles de vulnerabilidad.

#### **La meta cualitativa de la estrategia. Incrementar el uso de las cuentas**

Impulsar el uso de las cuentas transaccionales (más allá de su creación) es la base para que se pueda instalar un cambio de paradigma en el día a día de las personas que las posean y que sirvan para mejorar la seguridad y la ampliación de las transacciones y para recibir, evaluar y utilizar, otros productos financieros como el crédito y el seguro. Estos avances permitirían su desarrollo tanto en los temas de negocios como en el resto de las actividades que permitirían lograr un cambio en la movilidad social de las futuras generaciones involucradas en el núcleo familiar mejorando así, sustancialmente, la calidad de vida y su mejoramiento integral.

---

9 Ver World Tech Fintech Report 2020 – Capgemini Research Institute/Efma.

10 Independientemente de su grado de bancarización, la penetración de la telefonía celular es del 100% y, de celulares inteligentes, de cerca del 46% lo cual disminuye la necesidad de inversiones relacionadas con infraestructura propietaria hacia el cliente (como por ejemplo, se da en las redes de tarjetas de crédito y débito que podrían ser complementadas o reemplazadas por esquemas de transacciones basados en nuevas tecnologías tales como el uso de códigos QR sobre redes ya instaladas de telefonía móvil)

11 De acuerdo con el Global Findex 2017, 35% de los adultos en países de bajos ingresos que reciben pagos gubernamentales como transferencias, han abierto su primera cuenta con este objetivo.

De hecho, en un nuevo paradigma de desarrollo de servicios financieros y no financieros cuya orientación tiene base en la experiencia del usuario (a partir del conocimiento de sus comportamientos y hábitos de consumo) en lugar del ofrecimiento del producto (que dirige las operaciones de las entidades incumbentes fundamentalmente para la evaluación de riesgo) entender este funcionamiento sería clave para poder desarrollar una oferta adecuada de servicios financieros y no financieros para potenciar este uso.

### **El cambio de paradigma. Los modelos de banca abierta**

Es aquí donde las nuevas tecnologías permiten la aparición de una oferta de servicios que, adecuadamente dirigida, puede no sólo mejorar el uso de las cuentas existentes sino lograr que, progresivamente, aquellas poblaciones no bancarizadas reciban servicios financieros y no financieros desde plataformas. Estas plataformas pueden contar con actores tradicionales o nuevos con perfiles y apetitos de riesgo diferentes, a la luz de nuevas normativas que permitan una mayor cantidad de información disponible para todo el nuevo ecosistema. Por ejemplo, Open Banking<sup>12</sup> cuya base de desarrollo lo constituyen el uso de las nuevas herramientas de IA (Inteligencia Artificial) y tecnologías de streaming para lograr experiencias claves tales como el Onboarding Digital y nuevos procesos de autenticación para la realización de operaciones a través del uso de programas de interface de aplicaciones (API por sus siglas en inglés).

Esta experiencia de usuario financiero ya ha comenzado a ser desarrollada en muchos países a partir de la entrada en vigor de la PSD2 y también ha comenzado a tener su propio desarrollo en América Latina y el Caribe en Brasil, México (con leyes aprobadas y en vigencia) y Chile (en proceso de aprobación). Existen distintas aproximaciones para la forma de instrumentar estos avances que van desde la incorporación voluntaria a esquemas de Banca Abierta (aun cuando una vez dentro existen definiciones y regulaciones que determinan la forma de operar) hasta la necesidad que sea, desde el regulador, la definición de un modelo de aproximación a su instrumentación efectiva (más cercano a la realidad de nuestra región).

Este tema es de tanta relevancia que, para todos los efectos correspondientes, debería ser parte de un proceso de actualización de las Estrategias Nacionales de Inclusión Financiera (ENIFs) de la región ya que, en su conjunto, constituyen un *game changer* en el diseño, desarrollo e instrumentación de políticas públicas orientadas en tal sentido.

---

12 Se considera Open Banking a la práctica de compartir a terceros información financiera de forma digital, segura y en las condiciones que los clientes aprueban a través de una interfaz de programación de aplicaciones (API por sus siglas en inglés). Su desarrollo se basa en la directiva europea sobre servicios digitales (PSD2 Payment Service Directive 2 aprobada en septiembre de 2019 y con instrumentación obligatoria por la Autoridad Bancaria Europea a partir de septiembre de 2020). Esta directiva permite que, además de obligar a las entidades financieras a abrir sus sistemas a terceros para que, con el consentimiento del cliente, puedan acceder a sus datos y realizar pagos en su nombre, también introduce el concepto que, dicha información, es propiedad del cliente y, por lo tanto, pueden autorizar o no su uso a otras organizaciones.

## **II. Avances, lecciones aprendidas y mejores prácticas**

### **Los desafíos para enfrentar**

#### **La evolución hacia la identidad digital financiera**

##### **1. Qué está pasando en el mundo**

###### **a. Mientras la historia se repite ...**

La digitalización como forma de incorporar la tecnología a las actividades sociales y económicas de los países es un proceso que ha transformado y afectado todos los estadios de las relaciones interpersonales e interorganizacionales tanto a nivel público y privado. La forma en que se desarrollan los negocios y se construye y se distribuye la riqueza ha dado lugar, en un sentido amplio, a un nuevo orden mundial basado en una división que se conoce como Brecha Digital (Digital Divide en inglés) y que determina las diferencias que existen entre las sociedades en términos de acceso y uso del conocimiento y herramientas digitales (calidad de uso) para mejorar las condiciones sociales y de vida de la población como conjunto a través del acceso y uso de las nuevas tecnologías.

Así, esta diferencia, en términos generales, abarca tres dimensiones interrelacionadas que son pre-requisito para cualquier cambio de paradigma que se quiera instrumentar en término de políticas públicas no sólo desde el punto de vista conceptual (la política en si misma) sino también en la velocidad para su diseño, desarrollo e implementación efectiva. Estas dimensiones son: i) el nivel de infraestructura de TIC con que cuenta cada país (en particular, la capacidad de las redes instaladas y la posibilidad de acceso a banda ancha); ii) el nivel de asequibilidad de los recursos necesarios para acceder a esa infraestructura (precios de los servicios y equipos disponibles para su aprovechamiento) y iii) el nivel de capacidad de los usuarios finales para poder aprovechar las capacidades de banda ancha a través de equipos y soluciones informáticas (aplicaciones) que permitan su uso para mejorar sus condiciones de vida (particularmente en el acceso a servicios financieros y no financieros necesarios para su propio desarrollo social y de negocios).

La pandemia de Covid-19, además de acelerar la transición hacia una economía más digitalizada –particularmente al forzar un cambio de paradigma laboral y de la forma de desarrollar negocios e interacciones personales– también ha puesto de manifiesto la fragilidad de los avances y mejoras sociales obtenidos en distintos países de nuestra región (en países como Perú, por ejemplo) a partir de mostrar que, estas mejoras (fundamentalmente centradas en mejoras en consumo y de corto plazo) no eran sostenibles al tener que enfrentarse con una informalidad que, en la mayoría de los países de LAC, sigue siendo alta en su conjunto con una precarización del empleo formal y con un impacto mayormente negativo sobre las

mujeres<sup>13</sup>. Parte del desafío de la formalización, como ya se ha comentado, podría ser logrado a través de la inclusión financiera efectiva.

## **b. ... el mundo ya ha cambiado hacia un nuevo paradigma de servicios financieros y no financieros**

En el mundo desarrollado, la diferencia existente hoy entre lo que los clientes esperan de sus instituciones financieras primarias y lo que estas pueden entregar, nunca ha sido más amplio.

Los jóvenes demandan una experiencia de usuario similar a la que encuentran, en general, en el resto de las plataformas tecnológicas a las cuales acceden y esto se materializa a partir de la necesidad que las soluciones sean rápidas (en tiempo real), transparentes y personalizadas para que se adapten a su estilo de vida digital y sus comportamientos conductuales. Estas demandas determinan que sus decisiones de cambio puedan ser ejecutadas rápidamente hacia niveles de servicios que proponen nuevos actores (tales como los bancos digitales) en la medida que estos impliquen menos problemas (molestias) y les sean relevantes.

De acuerdo con el *World Tech Fintech Report 2020*<sup>14</sup>, desde la perspectiva del cliente, 16% del total y 26% de los clientes de la nueva generación, consideran que su banco primario tiene una oferta limitada de productos y servicios, no coincide de manera adecuada con mis necesidades o preferencias y, además, su oferta tecnológica no está bien integrada con otras plataformas o aplicaciones que usan de manera diaria. Adicionalmente, un 48% de los encuestados pertenecientes a la nueva generación manifestó que probablemente cambiarían de entidad financiera en un período de 12 meses. El mismo estudio, también identificó que, las razones por las cuales los clientes adoptarían servicios financieros de actores no tradicionales son: ofertas de menor costo (70%), facilidad de uso (68%), servicio más rápido (54%), búsqueda de mejores características del servicio (39%) y productos más personalizados (39%).

Esta situación ha sido capitalizada por nuevos actores (Big Techs y bancas digitales) a partir del uso de plataformas abiertas y evolutivas que les han permitido escalar sus servicios financieros y no financieros y así amenazar, de manera concreta, a los bancos incumbentes. Algunas de estas empresas partieron con un negocio basada en un ofrecimiento básico (generalmente relacionado con pagos) y luego se han adentrado en el resto de los servicios (crédito, ahorro, administración de patrimonios y seguros).

---

13 Empleo e Informalidad en América Latina y el Caribe – Organización Internacional del Trabajo. Septiembre 2021.

14 Fuente: Capgemini Financial Services Analysis, 2019; World Retail Banking Report 2019 – Voice of the Customer Survey.

Estos nuevos actores han nacido digitales y están basados en datos lo cual les permite centrar toda su estrategia y gestión alrededor de la experiencia del usuario. De hecho, sus fortalezas se basan en menores costos fijos, aproximación intuitiva al usuario para interactuar en tiempo real, una altísima relación de personalización (al mismo tiempo de protección de los datos involucrados), permanente desarrollo de productos con una aproximación de tipo micro servicios que les permite salir rápidamente al mercado con modelos basados en el *plug and play* a través del uso de inteligencia artificial y la automatización para el desarrollo de plataformas basadas en APIs.

Lo anterior, cambió el escenario del desarrollo de las finanzas alternativas (*Fintech, Bigtech*) y, como ya se comentó, en el mundo se ha pasado de un modelo disruptivo hacia uno de maduración de este negocio por lo cual, los actores (intermediarios financieros) tradicionales, se encuentran definiendo qué rol pretenden jugar en este nuevo orden.

Este nuevo orden ha llevado a evolucionar a la banca tradicional, primero a una banca digital, luego a una banca abierta y posiblemente hacia un modelo tipo BaaS (Bank as a Service)<sup>15</sup>. Este cambio de paradigma con el cual, el sistema financiero tendrá que enfrentarse y pasar de ser un banco universal (con un rol de integrador y total control de sus productos y servicios desde su desarrollo (*upstream*) hasta su distribución (*downstream*)) a ser un Banco Creativo (Inteligente) dentro de un nuevo ecosistema digital que requiere agilidad, centro en el cliente y la capacidad para enfrentar una nueva era en servicios financieros a partir de pensar y ejecutar alianzas estratégicas con socios que hagan maximizar su oferta de valor.

Este nuevo ecosistema refleja una división de intervenciones y desarrollos que incorporan roles de Proveedor (desarrollo de productos y servicios para su entrega sin marca a un tercero para su distribución), Agregador (que apalanca sus canales de distribución para distribuir, bajo su marca, productos de otros actores) y Orquestador (el cual conecta agregadores y proveedores y asegura que esta interacción genere el máximo valor en un Marketplace abierto).

### c. Pero aún necesitamos saber con quién hacemos negocios...

Pero también este nuevo ecosistema, teniendo al cliente como centro de su experiencia, necesita contar con nuevas herramientas que le permitan satisfacer las mismas y una de ellas es, sin dudas, el *onboarding digital* al que podemos definir como el proceso electrónico que permite su identificación frente a una institución financiera y con una confianza equivalente a la de un proceso presencial, es un aspecto clave para avanzar en la digitalización y en la inclusión financiera, por cuanto se convierte en la puerta de entrada de los consumidores

---

15 Convirtiéndolo de una manera similar a la tendencia actual que permite el desarrollo del Cloud Computing (Computación en la nube) de generar modelos tipo SaaS (Software as a Service), PaaS (Platform as a Service) y IaaS (Infrastructure as a Service).

al sistema financiero<sup>16</sup>. Es importante destacar que a este proceso se lo engloba en la industria financiera dentro de los procesos asociados con el Conoce a tu cliente (KYC por sus siglas en inglés – *Know your Customer*) y en general dentro de los procesos de Diligencia Debida de Cliente (CDD por sus siglas en inglés – *Customer Due Diligence*) que involucran: i) la verificación de la identidad del cliente; ii) el conocimiento sobre el origen de los fondos del cliente y; iii) la realización de chequeos antifraude<sup>17</sup>.

Este proceso requiere, para ser efectivo, de una confianza equivalente a la que ofrecen los canales presenciales (las oficinas comerciales) y su implementación determina una serie de desafíos relacionados con la identidad digital, los procesos para la prevención del lavado de activos y financiación del terrorismo y las tecnologías existentes cuyo grado de desarrollo ha sido dispar entre los distintos países, pero ya se encuentra incorporado, de manera progresiva, en los países desarrollados.

El estudio desarrollado por el BID<sup>18</sup> define una clara diferencia entre los conceptos de identificación (ser y probar quien se dice ser) y de verificación y de autenticación (que son los medios por los cuales la persona, independientemente de la identificación, puede consumir, de manera segura, los servicios acordados de manera digital).

Pero el punto clave que desarrolla el estudio es que la identificación se hace como un proceso en forma totalmente remota y exclusivamente en el canal en línea. Esta característica, es la que permite pensar en su instrumentación como la vía idónea para incorporar, al sistema financiero, a todas aquellas personas que hoy forman parte de los no incluidos financieramente. Y lo importante de esta acción es que también permite que esta metodología de identificación nos ayude a cumplir, de una manera más eficiente, con las normativas impuestas por el GAFI a los países de ALC.

El *onboarding* digital no requiere una firma digital para su instrumentación. Lo que sí requiere la firma digital, es el proceso de contratación de servicios entre el cliente identificado y el proveedor de servicios (funcionando como un equivalente de la firma analógica en un contrato). La contratación, es un proceso complementario al *onboarding* digital y, por lo tanto, para hacerlo a la distancia, requiere de una firma electrónica como concepto jurídico equivalente al proceso analógico de firma manuscrita y busca que los acuerdos entre el cliente y el prestador de servicios financieros queden suscritos por vía telemática de una forma segura, inalterable y demostrable<sup>19</sup> en cualquier momento para poder solucionar cualquier problema que surja como consecuencia de la relación contractual.

---

16 Onboarding Digital – Iván Nabalón, Diego Herrera y Sonia Vadillo.

17 Ibid.

18 Ibid.

19 Ibid.

Los niveles de seguridad jurídica de los acuerdos firmados dependen de la confianza en la identidad de los firmantes y, por lo tanto, también se pueden determinar distintos tipos de firmas electrónicas<sup>20</sup> en función de los tipos de contrataciones a efectuar. Así, podemos diferenciar a la firma electrónica, la firma electrónica avanzada y a la firma electrónica calificada, la cual es una firma electrónica avanzada que se crea mediante un dispositivo cualificado de creación de firmas electrónicas y que se basa en un certificado cualificado de firma electrónica siendo éstas las de mayor nivel jurídico y denominadas comúnmente firmas digitales.

No obstante, el hecho de poder realizar la identificación del cliente sin que éste tenga que ir físicamente a la oficina comercial es un punto de inflexión para lograr una mayor creación de cuentas más allá del tipo de servicios que se puedan contratar.

Desde el año 2014, los países desarrollados han avanzado en este proceso a través de distintas tecnologías que han evolucionado desde la videoconferencia en línea (siendo este un proceso seguro pero que consume tiempo para el cliente -de 8 a 12 minutos-) hasta la videoidentificación<sup>21</sup> que tiene el mismo nivel alto de aseguramiento pero es mucho más rápido en cuanto a su instrumentación (1 a 2 minutos) y además permite un menor costo de adquisición de clientes, mayor escalabilidad y mayor ratio de clientes captados.

#### **d. ... del crowding out al crowding in en la competencia por el cliente. El punto de partida**

Pero toda esta evolución hacia un nuevo paradigma de uso de la tecnología para potenciar la inclusión financiera ha sido posible a partir de la instrumentación de modelos de Banca Abierta (*Open Banking*) cuyo desarrollo ha tenido un impacto definitivo a partir del lanzamiento de la PDS2 (Directiva de Servicios de Pago 2) por parte de la Autoridad Bancaria Europea que ha posibilitado la puesta a disposición de terceros (previo consentimiento del cliente) de informaciones sobre sus cuentas y transacciones que antes sólo ellas disponían. Esta directiva ha permitido que, a través del uso de APIs y de manera segura, estos terceros puedan no sólo acceder a informaciones sino también, inclusive, realizar pagos en su nombre.

---

20 Basadas en la definición de firmas electrónicas del reglamento comúnmente denominado [eIDAS](#) (European Union, 2017) relativo a la identificación electrónica y a los servicios de confianza para las transacciones electrónicas en el mercado interior.

21 En 2016, el Tesoro Público español creó —a través del Servicio Ejecutivo de la Comisión de Prevención del Blanqueo de Capitales e Infracciones Monetarias (SEPBLAC) de la Unidad de Inteligencia Financiera (UIF) de España— la primera autorización de un procedimiento de identificación no presencial por video identificación, gracias a la evolución de los sistemas de video en streaming y al avance de la inteligencia artificial (IA).



En el año 2021, más de 50 países<sup>22</sup> estaban implementando o considerando implementar esquemas de banca abierta sobre la base de aproximaciones de política pública diferentes según el objetivo de: dar impulso a la innovación y al surgimiento de nuevas tecnologías en el mercado (modelos de negocio Fintech) e incentivar una mayor competencia en la provisión de servicios financieros o promover un mayor acceso a inclusión financiera.

Estos esquemas de Banca Abierta generan ventajas tanto desde la oferta (los actores que ofrecen servicios financieros y no financieros) como desde la demanda (los clientes). En particular y dependiendo de la forma de su instrumentación, los consumidores y empresas logran un mayor control y autonomía sobre sus datos e información financiera. Esto permite que la misma, con la debida seguridad, pueda ser compartida con otras entidades financieras o proveedores de servicios financieros facilitando así procesos de contratación o de debida diligencia de clientes (CDD) con otros proveedores. En función de las características de nuevas funcionalidades de aplicaciones tecnológicas lograr, en función de la evaluación de sus comportamientos de pago, ingresos y uso de servicios, una experiencia más personalizada y ceñida a sus preferencias y necesidades.

A nivel de **oferta**, el aumento de la competencia y la reducción de barreras de entrada y asimetría de información entre los proveedores de servicios financieros incumbentes es clave, ya que permite que la información que antes sólo era patrimonio de una sola institución (tales como transacciones de cuentas, comportamiento de pagos, ingresos y gastos, ahorros y uso de productos financieros) ahora puede ser compartida (con los consentimientos necesarios) para que otros competidores puedan mejorar las ofertas y servicios.

Desde la **demanda**, lo anterior permite no sólo una reducción de los costos de transacciones sino, al mismo tiempo, de los costos de cambiar de proveedor de servicios financieros permitiéndoles así obtener mejores precios y condiciones en los productos consumidos, pero, fundamentalmente, a través de los avances tecnológicos, recibir estos servicios con un mejor y más preciso nivel de personalización lo cual, permitiría una mejor atención tanto de clientes actuales como de aquellos que se encuentran en sectores subatendidos o no atendidos mejorando así, la inclusión financiera.

Adicionalmente, estas aproximaciones de política se basan en dos enfoques de instrumentación diferentes: i) sistemas de enfoque de participación prescriptiva u obligatoria y; ii) sistemas de enfoque de participación voluntaria<sup>23</sup>. Ambos tienen relación con los objetivos de política buscados siendo el primero el que

---

22 De acuerdo con el Informe sobre Lineamientos para el Desarrollo de un Marco de Finanzas Abiertas en Chile con foco en Competencia e Inclusión Financiera (agosto 2021), al 2019, al menos 47 países habían implementado o consideraban implementar políticas de finanzas abiertas, habiendo llevado a cabo una discusión sobre los beneficios, riesgos y las acciones regulatorias requeridas (The Open Bank Project, 2019).

23 Donde, de cualquier manera, las autoridades han facilitado la implementación del modelo a partir de una definición específica del modelo que hace que, aun siendo voluntaria la participación, sus reglas son obligatorias para aquellos que deciden participar.

mayor énfasis hace en fomentar la inclusión financiera y la competencia en el sector financiero ya que permite incorporar a un mayor número de actores para el intercambio seguro de datos y acceder a ellos para generar una mayor oferta de servicios financieros para el cliente final.

Estas iniciativas de banca abierta también se pueden dividir en aquellas cuyo alcance se limita a la participación de bancos y servicios de pagos (Reino Unido, Europa, Hong Kong) y otras donde el alcance abarca muchos tipos de servicios financieros que incluyen créditos y seguros. En particular, en los modelos de implementación más reciente en ALC se hace más amplia tanto la participación de instituciones financieras como la cobertura de productos financieros que incluyen cuentas, crédito, pago, inversiones, seguros e incluso pensiones.

Otro aspecto que se tiene en cuenta en los esquemas de finanzas abiertas tiene que ver con los mecanismos de intercambio de información (a partir de cómo definir el tipo de API a ser utilizado). Por una parte, estándares mínimos a ser cumplidos por los participantes (tal el caso de Australia, México, Reino Unido, India y Singapur) o permitiendo que los mismos actores concuerden con dicho mecanismo (Brasil, Hong Kong, Japón y la Unión Europea). Y en relación directa con este tema, uno de los puntos clave en las distintas jurisdicciones donde se ha implementado el modelo de finanzas abiertas lo constituye la exigencia de consentimiento de los clientes para el intercambio de datos en línea con la legislación vigente relativa a la protección de datos. Algunas jurisdicciones han tenido que elaborar normativas específicas sobre finanzas abiertas para que quede claro que este consentimiento sea significativo y bien informado y determinar que los actores y participantes del ecosistema adopten las medidas necesarias para proteger esta información. En este sentido, cabe resaltar las experiencias de Brasil e India que han basado sus normativas en regulaciones de las autoridades financieras aplicando, de manera supletoria la legislación general sobre datos personales<sup>24</sup>.

---

24 Ibid.

## 2. Qué está haciendo América Latina y el Caribe

### Los ejes de la actuación

A través de los puntos anteriores hemos visto que el impacto de la tecnología en la inclusión financiera (y en el negocio bancario y de servicios financieros en un todo) se ha dado a partir de dos pilares claves: la Banca Abierta (*Open Banking*) y el *onboarding digital* los cuales, a su vez, deberían ser parte tanto en su enunciación como en su actualización de las Estrategias Nacionales de Inclusión Financiera (ENIFs) y las Estrategias Nacionales de Educación Financiera (ENEFs)<sup>25</sup> para validar que, su impacto, sea recogido adecuadamente a los efectos de definir las acciones de política pública que sean necesarias para profundizar este objetivo y no se caigan en las brechas de implementación que surgen entre lo que se decide (la política) y lo que realmente sucede dando como resultado diferencias en los impactos alcanzados.

En cuanto a los desarrollos realizados en Banca Abierta, los países de la región que han avanzado en esta iniciativa han sido Brasil, México, Colombia y Chile que han aprobado o están en curso de aprobación o implementaciones normativas a tal efecto y que constituyen la base para los desarrollos necesarios a futuro para consolidar el uso de la tecnología como herramienta clave en la inclusión financiera.

México fue el primer país en tener una regulación para la Banca Abierta. La Ley Fintech de 2018 (preparada con la ayuda del BID) obliga a más de 2.300 entidades a compartir datos. Brasil (2019), Colombia (Feb 2021) y más recientemente Chile, que ha presentado un anteproyecto de Ley de Banca Abierta en septiembre de 2021 (también con la ayuda del BID).

Estas iniciativas han dado lugar a un notable crecimiento de proveedores de servicios financieros y no financieros en la región a partir de plataformas Fintech que se han convertido en una solución potencial a los retos de inclusión financiera que enfrenta la región. El cambio en la oferta viene acompañado de la aparición de plataformas de servicios de tecnología financiera o Fintech. Hacia el final del 2021, se identificaron un total de 2,482 empresas Fintech en América Latina, un importante salto desde 2018 en el que se reportaron 1.166 empresas. Es decir, desde la última recolección de datos en 2018, el número de empresas Fintech se ha más que duplicado. Las 2,482 empresas Fintech latinoamericanas representan el 22.6% de las 11.000 empresas Fintech identificadas a nivel global por The Global Fintech Index 2021. Brasil (31% del total) y México (21%) siguen representando los dos mayores mercados Fintech, aglomerando más de la mitad de las Fintech de la región, seguidos por Colombia y Argentina (11% cada uno).

---

<sup>25</sup> La región cuenta, al año 2020 con 12 países que han implementado sus ENIFs y 13 que lo han hecho con sus ENEFs. OCDE/CAF (2020), Estrategias nacionales de inclusión y educación financiera en América Latina y el Caribe: retos de implementación.

Por segmentos, o verticales, los más importantes son el de pagos y remesas (604 empresas, un 25% del total), seguido por el de préstamos (502 empresas, un 18% del total), el de Tecnologías Empresariales para Instituciones Financieras (con un 15% del total) y el de Gestión de Finanzas Empresariales (11% del total)<sup>26</sup>.

Estas iniciativas muestran como las plataformas de financiamiento en línea, mediante el uso de nuevas técnicas y fuentes de información para evaluar el riesgo crediticio, han expandido el acceso a financiamiento de las MiPyME mientras que la existencia de soluciones para pagos y herramientas digitales para mejorar la gestión financiera empresarial han facilitado la digitalización y formalización de estos negocios.

De acuerdo con un estudio publicado por el BID con el Centro de Finanzas Alternativas de la Universidad de Cambridge<sup>27</sup> la región alcanzó US\$ 5.270 millones en volumen de operaciones de finanzas alternativas para el año 2020. Si vemos su evolución en el tiempo, los incrementos siempre han sido sustanciales (de 2018 a 2019 experimentó un 167%) pero en 2020, sólo lo hizo en un 9% debido, en parte a la pandemia y, en cierta medida, al impacto de las devaluaciones de cambio de las monedas regionales contra el dólar.

Brasil (60%), seguido de Chile (15%), México (10%), Colombia (6%), Argentina (3%) y Perú (3%), son los países que encabezan el ranking de colocaciones. Cabe destacar que el 83% de este volumen se destinó al segmento de MiPyMEs a través de plataformas de Préstamos de Negocios de Hojas de Balance (*Balance Sheet Business Lending*) y Factoring (*Invoice Trading*) liderado, en particular, por el mercado brasileño.

También se ha podido observar una importante cantidad de iniciativas de innovación a lo largo de la región como por ejemplo el sistema PIX de pagos (Brasil) junto con normativas orientadas a Banca Abierta (en Brasil, México, Colombia y Chile) y el desarrollo de *sandboxes* regulatorios<sup>28</sup> (para la prueba de pilotos y conceptos) que sugieren el creciente interés de hacedores de política, reguladores o supervisores financieros para construir la necesaria infraestructura de base que impulse la digitalización definitiva de la región y permita un uso adecuado de los productos que ofrecen estas finanzas alternativas.

Pero también es importante señalar el avance de la colaboración entre el sector financiero tradicional y las finanzas alternativas. En Brasil, por ejemplo, es el citado ecosistema de pagos PIX que, impulsado por el Banco Central de Brasil en el 2020 utiliza APIs para su funcionamiento y agrupa 759 instituciones, de las cuales el

---

26 Fintech en América Latina y el Caribe. Un ecosistema consolidado para la recuperación. (Finnovista, BID, BIDInvest. 2022).

27 The Second Global Alternative Finance Market Benchmarking Report (Cambridge Centre for Alternative Finance) (Junio 2021).

28 Brasil implementó 3 *sandboxes* regulatorios (Banco Central, Supervisión Financiero y de Seguros y Supervisor del Mercado de Valores), Colombia desarrolló una nueva versión del existente y México implementó su primera versión. Adicionalmente, durante 2019 y 2020 se dio inicio a los hubs de innovación para América Central.

82% (620) son cooperativas de crédito, 61 instituciones de pago (muchas de ellas Fintech), 50 bancos múltiples y 8 bancos comerciales: es decir hay inclusión desde la oferta de servicios financieros.

El sistema es exitoso, lleva más de 815 millones de transacciones (agosto de 2021), con un monto de transacción equivalente que alcanza los US\$ 86.000 millones. Lo más importante, es el impacto reflejo de la demanda: el 75% de las transacciones son de persona a persona (P2P), el 12% son de personas a negocios (P2B) y el 11% son (B2P). En total, participan más de 83 millones de usuarios. Es decir, se bancariza a los usuarios financieros utilizando la tecnología.

### Nuestra presencia para potenciar la inclusión financiera de la región

En la región, la presencia del BID, en línea con nuestra visión 2025, ha sido un motor de desarrollo de soluciones orientadas a buscar una mayor profundidad en la inclusión financiera a partir de las nuevas tecnologías. En particular, FinConecta<sup>29</sup>, perteneciente a BIDLab, junto con Amazon Web Services, lanzó una plataforma de servicios que reúne a bancos, procesadores de pagos, compañías de seguros y otros participantes del mercado a través de una única integración permitiendo la creación de nuevos modelos de negocios, agregación de datos y la expansión de mercados objetivo.

Al mismo tiempo, y para promover la inclusión y la innovación, el Grupo BID continúa apoyando el ecosistema a través de FintechLAC, iniciativa regional constituida por el primer grupo público-privado de la región que agrupa a reguladores, supervisores y asociaciones Fintech de 16 países y tiene como objetivo desarrollar, consolidar e integrar el ecosistema Fintech de LAC a través de la promoción de políticas y regulaciones, sumadas al fortalecimiento institucional de los actores del ecosistema.

Así, FintechLAC se ha constituido en una herramienta para el ecosistema de la inclusión financiera digital a través del apoyo decidido a los gobiernos en la creación de políticas públicas enfocadas en la digitalización de los servicios financieros promoviendo la creación de sandboxes regulatorios entre países (*cross-border*) y *hubs* (centros) de innovación con una entrada regulada, plataforma única y conocida al público que permite que una institución financiera formal teste innovaciones en más de un país a la vez de manera paralela o consecutiva. Nuestros 5 *hubs* de innovación, también benefician a bancos y otros actores del sector financiero (4 se encuentran en América Central y otro en los países de la Alianza del Pacífico).

---

<sup>29</sup> Finconecta – Where finance & technology meet.

### III. Cómo está Paraguay en materia de inclusión financiera

#### 1. Datos, experiencias

Paraguay ha sido uno de los países de la región que más rápidamente se ha volcado a la digitalización de servicios financieros a través de los pagos digitales. De hecho, el 49% de adultos<sup>30</sup> posee cuentas activas entre las EMPEs (Entidades de Medios de Pago Electrónicos) siendo, además, el país de mayor penetración en ALC en este aspecto. La primera iniciativa de pagos digitales móviles tuvo lugar en 2008 (siendo un pionero en la región) pero recién todo el ecosistema se consolida y desarrolla a partir de la emisión, en 2014, por parte del BCP, de una normativa que regula la prestación de estos servicios. Las empresas participantes ofrecen una serie de servicios online o sobre telefonía móvil para administrar o transferir dinero de manera local o al exterior a través de billeteras digitales y otras soluciones que facilitan, también, pagos móviles sobre plataformas digitales y puntos de venta.

Lo importante, es señalar que este medio fue clave en instrumentar los programas de ayuda social durante la pandemia para personas informales y seguridad alimentaria (Pytyvo y Ñangareko) de manera efectiva frente a la realidad que muchas familias ni siquiera estaban registradas en los programas de protección social y en las bases de datos de impuestos y seguridad social. De hecho, entre Dic 2019 y Dic 2020 se produjo un incremento de 182% en la cantidad de cuentas que refleja esta situación<sup>31</sup> apoyada por una reacción rápida de las autoridades del BCP al flexibilizar las condiciones de apertura y uso de estas cuentas durante todo este período (Resolución 06/2020).

Al igual que en Paraguay, este ha sido uno de los temas que han sido claves en toda la región<sup>32</sup> para hacerle frente a la pandemia y uno de los elementos pivotaes sobre los cuales se han montado decisiones de política pública que tuvieron que adaptarse, rápidamente, a una situación que cambió, definitivamente, el uso de la tecnología en los servicios financieros, comerciales y laborales de las personas y las empresas.

En particular, y dada la falta de crédito al sector de las MiPyMEs<sup>33</sup> (63%) la instrumentación del servicio financiero de *digital lending* podría ser un driver para incrementar la inclusión financiera ya que, si bien incipiente en los montos totales colocados, el promedio por persona o empresa es menor que en los créditos tradicionales mostrando que está empezando a llegar a personas de bajos ingresos y microempresas, lo que lo convierte en un sector con un gran potencial para

30 Instituto Nacional de Estadística (INE).

31 Banco Central del Paraguay (BCP). Indicadores y Datos de Bancarización.

32 Ver Microscopio Global 2020. El rol de la inclusión financiera en la respuesta al covid-19.

33 Fintech fir Financial Inclusion in Latin America and Caribbean – The Case of Paraguay. Augustinus van der Krogt y Cecilia Lopez Closs Agosto 2020.

ser atendido más allá del sector bancario tradicional cuyo apetito de negocio y riesgo, puede seguir concentrado en otros nichos de mercado más atractivos y mejor preparados para alinearse con las regulaciones normativas y prudenciales existentes.

En lo que hace a los temas institucionales, ha sido importante el relanzamiento de la ENIF (diciembre 2020) que incluye también su capítulo de educación financiera y también se ha aprobado la Ley “De los servicios de confianza para las transacciones electrónicas, del documento electrónico y los documentos transmisibles electrónicos”, que fue promulgada por el Ejecutivo en fecha 30 de diciembre de 2021 y entre cuyos elementos claves asigna el mismo valor a la firma digital que a la firma tradicional en todos los procesos donde se utilice y, también se ha enviado al Congreso un proyecto de Ley de Transparencia e Inclusión Financiera, en tratamiento a la fecha, que busca mejorar la transparencia y acelerar la formalización financiera del país donde a partir de establecer, de manera inequívoca, el efecto cancelatorio de los pagos por medios electrónicos y similares y la determinación de la apertura de cuentas, por parte de entidades financieras y cooperativas, para el depósito de jubilaciones y pagos de remuneraciones a trabajadores en relación de dependencia sin costo para los empleadores y trabajadores.

## 2. Ideas que podrían aplicarse a Paraguay, desafíos para su implementación

En términos de inclusión financiera, si bien Paraguay ha avanzado de manera clara hacia un camino de adopción tecnológica en sus servicios financieros, está claro que todavía tiene varios temas estructurales a resolver partiendo de los relativos a acceso y uso de servicios digitales en general (la brecha digital) los cuales, si bien ya se ha comenzado a avanzar a partir de la implementación de la Agenda Digital.

En lo relativo a servicios financieros digitales y el ecosistema Fintech, también es necesario avanzar de una manera más firme para lograr establecer, como meta, un sistema de Banca Abierta que pueda responder, de manera integral e integrada, las demandas locales y regionales de un mundo cada vez más conectado a través de las plataformas de negocios de servicios bancarios y no bancarios cuyo modelo general ha cambiado definitivamente y su instrumentación efectiva se ha acelerado a partir de la pandemia del covid-19.

El desarrollo y la implementación de hubs de innovación y conocimiento y la puesta en marcha de *sandbox* regulatorios complementarios liderados por los reguladores y supervisores deben estar en el inventario de acciones a ser instrumentados en el corto plazo para tener una discusión más amplia del nuevo normal en la generación, distribución y consumo de servicios financieros que ya



tiene varios desarrollos, inclusive, en países de LAC con características similares a Paraguay<sup>34</sup>.

Estas iniciativas, además, pueden alimentarse y dar respuesta, sobre la marcha y a partir de las experiencias de mercado y de los actores intervinientes de las nuevas regulaciones y leyes orientadas a promover la inclusión financiera y la transparencia dándole así un sentido progresivo y permitiendo la construcción de una institucionalidad que, dada la magnitud del cambio, requiere de herramientas adicionales para lograrla y de una activa intervención y colaboración público-privada.

La puesta en marcha de una instancia técnica que agrupe a todos los actores del ecosistema y que permita la generación de conocimiento y propuestas discutidas y consensuadas sobre una visión amplia y compartida de la adopción de la tecnología como vector clave en la inclusión financiera, podría, como complemento a las revisiones y actualizaciones de la ENIF, ser el punto de partida para lograr este objetivo.

## **| IV. Consideraciones finales**

La necesidad de contar con una cuenta que habilite el acceso al uso y consumo regular de servicios financieros sigue siendo la piedra basal de la inclusión financiera y del uso de ésta como vector de cambio y movilidad social de sus beneficiarios.

La tecnología ha permitido lograr la aparición de nuevos actores en el ecosistema de servicios financieros cuyo impacto ya ha generado un cambio de modelo de negocio cuyo centro se ha desplazado de las necesidades y evaluaciones basadas en los productos a poner al cliente en el centro de la experiencia y a modelar sus necesidades y preferencias cada vez con una mayor precisión y diferenciación a partir del uso de Big Data y herramientas tales como Inteligencia Artificial y desarrollo de aplicaciones que cada vez permiten lograr una mayor instantaneidad en las respuestas.

Este cambio de paradigma también permite pensar en su aprovechamiento para lograr la profundización en la inclusión financiera que, hasta ahora, no podía resolver algunos de los problemas inherentes a un modelo de negocios que hoy, ya es obsoleto.

La pandemia del covid-19 ha mostrado que lo único posible, hacia adelante, es avanzar y lograr que, todo el ecosistema, incluyendo a los reguladores y supervisores de servicios financieros y no financieros puedan lograr responder a este nuevo normal y a la velocidad necesaria para responder de la mejor manera. El nuevo modelo está aquí para quedarse.

---

<sup>34</sup> La región, como ya se ha indicado, con el apoyo de FintechLAC ha comenzado a desarrollar e instrumentar estos hubs de innovación. Tal es el caso de la Oficina de Innovación Financiera de El Salvador (<https://www.oif.gob.sv/>) y las próximas aperturas de estas oficinas en República Dominicana y Costa Rica.

## Referencias Bibliográficas

*Onboarding* Digital. Banco Interamericano de Desarrollo. Iván Nabalón, Diego Herrera y Sonia Vadillo. 2021.

*Sandboxes* regulatorio, *hubs* de innovación y más innovaciones regulatorias en América Latina y el Caribe: Una aproximación. Banco Interamericano de Desarrollo. Werner Bijkerk, Diego Herrera y Sonia Vadillo. 2021.

The Global Alternative Finance Market Benchmarking Report. Trends, Opportunities and Challenges for Lending, Equity, and Non-Investing Alternative Finance Models. Cambridge Centre for Alternative Finance. University of Cambridge. Judge Business School. Tania Ziegler, Rotem Schneor et al, April 2020.

The 2nd Global Alternative Finance Market Benchmarking Report. Trends, Opportunities and Challenges for Lending, Equity, and Non-Investing Alternative Finance Models. Cambridge Centre for Alternative Finance. University of Cambridge. Judge Business School. Tania Ziegler, Rotem Schneor, Karsten Wenzlaff et al, junio 2021.

El Microscopio global de 2019. El entorno propicio para la inclusión financiera. The Economist. Business Intelligence Unit. 2019.

El Microscopio global de 2019. El papel de la inclusión financiera en la respuesta frente a la COVID-19. The Economist. Business Intelligence Unit. 2020.

The Global Findex Database 2017. Measuring Financial Inclusion and the Fintech Revolution. Asli Demirgüç-Kunt, Leora Klapper, Dorothe Singer, Saniya Ansar, Jake Hess. The World Bank Group. 2017.

Payment Systems Worldwide. A Snapshot. Summary Outcomes of the Fifth Global Payment Systems Survey. The International Bank for Reconstruction and Development/The World Bank Group. Junio 2020.

Universal Financial Access by 2020. The World Bank Group. 2018.

Políticas de inclusión financiera y las nuevas tecnologías en América Latina. Iniciativas para la recuperación en la postpandemia. Corporación Andina de Fomento. Diana Mejía, Karina Azar. 2021.

Estrategias nacionales de inclusión y educación financiera en América Latina y el Caribe: retos de implementación. OCDE/CAF (2020).

World Fintech Report 2020. Capgemini Research Institute. Efma. 2020.

Lineamiento para el Desarrollo de un Marco de Finanzas Abiertas en Chile, con Foco en Competencia e Inclusión Financiera. Ministerio de Hacienda. Agosto 2021.

Estrategia Nacional de Inclusión Financiera Paraguay (2014-2018).

Banco Central del Paraguay (BCP). Indicadores y Datos de Bancarización. Septiembre. 2021.

Fintech for Financial Inclusion in Latin America and the Caribbean. The case for Paraguay. Prof. Augustinus van der Krogt, Ing. Cecilia López Closs. Agosto 2020.

Regulación Fintech en Paraguay. Nabila Mariel Larroza. Enero 2021.

Ley N°6.822/2021 «De Los servicios de confianza para las transacciones electrónicas, del documento electrónico y los documentos transmisibles electrónicos». Enero 2022.

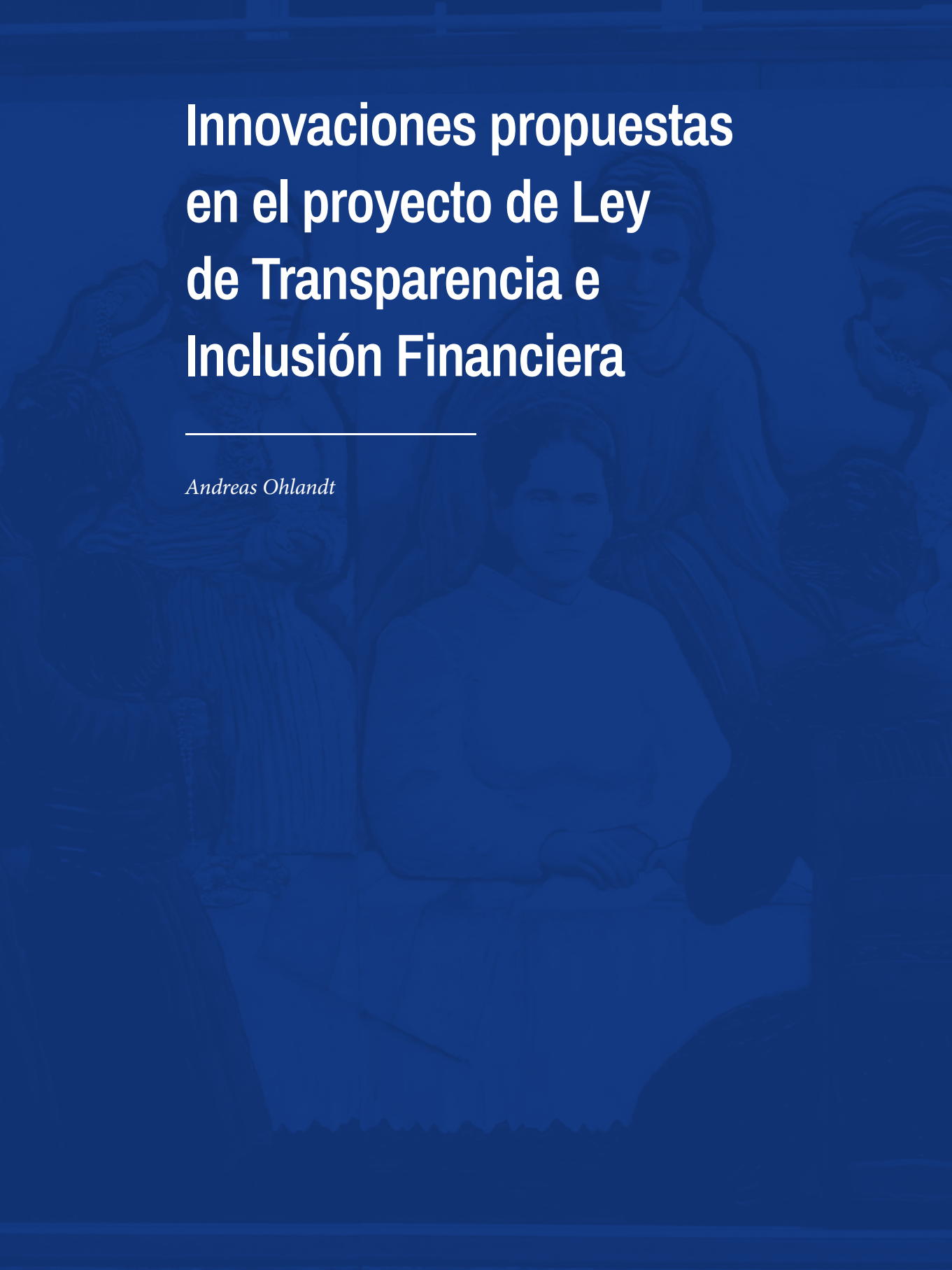
Proyecto de Ley que promueve la “Transparencia e Inclusión Financiera”. Paraguay. Agosto 2021.

Payment services (PSD2) – Directive (EU) 2015-2.366.

Oficina de Innovación Financiera. Superintendencia del Sistema Financiero. Banco Central de Reserva de El Salvador. 2022.

Fintech en América Latina y el Caribe. Un ecosistema consolidado para la recuperación. (Finnovista, BID, BIDInvest. 2022)





# Innovaciones propuestas en el proyecto de Ley de Transparencia e Inclusión Financiera

---

*Andreas Ohlandt*



Mural del artista connacional Koki Ruiz, inspirado en el acto de entrega de joyas realizado por las mujeres paraguayas durante la Guerra contra la Triple Alianza (1864-1870), como ofrenda para financiar la defensa de la patria. Museo de Numismática y de Joyas del BCP.

# Innovaciones propuestas en el proyecto de Ley de Transparencia e Inclusión Financiera

Andreas Ohlandt

## I. ¿Por qué un proyecto de Ley de Transparencia e Inclusión Financiera?

Por mensaje de fecha 19 de agosto de 2021, el Poder Ejecutivo ha remitido al Congreso Nacional el proyecto de Ley de transparencia e inclusión financiera, elaborado en el seno del Banco Central del Paraguay. El proyecto encuentra su inspiración en la Ley uruguaya, sancionada en el año 2014. En este sentido, nos permitimos señalar que Fernando Lorenzo quien ejerció como Ministro de Economía y Finanzas de Uruguay, también colabora en este libro y relata la experiencia uruguaya in extenso con absoluta autoridad, material cuya lectura recomendamos ampliamente.

Vemos que nuestro país ha sancionado en un periodo corto sendas leyes que hacen a la materia PLD (prevención de lavado de dinero o activos)<sup>1</sup>, leyes entre las que concretamente resaltamos la Ley N° 5.895/17 “Que establece reglas de transparencia en el régimen de las sociedades constituidas por acciones” por compartir el mismo concepto que el proyecto de ley de transparencia e inclusión financiera, pues ambas normativas buscan evitar que el lavado de activos se materialice a través de operaciones anónimas, que no puedan ser rastreadas.

1 Tan solo en el año 2019 fueron aprobadas 5 leyes en materia PLD: Ley N° 6.419/2019 “*Qué regula la inmovilización de Activos Financieros de personas vinculadas con el TERRORISMO Y LA PROLIFERACIÓN DE ARMAS DE DESTRUCCIÓN MASIVA Y LOS PROCEDIMIENTOS DE DIFUSIÓN, INCLUSIÓN Y EXCLUSIÓN EN LISTAS DE SANCIONES ELABORADAS EN VIRTUD DE LAS RESOLUCIONES DEL CONSEJO DE SEGURIDAD DE LAS NACIONES UNIDAS*”; Ley N° 6.452/2019 “*Qué modifica varias disposiciones de la Ley N° 116/1997 “Código Penal” y su modificatoria la Ley N° 3.443/2008*”; Ley N° 6.497/2019 “*Qué modifica disposiciones de la Ley N° 1.015/1997 “Qué previene y reprime los actos ilícitos destinados a la Legitimación de dinero o bienes” y “su modificatoria la Ley N° 3.783/2009*”; Ley N° 6.408/2019 “*Qué modifica el artículo 3° de la Ley N° 4.024/2010 “QUE CASTIGA LOS HECHOS PUNIBLES DE TERRORISMO, ASOCIACIÓN TERRORISTA Y FINANCIAMIENTO DEL TERRORISMO*”; Ley N° 6.797/2021 “*Qué modifica el Artículo 13 de la Ley N° 1.015/1997 “Que previene y reprime los actos ilícitos destinados a la legitimación de Dinero o bienes”, modificada por la Ley n° 3.783/2009.*”



De la misma manera que se busca eliminar a los prestanombres en las sociedades anónimas, se busca impedir que las operaciones en efectivo oculten el verdadero beneficiario de la compra y de esta forma se produzca el lavado de activos. Otro beneficio adicional resulta que la posibilidad de que los órganos de control cuenten con un rastro de las operaciones declaraciones ante la SET o el IPS, a fin de verificar la realidad de lo declarado.

No menor resulta el interés de bancarizar a la población más vulnerable, los trabajadores dependientes, y buscar que los mismos accedan a un sistema financiero formal. A fin de preparar a las instituciones públicas y privadas para la implementación de la Ley, se proyecta un *vacatio legis* (periodo entre sanción y vigencia de una Ley) de seis meses, pudiendo este plazo ser extendido por disposición del Ejecutivo, previo dictamen del BCP. Estos puntos y el porqué de las disposiciones del proyecto de Ley de transparencia e inclusión financiera serán explicados a continuación.

## **II. Marco legal actual y oportunidades de mejora**

### **a. Protección legal (¿insuficiente?) en materia de pagos electrónicos**

Entrando en el análisis de la cuestión, el proyecto de Ley de transparencia e inclusión financiera presentado por el Poder Ejecutivo incorpora una disposición específica (en su art. 2) acerca de la cancelación de las deudas que sean pagadas con uno de los medios de pago autorizados por la Ley, al momento de la acreditación efectiva para el acreedor. Ello porque se busca deliberadamente emular lo dispuesto en el art. 39 de la Ley 489/95 que otorga fuerza cancelatoria ilimitada a los billetes y monedas emitidos por el Banco Central del Paraguay; texto que dada su limitación a la mención de billetes y monedas no puede aplicarse a los medios de pagos que no impliquen tradición de monedas o billetes en formato físico.

En este sentido, el proyecto, en su art. 1, menciona los medios de pago electrónicos siendo la enumeración no taxativa y pudiendo ser ampliada por el BCP por reglamento, de forma tal a evitar la rigidez de la Ley en una materia de suyo cambiante. Los instrumentos mencionados como medios de pago electrónico en el proyecto son:

- tarjetas de débito;
- tarjetas de crédito;
- instrumentos de dinero electrónicos autorizados por el BCP;
- transferencias electrónicas entre cuentas, y;
- dispositivos que permitan transferencias electrónicas entre cajeros automáticos, internet u otras vías, autorizadas por el BCP.

El texto pretende recoger los medios de pagos electrónicos utilizados en nuestro medio con frecuencia, y que conllevan un tercero como procesador de los pagos, usualmente un Banco o una entidad procesadora de los pagos, como resulta el caso de las EMPES (entidades de medios de pagos electrónicos).

A la fecha las transacciones con medios de pago electrónicos que involucren a un tercero en calidad de mandatario (el tercero que recibe el pago, así como el que lo efectúa, pudiendo o no tratarse del mismo mandatario) para su entera validez debe ceñirse a las reglas clásicas establecidas en el Código Civil y leyes similares que, entendemos, resultan insuficientes para dar fuerza cancelatoria con todo el rigor de la Ley, como si sucede en el caso de los billetes y monedas, como ya se dijo.

Así, supongamos que A debe una suma de dinero a B y recurre a una transferencia bancaria para saldar su deuda, depositando (por vía quizás de una aplicación electrónica en el teléfono celular) en la cuenta corriente de su acreedor lo adeudado.

En primer término, el art. 551 inc. a) del Código Civil permite el pago al mandatario facultado a tal efecto<sup>2</sup>. En este caso, el contrato de cuenta corriente bancaria resulta asimilable al mandato, resultando el Banco un mandante del cuentacorrentista, conforme se sigue del art. 1426 del Código Civil<sup>3</sup>.

Siguiendo con las normas aplicables, tenemos que el art. 884 inc. ñ)<sup>4</sup> del Código Civil refiere la necesidad de contar con un poder especial para recibir pagos, salvo el caso de que el mandato consista justamente en recibir y proceder a pagos, como sucede en el caso de la cuenta corriente bancaria.

Empero, el problema se presenta con la norma contenida en el art. 349<sup>5</sup> del Código de Organización Judicial que exige la inscripción de los mandatos en el Registro de Poderes y supedita la validez del mandato (y, por ende, del pago) a la inscripción, conforme al art. 352 del mismo Código<sup>6</sup>.

No conocemos casos de contratos de cuentas corrientes bancarias inscritas en el Registro de Poderes, lo que correspondería según la aplicación a rajatabla de la Ley. Tampoco podría ser obviado el requisito de la inscripción ante el Registro

---

2 Art.551.- El pago debe hacerse: a) al acreedor que tuviere la libre administración de sus bienes o su representante facultado al efecto;

3 Art.1.426.- El banco responde según las reglas del mandato por la ejecución de los encargos recibidos del cuentacorrentista o de otro cliente. Si el encargo debe cumplirse en una plaza donde no existen filiales del banco, podrá éste encargar su ejecución a otro banco o corresponsal suyo.

4 Art.884.- Son necesarios poderes especiales, para los actos siguientes: ñ) recibir en pago lo adeudado al mandante, a menos que el cobro pueda considerarse como medio de ejecutar el mandato;

5 Art.349.- En el Registro de Poderes se inscribirán los mandatos que se otorguen en el país, o en el extranjero debidamente legalizados referentes a la administración de bienes, transacciones, percepción de sumas de dinero y celebración de contratos sobre derechos reales y las revocaciones, sustituciones, ampliaciones, limitaciones, suspensiones y renuncia de los mismos.

6 Art.352.- La inscripción es indispensable para que los poderes puedan sufrir efecto legal entre mandante y mandatario y con relación a terceros. Esta obligación está a cargo de los Escribanos.

de Poderes con el argumento de que se trata de la práctica comercial usual, pues la Ley es clara que el uso solo generará derechos en el caso de que la Ley así lo disponga, lo que no sucede en el caso de la cuenta corriente bancaria<sup>7</sup>.

Otro inconveniente de orden legal que vemos para extinguir obligaciones con pagos vía transferencias entre cuentas es lo dispuesto en el art. 571 del Código Civil, en donde se menciona expresamente los requisitos del recibo de pago para su validez<sup>8</sup>. En este sentido, al requerirse la firma del acreedor en el recibo se trunca la característica de prueba suficiente del extracto bancario de la transferencia, pudiendo argumentarse que la cancelación de la obligación no se produjo, ante la carencia de un recibo con las formalidades establecidas por la Ley.

Vemos también que los artículos 10 y 11 de la Ley 4.595/12<sup>9</sup> establecen la irrevocabilidad y la firmeza de las operaciones vía sistema de pagos, pero estos artículos únicamente resultan aplicables a los participantes del sistema, vale decir, a los Bancos y Financieras, no así a los particulares quienes operan en el sistema de pagos a través de las entidades financieras y a quienes no alcanza la extinción de las obligaciones dispuesta en tales artículos.

Nos encontramos pues, ante un desfasaje provocado por leyes dictadas en un escenario de un tráfico comercial menor y menos fluido, por lo que las formalidades solicitadas deben ser entendidas en ese contexto. En el mismo sentido, no olvidemos que el Código de Organización Judicial fue dictado durante la vigencia del Código Civil de Vélez Sarsfield, que separaba las obligaciones civiles de las comerciales, exigiendo mayores formalidades a las obligaciones civiles<sup>10</sup> que

---

7 Art.7.- Las leyes no pueden ser derogadas en todo o parte, sino por otras leyes. Las disposiciones especiales no derogan a las generales, ni éstas a aquellas, salvo que se refieran a la misma materia para dejarla sin efecto, explícita o implícitamente. El uso, la costumbre o práctica no pueden crear derechos, sino cuando las leyes se refieran a ellos.

8 El recibo designará el valor y la especie de la deuda pagada, el nombre del deudor, o el del que pagó por el deudor, el tiempo y lugar del pago, con la firma del acreedor, o de su representante.

9 Art. 10.- Irrevocabilidad de las órdenes de transferencia. Las órdenes de transferencia cursadas a un sistema por sus participantes, una vez recibidas y aceptadas de acuerdo con las normas de funcionamiento del sistema, serán irrevocables para quienes las hayan ordenado.

Art. 11.-Firmeza de las órdenes de transferencia. Las órdenes a que se refiere el artículo anterior, las compensaciones que tengan lugar entre ellas, las obligaciones resultantes de dichas compensaciones y las que tengan por objeto liquidar cualquier otro compromiso previsto por el sistema para asegurar el buen fin de las órdenes de transferencia aceptadas o de las compensaciones realizadas, serán firmes, vinculantes y legalmente exigibles para el participante obligado a su cumplimiento y oponibles frente a terceros; no pudiendo ser anuladas ni impugnadas por ellos. Las limitaciones dispuestas en este artículo no afectarán las acciones que puedan asistir a los órganos concursales o a cualquier acreedor para exigir, en su caso, las indemnizaciones que correspondan o las responsabilidades que procedan por una actuación contraria a derecho o por cualquier otra causa, de quienes hubieran realizado dicha actuación o de los que indebidamente hubieran resultado beneficiarios de las operaciones realizadas.

La firmeza de las órdenes de transferencia no conlleva la obligación del administrador o agente de liquidación de garantizar o suplir la falta de efectivo o de valores de un participante, a los efectos de llevar a cabo la liquidación de una orden o una compensación, ni la obligación de emplear a tal fin medios distintos de los previstos en las normas de funcionamiento del sistema.

10 Por dar un ejemplo, en Vélez Sarsfield, en el caso de las obligaciones civiles no existía el decaimiento del plazo por si solo, siempre era necesaria una interpelación al deudor.

a las comerciales. Por todo esto, creemos atinada y necesaria la equiparación al tráfico de billetes y monedas a los medios de pagos electrónicos, por tratarse de una realidad que se ha impuesto en nuestro tiempo en razón de su agilidad y versatilidad.

## **b. El pago de las remuneraciones en el contrato de trabajo**

El Código del Trabajo en su art. 231 establece que el trabajador debe pagar el salario en moneda de curso legal, vale decir, no prohíbe ni exige el pago por vía de algún medio de pago electrónico, únicamente se refiere que la moneda debe ser el Guaraní, de curso legal. El proyecto de Ley de transparencia e inclusión financiera va más allá de permitir expresamente el pago por vía de un medio de pago electrónico, lo exige, tanto para el caso de contratos de servicios personales con relación de dependencia (contratos laborales) como para los contratos de servicios sin dependencia (contratos de servicios civiles). La pregunta del porqué de la obligatoriedad no es menor y responde a varias razones, a saber:

- Resulta en una obvia simplificación para el empleador, el que no deberá correr el peligro de transportar caudales para el pago a sus empleados, con riesgo de asaltos y similares; a más de simplificar el trámite del pago (no se deberán contar billetes, etc.) y la expedición de los recibos y las liquidaciones que el mismo debe preparar. En este punto, cabe indicar que el empleador deberá continuar exigiendo recibos y ofreciendo las liquidaciones mensuales al empleado, obligaciones incluidas en el Código del Trabajo y que continuarán vigentes. Por último, la cuenta para el pago de nóminas deberá ser ofrecida gratuitamente por el Banco, Cooperativa o EMPE, por lo que no aumentarán los gastos de administración para el empleador.
- Para el empleado igualmente resulta en una forma simple de controlar el pago por parte de su empleador, y de sus gastos en general. No menor resulta la posibilidad de acceder a la bancarización y lo que ello conlleva (acceso al crédito formal y a instrumentos de financiamiento como ser tarjetas de crédito, créditos blandos para la vivienda, etc.). Cabe resaltar que las protecciones para el empleado como ser la inembargabilidad<sup>11</sup> del aguinaldo y los límites para el embargo del sueldo seguirán vigentes. Igualmente, las prohibiciones acerca del pago con vales o pagarés continúan. Así también, el pago de los salarios de los empleados contará con prueba suficiente y fácil de obtener para aquellos; pues sumado a la firma del recibo de salario, el detalle de las operaciones en la cuenta del empleado podrá probar si el sueldo fue depositado en su totalidad o si existió algún descuento arbitrario o injusto.

---

11 Art. 245.- El aguinaldo es inembargable. El salario podrá ser embargado dentro de las siguientes limitaciones: a) Hasta en un 50% (cincuenta por ciento) para el pago de pensiones alimenticias en la forma que establece la Ley; b) Hasta en un 40% (cuarenta por ciento) para pagar la habitación donde vive el trabajador, o los artículos alimenticios que haya adquirido para su consumo o el de su esposa o compañera y familiares que vivan y dependan económicamente de él; y, c) Hasta el 25% (veinte y cinco por ciento) en los demás casos.

- Para el banquero y las cooperativas ello también deriva en un claro beneficio, pudiendo ofrecer los servicios asociados a un nuevo universo de clientes: microcréditos, tarjetas, etc. En el mismo sentido, las cuentas para el pago de nóminas serán gratuitas y sin costo, pero limitadas a las operaciones descritas en la Ley, y restringidas a una cuenta por empleado.

Así, estas cuentas de pago de nómina deberán garantizar el acceso a la red de cajeros nacionales, y la extracción del total de lo depositado, de forma gratuita. También posibilitarán las consultas de saldo (de forma que el empleado controle a toda hora los movimientos de su cuenta) y estarán asociadas con al menos a una tarjeta de débito, sin costo, que habilite al retiro de efectivo y a la compra en comercios asociados.

El proyecto de Ley también obliga a los organismos y entidades del Estado al pago de todo tipo de erogaciones por medios de pagos electrónicos, salvo resolución fundada del Ministerio de Hacienda. Los beneficiarios de jubilaciones y ayudas sociales del Estado podrán optar por el retiro en efectivo o el pago por vía de medios electrónicos.

Creemos que el fundamento de la obligatoriedad del pago de salarios y la apertura de cuentas sin costo reside en la facultad del Estado de obligar a los particulares para el cumplimiento de sus fines, en este caso la bancarización y la formalización de la economía. La Constitución lo establece expresamente en su arts. 9<sup>12</sup> y 127<sup>13</sup> y dispone la supremacía del interés general sobre el particular en su art. 128<sup>14</sup>. Más allá de la fría letra de la Ley, vemos que históricamente las leyes que buscan brindar seguridad para el empleado han constituido una carga para el mismo y para los empleadores, como ser el caso del aporte al Instituto de Previsión Social; aportes que integran la jubilación del empleado y que no son sino un ahorro obligado por Ley para el mismo. Esta ha sido la tónica de las denominadas “leyes sociales” o tuitivas que buscan el bienestar general de la población a través de obligaciones impuestas a los particulares y cuyo beneficio podrá no resultar inmediato, pero no por ello menor.

---

En caso de embargos acumulativos, el monto de éstos no podrá sobrepasar en ningún caso el 50% (cincuenta por ciento) del salario básico percibido por el trabajador.

12 Art. 9.- DE LA LIBERTAD Y DE LA SEGURIDAD DE LAS PERSONAS. Toda persona tiene el derecho a ser protegida en su libertad y en su seguridad. Nadie está obligado a hacer lo que la ley no ordena ni privado de lo que ella no prohíbe.

13 Art. 127.- DEL CUMPLIMIENTO DE LA LEY. Toda persona está obligada al cumplimiento de la ley, la crítica a las leyes es libre, pero no está permitido predicar su desobediencia.

14 Art. 128.- DE LA PRIMACIA DEL INTERES GENERAL Y DEL DEBER DE COLABORAR. En ningún caso el interés de los particulares primará sobre el interés general. todos los habitantes deben colaborar en bien del país, prestando los servicios y desempeñando las funciones definidas como carga pública, que determinen esta Constitución y la ley.

## Las EMPES y su regulación

El proyecto de Ley de transparencia e inclusión financiera incorpora un artículo sobre las EMPES, estableciéndose su objeto especial y su reglamentación y supervisión por parte del BCP. Las entidades de medios de pago electrónicos (EMPES) fueron creadas por el Banco Central del Paraguay por Resolución No. 06/2014 “Reglamento de Medios de Pagos Electrónicos”, al amparo de lo dispuesto en la Ley No. 4.595/2012 “Sistemas de Pagos y Liquidación de Valores”. Desde su creación hasta la fecha, se han constituido en grandes aliados del BCP en lo que hace a la inclusión financiera, debido a su simpleza para acceder a sus servicios y al acceso generalizado de los teléfonos celulares inteligentes, que no resultan otra cosa que una computadora personal miniaturizada.

Las EMPES han mostrado su valía en el pago de las ayudas sociales en época de pandemia “Pytyvo” (“ayuda” en idioma guaraní, nombre que fuera dado a la ayuda social del Estado Paraguayo a sectores carenciados ante el cierre de la economía por causa de la pandemia del covid-19), demostrando la versatilidad y el poder de la economía de la información en una dimensión nunca vista en el Paraguay. El “Pytyvo” resulta una historia de éxito, en gran medida por el concurso de las EMPES.

Desde la creación de las EMPES a la fecha ya van 8 años de crecimiento acelerado y tomando cada vez mayor importancia en la economía del país, por lo que va de suyo que debe darse a las mismas un marco adecuado de regulación, otorgando personalidad jurídica y estableciendo el poder de reglamentación de sus características y operaciones por parte del BCP. A modo de ejemplo, vemos que las personas jurídicas se encuentran definidas en el art. 91 del Código Civil (nueva redacción según Ley 388/94)<sup>15</sup> y de la redacción de tal artículo, reforzada por el art. 93 del mismo Código<sup>16</sup>, resulta claro que las personas jurídicas deben ser autorizadas por Ley, de forma tal que puedan cumplir con lo básico: patrimonio independiente al de sus miembros y la capacidad de contraer obligaciones. Sumando a lo dicho, tenemos que todos los tipos societarios privados con objeto especial han sido autorizados por leyes, ya sea en el Código Civil o en leyes posteriores; como resulta el caso más reciente, las sociedades de acciones simplificadas, creadas por Ley No. 6.480/19.

Entonces, si bien hoy día las EMPES son personas jurídicas (sociedades anónimas) constituidas conforme al Código Civil y sus modificaciones, la creación de sociedades anónimas con objeto específico requiere del concurso de una Ley, y esto surge de los ejemplos recientes de los tipos societarios agregados al abanico

---

15 Art. 91.- Son personas jurídicas: a) El Estado; b) Los Gobiernos Departamentales y las Municipalidades; c) Las iglesias y las confesiones religiosas; d) Las universidades; f) Las asociaciones que tengan por objeto el bien común; g) Las asociaciones inscriptas con capacidad restringida; h) Las fundaciones; i) Las sociedades anónimas; j) Las cooperativas; y, k) Las demás sociedades reguladas en el Libro III de este Código.

16 Art. 93.- Comenzará la existencia de las personas jurídicas previstas en los incisos c), e), f), h) y j) del Artículo 91, desde que su funcionamiento haya sido autorizado por la ley o por el Poder Ejecutivo. Las decisiones administrativas que hagan o no lugar al reconocimiento podrán ser recurridas judicialmente.

de tipos societarios; a más de que tradicionalmente esto se ha entendido así desde el Poder Legislativo y las instituciones que controlan a las sociedades (Abogacía del Tesoro del Ministerio de Hacienda, etc.).

Por ello creemos de singular importancia la incorporación de las EMPES dentro del catálogo de personas jurídicas de la legislación nacional, estableciendo su objeto y su reglamentación y supervisión por parte del Banco Central del Paraguay, tal como lo plantea el proyecto de Ley de referencia.

### **III. Restricciones al pago de obligaciones en efectivo y regulación de los pagos electrónicos en el ámbito internacional**

#### **a. Uruguay**

La Ley No. 19.210 “De inclusión financiera” sancionada en 2014, es como ya se dijo, la inspiración del proyecto de Ley de transparencia e inclusión financiera presentada por el Ejecutivo.

Esta Ley es bastante más extensa que el proyecto y contiene disposiciones que van más allá de la mera inclusión, como ser fijación de precios de las transferencias, normas de defensa del consumidor, regulación de la inembargabilidad de los salarios, la prohibición de aceptar pagos en efectivo en cualquier moneda a comercios privados, etc. La Ley contiene 82 artículos y resulta reglamentarista al extremo, difiriendo de nuestro proyecto de Ley que resulta una Ley marco, a ser efectivizada por los reglamentos dictados por el INCOOP, el BCP y la SET.

A pesar del carácter detallado y extenso de la Ley, la experiencia de su implementación ha sido exitosa, como se sigue del artículo de Fernando Lorenzo que obra en este mismo libro, quien se desempeñó como Ministro de Economía y Finanzas del Uruguay entre los años 2010 y 2013.

El mismo relata que a partir de la sanción de la Ley las operaciones con tarjetas de débito se han multiplicado por 38 y los montos transferidos se han multiplicado por 46, por lo que no puede menos que hablarse de un éxito arrollador de la Ley, que ha alcanzado sus objetivos con creces.

En concreto, nuestro proyecto de Ley toma de la Ley uruguaya la creación de la cuenta para el pago de nóminas, la definición de los medios de pagos electrónicos, la limitación del uso del efectivo (si bien nuestro proyecto únicamente limita el uso en efectivo de la moneda extranjera y no la moneda nacional) y la obligación de que los pagos estatales sean en su totalidad por medios electrónicos.



## **| b. México**

En México, el art. 32 de la Ley Federal para la Prevención e Identificación de Operaciones con Recursos de Procedencia Lícita establece que el pago por billetes, en moneda nacional o divisas, y por medio de metales preciosos no puede superar el equivalente a 8.025 veces el salario mínimo en casos de compras o constituciones de derechos reales sobre inmuebles. Para compras o constituciones de derechos reales sobre vehículos marítimos, aéreos o terrestres el límite para pagos en efectivo es 3.210 veces el salario mínimo.

Otros límites fijados por la ley para pagos en efectivo son los siguientes:

- Compra de relojes, joyería, piedras y metales preciosos: 3.210 salarios mínimos.
- Compra de boletos de juegos de apuestas, concursos o sorteos y el pago de sus premios: 3.210 salarios mínimos.
- Prestación de servicios de blindaje para vehículos o inmuebles: 3.210 salarios mínimos.
- Transmisiones de títulos representativos de personas jurídicas: 3.210 salarios mínimos.

## **| c. Unión Europea**

España es uno de los países con el límite de pago en efectivo más bajo dentro de la Unión Europea. Desde la entrada en vigor de la Ley contra el Fraude 11/2021, el límite general de pagos en efectivo se ha fijado en 1.000 Euros. La norma en cuestión reza:

*“No podrán pagarse en efectivo las operaciones, en las que alguna de las partes intervinientes actúe en calidad de empresario o profesional, con un importe igual o superior a 1.000 euros o su contravalor en moneda extranjera”.*

*“No obstante, el citado importe será de 10.000 euros o su contravalor en moneda extranjera cuando el pagador sea una persona física que justifique que no tiene su domicilio fiscal en España y no actúe en calidad de empresario o profesional.”*

Italia marcó en 2020 el límite para pagos en efectivo en 2.000 Euros, fijándose el límite en 1.000 Euros a partir del 1 de enero de 2022.

En Francia existe un límite de 1.000 euros para pagos en efectivo para los residentes desde 2015 y de 15.000 euros para no residentes. Para pagos a ser recibidos en oficinas gubernamentales el límite está fijado en 300 Euros en efectivo.

En Bélgica hay un límite de 3.000 euros para pagos en efectivo desde 2014. En Grecia el límite es de 1.500 Euros, mientras que en Rumanía el límite es de 10.000 Leus, unos 2.260 Euros. En Alemania no hay límite, pero quienes deseen realizar pagos en efectivo de más de 10.000 Euros están obligados a registrarse.

## IV. ¿Quién se beneficia con la eventual sanción de la Ley?

### a. Beneficios en materia PLD

No escapará al entendido en la materia, que el fin último de toda legislación en materia de prevención de lavado de dinero (referido de aquí en más por sus siglas PLD) es impedir la utilización de los bienes fruto de actividades criminales, vale decir, el goce de los frutos de la ilegalidad.

Al contrario de lo que sucede con billetes y monedas, en donde el trueque o tradición de los instrumentos concluyen la operación sin intervención de terceros, en caso de pagos por medios electrónicos queda un rastro del operador de los medios de pago, sea Banco, Cooperativa o EMPE. Este rastro permite a las autoridades competentes, en caso de una investigación, establecer el origen de los fondos con un simple pedido de informes a los procesadores de los pagos, deviniendo así en redundantes las declaraciones juradas, las actas notariales y pruebas similares, las que a la postre instrumentan las declaraciones de las partes y nada más.

El Paraguay, en este momento siendo objeto de una evaluación por parte de Gafilat (Grupo de Acción Financiera de Latinoamérica)<sup>17</sup> no puede sustraerse del proceso de formalización de las economías que impone el concierto de las naciones civilizadas, en donde se busca combatir al crimen organizado impidiendo el disfrute de sus ganancias. Los países que buscan las inversiones sin importar su origen son movidos por ganancias cortoplacistas y padecen de una miopía notable, pues a la larga el movimiento de capitales sin control conllevará el cierre al acceso de los mercados financieros internacionales. En casos extremos (Irán, Corea del Norte) la población en general no accede al SWIFT y no puede recibir envíos o giros del extranjero, vale decir, se encuentra absolutamente aislada de todo el sistema bancario internacional. Recordemos también que el art. 3 de la Ley 489/95 (nueva redacción según Ley 6.104/18) impone al BCP la misión de velar por la integridad del sistema financiero, es decir, la Ley declara que no resulta suficiente un sistema financiero solvente, sino que el mismo debe ser íntegro, con activos de origen legítimo.

En resumidas cuentas, el sistema ALA/FT (sistema nacional antilavado de activos y contra el financiamiento del terrorismo) se verá enormemente favorecido con la sanción del proyecto de Ley de transparencia e inclusión financiera, y de forma mediata la población en general, pues los grupos criminales rehúyen las jurisdicciones en las que se impiden mover los capitales sin control de origen alguno.

---

17 La Gafilat recomienda a los evaluadores tomar en consideración la medida en que la economía se basa en el efectivo, conforme se lee en el punto 2 inciso “a” de la página 230 de los “Estándares internacionales sobre la lucha contra el lavado de activos, el financiamiento del terrorismo, y el financiamiento de la proliferación de armas de destrucción masiva” (actualización a diciembre 2019).

Concretamente, el proyecto de Ley impide los pagos en moneda extranjera similar o superior a quince salarios mínimos que no sean efectuados por medios de pagos electrónicos. Debemos recordar que en épocas pasadas en nuestro país estaba absolutamente prohibido el pago en moneda extranjera, situación que se mantuvo hasta la sanción de las Leyes 434/94 y 489/95, por lo que la limitación al uso de la moneda extranjera no es novedosa ni puede tacharse de inconstitucional.

Cabe aclarar que en puridad no se limita el uso de la moneda extranjera como tal, si la tradición de la misma, pudiendo utilizarse la moneda extranjera sin limitación alguna siempre y cuando los medios de pagos sean los permitidos por la Ley (medios de pagos electrónicos, transferencias entre cuentas, cheques, y los medios de pagos autorizados por el BCP) de forma a trazar el origen de los mismos e impedir la forma más común del lavado de activos: la compra de inmuebles u objetos de mucho valor al contado y sin mayor control del origen de los fondos.

La sanción al pago en moneda extranjera en violación a lo dispuesto en la Ley es la nulidad del acto. Ello es así pues la nulidad no prescribe<sup>18</sup>, debe ser declarada de oficio por el Juez y puede ser alegada por cualquier interesado<sup>19</sup>, pudiendo intervenir todas las instituciones públicas de control (Fiscalía General del Estado, Ministerio de Hacienda, Seprelad, BCP, etc.) sin otras limitaciones que la voluntad del agente público y evitando caer en conflictos de competencia entre entes. Creemos que las otras soluciones (por vía de ejemplo un sumario administrativo con sanción para las partes contratantes) conllevarían una gran carga para el ente responsable, pues un único ente controlaría todos los actos públicos y privados del país, y se toparía con los habituales problemas en este sentido: prescripciones o caducidades que afectan la tramitación del sumario, falta de personal para tramitar y juzgar los sumarios, judicialización de las sanciones, etc. Por otro lado, el Poder Judicial resulta el órgano natural para juzgar la viabilidad y regularidad de los actos civiles y comerciales y los reclamos que pudieran darse a causa de estos.

Por último, la prueba del origen de los fondos corresponde a las partes (obviamente), y la responsabilidad de la agregación de tal prueba corresponde al Escribano que autoriza el acto, (por ejemplo en el caso de bienes registrables). En este sentido, el Escribano ya resulta sujeto de la Ley 1.015/97 y sus modificaciones desde la sanción de la Ley 3.783/09 que incorpora como sujetos obligados a todas las profesiones no financieras, por lo que la obligación impuesta a los Escribanos en el proyecto de Ley no resulta novedosa, los mismos ya se encuentran obligados a reportar operaciones dudosas (Reporte de Operaciones Sospechosas -ROS-) en los actos que autorizan.

---

18 Art. 658.- No prescriben: a) la acción de impugnación de los actos nulos;

19 Art. 359.- Cuando el acto es nulo, su nulidad debe ser declarada de oficio por el juez, si aparece manifiesta en el acto o ha sido comprobada en juicio. El Ministerio Público y todos los interesados tendrán derecho para alegarla. Cuando el acto es anulable, no podrá procederse sino a instancias de las personas designadas por la ley. El Ministerio Público podrá hacerlo, cuando afectare a incapaces o menores emancipados.

## **b. El impacto de la sanción de la Ley en la recaudación de tributos, la formalización del empleo y el régimen de la seguridad social**

Sumado a los beneficios en materia PLD tenemos que el Estado y sus órganos recaudadores podrán validar las declaraciones presentadas ante los mismos, a través de un simple cotejo de las transferencias que sustentan a las operaciones declaradas<sup>20</sup>. Ello resulta imperioso, pues se carece de un sistema para comprobar la veracidad de las operaciones que dieron origen a las facturas, en el caso de pagos en efectivo.

De igual forma se busca incentivar el uso de medios pagos electrónicos en operaciones en moneda nacional y en moneda extranjera, estableciendo que los pagos superiores a quince salarios mínimos deberán ser efectuados por medios de pagos electrónicos para poder ser deducidos ante la Subsecretaría de Tributación. Esto no debe confundirse con la prohibición para efectuar pagos en efectivo en moneda extranjera en sumas iguales o superiores a quince salarios mínimos, pues esto viene a ser un incentivo sumado a un requisito para la validez del acto. En suma, el proyecto de Ley prevé lo siguiente:

- un acto en moneda nacional siempre será válido si es superior a quince salarios mínimos, sea en efectivo o a través de medios electrónicos de pago; empero solo podrá ser deducido ante la SET si el pago fue a través de medios electrónicos.
- por otro lado, un acto en moneda extranjera no será válido si es superior a quince salarios mínimos y no es efectuado a través de medios electrónicos. Si es superior a quince salarios mínimos y es efectuado a través de medios de pagos electrónicos, será válido y podrá ser deducido ante la SET.

En el mismo sentido, y en lo tocante a la recaudación para la seguridad social, el Instituto de Previsión Social debe controlar la regularidad de los últimos 36 salarios declarados por el empleado antes de su jubilación conforme al art. 4 de la Ley 1.286/87. Para ello, el IPS recurre a declaraciones del empleador, del empleado ante el mismo IPS y del Ministerio del Trabajo y Seguridad Social (MTESS). Como se ve, toda la investigación del IPS consiste en recabar declaraciones de las mismas partes interesadas (el informe brindado por el MTESS consiste en el registro del empleado por parte del empleador), sin otras pruebas. Cabe resaltar que las subdeclaraciones de salarios durante la vida laboral del empleado y el consiguiente aumento en el periodo de sospecha de los últimos 36 meses de salarios para acceder a una mayor jubilación implica una sangría inconmensurable para el IPS. Sin embargo, a través de la obligación del pago de nomina por vía de medios electrónicos existirá una prueba cierta del valor de los salarios percibidos, pudiendo establecerse con certeza el cálculo de la jubilación que corresponderá al trabajador.

---

<sup>20</sup> Los Bancos se encuentran obligados a brindar información a la SET y a la Dirección Nacional de Aduanas conforme al art. 86 inc. d) de la Ley 861/96 (nueva redacción según Ley 5.787/16).

De igual manera, la formalización del empleo a nivel país se verá afectada positivamente por la sanción del proyecto, quedando datos fiables sobre la cuantía de los salarios percibidos por los trabajadores en el país. El detalle de las mensualidades depositadas en una cuenta implicarán la posibilidad cierta del control por parte del IPS y el MTESS a fin de aplicar las cargas de la seguridad social e impedir así la desprotección de los trabajadores por carecer de seguro médico y jubilación.

### **| c. El acceso al sistema formal de créditos**

El acceso del trabajador a una cuenta bancaria o cooperativa conllevará como ya se dijo el acceso a los servicios anexos ofrecidos por los Bancos, Cooperativas, etc. Al contar con una cuenta para salarios el trabajador contará con una calificación en la Central de Información de la Superintendencia de Bancos del BCP, pudiendo acceder a los productos financieros que le serán ofrecidos, desde una tarjeta de crédito hasta un crédito blando para una casa propia con fondos de la Agencia Financiera para el Desarrollo (AFD).

Creemos que la forma más efectiva de combatir el flagelo de la usura o los prestamos usurarios es ofrecer la alternativa formal al trabajador. Recordemos que el BCP publica regularmente los promedios de las tasas de interés y a fin de controlar que los créditos no devengan en usurarios, de conformidad a lo dispuesto en el art. 44 de la Ley 489/95 (nueva redacción según Ley 2.339/03). Todo este sistema de control claramente no existe en el caso de los prestamos informales, no existiendo registros ciertos de tasas de interés, anatocismo (prohibido por la Ley), etc.

## **| V. Palabras finales:**

En resumidas cuentas, la buena marcha de la sociedad requiere de un control efectivo del origen de los bienes, tratándose esto de una forma de lucha transversal contra la ilegalidad. Esto no resulta novedoso para nuestro sistema normativo, al que ya se ha incorporado la obligación de justificar el origen de los bienes a partir de la sanción de la Ley 1.015/97 (posteriormente modificada y ampliada). Y esto no resulta otra cosa que una forma de negar el fruto de las operaciones ilegales o delictuales, estableciendo un desincentivo que de forma mediata se traducirá en el descenso de la criminalidad, por citar solo uno de los beneficios de la transparencia.

En la misma guisa, a más transacciones en efectivo menor recaudación impositiva; lo que nos lleva a la conclusión de que una economía con pagos electrónicos contribuye a un Estado con mayores recursos para cumplir con sus fines de brindar seguridad, educación y salud pública.

Por el lado de la inclusión financiera, vemos que el acceso al sistema financiero de la población más vulnerable impulsará a que los intermediarios financieros brinden productos adecuados a quienes hoy día no acceden a los mismos.

En consecuencia, esperamos que el Congreso de la Nación no ignore los argumentos que se han ensayado en este humilde aporte y sancione el proyecto de Ley de Transparencia e Inclusión Financiera, sin introducir u omitir textos que lo conviertan de un instrumento de cambio radical a una norma meramente testimonial.

# Epílogo: Suma de Bienes

---

*Fernando Filártiga*







El Libro de Oro, custodiado en el Museo de Numismática y de Joyas del BCP, contiene las actas de los comités de mujeres que organizaron la colecta de joyas en apoyo a la causa nacional durante la Guerra contra la Triple Alianza (1864-1870).

---

# Epílogo: Suma de Bienes

*Fernando Filártiga*

---

En 1916, cuando se creaba la Oficina de Cambios como primera institución precursora del futuro Banco Central del Paraguay (BCP), Manuel Ortiz Guerrero escribió *Suma de Bienes*: un balance poético sobre lo esencial que le había deparado la vida.

Una o más veces y más o menos conscientes de ello, las personas trabajamos en nuestra propia *Suma de Bienes* para evaluar si alcanzamos nuestras metas, o si algo hemos recogido en el camino para continuarlo, al menos: “una gota de estrella: la esperanza que no pudo perderse en la tormenta” en palabras del poeta.

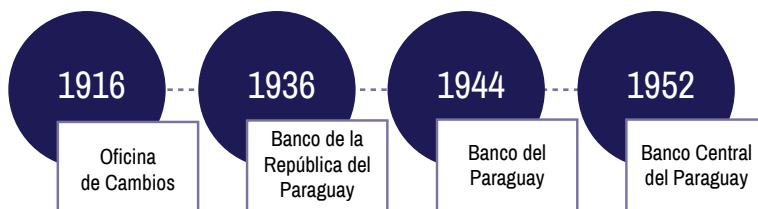
Y al igual que ocurre con las personas naturales, en la vida de las instituciones también existen momentos para detenerse y meditar sobre el camino recorrido. El septuagésimo aniversario del BCP es uno de esos momentos y esta obra contiene un breve balance para la sociedad.

El libro fue escrito desde dos perspectivas: la de *autoexamen* y la de los *autores externos*. Desde la primera, autoridades anteriores y quienes hoy pertenecemos al BCP hemos abordado su historia, la conducción de las políticas institucionales y los planes a futuro, varios de los cuales ya están ejecutándose. Desde la segunda perspectiva, expertos y representantes de otras instituciones han compartido cómo nos ven desde afuera y cuáles son los retos que enfrenta la banca central.

Como resultado de ello, el lector pudo contemplar la historia del BCP en el contexto de la evolución de los bancos centrales latinoamericanos, desde las denominadas *instituciones embrionarias*: la Oficina de Cambios de 1916 creada para la estabilidad monetaria de un país todavía diezmado por la Guerra contra la Triple Alianza (1864-70), el Banco de la República del Paraguay de 1936 y el Banco del Paraguay de 1944, de cuyo Departamento Monetario surgiría el BCP en 1952.



## Evolución Institucional



Fuente: elaboración propia.

Como Benigno López anticipaba en el prólogo: “destacamos la historia del BCP con la intención de señalar la importancia de haber construido institucionalidad, de haber dado consistencia a las políticas públicas, de haber aislado a los equipos técnicos de la política partidaria y por sobre todas las cosas, de haber generado confianza en la conducción del sistema financiero de parte de la ciudadanía”.

Un capítulo estuvo dedicado a los orígenes de nuestro magnífico complejo edilicio inaugurado en 1984. Esta gema arquitectónica de la República de estilo corbusiano y rodeada de jardines alberga al banco, al Centro Cultural, al Instituto BCP, al Museo de Numismática y de Joyas, y al Natatorio Nacional. En el Centro Cultural han transcurrido eventos tan importantes para el devenir patrio reciente como la firma del Tratado de Asunción por el cual se instituyó el Mercado Común del Sur (MERCOSUR) en 1991, la Convención Nacional Constituyente que sancionó la Constitución de 1992 y los juramentos de autoridades electas, además de actos culturales propiamente dichos.

El hecho de contar con un complejo de tal magnitud debe justipreciarse, pues como indicó José Cantero: “el escudo protector bancocentralista además de virtual y simbólico, debe representarse en el plano material y físico, proyectando a través de su edificación edilicia la imagen de una fortaleza impenetrable, que inspire seguridad y confianza, y que otorgue la sensación de una presencia eterna, capaz de garantizar tranquilidad a sus ciudadanos, inclusive más allá del horizonte”.

## Complejo edilicio del BCP (edificio Banco)



De los inicios pasamos a un tiempo también pretérito, pero más actual: la época de transformación con las nuevas libertades económicas de los años noventa y de las crisis financieras sobrevinientes en la misma década y la siguiente. A esto sigue un recuento de primera mano sobre el proceso de fortalecimiento institucional que inició en los años dos mil y ha echado los cimientos de la estabilidad macroeconómica. Atención especial han merecido la última reforma de la legislación bancocentralista y financiera, y la modernización del sistema antilavado de activos del Paraguay como miembro del Grupo de Acción Financiera Internacional de Latinoamérica (GAFILAT).

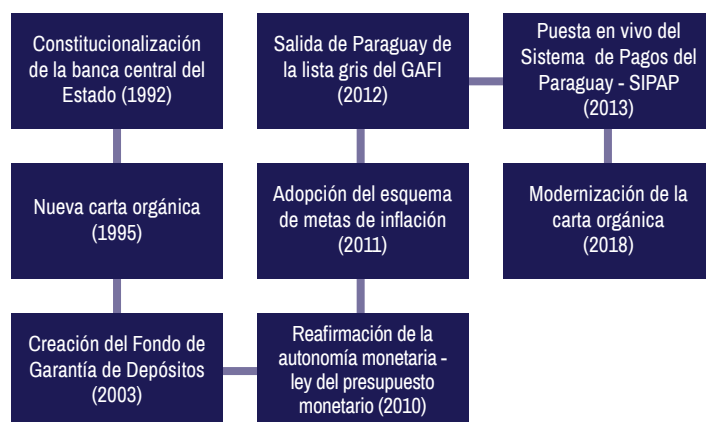
Más capítulos presentaron la descripción del diseño y la ejecución de las políticas institucionales, comenzando por la política monetaria; la coordinación de esta con la política fiscal; la participación del BCP en el Equipo Económico Nacional; los avances y desafíos que enfrentamos en los sistemas de pago, financiero y asegurador.

Finalmente, las reflexiones sobre el rol del banco central en inclusión financiera, finanzas sostenibles, digitalización de la economía y la posibilidad de emitir moneda de curso legal desmaterializada (CBDC, por sus siglas en inglés), sirvieron de colofón para una mirada al futuro en base a temas de nuestra agenda presente.

En conjunto, las perspectivas de autores internos y externos culminaron confundándose espontáneamente en una visión compartida del BCP como una institución técnica, efectiva y confiable.

Las razones de dicha visión son varias y no las repetiremos aquí pues están explicadas a lo largo de la obra. Basta recordar que la primordial es una gestión eficiente del talento humano tanto en la selección para el ingreso y la promoción en la carrera bancaria mediante procesos competitivos, como en la capacitación de los funcionarios en las mejores universidades del país y el mundo. Este es el grupo de personas que encarna la misión del banco.

### Algunos jalones de la historia reciente



Fuente: elaboración propia.

Ahora bien, esta obra ve la luz en una coyuntura de incertidumbre. Parafraseando a Mario Vargas Llosa: vivimos tiempos recios.

Más allá de las cuestiones transitorias como la pandemia del covid-19, la guerra en Europa y sus efectos adversos en la economía, están las que no lo son como los riesgos asociados al cambio climático y a las nuevas tecnologías financieras. Nos prepararnos para encarar apropiadamente estos desafíos, con el sello de excelencia que ha enaltecido a nuestra institución a lo largo del tiempo.

Ortiz Guerrero era un gran escritor, pero su vida fue trágica y parte de su obra lo denota. A diferencia de la del poeta con “ojos color de lontananza”, la *Suma de Bienes* de este libro resulta positiva: encuentra al BCP afianzado como una entidad técnica, autónoma, eficiente, comprometida en primer orden con la preservación del valor de la moneda, la estabilidad, eficacia e integridad del sistema financiero y, subsidiariamente, con la creación de valor público a través de otras funciones como la promoción de la ciencia, el conocimiento y la cultura.

Por ello, afirmamos convencidos que el BCP es la institución insignia del Estado paraguayo y una conquista de la sociedad toda.

Esta es nuestra Suma de Bienes en los primeros setenta años.

# LOS AUTORES



### José Cantero

Actual Presidente del Banco Central del Paraguay 2018-2023. Fue miembro del Directorio del Banco Central 2017-2018. Es docente universitario con trayectoria en el sector público y privado, y ha ocupado cargos de gestión y dirección. Es egresado de la Universidad de Kansas, EE.UU., graduado en Ciencias Políticas y en Ciencias Económicas. Obtuvo maestrías en Finanzas Internacionales y en Política Económica, por la Universidad de Illinois. Es autor de libros de historia económica, economía y de pensamiento crítico.



### Benigno López Benítez

Vicepresidente de Sectores y Conocimiento del Banco Interamericano de Desarrollo (BID). Antes de ingresar al BID, el señor López fue Ministro de Hacienda de Paraguay desde agosto de 2018. Encabezó una amplia reforma tributaria con el objetivo de mejorar la capacidad progresiva del sistema tributario, aumentar los ingresos públicos para financiar reformas de salud y educación e incentivar la formalización del trabajo. Coordinó las actividades de reestructuración del sistema de pensiones, reforma del gasto público y la administración pública, implementación de un sistema de presupuestación basado en resultados, promoción de la reforma de gobierno electrónico para mejorar las funciones del sector público y fomento de la innovación del sector privado. Lideró el plan económico de emergencia de Paraguay en respuesta a la crisis de la COVID-19 y también dirigió los esfuerzos para implementar una reforma sistémica de educación, mejorar el capital humano y fomentar la investigación. Entre sus iniciativas de transparencia y lucha contra la corrupción, encabezó las actividades dirigidas a asegurar el cumplimiento de Paraguay de las nuevas normas del Grupo de Acción Financiera Internacional (GAFI). El señor López tiene un título en Derecho de la Universidad Católica de Paraguay y una maestría en Derecho de la Universidad de Georgetown.



### Fernando Filártiga

Miembro Titular del Directorio del Banco Central del Paraguay desde enero de 2020. Antes se desempeñó como asesor jurídico independiente, consultor en proyectos macrofiscales del Banco Interamericano de Desarrollo, asesor principal en el Directorio Ejecutivo del Grupo Banco Mundial y abogado en el Banco Central del Paraguay. También ha integrado la lista de árbitros del Centro Internacional de Arreglo de Diferencias Relativas a Inversiones del Grupo Banco Mundial y ha sido columnista del diario paraguayo La Nación. Obtuvo los títulos de Bachiller Científico del Colegio de San José, como mejor egresado con medallas de oro y de la excelencia; de Abogado, como mejor graduado con medalla de oro de la Universidad Nacional de Asunción; y, de Master of Laws de la Universidad de Nueva York (NYU), donde recibió la beca Arthur T. Vanderbilt. También se graduó del Curso de Desarrollo de la Universidad de Defensa Nacional, República de China, con medalla de honor. Entre las publicaciones recientes destacan: El Dinero del Futuro, con mención especial en el marco del XXI Concurso de Monografías Jurídicas para Abogados Menores de 35 años, de la Federación Latinoamericana de Bancos (2019); Paraguay: Compromiso con la Eficacia. Aspectos actuales del sistema antilavado de activos y contra el financiamiento del terrorismo, libro del que fue coordinador y coautor (2021); y, Factoraje: Financiamiento con Transacciones Seguras, libro del que fue coordinador (2022).



### Mauricio Villafuerte

Jefe de División en el Departamento de Hemisferio Occidental del Fondo Monetario Internacional y Jefe de Misión para Paraguay. Se especializa en temas de política fiscal y monetaria en países dependientes de recursos naturales, habiendo trabajado extensamente en países productores de petróleo como Chad, Nigeria y Venezuela y países mineros como Perú, Chile y la República Democrática del Congo. Ha producido varias publicaciones sobre gestión de la política fiscal, incluidas instituciones fiscales para países ricos en recursos, fondos soberanos y estrategias de consolidación fiscal. Antes de ingresar al FMI, trabajó en el Banco Central del Ecuador. Tiene una candidatura a doctorado en Economía de la Universidad de California, Los Angeles (UCLA).



### Mauricio Vargas

Economista Senior del Departamento del Hemisferio Occidental del Fondo Monetario Internacional, donde actualmente forma parte de los equipos de Paraguay y Uruguay, después de colaborar varios años en el monitoreo de países del Caribe. Previamente trabajó en el Departamento de Estudios, contribuyendo a los informes de evaluación de los saldos externos, "EBA" por sus siglas en inglés. Antes de incorporarse al FMI, trabajó en varias instituciones públicas y privadas en Bolivia y Chile. Sus investigaciones se centran en temas relacionados con crecimiento económico, macroeconomía internacional, informalidad, desigualdad y pobreza. Tiene una maestría en Economía y un doctorado en Economía de la Universidad de Chile.





### Manuk Ghazanchyan

Es economista del Fondo Monetario Internacional desde 2009. Cuenta con amplia experiencia en programas y monitoreo de países: programa ECF/EFF (Mongolia, Malawi y Mali), RFI (Paraguay y Bahamas) y monitoreo (Maldivas; Camboya, República Democrática Popular Lao, Sri Lanka, Perú y Paraguay). Sus trabajos analíticos de investigación cubren: (i) incentivos fiscales en Camboya; (ii) los determinantes del crecimiento en África con la aplicación del modelo GIMF para efectos indirectos globales; (iii) crecimiento y convergencia para los países de América Latina con énfasis en gobernabilidad y reformas estructurales; (iv) el papel de la inversión pública en el crecimiento de las economías asiáticas con la aplicación del modelo DIG con consideraciones de cambio climático; (v) información sobre el mecanismo de transmisión de la política monetaria aplicado a las economías asiáticas, y; (vi) un marco de política integrado para Perú con énfasis en la resiliencia a los choques externos y el papel de la coordinación de políticas y (vii) el impacto del cambio climático y la vulnerabilidad en pequeños estados. Manuk tiene una Maestría en Economía Financiera y Maestría en Economía de American University (Washington D.C.), y es candidato a doctorado en Economía por la misma universidad. Además, tiene una Maestría en Economía Internacional de la Universidad Estatal de Ereván.



### Hernán Melanio Colmán Rojas

Superintendente de Bancos. Previamente Gerente de Supervisión Extra Situ de la Superintendencia de Bancos, Gerente de Mercados Financieros, Director del Departamento de Operaciones de Mercado Abierto, del Fondo de Garantía de Depósitos y de otras áreas encargadas de Análisis Financiero, Asesoramiento, Organización, Sistemas y Métodos, y de Recursos Humanos del BCP. MASTER EN ADMINISTRACIÓN DE EMPRESAS, por INCAE Business School y Programa de Intercambio con la University of Saint Thomas, Minneapolis, Minnesota, USA. LICENCIADO EN CIENCIAS CONTABLES por la Universidad Católica "Nuestra Señora de la Asunción". Egresado del Programa de FORMACIÓN DE INSTRUCTORES EN EDUCACIÓN ECONÓMICA del Consejo de Educación Económica (CEE) de USA. POST GRADO EN DIDÁCTICA UNIVERSITARIA por la Universidad Nacional de Asunción. DOCENTE UNIVERSITARIO de la UCA, UNA, EDAN y Univ. Americana, en cátedras de las ramas de Economía, Administración y Finanzas.



### Aldo Javier Rodríguez González

Abogado (1994) y Escribano (2002) egresado de la Universidad Nacional de Asunción. Posgrado en Didáctica Universitaria de la Universidad Nacional de Asunción (Año 2000). Egresado de la Escuela Judicial del Paraguay (Año 2004). Máster en Derecho de los Mercados Financieros por la Universidad de Salamanca, España (Año 2015). Profesor Asistente escalafonado de la asignatura Derecho Civil (Obligaciones) en la Facultad de Derecho de la Universidad Nacional de Asunción. Profesor invitado de la asignatura Derecho Mercantil (2ª. Parte) en la misma Casa de Estudios. Desde el 2018 es Director del Departamento Jurídico del Sector Entidades Financieras, en la Unidad Jurídica del Banco Central del Paraguay.



### Raúl José Vera Bogado

Fue Presidente Ejecutivo del Banco Regional en Paraguay entre 2013 y Marzo 2021, y previamente Gerente General desde 2009. Se desempeñó como Presidente del BCP, Ministro de Industria y Comercio, Embajador en el Reino de Bélgica, el Reino de los Países Bajos, el Gran Ducado de Luxemburgo, y la Unión Europea en Bruselas, Bélgica. En el BCP también ocupó otras posiciones, como Gerente de Estudios Económicos, Director del Departamento de Economía Internacional, Jefe de la División de Estudios Monetarios, entre otros. Fue Vice-Director de Servicios Institucionales para América Latina y el Caribe en el Grupo Louis Berger Inc. (EE.UU. – Panamá). Realizó servicios de consultoría con el BID, y el Programa de Desarrollo de Naciones Unidas, ambos en Paraguay y en la República Dominicana. Entre otras actividades adicionales, fue miembro del Consejo Asesor para América Latina del Banco Holandés para el Desarrollo – FMO entre 2017 y 2021, miembro del Directorio de Bancard entre 2012 y 2021, y Presidente de la Asociación de Bancos entre 2019 y 2021. Es economista graduado de la Universidad Nacional de Asunción. Posee una Maestría en Políticas Económicas de la Universidad de Illinois en Urbana-Champaign, y ha realizado especializaciones en innovación, gobierno corporativo y gestión estratégica en The Wharton Business School, Universidad de Pensilvania (EE.UU); en INSEAD Business School en Fontainebleau, Francia; y en INCAE Escuela de Negocios.



### Jorge Raúl Corvalán Mendoza

Asesor del director ejecutivo del Fondo Monetario Internacional (FMI). Ex presidente del Banco Central del Paraguay (2008-2013). Máster en Política Económica por la Universidad de Illinois en Urbana-Champaign, EE.UU. Economista por la Universidad Nacional de Asunción. Publicaciones recientes: Paraguay: compromiso con la eficacia. Avances en ALA/CFT y su implicancia en el marco de gobernanza pública del Paraguay. 2021; Paraguay: más allá de la estabilidad macroeconómica. Logros y desafíos. Capítulo 1: una década de estabilidad. 2016; Construyendo un Fondo Latinoamericano de Reservas: los 35 años del FLAR. Capítulo 4: Paraguay en el FLAR. 2014; El Guarani, 70 años de estabilidad. Una conquista de la sociedad. Capítulo 5: Política monetaria y medidas macro prudenciales. 2013; The Quarterly Review of Economics and Finance. The Paraguayan financial system and Paraguay's experience in universal banking. 2012



### **Luis Adolfo Ortiz Acosta**

Es Licenciado en Ciencias Contables por la Universidad Católica de Asunción. Posee una Maestría en Gobierno y Gestión Pública por la Universidad Americana de Asunción. Fue dirigente estudiantil y profesional, habiendo integrado en diversas ocasiones la Comisión Directiva de la Asociación de Graduados de la Facultad de Ciencias Contables, Administrativas y Económicas de la Universidad Católica de Asunción. Su vasta experiencia administrativa en la Administración Pública la ha adquirido principalmente en el Banco Central del Paraguay y en el Sector Eléctrico Paraguayo (Administración Nacional de Electricidad, y las Entidades Binacionales Itaipú y Yacyretá). Además, fue Coordinador por el Ministerio de Hacienda del Programa "REFORMA INSTITUCIONAL DEL GOBIERNO CENTRAL", año 1991.



### **Óscar Llamosas**

Es Ministro de Hacienda de la República del Paraguay. Economista, egresado de la Universidad Nacional de Asunción, Paraguay; maestría en Economía por la Universidad Nacional de Tucumán – Argentina, con énfasis en Políticas Económicas y Sociales. Realizó varios cursos de postgrado en Finanzas Públicas y Programación Financiera, entre otros. Con más de 25 años de carrera en la Función Pública, se desempeñó como Viceministro de Administración Financiera del Ministerio de Hacienda de Paraguay desde junio del 2017 hasta octubre de 2020. Anteriormente ocupó otros cargos dentro del Ministerio de Hacienda como los de Director General del Tesoro Público, dependiente de la Subsecretaría de Estado de Administración Financiera; Jefe del Departamento de Coyuntura Macro-Fiscal, dependiente de la Subsecretaría de Estado de Economía, entre otros.



### **Carmen María Marín Rodríguez**

Es máster en Finanzas por la Pontificia Universidad Católica de Chile y Economista por la Universidad Nacional de Asunción. Ha desarrollado investigaciones sobre temas relacionados a políticas sociales, sostenibilidad financiera y actuarial del sistema de pensiones. Igualmente, ha realizado estudios sobre el impacto de las medidas económicas y sociales implementadas en el contexto de la Pandemia del COVID-19. Desde marzo del 2021 ocupa el cargo de Ministra Secretaria Ejecutiva de la Unidad de Gestión y Jefa del Gabinete Social de la Presidencia de la República. Anteriormente, se desempeñó como Viceministra de Economía, del Ministerio de Hacienda y Secretaria Ejecutiva del Equipo Económico Nacional, donde también se desempeñó como Directora de Estudios Económicos.



### **Elías Daniel Ozuna Jara**

Actualmente ocupa el cargo de Coordinador del Departamento de Economía Social de la Unidad Técnica del Gabinete Social de la Presidencia de la República desde abril del 2021. Anteriormente, se desempeñó como analista técnico de la Dirección de Estudios Económicos de la Subsecretaría de Estado de Economía del Ministerio de Hacienda (2018-2020), fue Jefe de Estadísticas e Investigación en la Secretaría Nacional de la Juventud (2014-2015) y también se ha desempeñado como analista estadístico del sector privado en áreas de investigación de mercado y medios de comunicación. Ha realizado varias investigaciones en temas de mercado financiero nacional, seguridad social, políticas de desarrollo, análisis de sostenibilidad financiera actuarial del sistema de pensiones y el impacto de la Pandemia en la Economía del Paraguay. Es economista por la Universidad Nacional de Asunción (2010). Además, es máster en Economía de la Universidad de los Andes (Colombia), de donde se graduó en 2018.



### **Marco González**

Abogado (2003) y escribano público (2004) en la Universidad Nacional de Asunción. Doctor en Derecho (2012) por la Universidad de Castilla-La Mancha, España. Maestro en Derecho (2007) por la UNAM, México; Máster en Derecho de la Contratación Pública (2010) por la Universidad de Castilla-La Mancha, España; Máster en Gestión Pública y Derecho Económico (2016) y Master en Derecho de los Mercados Financieros (2019) por la Universidad de Salamanca, España; Especialista en Justicia Administrativa (2008) por el Tribunal Federal de Justicia Fiscal y Administrativa (México); Especialista en Administración Pública y Combate a la Corrupción (2005), así como en Delitos Financieros y Fiscales (2006) por el Instituto Nacional de Ciencias Penales (México). Gerente de la Unidad Jurídica del Banco Central del Paraguay. Profesor de Derecho Administrativo y Deontología Jurídica en la Facultad de Derecho de la Universidad Nacional de Asunción. Miembro del Foro Iberoamericano de Derecho Administrativo y de la Asociación de Derecho Público del Mercosur. Director del Consejo de Derecho Administrativo de La Ley Paraguaya.



### **Irene Cristina Escribá Sakoda**

Es Abogada y Notaría egresada con mención de honor por promedio sobresaliente de la Facultad de Derecho y Ciencias Sociales de la Universidad Nacional de Asunción (2008). Posee una Maestría en Derecho de la Facultad de Derecho de la Universidad de Michigan, Ann Arbor, EE.UU. (2018). Tiene una Especialización en Didáctica Universitaria por la Universidad Nacional de Asunción (Año 2010). Previo a su incorporación al Banco Central del Paraguay (BCP) en el año 2015, ocupó varios cargos como funcionaria local de la Embajada de Estados Unidos en Paraguay. Como funcionaria del BCP ha ocupado diversos cargos dentro de la Unidad Jurídica. Actualmente se desempeña como Intendente de Estudios y Normas de la Superintendencia de Bancos.



### **Edsel González**

Es Abogado, con experiencia en distintas áreas tanto en el sector privado como público, actualmente se desempeña Gerente de Recursos Humanos del Banco Central del Paraguay, habiendo ocupado anteriormente varios otros cargos en la institución, desde Jefe de División de Sumarios Administrativos hasta Director Jurídico y analista del gabinete del Miembro Titular del Directorio Fernando Filártiga. En el Instituto de Previsión Social se ha desempeñado como Gerente de Administración y Finanzas y Miembro del Consejo de Administración; también ha se ha desempeñado como Asistente en la Unidad de Delitos Económicos de la Fiscalía General del Estado. Posee una Maestría en Dirección y Gestión de los Sistemas de Seguridad Social por la Universidad de Alcalá en conjunto con la Organización Iberoamericana de Seguridad Social, Diplomado en Derecho Procesal Profundizado y Estrategia de Litigación por la Academia Virtual de Derecho de Rosario, Santa Fe, Argentina en convenio con Banco Central del Paraguay, Especialización en Finanzas por Incae Bussines School, además ha participado en numerosas capacitaciones ejecutivas y seminarios a nivel nacional e internacional.



### **Sonia Isabel Gómez González**

Gerente de Desarrollo y Gestión Institucional del Banco Central del Paraguay. Licenciada en Ciencias Contables de la Universidad Católica "Nuestra Señora de la Asunción" en 1994. Licenciada en Administración de Empresas en la misma casa de estudios en el año 1995. Título de MBA de la Universidad Torcuato Di Tella de Buenos Aires, Argentina. 2018. Didáctica Universitaria de la Universidad Nacional de Asunción. 2004. De 1990 a 1997 trabajó en el Banco Nacional de Ahorro y Préstamo para la Vivienda en las áreas de Estudios Económicos y Superintendencia de Sociedades. Desde 1997 a la fecha se desempeña en las áreas de la Superintendencia de Bancos, Auditoría Interna, Gerencia de Recursos Humanos, Gerencia de Desarrollo y Gestión Institucional del Banco Central del Paraguay.



### **Celina Gertopán**

Egresada de la carrera de Economía por la Universidad Católica Nuestra Señora de la Asunción. Cuenta con una maestría en Economía por la Universidad de Boston, EEUU. Becada por la Fulbright. Ha sido Jefa de Gabinete del Directorio entre los años 2014 y 2017. Posteriormente, se ha desempeñado como Jefa de Gabinete de la Presidencia hasta agosto del 2018. En setiembre del 2018 es nombrada Directora del Instituto del BCP siendo encargada de organizar, coordinar y supervisar la implementación del Plan Académico Anual, proporcionando capacitaciones y estimulando la difusión económica a funcionarios y público en general en la comprensión de aspectos relacionados a las finanzas, la economía y la regulación. Actualmente forma parte del Gabinete de la Miembro Titular del Directorio, la Sra. Fernanda Carrón donde monitorea y hace seguimiento a los proyectos establecidos por el Directorio.



### **Laura Sara Centurión González**

Egresada de la carrera Administración de la Universidad Nacional de Asunción. Cuenta con una maestría en Asuntos Públicos y Gobernabilidad de la Universidad Columbia del Paraguay. Se ha desempeñado como investigadora junior y tutora de trabajos finales de grado de la carrera Administración, en la Facultad de Ciencias Económicas de la UNA, ha integrado el equipo de capacitación del Viceministerio de Mipymes del Ministerio de Industria y Comercio, fue docente en UNIGRAN y trabajó con la Fundación Principios de Vida en la elaboración de materiales educativos para el MEC, además de ser capacitadora de docentes de Educación Económica y Financiera en el marco de la ENIF (Estrategia Nacional de Inclusión Financiera). Actualmente forma parte del equipo del Instituto BCP, siendo encargada de brindar apoyo logístico para las capacitaciones y demás actividades desarrolladas en el IBCP.



### Luis Molinas

PhD (2019), master y licenciatura en economía de la Universidad de Kansas. Egresado del Colegio de San José. Investigador a tiempo completo del Banco Central del Paraguay, tiene publicaciones de ensayos académicos y artículos a nivel local e internacional. Asimismo, ha dado presentaciones en conferencias en Frankfurt, Alemania; en Minsk, Bielorrusia; en conferencias virtuales y en el BCP. Sus principales áreas de interés son: forecasting, política monetaria y macroeconomía.



### Guillermo Ortiz

Máster en Políticas Públicas con honores por la Universidad de Chicago, con especializaciones en Política Económica y Evaluación de Programas. Economista por la Universidad Nacional de Asunción. En la Universidad de Chicago, se desempeñó como asistente de investigación en proyectos sobre economía del comportamiento y ciencia política, y como asistente de cátedra en los cursos de Estadística Matemática y Teoría de las Organizaciones. Actualmente trabaja como Jefe de División de Modelos Estructurales en el Banco Central del Paraguay, en donde se encarga de desarrollar modelos de pequeña escala para proyecciones de mediano y largo plazo, realizar análisis de coyuntura y contribuir en trabajos de investigación sobre sectores y variables macroeconómicas de interés para el área de Estudios Económicos. También participó, desde el Banco Central del Paraguay, en el proyecto de actualización del año base de las Cuentas Nacionales Anuales. Es profesor de grado y de posgrado en la Universidad Comunera y en el Instituto Desarrollo de Paraguay.



### Cyntia Beatriz Villagra Sosa

Egresada de la carrera de Notariado y Ciencias Sociales de la Universidad Nacional de Asunción. Se ha desempeñado en el Banco Central del Paraguay como: Secretaria del Dpto. Jurídico, Jefa de División Administrativa del Dpto. Jurídico, Secretaria General del BCP, Directora de Comunicación Institucional y Protocolo. Y actualmente, como Directora de la Unidad de Coordinación del Área Cultural y Protocolo.



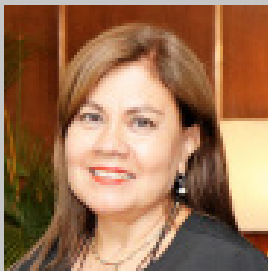
### Humberto Ariel Colmán Castillo

Miembro Titular del Directorio del Banco Central del Paraguay desde agosto de 2020. Postgraduado en Macroeconomía Aplicada por la Pontificia Universidad Católica de Chile y Economista por la Universidad Nacional de Asunción. Ha tomado cursos sobre políticas financieras y crecimiento económico en la Universidad de Harvard y en la Universidad de Columbia de los Estados Unidos de América. Es Profesor de Macroeconomía en la Universidad Católica Nuestra Señora de la Asunción. Ha sido Viceministro de Economía del Ministerio de Hacienda.



### Iván Haas

Economista egresado de la Universidad Nacional de Asunción (Cuadro de Honor), Magister en Finanzas por la Pontificia Universidad Católica de Chile (con voto de distinción) y en Didáctica Superior Universitaria de la Escuela de Economía de la Universidad Nacional de Asunción. Se inició en el Ministerio de Hacienda como pasante en el año 2007 (Programa de Pasantías Universitarias del Ministerio de Hacienda). En el año 2008 fue contratado como Analista de Deuda Pública, pasando al plantel permanente en el año 2011. En febrero de 2016 asume la Jefatura del Departamento de Instrumentos Financieros de la Dirección de Política de Endeudamiento de la Subsecretaría de Estado de Economía y en marzo de 2018 la conducción de la Dirección de Política de Endeudamiento. Docente de la Universidad Nacional de Asunción. Ha realizado estudios e investigaciones sobre deuda pública, programación financiera, sostenibilidad fiscal y ha representado al país ante los organismos internacionales multilaterales de crédito. Consolidó las operaciones en el mercado interno de los bonos del Tesoro (calendario previsible, tasas referenciales para el mercado y la implantación de plazos de mediano y largo plazo) y lideró las emisiones de bonos soberanos en el mercado internacional. Actualmente funge como Viceministro de Economía.



### **María Graciela Mora de Talavera**

Es Licenciada en Contabilidad y Administración de Empresas (Universidad Católica Nuestra Señora de la Asunción) y Máster en Auditoría Integral (Universidad Nacional de Asunción), actualmente es Superintendente de Seguros del Banco Central del Paraguay (BCP), cargo al que fue designado el pasado 6 de marzo de 2019 por Decreto N° 1.376 de la Presidencia de la República (por un periodo de cinco años). Su experiencia académica abarca cursos de supervisión basado en riesgos, prevención de lavado de activos, gobierno corporativo, seguro agrario; solvencia de seguros, curso de matemática actuarial, régimen contable, responsabilidad civil y regulación, entre otros. En el ámbito laboral, cabe destacar que ingresó al Banco Central del Paraguay en el año 1994 desempeñando funciones como analista y auditora de seguros; luego cumplió funciones como jefe de división de auditoría, y finalmente estuvo como jefa de división de supervisión in situ. En la función pública además se destacó como contraparte en el proyecto de modificación de la industria del seguro, proyecto financiado por el BID – Banco Interamericano de Desarrollo, además ha desempeñado cargos de Interventora de Seguros.



### **Miguel Roque Méndez Medina**

Intendente de Riesgos Financieros de la Superintendencia de Bancos, con 23 años de antigüedad en el Banco Central del Paraguay. INGENIERO COMERCIAL y LICENCIADO EN ADMINISTRACION Y GESTION EMPRESARIAL, Facultad de Ciencias Económicas - Universidad Americana. MASTER EN ADMINISTRACION Y DIRECCION FINANCIERA, Facultad de Ciencias Económicas - Universidad Autónoma de Asunción. MAESTRIA EN FINANZAS, Facultad de Ciencias Económicas - Universidad Nacional de Asunción (Tesis en Proceso) ESPECIALIZACION EN FINANZAS Y ADMINISTRACION DE RIESGOS, Superintendencia de Banca, Seguros y Administradoras de Fondos Privados de Pensiones del Perú, Lima –Perú. Publicaciones: Buenas Practicas de Gestión de Tesorería”, diciembre 2016 ; “Guía Metodológica para la Administración del Riesgo de Tipo de Cambio”, octubre 2017; “Guía Metodológica para la Gestión del Riesgo de Liquidez”, enero 2019.



### **Ingrid Cuevas**

Jefa de Sección de la Intendencia de Riesgos Financieros de la Superintendencia de Bancos, con experiencia en el análisis de los riesgos de mercado y liquidez del sistema financiero local. Economista por la Facultad de Ciencias Económicas de la Universidad Nacional de Asunción, con Diploma de Honor al Mérito como Mejor Graduada de la Carrera. Participó en cursos de capacitación y especialización en temas referentes a formulación y evaluación social de proyectos de inversión pública, supervisión y regulación financiera, análisis e inspección de bancos, riesgo de liquidez y fondeo, políticas y desafíos del sector financiero. Entre los años 2016 y 2019 se desempeñó como docente auxiliar y pasante de cátedras como Preparación y Evaluación de Proyectos, Economía Monetaria, Cuentas Sociales y Gestión Bancaria y de Seguros, en diversas universidades del país. Además, desde el año 2018 colabora como expositora en las capacitaciones de Riesgo de Mercado y Liquidez del Instituto del Banco Central del Paraguay.



### **Derlis Penayo Ramírez**

Funcionario del BCP desde 1991. Actualmente ocupa el cargo de Intendente de Estudios Técnicos de la Superintendencia de Seguros. Máster en Dirección de Empresas (2016-2018). Universidad Torcuato Di Tella. Tesis Distinguida (título: Evaluación del Modelo de Gestión de Regulación y Supervisión de la Industria del Seguro en el Paraguay). Especialista en Macroeconomía Aplicada (1993-1994). Pontificia Universidad Católica de Chile. Licenciado en Economía (1985-1990). Universidad Católica de Asunción, Facultad de Ciencias Contables, Administrativas y Económicas. Catedrático de la Universidad Católica “Nuestra Señora de la Asunción”, Facultad de Ciencias Contables, Administrativas y Económicas, Escuela de Economía en las siguientes cátedras: Macroeconomía I (2015), Teoría de la Dinámica Económica (1996-2014), Teoría Económica (2009-2013), Teoría Monetaria (1998-1999) y Política Monetaria (1995-1997). Libro escrito: Introducción a la Técnica del Seguro. Editorial El Lector. 2010. Asunción, Paraguay.



### **Holger Insrán**

Holger Anibal Insrán Ibarrola, es Gerente General del Banco Central del Paraguay. Economista por la Universidad Católica Nuestra Señora de la Asunción. Especialista en Macroeconomía Aplicada por la Pontificia Universidad Católica de Chile, Santiago de Chile. Maestría en Finanzas Internacionales por Fundación de Estudios Financieros, Madrid, España. En el Banco Central del Paraguay se desempeñó como Sub Gerente General de Operaciones Financieras, Gerente de Mercados y Director del Departamento de Mercado Abierto. Ha participado en la implementación de proyectos relacionados a sistemas de pagos como la Depositaria de Valores del BCP en el marco del proyecto SIPAP y el Sistema de Pagos en Moneda Local (SML). Además, fue integrante de los equipos técnicos del BCP como contraparte de proyectos de sistemas de pagos desarrollados por el sector financiero como la Digitalización de la Cámara Compensadora de Cheques y la Cámara Compensadora de EMPE. También participó del proyecto de modernización y adecuación de las operaciones de mercado abierto en el marco de un esquema de Metas de Inflación.





### **Christian Tondo**

Lidera el Departamento de Inclusión Financiera del Banco Central de Paraguay. Está a cargo de los proyectos relacionados con la bancarización, la educación financiera y la conducta de mercado. Es miembro del Equipo Técnico de apoyo a la Estrategia Nacional de Inclusión Financiera, el principal esfuerzo de coordinación de organizaciones públicas y privadas para reducir la pobreza y aumentar el crecimiento económico a través de un mayor acceso, uso y calidad de los instrumentos financieros. Así también, es representante ante el Grupo de Expertos en Política de Inclusión Financiera de la Alianza para la Inclusión Financiera (AFI). El Dr. Tondo fue anteriormente Intendente de Estabilidad Financiera de la Superintendencia de Bancos. Antes de incorporarse al Banco Central, trabajó para una reconocida compañía de consultoría internacional en Montevideo y Múnich y fue consultor del Ministerio de Hacienda. Él ha recibido un doctorado en economía de la Friedrich-Alexander-Universität Erlangen-Nürnberg y ha realizado especializaciones en las universidades de Harvard y Tufts en los EEUU. Publicaciones recientes: "Building the Bridge between Mobile Accounts and Savings Accounts". Policy Memoranda 2018, The Fletcher School, Medford, EEUU.



### **Beltrán Macchi Salin**

Licenciado en Contabilidad y Administración de Empresas con distinción de la Universidad Católica. Tiene una Maestría en Administración de Empresas concentración en Banca y Finanzas INCAE – Business School Costa Rica. Graduado con honor. Director de Visión Banco S.A.E.C.A., Presidente de la Federación Latinoamericana de Bancos (FELABAN), Miembro de la Junta Directiva –de la Global Alliance – For Banking on Values (GABV), Presidente de BANCARD S.A., Presidente de la Asociación de Bancos del Paraguay, Presidente de la Agroganadera SSSC S.A. Presidente de la Federación de Producción, Industria y Comercio (FEPRINCO), ex presidente de la Cámara Nacional de Comercio y Servicios de Paraguay (CNCSP), y ex presidente de la Asociación de Empresarios Cristianos (ADEC). Director General y Profesor del Programa (MAE) - Universidad Católica, Director General del Instituto de Administración Bancaria (INABANC), Miembro del Consejo de la Fundación Desarrollo en Democracia (DENDE), Miembro por el sector privado del Consejo de Administración del Fondo para la Excelencia en la Educación y la Investigación (FEEI), Presidente de la Fundación Líderes para el Desarrollo, Director de la Fundación DEQUENI, Miembro del Consejo de la Fundación TELETON Paraguay y Miembro del Movimiento Apostólico de Schoenstatt y de la Pastoral Familiar de la Parroquia Sagrados Corazones de Jesús y de María.



### **Carlos Carvallo Spalding**

Doctor en Economía (Universidad Católica Argentina), Master en Macroeconomía y Especialista en Programación Financiera (Universidad Católica de Chile) y especializaciones en Universidad de Murcia-Instituto Universitario Ortega y Gasset y Georgetown University. Economista por la Universidad de Campinas. En Paraguay se desempeñó como Consultor en Economía y Negocios, Miembro Titular del Directorio del BCP (2015-2020), Director de Estudios Económicos en Ministerio de Hacienda, entre otros. Durante 15 años ocupó cargos técnicos y de dirección en organismos internacionales. Actual Presidente de Financiera UENO y de ABAFI. Profesor universitario y autor en capítulos de libros y revistas académicas.



### **Antonio Vaccaro Pavia**

Se inició laboralmente en la Industria del Seguro en fecha 25 de noviembre de 1974, en el Productor S.A de Seguros hasta el 24 de noviembre de 1984, accediendo al cargo de Gerente de operaciones a los 23 años. Integro el grupo de profesionales que fundaron Cenit S.A. de Seguros en el año 1990. Actualmente ejerce el cargo de Gerente de Operaciones de Aseguradora Tajy Propiedad Cooperativa S.A. Licenciado en Ciencias Contables y Administración de Empresas, egresado de la Universidad Católica Nuestra Señora de la Asunción, de la Ciudad de Asunción del Paraguay, ex profesor de la Universidad Comunerros de Asunción, Facultad de Ciencias del Seguro, Vicepresidente de la Asociación Paraguaya de Compañías de Seguros desde el año 1989 hasta el año 2011, y actual Presidente desde abril del año 2011. Miembro Titular en representación de la APCS ante el Consejo Consultivo del Seguro del Banco Central del Paraguay, representante por Paraguay en las Negociaciones de Mercoseguros del Mercosur. Cuarto Vicepresidente de FIDES y Presidente de la Comisión Regional del Sur por el periodo 2015/2017. Actualmente se encuentra Coordinando el Comité de Seguridad Vial de FIDES.



### **Miguel Ángel Luque Portela**

Economista por la FCE-UNA. Con postgrado en cursos de especialización en finanzas (Fundación Getulio Vargas - Rio de Janeiro, CEMLA - México D.F.- FMI y BID - Washington D.C. y Fundación para el Desarrollo - Berlín). Asesor del Área del MERCOSUR y Económico-Financiero de la APCS. Síndico de El Comercio Paraguayo S.A. de Seguros, Asesor de La Paraguaya S.A. de Seguros, de La Consolidada S.A. de Seguros, La Agrícola S.A. de Seguros, Patria S.A. de Seguros, Cenit S.A. de Seguros, Aseguradora Tajy S.A. y de SEGESA. Secretario Ejecutivo del Fondo Financiero de la Cuenca del Plata, consultor del BID y otros. Asesor del Congreso Nacional. Profesor Titular de Política Económica de la FCE-UNA, en los cursos de post-gradado en CEPADES, profesor conferenciante en instituciones educativas y panelista en cursos, seminarios y congresos. Autor de la obra "Acuerdos del Sector Seguros en el MERCOSUR" publicado por FIDES y coautor del libro "Paraguay, El Seguro Privado y el Seguro Social". Escribe periódicamente en materia de seguros para revistas especializadas de Argentina, Brasil y Uruguay. Consultor económico-financiero en entidades estatales. Y participó en misiones de evaluación de planes y proyectos ejecutados en Argentina, Bolivia, Brasil, Paraguay y Uruguay.



### Diana Mejía

Diana Mejía se desempeña como Especialista Sénior en Inclusión Financiera en CAF – banco de desarrollo de América Latina. Con anterioridad a esta posición, trabajó en el Banco de la República (Banco Central de Colombia), en donde fue Directora de Educación Económica y Financiera y Directora de Comunicación Institucional, entre otros cargos. Es Economista y Magíster en Economía de la Universidad de los Andes en Bogotá, Colombia y Master en Administración Pública de la Escuela Kennedy de Gobierno de la Universidad de Harvard. Ha trabajado en diversos proyectos de inclusión y educación financiera en América Latina como la medición de las capacidades financieras de la población de varios países de la región, así como asesorías a gobiernos nacionales para el diseño e implementación de estrategias nacionales de inclusión y educación financiera. Así mismo, ha liderado proyectos de innovación, productividad y educación para el trabajo en varios países de América Latina. Ha sido autora de varias publicaciones sobre la materia como los Retos de Implementación de las Estrategias Nacionales de Inclusión Financiera en América Latina, los Determinantes del Bienestar Financiero en América Latina, los Determinantes de la Educación Financiera en América Latina, la Inclusión Financiera de las Mujeres, entre otros.



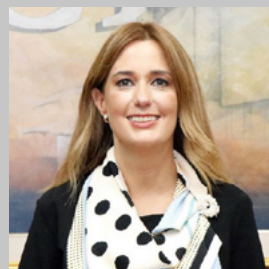
### Fernando Lorenzo

Doctor en Economía por la Universidad Carlos III de Madrid. Es Economista egresado de la Facultad de Ciencias Económicas y Administración de la Universidad de la República y realizó un DEA (Diploma de Estudios Avanzados) en Economía y Finanzas Internacionales en la Universidad Paris IX-Dauphine. Entre 2010 y 2013 fue Ministro de Economía y Finanzas. Entre los años 2005 y 2008 fue Director de la Asesoría Macroeconómica y Financiera y de la Asesoría de Política Comercial del Ministerio de Economía y Finanzas. Desde 1996 hasta 2005 fue Director del Centro de Investigaciones Económicas (CINVE). Es consultor nacional e internacional en temas macroeconómicos y financieros y finanzas públicas. Es profesor Titular de Economía en la Maestría en Economía de la Facultad de Ciencias Económicas y Administración de la Universidad de la República y de Métodos Estadísticos y Econométricos en los programas de posgrado en Finanzas de la Universidad ORT. Actualmente es Investigador Senior en el Centro de Investigaciones Económicas (CINVE) y Presidente de la Red Sudamericana de Investigación Aplicada.



### José A. Moreno Ruffinelli

Doctor en Derecho por la Universidad Nacional de Asunción con la máxima calificación "Sobresaliente" "suma cum laudo" Profesor Titular de Derecho Civil, Personas y Familia de la Universidad Católica "Nuestra Señora de la Asunción"; Profesor Titular de Derecho Civil, Personas y Familia de la Universidad Nacional de Asunción; Profesor de Teoría General del Contrato del Curso de Postgrado; Profesor de Instituciones del Derecho Civil del Curso de Maestría de la Facultad de Derecho.; Profesor de Teoría Política en el Instituto de Altos Estudios Estratégicos; Ex Profesor de Relaciones Internacionales en la Academia Diplomática. Autor de varias obras: "Derecho Civil I" (seis ediciones); "La Teoría de la Impresión y su Aplicación a nuestro Derecho Positivo"; "Nuevas Instituciones de la Constitución Nacional"; "Régimen Patrimonial del Matrimonio"; "Bien de Familia"; "Tarjeta de Crédito"; "Fulgencio R. Moreno, mi abuelo; " Constitución Nacional comentada (2tomos). Ex Presidente del Tribunal Permanente de Revisión del Mercosur. Ex Presidente y Miembro de la Comisión Nacional de Codificación; integrante de lista de árbitros nacionales e internacionales; Ex Representante del Paraguay ante UNCITRAL y Ex Delegado ante las Naciones Unidas; Ex Ministro de Relaciones Exteriores. Presidente de la Academia Paraguaya de la Lengua Española, Presidente de la Academia de Derecho y ciencia sociales, miembro de la Sociedad Científica del Paraguay y de varias instituciones profesionales nacionales e internacionales.



### María Fernanda Carron

Es Magíster en Administración de Empresas, Programa MAE- Graduada con Alta Distinción por la Universidad Católica de Asunción. Licenciada en Administración de Empresas con 22 años de experiencia en el sector financiero bancario. En su trayectoria profesional se destacan el conocimiento del sector de comercio internacional, el área de operaciones, y el manejo de relaciones con Multilaterales y Bancos Corresponsales como Gerente de Corresponsalia y Comercio Exterior. Estuvo al mando de proyectos de Inversiones como Gerente General Adjunta del Banco Regional. La especialista en finanzas adquirió una amplia experiencia en temas relacionados a intermediación financiera nacional e internacional lo cual le ha ayudado a construir las capacidades técnicas necesarias para la administración de la banca estatal. En el año 2019 ingresa al Directorio de la Agencia Financiera de Desarrollo, mediante Decreto Presidencial N° 4250/2020 , la ejecutiva fue nombrada como Presidenta de la AFD desempeñándose en dicho cargo hasta octubre 2021, durante su gestión se modificó la ley orgánica de la institución, potenció el acceso a créditos de viviendas e impulsó el fondo de garantía del Paraguay aumentando el acceso al crédito de miles de paraguayos. En el año 2021 es nombrada Miembro Titular del Directorio del Banco Central del Paraguay.



### Liana Caballero Krause

Cuenta con una maestría en Economía en la State University of New York, donde fue Becada por la Fulbright en el año 2009, y es Economista por la Universidad Católica "Nuestra Señora de la Asunción". Fue Analista del Departamento de Cuentas Nacionales y Mercado Interno del Banco Central del Paraguay del 2008 al 2009, Jefa de División de Deuda Externa e Integración Económica del 2009 al 2011. Entre el 2011 al 2013 se desempeñó como Economista Local en la Oficina Representativa Residente del Fondo Monetario Internacional y desde el 2013 al 2014 como Jefa de Gabinete del Directorio del Banco Central del Paraguay. Adicionalmente, se desempeñó como Gerente de Desarrollo y Gestión Institucional desde el 2014 al 2016 y como Gerente de Mercados desde el 2016 al 2019 cuando asumió como Miembro Titular del Directorio del Banco Central del Paraguay hasta el 2021. Actualmente se desempeña como Sub Gerente General de Operaciones Financieras. Por otra parte, entre los años 2007 al 2018 ejerció la docencia en cursos de grado en la Facultad de Ciencias Contables, Administrativas y Económicas de la Universidad Católica "Nuestra Señora de la Asunción", en las cátedras de Introducción a la Economía, Teoría Económica I y II, Economía Internacional y Teoría de la Dinámica Económica.





## Agustín Carstens

Es Director General del Banco de Pagos Internacionales (BIS, por sus siglas en inglés) desde el 1 de diciembre de 2017. El señor Carstens fue Gobernador del Banco de México entre 2010 y 2017. Como Miembro del Directorio del BIS (2011-2017), le cupo presidir la Reunión de Economía Global (Global Economy Meeting) y el Consejo Consultivo Económico (Economic Consultative Council) entre 2013 y 2017. Además, presidió el Comité Monetario y Financiero Internacional del Fondo Monetario Internacional (FMI), desde 2015 hasta 2017. El señor Carstens comenzó su carrera en 1980 en el Banco de México. Entre 1999 y 2000, fue Director Ejecutivo en el FMI. Luego sirvió como Viceministro de Finanzas de México (2000-03) y como Vicedirector Gerente del FMI (2003-06). También fue Ministro de Finanzas de México desde 2006 hasta 2009. El señor Carstens ha sido Miembro del Directorio de Estabilidad Financiera desde 2010 y es Miembro del Grupo de los Treinta. El señor Carstens cuenta con una maestría y un doctorado (PhD) en economía de la Universidad de Chicago.



## Daniela Klingebiel

Gerente de la Asociación de Asesoramiento y Gestión de Reservas (RAMP). RAMP proporciona asesoramiento y capacitación, así como servicios de gestión de activos a bancos centrales, fondos públicos de pensiones y fondos soberanos. Tiene más de 75 clientes en todo el mundo que gestionan activos de \$26 mil millones y trabaja con clientes para mejorar sus políticas, marcos y prácticas de gestión de activos. Tiene más de veinte años de experiencia en gestión de activos, finanzas y mercados de capital. Fue Gerente Principal de Cartera en el Departamento de Pensiones y Dotación del Banco Mundial, y también trabajó en los Departamentos de Investigación y Política y Estrategia del Sector Financiero del Banco Mundial, así como en dos departamentos regionales. Obtuvo su doctorado en economía en la Universidad Albert-Ludwigs en Freiburg, Alemania, junto con una Maestría en Ciencias Políticas y una Maestría en Economía. Sus publicaciones recientes incluyen: Prácticas de Gestión de Reservas del Banco Central: Reflexiones sobre la Gestión de Activos Públicos, Gobierno del Banco Central y Políticas de Inversión de Carteras de Reserva: Un análisis empírico, Inversión ambiental, social y de gobernanza: Manual básico para Administradores de Reservas de Bancos Centrales (todos Banco Mundial).



## Eric Bouye

Es Gerente del equipo de Producto, Conocimiento e Investigación, que es responsable de apoyar a los clientes del Tesoro, incluyendo el desarrollo de capacidades para la Asociación de Asesoramiento y Gestión de Reservas (RAMP). Es miembro del equipo de liderazgo del Departamento de Asesoría y Gestión de Activos, a cargo de administrar \$70 mil millones de activos y brindar asesoría y capacitación a 75 clientes que consisten en bancos centrales, fondos públicos de pensiones, fondos soberanos, fondos fiduciarios y otras instituciones oficiales. Tiene 22 años de experiencia en gestión de activos y mercados de capital. Fue estrategia senior en Fonds de Réserve pour les Retraites (FRR) y director de Société Générale. Doctor en Finanzas de la Universidad de Londres, Maestría en Economía y Finanzas Internacionales de la Universidad de Burdeos y MSc. en Banca y Finanzas de la Universidad de Birmingham. Fue profesor adjunto en diferentes universidades, incluyendo la Sorbona, la Universidad de París. Entre sus publicaciones recientes, mencionamos: La Convergencia de Calificaciones Ambientales, Sociales y de Gobernanza Soberanas; Inversión ambiental, social y de gobernanza: Manual básico para Administradores de Reservas de Bancos Centrales; Inversión Institucional: Un nuevo foro de inversores e interés creciente en inversiones sostenibles en mercados emergentes (todos Banco Mundial).



## Farah Imrana Hussain

Es Oficial Financiera Senior y experta en finanzas sostenibles en el Banco Mundial. Basada en Washington DC, Farah ayuda a los países a: acceder a financiamiento para el desarrollo; mitigar el impacto de los riesgos financieros, de desastres naturales y de productos básicos facilitando el acceso a herramientas de gestión de riesgos basadas en el mercado; y fortalecer la capacidad para implementar estrategias eficientes de financiamiento y gestión de riesgos. Lidera el programa de asistencia técnica en finanzas sostenibles, medioambiente, social y de gobernanza, cuyo objetivo es crear mercados de capital sostenibles mediante el desarrollo de marcos de políticas, apoyando el desarrollo de capacidades institucionales y facilitando las transacciones de bonos verdes y sociales. Dirigió los compromisos del Banco Mundial en Malasia, Fiji, Egipto, Colombia, Kenia, etc., que dieron como resultado el primer sukuk verde del mundo; primer bono verde soberano de un mercado emergente; primer bono verde soberano en la región de Medio Oriente y África del Norte, primer bono verde soberano nacional en América Latina, etc. Es la autora principal de Compromiso con los inversionistas en temas ambientales, sociales y de gobernanza (ESG): Guía del Banco Mundial para administradores de deuda soberana, Guía de informes y gestión de ingresos de bonos verdes, Desarrollo de una taxonomía verde nacional: Guía del Banco Mundial, y autora colaboradora en La sostenibilidad de la deuda de Asia: Problemas, Políticas y Prácticas.



## Marco Ruíz

Marco es Gerente de Proyecto de la Asociación de Asesoramiento y Gestión de Reservas (RAMP), dentro de la Tesorería del Banco Mundial, donde coordina la prestación de asistencia técnica a las instituciones oficiales que desean mejorar sus prácticas de gestión de activos. Antes de unirse al Banco Mundial en 2018, trabajó para el Banco Central de Colombia durante casi dos décadas, administrando las reservas de divisas y los fondos soberanos del país. Comenzó su carrera como gestor de carteras, fue ascendido a Jefe de Gestión de Carteras y más tarde se convirtió en Director de Inversiones Internacionales. En este último cargo recibió el premio Gestor de Carteras del Año de Central Banking Publications en 2014. Cuenta con una Licenciatura en Economía de la Universidad de los Andes en Bogotá y una Maestría en Administración de Empresas de la Universidad de Nueva York, y es titular de una certificación CFA. Sus publicaciones más recientes incluyen: Prácticas de gestión de reservas del Banco Central: Reflexiones sobre la Gestión de Activos Públicos Tercera Encuesta RAMP, Gobierno del Banco Central y Políticas de Inversión de Carteras de Reserva: Un análisis empírico. Inversión ambiental, social y de gobernanza: Manual Básico para Administradores de Reservas de Bancos Centrales. (todos del Banco Mundial).



### **Prajwal Baral**

Trabaja en la intersección de tecnología, finanzas y políticas como consultor independiente. Tiene experiencia como consultor para entidades como el Tesoro del Banco Mundial, el Banco DBS, la Investigación del PNUMA sobre el diseño de un sistema financiero sostenible, el Programa de las Naciones Unidas para el Desarrollo (PNUD), la Agencia Internacional de Energía Renovable (IRENA), la Corporación Financiera de Tecnología de Corea. (KOTEC/KIBO), la Organización Mundial del Comercio (OMC), la Organización Mundial de la Propiedad Intelectual (OMPI), C40 Cities Finance Facility, Energy Foundation China, Oxfam y varias otras instituciones públicas/privadas en Asia, Europa y las Américas. Tiene formación académica en Ingeniería Electrónica y Comunicaciones del Instituto Nacional de Tecnología Maulana Azad (India) y Gestión Ambiental de la Universidad de Oxford (Inglaterra). Sus publicaciones más recientes incluyen: Riesgos relacionados con la naturaleza en el Sector Asegurador Mundial (PNUD SIF), Desde el principio: Una década de lecciones sobre el precio del carbono (Banco Mundial), Pilas sucias, apuestas altas: Una visión general del sector del ladrillo en el sur de Asia (Banco Mundial), Uso de instrumentos innovadores de política pública para establecer y mejorar el vínculo entre la tecnología verde y las finanzas (Instituto ADB), ¿Crece en árboles el dinero? Financiamiento de la Restauración en el Sudeste Asiático (Consejo Atlántico).



### **Rodrigo Cabral**

Rodrigo Cabral es Oficial Financiero Senior en la Tesorería del Banco Mundial, apoyando a países clientes en América Latina y el Caribe en adaptar los productos y soluciones financieros del Banco Mundial a sus necesidades de gestión de la deuda. El Sr. Cabral tiene más de 20 años de experiencia en deuda soberana y gestión de riesgos, habiendo trabajado con más de 35 países en desarrollo en diferentes regiones del mundo. Antes de unirse al Banco Mundial, trabajó en el Tesoro Nacional de Brasil, donde fue Director Adjunto del Departamento de Planificación Estratégica de la Deuda Pública. Sus áreas de especialización incluyen gestión de riesgos, desarrollo de estrategias, relaciones con inversores, acceso a mercados internacionales, finanzas sostenibles y desarrollo de mercados. El Sr. Cabral tiene un Doctorado en Economía de la Universidad de Brasilia, publicó varios artículos en el campo de la gestión de la deuda pública y contribuyó en publicaciones sobre buenas prácticas. Sus publicaciones más recientes incluyen: Colaborando con los inversionistas en temas ambientales, sociales y de gobernanza (ESG): Guía del Banco Mundial para administradores de deuda soberana; ¿Por qué más soberanos emiten en Euros? Elijiendo entre bonos denominados en USD y EUR; ¿Con qué estrategia se gestiona la deuda pública en todo el mundo? Una encuesta sobre estrategias de gestión de la deuda pública". (todos del Banco Mundial)



### **Joaquín Jorge Domínguez**

Especialista Sectorial Senior de Conectividad, Mercados y Finanzas (CMF) en el Banco Interamericano de Desarrollo asignado a la Oficina de País en Paraguay habiendo prestado servicios también en las oficinas de país de Bolivia, República Dominicana, Haití y Perú. Su trayectoria profesional abarca la actividad pública y privada nacional e internacional tanto el ámbito de relación de dependencia como en el desarrollo de consultorías personales, incluyendo firmas de profesionales internacionales de auditoría y consultoría, instituciones financieras, empresas industriales y organismos públicos y de contraloría gubernamental. Es Contador Público y Licenciado en Administración de Empresas en la FCE de la Universidad de Buenos Aires (UBA). Ha sido profesor de la carrera de Contador Público de la FCE de la UBA y de la Universidad del Salvador y expositor en cursos relacionados con estrategia, mercado de capitales, marketing, gestión de riesgos, control interno y auditorías de proyectos incluyendo, también temas de tecnologías de información y comunicaciones con foco en Fintech, criptomonedas y blockchain. Publicaciones recientes: Medición de la dimensión de género en el acceso y uso de las tecnologías digitales. Una guía para los hacedores de políticas públicas (con Fernandini, Manuel, Tejerina Camacho, Verónica, Andrade, Gabriela y Rodríguez, Juan Carlos) octubre 2020. Fondos y otros mecanismos de garantía para las MiPyME en ALC (con Schneider, Christian, Fernandini, Manuel y Rodríguez, Juan Carlos) junio 2020.



### **Andreas Ohlandt**

Abogado por la Universidad Católica "Nuestra Señora de la Asunción" (2003), Magister Legum (LLM) por la Ruhr Universitaet Bochum (2009). Funcionario del Banco Central del Paraguay desde el año 2010. Ocupó diversos cargos en la Asesoría Jurídica del BCP: Director Jurídico Sector de Entidades Financieras y Director de Asuntos Judiciales. También se desempeñó como Director Jurídico del IPS. A la fecha ejerce el cargo de Jefe de Gabinete del MTD Fernando Filártiga.





## *MISIÓN*

Preservar y velar por la estabilidad del valor de la moneda y promover la eficacia, integridad y estabilidad del sistema financiero, para colaborar con el bienestar del país.

## *VISIÓN*

Ser una institución técnica e independiente que desarrolle una gestión eficiente y creíble, basada en la excelencia de sus talentos y reconocida en el ámbito nacional e internacional, orientada a preservar el valor de la moneda y la eficacia, integridad y estabilidad del sistema financiero.



*“La creación del Banco Central del Paraguay, acontecida en 1952, es un hito histórico, no solo por el peregrinar institucional hasta su alumbramiento, sino porque desde su creación se ha afianzado como ente insignia del Estado, creando las condiciones propicias para lograr la estabilidad macroeconómica, esencial para que el Paraguay pueda encontrar un escenario propicio para el crecimiento económico. A la vez, la progresiva consolidación del Banco Central del Paraguay demuestra que nuestro país es un terreno fértil para la construcción de instituciones fuertes y comprometidas con el bienestar de la sociedad”.*

José Cantero Sienra

PRESIDENTE DEL BANCO CENTRAL DEL PARAGUAY

*“Destacamos la historia del Banco Central del Paraguay con la intención de señalar la importancia de haber construido institucionalidad, de haber dado consistencia a las políticas públicas, de haber aislado a los equipos técnicos de la política partidaria y por sobre todas las cosas, de haber generado confianza en la conducción del sistema financiero de parte de la ciudadanía”.*

Benigno López

VICEPRESIDENTE DE SECTORES Y CONOCIMIENTO  
DEL BANCO INTERAMERICANO DE DESARROLLO

ISBN: 978-99925-3-779-4



9 789992 537794