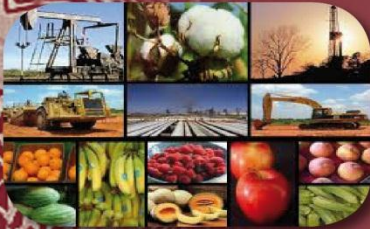


Informe de Estabilidad Financiera



Banco Central del Paraguay

Junio 2011

BCP
BANCO CENTRAL DEL PARAGUAY

INDICE

	Prefacio	3
1.	Resumen	4
2.	El Ambiente Económico y Financiero	
	2.1 Panorama Internacional.....	7
	2.2 Panorama de Sistemas Bancarios de Latinoamérica.....	11
	2.3 Panorama Nacional.....	13
	2.4 Análisis de las Políticas más resaltantes.....	15
	2.5 Situación Externa del Paraguay: Riesgos potenciales.....	16
3.	Las Instituciones de Crédito	
	3.1 Instituciones Reguladas por el Banco Central.....	18
	3.2 Instituciones No Reguladas por el Banco Central.....	25
4.	Los Actores Económicos	
	4.1 Sector Hogares.....	26
	4.2 Sector Gobierno.....	28
	4.3 Sector Empresas.....	30
5.	Cuadro Regulatorio e Institucional	
	5.1 Leyes y Normas.....	31
	5.2 Fondo de Garantía de Depósitos.....	32
	5.3 Implementación de los Sistemas Electrónicos de Pagos del Paraguay SIPAP.	36

Prefacio

Velar por la estabilidad del sistema financiero es una de las dos responsabilidades claves del Banco Central del Paraguay, junto con su obligación de asegurar la estabilidad de la moneda.

Un sistema financiero estable, eficiente y transparente, es condición indispensable para incentivar el ahorro, desarrollar el mercado de crédito, y consolidar las bases del desarrollo económico.

Este informe tiene como propósito exponer y analizar los diferentes factores, tanto económicos como financieros, locales y externos que pueden afectar la estabilidad del sistema financiero paraguayo.

La fuerte interrelación entre estabilidad financiera y crecimiento económico sostenido, justifica que la estabilidad financiera constituya un bien social que el Estado debe buscar y proteger.

El informe se dirige a una variedad de personas, empresas e instituciones, a las entidades componentes del sistema financiero; también se dirige al sector externo, integrado por otros bancos centrales de la región, instituciones internacionales e inversores extranjeros.

Pero sobre todo al público paraguayo, que tendrá la oportunidad de conocer la evolución del sector financiero, y los factores que podrían influir en la seguridad de los ahorros y de las demás operaciones financieras que realizan, esperando así colaborar en una más fundada toma de decisiones.

1. Resumen

La actividad económica mundial se ha desacelerado en la primera mitad del año 2011, en contraposición al buen nivel de crecimiento alcanzado en el 2010.

Durante el año 2010 se alcanzó un crecimiento mundial del 5% anual, para el presente año 2011 habría una expansión moderada de 4,4% anual según proyecciones del FMI. Se destaca el desempeño de las economías emergentes, las cuales mostraron niveles de crecimiento mayores que las economías avanzadas.

Esta desaceleración se explica en parte por el terremoto y posterior tsunami en Japón que afectó a los mercados financieros internacionales y por ende, a la economía mundial. La crisis de deuda se intensificó en la eurozona amenazando a la estabilidad financiera internacional. América Latina ha tenido un buen desempeño en sus mercados a pesar de la marcada inestabilidad que predomina en los mercados financieros internacionales. La intermediación financiera se ha incrementado en la región, al mismo tiempo, se constatan elevados niveles de solvencia y liquidez.

A nivel local, el segundo trimestre del año 2011 presentó escenarios contrapuestos en relación al comportamiento de las diversas actividades económicas.

El sector de la Agricultura cerró una excelente campaña agrícola 2010/2011, lo cual se tradujo en mayores niveles de producción en la mayor parte de los rubros. Por otra parte, el sector de la Ganadería se encuentra en contracción de su producción, explicado en parte por la reducción del volumen de ventas externas de la carne vacuna. En cuanto al sector Servicios, fue el sector que más contribuyó al crecimiento durante el segundo trimestre del año 2011. Tanto el sector Industrial Manufacturero, como el sector de la Construcción experimentaron una contracción durante los primeros dos trimestres del año 2011.

En lo que va del primer semestre del año se observa un leve repunte de las tasas de interés, tanto de las activas como las pasivas. Si bien durante todo el año 2010 se registraron niveles estables en las tasas de interés en moneda nacional, ésta tendencia sería revertida al alza en el primer semestre del año 2011.

Los indicadores relativos al sector externo permiten esperar reducidas posibilidades de tensión originadas desde éste sector.

Durante el primer semestre de 2011 se tuvo un incremento de US\$ 739,2 millones en las reservas, para ubicarse en un nivel de US\$ 4.907,4 millones al 30 de junio de 2011. Esta tendencia creciente de las Reservas Internacionales responde tanto al mejoramiento de la Cuenta Corriente como de la Cuenta Financiera de la Balanza de Pagos.

Las Reservas Internacionales del Banco Central del Paraguay (BCP) se han multiplicado por 7,7 veces, pasando éstas de un 12,6% del Producto Interno Bruto (PIB) a un 23,1% del Producto Interno Bruto (PIB) desde el 2002 al mes de junio de 2011. En este mismo periodo de tiempo la relación Deuda Externa/PIB se redujo de 65,5% a 21%, mientras que los meses promedio de importación con respecto al saldo de Reservas Internacionales aumentó de 3,6 meses a 5,3 meses.

La actividad del sistema financiero mantiene su dinamismo.

En el primer semestre del 2011 el sistema financiero continuó incrementando los niveles de intermediación financiera. El Activo de las entidades financieras creció 9,1% en el último semestre, acumulando una expansión de 18% en el año. La cartera vigente representa el 55% del activo y las disponibilidades son el segundo rubro en importancia al ubicarse en el 24% del activo. El ratio de morosidad a junio de 2011 fue de 1,78%, superior al 1,42% de dic. /10.

El número de deudores del sistema financiero se incrementó en un 5,1%, pasando de 614.604 correspondiente a diciembre 2010 a 646.055 a junio 2011. El incremento de los depósitos presentó una tendencia hacia la migración a los depósitos vista. La liquidez del sistema siguió elevada, dada la composición de sus activos.

Los indicadores de solvencia patrimonial se presentaron favorables en el primer semestre del año 2011.

Los indicadores de solvencia patrimonial mostraban que la totalidad de las entidades bancarias y las empresas financieras se encontraban por encima del mínimo fijado por la Ley (Patrimonio Efectivo del 10% con relación a los Activos y Contingentes Ponderados por Riesgo de la institución). El Coeficiente de Solvencia a junio fue de 17,12% nivel que supera el requerimiento legal vigente.

Asimismo, pruebas de tensión indicaron un nivel adecuado de solvencia bancaria a nivel agregado.

Con el objeto de estimar el impacto de movimientos adversos sobre la solvencia de las instituciones financieras se ha procedido a realizar pruebas de tensión (stress test).

Riesgo de Crédito: Al analizar los shocks aplicados a la Cartera de Créditos, el Coeficiente de Adecuación de Capital (CAC) del sistema bancario se mantenía por encima de la normativa legal vigente.

Riesgo de Cambio y de Tasa de Interés: Al realizar los cambios no se observaron mayores variaciones en la relación de solvencia de las entidades.

Riesgo de Liquidez: Se observó que los activos líquidos podían hacer frente a un drenaje de liquidez elevado durante 4 días, antes de verse en la necesidad de iniciar la realización de sus activos menos líquidos.

Rentabilidad del sector financiero.

En lo que va del primer semestre se mantuvo la rentabilidad del sector financiero. Las ganancias contables del conjunto de entidades financieras se ubicaron en un 2,73% del activo y en un 24,3% del Patrimonio. Así, éstas alcanzaron en términos absolutos un monto de G. 701.008 millones, lo que representa un aumento del 30% con relación al mismo periodo del año 2010.

Las cooperativas operan bajo un marco regulatorio propio.

Conforme a la Ley 2157/03, las Cooperativas de Ahorro y Crédito operan bajo la regulación y supervisión del Instituto Nacional de Cooperativismo (INCOOP).

En cuanto a los actores económicos, se destaca la influencia en materia crediticia de los hogares. Los préstamos al consumo representan parte importante de la actividad crediticia de los intermediarios financieros.

Cabe señalar que la participación del crédito total al consumo (bancos + financieras) experimentó igualmente un crecimiento de G.1,86 billones con relación a junio de 2010, lo que estructuralmente implica que su participación se incrementó a 15,3% a fin del primer semestre de 2011, con relación a junio 2010 que indicaba una participación del 11,9%. La tendencia positiva se observó en lo que va del 2011, donde la expansión del crédito mantuvo la tendencia del consumo.

El sector gobierno continuó con su activa participación en el sector financiero.

En el año 2010 se emitieron bonos (Ley 3.964/10) por valor de G.373.500 millones (primera edición) y de G. 35.000 millones (segunda edición) y G.30.000 millones (FGD tercera edición). En todos los casos las colocaciones fueron exitosas y el Gobierno incorporó una fuente adicional de financiamiento a precios aceptados por el mercado y costos transaccionales prácticamente nulos.

La buena salud y la estabilidad financiera del sector empresarial son condiciones claves de la estabilidad global del sistema financiero.

Al cierre del primer semestre del corriente año, los compromisos totales de las empresas con el sistema financiero sumaban G. 25,2 billones (aproximadamente 6.336 millones de dólares). Este monto representaba el 75,1 % de la cartera total agregada del sistema (el 15,3 % restante corresponde al crédito al consumo y el 9,6% a colocaciones en el propio sector financiero).

Un análisis de los depósitos totales del sistema financiero privado correspondiente al primer semestre de 2011 revela que éstos experimentaron un aumento del 7,47%, con respecto a dic. /10. Al 30 de junio el límite de la garantía ascendía a G. 124.367.400 (aproximadamente US\$ 30.000).

A junio 2011, el total de los depósitos sujetos a la garantía en el sistema financiero privado ascendió a G.7,6 billones, monto que representa el 21% del total de los depósitos en el sistema financiero privado.

En el primer semestre del año 2011 el Banco Central del Paraguay (BCP) se encuentra en pleno proceso de aprobación del Diseño de Especificación Funcional de los Sistemas Electrónicos de Pagos del Paraguay SIPAP.

Este diseño comprende la etapa final de validación y customización de los aspectos solicitados por las diferentes áreas del BCP según requerimientos, así como la incorporación de los aspectos funcionales solicitados por los participantes. Una vez concluido el diseño, la solución tecnológica adquirida estará totalmente ajustada a las características específicas de nuestro mercado lo cual permitirá realizar las pruebas en el último trimestre del 2011.

En el presente semestre se ha concluido el diseño del funcionamiento del Sistema de Liquidez Intradía al sistema financiero, a fin de apoyar la liquidación de las operaciones interbancarias. Estará a disposición de las entidades financieras a partir del primer semestre del 2012

2. El Ambiente Económico y Financiero

El crecimiento mundial alcanzó un promedio de 5% en el 2010, según proyecciones del FMI se estima para éste año 2.011 un crecimiento moderado de 4,4% aproximadamente. Las economías emergentes parecen ser el sostén de la economía mundial, ante los eventos del tsunami en Japón y la reaparición de los problemas de deuda en la zona euro.

La tasa de desempleo se mantiene en niveles elevados, dado que el mercado aún se está recuperando de los efectos negativos de la crisis reciente.

Los precios de las materias primas han mostrado un comportamiento ascendente en la primera parte de 2.011, la causa de esto serían problemas de oferta y los conflictos acontecidos en Medio Oriente y África del Norte. Esta situación explicaría el alza en los niveles de inflación observados, más acentuados en los países emergentes a causa de los influjos de capitales y la alta dependencia de la cotización de commodities.

Los recientes conflictos en Medio Oriente y África del Norte así como el terremoto y tsunami en Japón han elevado los riesgos de recuperación de la economía mundial. En cuanto a Japón se espera que el gasto privado se reduzca, aumente el consumo y la inversión pública, y esto de lugar a una reducción del crecimiento de la tercera economía mundial.

La crisis de deuda en Europa se ha sentido nuevamente con intensidad, reflejada ésta en la alta volatilidad de los mercados financieros mundiales.

Las economías que se han visto fuertemente afectadas por la crisis fueron Grecia, Irlanda y Portugal cuyas primas de riesgo soberano (CDS) muestran un comportamiento ascendente.

En cuanto a Estados Unidos de América se ha observado un incremento en el rendimiento a largo plazo de sus títulos públicos debido a los mejores indicadores macroeconómicos, ésta tendencia se revirtió a principios de abril de 2.011. El comportamiento del dólar se muestra variable en su tendencia, mostró una apreciación en relación a las principales monedas para después depreciarse y mantenerse estable.

A partir de la segunda mitad de 2.010 se acrecentó el ingreso de flujos de inversiones financieras hacia las economías emergentes, lo cual produjo una mejora en los precios de las acciones pero también trajo consigo una apreciación en las monedas de esos países. Las autoridades de las economías emergentes implementaron medidas a fin de contener la inflación.

Los sistemas financieros en América Latina han incrementado su nivel de intermediación financiera con el sector privado, se destacan los elevados niveles de solvencia y liquidez, acompañados de reducidos niveles de riesgo de crédito. Las perspectivas de crecimiento de estas regiones acompañadas de medidas de política parecen afianzar la estabilidad financiera en la región.

Gráfico N° 2.1
Economías avanzadas y BRICS
Indicadores Líderes de actividad económica

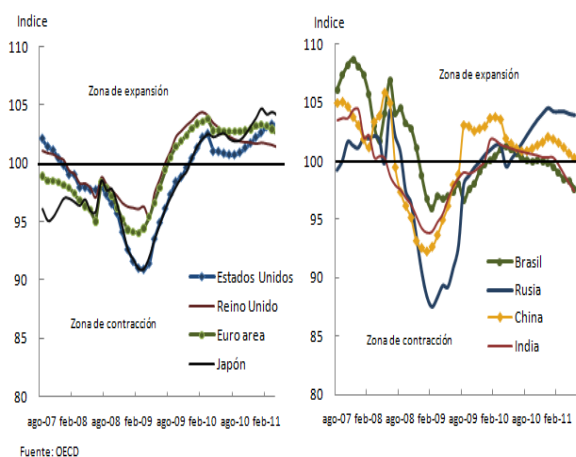


Gráfico N° 2.2
PIB Real
Variación i.a.

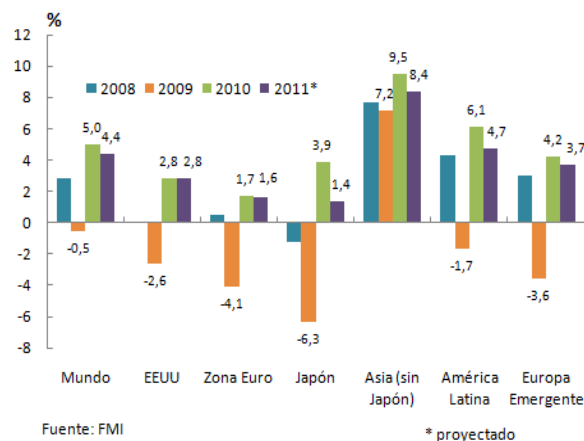
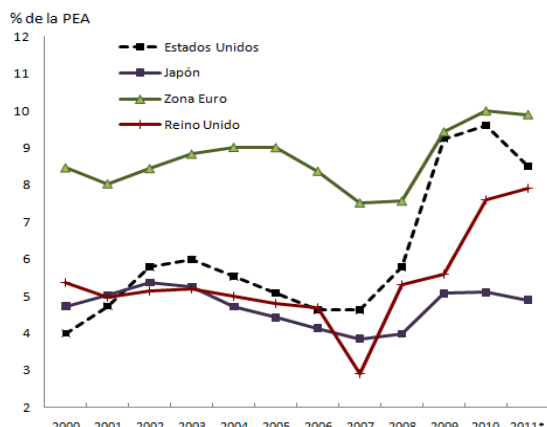
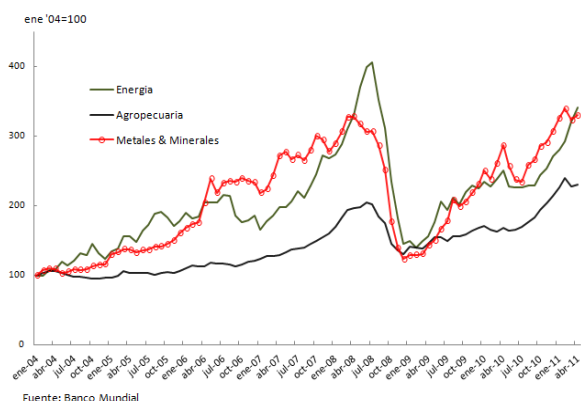


Gráfico N° 2.1.1
Economías Avanzadas Tasas de Desempleo



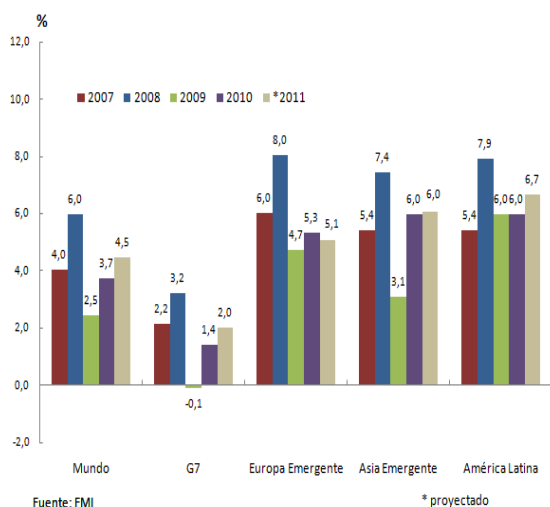
Fuente: Banco Mundial (BM)

Gráfico N° 2.1.2
Precios de Materias Primas
Índices en US\$ Corrientes



Fuente: Banco Mundial

Gráfico N° 2.1.3
Mundo. Inflación
Variación i.a.



Fuente: FMI

* proyectado

2.1 Panorama Internacional

La economía mundial muestra una tendencia de crecimiento, sostenido por las economías emergentes pero a un ritmo menor que el año 2.010.

La actividad económica mundial se desaceleró significativamente en la primera mitad del año 2.011, en contraposición a lo ocurrido en el anterior, donde la economía parecía mostrar una tendencia alcista como consecuencia de la recuperación a la crisis reciente. Los ciclos de actividad se muestran más variables entre las economías emergentes mostrando así las divergencias en el crecimiento relativo de sus economías (Ver Gráfico N° 2.1).

El crecimiento mundial alcanzó un 5% en el 2.010, en el 2.011 habría una expansión de 4,4% según proyecciones del FMI¹ (con un incremento del 2,4% para las economías avanzadas y 6,5% para las emergentes). La desaceleración en el crecimiento se vio influida principalmente por el terremoto y tsunami en Japón que afectó a la oferta mundial, especialmente a la economía de EEUU. Se destaca el crecimiento de las economías emergentes, que varía entre regiones pero se mantienen en niveles superiores a los de las economías avanzadas (Ver Gráfico N° 2.2).

El mercado de trabajo aún siente los efectos de la crisis financiera mundial reciente, la tasa de desempleo se mantiene en niveles bastante elevados. Con mayor intensidad en las economías avanzadas cuya tasa promedio alcanza el 8% como proporción de la PEA² y en toda su tendencia del decenio muestra un comportamiento variable. Según proyecciones del Banco Mundial el desempleo tendería a reducirse en economías avanzadas y mantener su nivel para las economías emergentes (Ver Gráfico N° 2.1.1).

Los precios de las materias primas mostraron un comportamiento ascendente durante todo el 2.010 y esa tendencia se mantiene similar en el 2.011. Esto se traduce en el incremento del nivel general de precios más pronunciado en las economías emergentes. Los precios de las materias primas habían alcanzado su pico más alto a mediados de 2.008 coincidiendo con la crisis financiera mundial. Si bien los niveles actuales presentan un comportamiento similar, las posibles causas serían la sequía de gran parte de las zonas de cultivos y los conflictos que afectaron a Medio Oriente y África del Norte. Esta situación influyó en los niveles de precios a consecuencia de la escasez de oferta en el mercado (Ver Gráfico N° 2.1.2).

¹ Perspectivas de la Economía Mundial. Abril 2.011. FMI.

² Población Económicamente Activa (PEA)

Gráfico N° 2.1.4
 Mercados de Renta Variable en Japón

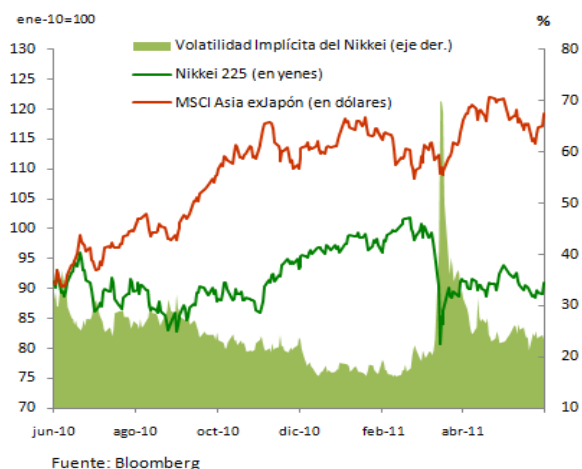


Gráfico N° 2.1.5
 Mercados de Renta Fija en Japón

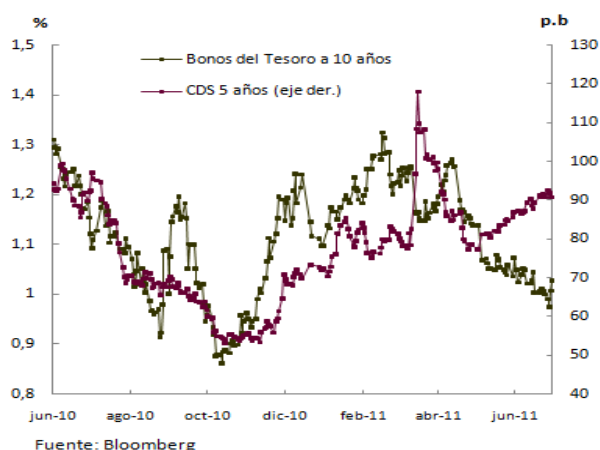
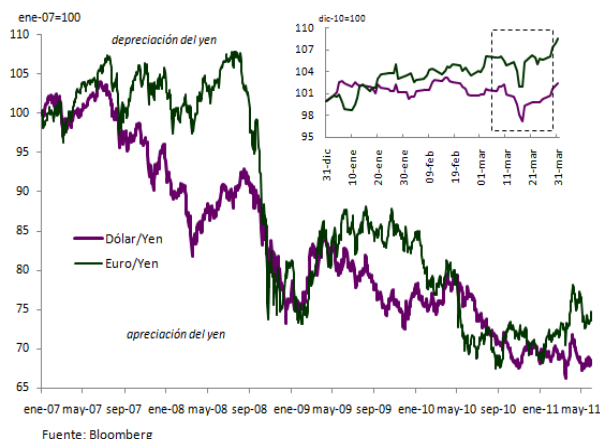


Gráfico N° 2.1.6
 Evolución del Yen



La inflación mundial se mantuvo en niveles relativamente bajos en el 2.010 con una tasa promedio de 3,7%, la tendencia sería levemente al alza para el 2.011 según proyecciones del FMI (Ver Gráfico N° 2.1.3). Las economías avanzadas que forman el G7 registran niveles bajos si se los compara con las economías emergentes cuyos niveles alcanzan el 8% anual. A pesar de las políticas contractivas aplicadas por los gobiernos de los países emergentes, la inflación se mantuvo en niveles elevados y ésta tendencia se mantendría aún para este año.

Los mercados internacionales se vieron fuertemente afectados por la catástrofe ocurrida en Japón, una de las mayores economías del mundo.

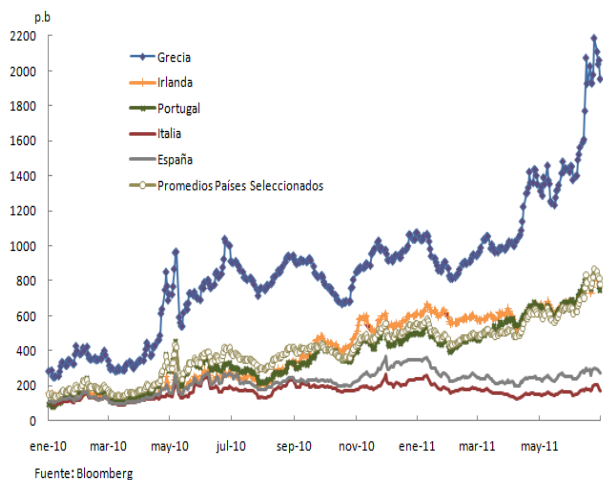
El terremoto y posterior tsunami ocurrido en Japón el 11 de marzo trajo consigo una mayor incertidumbre, especialmente en los mercados financieros de ese país. En los mercados de renta variable, el Nikkei 225 medido en yenes tuvo una reducción de 650 p.b al día siguiente de la catástrofe; mientras que para el resto de Asia medido por MSCI el deterioro fue más bien moderado. En cuanto a la volatilidad implícita del Nikkei, ésta subió abruptamente para después mantenerse en niveles estables pero considerablemente superiores al del primer trimestre de 2.011 (Ver Gráfico N° 2.1.4).

En el mercado de renta fija se han observado cambios menos profundos que en el de las acciones. Posterior a la catástrofe los spreads de los CDS³ soberanos a 5 años tuvieron un gran incremento para después mantenerse a niveles más estables. Los bonos del tesoro japonés a 10 años se convirtieron en el corto plazo en el refugio de los inversionistas ante la incertidumbre por la catástrofe y la emergencia nuclear de Fukushima; desde mayo la tendencia fue volver a niveles similares a los observados a fines del año 2.010 (Ver Gráfico N° 2.1.5).

Si se analiza la evolución histórica de la moneda japonesa en relación al dólar y al euro, se puede observar un comportamiento de apreciación. Unos días después de la catástrofe se vio una revaluación del 5% y 3% en relación al dólar y al euro respectivamente debido a la fuerte entrada de capitales en forma de donaciones; después volvió a niveles mantenidos antes del tsunami. La situación se revirtió a causa de la intervención del Banco Central de Japón y las acciones del G-7 a través del BCE con el fin de mantener estable el valor del yen (Ver Gráfico N° 2.1.6).

³ Credit Default Swaps (CDS)

Gráfico N° 2.1.7
Primas de Riesgo Soberano en la Eurozona
 Primas de Credit Default Swaps a 5 años

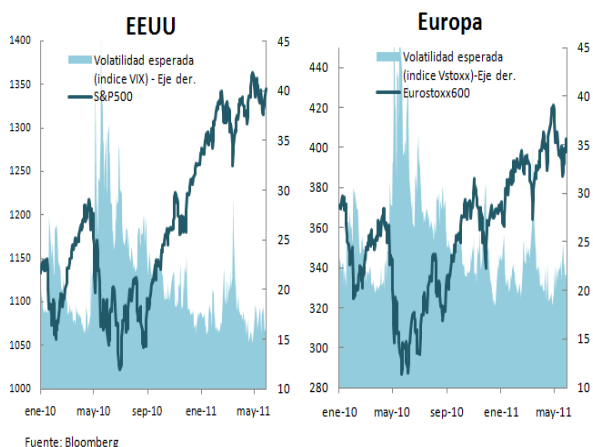


La crisis de deuda se intensificó en la eurozona amenazando a la estabilidad financiera mundial, se vio reflejada en la volatilidad de los mercados bursátiles.

La crisis de deuda en Europa se ha sentido con intensidad, la misma se ha percibido a través de la alta volatilidad de los mercados financieros mundiales. Las primas de riesgo soberano representadas por CDS de 5 años muestran una tendencia ascendente sobre todo las de Grecia, Irlanda y Portugal (Ver Gráfico N° 2.1.7).

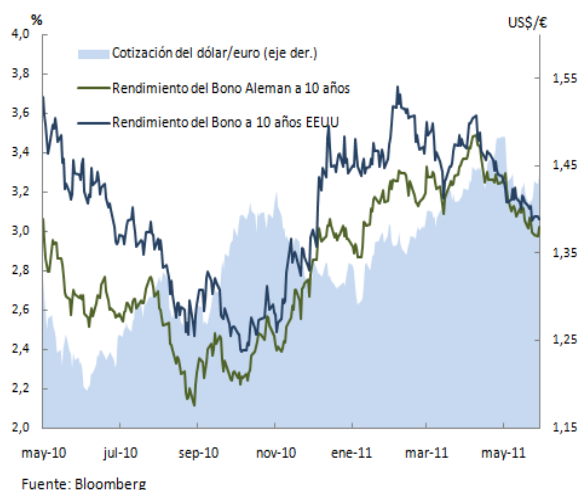
Estas economías se vieron fuertemente golpeadas por la incertidumbre de intervención por parte de la Unión Europea, la cual realizó rescates para Irlanda a fin de 2.010 y para Portugal en mayo de éste año. En Grecia la situación en el 2.011 se sintió más profundamente desde abril y recién en junio el país aprobó medidas de austeridad a fin de incentivar a las autoridades mundiales a un segundo rescate.

Gráfico N° 2.1.8
Índices Bursátiles en Dólares y Volatilidad



Los mercados financieros internacionales se vieron afectados por la delicada situación fiscal de los países europeos. Los principales índices bursátiles han tenido un avance desde fines de 2.010 hasta comienzos de 2.011, esto se puede observar a través de los principales índices tanto de EEUU como de Europa. La volatilidad se redujo en la última parte del año para luego mostrar niveles más elevados durante el tsunami ocurrido en Japón en marzo de 2.011 e influidos igualmente por la incertidumbre en cuanto a la deuda de las economías europeas (Ver Gráfico N° 2.1.8).

Gráfico N° 2.1.9
Rendimiento de Largo Plazo de EEUU y Alemania



La tendencia contractiva de los rendimientos de largo plazo de los títulos públicos de EEUU y Alemania se revirtió a finales de 2010. Se puede observar un comportamiento ascendente a partir de noviembre de 2.010 para luego descender a principios de abril de éste año. El incremento del rendimiento de los títulos del Tesoro de los EUA en el periodo señalado coincide con los indicadores macroeconómicos alentadores pero ésta tendencia se vuelve a contraer más adelante (Ver Gráfico N° 2.1.9).

La continua tendencia inestable llevó a los rendimientos a rectificarse en parte, no así los de corto plazo, que seguirían con la tendencia observada en niveles cercanos a cero. La probabilidad de que EEUU comience a incrementar su tasa de referencia a corto plazo es aún incierta al momento de cierre de éste informe (Ver Gráfico N° 2.1.10). Con este panorama, la reacción del mercado una vez que se apliquen medidas económicas para la búsqueda del estímulo monetario, dependerá de las condiciones en que se encuentre la economía para iniciar este proceso.

Gráfico N° 2.1.10
Expectativas de Política Monetaria en EEUU
 En base a los contratos de futuros de *fed funds*

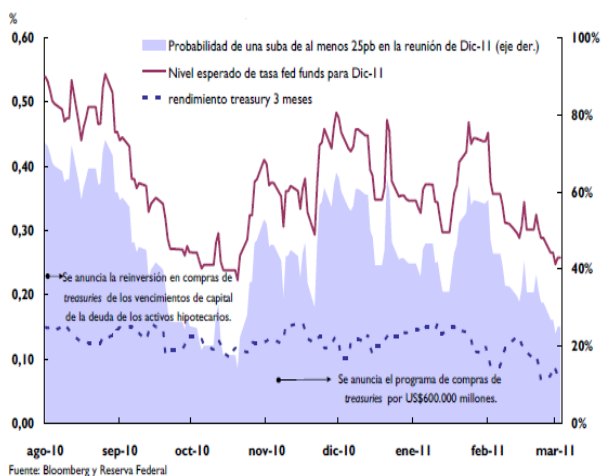


Gráfico N° 2.1.11
Evolución del Dólar contra principales monedas

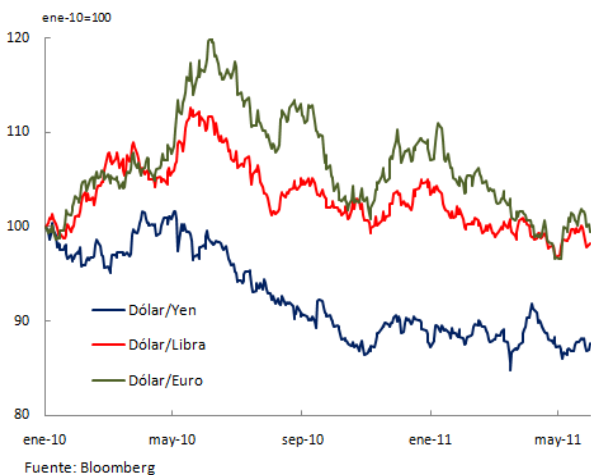
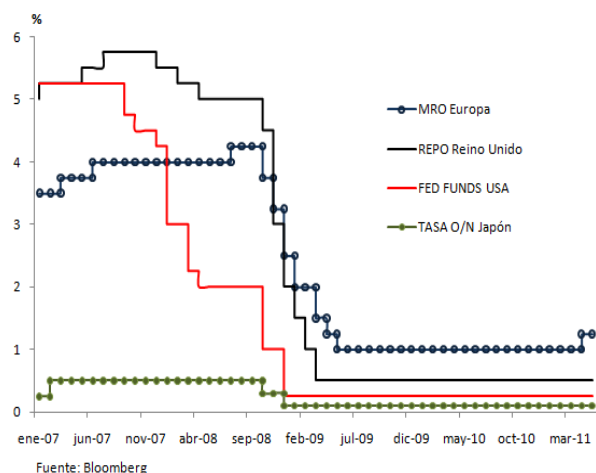


Gráfico N° 2.1.12
Tasa de Interés de Referencia
 En % anual, fin de mes



El comportamiento del dólar se muestra variable en su tendencia. Hacia fines de 2.010 se ha depreciado en relación a las principales monedas de economías avanzadas, después mostró una leve apreciación para luego mantenerse a niveles relativamente más bajos pero estables. El mercado de divisas se ajusta a la inestabilidad política y económica que afronta ésta potencia mundial (Ver Gráfico N° 2.1.11).

En las economías avanzadas las decisiones de los gobiernos en cuanto a tasas de interés ha sido acomodaticia, EEUU y Japón han mantenido niveles mínimos en virtud a la crisis mundial reciente y del desastre natural de éste último, las proyecciones parecen indicar que la tendencia sería mantenerse a la baja en lo que resta del 2.011. Para Europa la tendencia sería levemente al alza a fin de mantener la estabilidad de los precios. Los países emergentes mantienen elevadas sus tasas de interés a fin de controlar los riesgos de inflación subyacente dado los elevados niveles de crecimiento observados (Ver Gráfico N° 2.1.12).

Las monedas de los países emergentes se han apreciado en relación al dólar, trayendo consigo temores de inflación en sus respectivas economías.

Los precios de las emisiones de economías emergentes mantuvieron una tendencia mayor a la media hasta principios de 2.011, acompañado de un aumento sostenido de recursos orientados hacia este tipo de activos. Con una mayor volatilidad esperada y con flujos de portafolio cambiando de tendencia, pasó a observarse cierta toma de ganancias en lo que va de este año 2.011 (con bajas de 5%).

Sin bien es cierto el comportamiento fue de subidas y bajadas, los spreads de deuda soberana emergente sobre los bonos de referencia del tesoro de E.E.U.U. mantuvieron para el global una tendencia a la baja en el segundo semestre de 2.010 (Ver Gráfico 2.1.13), no obstante desde fines de enero de 2.011 en un contexto de mayor precaución, las brechas comenzaron a ampliarse.

Esta forma de comportamiento fue acompañado por los spreads de la deuda de América Latina. En este estadio, se confirma un repunte importante de las emisiones de deuda de agentes de las economías emergentes en los mercados internacionales durante el segundo semestre de 2.010, esto debido principalmente a las colocaciones del sector corporativo.

Gráfico N° 2.1.13
Emisiones de Deuda de Emergentes

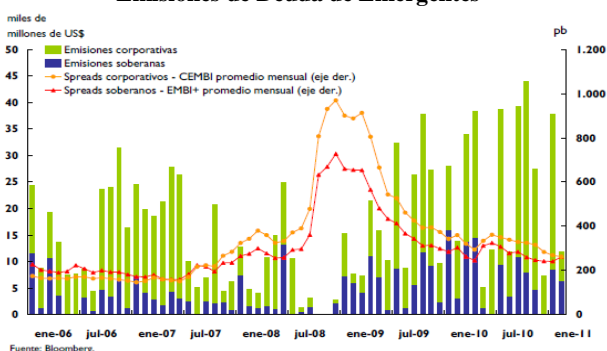


Gráfico N° 2.1.14
Monedas de Economías Emergentes

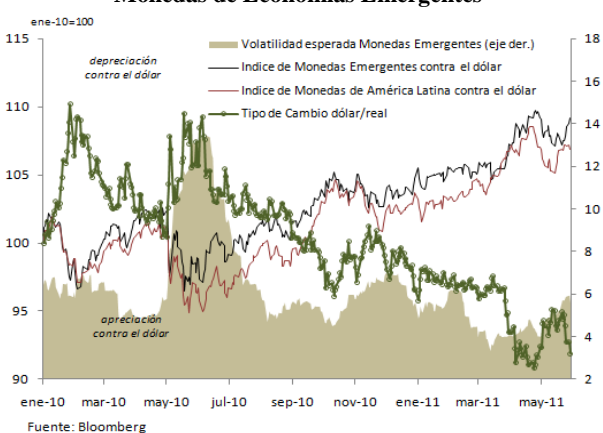


Gráfico N° 2.2.1
Integración de Capital

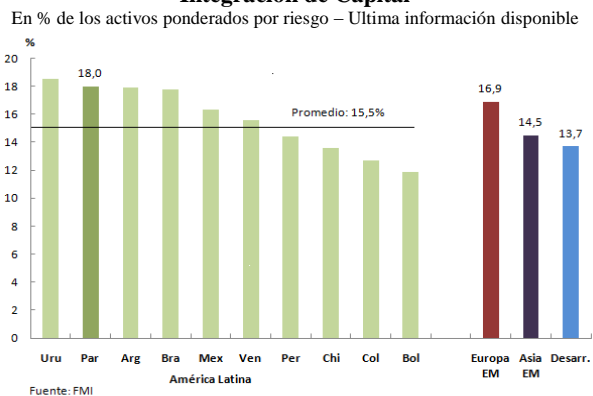
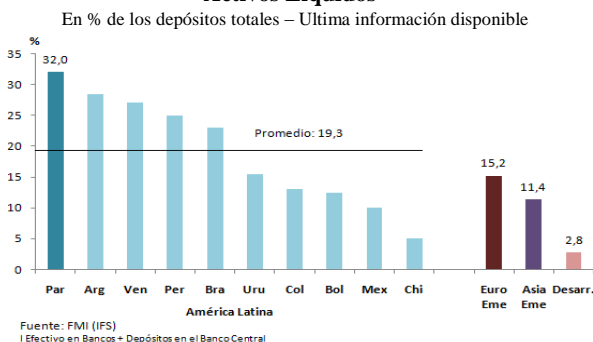


Gráfico N° 2.2.2
Activos Líquidos¹



En un marco de un creciente ingreso de capitales hacia las economías emergentes, las monedas de éstas se han apreciado en relación al dólar hacia el segundo semestre de 2.010. A comienzos de 2.011 diversos países anunciaron medidas para controlar el tipo de cambio de sus monedas, tratando de evitar de ésta forma la inflación en sus países. Esta actitud acomodaticia de los países logró que las cotizaciones se mantengan en niveles estables. No obstante, en el caso de Brasil (la mayor economía de América Latina) el real brasileño ha tenido una apreciación sostenida durante todo el 2.010 y continúa esa tendencia alcanzando mínimos históricos a mediados de 2.011 (Ver Gráfico N° 2.1.14).

La volatilidad de las monedas se ha mostrado relativamente estable, con algunos altibajos pero de menor significancia. Se mantendrían las buenas expectativas en relación a los instrumentos financieros de economías emergentes, pero siempre está latente el riesgo de focos de tensión a nivel global que podría traer consigo nuevos episodios de volatilidad.

2.2 Sistemas Bancarios de Latinoamérica

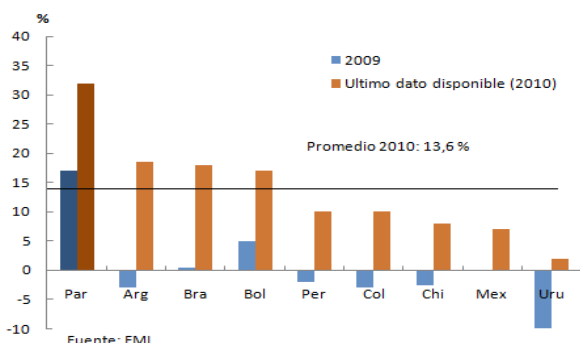
La intermediación financiera se ha incrementado en la región pero manteniendo la solidez del sistema reflejada en indicadores de solvencia acordes.

A pesar de la marcada inestabilidad que predomina en los sistemas financieros internacionales, América Latina ha tenido un buen desempeño en sus mercados lo cual quedó reflejado en sus balances. En un contexto de recuperación mundial ante la reciente crisis y ciertos rezagos de la misma a comienzos de 2.011 en la zona euro, los países latinoamericanos mostraron una marcada solidez.

La mayoría de los países han aplicado medidas macroeconómicas y financieras prudentes, las cuales se están reflejando en los elevados niveles de solvencia y liquidez, incluso por encima de países emergentes y desarrollados (Ver Gráficos N° 2.2.1 y 2.2.2).

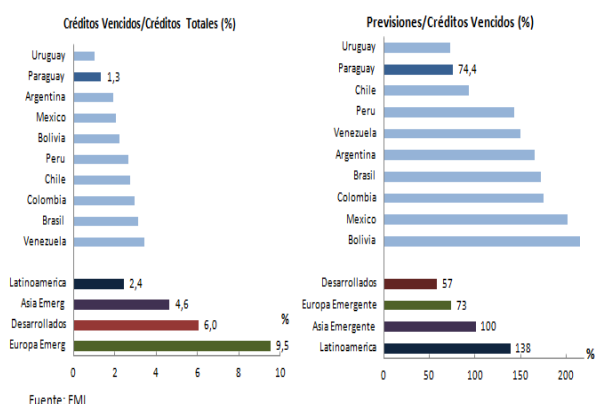
El nivel de intermediación financiera se ha incrementado en todos los países de la región, siendo Paraguay el país con mayor porcentaje de créditos concedidos al sector privado.

Gráfico N° 2.2.3
Intermediación Financiera en América Latina
Crédito al Sector Privado



El promedio de América Latina fue de 13,6% que representó un crecimiento importante, sobre todo si se tiene en cuenta que en el 2009 se observaron crecimientos negativos en casi todos los países de la región (Ver Gráfico N° 2.2.3). El continuo ingreso de capitales hacia las economías latinoamericanas sería una de las causas del incremento en los niveles de crédito al sector privado, además de las facilidades por parte de algunos sistemas financieros en el otorgamiento de préstamos dado el elevado nivel de confianza que predomina en la región.

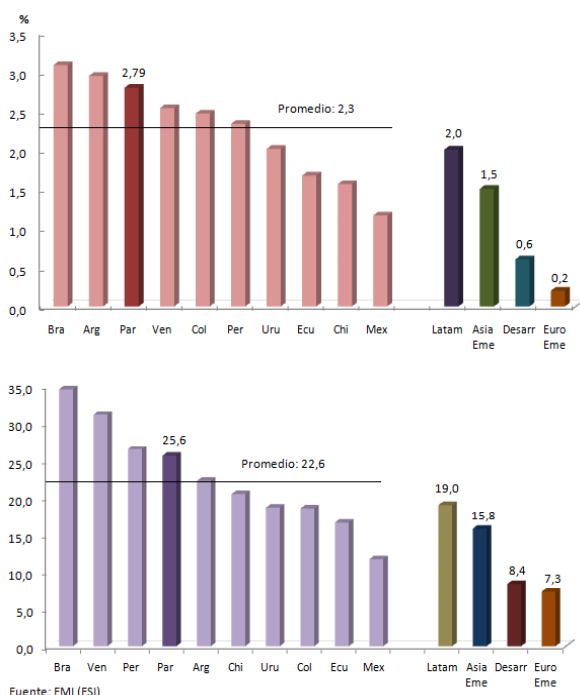
Gráfico N° 2.2.4
Irregularidad y Previsionamiento
Última información disponible



Si bien los niveles de crédito han mostrado un comportamiento creciente, ésta situación no implica que los indicadores de calidad del activo se hayan deteriorado; al contrario, han mostrado una tendencia de mejoría reflejando de ésta manera la solidez del mercado financiero.

El riesgo de crédito representado por los créditos vencidos se ha mantenido acotado en relación a los créditos totales; en tanto que los ratios de cobertura se mantienen elevados (previsiones sobre créditos vencidos) mostrando de ésta forma la robusta posición de los bancos de Latinoamérica en cuanto a protección del riesgo de crédito (Ver Gráfico N° 2.2.4).

Gráfico N° 2.2.5
Indicadores de Rentabilidad ROA y ROE
Última información disponible – Mar 2011



En cuanto a la rentabilidad de los sistemas financieros se observa que Latinoamérica muestra unos ratios de ROA (Rentabilidad sobre Activos) y ROE (Rentabilidad sobre Patrimonio) por encima de otras economías emergentes e incluso de países desarrollados. El Paraguay se encuentra entre los países con mayores niveles de rentabilidad de la región (Ver Gráfico N° 2.2.5).

El crecimiento económico singular de Latinoamérica, sumado al flujo de capitales que ingresa en la región ha influido en el aumento de la intermediación financiera. Un desafío para los hacedores de política es adaptarse a éstas nuevas condiciones del mercado, administrar los riesgos que esto conlleva e implementar políticas macroeconómicas prudentiales a fin de mantener la estabilidad financiera de los países.

Gráfico N° 2.3.1.1
PIB trimestral real

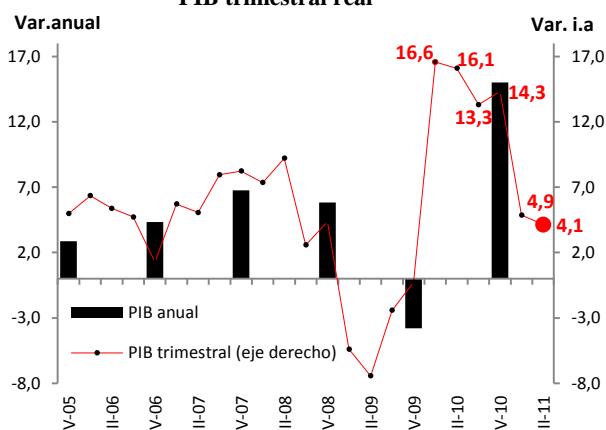


Gráfico N° 2.3.1.2
Evolución de las exportaciones

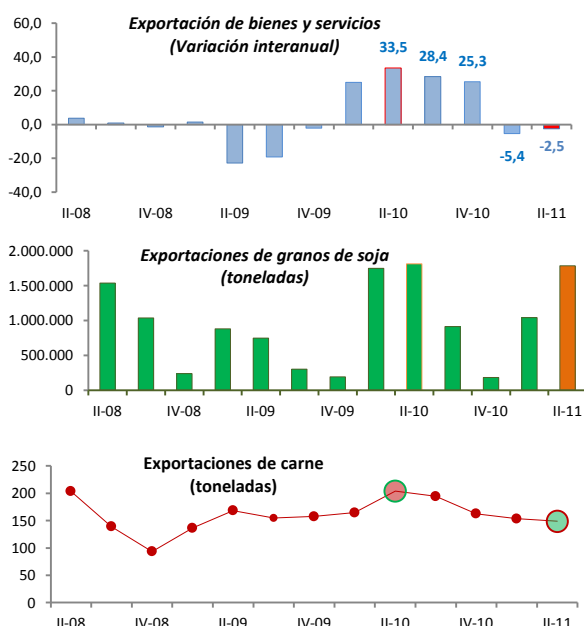
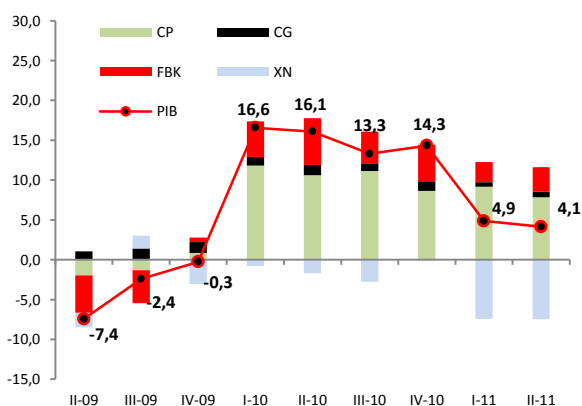


Gráfico N° 2.3.1.3
Contribución al PIB por componentes de la demanda



Fuente: Departamento de Cuentas Nacionales

2.3 Panorama Nacional

2.3.1 Sector Real

El contexto económico durante el segundo trimestre del año 2.011 presentó escenarios contrapuestos en relación al comportamiento de las distintas actividades económicas. El Producto Interno Bruto (PIB) trimestral del Paraguay tuvo un incremento de 4,1% en términos de su tasa interanual, mientras que la tasa acumulada fue de 4,5%. (Ver Gráfico N° 2.3.1.1).

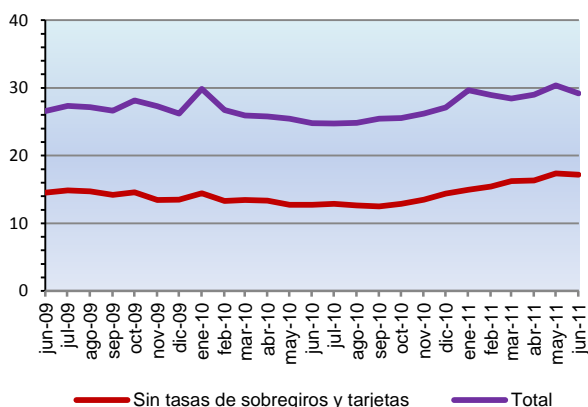
El sector agropecuario observó comportamientos dispares en sus dos componentes, la agricultura y la ganadería, donde el primer sector cerró una buena campaña agrícola 2.010/2.011 que, conforme a las últimas estimaciones del Ministerio de Agricultura y Ganadería (MAG), se tradujo en mayores niveles de producción en la mayor parte de los rubros, mientras que el sector ganadero se encuentra en franca contracción de sus niveles de producción, debido principalmente a la disminución de los niveles de faenamiento de ganado bovino, en parte explicado por la contracción del volumen de ventas externas de la carne vacuna. (Ver Gráfico N° 2.3.1.2).

En cuanto al sector servicios, cabe mencionar que sigue con una dinámica de crecimiento interesante, aunque a tasas inferiores que las de 2.010. De esta manera, este sector fue el que más contribuyó al crecimiento durante el segundo trimestre del año 2.011, siendo los componentes más destacados los servicios financieros, hotelería y restaurantes, las comunicaciones y los servicios gubernamentales.

Del mismo modo, en este panorama de contrastes se observó que la industria manufacturera, sector en el cual alrededor del 70% de sus componentes presentaron tasas positivas de crecimiento, sin embargo, algunas actividades económicas consideradas claves verificaron caídas, como por ejemplo las industrias cárnicas, cueros, minerales no metálicos y metálicos. Estas ramas, debido a su importancia en la estructura industrial, arrastraron al sector en su conjunto a una contracción durante el período.

Por su parte, el sector de la Construcción experimentó una desaceleración, al igual que en el trimestre anterior, lo cual se puede atribuir a la escasez de mano de obra calificada y a los problemas de producción del cemento desde el tercer trimestre del año anterior. Esta situación dificultaría la recuperación del sector en lo que queda del año, puesto que los niveles de obras ejecutadas durante el año 2.010 fueron muy elevados.

Gráfico N° 2.3.2.1
Tasas de Interés Activas MN

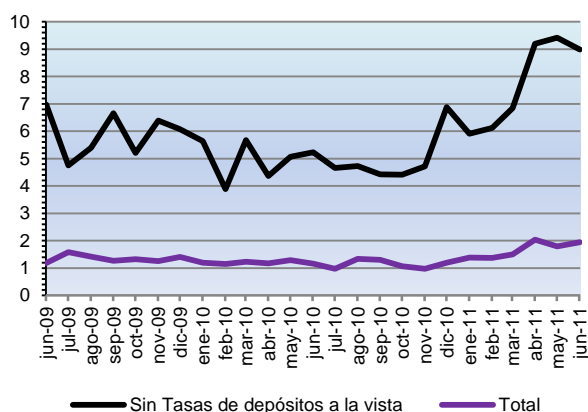


Desde la óptica de la demanda, el consumo total siguió con buen dinamismo durante el segundo trimestre, considerando que sus dos componentes, el consumo privado y de gobierno, presentaron significativos incrementos. Por su parte, la formación bruta de capital se expandió durante el periodo, debido en gran medida a un fuerte aumento de la adquisición de bienes de capital, y también al aumento de la inversión del sector público. Cabe resaltar que la inversión viene desacelerándose desde el tercer trimestre del año 2010 como consecuencia principalmente de la contracción de la inversión en obras civiles por falta de insumos. (Ver Gráfico 2.3.1.3).

2.3.2 Evolución de las tasas de Interés

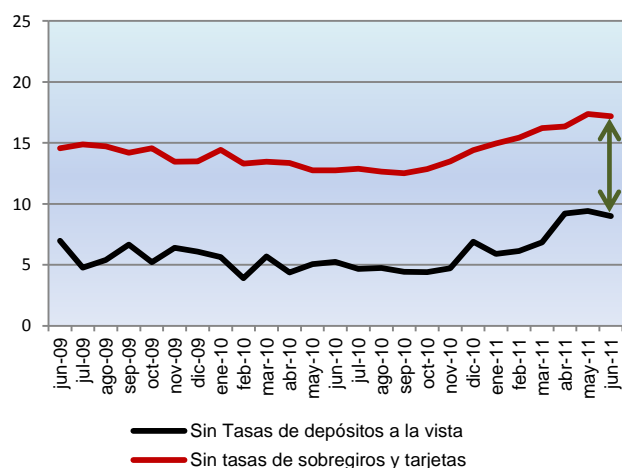
En lo que va del primer semestre del año se observa un leve repunte de las tasas de interés, tanto de las activas como las pasivas. Si bien durante todo el año 2010 se registraron niveles estables en las tasas de interés en moneda nacional, ésta tendencia sería revertida al alza en el primer semestre del año 2011.

Gráfico N° 2.3.2.2
Tasas de Interés Pasivas MN



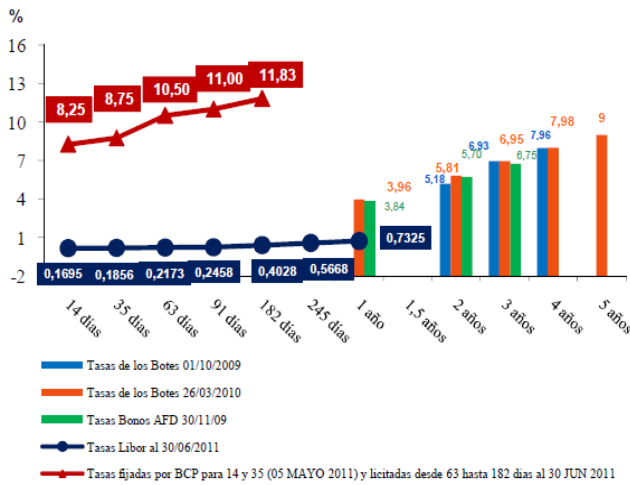
Como se observa en el Gráfico N° 2.3.2.1 en el transcurso del año 2011 continúa la tendencia de ajustes en las tasas de interés activas en Moneda Nacional (MN). En el mismo gráfico se puede observar que si a las tasas promedios se le excluyen las tasas cobradas a las tarjetas de créditos y a los sobregiros, el promedio de tasas desciende de niveles del 29,19% a niveles en torno al 17,19%. Se puede afirmar que son en gran medida estos préstamos de tasas “no negociables” los que elevan el promedio de tasas, en tanto es posible obtener precios más ventajosos en productos tales como Préstamos Comerciales, Préstamos Personales, de Consumo y Préstamos para la Vivienda.

Gráfico N° 2.3.2.3
Spread Marginal Medio del Sistema Financiero



Situación bastante similar nos presenta el Gráfico N° 2.3.2.2, donde se aprecia que el promedio ponderado de tasas pasivas en Moneda Nacional (MN) a lo largo de 2011 presentó una tendencia alcista llegando a niveles de 1,95% a junio de 2011. Ahora bien, si a este promedio le extraemos las tasas pagadas a los depósitos a la vista y promediamos en forma ponderada los depósitos a plazo y CDA obtenemos un promedio de 8,99% a junio de 2011, lo que permite concluir que en las operaciones a plazo los depositantes estaban obteniendo mejores remuneraciones por sus operaciones. El Gráfico N° 2.3.2.3 nos presenta el spread marginal medio del sistema financiero existente entre tasas activas y pasivas.

Gráfico N° 2.4.1
Política de Tasas de Interés



2.4 Análisis de las Políticas más Resaltantes

a) Política de Tasas de Interés

El gasto total de la política monetaria acumulada a junio de 2.011 fue de G.165.900 millones, que representa un incremento interanual de 92,2%. Este aumento se debió principalmente al aumento de las tasas de colocación de corto plazo de los Instrumentos de Regulación Monetaria (IRM), apoyado por el incremento en las colocaciones de estos instrumentos (de corto plazo), así como también al incremento de los saldos de depósitos de encaje legal.

A junio de 2.011, el saldo de los IRM fue de G. 5.291.140 millones, representando una variación mensual e interanual de 5,3% y 36,5%, respectivamente. El stock alcanzado representó aproximadamente el 6,3% del PIB. La tasa de rendimiento promedio ponderado del mes fue de 9,32%, superior al 0,48% de junio de 2.010 y al 9,15% registrado el mes anterior.

La estructura de las colocaciones de los IRM, al mes de junio de 2.011, fue la siguiente: de 35 días el 27,2%, seguido por las colocaciones de 365 días con el 17,2%, luego las colocaciones de 182 días con el 15,3% y para los demás plazos las colocaciones representaron el 40,3%.

b) Políticas en el Mercado Cambiario

En el mes de junio de 2.011, el BCP no realizó intervenciones en el mercado cambiario. El total de compras netas acumuladas ascendió a 98,3 millones de dólares americanos.

En el periodo de referencia, el valor de la moneda doméstica se vio apreciada respecto al dólar americano, cerrando en un nivel promedio de G./US\$ 3.996. Con este resultado, el guaraní presentó una apreciación interanual de aproximadamente 16%.

Gráfico N° 2.4.2
Rin Observado en Millones de US\$

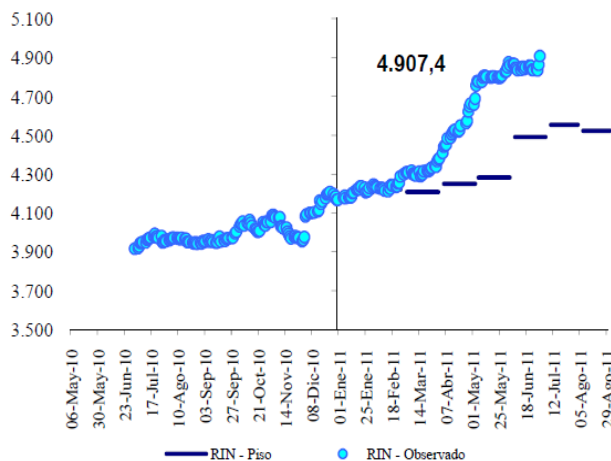
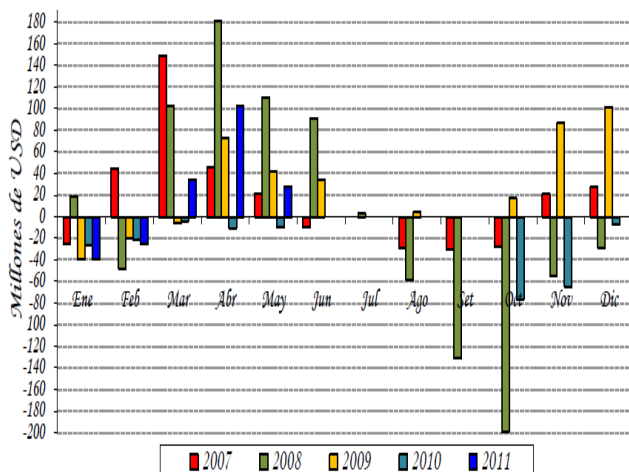
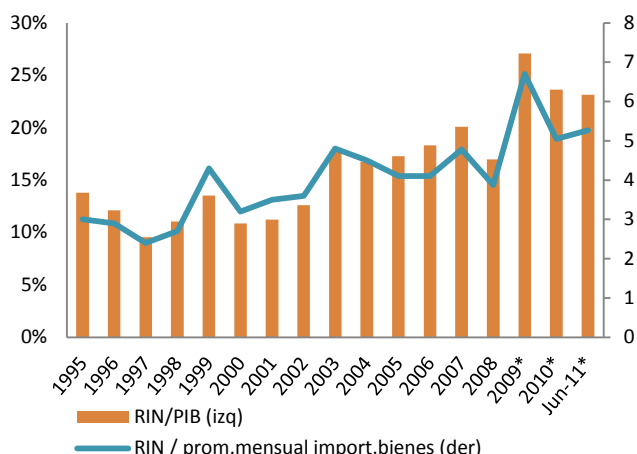


Gráfico N° 2.4.3
Compra Neta Mensual de Divisas del BCP a Bancos Comerciales.



Fuente: Departamento de Operaciones de Mercado Abierto

Gráfico N° 2.5.1
Indicadores Relativos de Solvencia Externa



Fuente: Departamento de Economía Internacional *Cifras preliminares

2.5 Situación Externa del Paraguay: Riesgos Potenciales

Desde el año 2.003 hasta el primer semestre de 2.011 se han registrado resultados favorables de Balanza de Pagos, comportamiento que produjo un aumento de US\$ 4.266 millones en las Reservas Internacionales del Paraguay. El 23,4% de este incremento se registró durante el año 2.009 (US\$ 996,6 millones). Durante el primer semestre de 2.011 se tuvo un incremento de US\$ 739,2 millones en las reservas, para ubicarse en un nivel de US\$ 4.907,4 millones al 30 de junio de 2.011. Esta tendencia creciente de las Reservas Internacionales responde tanto al mejoramiento de la Cuenta Corriente como de la Cuenta Financiera de la Balanza de Pagos. Los Gráficos 2.5.1 y 2.5.2 reflejan algunos indicadores relativos a la solvencia externa del Paraguay:

Reservas Monetarias Internacionales Netas al 30 de junio de 2.011

Las Reservas Monetarias Internacionales al 30 de junio de 2.011 constituyen el 23,1% del Producto Interno Bruto⁴, en tanto que para fines de 2.010 representaban el 23,6% del PIB.

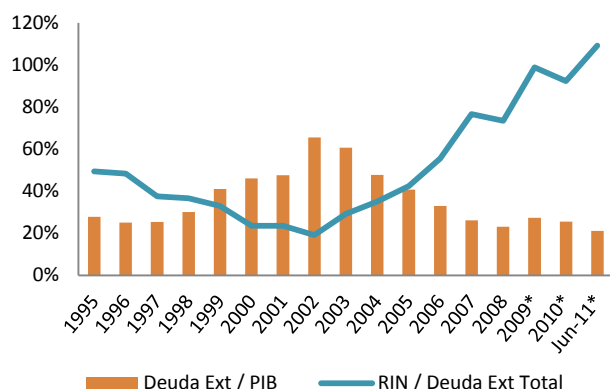
Las Reservas Monetarias Internacionales permiten importar bienes, en promedio, durante 5,3 meses, mientras a fines de 2.010 este indicador se ubicaba en 5 meses.

Las Reservas Monetarias Internacionales representan el 109,2% de la Deuda Externa Total, que está compuesta de la Deuda Pública de US\$ 3.107 millones más la Deuda Privada de US\$ 1.385 millones.

Para el período 1.995-2.002, la participación promedio de la Cuenta Corriente con respecto al PIB fue de -2,7%, mientras que durante el periodo 2.003-2.010 fue de 0,3%. En lo que respecta a la Cuenta Financiera, durante el periodo 1995-2002 la Cuenta Financiera con respecto al PIB fue de 3,4% mientras que en el periodo 2003-2010 fue de 3,2%. (Ver Gráficos N° 2.5.3 y 2.5.4).

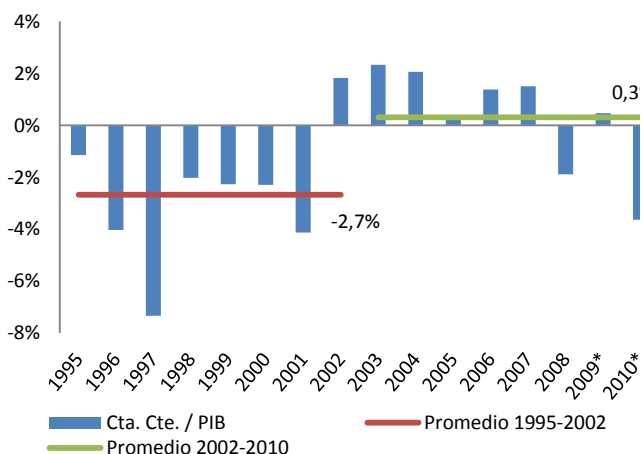
El sector privado ha sido el mayor receptor de recursos financieros del exterior, principalmente vía Inversión Extranjera, retorno de depósitos y préstamos. A partir del 2008 el sector público también pasó a constituirse en receptor neto de recursos externos.

Gráfico N° 2.5.2
Indicadores Relativos de Solvencia Externa



Fuente: Departamento de Economía Internacional *Cifras preliminares

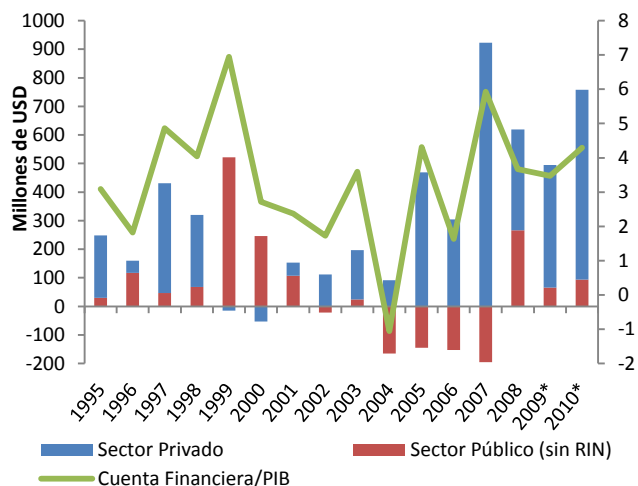
Gráfico N° 2.5.3
Cuenta Corriente / PIB



Fuente: Departamento de Economía Internacional *Cifras preliminares

⁴ PIB estimado del año 2011.

**Gráfico N° 2.5.4
Cuenta Financiera**

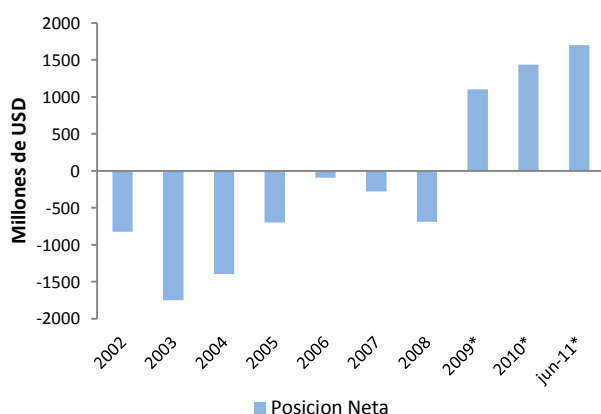


Fuente: Departamento de Economía Internacional *Cifras preliminares

Con relación al primer semestre de 2.011, el resultado de la cuenta corriente fue deficitario por US\$ 197,4 millones, frente a un superávit de US\$ 11,7 millones registrado en igual periodo de 2.010. Por otro lado, el resultado de la cuenta financiera fue superavitario por US\$ 474,9 millones, superior al superávit de US\$ 173,3 millones registrado durante el primer semestre de 2.010. El resultado de la cuenta financiera se debió fundamentalmente a flujos positivos en concepto de retorno de depósitos en el exterior, flujos de inversión extranjera y pago atrasado de compensaciones por cesión de energía.

Finalmente, el Gráfico N° 2.5.5 muestra la estructura de la Posición Internacional de Inversión, donde puede observarse la diferencia entre los Activos Internacionales y los Pasivos Internacionales. En junio de 2.011 se registra una Posición de Inversión Internacional Neta Acreedora de US\$ 1.698 millones. Cabe destacar que la estructura de los Pasivos Externos está constituida en un 73% por Inversión Extranjera Directa y Deuda Pública externa de largo plazo.

**Gráfico N° 2.5.5
Posición de Inversión Internacional Neta**



Fuente: Departamento de Economía Internacional *Cifras preliminares

Desde el año 2.003 se han registrado resultados favorables en la balanza de pagos, derivados de un mejoramiento en el intercambio comercial de bienes y servicios de Paraguay con el resto del mundo, el aumento del flujo de divisas de las empresas hidroeléctricas binacionales, las Remesas de Familiares y la estabilidad de entrada neta de capitales principalmente hacia el sector privado.

Las Reservas Internacionales del Banco Central del Paraguay (BCP) se han multiplicado por 7,7 veces, pasando éstas de un 12,6% del Producto Interno Bruto (PIB) a un 23,1% del Producto Interno Bruto (PIB) desde el 2.002 al mes de junio de 2011. En este mismo periodo de tiempo la relación Deuda Externa/PIB se redujo de 65,5% a 21%, mientras que los meses promedio de importación con respecto al saldo de Reservas Internacionales aumentó de 3,6 meses a 5,3 meses.

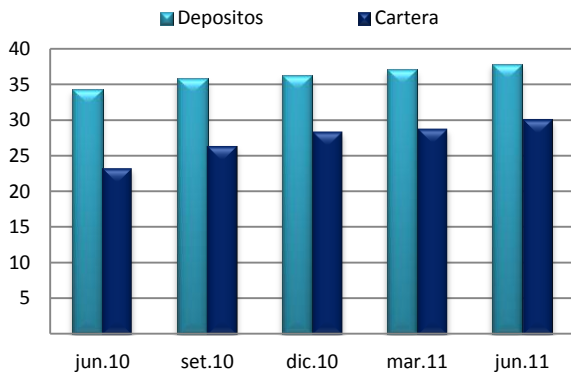
Los indicadores relativos del sector externo expuestos permiten concluir la baja posibilidad de tensiones originadas desde este sector.

3. Las Instituciones de Crédito

Tabla N° 3.1.1
Principales Cuentas del Sistema Financiero
(En Millones de Guaraníes)

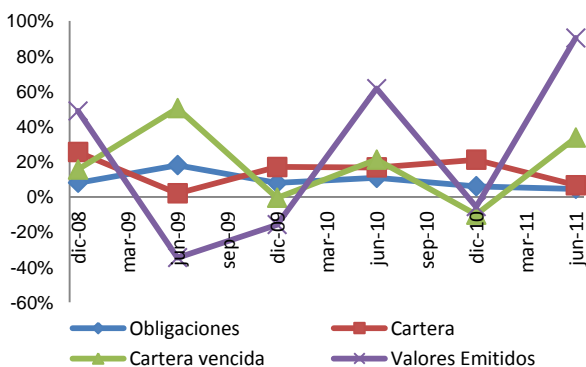
	Saldos		Flujos		Varación %		
	jun-10	dic-10	jun-11	jun-11	Interanual	jun-11	
Activo	43.420.310	47.139.512	51.418.139	4.278.627	7.997.829	9,1%	18,4%
Disponibilidades	11.251.394	10.806.050	12.084.034	1.277.984	832.640	11,8%	7,4%
Inversiones	5.176.298	4.579.425	6.117.754	1.538.329	941.456	33,6%	18,2%
Colocaciones	2.886.580	2.745.411	2.602.076	(143.335)	(284.504)	-5,2%	-9,9%
Cartera Vigente	22.455.410	27.189.903	28.502.592	1.312.689	6.047.182	4,8%	26,9%
Cartera Vencida	430.328	397.055	518.008	120.953	87.680	30,5%	20,4%
Previsiones	(610.017)	(648.700)	(745.143)	(96.443)	(135.126)	14,9%	22,2%
Otros Activos	1.830.318	2.070.368	2.338.818	268.450	508.500	13,0%	27,8%
Posivos	39.032.754	41.877.802	45.640.685	3.762.882	6.607.931	9,0%	16,9%
Obligaciones	34.276.867	36.311.357	37.934.902	1.623.545	3.658.036	4,5%	10,7%
Vista	22.882.572	23.671.292	24.328.612	657.320	1.446.039	2,8%	6,3%
Plazo	11.394.294	12.640.065	13.606.290	966.225	2.211.996	7,6%	19,4%
Valores Emitidos	982.095	926.244	1.762.902	836.658	780.807	90,3%	79,5%
Oblig. con otras Entidades	748.697	1.149.656	1.124.223	(25.433)	375.526	-2,2%	50,2%
Oblig. con Ent. del Exterior	868.075	1.825.621	1.892.114	66.493	1.024.039	3,6%	118,0%
Otros Pasivos	2.157.021	1.664.924	2.926.544	1.261.620	769.524	75,8%	35,7%
Patrimonio	4.387.557	5.261.710	5.777.455	515.745	1.389.898	9,8%	31,7%
Utilidad del Ejercicio	539.906	1.142.180	701.008	(441.172)	161.102	-38,6%	29,8%

Gráfico N° 3.1.1
Evolución de la Cartera
(En Billones de Guaraníes)



Fuente: Superintendencia de Bancos.

Gráfico N° 3.1.2
Tasa de Crecimiento de las Principales Cuentas del Balance del Sistema Financiero



Fuente: Superintendencia de Bancos

3.1 Instituciones Reguladas por el Banco Central

En el primer semestre de 2.011 el sistema financiero continuó incrementando los niveles de intermediación financiera. El activo de las entidades financieras creció 9,1% en el último semestre, acumulando una expansión de 18% en el periodo interanual. Las cifras demuestran que siguió la tendencia de aumentos en la captación de fondos y la aplicación de los mismos en cartera y valores rentables, prácticamente sin volatilidad.

Actividad de Intermediación

A Junio de 2.011 los Activos del Sistema financiero alcanzaron G. 51,4 billones, con un crecimiento interanual de 18%, explicado por el incremento de la Cartera Vigente (26.9%) seguida por Inversiones (18%).

El número de deudores del sistema financiero se incrementó en un 5,1%, pasando de 614.604 correspondiente a Diciembre 2010 a 646.055 a junio 2.011.

Conjuntamente con el incremento de la actividad bancaria sigue mejorando la composición del activo y del fondeo total del sistema financiero. La cartera vigente representa el 55% del activo y las disponibilidades son el segundo rubro en importancia al ubicarse en 24% del activo, le sigue las Inversiones que representan el 12% del Total Activo.

Por su parte, los Pasivos y el Patrimonio aumentaron en G. 6,6 y G. 1,4 billones, respectivamente, el crecimiento del pasivo respondió a mayores operaciones de emisión de valores.

El bajo endeudamiento de las entidades del sistema con el exterior resulta una fortaleza ante un contexto internacional aún volátil, el saldo de la cuenta representa el 3,7% del Total Activo a Jun./11 inferior al 3,9% que mostraba a Dic./2010

Se observó además una mayor dinámica de las colocaciones con respecto a las captaciones, las cuales crecieron en 6,6% y 4,5% respectivamente con relación a cierre del ejercicio 2.010. Cabe destacar además el crecimiento que experimentó durante este semestre la cuenta Valores Emitidos (90%) con relación a Diciembre de 2.010.

Tabla N° 3.1.2
Calidad de Cartera y Previsiones del Sistema Financiero

	jun-09	jun-10	dic-10	jun-11
Morosidad Total / T.Cartera	2,17%	1,92%	1,42%	1,78%
Morosidad MN	3,15%	2,76%	2,14%	1,79%
Morosidad ME	0,56%	0,54%	0,32%	0,23%
Previsiones / T.Cartera	2,83%	2,62%	2,30%	2,48%
Previsiones / Créd. Vencidos	130,22%	136,37%	161,38%	138,71%
Créditos Vencidos / Patr. Neto	9,40%	10,20%	7,64%	9,30%

Fuente: Superintendencia de Bancos

Gráfico N° 3.1.3
Participación de los Créditos RRR en la Cartera Total

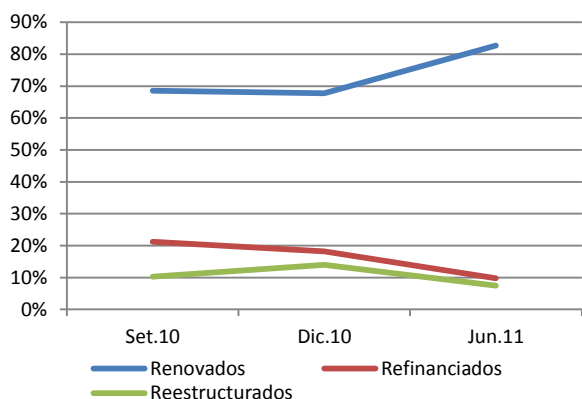
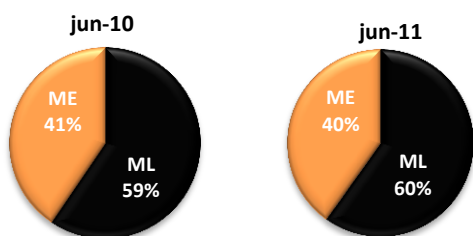
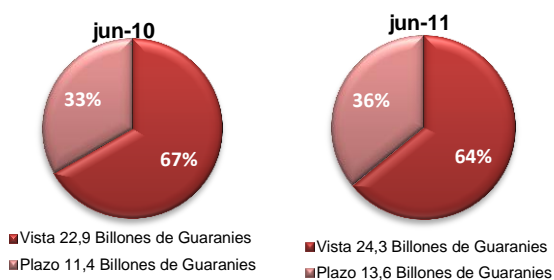


Gráfico N° 3.1.4
Composición de los Depósitos según Moneda



Fuente: Superintendencia de Bancos.

Gráfico N° 3.1.5
Distribución de los Depósitos por Modalidad



Fuente: Superintendencia de Bancos.

A junio de 2.011, el ratio de morosidad fue de 1,78%, inferior al 1,92% de junio de 2.010.

El análisis de las cuentas contables que contienen los Créditos Renovados, Refinanciados y Reestructurados nos muestra el crecimiento lineal del volumen de créditos de clientes que no hicieron frente a sus obligaciones en tiempo y forma pactados inicialmente, a fin del primer semestre del corriente año mostraba un crecimiento del 20,5% con relación a Dic./10. Los índices obtenidos nos indican que es significativo el monto de créditos que finalmente no es honrado en las condiciones establecidas al inicio del crédito, lo que constituye una preocupación para la Superintendencia de Bancos, que está siguiendo de cerca y evaluando la situación para tomar las acciones preventivas que correspondan. (Ver Gráfico N°3.1.3)

Los depósitos en el sistema.

El saldo del balance de los depósitos en instituciones supervisadas por el Banco Central del Paraguay sumaba a Junio de 2.011 G.37,9 billones, con un aumento de 10,7% sobre el total a junio de 2.010, que fue de G.36,3 billones, principalmente por el desempeño de los depósitos del sector privado que representa el 83% del total de depósitos.

De la composición estructural de los depósitos se desprende que los realizados en Moneda Nacional (MN) representan el 60% del total, situación que se mantiene bastante estable ya desde el pasado año (Ver Gráfico N° 3.1.3).

El incremento de los depósitos presentó una tendencia hacia la migración a los depósitos a plazo, que en capítulos previos (2.3.2) ya señaláramos estaban recibiendo una mayor remuneración en concepto de intereses (Ver Gráfico N° 3.1.4).

Los depósitos a la vista reflejaron un ratio de 36% a junio de 2.011. El volumen de los depósitos tanto a la vista como a plazo continuó en crecimiento.

La liquidez del sistema siguió elevada, los diferentes indicadores analizados nos muestran que a junio de 2.011 las disponibilidades (Caja y Corresponsales) más las inversiones temporales (Principalmente BOTES y Letras de Regulación Monetaria) equivalían aproximadamente al 48% de los Depósitos, el 40% de los Pasivos y comparados con el Activo el 35% de los mismos. (Ver Gráfico N° 3.1.5).

Gráfico N° 3.1.6
Evolución de la Liquidez

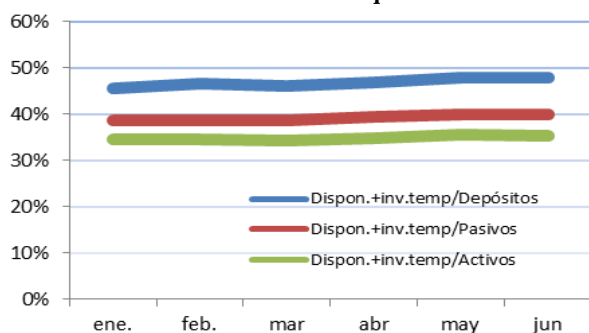


Tabla N° 3.1.3
Inversión en Valores Públicos
(En Billones de Guaraníes)

	jun-09	jun-10	jun-11
Bancos	2,71	5,20	6,10
Financieras	0,01	0,02	0,03
Total	2,72	5,22	6,13

Fuente: Superintendencia de Bancos.

Tabla N° 3.1.4
Descalce por Término y Acumulado
(En Miles de Guaraníes)

	Depósitos + Prest. Ent. Finan. + Operac. a Liq.	Disponible + Colocaciones + Préstamos	Exceso (+) o Descalce (-)	Exceso (+) o Descalce (-) Acumulado
vista	26.423.301	18.940.221	(7.483.080)	(7.483.080)
30 días	1.391.490	6.149.188	4.757.697	(2.725.383)
90 días	2.097.939	5.622.225	3.524.287	798.904
180 días	2.647.471	5.483.647	2.836.176	3.635.080
1 Año	4.452.746	5.879.716	1.426.970	5.062.050
3 Año	4.988.357	5.143.288	154.932	5.216.982
> de 3 Años	1.781.356	2.691.880	910.524	6.127.506

Fuente: Superintendencia de Bancos.

Tabla N° 3.1.5
Posiciones de Cambio de Entidades Financieras
(En Millones de Dólares)

	Bancos	Financieras	Total
Activos en ME	5.053,60	86,80	5.140,40
Pasivos en ME	4.970,70	89,30	5.060,00
Posición	82,90	-2,5	80,4
Relación (%)	1,67%	-2,80%	1,59%

Fuente: Superintendencia de Bancos.

Tabla N° 3.1.6
Estructura de Dep. Priv. y Públicos en el Sistema
(En Billones de Guaraníes)

	jun-10			jun-11			Var anual
	MN	ME	Total	MN	ME	Total	
Sector Público	4,4	1,6	6,0	4,7	1,1	5,8	-3,3%
Sector Privado	15,9	12,3	28,2	18,0	14,1	32,1	13,8%
Total	20,3	13,9	34,2	22,7	15,2	37,9	10,8%

Fuente: Superintendencia de Bancos.

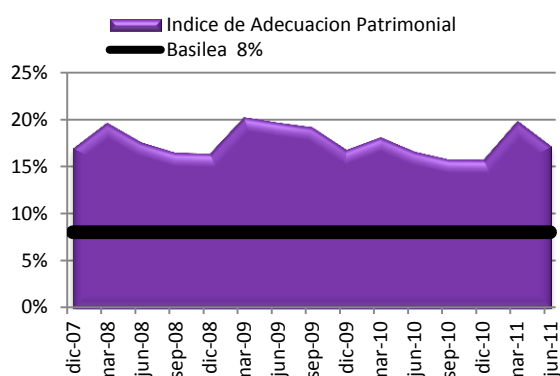
Se observó que el nivel de las inversiones en valores públicos de alta liquidez (tales como Letras de Regulación Monetaria y BOTES) se ha incrementado con relación a junio de 2.010 (Ver Tabla N° 3.1.3).

La proporción de depósitos a la vista y a plazos en el sistema es importante para realizar un adecuado análisis del riesgo de descalce. Como lo indica la Tabla N° 3.1.4, el riesgo con posiciones descubiertas se concentra en los plazos a la vista, 30 y 90 días. A partir de ahí a nivel agregado no se observan descalces. El riesgo de descalce se ve mitigado por el elevado stock de Instrumentos de Regulación Monetaria así como BOTES en poder de las entidades. Estos instrumentos tienen ya establecidos a través del FLIR (Facilidad de Liquidez de Corto Plazo) su forma de ser convertidos en liquidez.

A junio de 2.011, los activos en moneda extranjera de bancos y financieras ascendían a US\$ 5.140,40 millones (98% de estos activos corresponden a los bancos). La Tabla N° 3.1.5 muestra una acotada presencia del riesgo de cambio en el sistema, pues solo un pequeño porcentaje de los pasivos en moneda extranjera no están totalmente cubiertos por activos en dicha moneda. Esta situación nos indica la baja posibilidad de tensiones que pueda producir este riesgo en el mercado financiero paraguayo.

Los depósitos del sector público representan a junio de 2.011 una participación del 15% de los depósitos totales del sistema, lo que muestra una disminución en la participación con respecto al 18% a junio de 2.010. Estos depósitos se concentran principalmente en cinco bancos. La mayor parte de los Depósitos del Sector Público del sistema, pertenece al Instituto de Previsión Social (IPS) que alcanzan 2.7 billones de Guaraníes y representa el 47% de los mismos. (Ver Tabla N° 3.1.6.).

Gráfico N° 3.1.7
Relación de Solvencia Patrimonial



Los indicadores de solvencia patrimonial son favorables.

La situación patrimonial del sistema siguió mostrando niveles adecuados que sustentan el crecimiento observado en Activos. El Patrimonio Neto del conjunto de entidades del sistema financiero se expandió 10% durante el primer semestre del año, de esta manera el patrimonio neto consolidado acumuló un incremento del 32% interanual.

El coeficiente de solvencia a junio de 2011 fue de 17,12% nivel que supera al requerimiento mínimo legal vigente en un 7,1% y al sugerido por Basilea en un 9,1%. Así, las relaciones individuales de las entidades indicaban poseer margen para seguir operando y creciendo en el futuro en activos de riesgo (Ver Gráfico N° 3.1.7).

Tabla N° 3.1.7
Indicadores de Solidez Financiera

ISF	2008	2009	2010	jun-11
Básicos				
Solvencia Patrimonial				
Patr.Efectivo / Act y Cont Ponderados	16,76%	16,64%	15,73%	17,12%
(Cartera Vencida-Previsiones)/capital	6,73%	0,90%	-0,06%	-0,67%
Calidad del Activo				
Cartera Vencida/ Total Cartera Neta	2,79%	2,51%	2,18%	2,36%
Previsiones/Cartera Vencida	80,49%	96,87%	100,19%	102,46%
Distr.Sectorial / Pre. Totales				
Agricultura	24,94%	24,29%	20,93%	19,82%
Ganadería	8,68%	10,31%	11,13%	12,10%
Industria	10,43%	8,79%	9,35%	9,94%
Comercio x Mayor	12,34%	11,52%	12,11%	11,92%
Comercio x Menor	8,50%	8,94%	9,25%	9,41%
Servicio	10,44%	11,22%	12,80%	11,79%
Consumo	11,72%	11,87%	13,89%	15,32%
Exportación	0,05%	0,08%	0,10%	0,14%
Sector Financiero	12,91%	12,98%	10,45%	9,55%
Rentabilidad				
ROA	3,26%	2,45%	2,42%	2,73%
ROE	28,03%	22,78%	21,71%	24,27%
Margen Fin/ Margen Operativo	72,56%	71,70%	70,81%	70,20%
Gatos. Adm / Margen Operativo	49,65%	54,77%	56,61%	53,90%
Liquidez				
Activo Liquido/total Activo	35,71%	40,03%	32,64%	36,32%
Activo Liquido/Depósitos Vista	71,39%	74,48%	65,00%	74,82%
Sensibilidad al Riesgo de Mercado				
Exposición en ME / capital	11,97%	-0,27%	4,22%	11,87%
Recomendados				
Capital / Activos	11,64%	10,75%	11,16%	11,24%
Gtos Pers / Gtos Adm	48,41%	46,99%	45,77%	44,87%
Dep Pub. / Prest. Totales	17,86%	23,82%	17,48%	18,72%
Préstamos ME/Total Préstamos	36,72%	34,04%	35,84%	37,41%
Pasivos ME / Pasivo total	46,01%	41,91%	44,76%	48,01%

La relación patrimonial mínima fijada para las entidades por la Ley N° 861/96 es del 10% para el Patrimonio Efectivo/Activos y Contingentes Ponderados por Riesgo.

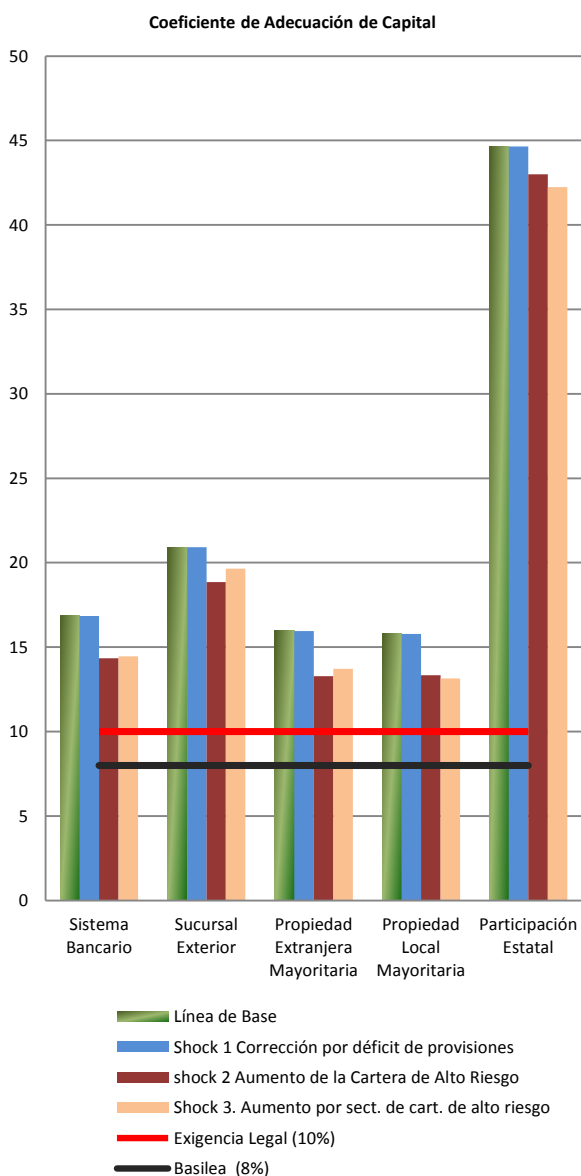
Indicadores de Solidez Financiera

Este marco de análisis es conocido como análisis macroprudencial, incluyendo como pieza fundamental el seguimiento de los mercados financieros y de la situación del sistema bancario.

En la Tabla N° 3.1.7 se presentan los ISF aplicados a las entidades financieras bajo supervisión de la Superintendencia de Bancos, así como su evolución en los últimos 3 años. La elaboración y divulgación de los ISF tienen por objeto monitorear las fortalezas y vulnerabilidades de un sistema financiero con la finalidad de ayudar a formular las respuestas adecuadas en materia de políticas.

Los indicadores de Adecuación de Capital nos muestran una tendencia de fortalecimiento en la cobertura de préstamos vencidos mediante la constitución de provisiones, ya que en el año 2004 los préstamos vencidos absorbían un 72,42% del Capital del Sistema, a partir del cierre del 2010 los préstamos vencidos no absorben porción alguna del capital. El otro indicador de Adecuación nos muestra que el sistema se encuentra por encima del indicador exigido normativamente del 10% buscando mayor eficiencia en el uso del patrimonio. Los Indicadores de Calidad del Activo, Rentabilidad y Liquidez también muestran una tendencia evolutiva favorable que plantea una situación de solidez del sistema en su Conjunto.

Gráfico N° 3.1.8
Impacto del Stress al Indicador de Adecuación de Capital



Fuente: Superintendencia de Bancos.

Pruebas de tensión indicaron un nivel adecuado de solvencia bancaria.

Con el objeto de estimar el impacto de movimientos adversos sobre la solidez patrimonial de las instituciones financieras se realizan pruebas de tensión (Stress Test).

El índice referencial que se considera para evaluar los resultados ante los supuestos de choques adversos de las variables macro relevantes, es el indicador Capital Adequacy Ratio (CAR) o Índice de Solvencia, el cual fue seleccionado, pues engloba al resto de los indicadores microprudenciales bancarios, dado que considera cada uno de los riesgos (crédito, tasas de interés y riesgo de cambio).

Este índice es comparado con el Benchmark establecido tanto por la Superintendencia de Bancos (10%) como por Basilea (8%), a fin de evaluar la solvencia o la disponibilidad de las instituciones financieras para encarar las pérdidas.

Con el Stress Test se realiza un análisis de grupos comparables. Para ello los 16 bancos se dividieron en 4 grupos según la propiedad: el banco de propiedad estatal, las sucursales del exterior, los de propiedad extranjera mayoritaria y los de propiedad local mayoritaria.

Normalmente, el riesgo de crédito es el tipo de riesgo más importante. Por ello, los principales supuestos aplicados a los Estados Contables correspondientes a Junio de 2.011 fueron:

Riesgo de Crédito: En esta sección se analiza la respuesta del sistema bancario ante distintos escenarios de stress. (Ver Gráfico N° 3.1.8).

Shock de crédito 1 (“Ajustes por insuficiencia de provisiones”) En este escenario 1 se verifica si las provisiones informadas por los entidades se adecuan a los requisitos establecidos en la normativa vigente, la prueba de tensión supone además un recorte del 50% sobre el valor de las garantías.

Shock de crédito 2 (“Aumento proporcional de la Cartera de Alto Riesgo”) Toma como modelo un descenso general en la calidad de los activos, que afecta a todos los bancos en forma proporcional. Se supone que los préstamos improductivos aumentan en un 10%.

Shock de crédito 3 (“Shocks sectoriales”) se introducen diferentes shocks de los sectores económicos y se observa de qué manera se vería afectado cada banco, según los tamaños relativos de las exposiciones de crédito de los bancos por sectores. Se supone el aumento de impagos de Agricultura 30%, Ganadería 10%, Comercio por Mayor 15%, Comercio por Menor 20% y Consumo 20%.

Riesgo de Tasa de Interés: El impacto que se modela en esta sección son los cambios en la tasa de interés sobre la liquidez y rentabilidad. El efecto neto que tienen los mayores ingresos y egresos sobre la rentabilidad de las instituciones, dada la composición de la brecha de liquidez, que es determinada por la estructura de Activos y Pasivos sensibles ante cambios en la tasa de interés nominal.

Riesgo Cambiario: Tiene efectos directos e indirectos. Entre los primeros está el riesgo determinado por la posición abierta neta que mantienen los intermediarios en moneda extranjera. En segundo lugar, se encuentran los riesgos potenciales generados por la variación en las tasas de mora que pueden sufrir las carteras de deudores, que están expuestos por su propia actividad ante variaciones en el tipo de cambio.

Riesgo de Liquidez: Aquí se pretende aproximar el riesgo de liquidez específicamente respondiendo a la pregunta: ¿cuál es el número de días que un banco puede sobrevivir una sequía de la liquidez del mercado sin restaurarla mediante fuentes externas?

Descripción de los Resultados: Cada escenario intenta capturar los efectos de un cambio en la valoración de los riesgos. Los riesgos de crédito en referencia a los préstamos, constituyen la esencia de las operaciones bancarias tradicionales.

Riesgo de Crédito: Los tres escenarios seleccionados plantean subidas de los índices involucrados. Cuando esto ocurre, se incrementa la cartera inmovilizada o morosa, con lo cual es necesario aumentar las provisiones, las cuales reducen el activo y, en consecuencia, el capital y el CAR del banco.

Al evaluarse los tres escenarios se verificó que el mayor impacto en el CAR del sistema financiero, lo experimentaron los escenarios de aumento proporcional de la cartera de alto riesgo y el aumento por sectores de la cartera de riesgo, lo que hizo que el CAR se ubicara cercano al umbral establecido por la Superintendencia de Bancos (10%) aunque continúa superando el Benchmark de Basilea (8%). Por lo expuesto anteriormente, se puede deducir que el riesgo de crédito parece constituir una de las mayores vulnerabilidades del sistema financiero. Esto es una clara alerta al riesgo de crédito potencial existente.

Se puede deducir que estamos en el ciclo económico expansivo, se otorgan créditos los cuales se convierten en morosos cuando se revierte el ciclo expansivo. En efecto, el valor mínimo del coeficiente de morosidad existente ocurre precisamente, en la fase expansiva del producto, con lo cual se esperaría que esta situación se revierta en la medida que comience el ciclo recesivo.

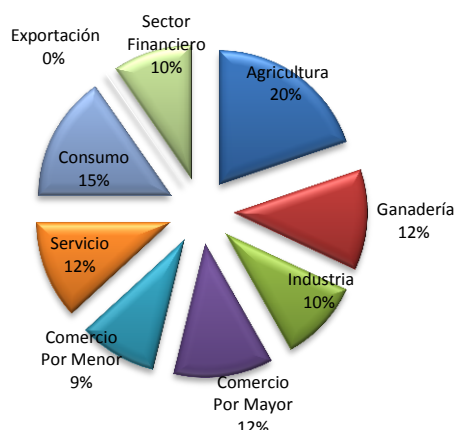
Riesgo de Tasa de Interés: Al realizar cambios en la tasa de interés no se observan mayores variaciones en la relación de solvencia de las entidades.

Riesgo de Cambio: Ante los cambios en la posición abierta neta que mantienen los intermediarios en moneda extranjera, a la fecha de los análisis, no se observan mayores variaciones en la relación de solvencia de las entidades.

Riesgo de Liquidez: para el escenario de liquidez se simula que concurren al mismo tiempo diversos factores que pueden contribuir al deterioro de los indicadores de liquidez: los depósitos a la vista en Moneda Nacional (MN) pueden ser retirados a razón del 15% diario, en Moneda Extranjera (ME) 10% diario; para los depósitos a término tanto en Moneda Nacional (MN) como Moneda Extranjera (ME) el retiro es del 5 % diario y las entidades pueden liquidar el 90% sus activos líquidos, así como el 1% de los no líquidos. Los resultados arrojados por la simulación indican que el sistema en su conjunto presenta relaciones favorables tanto en el indicador de Activos Líquidos/Total Activos; como en el indicador de Activos Líquidos/Pasivos de Corto Plazo. Se observó además en el escenario propuesto que los activos líquidos podían hacer frente a un drenaje de liquidez elevado durante 4 días, antes de verse en la necesidad de iniciar la realización de sus activos menos líquidos.

Gráfico N° 3.1.9

Distribución Sectorial de los Créditos Junio 2011



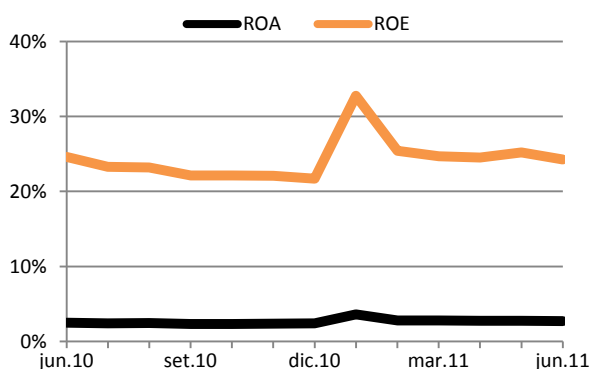
Fuente: Superintendencia de Bancos.

La mayor exposición de los bancos se dio en el sector agrícola.

La mayor concentración de créditos en las entidades del sistema se dio en el sector de la agricultura, que representaba a Junio de 2.011 el 20% de la total cartera de créditos. Este sector ha cedido su participación con respecto al mismo periodo del año anterior. Si se considera que en el sector comercio se encuentran grandes distribuidoras que reciben sus ingresos principalmente del agro (por ventas de semillas, agroquímicos, maquinarias, silos, etc.), el nivel de exposición aumenta. En lo que respecta a los otros destinos del crédito bancario la exposición es más uniforme y menos volátil. Cabe mencionar además, que los sectores comercio, servicio y consumo son los otros rubros de mayor representatividad dentro del sistema. El volumen total de los créditos para el consumo se incrementó en un 57% con respecto a junio de 2.010. (Ver Gráfico N° 3.1.9).

Gráfico N° 3.1.10

Utilidades del Sistema Financiero



Roe: Rentabilidad del Patrimonio
Roa: Rentabilidad del Activo

Rentabilidad del sector financiero.

En lo que va del primer semestre se mantuvo la rentabilidad del sector financiero. Las ganancias contables del conjunto de entidades financieras se ubicaron en un 2,73% del activo y en un 24,3% del Patrimonio. Así, éstas alcanzaron en términos absolutos un monto de G.701.008 millones, lo que representa un aumento del 30% con relación al mismo periodo del año 2.010, explicado por un incremento del margen financiero en un marco en que las mejoras en los resultados son por intereses y por servicios.

Tanto el indicador de ROA (Retorno sobre Activos) como el ROE (Retorno sobre Patrimonio) muestran una tendencia estable en lo que va del primer semestre de 2.011. El Margen Bruto Financiero representa el 2,88% del total Activo, superior al registrado en el mismo periodo del año anterior.

En términos de rentabilidad por tipo de entidad (Bancos y Financieras) fue notoria la fuerte incidencia del Sector Bancario dentro de las utilidades del sistema, su participación a Junio de 2.010 fue de 92% y a Junio de 2.011 fue de 94%.

Tabla N° 3.2.1
Comparativo del Nivel de Depósitos de las Cooperativas
Tipo A con los Depósitos del Sistema
(En Billones de Guaraníes)

Entidades	Depósitos 30.06.10	%	Depósitos 30.06.11	%
Bancos	32,6	84	36,4	84
Financieras	1,7	4	1,5	3
Cooperativas Tipo "A"	4,8	12	5,5	13
Total	39,1	100	43,4	100

Fuente: Boletines de la Superintendencia de Bancos, y datos extraídos de la página web del Instituto Nacional de Cooperativismo.

Tabla N° 3.2.2
Comparativo del Nivel de Préstamos de las Cooperativas
Tipo A con los Préstamos del Sistema
(En Billones de Guaraníes)

Entidades	Cartera 30.06.10	%	Cartera 30.06.11	%
Bancos	21,6	76	28,2	77
Financieras	1,7	6	1,9	5
Cooperativas Tipo "A"	5,1	18	6,4	18
Total	28,4	100	36,5	100

Fuente: Boletines de la Superintendencia de Bancos, y datos extraídos de la página web del Instituto Nacional de Cooperativismo.

3.2 Instituciones no Reguladas por el Banco Central del Paraguay

Además de los bancos y de las financieras, el Sistema Financiero también incluye un importante sector cooperativo, este no opera bajo la regulación del Banco Central del Paraguay (BCP) sino bajo la regulación y supervisión del Instituto Nacional de Cooperativismo (INCOOP).

El sector cooperativo sirve a un número importante de socios.

La importancia de las cooperativas de ahorro y crédito en el mercado financiero se evidencia al comparar el volumen de sus operaciones con el de los bancos y financieras. En la Tabla N° 3.2.1, se puede observar el volumen de depósitos manejados por las cooperativas de Tipo A, que comprende 22 cooperativas de ahorro y crédito, 18 cooperativas de producción y 2 de otros tipos, del tipo A. Los activos de las cooperativas consideradas pasaron de 11,1 billones de guaraníes a 11,7 billones de guaraníes.

El sector cooperativo sigue presentando una recuperación significativa y sostenida en la expansión de sus negocios impulsado por la buena coyuntura económica del país. Así mismo, la alianza estratégica entre las grandes y pequeñas cooperativas, como la transferencia de tecnología desarrollada para la producción, que favorece el crecimiento del volumen de los principales productos comercializados para el consumo nacional.

Los depósitos del público en las cooperativas Tipo A ascendieron a 5,5 billones de guaraníes al cierre del primer semestre del año 2011, equivalente a un incremento de 14,6% con relación al monto registrado en el mismo periodo del año anterior.

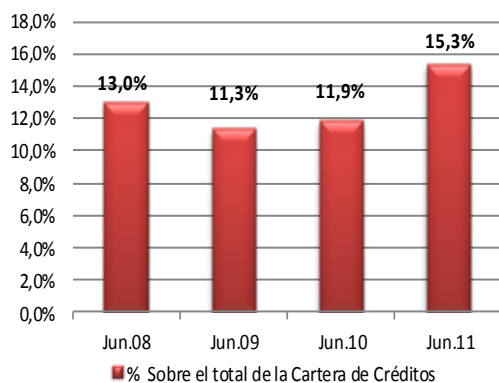
Las cooperativas operan bajo un marco regulatorio propio.

Conforme a la Ley 2157/03, las cooperativas de ahorro y crédito operan bajo la regulación y supervisión del Instituto Nacional de Cooperativismo (INCOOP).

El marco reglamentario establecido en la ley permite a las cooperativas realizar actividades de intermediación financiera conjuntamente con otro tipo de actividades productivas o de servicios.

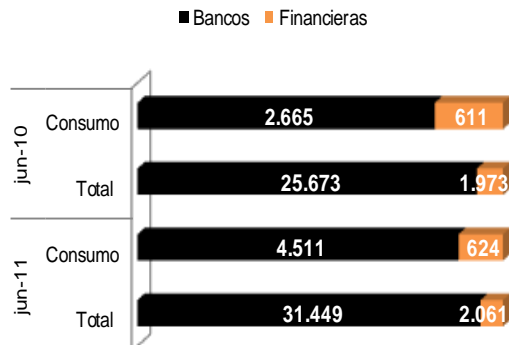
4. Los Actores Económicos

Gráfico N° 4.1.1
Cartera de Créditos al Consumo
Participación Porcentual



Fuente: Superintendencia de Bancos.

Gráfico N° 4.1.2.
Participación en la Cartera de Créditos al Consumo
(En Miles de Millones de ₡.)



Fuente: Superintendencia de Bancos.

4.1 Sector Hogares

Los hogares tienen diversas fuentes de financiación para sus actividades económicas, siendo una de las principales los créditos que conceden las entidades bancarias y financieras. En esta sección se considera:

- Como proxy de deuda bancaria de los hogares a los préstamos de consumo del sector bancario y de las empresas financieras.
- Parte de la deuda de los hogares es con cooperativas de ahorro y crédito y casas comerciales, o consiste en deuda automotriz no bancaria, deuda con compañías de seguro, o deuda con distintas instituciones públicas.

No obstante, la limitación de la cobertura al crédito bancario de consumo permitirá un primer barómetro de incidencia en la actividad financiera local.

Los préstamos al consumo representan una parte importante de la actividad crediticia de los intermediarios financieros.

Acorde con la actividad económica, en lo que va del año 2.011, el crédito bancario al consumo registró un aumento. El saldo de préstamos a este sector cerró el año con ₡. 5,1 billones, 57% mayor respecto al de junio de 2.010 cuando fue de ₡. 3,3 billones. La tendencia positiva se observó durante todo el primer semestre de 2.011, donde la expansión del crédito mantuvo la tendencia del consumo. (Ver Gráfico N° 4.1.1).

Cabe señalar que la participación del crédito total al consumo (bancos + financieras) experimentó igualmente un crecimiento de ₡. 1,86 billones con relación a junio de 2.010, lo que estructuralmente implica que su participación se incrementó a 15,3% a fin del primer semestre de 2.011, con relación a junio de 2.010 que indicaba una participación del 11,9%. (Ver Gráfico N° 4.1.2 y Tabla N° 4.1.1).

Tabla N° 4.1.1
% de Participación y Crecimiento de los Préstamos
de Consumo y Tarjetas de Créditos sobre los
Préstamos Totales.

	Préstamos de Consumo	Préstamos por Consumo - Tarjetas	Total Consumo	Cartera Total de Préstamos
Total Sistema Jun.10 En Billones de Guaraníes	1,87	1,41	3,28	27,65
Total Sistema Jun.11 En Billones de Guaraníes	3,31	1,83	5,14	33,51
Incremento interanual	1,44	0,42	1,86	5,86
% sobre total cartera 2010	6,8%	5,1%		
% sobre total cartera dic 2011	9,9%	5,5%		

Fuente: Datos de la Superintendencia de Bancos

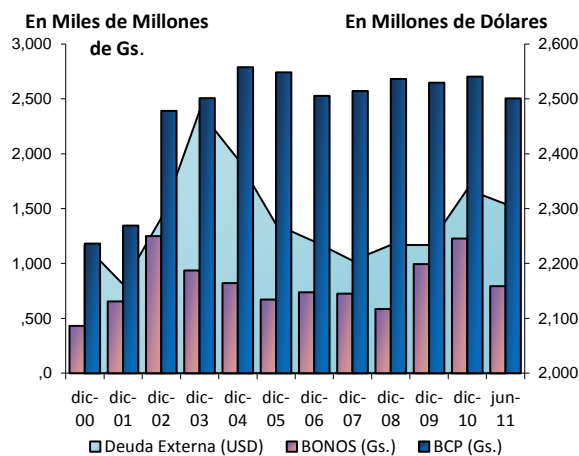
Comparando los saldos de préstamos de consumo y de tarjetas de créditos a junio de 2.010 y junio de 2.011, se observa que los préstamos de consumo se han incrementado un 57% mientras que los préstamos por tarjetas de créditos se incrementaron en un 30%.

De hecho, uno de los instrumentos financieros de uso habitual por las unidades familiares es la tarjeta de crédito. El rubro de desembolsos analizado en esta sección es el consolidado, es decir, abarca también las tarjetas corporativas.

Así en lo que va del año 2.011, las entidades crediticias han destinado ₡.0,42 billones más a este tipo de créditos lo que en conjunto representa el 5,5% del total de la cartera de préstamos del sistema. Cabe mencionar que para las empresas financieras los préstamos de consumo representan el 30,3% del total de su cartera, en tanto que para los bancos este financiamiento representa el 14,3% del total de préstamos concedidos por los mismos.

Gráfico N° 4.2.1

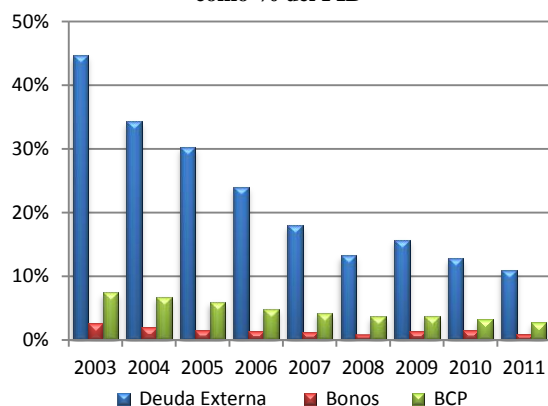
Deuda del Gobierno por Acreedor: BCP, Bonos con el Público, Deuda Externa



Fuente Departamento de Estudios Monetarios y Financieros

Gráfico N° 4.2.2

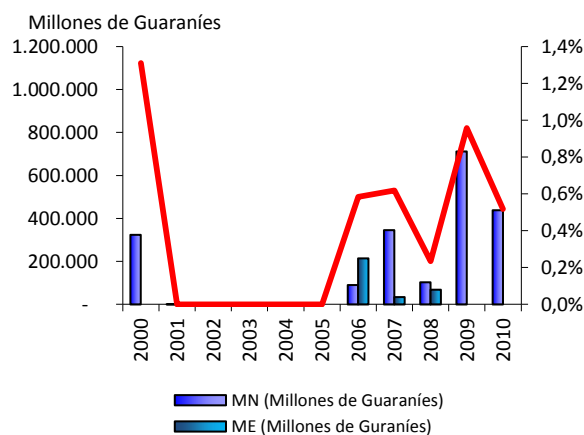
Deuda del Gobierno por Acreedor como % del PIB



Fuente Departamento de Estudios Monetarios y Financieros

Gráfico N° 4.2.3

Colocación de Bonos del Tesoro Nacional en MN y ME



Fuente: Departamento de Estudios Monetarios y Financieros.

4.2 Sector Gobierno

El sector gobierno es uno de los agentes más activos en el proceso de estabilidad financiera, y por ende los instrumentos de deuda pública deben ser analizados en el contexto de riesgo para el sector financiero.

La deuda pública está constituida por las emisiones de Bonos del Tesoro Nacional que en su mayoría se encuentra en poder del Sistema Financiero, además se encuentra integrado por la deuda al Banco Central originada en los créditos otorgados por la Banca Matriz en épocas pasadas cuando por mandato legal era posible su realización, y finalmente por la deuda externa cuyos acreedores en su mayoría son organismos multilaterales. Los Gráficos N° 4.2.1 y N°4.2.2 resumen la deuda del sector gobierno en su conjunto en términos reales y en porcentajes del PIB

El Paraguay no ha sido una economía que haya recurrido en el pasado sistemáticamente al financiamiento comercial o de mercado. La mayor parte de la deuda es con organismos multilaterales o entidades de crédito oficiales de otros países. En este caso, el perfil de la deuda es principalmente de largo plazo y a tasas concesionales.

En el caso de los bonos que vencieron en el año 2.009 (Ley 2.336/03), fueron colocados en el contexto de la renegociación de la deuda interna en marzo de 2.004 a distintos proveedores de bienes y servicios del gobierno, dada las limitaciones que en ese momento sufría la Administración Central.

A partir del año 2.003 la situación financiera del gobierno cambió, cuando las recaudaciones tributarias y no tributarias (especialmente las provenientes de las binacionales) repuntaron de manera importante, permitiendo al gobierno una holgura para el pago puntual de sus obligaciones. En este tiempo los bonos, mayormente en poder de los bancos, fueron recalendarizados con el posterior pago puntual de sus servicios, ya sea en concepto de intereses como de capital.

En base a esta experiencia positiva con los pagos, en el año 2.006 se han lanzado dos colocaciones competitivas de bonos del Tesoro Nacional (Ley 2869/05), por medio del Banco Central, con características cercanas a lo que sería una colocación de títulos soberanos y cuyo mercado primario fue el sistema financiero (bancos y financieras).

Tabla N° 4.2.1
Perfil de Vencimiento de Capital de los Bonos del Tesoro

	Vencimientos de Principales		
	Fecha	USD	Gs
Ley 2869 - I	12-may-09	15.000.000	30.000.000.000
Ley 2869 - II	07-dic-09	26.500.000	60.500.000.000
Ley 3148 - I	16-mar-10	7.100.000	90.000.000.000
Ley 3148 - II	23-nov-10		204.200.000.000
Ley 3409 - I	12-mar-11	13.951.000	55.500.000.000
Ley 3692 - I	27-mayo-10		57.000.000.000
Ley 3692 - I	27-mayo-11		85.000.000.000
Ley 3692 - I	27-mayo-12		60.000.000.000
Ley 3692 - II	12-mayo-10		25.000.000.000
Ley 3692 - II	12-mayo-11		100.000.000.000
Ley 3692 - II	12-mayo-12		60.000.000.000
Ley 3692 - III	01-octubre-11		65.000.000.000
Ley 3692 - III	01-octubre-12		130.000.000.000
Ley 3692 - III	01-octubre-13		100.000.000.000
Ley 3694-I	26-marzo-11		130.000.000.000
Ley 3694-I	26-marzo-12		72.500.000.000
Ley 3694-I	26-marzo-13		35.000.000.000
Ley 3694-I	26-marzo-14		85.000.000.000
Ley 3694-I	26-marzo-15		51.000.000.000
Ley 3694-II	25-junio-13		35.000.000.000

Fuente: Departamento de Operaciones de Mercado Abierto

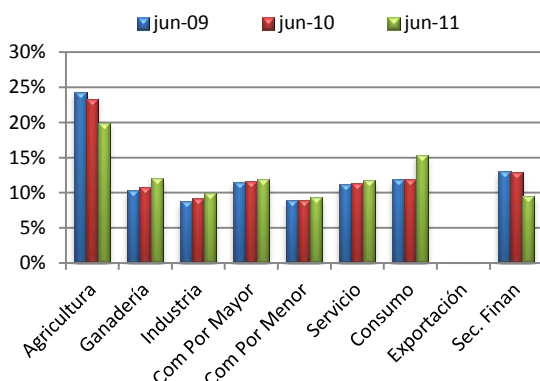
Este hecho aún cuando los montos fueron pequeños (US\$ 15 millones y G. 30.000 millones, en la primera edición y US\$ 26,5 millones y G. 60.500 millones en la segunda), sirvió para testear la demanda potencial que tendrían estos títulos. Tal es así que en el año 2.007 se han colocado bonos (Ley 3148/07) por US\$ 7,1 millones y G. 90.000 millones (primera edición), G. 51.700 millones (Fondo de Garantía de Depósito FGD segunda edición) y G. 204.200 millones (tercera edición).

En el 2.008 se emitieron bonos (Ley 3409/08) por valor de US\$ 13.9 millones y G. 55.500 millones (primera edición) así como G. 47.800 millones (FGD segunda edición). En el año 2.009 se emitieron bonos (Ley 3692/09) por valor de G. 185.000 millones (primera edición), G. 202.000 millones (segunda edición) G. 295.000 millones (tercera edición) y G. 30.000 millones (FGD cuarta edición). En el año 2.010 se emitieron bonos (Ley 3.964/10) por valor de G. 373.500 millones (primera edición) y de G. 35.000 millones (segunda edición) y G. 30.000 millones (FGD tercera edición).

En todos los casos las colocaciones fueron exitosas y el gobierno descubrió una nueva fuente de financiamiento, con precios relativamente buenos, costos transaccionales prácticamente nulos (el BCP no cobra por estas colocaciones), y la posibilidad para el gobierno de utilizar más libremente los fondos al momento de orientar a algún gasto.

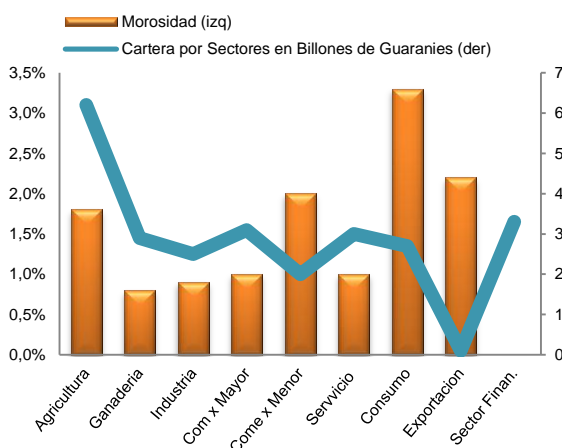
Actualmente, la mayor parte de esos títulos están en poder de las entidades financieras. Sin embargo, la proporción dentro del total de activos de estas entidades es aún muy reducida de tal manera que los mismos puedan representar un factor de riesgo para el sistema financiero. Igualmente, el perfil de vencimiento de los bonos y los montos relativamente bajos de estos vencimientos no representan una amenaza específica para el sistema (Ver Tabla N° 4.2.1).

Gráfico N° 4.3.1
Posición Crediticia del Sistema



Fuente: Boletines Estadísticos de la Superintendencia de Bancos

Gráfico N° 4.3.2
Riesgo Crediticio por Sector Económico



4.3 Sector Empresas

Al cierre del primer semestre del año 2.011, los compromisos totales de las empresas con el sistema financiero sumaban G.25,2 billones. Los bancos privados representaban el 93,3% del total, el BNF 1,6%, y las financieras 5,1%. Este monto representaba el 75,1% de la cartera total agregada del sistema (el 15,3% restante corresponde al crédito al consumo y el 9,6% a colocaciones en el propio sector financiero).

Vemos así claramente que la buena salud y la estabilidad financiera del sector empresarial son condiciones claves de la estabilidad global del sistema financiero.

La repartición por sector de la posición crediticia de las instituciones financieras indicaba que los sectores Agricultura y Ganadería representan en agregado más de la tercera parte de los compromisos del sector financiero en su conjunto (20% para agricultura y 12% para el sector ganadero). Mientras, el sector Servicio solo 12% del total, y el sector Consumo 15% (Ver Gráfico N° 4.3.1).

Esta distribución por sector económico refleja la naturaleza de la economía paraguaya, con sectores agrícolas y ganaderos muy desarrollados, y con un enfoque de estos sectores sobre actividades de exportación requiriendo financiamiento bancario. Sería entonces preciso analizar los tipos de riesgos relacionados a los importantes compromisos de estos sectores así como de otros sectores por parte de los bancos.

Sin embargo, es posible analizar el riesgo crediticio del sector financiero paraguayo por sector económico, conforme datos sobre la morosidad de los préstamos por sector. Se puede observar en el Gráfico N° 4.3.2 el nivel de morosidad por sectores donde el Sector Consumo es el más expuesto.

5. Cuadro Regulatorio e Institucional

5.1 Leyes y Normas

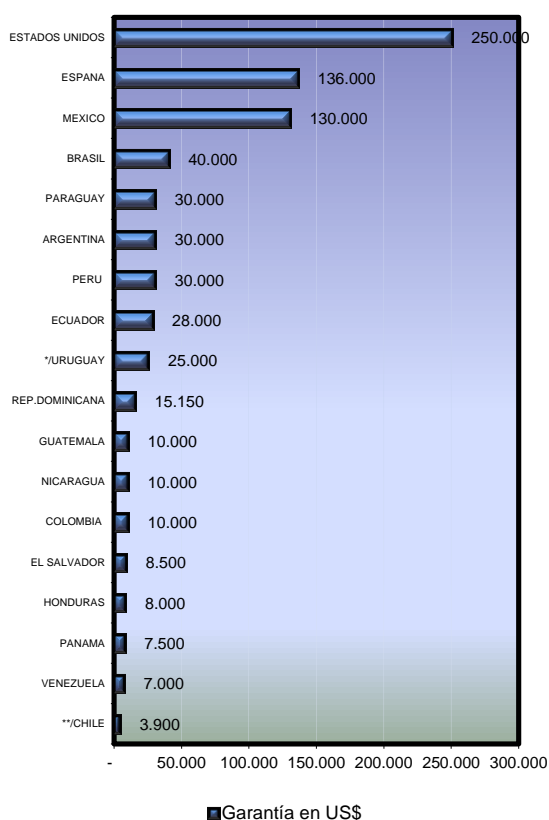
Las normativas que regulan el sistema financiero se encuentran en permanente evolución, buscando cubrir en lo posible los diferentes tipos de riesgos que afectan al sistema financiero, permitiendo además la incorporación de nuevas modalidades de operaciones o en otros casos hacer frente a coyunturas surgidas por factores tanto internos como externos.

El eje principal para la modificación, incorporación o derogación de normativas constituye la adecuación a los 25 Principios para una Supervisión Bancaria Efectiva recomendados por el Comité de Basilea. En el primer semestre del 2011 se han puesto en vigencia las siguientes normas:

- Resolución SB.SG. N° 19 de Fecha 03.02.11 Que reglamenta los artículos N° 63 y N° 64 de la Ley N° 861/96 “General de Bancos, Financieras y otras entidades de crédito”
- Resolución SB.SG. N° 12 de Fecha 15.02.11 Reglamento de Operaciones Fiduciarias – LEY N°921/96 de Negocios Fiduciarios.
- Resolución N° 8, Acta N° 15 de Fecha 10.03.11 Encaje Legal en Moneda Nacional – Tasas Vigentes.
- Resolución N° 9, Acta N° 15 de Fecha 10.03.11 Encaje Legal en Moneda Extranjera – Tasas Vigentes.
- Resolución N° 2, Acta N° 26 de Fecha 28.04.11 Norma para cambio de radicación de accionistas ubicados en países considerados paraísos fiscales
- Resolución N° 1, Acta N° 30 de Fecha 13.05.11 Por la cual se reglamentan los Aportes Irrevocables a Cuenta de Integración de Capital.
- Circular SB. SG. N° 263/2011 “Por la cual se requiere información para el estudio de liquidez en los intermediarios financiero”

Se considera que el estudio y permanente análisis de normas que fortalezcan la supervisión y aseguren un crecimiento ordenado del sistema financiero, está produciendo avances importantes y en una misma dirección, guiados por el objetivo de que el accionar del sistema en su conjunto pueda incorporar todas las sanas prácticas dictadas por Basilea.

Gráfico N° 5.2.1
Nivel de Depósitos Bancarios Garantizados en Países de América Latina



Fuente: Fondo de Garantía de Depósitos.

5.2 Fondo de Garantía de Depósitos

El Fondo de Garantía de Depósitos, administrado por el Banco Central del Paraguay como un patrimonio separado, actúa institucionalmente como parte de la Red de Seguridad Financiera del sector. A través de una legislación correctamente estructurada, esta Red se encuentra constituida por: i) un seguro prestamista de última instancia; ii) un régimen eficiente de regulación y supervisión; iii) un sistema ágil de resolución de instituciones débiles; y, iv) reglas de protección a los depósitos.

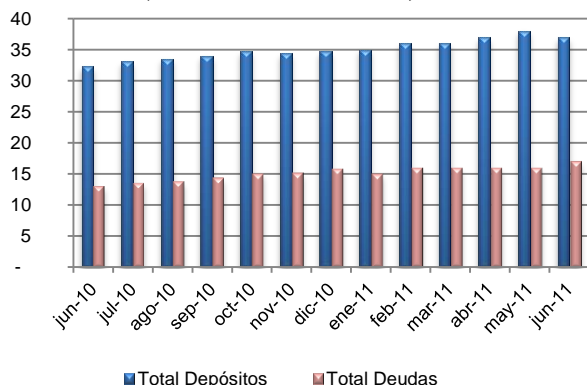
De acuerdo a la Ley N° 2.334 de 2.003, se establece un régimen explícito, limitado, obligatorio y oneroso de garantía de depósitos, constituido con financiamiento público y privado, con el propósito de proteger el ahorro del público en las entidades financieras privadas⁵ autorizadas a operar por el Banco Central del Paraguay. La garantía de los depósitos es un componente de la red de seguridad, que incrementa la confianza de los depositantes, cumpliendo de esta manera una función primordialmente preventiva antes que curativa.

Los depósitos están sujetos a protección hasta el equivalente a setenta y cinco (75) salarios mínimos mensuales. Al 30 de junio de 2.011, el límite de garantía de depósito ascendía a G. 124.367.400 (aproximadamente US\$ 30.000). En el Gráfico N° 5.2.1 se aprecia los montos garantizados en otros países.

Un breve análisis de los reportes remitidos por las entidades al Fondo de Garantía de Depósitos (FGD) revela que los Depósitos Totales del sistema financiero privado, al cierre del primer semestre de 2.011 han experimentado un aumento anual del 7,47%, con respecto a diciembre de 2.010.

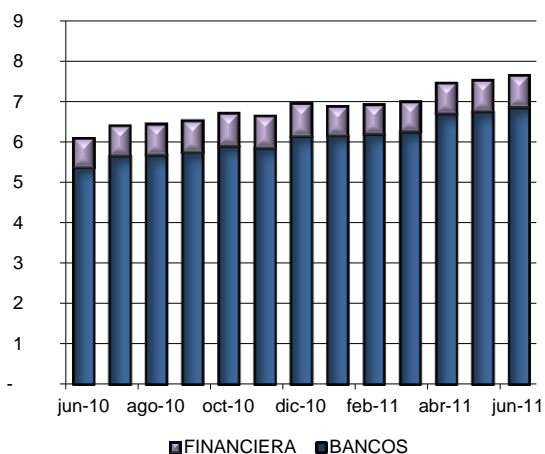
⁵Las obligaciones del Banco Nacional de Fomento se encuentran garantizadas por el Estado, razón por la cual se encuentra excluido de este régimen de seguro.

Gráfico N° 5.2.2
Depósitos y Deudas Totales
(En Billones de Guaraníes)



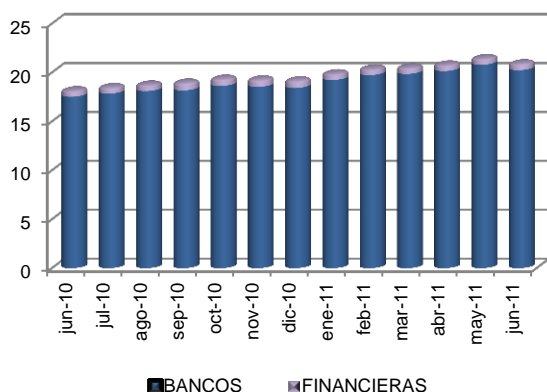
Fuente: Fondo de Garantía de Depósitos.

Gráfico N° 5.2.3
Depósitos Garantizados
(En Billones de Guaraníes)



Fuente: Fondo de Garantía de Depósitos.

Gráfico N° 5.2.4
Depósitos por encima de la Garantía
(En Billones de Guaraníes)



Fuente: Fondo de Garantía de Depósitos.

Depósitos del Público en el Sistema Financiero Privado

Los Depósitos Totales reportados por el sistema financiero privado al FGD, al cierre del mes de junio de 2.011, ascienden a G. 37,2 billones, con una variación del 7,47%, con respecto a diciembre de 2.010. Al respecto, el Banco Regional S.A.; el Banco Continental S.A. y el Banco Itaú S.A. son las entidades bancarias con mayor volumen de captaciones, con montos de G. 6,0 billones la primera, y G. 5,5 billones la segunda, y G. 5,4 billones la última entidad. Asimismo, en lo que respecta a las entidades financieras el Grupo Internacional de Finanzas S.A. y El Comercio S.A. son las empresas financieras con mayor volumen de captaciones, con montos de G. 432 mil millones y G. 419 mil millones respectivamente. Seguidos por Solar S.A.P.V.

Depósitos Garantizados

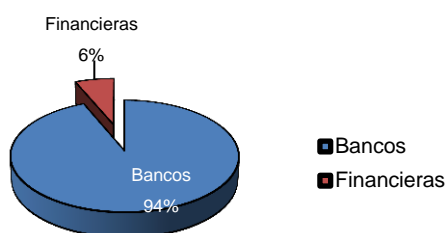
El total de los depósitos sujetos al régimen de garantía en el sistema financiero privado asciende a G. 7,6 billones, verificándose un incremento interanual de 25,5%. Este incremento se debió principalmente al aumento del monto garantizado considerando que el Poder Ejecutivo decretó el aumento del salario mínimo mensual, a partir del mes de mayo del año 2.011.

El importe total garantizado es el equivalente al 21% del total de los depósitos del sistema financiero privado. Las entidades bancarias poseen el 90% del total de los depósitos garantizados del sistema.

Depósitos por encima de la Garantía.

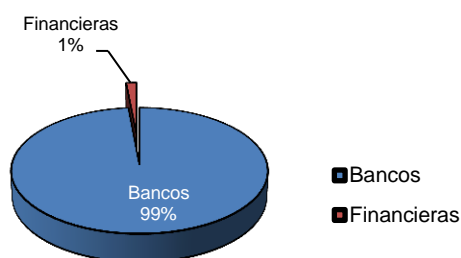
Al primer semestre del año 2.011, el importe de depósitos que exceden el límite de la cobertura de la garantía totaliza G. 20,9 billones, mostrando un incremento interanual del 15%. El Banco Bilbao Argentaria Paraguay es la entidad con mayor volumen de depósitos por encima de la Garantía, con un total de G. 4,2 billones representando el 20% del total de depósitos no cubiertos, seguido por el Banco Regional S.A.

Gráfico N° 5.2.5
Aportes Acumulados en MN
(Guaraníes)



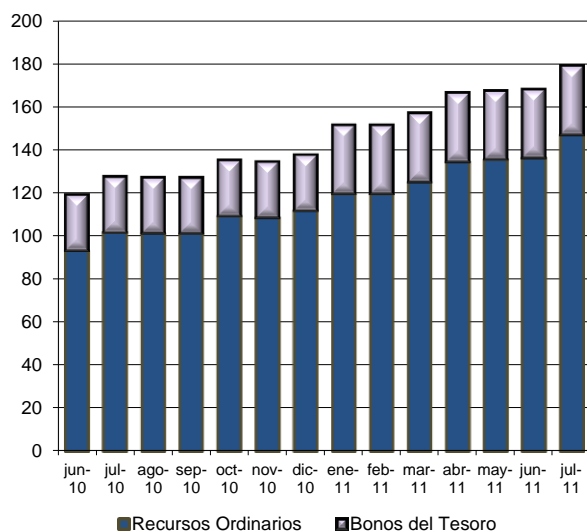
Fuente: Fondo de Garantía de Depósitos.

Gráfico N° 5.2.6
Aportes acumulados en ME
(Dólares Americanos)



Fuente: Fondo de Garantía de Depósitos.

Gráfico N° 5.2.7
Recursos Totales del FGD expresados en ME
(Dólares Americanos)



Fuente: Fondo de Garantía de Depósitos.

Cantidad de Depositantes

El número de depositantes reportados al final del primer semestre del año 2.011 totaliza 661.020 titulares; distribuidos el 89% en bancos y el 11% en empresas financieras. Se aprecia un incremento interanual del 6,31%, con respecto al mes de diciembre de 2010.

Entre las entidades bancarias el Banco Itaú S.A. cuenta con 161.388 clientes reportados, constituyéndose en la entidad que ostenta el mayor número de depositantes con un 25% del sistema financiero privado, seguido por el Banco Continental S.A. y el Banco Familiar S.A. con el 11% y el 9% del total de depositantes del sistema financiero privado. Entre las empresas financieras se destaca la Financiera El Comercio S.A. con 29.796 depositantes, seguida por el Grupo Internacional de Finanzas S.A. con 17.758 clientes reportados. Un total de depositantes 233.147 (35% del total) son también deudores del sistema financiero privado. Esta cantidad muestra un incremento interanual del 26%.

Aportes Acumulados del FGD

Las entidades privadas aportan conforme a la moneda original de los depósitos. El total de aportes realizados por las entidades contribuyentes, desde la creación del Fondo de Garantía de Depósitos hasta el primer semestre del año 2.011, asciende a G.357.508.195.670; US\$ 62.096.82,29; y €. 671.816,06.

Aportes del Estado

De conformidad a los créditos presupuestarios establecidos en las respectivas leyes de Presupuesto General de la Nación para los ejercicios de 2.007 al 2.011 el Ministerio de Hacienda ha entregado Bonos del Tesoro Público, en concepto de aporte del Estado Paraguayo para el Fondo de Garantía de Depósitos, totalizando la suma de G..159.500 millones. Los títulos aportados se encuentran en guarda y custodia en la Tesorería del Banco Central del Paraguay.

Recursos del FGD

Al mes de junio de 2.011 los recursos del Fondo de Garantía de Depósitos ascienden aproximadamente al equivalente de US\$ 152 millones, monto que representa aproximadamente el 10% del saldo total de depósitos garantizados. Los recursos del FGD están constituidos en guaraníes, dólares americanos, euros, dólares canadienses, dólares australianos, libras esterlinas, y bonos del Estado Paraguayo.

El Régimen de Seguro de Depósito Paraguayo

El rol del Fondo no se circunscribe a abonar en tiempo y forma el monto garantizado de los depósitos en caso de resolución de una entidad. La ley le otorga la posibilidad de implementar diferentes mecanismos financieros para facilitar la transferencia de activos y pasivos y consecuentemente que una mayor cantidad de acreedores privilegiados (típicamente depositantes) de la entidad financiera bajo proceso de resolución puedan recuperar la totalidad de sus acreencias.

La Ley N° 2334/03 contempla dos aspectos fundamentales: los mecanismos que aseguren el encuadramiento normativo-prudencial de las entidades y un esquema de Garantía de depósitos que, complementado con un proceso de resolución, busca minimizar el impacto de la liquidación de una entidad financiera en los depositantes.

Cabe destacar que el Fondo de Garantía de Depósitos se ha incorporado como miembro activo de la Asociación Internacional de Aseguradores de Depósitos (IADI por sus siglas en inglés). Esta situación ha permitido al Fondo de Garantía de Depósitos, administrado por el Banco Central del Paraguay, colaborar directamente con sus pares de la región latinoamericana a fin de remitir opiniones y sugerencias al grupo de trabajo conformado por funcionarios del Fondo Monetario Internacional, del Comité de Basilea sobre Asuntos Fronterizos y de la IADI para elaborar la “Metodología para la Evaluación del Cumplimiento de los Principios Básicos”.

Estratificación de depósitos del sistema financiero nacional

Los datos e informaciones que se presentan a continuación fueron procesados a partir de las cifras consignadas en las planillas de Estratificación de Depósitos, remitidas por las entidades financieras a la Superintendencia de Bancos⁶.

Sistema financiero consolidado:

A junio de 2.011, los depósitos a la vista, en moneda nacional y extranjera, representan el 65% del total de depósitos. Al mes de junio de 2.011, el 62% del total de depósitos se concentra en el segmento superior a 350 salarios mínimos mensuales.

Considerando la cantidad de cuentas habilitadas en el sistema financiero privado, el 97% de las cuentas se encuentran en el rango comprendido de menores a 10 salarios mínimos e igual a 75 Salarios Mínimos mensuales, monto comprendido dentro del límite de cobertura del régimen de garantía de depósitos; lo que demuestra que FGD se halla cumpliendo a cabalidad su misión de proteger a los pequeños y medianos ahorristas. Conforme al origen de los depósitos, se aprecia que el sector privado se mantiene con el 85% del total de los depósitos, mientras que el sector público participa con el 15%.

Instituciones bancarias:

Las entidades bancarias representan el 96% de los depósitos totales captados por las entidades supervisadas por la Superintendencia de Bancos. Asimismo, los Depósitos a la Vista en Cuenta Corriente y Cajas de Ahorro se mantienen en el 67% del saldo de depósitos en los bancos.

Al analizar la distribución de estratos por montos, se observa que al cierre del mes de junio de 2.011, el 64% de depósitos bancarios se encuentra en el segmento de montos mayores a 350 salarios mínimos. En cuanto al tipo de moneda se puede notar que los depósitos en moneda local registran una participación del 60%.

Empresas Financieras:

Las empresas financieras, participan con el 4% del total de los depósitos en las entidades financieras supervisadas por la Superintendencia de Bancos. Las captaciones en moneda nacional de las empresas financieras representan el 84% del total del sector. En este contexto, sí se considera por cantidad de cuentas, los depósitos en moneda local representan el 95% de las cuentas abiertas en las empresas financieras.

En cuanto a la estratificación por montos, el 43% de los depósitos en moneda nacional y extranjera se mantienen en el rango de hasta 75 SALARIOS MÍNIMOS mensuales. Dicho rango cubre el 100% la garantía de depósitos. Desde la perspectiva de los plazos, los depósitos a la vista representan el 21% de los saldos de depósitos en empresas financieras.

⁶ Comprende las entidades financieras privadas y el Banco Nacional de Fomento.

5.3 Implementación de los Sistemas Electrónicos de Pago del Paraguay (SIPAP).

En el primer semestre del año 2.011 el Banco Central del Paraguay se encuentra en pleno proceso de aprobación del Diseño de Especificación Funcional de los sistemas SIPAP, que comprende la etapa final de validación y customización de los aspectos solicitados por las diferentes áreas del BCP según requerimientos, así como la incorporación de los aspectos funcionales solicitados por los participantes. Una vez concluido este diseño, la solución tecnológica adquirida estará totalmente ajustada a las características específicas de nuestro mercado lo cual permitirá realizar las pruebas en el último trimestre de 2.011.

Proyecto de Ley.

El Proyecto de Ley de Sistemas de Pago está siendo estudiado por la Comisión de Asuntos Institucionales en la Cámara de Senadores para su tratamiento en sesión, aprobación y promulgación posterior, el BCP está abocado a un minucioso seguimiento del mismo, buscando dotar de firmeza a las operaciones, brindar una base legal para la emisión de valores en cumplimiento del Principio Básico del BIS “dotar al sistema de un marco jurídico que garantice su funcionamiento”.

Sistema de conexión y comunicación de los participantes de los Sistemas de Pago.

Recientemente se llevó a cabo la primera jornada de capacitación en dos modalidades: a) vía Skype “Curso sobre los diferentes tipos de interfaces” y b) presenciales “Estructura lógica y fiscal de los sistemas: instalación de los sistemas, manejo de errores, administración y mantenimiento de bases de datos, recuperación y back-up, instalación del PKI, demo. Todos ellos dictados por expertos de la firma CMA⁷.

Los participantes, en función a los conocimientos adquiridos, seleccionaron la metodología que se utilizaría en su entidad a fin de establecer la comunicación entre sus sistemas y los sistemas de pago. Paralelamente, el BCP autorizó la contratación de BANCARD y SWIFT como red de comunicaciones principal y alternativa respectivamente con lo cual se iniciaron los trabajos de interconexión, absolutamente necesarios para el funcionamiento de los mismos.

Liquidez Intradía. Apoyo del BCP a la Liquidación de Operaciones en el BCP SIPAP.

⁷ Firma internacional con oficina central en Estocolmo, y oficinas de representación en América, Asia, África y Europa.

Se ha concluido el diseño del funcionamiento del Sistema de Liquidez Intradía al Sistema Financiero.

A fin de apoyar la liquidación de las operaciones interbancarias, el BCP pondrá a disposición de las entidades financieras, a partir del primer semestre de 2.012, el mecanismo de “LIQUIDEZ INTRADIA” el cual es un préstamo concedido en tiempo real, a tasa 0% dentro del día hábil, contra garantía de títulos mantenidos en el BCP. Luego del cierre de las operaciones dicho servicio se convertirá automáticamente, en caso de no pago, en una operación Overnight con una tasa de interés definida, semanalmente o con otro periodo, por el BCP.

Depositaria Central de Valores.

El BCP mediante Resolución N° 1, Acta N° 8 del 10/02/2011 determinó que la Depositaria Central de Valores (DCV) solo procesará exclusivamente títulos valores desmaterializados emitidos en forma de registros electrónicos o de anotaciones en cuenta.

La DCV como órgano que custodia y registra los títulos desmaterializados podrá tener en sus registros identificados hasta el tenedor final del título, lo que no implica que exista una relación directa entre el BCP y las personas físicas y/o jurídicas inversoras.

Serie de normativas de los sistemas SIPAP.

A la fecha fue emitida la Norma N° 1 “Requerimiento de la Red de Comunicaciones de los Sistemas de Pago del Paraguay SIPAP” Resolución N° 14, Acta N° 15 del 10 de marzo del 2.011, por la cual se reglamenta los requerimientos para la provisión de los servicios de red de comunicación de los sistemas SIPAP.

Por otro lado se emitió la Resolución N° 22, Acta N° 33 del 24 de mayo del 2.011, por medio de ésta se habilitan proveedores de los servicios de red para el funcionamiento de los Sistemas de Pago nacional. Dichos Proveedores son Bancard y Swift quienes han dado cumplimiento a los requerimientos establecidos en la Norma N° 1. En base a la misma se ha solicitado a las entidades financieras que procedan a remitir al BCP su intención de conexión a través de uno u otro proveedor establecido.

Las reglamentaciones que contienen las reglas de negocio de los sistemas LBTR⁸ y ACH⁹ están siendo estudiadas actualmente por el BCP y los

⁸ Sistema de Liquidación Bruta en tiempo real (LBTR)

⁹ Automated Clearing House (Compensación de Pagos de Bajo Valor)

participantes. También se prevé la visita de una experta del Banco Mundial (BM) que colaborará en la elaboración de las demás normativas necesarias para el funcionamiento de los sistemas SIPAP.

La implementación del Proyecto de Reforma y Modernización de los Sistemas de Pago del Paraguay SIPAP.

La citada implementación se realiza en concordancia con los “Principios Básicos para los Sistemas de Pago de importancia sistémica” establecidos por el BIS¹⁰ e incluye:

- ✓ Capacidad de liquidación bruta en tiempo real (LBTR) para procesar transferencias de fondos de alto valor o urgentes y la incorporación de una ACH para los pagos de bajo valor.
- ✓ Un sistema de Depósito Central de Valores (DCV) electrónico para valores de deuda del gobierno y su integración con el sistema LBTR para lograr la EcP¹¹ bajo las modalidades que se determinen necesarias. Este sistema dará apoyo tanto a las operaciones en mercado primario como en mercado secundario;
 - ✓ Un módulo transaccional para el Mercado de Dinero.
 - ✓ Un módulo transaccional para el Mercado de Divisas.
 - ✓ Interfaces con el sistema de contabilidad y libro mayor del BCP, en línea y en tiempo real para dar soporte a todas las operaciones financieras claves del BCP; interfaces también con los sistemas de cámara compensadora, proveedores, tesorería, SML, sistema de préstamos al personal, procesadora de tarjetas de crédito y con cualesquiera otras aplicaciones que sean necesarias.
 - ✓ El hardware, equipo de telecomunicaciones y servicios adicionales necesarios para dar soporte a los nuevos sistemas y aplicaciones.
 - ✓ Un sitio de procesamiento secundario que contiene un sitio de máxima seguridad que cumple con los requisitos internacionales de mejores prácticas.

El despliegue del sistema para el inicio de las pruebas con el sistema financiero, está previsto para los meses de octubre y noviembre de 2011. La puesta en marcha del SIPAP está prevista para Febrero de 2.012.

¹⁰ Bank from International Settlements (Banco de Pagos Internacionales)

¹¹ Entrega contra Pago (EcP)