Documento del Banco Interamericano de Desarrollo

**Paraguay**

**Paraguay Productivo: Transparencia y Financiamiento**

**(PR-L1144)**

**Análisis Económico**

Este documento fue preparado por Sebastián Vargas (IFD/CMF).

**Índice**

I. Introducción 3

II. Metodología 7

III. Valoración Beneficios y Costos 16

IV. Análisis de Sensibilidad 20

V. Conclusión y recomendación 23

1. Introducción
	1. **La operación**. El presente análisis económico corresponde a la operación Paraguay Productivo: Transparencia y Financiamiento (PR-1144), bajo la modalidad de préstamo basado en políticas (PBL). Esta será planteada bajo la modalidad multi-tranche, que consiste en una sola operación de dos tramos, siguiendo las Guías de los Préstamos de Reforma de Políticas (CS-3633-1).
	2. **Marco conceptual**. La operación tiene como objetivo mejorar la productividad de la economía paraguaya, a través de: (i) fortalecer la transparencia; (ii) mejorar el funcionamiento del sistema financiero; y (iii) mejorar el marco legal e institucional del financiamiento a largo plazo.
	3. Las reformas del programa son de carácter transversal y están dirigidas a superar las restricciones regulatorias y financieras que obstaculizan la transparencia, el adecuado funcionamiento del sistema financiero y el desarrollo del marco institucional para el financiamiento a largo plazo, con su respectiva contribución al incremento de la productividad de la economía paraguaya. Dado este objetivo, y el carácter amplio de las reformas, se espera que este programa beneficie al conjunto de actores de la economía.
		1. Las políticas apoyadas se agrupan en cuatro grupos, de los cuales el primero es un componente marco, y los restantes contienen las medidas que dan curso a las reformas:
			* Componente I: Estabilidad macroeconómica
			* Componente II: Fortalecimiento de la Transparencia
			* Componente III: Mejora del funcionamiento del sistema financiero
			* Componente IV: Mejora del marco legal e institucional del financiamiento a largo plazo
		2. Las medidas de políticas van desde leyes, decretos, hasta circulares y publicaciones, pasando por elaboraciones de propuestas y proyectos de decreto o de leyes.
		3. Muchas de estas medidas conllevan la definición de una reforma específica instrumentada por varios actos legislativos y/o administrativos (por ejemplo, circulares, informes, decretos, y leyes que apuntan al logro de un aspecto específico).
	4. **Contexto macroeconómico.** Paraguay cerró 2016 con un crecimiento real del Producto Interno Bruto (PIB) de 4,1%, comparado con 3,1% en 2015. Del lado de la oferta, este crecimiento se explica por el dinamismo del sector eléctrico (crecimiento de 13%) mientras que, del lado de la demanda, las exportaciones netas han sido el principal motor de actividad económica (crecimiento de 25%). Durante el primer semestre de 2017 la economía presenta una evolución favorable, con un crecimiento interanual del PIB de 5,3% (marzo). Este crecimiento ha estado apuntalado por el dinamismo de los sectores manufactura y servicios. A corto y mediano plazo, se prevé un crecimiento real del PIB cercano a 4,0%, superior al crecimiento esperado de 1,0% para el resto de América Latina y el Caribe (ALC)[[1]](#footnote-2). Por su parte, la posición externa se ha fortalecido. Al mes de junio 2017, el excedente de balanza comercial representa 1,7% del PIB (US$500 millones), mientras que el déficit de la cuenta capital y financiera se ha venido reduciendo, pasando de 2,7% del PIB en 2015 a 0,15% en 2016. Como resultado, las reservas internacionales se ubican en US$8.000 millones (US$6.900 millones en junio 2016), equivalentes a una cobertura de más de sietes meses de importaciones. Asimismo, los precios presentan una evolución estable. Al mes de junio 2017, la inflación interanual se ubica en 2,9%, por debajo del valor registrado en igual período de 2016 (4,7%). Finalmente, a junio de 2017 el déficit fiscal se sitúa en 1,5% del PIB, en línea con el límite establecido en la Ley de Responsabilidad Fiscal (LRF) y la deuda del sector público se sitúa en 23,5% del PIB, siendo una de las más bajas de ALC. Si bien el contexto macroeconómico es positivo, la economía paraguaya presenta vulnerabilidades. Entre los factores de riesgo, cabe destacar la ocurrencia de eventos climáticos severos, la evolución desfavorable de socios comerciales, la reducción de precios internacionales de materias primas agrícolas (soya, carne bovina) y un escenario internacional de creciente incertidumbre económica y financiera. Según estudios recientes[[2]](#footnote-3), para incrementar la resiliencia del país es necesario mantener la estabilidad macroeconómica, fortalecer el marco regulatorio e institucional, incrementar la productividad de la economía paraguaya, reducir la pobreza y promover el crecimiento inclusivo.
	5. **Contexto productivo**. Si bien el PIB per cápita del país ha tenido una tendencia positiva en los últimos años, pasando de US$3.226 en 2010 a US$3.823 en 2015 (US$ constantes 2010), éste se encuentra muy por debajo no sólo de los niveles alcanzados por Argentina (US$10.515), Brasil (US$11.159), Chile (US$14.660) y Uruguay (US$13.944), sino también de la media de América Latina y el Caribe (ALC) (US$9.342)[[3]](#footnote-4). El rezago del crecimiento económico de Paraguay puede explicarse, en gran medida, por la baja productividad de su economía[[4]](#footnote-5). En efecto, Paraguay se encuentra entre los países con menor productividad agregada de ALC, con valores por debajo de la media regional, y muy por debajo de los países con mejor desempeño en la región. Mientras que hacia el año 1970 la productividad total de los factores (PTF) en Paraguay alcanzaba el 74% de la PTF de Estados Unidos, hacia el año 2014 se ubicaba en menos de la mitad (47% de la PTF de Estados Unidos), muy lejos de los niveles presentados por sus vecinos (67% para Uruguay, 68% para Chile y 81% para Argentina) y por debajo de la media de ALC (55%)[[5]](#footnote-6). Los rezagos de productividad afectan especialmente a las pequeñas y medianas empresas (PyME), con niveles que alcanzan el 60% del nivel de productividad de las grandes empresas[[6]](#footnote-7). Con el fin de impulsar la productividad de la economía y, con ello, el crecimiento económico sostenido del país, el Gobierno de Paraguay ha emprendido una agenda[[7]](#footnote-8) de reformas estructurales que, en concordancia con diagnósticos internacionales[[8]](#footnote-9), incluye los siguientes ejes de reforma: (i) fortalecimiento de la transparencia; (ii) mejora del funcionamiento del sistema financiero; (iii) y mejora del marco legal a institucional del financiamiento a largo plazo.
	6. **Productividad y transparencia**. La transparencia y la calidad institucional son claves para la adecuada provisión de servicios públicos y constituyen una parte fundamental para sentar un clima de negocios que incentive las inversiones y apoye el desarrollo del sector privado[[9]](#footnote-10),[[10]](#footnote-11). La evidencia empírica muestra que la productividad y el crecimiento económico de un país pueden verse afectados por la falta de transparencia e integridad[[11]](#footnote-12).
	7. Encuestas realizadas recientemente señalan a la falta de transparencia como el principal obstáculo para la mejora del clima de negocios en Paraguay[[12]](#footnote-13). En efecto, indicadores internacionales[[13]](#footnote-14) ubican al país en el puesto 93/138 en materia de transparencia para la elaboración de políticas de gobierno y evidencian un débil desempeño en la efectividad gubernamental -ocupando Paraguay el percentil 17/100 en 2015, donde el máximo es 100. De acuerdo con Latinobarómetro 2015, la corrupción es el quinto problema más importante en el país, con el 65,3% de los paraguayos considerándola como un problema serio en el sector público[[14]](#footnote-15). Esto es consistente con el significativo nivel de percepción de corrupción que reporta el Índice de Percepción de Corrupción de Transparencia Internacional (IPC-TI) para Paraguay: si bien el país mejoró tres puntos entre 2015 y 2016 (pasando de 27/100 a 30/100 puntos, respectivamente), continúa situándose por debajo del promedio de ALC (39 puntos en 2016) y muy lejos de los países de mejor desempeño de la región (Uruguay con 71 puntos, Chile con 66 puntos y Costa Rica con 58 puntos). Asimismo, al revisar indicadores de integridad[[15]](#footnote-16), se observa que Paraguay presenta un alto riesgo en relación al lavado de activos y financiamiento del terrorismo, y debilidades en materia de control interno, auditoria externa y escrutinio legislativo de informes de auditoría. Si bien en 2014 se promulgó la ley de “Libre Acceso Ciudadano a la Información Pública y Transparencia Gubernamental” (Ley No. 5282/2014), el Índice de Derecho a la Información de 2015 destaca que el país puede continuar mejorando en lo que refiere a: principio de derecho al acceso, proceso de solicitud, excepciones y rechazos, apelaciones, sanciones y protección, y medidas de promoción del acceso del ciudadano a la información.
	8. **Productividad y funcionamiento del sistema financiero.** El nivel de desarrollo de los sistemas financieros posee un efecto importante sobre la productividad. Un mayor nivel de desarrollo permite: (i) una mejor asignación del factor capital hacia los proyectos con mejores retornos; y (ii) la mitigación del impacto de la volatilidad y los *shocks* macroeconómicos sobre la economía[[16]](#footnote-17). Para que el sistema financiero alcance un nivel de desarrollo que maximice su contribución a la productividad, la regulación debe apuntar a garantizar niveles de estabilidad que permitan a los agentes la toma de decisiones en contextos predecibles. Al mismo tiempo, la adecuada regulación y supervisión del sistema financiero es clave para hacer compatible el mayor desarrollo de dicho sistema con el resguardo de su estabilidad. Ello permite evitar crisis financieras, cuyos efectos minan la confianza de los agentes en el sector financiero, limitando la expansión del ahorro, el potencial de crecimiento de la intermediación y la disponibilidad de financiamiento de mediano y largo plazo[[17]](#footnote-18).
	9. **Productividad, marco legal e instituciones para el financiamiento de largo plazo.** Además de la estabilidad financiera, el desarrollo financiero depende de la eficiencia de la intermediación financiera para incrementar la capacidad del sistema de financiar proyectos de mayor rentabilidad y riesgo[[18]](#footnote-19). Para que la intermediación financiera pueda asignar de manera eficiente los recursos de una economía hacia los proyectos más productivos, es necesario contar con instituciones que promuevan un entorno de información creíble y accesible, que facilite que las entidades bancarias, o los agentes del mercado de capitales (fondos de pensiones, de inversión u otros), puedan tomar sus decisiones de crédito e inversión de la manera más informada posible, incrementando su capacidad de detectar los proyectos con el mejor perfil riesgo-rentabilidad. Al mismo tiempo, el buen funcionamiento de la intermediación financiera depende de instituciones capaces de garantizar de manera efectiva y eficiente el cumplimiento de los contratos financieros, para reducir el costo de financiamiento o hacer factible el financiamiento basado en esquemas de colateral (por ejemplo, la financiación estructurada) que faciliten el financiamiento a largo plazo[[19]](#footnote-20).
	10. El sistema financiero paraguayo es relativamente líquido, pero presenta una brecha en materia de profundidad si se compara con otros países de ALC. En 2015, el crédito al sector privado como porcentaje del PIB alcanzó el 57,9%, ubicándose por delante de países como Argentina (14,7%) y Uruguay (30%), pero rezagado respecto a Brasil (67,9%), Chile (111%) y el promedio de los países de ingreso medio (97%)[[20]](#footnote-21). La eficiencia de la intermediación es baja en términos comparados: en el decenio 2006-2015 el margen de interés neto en el país se ubicó cerca del 20%, casi el triple que el promedio de los países de renta media y los países de ALC. A su vez, la protección de los derechos de prestatarios y prestamistas es débil: en 2017, Paraguay se ubicó en la posición 137/190 del ranking *Doing Business* en esta materia, perdiendo una posición respecto al año anterior. Todo ello se expresa en niveles muy elevados de colateral, así como también en la dificultad de acceder a financiamiento por parte de las empresas de menor tamaño relativo y aquéllas de creación reciente y de base tecnológica[[21]](#footnote-22). Datos disponibles evidencian que el acceso a financiamiento se encuentra especialmente restringido para las PyME. Si bien representan el 97,1% del total de unidades económicas del país y generan alrededor del 65,2% del empleo, menos del 30% de las pequeñas empresas y menos de la mitad de las medianas empresas acceden a financiamiento formal[[22]](#footnote-23). Entre las principales barreras para acceder a financiamiento, las empresas coinciden en mencionar el no cumplir con los requisitos solicitados por las entidades financieras, las elevadas tasas de interés y la falta de colateral.
2. Metodología
	1. **Justificación general**. El programa bajo consideración es complejo tanto por su diseño como por las diversas áreas que se ven involucradas en el mismo. El amplio espectro de alcance de las reformas introduce una dificultad al momento de diseñar una estrategia unificada que estime los flujos de costos y beneficios que se esperan a partir de la implementación del mismo. La variedad de sectores económicos que son atendidos por las reformas requiere, por un lado, la adopción de dos enfoques metodológicos que evaluarán dos conjuntos de reformas con características comunes dentro de si. Por otro lado, la aceptación de una serie de simplificaciones y agregaciones será necesaria si se desea aproximar los impactos económicos. En particular, para cada método, ha de atenderse a las limitaciones informativas para llegar a parametrizaciones de los conceptos involucrados en las reformas descritas. Considerando esto, se buscará llegar a una cuantificación lo más extensa posible de las políticas apoyadas, identificando parámetros que resultan de la agregación de información.
	2. La primera de las metodologías será empleada para las reformas vinculadas al sector financiero y e institucionalidad del financiamiento. Esta consiste en la utilización de un modelo estructural que permite acomodar dentro de su estructura las alteraciones requeridas para simular los cambios de política correspondientes al grupo de reformas mencionado. En este caso, una dificultad no menor es la de disponer de información suficiente y pertinente que permita cuantificar los parámetros relevantes en el modelo. En este caso se propone un modelo de equilibrio general, pertinente para economías en desarrollo y que permite aproximar las políticas bajo consideración. Más aún, dicho modelo ya ha sido utilizado para analizar economías de la región, así como para otros países en vías de desarrollo. Más aún, los datos necesarios para el análisis se encuentran disponibles y planificados en períodos adecuados para el análisis.
	3. Por otro lado, para el grupo de reformas vinculadas a transparencia, se adoptará un enfoque basado en equilibrio parcial. Si bien este enfoque no permite evaluar las interacciones con las otras reformas, permite beneficiarse de una mayor flexibilidad para acceder a más fuentes de datos. Para este subcomponente del programa, la estimación de los beneficios se basará en las elasticidades estimadas por la extensa literatura empírica del sector. No obstante, es importante destacar que un importante beneficio de un mayor nivel de transparencia es el de una reducción de los costos de transacción para la economía. Como se justificará más adelante, este canal en particular puede ser integrado dentro del modelo de equilibrio general utilizado para evaluar el otro grupo de políticas.
	4. **Literatura relacionada y naturaleza de las relaciones**. Uno de los aspectos que fundamentan y orientan un conjunto de políticas apoyadas por el presente préstamo es la existencia de una relación causal entre la intermediación financiera y el crecimiento. Esta relación puede detectarse rápidamente en los datos, sin embargo, como es reconocido, la simple asociación no indica necesariamente la presencia de relaciones causales. Un tratamiento riguroso de este problema se encuentra en Levine y otros (2000). Este trabajo evalúa si el componente exógeno del desarrollo de intermediación financiera afecta el crecimiento económico; adicionalmente, dicho trabajo también explora el impacto de elementos tales como la protección de acreedores, ejecutabilidad de contratos, y estándares contables impacto sobre el nivel de desarrollo financiero. Este estudio de Levine y otros encuentra evidencia a favor de dichas hipótesis. Una pregunta similar es explorada por Rajan y Zingales (1998). En este trabajo los autores exploran el efecto de cambios exógenos en la disponibilidad de crédito y el crecimiento de sectores industriales, encontrando evidencia de que el desarrollo financiero tiene un efecto significativo sobre el crecimiento. En otro estudio relacionado, Beck y otros (2008) exploran nuevamente la relación crédito-crecimiento y encuentra, en particular, que el efecto del desarrollo financiero es particularmente importante para las pequeñas empresas. Finalmente, dentro de la literatura que explora los efectos del desarrollo financiero sobre el crecimiento, cabe citar a Greenwood y otros (2012), que explora los efectos de una mayor eficiencia de intermediación sobre el crecimiento calibrando un modelo de equilibrio general; en este caso, los resultados nuevamente señalan una relación positiva. Más recientemente, Garcia˗Escribano and Han (2015) también presenta evidencia de un impacto significativo de la expansión de crédito en el crecimiento de la economía[[23]](#footnote-24).
	5. Otro elemento de importancia a considerar en su impacto en el acceso a crédito son las garantías. Las garantías tienden a ser usadas para reducir los problemas asociados a la exigencia de información asimétrica, sirviendo como señal sobre las características del prestatario y también para alienar parcialmente los incentivos con los del acreedor. Siguiendo de cerca la discusión inicial en Hanedar y otros (2014) cabe señalar que los requerimientos de garantías son más severos en los países en desarrollo debido en parte a sus sistemas financieros, con alta opacidad informativa y débiles procesos de ejecución. Adicionalmente, tal como es señalado por Menkhoff y otros (2012), las dificultades en la utilización de garantías como instrumento en transacciones financieras puede llevar a cambiar las características de los préstamos involucrados, descansando en parte en cambios en los plazos, tamaño del préstamo, restricciones de uso, y descansando más en el uso de información privada generada por la existencia de relaciones crediticias precedentes. Es entonces que la posibilidad de utilizar garantías afecta el acceso al crédito y, por tanto, se afectan las perspectivas de crecimiento.
	6. Un conjunto de políticas apoyadas por el programa pueden llegar a tener un impacto positivo sobre la inclusión financiera. En particular, las vinculadas al desarrollo de canales alternativos para el acceso a servicios financieros, y promoción de préstamos a PYMES y nuevos emprendimientos. La literatura de inclusión financiera destaca que esta es un fenómeno multidimensional, que involucra barreras de participación y fricciones financieras. Tal como es señalado por Beck y otros (2008), la falta de inclusión es usualmente asociada a la inhabilidad de cumplir con los requisitos bancarios, tanto en lo que hace al pago de los costos asociados como a la entrega de documentación -punto también realizado por Bebczuk (2008).
	7. Como se mencionó antes, la literatura destaca que la transparencia y la calidad institucional tienen un impacto sobre el clima de negocios, inversiones y desarrollo del sector privado[[24]](#footnote-25). La evidencia empírica muestra asimismo que la productividad y el crecimiento económico de un país pueden verse afectados por la falta de transparencia e integridad[[25]](#footnote-26). Entre las causas de este tipo de problema se encuentran, por un lado, sistemas y procesos que restringen el acceso a la información, tanto a los ciudadanos como a los actores económicos e, incluso, a los órganos del estado encargados del control; y, por otro, instituciones, leyes y regulaciones con defectos de diseño o técnicos, que dan lugar a discrecionalidad.
	8. Centrándose en el desarrollo del sistema financiero y el acceso a crédito, existe evidencia de que mayores niveles de transparencia y menores niveles de corrupción están asociados a menores costos de transacción en la economía, y en este caso en particular en menores costos de transacción para el acceso a financiamiento. Por ejemplo, en un estudio empírico reciente para MiPYME, Galli et al (2017)[[26]](#footnote-27) encuentran que las pequeñas empresas ubicadas en países más corruptos tienen mayor probabilidad de auto-restringirse para postular a créditos cuando se las compara con sus pares ubicadas en países con menores niveles de corrupción. Se destaca que las medidas anticorrupción y las políticas orientadas a elevar los niveles de transparencia pueden ser cruciales para reducir las externalidades negativas generadas por un entorno institucional de baja calidad sobre el acceso a crédito para pequeñas firmas[[27]](#footnote-28). Asimismo, se ha estimado que los países corruptos tienden a presentar menores niveles de depósitos del público y menor crédito al sector privado debido a que un estado debilitado no tiene la capacidad de resolver los problemas de política que dificultan el desarrollo financiero[[28]](#footnote-29). Más aún, altos niveles de corrupción pueden afectar la capacidad de las instituciones gubernamentales para eliminar sobornos y conflictos de interés en la implementación de reformas financieras[[29]](#footnote-30). Es por esto, que puede argumentarse que los efectos de las reformas de transparencia tienen, también, efectos transversales sobre las otras reformas de este programa, al mejorar las condiciones que favorecerán la implementación de las medidas de política.

**Metodologia I: Modelo de equilíbrio general**

* 1. **Modelo de referencia**. El modelo de referencia es el presentado en Karpowicz (2014)[[30]](#footnote-31), que es a su vez el modelo utilizado en Dabla-Norris y otros (2014)[[31]](#footnote-32) luego publicado como documento de trabajo del Fondo Monetario Internacional (Dabla‑Norris y otros, 2015[[32]](#footnote-33)). En los tres casos, el modelo subyacente es el mismo siendo en Dabla-Norris y otros (2014, 2015) calibrado para Uganda, Kenia, Mozambique, Malasia, Filipinas, y Egipto, en tanto que Karpowicz (2014) replica el modelo calibrándolo para Colombia. Este modelo ha sido utilizado por el BID para calibrar otras economías de la región como Uruguay y Jamaica.
	2. **Descripción del modelo[[33]](#footnote-34)**. Se presenta aquí una descripción general del modelo utilizado para generar las imputaciones de este anexo (el modelo se discute en más detalle en el anexo de Monitoreo y Evaluación). Tal como se discute en Dabla-Norris y otros (2014), el modelo se enfoca en tres dimensiones de profundización financiera: Alcance, profundidad, y eficiencia[[34]](#footnote-35). Se trata de un modelo microfundado, de agentes heterogéneos en cuanto a la distribución de riqueza y talento, que pueden elegir entre dos actividades (asalariado o emprendedor). Existen dos regímenes, uno con crédito y otro sólo con ahorros. Los agentes en el régimen de ahorro, al cual se accede sin costo, no pueden endeudarse. Para pasar al régimen de crédito los agentes deben pagar un costo de participación. Una vez en el régimen de crédito, el total del crédito al que pueden acceder está limitado por la disponibilidad de activos para servir de garantía. Adicionalmente existen costos de monitoreo que afectan las condiciones de préstamo.
	3. **Parámetros de política y relación con el programa**. Tal como se discute en Dabla-Norris y otros (2014), el modelo se enfoca en tres dimensiones de profundización financiera: Alcance, profundidad, y eficiencia. Se trata entonces de un modelo de desarrollo financiero que captura la importancia de estas variables. A continuación, se detallan estos conceptos y, en particular, se traza un paralelismo con las políticas apoyadas[[35]](#footnote-36).
		1. **Alcance** (“*reach*”). Participar en transacciones del sistema financiero involucra costos, los cuales afectan el nivel de participación de los agentes en procesos de intermediación financiera. Estos costos de transacción son capturados en el modelo con el parámetro $ψ$.

Dentro de las medidas consideradas en la matriz de políticas del programa, las que pueden asociarse más claramente al concepto de “alcance” son:

*Componente III: Mejora del funcionamiento del sistema financiero*

* + - 1. Preparación de un diagnóstico sobre las necesidades de datos para el acceso a servicios financieros de las empresas desglosado por género.

Esta medida está orientada a determinar las barreras de acceso a servicios financieros que enfrenta un grupo significativo de la población. Se espera que la estrategia que derive de estos diagnósticos genere una reducción de los costos de entrada para un segmento excluido de la población femenina.

*Componente IV: Mejora del marco legal e institucional del financiamiento a largo plazo*

* + - 1. Elaboración de un plan de adecuación de la Agencia Financiera de Desarrollo (AFD) a las mejores prácticas internacionales de estructuración como banca de desarrollo de segundo piso. Para el segundo tramo se espera un informe sobre el desarrollo de la implantación del plan.
			2. Modernización del Banco Nacional de Fomento (BNF) a través de la implementación de nueva Carta Orgánica, impactando en la eficiencia y eficacia de su gestión. Para el segundo tramo se espera la presentación del informe sobre avances en la implementación de esta nueva Carta Orgánica.
			3. Promulgación y publicación de la ley que establece el Fondo de garantía para financiamiento MiPyME y de su reglamentación. El segundo tramo contempla la entrada en vigor del fondo.

*Componente II: Fortalecimiento de la transparencia*

* + - 1. Elaboración de un anteproyecto de Ley de Gobierno Corporativo para las Empresas Públicas adecuando el sistema general de las empresas públicas a estándares internacionales, entre otros: (i) transparencia en la elección e información suministrada por parte de los consejos de administración y los comités de auditoría; y (ii) rendición de cuentas de los miembros del consejo de administración.
			2. Presentación al Congreso de un Proyecto de Ley que regula las acciones al portador

Como se ha mencionado antes, mayores niveles de transparencia y menores niveles de corrupción están asociados a menores costos de transacción en la economía, y en este caso en particular en menores costos de transacción para el acceso a financiamiento. Por ejemplo, Galli et al (2017)[[36]](#footnote-37) encuentran una relación negativa entre corrupción y acceso a crédito. Asimismo, se ha estimado que los países corruptos tienden a presentar menores niveles de depósitos del público y menor crédito al sector privado debido a que un estado debilitado no tiene la capacidad de resolver los problemas de política que dificultan el desarrollo financiero[[37]](#footnote-38). De igual manera, altos niveles de corrupción pueden afectar la capacidad de las instituciones gubernamentales para eliminar sobornos y conflictos de interés en la implementación de reformas financieras[[38]](#footnote-39).

* + 1. **Profundidad** (“depth”). Una vez superados los costos de participación, existen otros elementos que determinan el grado en el que se participa de los procesos de intermediación. La posibilidad de que un deudor pueda no pagar su deuda (“default”) y de que la ejecutabilidad de los contratos sea imperfecta, conlleva a la existencia de garantías (“colateral”). Las condiciones asociadas a estas afectan directamente la profundidad financiera. Estos elementos son capturados en el modelo por el parámetro $λ$ (dónde un valor más alto representa una relajación de las restricciones, y un valor de $λ=1$ sería un extremo en el cual emprendedores con proyectos viables no pueden endeudarse).

Dentro de las reformas apoyadas, los elementos que afectan más directamente este parámetro son:

*Componente IV: Mejora del marco legal e institucional del financiamiento a largo plazo*

* + - 1. Elaboración de un anteproyecto de Ley de Garantías Mobiliarias. Para el segundo tramo se tiene programa la presentación de esta ley ante el congreso.
			2. Propuesta de modernización y fortalecimiento del régimen de insolvencia de Paraguay, Ley 154 de 1969. Para el segundo tramo se espera su presentación.
		1. **Eficiencia.** Resolver los problemas emergentes de la distribución asimétrica de información entre deudores y acreedores es costoso pues involucra realizar actividades de verificación y monitoreo. En particular, el modelo en consideración traslada estos costos de intermediación al costo de financiamiento. El parámetro que captura los costos y la eficiencia de intermediación es $χ$. Por otro lado, el spread de tasas de interés, que refleja estos costos y eficiencias de la intermediación se ve influenciado por la estabilidad del sector financiero y de la economía en general, lo cual se traduce en distintos niveles de prima de riesgo consideradas en los costos finales del crédito. Dentro de las medidas apoyadas al momento de aprobar la primera operación, los elementos que afectan más directamente este parámetro son:

*Componente III: Mejora del funcionamiento del sistema financiero*

* + - 1. Modificación de la Ley General de Bancos, Financieras y Otras Entidades de Crédito con la finalidad de mejorar: (i) la regulación de adecuación de capital; (ii) las capacidades de la Superintendencia de Bancos en materia sancionatoria y de regulación basada en riesgos; y (iii) el gobierno corporativo de las entidades financieras. Para el segundo tramo se buscará la entrada en vigencia de dicha normativa.
			2. Modificación de la Carta Orgánica del Banco Central con la finalidad de mejorar su capacidad sancionatoria y de inspección. Para el segundo tramo, será se buscará la promulgación y publicación de la Ley de Carta Orgánica del BCP.
			3. Promulgación y publicación de una Ley que regule el mercado de capitales con la finalidad de mejorar la estabilidad del sistema de acuerdo a mejores prácticas. Para el segundo tramo, se desarrollará una estrategia y un análisis de brecha para el cumplimiento con los principios de IOSCO.
			4. Desarrollo de una Propuesta de Comité de Estabilidad Financiera. El segundo tramo será condicional a la entrada en funcionamiento de dicho comité.

**Metodología II: Elasticidad Corrupción-PIB**

* 1. **Políticas a ser consideradas**. Si bien se ha considerado los efectos de las políticas orientadas a reducir los niveles de corrupción como factibles de ser representados por modificaciones al parámetro de costos de transacción del modelo de equilibrio general, el presente análisis considera adecuado complementar estos cálculos con estimaciones de impactos provenientes de la literatura empírica que puedan ser vinculados a las otras políticas del componente, a decir:
		+ 1. Adopción de un instrumento de monitoreo de la implementación de la Ley 5282/14 de “libre Acceso a la Información Pública y Transparencia Gubernamental.
			2. Elaboración de un anteproyecto de Ley de Gobierno Corporativo de las Empresas Públicas cumplimiento mejores prácticas internacionales, entre otras: (i) transparencia en la elección e información suministrada por parte de los consejos de administración y los comités de auditoría; y (ii) rendición de cuentas de los miembros del consejo de administración. Para el segundo tramo se espera la presentación al congreso del proyecto de ley.
	2. La inclusión de esta segunda metodología tiene como objetivo complementar la estimación de los impactos estimados con el modelo de equilibrio general. Esto permite introducir al análisis estimado basado en el uso de datos que van más allá del alcance de lo permitido por el modelo anterior, posibilitando así la inclusión de impactos sobre el PIB que no necesariamente se generan a través de un mejor funcionamiento del mercado financiero. Es importante destacar que el VPN de la operación es positivo incluso en el escenario en que no se incluyen los beneficios estimados a través de esta metodología (ver análisis de sensibilidad).
	3. **Literatura empírica**. Como se ha mencionado antes, altos niveles de transparencia e institucionalidad son claves para la adecuada provisión de servicios públicos y constituyen una parte fundamental para sentar un clima de negocios que incentive las inversiones y apoye el desarrollo del sector privado[[39]](#footnote-40). La evidencia empírica internacional muestra que la productividad y el crecimiento económico de un país pueden verse afectados por la falta de transparencia e integridad[[40]](#footnote-41).
	4. Por un lado, se ha estimado que mejoras los niveles de percepción de corrupción pueden llegar a tener impactos sobre los ingresos del Gobierno de hasta 0.8 puntos porcentuales sobre el PIB[[41]](#footnote-42). Asimismo, como se ha mencionado en la sección anterior, las reformas de transparencia tienen efectos positivos sobre el sistema financiero de los países[[42]](#footnote-43). Por otro lado, se ha estimado efectos positivos de mejores niveles de corrupción sobre la inversión, innovación y la productividad de las firmas[[43]](#footnote-44).
	5. **Elasticidad PIB-Corrupción.** Para la estimación de los impactos mejoras en los niveles de corrupción a través de las políticas de transparencias promovidas por la operación se utilizarán los resultados hallados por Ugur y Dasgupta (2011)[[44]](#footnote-45). En este estudio los autores realizan un metaanálisis a partir de 62 estudios teóricos y 53 estudios empíricos (con 596 estimaciones en total) que estudian la relación PIB per cápita – corrupción. Basada en esta evidencia, los autores construyen estimados sintéticos para distintos grupos de países basados en ingresos. Así, estiman que para los países de ingresos bajos mejoras en una unidad del índice de percepción de corrupción está asociado a un incremento de 0.59 puntos porcentuales en el crecimiento del PIB per cápita. Este estimado es de 0.91 puntos porcentuales para la muestra completa de países. En base a esto, el presente análisis utilizará el estimado de 0.59 puntos porcentuales para países de ingresos bajos. Dado que el horizonte de análisis es solo de 10 años y que se considera la posibilidad de que las reformas apoyadas no tengan la misma efectividad de los estimados del estudio (por, entre otras razones, que son un subconjunto de un total de reformas necesarias para mejorar los niveles de corrupción en el país), se asumirá que este estimado tendrá un efecto equivalente al 25% de la elasticidad tomada del estudio.
	6. **Conexión con la matriz de resultados.** Aunque conceptualmente los parámetros que guían el alcance, profundidad, y eficiencia están coherentemente definidos en el modelo, y que los valores de los mismos son conocidos y han de computarse nuevamente para la etapa de evaluación, proveyendo así la información necesaria para su inclusión en la matriz de resultados, se considera que resulta más conveniente utilizar un subconjunto representativo de indicadores que capten los aspectos globales de las reformas en su conjunto. En particular, se opta para los componentes de reformas financieras e institucionalidad del financiamiento de largo plazo, los indicadores de crédito bancario al sector privado como porcentaje del PIB, índice de regulación del mercado de valores e índice de fortaleza de los derechos legales. Para el componente de transparencia se utilizará el índice de percepción de la corrupción. Se considera que estos resultados engloban el impacto esperado de estos componentes, proveniente de las contribuciones de todas las políticas que serán apoyadas.
1. Valoración Beneficios y Costos
	1. **Período de referencia y contrafactual.** Se computarán los flujos económicos diferenciales atribuibles a las reformas, y no se considerarán dentro de los mismos los flujos financieros surgidos de la operación. Estos flujos serán considerados en términos reales, sobre un período de 10 años, que son descontados a una tasa anual del 12% según convención del BID para la evaluación económica de proyectos. En este punto es importante notar el período, en años calendario, sobre los cuales se computa el beneficio de las reformas como así también la definición del escenario contrafactual. En primer lugar, al momento de realizar el presente análisis es posible argumentar que las proyecciones de PIB (tomadas del reporte del informe del artículo IV del FMI más reciente[[45]](#footnote-46)) no consideran las reformas apoyadas por la operación. En efecto, como se puede revisar en la matriz de políticas, estas medidas se encuentran en una etapa inicial, que se espera se consoliden durante el horizonte de evaluación de este análisis. Por lo tanto, el contrafactual será la evolución proyectada del PIB por el FMI. En segundo lugar, el horizonte de 10 años asumido para la presente evaluación permite reflejar el hecho de que estas reformas irán generando efectos de manera gradual debido a que se espera que la adopción completa de los nuevos parámetros por los agentes de la economía y la traducción de estos en decisiones económicas no será instantánea[[46]](#footnote-47).
	2. **Parametrización y cuantificaciones.** Para la parametrización del modelo de equilibrio general es importante recordar que este no ha sido específicamente diseñado para cuantificar este programa en específico, con todas sus medidas particulares, y por tanto no es lógico pretender establecer un mapeo exacto entre medidas y parámetros $ψ, λ, χ$. Sin embargo, como se ha descrito en la sección anterior, se considera que la gran mayoría del conjunto de las medidas apoyadas por la operación calza dentro de las tres dimensiones principales de este modelo.
	3. **PIB y costos contrafactuales.** Para establecer los flujos económicos positivos atribuibles a las políticas implementadas se parte de un escenario base de evolución del PIB para el período considerado basado en las proyecciones del Fondo Monetario Internacional, dado que dicha proyección no considera los efectos de la reforma. En cuanto a los costos en el escenario sin reformas, los mismos son cero ya que las actividades necesarias para implementar estas medidas corresponden al escenario con reformas.
	4. **Beneficios.** Los flujos de beneficios se computan a partir de los resultados derivados de variar los parámetros de costos de participación, restricciones de garantías, y de costos de intermediación ($ψ, λ, χ$ respectivamente) en lo que se considera será el impacto de las reformas vinculadas al sector financiero, mejora de institucionalidad del financiamiento y algunas medidas de transparencia sobre estos parámetros. Para las otras políticas vinculadas a transparencia, los beneficios se calcularán a partir de elasticidad PIB-corrupción obtenida de la literatura empírica. En función del análisis de las políticas apoyadas y un extenso dialogo con los actores involucrados, en particular con Ministerio de Hacienda de Paraguay, se concluyó que las variaciones de los parámetros que aproximan cuantitativamente las políticas implementadas fueran -11% para costos de participación, +5% para el parámetro de garantías, y -14% en costos de intermediación.
	5. A los efectos de poner en una perspectiva adicional estos valores y su razonabilidad, en la tabla 3.A se presentan los valores calibrados para dichas variables para Colombia calculados en Karpowicz (2014) y para Panama, y Uruguay por el BID. Se considera la elección de estos países como representativa de un nivel referencial para la región respecto a valores de los parámetros a los que Paraguay debería acercarse. Se espera que con el proyecto la brecha de Paraguay respecto a estos países se reduzca en un 25%. Esto implica las variaciones por parámetro mencionadas en el párrafo anterior.
	6. Los beneficios sobre el PIB provenientes de las reformas de transparencia que son cuantificados en base a la segunda metodología son calculados tras aplicar 0.59% sobre la tasa de crecimiento tendencial del PIB, multiplicados por un factor de 0.25. (Ver sección de metodología para una explicación de estas cifras). Si bien el estudio utilizado como fuente para esta elasticidad fue calculado sobre el PIB per cápita, se considera que esta puede ser asumida para el PIB, ya que no se espera que las reformas de transparencia tengan un efecto sobre los niveles de la población.

Tabla 3.A



* 1. **Costos.** En cuanto a la estimación de costos, lo que corresponde es imputar los recursos utilizados para preparar e implementar estas reformas ya que estos costos no se encuentran implícitos en la evolución del PIB del modelo. La estimación de los costos de preparación de algunas políticas del programa fue provista por las autoridades (ver siguiente recuadro). Estos suman $1.04 millones. No obstante, para ser consistentes con el hecho de que la implementación, más allá de la preparación, de estas reformas implicará costos recurrentes durante el período de análisis se estimó, en base a la experiencia y ratio costos/crédito de los PBL anteriores y similares que el total de estos costos asciende a US$10 millones para todo el período de evaluación.

**Costos de preparación de políticas del proyecto**

|  |  |
| --- | --- |
|   | **Costo de preparación (US$)** |
| Ley de gobierno corporativo de empresas públicas |  568,000  |
| Ley de acciones al portador |  40,000  |
| Ley de Bancos |  10,000  |
| Ley que regula mercado de capitales |  20,000  |
| Comité de estabilidad financiera |  25,000  |
| Ley de garantías mobiliarias |  120,000  |
| Ley de régimen de insolvencia |  12,000  |
| Plan de reestructuración de AFD |  200,000  |
| Fondo para PYMES |  50,000  |
| **Total** |  **1,045,000**  |
| Fuente: Ministerio de Hacienda |   |

* 1. **Flujos diferenciales.** A partir entonces de establecer los flujos de beneficios con y sin políticas, al igual que los flujos de costos con y sin implementación y desarrollo, se procede a calcular el diferencial en términos reales, sobre un período de 10 años, descontando los flujos al 12%. Los resultados de la estimación central se presentan en la tabla 3.B. En este escenario central se considera que las políticas llevaran a una mejora de los parámetros que capturan costos de participación, eficiencia del sistema de garantías, y eficiencia de intermediación de 11%, 14%, y 5% respectivamente.

Tabla 3.B

Valores escenario central



* 1. **Contribución por componente.** A los efectos de proveer mayor información sobre la dinámica que lleva a estos resultados agregados, las tablas 3.C, 3.D, y 3.E descomponen la ganancia en VPN en las contribuciones de cada componente. Para ello, se supone sucesivamente que solo una de las dimensiones de las políticas apoyadas muestra el cambio del escenario central manteniendo las restantes en los niveles pre-política. Como se observa, la mayor contribución al resultado total lo realizan las ganancias derivadas de las mejoras en las condiciones de garantías, seguido de las mejoras en participación y finalmente las mejoras en eficiencia.

Tabla 3.C

Contribución reducción costos de participación



Tabla 3.D

Contribución mejoras sistema de garantías



Tabla 3.E

Contribución mejora eficiencia.



* 1. Las tablas indicadas dan cuentan de la contribución al resultado central. En la siguiente sección se presenta como varía el resultado ante variaciones progresivas de los cambios esperados.
1. Análisis de Sensibilidad
	1. En esta sección se presentan cálculos que describen escenarios alternativos. En particular, se consideran escenarios en los cuales las reformas no impulsan los parámetros de referencia hasta los valores considerados en el escenario base. Cabe notar aquí, sin embargo, que el escenario base considerado en la sección anterior no es un escenario o hipótesis de máxima, sino que refleja, los valores más probables esperados de acuerdo con la información recogida en el dialogo con los distintos actores involucrados en las reformas. Dicho esto, se consideran secuencialmente situaciones en las que los cambios variaciones progresivas respecto al escenario base. (ver tablas 4.A.1 a 4.C3).

Tabla 4.A.1 – Menores reducciones costos de participación -8%



Tabla 4.A.2 – Menores reducciones costos de participación -5%

 

Tabla 4.A.3 – Menores reducciones costos de participación -3%



Tabla 4.B.1 – Menores mejoras en sistema de garantías 4%



Tabla 4.B.2 – Menores mejoras en sistema de garantías 3%



Tabla 4.B.3 – Menores mejoras en sistema de garantías 1%



Tabla 4.C.1 – Menores ganancias de eficiencia -10%



Tabla 4.C.1 – Menores ganancias de eficiencia -7%



Tabla 4.C.1 – Menores ganancias de eficiencia -3%



Tabla 4.D.1 – Menores ganancias por reducción de la corrupción 0.1%



* 1. La tabla 4.E.1 presenta en forma sintética la información contenida en esta sección. Como puede verse, el VPN permanece positivo para una amplia gama de configuraciones de parámetros.

Tabla 4.E.1 Resumen

Variaciones en parámetros y VPN (millones US$)



1. Conclusión y recomendación
	1. Para aproximar la contribución económica de la operación se ha optado por la utilización de un modelo de equilibrio general de desarrollo financiero que ha sido utilizado ya en otras operaciones similares dada su flexibilidad para acomodar los lineamientos conceptuales de la reforma. Dicho modelo es, por construcción, una reducción en el sentido que no mapea una a una las medidas con parámetros específicos. En adición a esto, de manera complementaria, se ha estimado el impacto esperado de un conjunto de medidas de transparencia utilizando elasticidades PIB-corrupción.
	2. En base a las consideraciones anteriores, el presente análisis costo beneficio muestra que los beneficios actualizados superan los costos actualizados bajo un escenario de supuestos razonables. El VPN de los incrementos en valor agregado del país proyectado por un periodo de 10 años es de US$1.4 mil millones en el escenario central. Adicionalmente, el programa posee un alto grado de tolerancia al impacto efectivos sobre los parámetros de interés. Es por ello que el equipo de proyecto recomienda que el BID apruebe el financiamiento del presente programa.
1. Banco Central de Paraguay (2017). [↑](#footnote-ref-2)
2. Fondo Monetario Internacional – FMI (2016), *Artículo IV*. [↑](#footnote-ref-3)
3. Banco Mundial (2017), *World Development Indicators.* [↑](#footnote-ref-4)
4. Sobre la relación entre productividad y crecimiento económico, véase BID (2014), Marco Sectorial de Apoyo para PyME, Acceso y Supervisión Financieros. [↑](#footnote-ref-5)
5. Feenstra, R. y otros. (2015), "*The Next Generation of the Penn World Table*", *American Economic Review* 105(10): 3150-3182. [↑](#footnote-ref-6)
6. Dirección General de Estadística, Encuestas y Censos (2011), Censo Económico Nacional. [↑](#footnote-ref-7)
7. Ver Plan Nacional de Desarrollo Paraguay 2030. [↑](#footnote-ref-8)
8. FMI (2016), *Op. cit*.; Foro Económico Mundial – FEM (2017), Informe de Competitividad Global 2016-2017. [↑](#footnote-ref-9)
9. Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos – OCDE (2013), “*The rationale for fighting corruption”, Background brief*, París: OCDE; Sumanjeet, R. (2015), “*Institutions, Transparency, and Economic Growth*”, *Emerging Economy Studies* 1(2): 188-210. [↑](#footnote-ref-10)
10. Ver Mauro, Paolo (1995), *“Corruption and Growth.”* *Quarterly Journal of Economics* 110 (3): 681–712. Este artículo advierte sobre la relación entre indicadores de honestidad y eficiencia burocrática con crecimiento económico y eventuales consecuencias macroeconómicas negativas de la corrupción. [↑](#footnote-ref-11)
11. Ver, por ejemplo, Lambsdorff, J. (2003), “How Corruption Affects Productivity”, *Kyklos* 56(4): 457-474; De Rosa, D., Gooroochurn, N. y Gorg, H. (2010), “*Corruption and Productivity*”, *Working Paper* 5348, Washington D.C: Banco Mundial. [↑](#footnote-ref-12)
12. FEM (2017), *Op. cit.* [↑](#footnote-ref-13)
13. Ibídem. [↑](#footnote-ref-14)
14. Barómetro Global de la Corrupción (2013). [↑](#footnote-ref-15)
15. Véase, por ejemplo, Basel AML y última evaluación del PEFA. [↑](#footnote-ref-16)
16. Sobre la relación entre productividad y funcionamiento del sistema financiero, véase BID (2014), Op. cit. [↑](#footnote-ref-17)
17. La inestabilidad y las crisis financieras pueden explicar cerca del 50% del diferencial en cuanto a profundidad financiera de la región respecto a otras regiones del mundo. Véase De la Torre, A. y otros (2014), *Emerging Issues in Financial Development. Lessons from Latin America*, Washington D.C.: Banco Mundial. En relación a estudios que vinculan las reformas financieras con mejoras en la asignación de factores en la economía, véase Larrain, M. y Stumpner, S. (2013), *Financial Reforms and Aggregate Productivity: The Microeconomic Channels,* New York, New York: Columbia University. [↑](#footnote-ref-18)
18. Para un modelo cuantitativo de la importancia de la intermediación para la productividad véase Greenwood y otros (2013), “*Quantifying the Impact of Financial Development on Economic Development”, Review of Economic Dynamics.* [↑](#footnote-ref-19)
19. Véase, por ejemplo, Qian y Strahan (2007), “*How Laws and Institutions Shape Financial Contracts: The Case of Bank Loans*”, *The Journal of Finance,* 62: 2803–2834; Bae y Goyal (2009), “*Creditor Rights, Enforcement, and Bank Loans*”, *The Journal of Finance*, 64: 823–860; Ponticelli y Alencar (2016) “*Court enforcement and firm productivity: evidence from a bankruptcy reform in Brazil”, Booth School of Business, University of Chicago*. [↑](#footnote-ref-20)
20. Banco Mundial (2017), *World Development Indicators*. [↑](#footnote-ref-21)
21. Las restricciones de financiamiento para las PyME, empresas nuevas y empresas de base tecnológica, se debe al mayor riesgo percibido por el sector bancario, asociado con las características particulares de estos segmentos. Las asimetrías de información, la ausencia de historiales de comportamiento crediticio, los mayores costos fijos de intermediación, menores niveles de capitalización y capacidad de ofrecer colateral, y bajo nivel de formalización en aspectos contables y operativos, entre otros, hacen que los bancos tengan especial cuidado al ofrecer financiamiento a estas empresas. Ver: BID (2014), *Op. cit*. sobre el acceso a financiamiento para estos segmentos de empresas. [↑](#footnote-ref-22)
22. Dirección General de Estadística, Encuestas y Censos (2011), Censo Económico Nacional. [↑](#footnote-ref-23)
23. “*Credit expansion in Emerging Markets: Propeller of Growth?*” Garcia-Escribano, M. and Fei Han (2015) <https://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2015/wp15212.pdf>. [↑](#footnote-ref-24)
24. Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos – OCDE (2013), Op. Cit.; Sumanjeet, R. (2015), Op. Cit. También, Mauro, Paolo (1995), Op.Cit. [↑](#footnote-ref-25)
25. Lambsdorff, J. (2003), Op.Cit.; De Rosa, D., Gooroochurn, N. y Gorg, H. (2010), Op.Cit. [↑](#footnote-ref-26)
26. Galli, E., D. V. Mascia, and S. P. S. Rossi. (2017). *Does Corruption Affect Access to Bank Credit for Micro and Small Businesses? Evidence from European MSMEs. ADBI Working Paper 756. Tokyo: Asian Development Bank Institute*. [↑](#footnote-ref-27)
27. Ibid. [↑](#footnote-ref-28)
28. Detragiache, Enrica, Poonam Gupta, and Thiery Tressel. 2005. “*Finance in Lower-Income Countries: AnEmpirical Exploration.*” *IMF Working Paper 05/167, International Monetary Fund, Washington.* [↑](#footnote-ref-29)
29. Kane, Edward J., and Tara Rice. 2000. “*Bank Runs and Banking Policies: Lessons for African Policymakers*.” NBER Working Paper 8003, National Bureau of Economic Research, Cambridge, Massachusetts. [↑](#footnote-ref-30)
30. Karpowicz, Ms Izabela. *Financial Inclusion, Growth and Inequality: A Model Application to Colombia. No. 14-166. International Monetary Fund, 2014.* [↑](#footnote-ref-31)
31. Dabla-Norris, Era, Ji, Yan, Townsend, Robert and Filiz Unsal, 2014, “*Financial Deepening, Growth, and Inequality: A Structural Framework for Developing Countries*” [↑](#footnote-ref-32)
32. a-Norris, E.; Ji, Y.; Townsend, R. & Unsal, D. F. *Identifying Constraints to Financial Inclusion and Their Impact on GDP and Inequality: A Structural Framework for Policy International Monetary Fund*, 2015 [↑](#footnote-ref-33)
33. Para un mayor detalle sobre el modelo de referencia, ver anexo Monitoreo y Evaluación. [↑](#footnote-ref-34)
34. “*Reach*”, “*depth*”, y “*efficiency*” usando la terminología original. [↑](#footnote-ref-35)
35. La conexión entre políticas y parámetros se realiza considerando el impacto más relevante/probable. Es posible argumentar que ciertas políticas afectarán más de una dimensión, pero el mapeo de políticas a parámetros se realiza en los elementos más directos. [↑](#footnote-ref-36)
36. Galli et al (2017). Op.cit. [↑](#footnote-ref-37)
37. Detragiache, Enrica, Poonam Gupta, and Thiery Tressel. 2005. “*Finance in Lower-Income Countries: AnEmpirical Exploration.*” IMF Working Paper 05/167, International Monetary Fund, Washington. [↑](#footnote-ref-38)
38. Kane, Edward J., and Tara Rice. 2000. “*Bank Runs and Banking Policies: Lessons for African Policymakers*.” NBER Working Paper 8003, National Bureau of Economic Research, Cambridge, Massachusetts. [↑](#footnote-ref-39)
39. Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos - OCDE (2013), “*The rationale for fighting corruption”, Background brief*, París: OCDE; Sumanjeet, R. (2015), “*Institutions, Transparency, and Economic Growth*”, *Emerging Economy Studies* 1(2): 188-210. [↑](#footnote-ref-40)
40. Véase, por ejemplo, Lambsdorff, J. (2003), “*How Corruption Affects Productivity*”, *Kyklos* 56(4): 457-474; De Rosa, D., Gooroochurn, N. y Gorg, H. (2010), “*Corruption and Productivity*”, *Working Paper* 5348, Washington D.C: Banco Mundial. [↑](#footnote-ref-41)
41. *IMF (2016), “Corruption: Costs and Mitigating Strategies”, IMF Staff Discussion Note.* [↑](#footnote-ref-42)
42. Kane, Edward J., and Tara Rice. 2000. Op. cit. [↑](#footnote-ref-43)
43. De Rosa, Donato, Nishaal Gooroochurn, and Holger Görg. 2010. "*Corruption and Productivity: Firm-Level Evidence from the BEEPS Survey*," *World Bank Policy Research Working Paper Series.* Washington y Paunov, Caroline. 2016. “*Corruption’s Asymmetric Impacts on Firm Innovation*.” Journal of Development Economics 118: 216–31. [↑](#footnote-ref-44)
44. Ugur y Nandini Dasgupta. 2011. *“Evidence on the Economic Growth Impacts of Corruption in Low-Income Countries and Beyond”*. *EPPI-Centre Report 1914, Social Science Research Unit, Institute of Education, University of London.* [↑](#footnote-ref-45)
45. *FMI (2016), Articulo IV Paraguay.* [↑](#footnote-ref-46)
46. Más aún, en el modelo de referencia, 10 es el número de periodos aproximado para llegar al nuevo equilibrio. Se considera prudente extender la contabilización de los costos y beneficios dentro de ese período y no extenderla más allá del mismo. [↑](#footnote-ref-47)