

ARTÍCULO ORIGINAL DOI: <https://doi.org/10.65740/7sfw6k84>

# Impacto del COVID-19 en la Calidad de Cartera del Sistema Financiero Paraguayo

## *Impact of COVID-19 on the Portfolio Quality of the Paraguayan Financial System*

Juan Antonio Moreno Mareco  <https://orcid.org/0000-0001-7019-4427>

Universidad Columbia del Paraguay - Sede Posgrado Columbia. Asunción, Paraguay

Recibido: 18/06/2025

Aprobado: 28/08/2025

Publicado: 31/12/2025

### Resumen


El objetivo de este estudio fue analizar cómo afectó el COVID-19 a la calidad de cartera del sistema financiero paraguayo, comparando lo que pasó en bancos comerciales y empresas financieras entre 2016 y 2025. Se trabajó con un enfoque cuantitativo y diseño longitudinal, usando datos oficiales que publica la Superintendencia de Bancos del Banco Central del Paraguay. La muestra abarcó 117 observaciones mensuales por cada tipo de institución, aplicando un muestreo censal que incluyó a los 17 bancos comerciales y las empresas financieras supervisadas. Para medir la morosidad se usaron las categorías 3 a 6 sobre la cartera total, aplicando pruebas t de Student para muestras independientes y pareadas, además de la d de Cohen para cuantificar el tamaño del efecto. Los números muestran que los bancos sufrieron un aumento significativo de su morosidad durante la pandemia (subió de 2.82% a 3.30%, con  $p < 0.001$  y  $d = 1.91$ ), mientras que las financieras prácticamente no se movieron ( $p = 0.372$ ,  $d = 0.20$ ). Las medidas que implementó el Banco Central, entre ellas la reducción de la tasa de política monetaria y las facilidades crediticias de emergencia, ayudaron a contener el deterioro. Se concluye que los bancos estaban más expuestos a los sectores formales golpeados por las cuarentenas, lo cual explica su mayor vulnerabilidad inicial, en tanto las financieras aguantaron mejor por su especialización en segmentos informales y sus técnicas de cobranza más cercanas al cliente.

**Palabras clave:** COVID-19, calidad de cartera, morosidad, sistema financiero, Paraguay, riesgo crediticio.


### Cómo citar este artículo | How to reference this article (APA)

Impacto del COVID-19 en la Calidad de Cartera del Sistema Financiero Paraguayo. *Revista Internacional de Investigación Empresarial*, año 2025(1), 58-66. <https://doi.org/10.65740/7sfw6k84>

### Editor(es) responsable(s)

**Sergio David González Ayala**Universidad Columbia del Paraguay, Sede Posgrado Columbia  
Asunción, Paraguay. E-mail: [sergio.gonzalez@posgradocolumbia.edu.py](mailto:sergio.gonzalez@posgradocolumbia.edu.py) <https://orcid.org/0000-0002-3512-7437>

### Autor(es) correspondiente(s)

**Juan Antonio Moreno Mareco**Universidad Hispano-Guaraní  
Asunción, Paraguay. E-mail: [juan.moreno.mareco@gmail.com](mailto:juan.moreno.mareco@gmail.com) <https://orcid.org/0000-0001-7019-4427>

 Este es un artículo publicado en acceso abierto bajo una [Licencia Creative Commons](https://creativecommons.org/licenses/by/4.0/).

## Abstract

*The objective of this study was to analyze how COVID-19 affected the portfolio quality of the Paraguayan financial system, comparing what happened in commercial banks and finance companies between 2016 and 2025. A quantitative approach with longitudinal design was used, working with official data published by the Banking Superintendency of the Central Bank of Paraguay. The sample covered 117 monthly observations for each type of institution, applying census sampling that included all 17 commercial banks and supervised finance companies. Delinquency was measured using categories 3 to 6 over total portfolio, applying Student's t-tests for independent and paired samples, plus Cohen's d to quantify effect size. The numbers show that banks suffered a significant increase in delinquency during the pandemic (rising from 2.82% to 3.30%, with  $p < 0.001$  and  $d = 1.91$ ), while finance companies barely moved ( $p = 0.372$ ,  $d = 0.20$ ). The measures implemented by the Central Bank, including the reduction of the monetary policy rate and emergency credit facilities, helped contain deterioration. It is concluded that banks were more exposed to formal sectors hit by lockdowns, which explains their higher initial vulnerability, while finance companies held up better due to their specialization in informal segments and their closer customer collection techniques.*

**Keywords:** COVID-19, portfolio quality, delinquency, financial system, Paraguay, credit risk.

## Introducción

Cuando la Organización Mundial de la Salud declaró al COVID-19 como emergencia sanitaria internacional aquel 11 de marzo de 2020, pocos imaginaban la magnitud de lo que venía. La economía mundial entró en una parálisis que no se veía en décadas, y el sistema financiero —que hace las veces de sistema circulatorio en cualquier economía— recibió el golpe de lleno: menos actividad, más desempleo, y deudores que de golpe no podían cumplir con sus cuotas. En nuestra región, donde la pandemia pegó con particular fuerza, los bancos empezaron a notar cómo se les deterioraba la cartera de préstamos.

Paraguay decretó cuarentena el 16 de marzo de 2020, apenas unos días después de la declaración de la OMS. El país, con su economía emergente y un sistema financiero que venía creciendo bien, tuvo que adaptarse sobre la marcha. El Banco Central reaccionó rápido con varias herramientas: bajó la tasa de política monetaria del 4% al 0,75%, abrió líneas de crédito de emergencia por hasta 5 billones de guaraníes, y aflojó las exigencias de encaje y clasificación de deudores para darle oxígeno a las entidades financieras (Banco Central del Paraguay, 2020). Estas medidas buscaban evitar que el shock sanitario se convirtiera en una crisis financiera sistémica.

La literatura internacional ya ha estudiado bastante cómo el COVID-19 afectó a los préstamos problemáticos en distintas partes del mundo. Ari et al. (2021) construyeron una base de datos global sobre préstamos no productivos en crisis bancarias y llegaron a la conclusión de que las condiciones previas —macroeconómicas e institucionales— son clave para entender qué tan golpeado queda después un sistema. Beck y Keil (2021), analizando el sistema estadounidense, encontraron que los bancos más expuestos geográficamente a la pandemia tuvieron que subir sus provisiones de manera significativa. Para el caso latinoamericano, Benavides-Franco et al. (2023) analizaron Colombia usando modelos de vectores autorregresivos y mostraron que los efectos del shock pandémico sobre la morosidad persisten durante bastante tiempo.

Ahora bien, hay algo que la literatura no ha explorado del todo: ¿qué pasa cuando uno compara distintos tipos de instituciones financieras dentro del mismo país? Porque acá en Paraguay —como en otros lados— bancos y financieras juegan partidos bien diferentes. Los bancos atienden clientes más variados y operan a mayor escala; las financieras se dedican más que nada a créditos de consumo, montos chicos, riesgo alto. Las financieras pesan apenas un 5% de los activos del sistema, pero tienen un rol importante en la inclusión financiera, atendiendo a segmentos de la población que muchas veces quedan fuera de la banca tradicional.

El sistema financiero paraguayo tiene características propias que lo hacen interesante para este tipo de análisis. Es un sistema relativamente concentrado, donde los cinco bancos más grandes controlan cerca del 70% de los activos. Las financieras, por su parte, operan en nichos específicos con márgenes más altos, pero también con riesgos mayores. Según datos de la Superintendencia de Bancos, antes de la pandemia la morosidad promedio de las financieras rondaba el 4,7%, casi el doble que la de los bancos. Esta diferencia estructural plantea una pregunta importante: ¿cómo reaccionaron de manera diferente ante un shock externo como la pandemia? Los estudios previos sobre el sistema financiero paraguayo se han enfocado principalmente en aspectos de estabilidad sistémica y adecuación de capital, pero hay poca investigación

empírica sobre el comportamiento diferencial de bancos y financieras ante crisis. El Fondo Monetario Internacional (2021), en su evaluación del Artículo IV, destacó que Paraguay enfrentó la pandemia con fundamentos macroeconómicos sólidos, pero no profundizó en las diferencias entre tipos de instituciones. Esta brecha en la literatura es precisamente lo que este trabajo busca llenar.

Con respecto a la calidad de cartera es fundamental para evaluar la salud financiera de una institución, pues la morosidad reduce ingresos y exige mayores provisiones. Jabbouri y Naili (2020) señalan que los préstamos no productivos dependen tanto de factores macroeconómicos —crecimiento del PIB, desempleo— como de características propias de cada banco. En línea con ello, Bayar (2019) observa que en economías emergentes europeas la morosidad es más sensible a los ciclos económicos, mientras que Xiazi y Shabir (2022) muestran que en Latinoamérica esta vulnerabilidad también existe, aunque los bancos con mayor capital logran amortiguar los shocks. En cuanto a tipos de instituciones, Lassoued (2017) destaca que las microfinanzas aplican técnicas de gestión de riesgo más intensivas, lo que genera comportamientos diferenciados frente a crisis.

Respecto al COVID-19, S&P Global (2020) anticipó un aumento significativo de préstamos problemáticos a nivel mundial. Çolak y Öztekin (2021) evidenciaron que el crédito bancario cayó en 125 países, especialmente donde los confinamientos fueron más estrictos, y que los pequeños préstamos se comportaron distinto al crédito corporativo. Demir y Danisman (2021) encontraron que tamaño, diversificación y calidad de activos influyeron en la reacción de cada banco, mientras que las políticas públicas —garantías y moratorias— mitigaron el deterioro. Para América Latina, el Banco Mundial (2021) advirtió que la flexibilización regulatoria podría estar ocultando problemas futuros y que existen diferencias entre países según su solidez institucional.

En Paraguay, el sistema financiero enfrentó la pandemia desde una posición relativamente sólida, aunque con vulnerabilidades estructurales. El Banco Central del Paraguay implementó medidas excepcionales: reducción de la tasa de política monetaria, creación de la FCEN y flexibilización temporal de la clasificación de deudores (Banco Central del Paraguay, 2020). Según el Fondo Monetario Internacional (2021), el país preservó la estabilidad financiera gracias a altas reservas internacionales y disciplina fiscal, lo que permitió sostener medidas de apoyo sin comprometer la sostenibilidad.

El objetivo general de esta investigación es analizar el impacto del COVID-19 en la calidad de cartera del sistema financiero paraguayo, poniendo el foco en las diferencias entre bancos comerciales y empresas financieras. Como objetivos específicos me propuse: primero, medir cómo evolucionaron los indicadores de morosidad antes, durante y después de la pandemia en ambos tipos de instituciones; segundo, determinar si existen diferencias estadísticamente significativas en el comportamiento de la morosidad entre bancos y financieras; tercero, analizar cómo se movió la composición de la cartera según categoría de riesgo a lo largo del período estudiado; y cuarto, evaluar si las medidas implementadas por el Banco Central del Paraguay sirvieron para contener el deterioro crediticio.

## Metodología

La investigación se estructuró bajo un enfoque cuantitativo con un diseño longitudinal retrospectivo. Analizó series de tiempo mensuales para identificar cambios en los indicadores de calidad de cartera antes, durante y después del COVID-19. El enfoque cuantitativo resultó adecuado porque permitió medir con precisión las diferencias entre grupos y determinar si dichas diferencias eran estadísticamente significativas o podían atribuirse al azar. El diseño longitudinal, por su parte, posibilitó observar la evolución temporal de las variables, un aspecto esencial cuando se buscaba evaluar el impacto de un evento específico como la pandemia. Mientras que un diseño transversal habría ofrecido solo una imagen estática, el longitudinal permitió captar el comportamiento previo, la disrupción durante el shock y la trayectoria posterior. La población de estudio abarcó a todas las entidades supervisadas por la Superintendencia de Bancos del Banco Central del Paraguay. El análisis se concentró en los 17 bancos comerciales y en las empresas financieras que operaron de manera continua durante el período comprendido entre enero de 2016 y septiembre de 2025, lo que proporcionó 117 observaciones mensuales por cada tipo de institución. Se empleó un muestreo censal que incluyó a todas las entidades con operaciones activas y reportes ininterrumpidos durante el período indicado. Este enfoque eliminó el error muestral, dado que trabajó con la totalidad de la población y no con una fracción de ella. Los datos utilizados provinieron de fuentes oficiales secundarias: los Boletines Estadístico-Financieros publicados mensualmente por la Superintendencia de Bancos del Banco Central

del Paraguay. Se recurrió específicamente a las bases correspondientes al boletín de bancos comerciales y al boletín de empresas financieras, que contenían información mensual desagregada por categoría de clasificación crediticia según la normativa vigente. El uso de estas fuentes garantizó la confiabilidad y la replicabilidad del estudio, ya que se trataba de información pública producida por el ente regulador. Las series históricas fueron descargadas en formato Excel y posteriormente procesadas para construir las variables analíticas. La variable principal del estudio fue la Tasa de Morosidad, calculada dividiendo la cartera clasificada en las categorías 3 a 6 —cartera vencida o en riesgo— entre la cartera total. El sistema paraguayo clasificaba los créditos en las siguientes categorías: 1 (Normal), 1a y 1b (Riesgo Bajo), 2 (Riesgo Potencial, hasta 60 días de atraso), 3 (Riesgo Real, 61 a 120 días), 4 (Riesgo Alto, 121 a 180 días), 5 (Irrecuperable, 181 a 360 días) y 6 (Pérdida, más de 360 días de atraso). Para el análisis temporal se definieron tres períodos: Pre-COVID-19 (enero de 2016 a febrero de 2020, 50 observaciones), COVID-19 (marzo de 2020 a diciembre de 2022, 34 observaciones) y Post-COVID-19 (enero de 2023 a septiembre de 2025, 33 observaciones). La delimitación del período COVID-19 coincidió con la vigencia de las principales medidas regulatorias de emergencia implementadas por el Banco Central. El análisis estadístico se realizó mediante estadísticos descriptivos —media, desviación estándar, valores mínimo y máximo— y pruebas de inferencia. Las comparaciones entre períodos se efectuaron con pruebas t de Student para muestras independientes, previa verificación del supuesto de normalidad mediante el test de Shapiro-Wilk. Para comparar bancos con financieras de forma sincrónica se aplicó una prueba t pareada. La magnitud de las diferencias se evaluó mediante la d de Cohen, interpretada según criterios convencionales: valores inferiores a 0,5 representaron efectos pequeños, entre 0,5 y 0,8 efectos medianos, y superiores a 0,8 efectos grandes. En todas las pruebas se empleó un nivel de significancia de  $\alpha = 0,05$ . El procesamiento de los datos se llevó a cabo en Python 3.11, utilizando las librerías pandas para la manipulación de datos, Numpy para los cálculos numéricos y Scipy.stats para las pruebas estadísticas. Los gráficos fueron generados con Matplotlib y Seaborn. El código empleado quedó disponible bajo solicitud para quienes desearan replicar el análisis.

## Resultados

### Evolución temporal de la morosidad

La evolución mensual de las tasas de morosidad para bancos y financieras a lo largo de todo el período estudiado muestra, en primer lugar, que las financieras siempre mantienen morosidad más alta (4,55% en promedio) que los bancos (3,09%). Esta brecha es estadísticamente significativa según la prueba t pareada ( $t = -20,68$ ,  $p < 0,001$ ), lo cual tiene lógica dadas las diferencias en sus modelos de negocio y perfiles de riesgo. También se aprecian diferencias en volatilidad: mientras los bancos exhiben una evolución relativamente suave, con variaciones contenidas mes a mes, las financieras presentan oscilaciones más pronunciadas. Esto es consistente con carteras más pequeñas y concentradas, donde la entrada o salida de algunos créditos grandes puede mover significativamente los indicadores agregados.

El efecto de la pandemia se nota claramente apenas pasó marzo de 2020. En los bancos, la morosidad saltó del 2,61% que traía en febrero hasta un pico de 3,70% en mayo de 2020 —un aumento de 1,09 puntos porcentuales, equivalente a un incremento del 42% en apenas tres meses—. Las financieras tuvieron un comportamiento diferente: en los primeros meses de pandemia su morosidad bajó ligeramente (de 4,48% en febrero a 4,21% en mayo), posiblemente por los refinanciamientos y reclasificaciones permitidos por la normativa de emergencia. Recién tocaron su máximo de 6,37% en marzo de 2021, casi un año después que los bancos.

En el período post-pandemia se observa una convergencia parcial hacia niveles pre-COVID-19, aunque con diferencias. Los bancos, al cierre del período analizado, muestran morosidad de 3,18%, todavía 0,36 puntos porcentuales por encima de su promedio pre-pandemia. Las financieras, en cambio, lograron bajar a 4,13%, ubicándose incluso por debajo de su promedio histórico anterior a la crisis.

### Análisis estadístico por períodos

La Tabla 1 resume los estadísticos descriptivos de la morosidad por período y tipo de institución. Los bancos pasaron de un promedio de 2,82% antes del COVID-19 a 3,30% durante la pandemia, es decir 0,48 puntos porcentuales más, lo que representa un aumento del 17,2%. La desviación estándar se mantuvo similar (0,26 vs 0,24), indicando que la dispersión no cambió significativamente. Las financieras muestran

un patrón diferente. Su media subió apenas de 4,69% a 4,80% durante la pandemia (0,11 puntos), pero su desviación estándar aumentó considerablemente (de 0,45 a 0,70), reflejando mayor volatilidad. En el período post-COVID-19 lograron reducir la morosidad promedio a 4,13%, aunque con una dispersión aún mayor (0,90).

**Tabla 1.** Estadísticas descriptivas de la morosidad por período (%)

Período	Media	DE	Mín	Máx	n
Bancos Comerciales					
Pre-COVID-19	2,82	0,26	2,30	3,36	50
COVID-19	3,30	0,24	2,79	3,70	34
Post-COVID-19	3,18	0,26	2,32	3,63	33
Empresas Financieras					
Pre-COVID-19	4,69	0,45	3,83	5,93	50
COVID-19	4,80	0,70	2,93	6,37	34
Post-COVID-19	4,13	0,90	2,71	5,51	33

Nota. DE = Desviación Estándar. Los valores están expresados en porcentaje sobre cartera total.  
Fuente: Elaboración propia (2025)

La Tabla 2 muestra los resultados de las pruebas estadísticas. En bancos, el incremento de morosidad entre el período pre-COVID y COVID es altamente significativo ( $t = -8,59$ ,  $p < 0,001$ ) con un tamaño de efecto grande según la *d* de Cohen ( $d = 1,91$ ). Este valor indica que la diferencia entre ambos períodos equivale a casi dos desviaciones estándar, lo cual es sustancial desde cualquier punto de vista. Las financieras, en cambio, no muestran un cambio significativo entre el período pre-COVID-19 y COVID-19 ( $t = -0,90$ ,  $p = 0,372$ ,  $d = 0,20$ ). Esta diferencia no significativa es uno de los hallazgos más interesantes del estudio: mientras los bancos sufrieron claramente, las financieras parecen haber atravesado la pandemia sin un deterioro estadísticamente detectable en su morosidad promedio.

**Tabla 2.** Resultados de las pruebas estadísticas de comparación entre períodos

Comparación	t	p	d	Efecto
Bancos: Pre-COVID-19 vs COVID-19	-8,59	< ,001	1,91	Grande
Bancos: COVID-19 vs Post-COVID-19	1,94	,056	0,48	Pequeño
Financieras: Pre-COVID-19 vs COVID-19	-0,90	,372	0,20	Pequeño
Financieras: COVID-19 vs Post-COVID-19	3,45	,001	0,83	Grande
Bancos vs Financieras (pareada)	-20,68	< ,001	—	—

Fuente: Elaboración propia (2025)

Los boxplots permiten visualizar la distribución completa de los datos. Se aprecia claramente cómo en los bancos la caja del período COVID-19 está desplazada hacia arriba respecto al período pre-COVID-19, mientras que en las financieras las cajas se superponen bastante. También se nota la mayor dispersión de las financieras en los períodos COVID-19 y post-COVID-19, reflejada en cajas más alargadas y bigotes más extensos.

## Composición de la cartera por categorías de riesgo

La composición de la cartera según las categorías de clasificación crediticia muestra cómo fue cambiando a lo largo del período analizado. En los bancos, la cartera normal (Categoría 1) se mantuvo estable alrededor del 89-90% durante todo el período. Las categorías de riesgo bajo (1a y 1b) oscilaron entre el 6% y el 8%, mientras que la cartera morosa (categorías 3 a 6) representó consistentemente entre el 2,5% y el 4% del total.

Las financieras presentan una estructura diferente: menor concentración en cartera normal (76-82%) y mayor peso en las categorías de atención especial (13-16% en categorías 1a/1b). Durante 2020-2021, se observa que la cartera normal de las financieras bajó mientras subían las categorías 1a y 1b, lo que sugiere

que hubo movimientos hacia refinanciamientos y reestructuraciones antes de que los créditos cayeran en mora formal. Este patrón es consistente con las medidas de flexibilización implementadas por el Banco Central, que permitían refinanciar préstamos sin reclasificarlos automáticamente a categorías de mayor riesgo. El incremento temporal en las categorías 1a/1b funcionó como un “colchón” que absorbió parte del estrés crediticio antes de que se materializara en morosidad.

## Evolución del tamaño de cartera

La evolución del tamaño de las carteras de crédito a lo largo del período muestra que los bancos comerciales experimentaron un crecimiento sostenido: pasaron de 68,9 billones de guaraníes en 2016 a 177,7 billones en 2025, lo que representa un incremento acumulado del 158%. Este crecimiento se mantuvo incluso durante la pandemia, aunque con tasas más moderadas. Las financieras, en cambio, tuvieron una trayectoria mucho más volátil. Mostraron crecimiento moderado hasta 2022, pero luego experimentaron contracciones significativas: -6,1% en 2023 y -34,8% en 2024. Estas caídas reflejan tanto la salida de entidades del mercado como ajustes en las políticas de crédito de las instituciones que permanecieron. La ratio entre la cartera de bancos y financieras pasó de 20:1 en 2016 a más de 40:1 hacia el final del período, evidenciando una creciente concentración del crédito en el sector bancario.

## Discusión

Los resultados de este estudio muestran algo que a primera vista parece contradictorio: el COVID-19 golpeó más fuerte a los bancos que a las financieras, cuando uno esperaría lo contrario dado que las financieras trabajan con clientes de mayor riesgo. La morosidad bancaria subió de 2.82% a 3.30% con un efecto estadístico grande ( $d = 1,91$ ), mientras que en las financieras el cambio fue mínimo y estadísticamente no significativo. Esta paradoja aparente tiene, sin embargo, una explicación que surge al analizar las características de cada tipo de institución.

Los bancos comerciales tienen una cartera más diversificada sectorialmente, pero eso también los expone más a los sectores formales de la economía que fueron los más golpeados por las cuarentenas. El comercio, los servicios, el turismo y el hotelaría —sectores que dependen del movimiento de personas— tuvieron parálisis casi total durante los primeros meses de la pandemia. Los clientes de los bancos en estos sectores, que antes cumplían puntualmente con sus cuotas, de pronto se encontraron sin ingresos y sin capacidad de pago.

Este hallazgo va en línea con lo que encontraron Demir y Danisman (2021), quienes observaron que el impacto del COVID-19 fue heterogéneo dependiendo de las características de cada banco y la estructura del mercado. En su estudio, que abarcó bancos de varios países, mostraron que las instituciones más expuestas a sectores vulnerables tuvieron peor desempeño crediticio. En nuestro caso paraguayo, la diferencia entre bancos y financieras parece explicarse justamente por esa composición sectorial diferenciada de sus carteras.

Las financieras, por su parte, trabajan predominantemente con el sector informal y el autoempleo. Sus clientes típicos son vendedores ambulantes, pequeños comerciantes de barrio, trabajadores independientes que de algún modo se las arreglaron para adaptarse a las nuevas circunstancias. Además, como señala Lassoued (2017) en su estudio sobre instituciones de microfinanzas, estas entidades tienen técnicas de monitoreo más intensivas y contacto más cercano con el cliente, lo que les permite detectar problemas temprano y actuar antes de que la situación se agrave.

La resiliencia de las financieras también puede explicarse por el tipo de créditos que otorgan. Çolak y Öztekin (2021), analizando el comportamiento del crédito durante la pandemia en 125 países, encontraron que los préstamos de menor monto resultaron más fáciles de pagar incluso cuando aprieta el bolsillo. Una cuota de 500 mil guaraníes es más manejable que una de 5 millones, y los deudores de las financieras, acostumbrados a operar con márgenes estrechos, tienen más experiencia en ajustar sus gastos cuando la cosa se pone difícil.

La persistencia del efecto pandémico sobre la morosidad bancaria coincide con hallazgos de la literatura internacional. Benavides-Franco et al. (2023), analizando el caso colombiano con modelos de vectores autorregresivos, encontraron que los shocks del COVID sobre los volúmenes de préstamos y la morosidad

siguen siendo significativos bastante tiempo después del shock inicial. En nuestros datos vemos algo similar: la morosidad bancaria en el período post-COVID-19 (3,18%) sigue por encima de lo que era antes de la pandemia (2,82%), lo que sugiere que el sistema todavía está procesando pérdidas acumuladas.

Respecto a la efectividad de las medidas del Banco Central del Paraguay, los datos sugieren que cumplieron su objetivo de contención. El Fondo Monetario Internacional (2021) destacó que Paraguay enfrentó la crisis con fundamentos macroeconómicos sólidos —reservas del 24% del PIB, compromiso con la disciplina fiscal— y que las facilidades de refinanciamiento evitaron una cascada de defaults que podría haber tenido efectos sistémicos. El incremento que observamos en las categorías 1a y 1b durante 2020-2021, sobre todo en las financieras, muestra que efectivamente hubo migración hacia esquemas de refinanciamiento que evitaron la clasificación formal como morosos.

Sin embargo, como advirtió el Banco Mundial (2021), mantener políticas de flexibilización regulatoria por tiempo prolongado tiene sus riesgos. Pueden surgir empresas zombis —que solo sobreviven gracias al crédito barato— y se acumulan pérdidas que eventualmente habrá que reconocer. El hecho de que la morosidad bancaria siga elevada incluso después de terminadas las medidas de emergencia indica que no todo se resolvió y que hay costos diferidos que el sistema está digiriendo de a poco.

La contracción del sector de financieras en el período post-pandemia es otro fenómeno que merece atención. La caída del 34,8% en la cartera durante 2024 no puede explicarse solo por el ciclo económico. Hay un proceso de consolidación en marcha, con salida de jugadores del mercado y concentración de la actividad en las entidades que lograron capear mejor la tormenta. Esto tiene implicancias para la inclusión financiera: si las financieras se achican, hay segmentos de la población que pueden quedar sin acceso a crédito formal.

Desde el punto de vista de la supervisión financiera, los resultados sugieren que conviene afinar los enfoques según el tipo de institución. Los bancos, a pesar de su mayor capitalización y sofisticación, mostraron ser más vulnerables al shock pandémico, lo que indica la necesidad de monitorear más de cerca sus exposiciones sectoriales en tiempos de crisis. Las financieras, por su parte, requieren atención a la volatilidad de sus carteras y a los procesos de consolidación sectorial que pueden afectar la estabilidad del sistema en su conjunto.

Los resultados también tienen implicancias para la gestión de riesgos dentro de las propias instituciones. La experiencia del COVID-19 mostró que la diversificación sectorial, aunque generalmente deseable, puede volverse en contra cuando un shock afecta de manera diferenciada a distintos sectores. Los bancos podrían beneficiarse de incorporar en sus modelos de riesgo escenarios de estrés que contemplen parálisis sectoriales selectivas, algo que quizás no estaba suficientemente considerado antes de la pandemia.

En cuanto a las limitaciones, este estudio tiene limitaciones que es importante reconocer. En primer lugar, trabajé con datos agregados por tipo de institución, lo que puede ocultar diferencias importantes entre entidades individuales dentro de cada grupo. Un banco grande con exposición principalmente a agronegocios probablemente tuvo un comportamiento muy diferente a un banco pequeño enfocado en consumo urbano, pero esas diferencias quedan diluidas en los promedios. En segundo lugar, la medición de morosidad basada en categorías regulatorias puede estar distorsionada por las propias medidas de flexibilización. Si un préstamo fue refinanciado y por eso no cayó en mora, no significa que el deudor esté en mejor situación crediticia real; simplemente se pospuso el problema. Sería necesario un análisis más granular, con datos a nivel de préstamos individuales, para entender mejor qué pasó con esos créditos refinanciados. En tercer lugar, el período post-COVID-19 todavía está en desarrollo al momento de cerrar este análisis. Las conclusiones sobre la recuperación son necesariamente provisionales, y podría haber desarrollos futuros que cambien la interpretación de los datos. Además, no tuve acceso a datos de provisiones y castigos, que habrían permitido un análisis más completo del ciclo crediticio. Finalmente, este estudio no incluyó a las cooperativas de ahorro y crédito, que son un segmento importante del sistema financiero paraguayo pero que operan bajo un marco regulatorio diferente y reportan a otra entidad supervisora. Futuros estudios podrían extender el análisis a este sector para tener una visión más completa del sistema financiero.

A partir de las limitaciones identificadas, surgen varias líneas de investigación que podrían desarrollarse en el futuro. Una primera línea sería profundizar el análisis a nivel de entidades individuales, para entender qué características específicas (tamaño, estructura de fondeo, composición sectorial de cartera, modelos de gestión de riesgo) explican las diferencias de desempeño dentro de cada grupo. Una segunda línea podría explorar el destino de los créditos refinanciados durante la pandemia: ¿cuántos lograron regularizarse,

¿cuántos terminaron en mora, cuántos fueron castigados? Este análisis requeriría acceso a datos más detallados que los disponibles públicamente, pero sería valioso para entender la efectividad real de las medidas de flexibilización. Finalmente, sería interesante estudiar los efectos de largo plazo sobre la estructura del sistema financiero. ¿La consolidación de las financieras continuará? ¿Habrá mayor concentración bancaria? ¿Qué pasará con la inclusión financiera de los segmentos que atendían las financieras que salieron del mercado? Estas son preguntas relevantes para la política pública que merecen atención investigativa.

## Conclusión

Esta investigación analizó el impacto del COVID-19 en la calidad de cartera del sistema financiero paraguayo, comparando el comportamiento de bancos comerciales y empresas financieras entre 2016 y 2025. Los resultados permiten extraer varias conclusiones relevantes tanto para la teoría como para la práctica.

En primer lugar, se confirma que el COVID-19 tuvo un impacto significativo sobre la morosidad bancaria, con un aumento de 0,48 puntos porcentuales (de 2,82% a 3,30%) y un tamaño de efecto grande según la *d* de Cohen ( $d = 1,91$ ). Este hallazgo es consistente con la literatura internacional sobre los efectos de la pandemia en los sistemas financieros, y confirma que Paraguay no fue inmune al shock crediticio global.

En segundo lugar, se encontró una diferencia importante en la respuesta de bancos y financieras. Mientras los bancos sufrieron un deterioro claro y significativo, las financieras prácticamente no mostraron cambios en su morosidad promedio durante la pandemia (cambio de 0,11 puntos, estadísticamente no significativo). Esta heterogeneidad de respuestas sugiere que las características institucionales y el perfil de clientes influyen de manera importante en la vulnerabilidad ante shocks externos.

En tercer lugar, las medidas implementadas por el Banco Central del Paraguay parecen haber sido efectivas para contener el deterioro crediticio y evitar una crisis sistémica. La flexibilización de criterios de clasificación y las facilidades de refinanciamiento permitieron absorber parte del estrés sin que se materializara en morosidad formal. Sin embargo, los costos de estas medidas pueden estar diferidos en el tiempo.

En cuarto lugar, el período post-pandemia muestra una recuperación parcial pero incompleta. La morosidad bancaria, aunque en descenso, sigue por encima de los niveles pre-pandemia, mientras que las financieras lograron bajar incluso por debajo de su promedio histórico. Esta divergencia refleja dinámicas de ajuste diferentes en cada tipo de institución.

Los hallazgos tienen implicancias prácticas para reguladores, supervisores y gestores de riesgo. La experiencia del COVID-19 mostró que asumir que las instituciones de mayor riesgo (las financieras) serán las primeras en sufrir en una crisis puede ser erróneo. Los supervisores deberían considerar enfoques diferenciados según las características de cada segmento del sistema financiero.

Para las propias entidades financieras, la lección es que la diversificación sectorial no siempre protege contra shocks, especialmente cuando estos afectan de manera diferenciada a distintos sectores de la economía. Los modelos de gestión de riesgo deberían incorporar escenarios de estrés que contemplen parálisis sectoriales selectivas.

Este estudio contribuye a la literatura sobre heterogeneidad en la transmisión de shocks financieros, aportando evidencia empírica de un país emergente latinoamericano. Los resultados sugieren que la estructura institucional del sistema financiero importa, y que no se puede asumir que todos los tipos de instituciones reaccionarán de la misma manera ante un shock común.

**Declaración de los autores:** Todos los autores aprueban el contenido del manuscrito y consienten su publicación.

**Declaración de conflicto de interés:** Los autores declaran que no existen conflictos de interés.

**Financiamiento:** Este trabajo no recibió financiación externa.

**Contribución de los autores:**

- Conceptualización del estudio: Juan Antonio Moreno Mareco, Miguel Fabián Almada Alarcón y Lucas Matías Otazu Trinidad
- Diseño metodológico: Juan Antonio Moreno Mareco y Julieta Monserrat Mendoza Meza
- Curación de datos: Juan Antonio Moreno Mareco, Miguel Fabián Almada Alarcón, Lucas Matías Otazu Trinidad y Julieta Monserrat Mendoza Meza
- Análisis de datos: Juan Antonio Moreno Mareco, Lucas Matías Otazu Trinidad y Julieta Monserrat Mendoza Meza
- Redacción del manuscrito (borrador):
- Redacción del manuscrito (versión final): Juan Antonio Moreno Mareco, Miguel Fabián Almada Alarcón, Lucas Matías Otazu Trinidad y Julieta Monserrat Mendoza Meza

## Referencias

Banco Central del Paraguay. (2020). *Resolución No. 1, Acta No. 21: Facilidad Crediticia de Emergencia Nacional*. <https://www.bcp.gov.py>

Banco Mundial. (2021). *Non-performing loans in East Asia and the Pacific: Practices and lessons in times of COVID-19*. World Bank Group. <https://openknowledge.worldbank.org>

Bayar, Y. (2019). Macroeconomic, institutional and bank-specific determinants of non-performing loans in emerging market economies: A dynamic panel regression analysis. *Journal of Central Banking Theory and Practice*, 8(3), 95-110. <https://doi.org/10.2478/jcbtp-2019-0026>

Beck, T., & Keil, J. (2021). Have banks caught corona? Effects of COVID on lending in the US. *Journal of Corporate Finance*, 72, 102160. <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2021.102160>

Benavides-Franco, J., Carabalí-Mosquera, J., & Alonso, J. C. (2023). The evolution of loan volume and non-performing loans under COVID-19 innovations: The Colombian case. *Heliyon*, 9(5), e16026. <https://doi.org/10.1016/j.heliyon.2023.e16026>

Çolak, G., & Öztekin, Ö. (2021). The impact of COVID-19 pandemic on bank lending around the world. *Journal of Banking & Finance*, 133, 106207. <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2021.106207>

Demir, E., & Danisman, G. O. (2021). Banking sector reactions to COVID-19: The role of bank-specific factors and government policy responses. *Research in International Business and Finance*, 58, 101508. <https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2021.101508>

Fondo Monetario Internacional. (2021). *Paraguay: 2020 Article IV Consultation—Staff Report* (IMF Country Report No. 21/45). <https://doi.org/10.5089/9781513570785.002>

Jabbouri, I., & Naili, M. (2020). Determinants of nonperforming loans in emerging markets: Evidence from the MENA region. *Review of Pacific Basin Financial Markets and Policies*, 23(4), 2050026. <https://doi.org/10.1142/S0219091520500265>

Lassoued, N. (2017). What drives credit risk of microfinance institutions? *International evidence. International Journal of Managerial Finance*, 13(5), 541-559. <https://doi.org/10.1108/IJMF-03-2017-0042>

S&P Global. (2020). *COVID-19 impact: Key takeaways from our articles*. S&P Global Ratings. <https://www.spglobal.com/ratings>

Xiazi, X., & Shabir, M. (2022). Coronavirus pandemic impact on bank performance. *Frontiers in Psychology*, 13, 1014009. <https://doi.org/10.3389/fpsyg.2022.1014009>