

### Recuadro 3. Dolarización financiera

**La dolarización de la economía puede ser total o parcial.** Es total en países como Ecuador, Panamá y El Salvador, en los que el dólar de los Estados Unidos tiene curso legal y forzoso. En éstos, el dólar cumple con las tres funciones del dinero: es medio de pago, es unidad de cuenta y es depósito de valor. La dolarización es parcial cuando el dólar cumple una o dos de las funciones del dinero.

**En países como Paraguay el tipo de dolarización que se observa es la dolarización parcial financiera.**<sup>30</sup> En este caso, el dólar se utiliza para denominar parte de los depósitos, préstamos y otros contratos financieros. Esta forma es frecuente en países en desarrollo, principalmente en economías como la nuestra, pequeñas e integradas al mundo.<sup>31</sup> En nuestro país este fenómeno responde a la estructura productiva, orientada a la exportación de materias primas agrícolas. En Paraguay los ingresos de los depositantes en moneda extranjera provienen principalmente de las exportaciones. Los mismos provienen en su mayoría de la soja y sus derivados (40,4%) de la carne (14,2%).<sup>32</sup>

**Las exportaciones totales representan el 32,1% del PIB al año 2014.** Las exportaciones agrícolas representan 10,3% del PIB. La soja es el rubro más importante. Ésta representa más de dos tercios de las exportaciones agrícolas y asciende a 7,7% del PIB. De esta forma, la estructura de producción determina gran parte del ingreso de divisas y el nivel de dolarización de la economía paraguaya.

**La estructura productiva vinculada al comercio exterior hace que los depósitos y los créditos en dólares sean en promedio mayores al promedio de la región.** En el 2014, 42,8% de los depósitos y 47,8% de los créditos del sistema son en moneda extranjera, mientras que la media de los depósitos en dólares en Latinoamérica es 27,7% y de los créditos 25,6%.<sup>33</sup>

**El nivel de dolarización de los créditos otorgados por el sistema financiero varía según el sector.** El sector agrícola recibe 40,6% del total de créditos otorgados en dólares. Le siguen el sector de comercio al por mayor con 16,4%, el sector industrial con 10,0% y el sector financiero con 9,9%. Los créditos otorgados a las familias están denominados en su mayoría en guaraníes (Gráfico 3.14).

<sup>30</sup> Los otros tipos son la dolarización real y la dolarización de pagos. La primera implica que los precios y los contratos están indexados al dólar, con el fin de que las empresas fijen los precios en la moneda que en términos reales es más estable. La segunda implica la utilización del dólar para transacciones cotidianas como respuesta a la desconfianza del público en su moneda (Banco de la República. “La dolarización financiera: Experiencia internacional y perspectivas para Colombia.” Borradores de Economía, n° 482.2008).

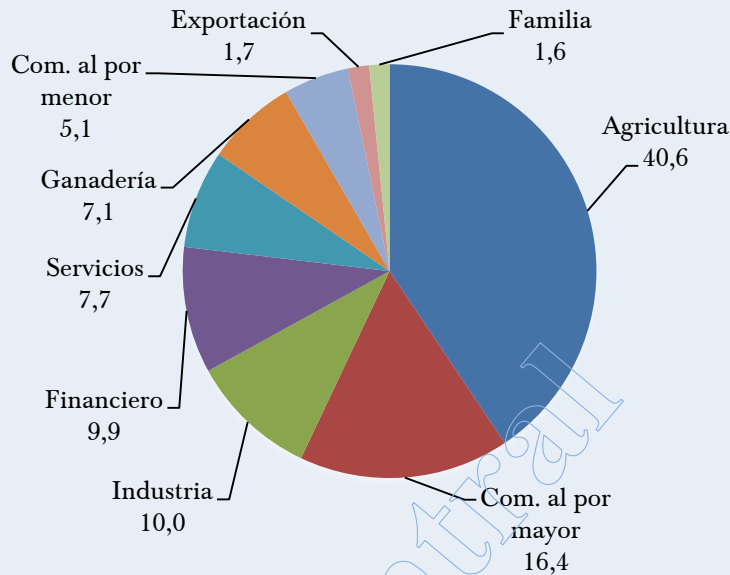
<sup>31</sup> Rennhack, Robert y Masahiro Nozaki. “Dolarización financiera en América Latina.” Dolarización Financiera: La Agenda de Política. Editores: Adrián Armas, Alain Ize y Eduardo Levy Yeyati. Capítulo 4, 77-113. Lima, 2006.

<sup>32</sup> Las cifras en paréntesis corresponden a la participación en el total de los ingresos por exportaciones de los tres principales productos de exportación medidos en dólares FOB del año 2014.

<sup>33</sup> IMF. *Financial Soundness Indicators (FSIs)*. <http://fsi.imf.org/Default.aspx>

**Gráfico 3.14: Créditos otorgados por sector con respecto al total de créditos en ME a diciembre 2014**

Porcentaje

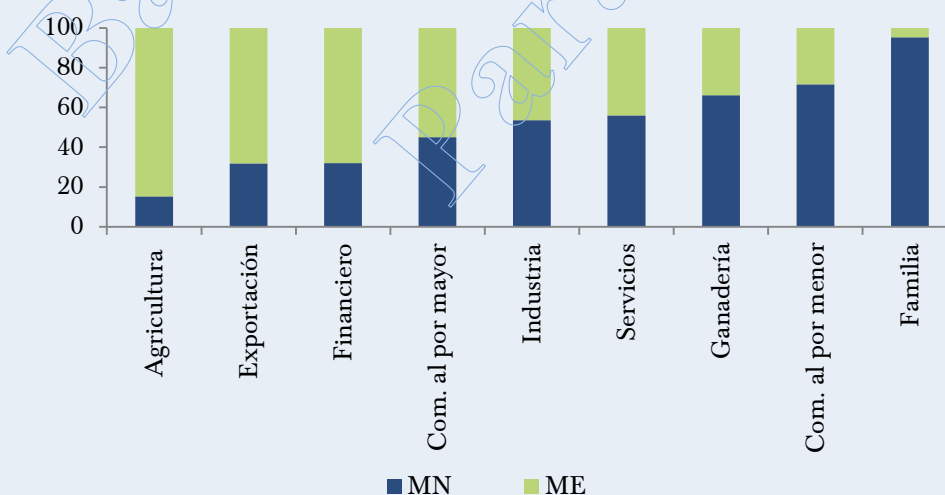


Fuente: Central de Información. Superintendencia de Bancos.

**Del total de créditos otorgados al sector agrícola 84,6% es en dólares (Gráfico 3.15).** La razón principal es que además de recibir su ingreso en dólares, también los costos de producción asociados a la compra de maquinarias e insumos productivos que requiere este sector están en dólares. Operando en dólares se cubren del efecto negativo que puede tener una depreciación del guaraní. Además, las tasas de interés de los préstamos en dólares son inferiores a las tasas de los préstamos en guaraníes.

**Gráfico 3.15: Denominación de la cartera de créditos por sector**

Porcentaje

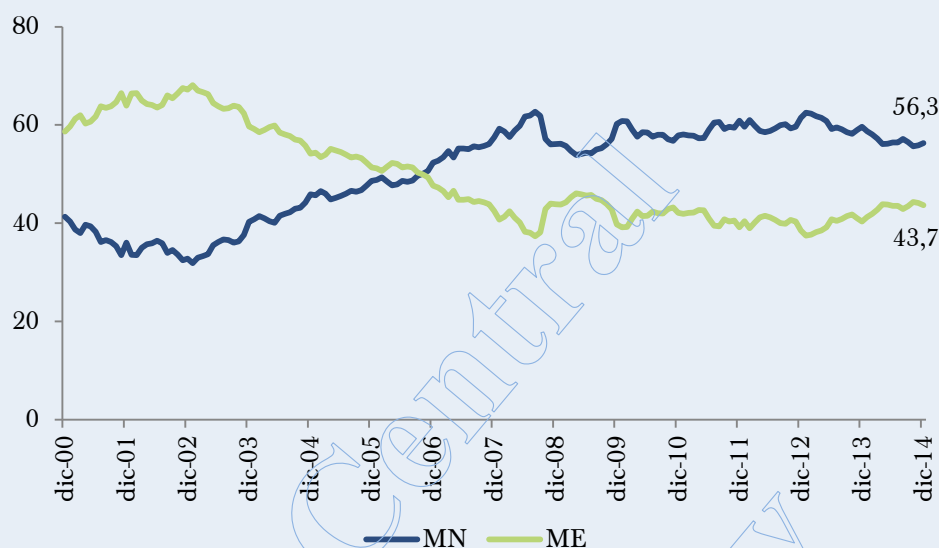


Fuente: Central de Información. Superintendencia de Bancos.

La dolarización de los depósitos ha disminuido en la última década. El máximo observado fue 68,1% en enero de 2003. Sin embargo, desde octubre 2006, más de la mitad de los depósitos se encuentran denominados en guaraníes (Gráfico N° 3.16). En diciembre de 2014, 42,8% de los depósitos corresponden a moneda extranjera. De éstos, 99,17% está en dólares, 0,77% en euros y 0,06% en reales.<sup>34</sup>

Gráfico N° 3.16: Depósitos en el sistema bancario por moneda

Porcentaje



Fuente: Anexo estadístico del Informe Económico. Banco Central. Enero 2015.

<https://www.bcp.gov.py/anexo-estadistico-indicadores-financieros-i367>

La dolarización es ligeramente mayor en los depósitos a la vista (55,2%) que en los depósitos a plazo. Usualmente, cuando los agentes se posicionan en una moneda, utilizan también en lo posible la misma para realizar sus transacciones corrientes. El sector productivo demanda dólares para la compra de maquinarias e insumos de producción. Los hogares demandan dólares para realizar gastos de turismo, así como la compra local de inmuebles, vehículos y bienes de un valor relativamente elevado. Los importadores demandan dólares para la compra de bienes en el exterior. En resumen, la dolarización tiene su origen en el sector agroexportador y esto se transmite parcialmente a otras actividades.

¿Cuáles son los riesgos que pueden surgir como resultado de la dolarización?

Primero, variaciones del tipo de cambio podrían afectar la solvencia y liquidez de las instituciones financieras. Básicamente, el riesgo de operar en otra moneda está asociado al descalce cambiario. Este se genera cuando una empresa o familia endeudada en una moneda tiene sus ingresos denominados en una moneda diferente.<sup>35</sup>

<sup>34</sup> Central de Información de la Superintendencia de Bancos.

<sup>35</sup> Banco Interamericano de Desarrollo. "Causas y consecuencias de la dolarización financiera." En *Desencadenar el crédito: como ampliar y estabilizar la banca*, 55-73. Washington, 2004.

Las entidades financieras que tienen a estas personas en sus carteras, están expuestas al riesgo de crédito en moneda extranjera, aun cuando su balance esté en equilibrio. Un elevado endeudamiento en moneda extranjera puede originar incumplimientos en el pago de los préstamos y significativas pérdidas al sistema financiero ante la depreciación del tipo de cambio, si es que los ingresos están denominados en moneda nacional.

Además, la dolarización puede reducir la efectividad de la política monetaria. Cuanto mayor es el grado de dolarización, también es mayor el efecto que tienen variaciones del tipo de cambio sobre el nivel de precios.<sup>36</sup> El Banco Central utiliza tres medidas que contribuyen a disminuir los riesgos que enfrenta el sistema financiero derivados de la dolarización:

- a) **El encaje legal:** Los requerimientos de encaje legal para depósitos en moneda extranjera son mayores que para depósitos en moneda nacional (Tabla N° 3.5).<sup>37</sup>
- b) **Límites en la posición de cambio:** Se establecen límites cuantitativos a la posición en moneda extranjera de los bancos para reducir los riesgos financieros asociados con variaciones del tipo de cambio.<sup>38</sup>
- c) **Medidas para el manejo de corto plazo:**
  - **Operaciones de divisas compensatorias:** Éstas se realizan como contrapartida de las compras o las ventas de divisas, que en términos netos el Banco Central realiza con el Ministerio de Hacienda
  - **Operaciones de divisas complementarias:** Éstas operaciones son excepcionales. Las mismas limitan las intervenciones del Banco Central a situaciones de volatilidad y fluctuaciones del tipo de cambio que no responden a fundamentos del mercado.

Tabla 3.5: Tasas de encaje legal

Porcentaje

Depósitos	Vista	De 2 días hasta 360 días	De 361 días hasta 540 días	De 541 días y más
Guaraníes	18	18	0	0
Dólares	24	24	16,5	0

Fuente: Banco Central. Resoluciones N° 30 y N° 31 de fecha 28/09/12.

<sup>36</sup> Leiderman, Leonardo, Rodolfo Maino, y Eric Parrado. “Metas de inflación en economías dolarizadas.” Cap. 5 de Dolarización Financiera: La Agenda de Política, 137-153. Lima, 2006.

<sup>37</sup> Banco Central. Resoluciones N° 30 y N° 31 del 28/09/12. <https://www.bcp.gov.py/encaje-legal-i199>

<sup>38</sup> Banco Central. Resolución N° 25 del 28/12/11 y Resolución N° 3 del 8/07/14.

<https://www.bcp.gov.py/ano-2011-i223> y <https://www.bcp.gov.py/posicion-de-cambios-i213>

El aumento de la credibilidad en la autoridad monetaria y los mejores fundamentos macroeconómicos han permitido la disminución gradual de la dolarización desde el año 2002. El Banco Central cumple a través de su gestión con éste fin, manteniendo bajos niveles de inflación. La misma alcanzó 4,8% en promedio entre los años 2010 y 2014. Además, la posición externa de la economía es sólida. La deuda pública externa es 11,7% del PIB y las reservas internacionales 22,5% del PIB.<sup>39</sup> Todo esto genera mayor confianza en el guaraní.

Banco Central  
del  
Paraguay

---

<sup>39</sup> Anexo estadístico del Informe Económico. Banco Central. Diciembre 2014.