



Recuadro 5
RESULTADOS DE LAS MEDIDAS PARA FOMENTAR LA DESDOLARIZACIÓN DEL CRÉDITO, LA EXPANSIÓN DEL CRÉDITO EN MONEDA NACIONAL Y LA REDUCCIÓN DE LA VOLATILIDAD CAMBIARIA

Entre diciembre de 2014 y enero de 2015, el Directorio del BCRP decidió implementar cambios en las normas de encaje para impulsar la desdolarización del crédito de las empresas y familias, para apoyar la expansión del crédito en moneda nacional y para reducir la volatilidad cambiaria. Luego de unos meses se observa los efectos de estas medidas.

Desdolarización del crédito

En diciembre de 2014, el Directorio del BCRP estableció un encaje adicional en moneda extranjera en función a la evolución del crédito en esa moneda. La medida incrementa la tasa de encaje de las entidades financieras que no cumplen con las metas para la reducción de los créditos totales en moneda extranjera (excluyendo comercio exterior)⁷³ y de la suma de los créditos hipotecarios y vehiculares en moneda extranjera⁷⁴.

Al cierre de setiembre de 2015 las entidades financieras han superado las metas establecidas para diciembre de 2015. Entre diciembre de 2014 y setiembre de 2015, el crédito total en moneda extranjera del sistema bancario se ha reducido en 18% y el coeficiente de dolarización del crédito cayó de 42% a 34%.

Fomentar el crédito en moneda nacional

Para apoyar la expansión del crédito en moneda nacional, en un contexto de dolarización de los depósitos, el Directorio del BCRP aprobó dos nuevos esquemas para las Operaciones de Reporte de Monedas. Mediante estas operaciones las entidades financieras puedan utilizar el mayor monto de dólares disponibles como colateral en las Operaciones de Reporte de Monedas para obtener liquidez de mediano y largo plazo y, así, atender la demanda por créditos en moneda nacional. Al cierre de setiembre de 2015 el saldo de Repo de Monedas ascendió a S/ 4 805 millones bajo el esquema de Sustitución, S/ 7 900 millones bajo el esquema de Expansión y S/ 16 050 millones bajo el esquema Regular. Las operaciones bajo el esquema de Sustitución contribuyeron también al proceso de desdolarización. Estas medidas contribuyeron a que el crédito en moneda nacional continuara registrando tasas de crecimiento de dos dígitos durante 2015.

Reducir la volatilidad cambiaria

En enero de 2015, el Directorio del BCRP buscó incrementar el costo marginal de las operaciones especulativas contra la moneda nacional en el mercado de derivados. Así, se estableció un encaje adicional en moneda nacional si el monto de operaciones pactadas de venta de moneda extranjera a cambio de moneda nacional a través de *forwards* y *swaps* excedía ciertos límites diarios y semanales. Adicionalmente, se estableció un encaje adicional en moneda nacional si el saldo de operaciones de venta de moneda extranjera a cambio de moneda nacional a través de *forwards* y *swaps* excedía un límite.

Durante el semestre se registraron dos episodios de presiones especulativas contra la moneda local

73 La meta de reducción de los créditos totales en moneda extranjera se fijó en 5% a junio de 2015 y en 10% a diciembre de 2015, respecto al saldo registrado en setiembre de 2013.

74 La meta de reducción de los créditos totales en moneda extranjera se fijó en 10% a junio de 2015 y en 15% a diciembre de 2015, respecto al saldo registrado en febrero de 2013.

por parte de inversionistas no residentes en el mercado *forward*. En ambos episodios los inversionistas no residentes tuvieron que realizar pérdidas debido al incremento en el costo de los *forwards* producto del mayor encaje y la estabilidad del tipo de cambio debido a la intervención del BCRP. Durante el año el BCRP ha ajustado los límites tanto para las operaciones de ventas diarias y semanales de *forwards* y *swaps* cuanto para el saldo de estas ventas. Asimismo, introdujo un encaje para el monto de operaciones de ventas mensuales de *forwards* y *swaps* y aumentó el encaje aplicable al exceso sobre todos estos límites. Como resultado, el promedio diario de operaciones pactadas de ventas *forward* y *swap* se redujo de US\$ 580 millones en diciembre de 2014 a US\$ 228 millones en setiembre de 2015.

LÍMITES VIGENTES A LAS OPERACIONES DE VENTA DE <i>FORWARDS</i> Y <i>SWAPS</i>	
Límite	Monto
Negociación diaria	US\$ 90 millones
Negociación semanal	US\$ 250 millones
Negociación mensual	US\$ 1 000 millones
Saldo diario	Máximo entre el 80% del patrimonio efectivo de diciembre 2014, 80% del saldo promedio de diciembre 2014 y US\$ 700 millones

