



Recuadro 6

DOLARIZACIÓN DEL CRÉDITO, MEDIDAS DE ENCAJE Y VOLATILIDAD CAMBIARIA

Desde el año 2002 la economía peruana ha experimentado un continuo proceso de desdolarización del crédito, el cual se frenó en el 2012. Ante ello, el Banco Central decidió tomar medidas para revertirlo, a través de encajes adicionales vinculados con la expansión del crédito. En marzo de 2013 se implementó una medida que vincula los requerimientos de encaje con la evolución del crédito hipotecario y vehicular en dólares con la finalidad de moderar la expansión del crédito en estas categorías e incentivar su sustitución por créditos en soles. Para reforzar esta medida, en octubre de 2013 el BCRP implementó una medida adicional que vincula los encajes con la evolución de los créditos totales en dólares.

Estas medidas están orientadas a reducir la dolarización del crédito; y con ello el riesgo latente de un deterioro de la situación financiera de las empresas y las familias ante un exceso de volatilidad del tipo de cambio. Así, la dolarización del crédito ha retomado la senda decreciente tras la intervención del Banco. Así, se observa que todos los componentes del crédito han reducido su coeficiente de dolarización durante el 2013 y esta tendencia se ha mantenido en lo que va de 2014. Para los créditos totales dicho indicador pasó de 45,3 por ciento en diciembre de 2012 a 39,6 por ciento en mayo de 2014.

CRÉDITOS AL SECTOR PRIVADO POR SEGMENTOS Y MONEDAS								
	Flujos Anuales				Tasa de crecimiento % 12 meses			
	Dic.12	Dic.13	Abr.14	May.14	Dic.12	Dic.13	Abr.14	May.14
CORPORATIVOS, GRAN y MEDIANA EMPRESA								
Total	8 789	14 194	17 626	18 905	12,1	17,4	21,2	22,7
MN	1 445	11 063	13 405	13 658	6,7	48,2	54,0	54,5
ME	2 623	1 118	1 507	1 874	14,3	5,3	7,3	9,0
<i>Dolarización</i>	<i>71,9</i>	<i>64,5</i>	<i>62,0</i>	<i>62,1</i>				
PEQUEÑA y MICROEMPRESA								
Total	4 564	738	395	420	16,7	2,3	1,2	1,3
MN	4 213	1 781	1 278	1 178	18,6	6,6	4,7	4,3
ME	125	-373	-315	-270	7,5	-20,8	-18,8	-16,5
<i>Dolarización</i>	<i>15,8</i>	<i>12,2</i>	<i>11,8</i>	<i>11,9</i>				
TOTAL CRÉDITO EMPRESAS								
Total	13 353	14 932	18 020	19 325	13,3	13,2	15,7	16,8
MN	5 657	12 844	14 683	14 836	12,8	25,8	28,2	28,3
ME	2 748	746	1 192	1 603	13,7	3,3	5,3	7,1
<i>Dolarización</i>	<i>56,1</i>	<i>51,2</i>	<i>49,6</i>	<i>50,1</i>				
CONSUMO								
Total	4 889	4 188	4 685	4 728	15,3	11,4	12,5	12,4
MN	4 254	4 032	4 627	4 680	14,8	12,3	13,8	13,8
ME	227	56	21	17	19,6	4,0	1,5	1,2
<i>Dolarización</i>	<i>10,5</i>	<i>9,8</i>	<i>9,6</i>	<i>9,6</i>				
HIPOTECARIO								
Total	5 278	4 188	4 055	3 901	25,7	16,2	14,9	14,1
MN	3 402	4 800	5 063	4 965	33,2	35,1	33,8	32,2
ME	670	-218	-360	-380	18,2	-5,0	-8,2	-8,7
<i>Dolarización</i>	<i>47,1</i>	<i>38,5</i>	<i>36,5</i>	<i>35,4</i>				
TOTAL CRÉDITO A PERSONAS								
Total	10 167	8 376	8 740	8 629	19,4	13,4	13,5	13,1
MN	7 655	8 832	9 690	9 646	19,7	19,0	20,0	19,5
ME	897	-163	-339	-363	18,6	-2,8	-5,9	-6,2
<i>Dolarización</i>	<i>25,6</i>	<i>22,0</i>	<i>21,1</i>	<i>20,5</i>				
CRÉDITO TOTAL								
Total	23 520	23 308	26 760	27 954	15,4	13,2	14,9	15,4
MN	13 313	21 675	24 372	24 482	16,0	22,5	24,3	24,0
ME	3 646	583	853	1 240	14,7	2,0	3,0	4,4
<i>Dolarización</i>	<i>45,3</i>	<i>40,8</i>	<i>39,5</i>	<i>39,6</i>				





Con la finalidad de determinar el impacto de las **medidas de política tomadas por el BCRP desde marzo de 2013** se usó la metodología de vectores autorregresivos (VAR) donde se estimó el impacto de las medidas mediante una variable *dummy* (activada a partir de marzo de 2013) sobre el flujo de crédito hipotecario y vehicular tanto en moneda nacional como en moneda extranjera, controlando por la volatilidad del tipo de cambio. En las especificaciones para ambos tipos de créditos, se procedió a estimar el coeficiente asociado a la medida y a evaluar su significancia estadística en los modelos.

Los resultados muestran que para ambos tipos de crédito, las medidas de política tuvieron un impacto positivo en las colocaciones en nuevos soles y negativo en las colocaciones en moneda extranjera. Como se observa en la tabla, el análisis empírico revela que la variable *dummy* asociada a la política explica 7,7 puntos porcentuales en la reducción de la dolarización del crédito hipotecario y 2,2 puntos en el caso del crédito vehicular.

DOLARIZACIÓN DEL CRÉDITO: MAYO 2013		
	Hipotecario	Vehicular
Ejecutado	35,4	72,0
Contrafactual 1/	43,1	74,2

1/ Simulación de los resultados en caso no se hubieran efectuado las medidas de encaje anunciadas por el BCRP a finales de febrero de 2013.

Asimismo, se realizó una estimación adicional, considerando la variación anual del coeficiente de dolarización del crédito privado total y a la varianza anual de la tasa de depreciación del tipo de cambio. A su vez, se incorporó al modelo el impacto de las medidas de política de encaje que apuntan a propiciar la desdolarización del crédito tomadas por el Banco Central en marzo de 2013, a través de una variable *dummy* que captura el período de dicha intervención. A partir de este modelo se encontró el aumento de la volatilidad cambiaria observado desde 2013 explicaría una menor dolarización del crédito total de 2 puntos porcentuales, mientras que las medidas de política implementadas por el BCRP habrían generado un menor coeficiente de dolarización en 3 puntos porcentuales.

En conclusión, las modificaciones en los regímenes de encaje adoptadas por el Banco Central han permitido mitigar los riesgos financieros favoreciendo un proceso de desdolarización del crédito más rápido, ya que desincentivan la intermediación en moneda extranjera en favor de la moneda nacional lo que reduce las vulnerabilidades financieras derivadas de la dolarización financiera.