

Recuadro 4
HECHOS ESTILIZADOS DEL SISTEMA FINANCIERO PERUANO: TIPO DE CAMBIO
Y FUENTES DE EXPANSIÓN DEL CRÉDITO

En una economía parcialmente dolarizada como la peruana, movimientos en el tipo de cambio generan cambios en el portafolio de los agentes privados, alterando la composición de los depósitos de la banca y por tanto su disponibilidad de fuentes de fondeo. Ello hace necesario el uso de un conjunto más amplio de instrumentos operativos por parte del Banco Central para evitar efectos no deseados en las condiciones monetarias y crediticias. En este recuadro se analiza estos cambios de portafolio por tipo de depósito y depositante.

El cuadro siguiente muestra la correlación entre el componente cíclico del tipo de cambio y el componente cíclico de los depósitos en soles y dólares para los diferentes tipos de depósitos y agentes. Un primer hecho estilizado que se comprueba es la correlación negativa entre los depósitos en soles y el tipo de cambio. Tal como se puede observar en dicho cuadro, esta correlación es más fuerte para el caso de los depósitos de las empresas, que muestran una correlación de -0,7 con el tipo de cambio, que en el caso de las personas. En el caso de las personas, la mayor correlación negativa se observa para los depósitos de ahorro, y con un trimestre de rezago. Esto indicaría que en el caso de las empresas, sus decisiones de portafolio se reflejan en mayor medida en los depósitos a la vista, mientras que en el caso de las familias ello ocurren en los depósitos de ahorro.

CORRELACIONES CRUZADAS DE LOS COMPONENTES CÍCLICOS DE LAS CLASES DE DEPÓSITOS Y EL TIPO DE CAMBIO*									
	Tipo de Cambio en el periodo:								
	t-4	t-3	t-2	t-1	t	t+1	t+2	t+3	t+4
Total Personas									
Soles	-0,4	-0,6	-0,6	-0,6	-0,4	-0,1	0,1	0,1	0,2
Dólares	-0,2	0,0	0,4	0,5	0,6	0,4	0,1	-0,1	0,0
Vista									
Soles	0,0	-0,1	-0,2	-0,3	-0,1	0,1	0,2	0,2	0,1
Dólares	-0,2	0,0	0,2	0,2	0,3	0,2	0,1	0,0	0,1
Plazo									
Soles	-0,5	-0,6	-0,5	-0,4	-0,2	0,0	0,2	0,2	0,2
Dólares	-0,3	-0,1	0,2	0,4	0,6	0,5	0,3	0,2	0,1
Ahorro									
Soles	-0,2	-0,5	-0,7	-0,8	-0,6	-0,3	0,0	0,1	0,1
Dólares	0,3	0,4	0,5	0,6	0,4	0,1	-0,2	-0,4	-0,4
Total Empresas									
Soles	0,2	-0,1	-0,5	-0,6	-0,6	-0,3	-0,1	0,1	0,0
Dólares	-0,2	-0,3	-0,2	-0,1	-0,2	-0,3	-0,3	-0,3	-0,2
Vista									
Soles	0,2	-0,2	-0,5	-0,7	-0,7	-0,5	-0,2	0,0	-0,2
Dólares	0,0	-0,1	0,0	0,0	-0,1	-0,3	-0,4	-0,5	-0,4
Plazo									
Soles	0,2	0,0	-0,3	-0,5	-0,5	-0,3	-0,1	0,0	0,0
Dólares	-0,3	-0,3	-0,3	-0,1	-0,2	-0,3	-0,2	-0,3	-0,2
Ahorro									
Soles	0,0	-0,2	-0,4	-0,4	-0,2	0,0	0,0	-0,1	-0,2
Dólares	0,0	0,1	0,1	0,3	0,5	0,5	0,4	0,2	0,0
Institucionales									
Soles	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3	-0,6	-0,3	-0,4	-0,3	-0,3
Dólares	-0,5	-0,4	-0,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,2

* En negrita los estadísticamente significativos al 10 por ciento y además sombreados si el signo tiene sentido económico.

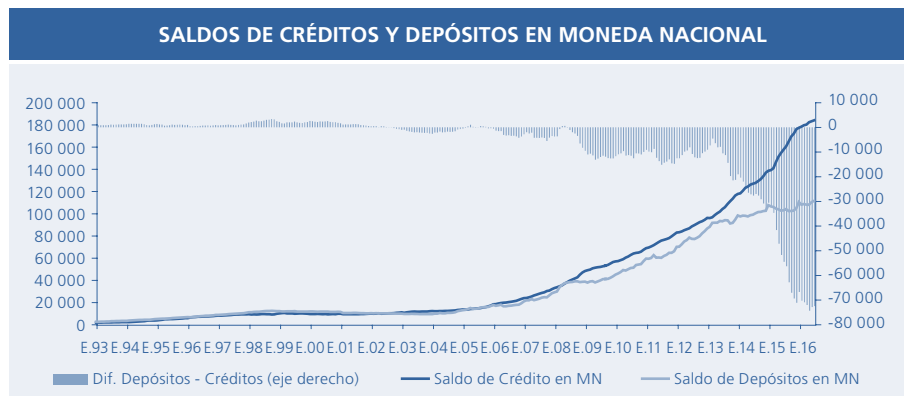
El cuadro anterior también muestra una correlación positiva entre depósitos en dólares y el tipo de cambio. Esta correlación es particularmente alta para el caso de las familias, la que alcanza 0,6 cuando la correlación se mide en el periodo contemporáneo. Es interesante notar que la correlación entre el componente cíclico del tipo de cambio y los depósitos en dólares no es positiva y tampoco es significativa para el caso de la mayoría de los tipos de depósitos en dólares de las empresas, con la excepción de los depósitos de ahorro en dólares, que evidencian una correlación positiva y significativa.





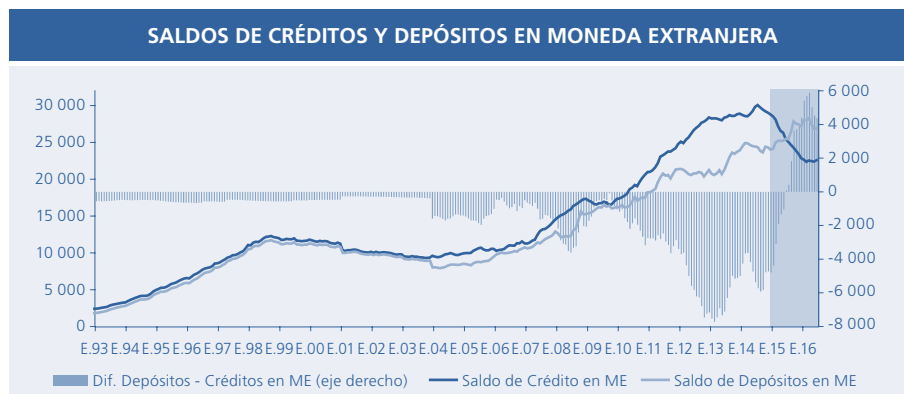
Esta diferencia en la correlación de los depósitos en dólares de las familias y las empresas podría indicar que en el caso de las empresas, éstas no solo cambian su portafolio desde depósitos en soles a dólares, sino que también reducen el volumen total de sus depósitos en el sistema financiero local, lo que ocurre en menor medida con las familias, que usualmente tienen menos acceso que las empresas a alternativas de inversión fuera del sistema financiero local.

Este patrón en el cambio de portafolio de los depósitos se observó claramente en el periodo reciente de depreciación desde 2013 al primer trimestre de 2016, periodo en el cual los depósitos en moneda nacional prácticamente se mantuvieron sin crecimiento (incrementaron solo 0,9 por ciento) afectados por su componente cíclico que reacciona a los movimientos del tipo de cambio. Mientras que en el mismo periodo, crédito en moneda nacional creció 30 por ciento. El menor crecimiento de los depósitos para satisfacer el crecimiento del crédito requirió que el BCRP realice operaciones de inyección de liquidez para evitar presiones en la tasa de interés. Ello se logró a través de operaciones de reporte de monedas, regular, expansión y sustitución por un monto equivalente a S/ 28 000 millones, a plazos de hasta 5 años, lo que permitió no solo compensar la brecha entre demanda por crédito en soles y crecimiento de depósitos en esta moneda, sino que también redujo el riesgo de liquidez de la banca al incrementar el plazo promedio de los pasivos bancarios de 7 a 13 meses entre 2014 y 2016.



Por su parte, debido al acelerado dinamismo del crédito durante el periodo de apreciación, particularmente entre 2011 y el primer trimestre de 2013, el BCRP tomó medidas prudenciales para evitar un mayor incremento del crédito en moneda extranjera que pueda generar mayores riesgos de descalce cambiario en los agentes de la economía: incrementó el encaje en moneda extranjera, instauró los encajes adicionales al crédito en moneda extranjera en 2013 e inició el programa de desdolarización del crédito a fines de 2014.

Los efectos del programa de desdolarización se pueden observar en el siguiente gráfico (en el área sombreada), donde desde fin de 2014 el crédito en moneda extranjera muestra por primera vez una tendencia a la baja pronunciada.



Típicamente, antes del Programa de Desdolarización del crédito, la correlación entre el componente cíclico del tipo de cambio y del crédito en dólares era negativa pero menor a la observada recientemente. Ello debido a que en periodos de depreciación del tipo de cambio, la menor demanda por créditos en dólares, ante el mayor riesgo que implica este tipo de crédito, se compensaba con una mayor oferta de la banca por este tipo de crédito para poder calzar la mayor disponibilidad de depósitos en dólares que típicamente se observa en estos episodios. Luego del programa de desdolarización a partir de setiembre 2013, se observa un mayor impacto negativo de la depreciación del tipo de cambio en el crédito en dólares, lo que es consistente con el impacto de las medidas de desdolarización del crédito adoptadas por el BCRP.

CORRELACIONES CRUZADAS DEL TIPO DE CAMBIO CON LOS COMPONENTES CÍCLICOS				
Fechas	Crédito en ME	Crédito en MN	Depósitos en ME	Depósitos en MN
IT.04-IIIT.16	-0,7	0,4	0,3	-0,6
IT.04-IIIIT.13	-0,5	0,4	0,4	-0,5

Para corroborar ello, el cuadro siguiente muestra los resultados de una regresión que busca capturar la importancia del programa de desdolarización del BCRP (a través de una variable dicotómica asociada al periodo de vigencia del programa) en la variación del crédito en moneda extranjera.

EXPLICACIÓN DE LA VARIACIÓN DEL CRÉDITO EN ME POR TIPO DE CAMBIO Y PROGRAMA DE DESDOLARIZACIÓN DEL BCRP (Datos en variación trimestre contra trimestre del año previo)	
Programa de desdolarización del BCRP**	-1,148 (0,404)
Variación del Tipo de Cambio***	-0,956 (0,206)
Constante***	0,085 (0,012)
R-cuadrado	0,063
R-cuadrado ajustado	0,585
Observaciones	46
Errores estándares en paréntesis. **,*** indican significancia al 95% y 99% respectivamente.	

Las fluctuaciones en el tipo de cambio generan cambios de portafolio en los depositantes en economías parcialmente dolarizadas que afectan la composición del fondeo del crédito, ello requiere de un manejo más activo de liquidez, y de una mayor variedad de instrumentos operativos del Banco Central, de tal manera que se limiten los efectos de estos cambios de portafolio en la evolución ordenada de la liquidez y del crédito.

