

### Recuadro 5 EFECTOS DEL PROGRAMA DE DESDOLARIZACIÓN DEL BCRP

Este recuadro resume los resultados de tres trabajos de investigación que evalúan los resultados del programa de desdolarización del BCRP. La dolarización financiera parcial es un factor de riesgo presente en la economía peruana, debido a que las fluctuaciones abruptas del tipo de cambio, en un contexto en donde existe un descalce de monedas, pueden ser nocivas para la estabilidad macroeconómica del país. Debido a ello, desde el año 2013 el BCRP ha implementado un programa de desdolarización del sistema financiero. Dicho programa se basa en medidas de encaje adicional en función a límites al saldo de crédito en moneda extranjera, tanto para el caso de crédito total como el hipotecario y vehicular. Como consecuencia de ello, la dolarización del crédito al sector privado se ha reducido desde 45,3 por ciento en 2013 a 28,2 por ciento al cierre de 2018<sup>16</sup>.

#### COEFICIENTES DE DOLARIZACIÓN DEL CRÉDITO AL SECTOR PRIVADO

	Porcentajes					
	Dic.13	Dic.14	Dic.15	Dic.16	Dic.17	Dic.18
<b>Crédito a empresas</b>	<b>55,7</b>	<b>51,5</b>	<b>38,4</b>	<b>38,4</b>	<b>40,7</b>	<b>39,2</b>
Corporativo y gran empresa	69,7	62,7	46,2	49,3	54,9	52,3
Medianas empresas	66,5	62,2	47,3	43,0	41,4	40,6
Pequeña y microempresa	14,4	12,8	8,7	7,0	6,9	6,2
<b>Crédito a personas</b>	<b>25,3</b>	<b>22,0</b>	<b>15,7</b>	<b>13,3</b>	<b>12,3</b>	<b>10,5</b>
Consumo	11,7	10,6	7,9	6,9	7,0	6,4
Vehiculares	78,1	71,4	44,3	26,9	20,8	14,2
Tarjetas de crédito	8,1	7,4	6,3	6,4	7,1	7,3
Resto	7,1	6,7	5,9	5,9	6,2	5,6
Hipotecario	43,0	36,7	26,5	22,5	19,9	16,6
<b>TOTAL</b>	<b>45,3</b>	<b>41,2</b>	<b>30,2</b>	<b>29,2</b>	<b>30,1</b>	<b>28,2</b>
<i>A tipo de cambio corriente</i>	<i>40,7</i>	<i>38,2</i>	<i>30,5</i>	<i>29,1</i>	<i>29,3</i>	<i>28,2</i>

Existen varios trabajos académicos que evalúan y estiman el impacto de las medidas implementadas por el BCRP en la reducción de la dolarización. Para ello, es necesario cuantificar y aislar los efectos de los cambios en otros factores que afectan también la dolarización del crédito, como por ejemplo cambios en el riesgo cambiario. Estos trabajos encuentran que el programa de desdolarización ha sido sumamente exitoso, lo cual ha aumentado la resiliencia del sistema financiero frente a choques externos.

En un primer trabajo, Castillo y otros (2016)<sup>17</sup> cuantifican el efecto de las medidas anteriormente descritas mediante un ejercicio de contra-factuales: es decir, teniendo en cuenta el escenario macroeconómico existente, se estima cuanto hubiera sido la dolarización si no se hubiera

16 Una descripción detallada de las medidas de desdolarización en mención puede encontrarse en Castillo, Vega, Cabello y Serrano (2015) "La conquista del sol: Resultados de las medidas del BCRP para acelerar la desdolarización de la economía". Revista Moneda, 164, 4-10.

17 Castillo, Vega, Serrano y Burga (2016): "La desdolarización del crédito en el Perú: el papel de los instrumentos no convencionales de política monetaria". BCRP, Documento de trabajo 2016-002.





implementado el programa. En este caso, los autores encuentran que en 2015, de la reducción de la dolarización observada de 13 puntos porcentuales (de 43 a 30 por ciento), 8 puntos porcentuales son explicados por las medidas implementadas por el BCRP. El resto de la reducción corresponde principalmente a mayores expectativas depreciatorias.

De forma similar, Infante (2018)<sup>18</sup>, realiza un análisis de impacto usando grupos de control. Para ello se utiliza como variables de control aquellas observadas en otra economía dolarizada (Uruguay) para el periodo 1999-2018, lo cual permite identificar los efectos del programa de desdolarización en la economía en la cual se realiza el experimento (Perú). La autora encuentra que este programa redujo la dolarización del crédito entre 8 y 14 puntos porcentuales adicionales respecto a la situación que se habría observado sin el programa.

Finalmente, Contreras y otros (2018)<sup>19</sup>, utilizando información individual de créditos a nivel de bancos y empresas de la Central de Registro de Créditos (RCC) para el periodo 2010-2017 con regresiones de tipo Datos de Panel, encuentran que 6,3 puntos porcentuales de la reducción de la dolarización observada entre 2014 y 2017 (10,6 puntos porcentuales) es explicada por las medidas de desdolarización.

<b>Autores</b>	<b>Metodología</b>	<b>Período de análisis</b>	<b>Impacto en dolarización</b>
Castillo, Vega, Serrano y Burga (2015)	Ejercicio de Contra factuales (Pesaran y Smith, 2012)	2001-2015	-8 p.p. (al 2015)
Infante (2018)	Análisis de impacto con grupos de control	1999-2017	entre -8 y -14 p.p. (al 2017)
Contreras, Gondo, Oré, y Pérez (2018)	Datos de panel (información individual)	2010-2017	-6,3 p.p. (al 2017)

Estos resultados muestran que el programa de desdolarización ha sido efectivo en reducir la dolarización del crédito. Este resultado es robusto al análisis bajo distintas metodologías. Así, este programa ha contribuido a la mayor solidez y estabilidad del sistema financiero, y a reforzar a su vez el canal de transmisión de la política monetaria del BCRP.

18 Infante, F. (2018): "Desdolarización del crédito en el Perú con políticas monetarias poco convencionales entre 2013 - 2017 ¿Funcionó?" Trabajo ganador del concurso de investigación del BCRP del año 2018.

19 Contreras, Gondo, Oré y Pérez (2018): "Estimación del impacto de las medidas de desdolarización del crédito en el Perú", BCRP, Documento de trabajo 2018-009.