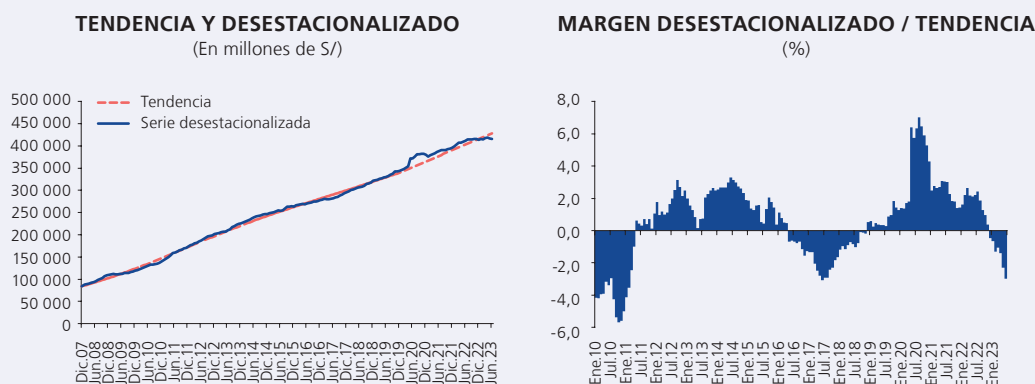


Recuadro 6 MEDICIÓN DEL CICLO CREDITICIO DESPUÉS DE LA PANDEMIA DEL COVID-19

En este Recuadro se presentan dos metodologías para medir el ciclo del crédito: en términos nominales o en niveles, para tener una idea de la expansión o contracción crediticia en la economía; y como ratio del PBI nominal para contextualizar dicha expansión o contracción del crédito en términos de profundidad financiera.

Ambos enfoques son válidos para medir el ciclo financiero incluso en un contexto de alta incertidumbre como el actual. Jokipii et. al. (2020)³⁷ demuestran en un documento del Banco Nacional Suizo que no hay evidencia significativa para desestimar el uso del ratio crédito a PBI nominal en dicho objetivo, no obstante, se debe ser cauteloso al interpretar esa señal, especialmente en periodos de mayor volatilidad del PBI, como fue el caso de la pandemia, con lo cual este indicador deberá ser complementado con otros adicionales.

Para el cálculo de estos indicadores, en primer lugar, estimamos el ciclo del crédito utilizando la serie de crédito nominal desestacionalizado. La siguiente figura muestra la serie del crédito desestacionalizado³⁸ realizado con el programa Tramo-Seats³⁹, su tendencia⁴⁰ y el margen relativo. Bajo esta metodología, se obtiene un ciclo expansivo a partir del inicio de la pandemia, observándose una desaceleración desde junio de 2022.

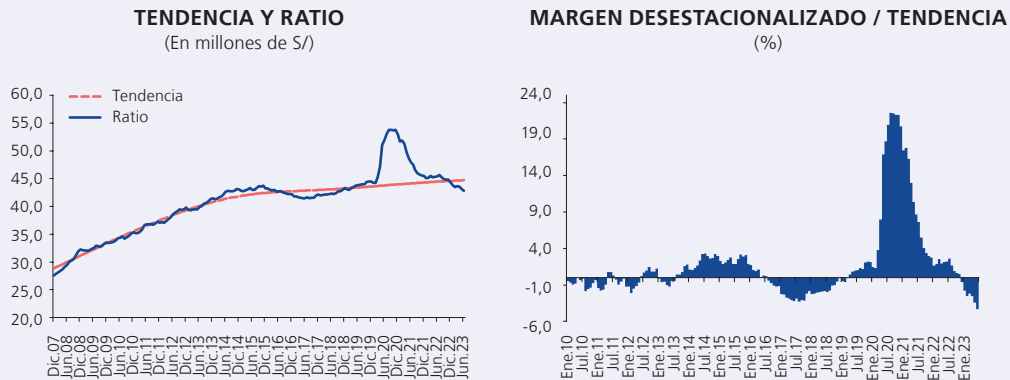


Por su parte, la estimación del ciclo del crédito como porcentaje del PBI se muestra en la siguiente figura⁴¹. Drehmann et al. (2012)⁴² identifican los ciclos financieros utilizando el ratio del crédito sobre el PBI. Por su parte, Drehmann y Borio (2014), utilizando un panel de datos, encuentran que este coeficiente es el mejor indicador individual para prevenir la ocurrencia de crisis financieras en un horizonte de 2 a 5 años.

- 37 Jokipii, T, R Nyffeler and S Riederer (2020). The BIS credit-to-GDP gap and its critiques. SNB Working Paper, 20-19.
- 38 Abeln et al (2022) y Bógalo (2022) encuentran que las metodologías para desestacionalizar las series requieren ajustes para la detección de outliers al incluir el periodo de la pandemia.
- 39 Gómez, V., & Maravall, A. (1996). Programs TRAMO and SEATS. Instructions for the User (with some updates). Working Paper 9628, Servicio de Estudios, Banco de España, Madrid.
- 40 La tendencia se estima con el filtro HP usando información a diciembre de 2019, con un parámetro de suavizamiento de 129600 como sugerido en Ravn y Uhlig (2002). Luego de ello, se proyecta la tendencia de manera lineal. El crédito en dólares se valúa al tipo de cambio constante de diciembre de 2022 (S/ 3,81 por dólar).
- 41 La tendencia se estima con información a diciembre de 2019. A partir de entonces se proyecta la tendencia con un modelo autorregresivo de primer orden de la tendencia en primeras diferencias.
- 42 Drehmann, M., C. Borio y K. Tsarionis (2012). Characterising the financial cycle: don't lose sight of the medium term! BIS Working Paper No. 380.



Bajo esta metodología, se observa un ciclo expansivo más importante y también más corto del crédito después de la pandemia. Ello debido a (i) el impacto de la pandemia en el PBI, que experimentó una fuerte reducción en los primeros trimestres de la pandemia para luego empezar a recuperar con la reanudación progresiva de las actividades económicas, y (ii) a las medidas orientadas a mantener la oferta del crédito en el sistema financiero, como por ejemplo Reactiva Perú. A partir de noviembre de 2022, el crédito como porcentaje del PBI se encontraría por debajo de su tendencia.



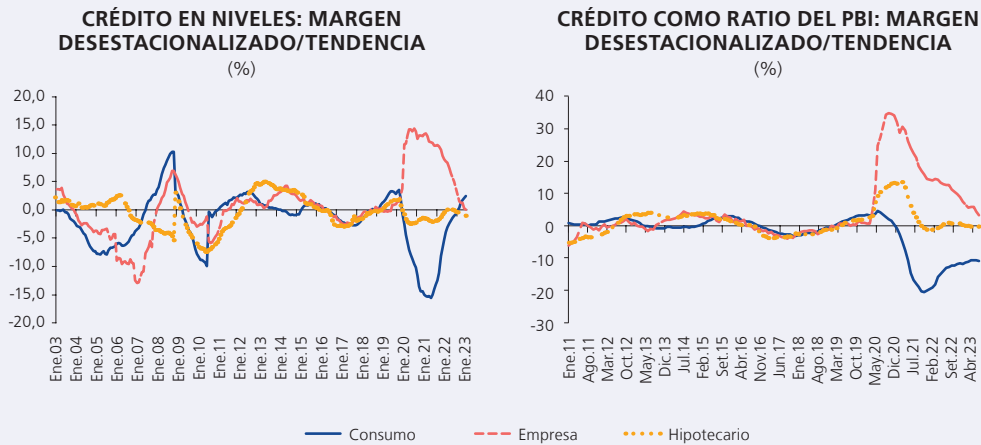
Los ciclos financieros pueden diferir significativamente del ciclo económico. Borio (2014)⁴³ encuentra que los ciclos financieros tienen una frecuencia menor que los ciclos económicos y sus picos están asociados en varios casos a crisis financieras. Por tanto, el ciclo financiero medido como porcentaje del PBI podría estar capturando una mayor parte del ciclo económico durante el periodo de la pandemia en donde estos efectos se vieron amplificadas. En esta línea, Pérez y Vilchez (2018)⁴⁴ muestran mediante diversas metodologías que el ciclo financiero de Perú estimado como ratio del PBI tiene una mayor relación con la evolución de precios de activos que con el ciclo económico.

La evolución reciente del ciclo del crédito de empresas, hipotecario y consumo muestra importantes diferencias. El crédito a empresas subió durante la pandemia impulsado por los programas de apoyo del crédito, principalmente Reactiva Perú. Este segmento del crédito se movió de forma contracíclica, amortiguando los efectos contractivos de la pandemia. Con las amortizaciones de créditos de estos programas la brecha se está cerrando. Por el contrario, durante la pandemia hubo una contracción del crédito de consumo explicada principalmente por la limpieza de la cartera y la cartera castigada de la banca; el menor consumo, y un menor margen intensivo, que recientemente se ha estado recuperando. En el crédito hipotecario, al inicio de la pandemia hubo una desaceleración del crédito nominal en niveles, pero como porcentaje del PBI se observa un aumento debido a la caída del PBI, pero luego se ha mantenido creciendo a tasas relativamente estables, lo que muestra que en términos de brecha estaría prácticamente cerrado.

En el siguiente gráfico, por segmentos de crédito se observa en ambas medidas del ciclo de crédito, una mayor volatilidad durante el periodo de la pandemia con un marcado ciclo expansivo en el crédito a empresas y un ciclo contractivo del crédito de consumo.

43 Borio, Claudio (2014). The financial cycle and macroeconomics: What have we learnt? *Journal of Banking & Finance*, 45(C), pp 182-198.

44 Pérez, Fernando & Vilchez, Diego, 2018. "Ciclos financieros en el Perú" *Revista Moneda*, Banco Central de Reserva del Perú, issue 176, pages 4-9.



Para concluir, los ciclos estimados como porcentaje del PBI y en niveles nos dan información consistente con una interpretación común del estado del ciclo durante los periodos analizados previos a la pandemia. No obstante, después de la pandemia se observa un aumento injustificado en la correlación de los ciclos y una pronunciada divergencia entre ambas medidas de ciclo del crédito a partir de diciembre de 2022. Esto es consistente con la literatura, Galán (2019)⁴⁵, sobre el comportamiento de estas medidas del ciclo durante periodos de grandes movimientos del PBI en donde cabe esperar señales contradictorias durante y después de este periodo.

45 Galán, J. (2019), "Measuring credit-to-GDP gaps. The Hodrick-Prescott filter revisited", Banco de España Occasional Paper, (1906).

