



Recuadro 2 EFECTO DE LAS MEDIDAS DE DESDOLARIZACIÓN DEL BCRP EN EL CRÉDITO DEL SISTEMA FINANCIERO⁵

En este recuadro se cuantifica el efecto de las medidas de encaje adicional en moneda extranjera que adoptó el BCRP a partir de diciembre de 2014, con el objetivo de acelerar la reducción del crédito en dólares. Para ello se utiliza la base de datos de registro consolidado de créditos (RCC), la cual cuenta con un nivel de detalle bastante amplio, por lo que es posible cuantificar de forma mucho más precisa el efecto de las medidas del BCRP. Así, la granularidad de los datos permite controlar por el efecto de cambios en la distribución de crédito a nivel de bancos, empresas y condiciones macroeconómicas que cambian en el tiempo.

En diciembre de 2014, el BCRP estableció encajes adicionales en moneda extranjera que se activan si las entidades financieras no logran reducir el saldo del crédito en dólares. Cabe indicar que dichas medidas excluyen a los créditos para comercio exterior y créditos con monto mayor a US\$ 10 millones y plazo mayor a 3 años, por debajo de los umbrales establecidos por el BCRP.

ENCAJE ADICIONAL AL CRÉDITO EN MONEDA EXTRANJERA SIN COMERCIO EXTERIOR

Fecha	Umbrales de crédito que activan encajes adicionales	Vigencia ^{1/}
A junio 2015	0,95 veces el saldo de Set.13 o 0,92 veces el saldo de Dic.14 o 100% PE o US\$ 100 MM	Vigencia 1
A diciembre 2015	0,9 veces el saldo de Set.13 o 0,85 veces el saldo de Dic.14 o 100% PE o US\$ 100 MM	Vigencia 2
A diciembre 2016	0,8 veces de saldo de Set.13 o 100% PE o US\$ 100 MM	Vigencia 3

1/ La vigencia de las medidas 1 y 2 se inicia con la circular 006-2015-BCRP publicada el 27 de enero de 2015, mientras que la vigencia 3 se inicia con la circular 041-2015-BCRP, publicada el 4 de noviembre de 2015.

Es importante señalar que las medidas de desdolarización mencionadas son de carácter prudencial y se anunciaron con anticipación, con el objetivo de generar los incentivos en las entidades financieras para reducir sus niveles de crédito en dólares.

La base de datos incluye 16 bancos y 280 mil empresas con datos mensuales entre diciembre de 2010 y diciembre de 2017, un total de 7,5 millones de observaciones empresa-mes. Entre las variables de control, se incluyen variables macroeconómicas como el diferencial de tasas de interés, crecimiento del PBI, expectativas del tipo de cambio, volatilidad del tipo de cambio, y características individuales de las empresas bancarias, como morosidad, liquidez, rentabilidad y capitalización, así como características de las propias empresas que toman créditos en dólares (identificador de comercio exterior, identificador de acceso a cobertura financiera, entre otros)

5 El contenido del Recuadro se basa en los resultados del trabajo "Evaluación del impacto de las medidas de desdolarización del crédito en Perú" de Alex Contreras, Rocío Gondo, Erick Oré y Fernando Pérez Forero, diciembre de 2018.

Las estimaciones del modelo de datos de panel con efectos fijos muestran el impacto de las medidas de desdolarización en el grado de dolarización promedio, donde, si bien ya existía una ligera tendencia a la reducción de la dolarización del crédito, las medidas permitieron duplicar el ritmo de desdolarización. La tabla siguiente muestra que, en promedio, las medidas de desdolarización de junio de 2015 redujeron el grado de dolarización del crédito en 1,1 puntos porcentuales en los siguientes 6 meses luego del anuncio, mientras que las medidas de diciembre de 2015 lo redujeron en 1,7 puntos porcentuales adicionales en los siguientes 12 meses.

Asimismo, se identifican algunos efectos diferenciados. Así, se observa que los bancos enfocados a otorgar créditos corporativos y a pequeña y microempresa son los que más reaccionaron inicialmente al programa de desdolarización en 2013, con una reducción promedio de la dolarización del crédito de 2,1 y 0,3 puntos porcentuales, respectivamente. Adicionalmente, la estrategia se orientó a una recomposición de monedas de aquellos créditos en dólares de mayor tamaño. Por ejemplo, las medidas de diciembre de 2015 contribuyeron a reducir la dolarización de los créditos por montos de mayor tamaño en 6,4 y 2,8 puntos porcentuales para los montos en el tercer y cuarto cuartil, respectivamente.

TABLA: IMPACTO DE LAS MEDIDAS DE DESDOLARIZACIÓN
(En puntos porcentuales)^{1/}

VARIABLES	(1)	(2)	(3)
Medida 2013	0,6		
2013 Corporativos		-2,1*	
2013 Mype		-0,3*	
2013 Cuartil 3			-0,13***
2013 Cuartil 4			-0,05***
Medida junio 2015	-1,1***	-0,9***	
Jun 2015 Cuartil 4			-1,7***
Medida diciembre 2015	-1,7***	-1,4***	
Dic 2015 Cuartil 2			-2,0***
Dic 2015 Cuartil 3			-6,4***
Dic 2015 Cuartil 4			-2,8***
Controles macro	Sí	Sí	Sí
Controles bancos	Sí	Sí	Sí
Control tipo de banco	No	Sí	No
Control tamaño crédito	No	No	Sí
Obsv	7,231,333	6,953,027	6,953,027
Empresas	264,787	263,631	263,631

* y *** representan significancia al 10% y 1%, respectivamente.

1/ El impacto considera desde la fecha del anuncio hasta la fecha de vigencia. Así, la medida de junio 2015 considera los meses de enero a junio y la de diciembre 2015; los meses de enero a diciembre.

Adicionalmente, las estimaciones sobre el nivel agregado de amortizaciones y nuevas colocaciones en moneda extranjera, apuntan hacia una reducción en el ritmo de nuevas colocaciones en dólares y una aceleración en el ritmo de amortización del crédito en dólares.





Esto implicaría que la desdolarización también implicó una sustitución parcial mediante el prepagó parcial anticipado de parte del crédito en dólares mediante el uso de nuevas líneas de crédito en soles.

TABLA: ELASTICIDADES ANUALIZADAS ESTIMADAS DEL IMPACTO DE LAS MEDIDAS DE DESDOLARIZACIÓN SOBRE:

	(1)	(2)
Nuevas colocaciones en dólares	-3,88***	-3,13***
Amortizaciones en dólares	0,31***	0,28***
Tasa de crec. del crédito en dólares		-1,26***

*** representa significancia al 1%. Las estimaciones de la columna (1) incluyen controles por tipo de cambio, segmento de crédito y tipo de empresa. Las de la columna (2) adicionalmente incluyen variables asociadas al tipo de cambio.

Finalmente, a la luz de la evidencia estadística anterior, se puede concluir que las medidas implementadas por el BCRP han contribuido a reducir el grado de dolarización del crédito al sector privado. Esto contribuye a un sistema financiero menos vulnerable al riesgo cambiario-crediticio y, al mismo tiempo, a que se fortalezca el mecanismo de transmisión de la política monetaria.