

### Recuadro 4 EVOLUCIÓN DEL CRÉDITO POR FACTORES ESTRUCTURALES

La evolución del crédito al sector privado en la economía es el resultado de la agregación de factores de oferta y demanda reales, así como también de la evolución de las condiciones de oferta y demanda de crédito, y de la disponibilidad de liquidez en cada moneda. En este recuadro se analiza la dinámica del crédito en los años posteriores a la pandemia del COVID-19, luego de la aplicación de medidas extraordinarias anticíclicas en 2020.

El crédito en soles creció en diciembre de 2024 a una tasa interanual de 1,6 por ciento y, por su parte, en el mismo año el crédito en moneda extranjera registró una caída de 3,2 por ciento. Se puede apreciar que en los últimos años las tasas de crecimiento del crédito en ambas monedas han estado por debajo de las registradas en las décadas pasadas. Este recuadro explora cuáles son los determinantes macroeconómicos estructurales del crecimiento del crédito en los últimos años.

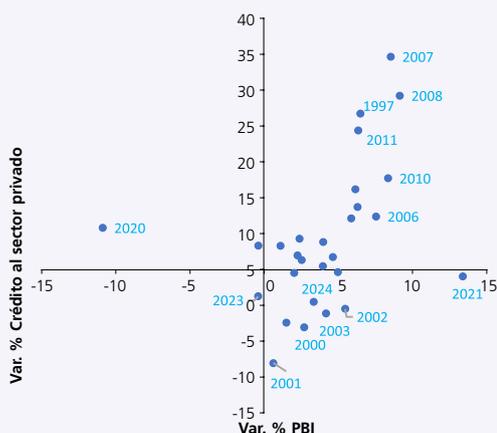
#### CRÉDITO AL SECTOR PRIVADO (Var. %)

Año	MN	ME	Total*
2021	5,5	-0,8	4,0
2022	2,4	12,1	4,5
2023	0,8	3,1	1,3
2024	1,6	-3,2	0,5

\* A tipo de cambio constante 2024 (S/ 3,77 por USD).  
Fuente: BCRP.

En primer lugar, la dinámica del crédito, si bien es cierto se encuentra ligada a la evolución de la actividad económica (con una correlación altamente positiva), también se cuenta con algunos periodos en donde se registró un crecimiento de la actividad, pero un crecimiento bajo del crédito, como en 2002 y 2003 y en el año recién transcurrido, 2024.

#### CRECIMIENTO DEL CRÉDITO Y DEL PBI (1997-2024)



Año	PBI	Crédito total	Año	PBI	Crédito total
1997	6,5	26,7	2011	6,3	24,4
1998	-0,4	8,3	2012	6,1	16,2
1999	1,5	-2,4	2013	5,9	12,1
2000	2,7	-3,0	2014	2,4	9,3
2001	0,6	-8,0	2015	4,6	6,7
2002	5,5	-0,5	2016	4,0	5,5
2003	4,2	-1,1	2017	2,5	6,3
2004	5,0	4,6	2018	4,0	8,8
2005	6,3	13,7	2019	2,2	7,0
2006	7,5	12,4	2020	-10,9	10,8
2007	8,5	34,6	2021	13,4	4,0
2008	9,1	29,2	2022	2,0	4,5
2009	1,1	8,3	2023	-0,4	1,3
2010	8,3	17,7	2024	3,3	0,5

\* Crédito de las otras sociedades creadoras de depósito a tipo de cambio constante.  
\* PBI real en variaciones interanuales.  
Fuente: BCRP.

Asimismo, se observa periodos de menos crecimiento de la actividad y relativamente alto crecimiento del crédito, por ejemplo, durante la pandemia 2020 donde el crédito creció 10,8 por ciento y el PBI disminuyó en 10,9 por ciento, esto debido a las medidas de confinamiento y al programa Reactiva Perú para evitar un rompimiento de la cadena de pagos de la economía. Adicionalmente, en los últimos 28

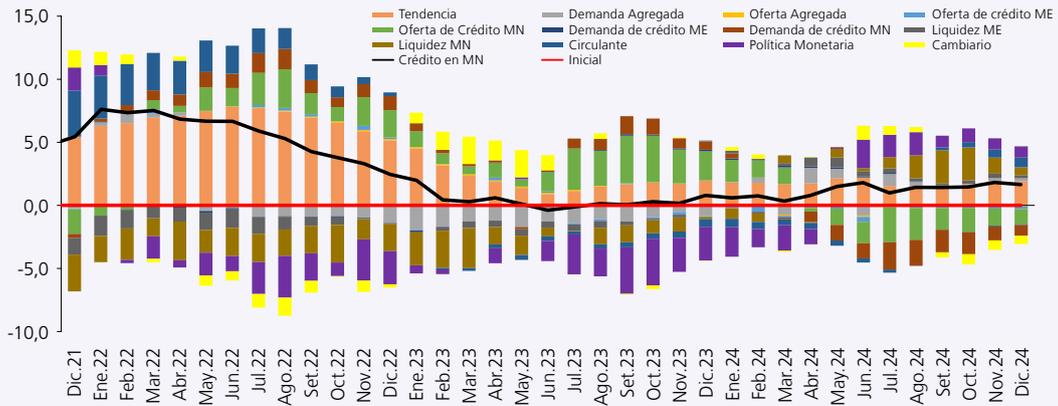


años, se ha evidenciado solo 3 años de crecimiento negativo del PBI, 5 años de crecimiento negativo del crédito y ningún año donde ambos (crédito y PBI) presenten simultáneamente un crecimiento negativo.

A continuación, se presenta una explicación por factores estructurales de la evolución del crecimiento interanual del crédito por monedas. Esta se obtiene a partir de un modelo de vectores autorregresivos que considera elementos no-lineales, y donde los choques estructurales se identifican a través de restricciones de ceros y signos<sup>35</sup>. En base a este modelo, se obtiene que los factores que explican el bajo crecimiento del crédito en moneda nacional en el último año son los de demanda y oferta de crédito en soles, los cuales presentan una contribución negativa. Por su parte este efecto fue compensado por la contribución positiva de la política monetaria, dadas las tasas de interés más bajas y la mayor provisión de liquidez, así como también una mayor demanda por dinero observada en los agregados monetarios<sup>36</sup>. La desaceleración del crédito en soles entre 2022 y 2023 se explica en parte por la menor demanda y oferta de crédito, principalmente de empresas, dado que se registró el vencimiento de las operaciones de reporte con garantía estatal asociadas al programa Reactiva Perú. Este efecto ya estaba internalizado por el mercado, dado el plazo de vencimiento anunciado al inicio del programa, y a que este tipo de medidas solo se utilizan en un contexto excepcional de crisis. El crecimiento del crédito en soles se desacelera también, en menor medida, por una posición restrictiva de política monetaria (de mayores tasas de interés y menor demanda por dinero), dado el aumento de la inflación a nivel global y la consecuente necesidad de contener las presiones inflacionarias observadas en aquel entonces, y donde las expectativas de inflación se ubicaban por encima del límite superior del rango meta (3 por ciento).

**DESCOMPOSICIÓN HISTÓRICA DEL CRÉDITO EN MONEDA NACIONAL**

(En porcentaje)



**CONTRIBUCIONES AL CRECIMIENTO DEL CRÉDITO EN MONEDA NACIONAL**

(En porcentaje)

Año	Oferta Crédito MN	Demanda Crédito MN	Política Monetaria	Liq.+Circ. MN	Oferta Agregada	Demanda Agregada	Tendencia	Resto*	Crédito MN Var. %
2021	-2,0	-0,3	1,8	0,7	-0,2	0,0	5,4	0,0	5,5
2022	2,2	1,1	-2,6	-1,9	-1,4	0,1	5,2	-0,2	2,4
2023	2,3	0,7	-2,7	-0,8	-0,8	0,0	2,0	0,1	0,8
2024	-1,2	-0,8	0,9	1,4	0,2	-0,1	1,9	-0,7	1,6

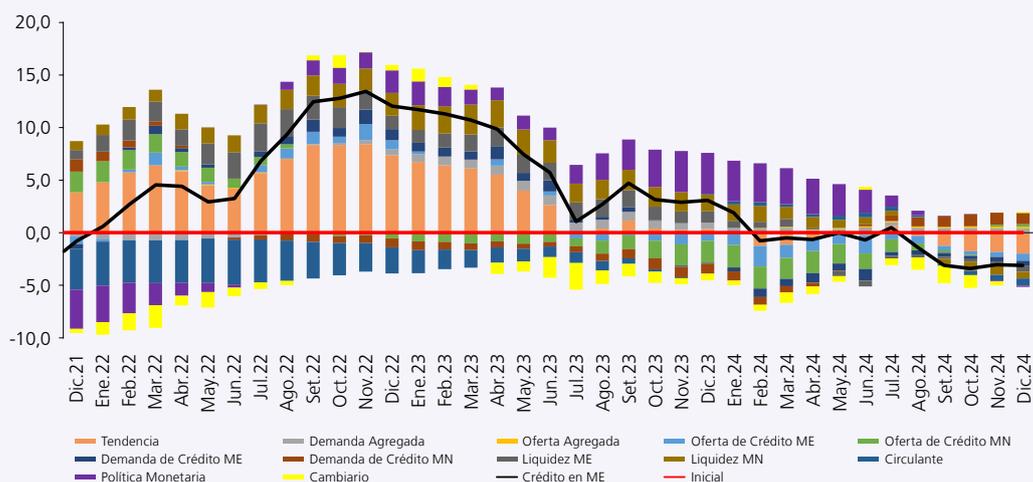
\* Incluye factores de oferta y demanda de crédito en dólares, liquidez en moneda extranjera y tipo de cambio.

35 Ver Pérez Forero (2024): "Forecasting Peruvian Monetary Aggregates in a Nonlinear and Uncertain Environment," Working Papers 2024-010, Banco Central de Reserva del Perú.

36 El mecanismo de transmisión de estos choques estructurales se explica en Pérez Forero (2024). En breve, los factores de oferta se relacionan con un mayor flujo de crédito acompañado de una reducción de las tasas de interés activas. Por su parte, la demanda del crédito viene dada por un mayor flujo y presiones al alza en las tasas activas.

En el caso del crédito en moneda extranjera, su dinámica es influenciada principalmente por las condiciones financieras en dicha moneda. Así, desde fines de 2022 se observa una desaceleración en el crecimiento interanual, que inclusive se ha tornado en una caída desde mediados del año pasado. Entre los factores que contribuyen principalmente a esta desaceleración destacan tanto los de oferta como de demanda de crédito, y también de liquidez en dólares y por efectos de la depreciación de la moneda local. No obstante, dicha caída se ha atenuado en el último trimestre del año pasado, aunque dicho crecimiento continúa en el tramo negativo.

### DESCOMPOSICIÓN HISTÓRICA DEL CRÉDITO EN MONEDA EXTRANJERA (En porcentaje)



### CONTRIBUCIONES AL CRECIMIENTO DEL CRÉDITO EN MONEDA EXTRANJERA (En porcentaje)

Año	Oferta Crédito ME	Demanda Crédito ME	Política Monetaria**	Liquidez ME	Oferta Agregada	Demanda Agregada	Tendencia	Resto*	Total
2021	-0,7	-0,4	-3,7	0,9	-0,4	0,0	3,8	-0,3	-0,8
2022	0,9	1,0	2,1	1,3	0,6	0,0	7,4	-1,2	12,1
2023	-0,7	-0,1	3,9	1,1	0,6	0,0	0,4	-2,0	3,1
2024	-0,7	-0,5	-0,1	-0,5	0,4	0,2	-2,0	0,1	-3,2

\* Incluye factores de oferta y demanda de crédito en soles, liquidez en moneda nacional y tipo de cambio.

\*\* Del BCRP. Representa el efecto de sustitución de monedas por los movimiento de las tasas de interés en soles.

A manera de conclusión, se puede apreciar que los factores de oferta y demanda de crédito son determinantes importantes de la evolución del crédito, más allá de otros factores macroeconómicos estructurales relevantes para la economía peruana. La identificación de estos factores, junto con la cuantificación de los efectos dinámicos que traen consigo, sirven también como un punto de partida para la realización de proyecciones del crédito al sector privado. En particular, los niveles de liquidez observados en el último año sugieren que existe espacio para que el crédito se recupere y alcance tasas de crecimiento más altas en el horizonte 2025-2026, lo que también se encontraría en línea con la recuperación de la actividad económica.

