



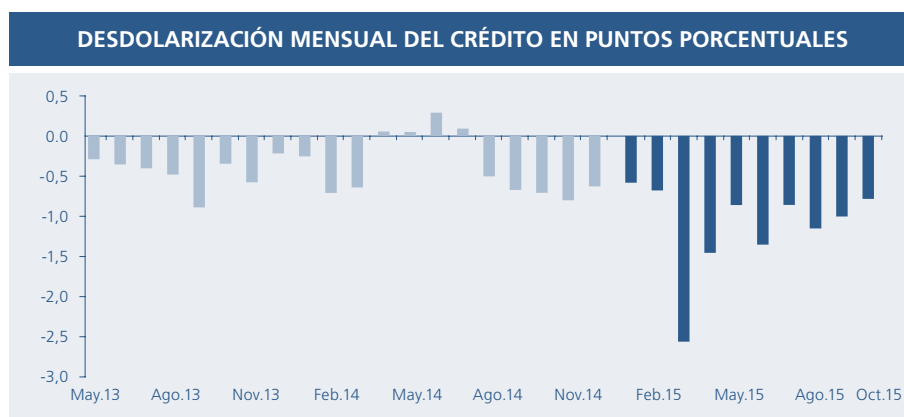
### Recuadro 5 EFECTOS DEL PROGRAMA DE DESDOLARIZACIÓN DEL CRÉDITO

La reversión de las extraordinarias políticas de expansión monetaria aplicadas por las economías desarrolladas, a raíz de la crisis financiera global, genera la necesidad de tomar medidas de política para que ello tenga el menor impacto en la economía nacional, donde la dolarización financiera, todavía representa una fuente importante de vulnerabilidad para el sistema financiero por los descalces de monedas que genera. Por ello, y de manera preventiva, el Banco Central ha implementado una serie de medidas con el objetivo de acelerar el proceso de desdolarización financiera observado en el Perú desde hace más de una década.

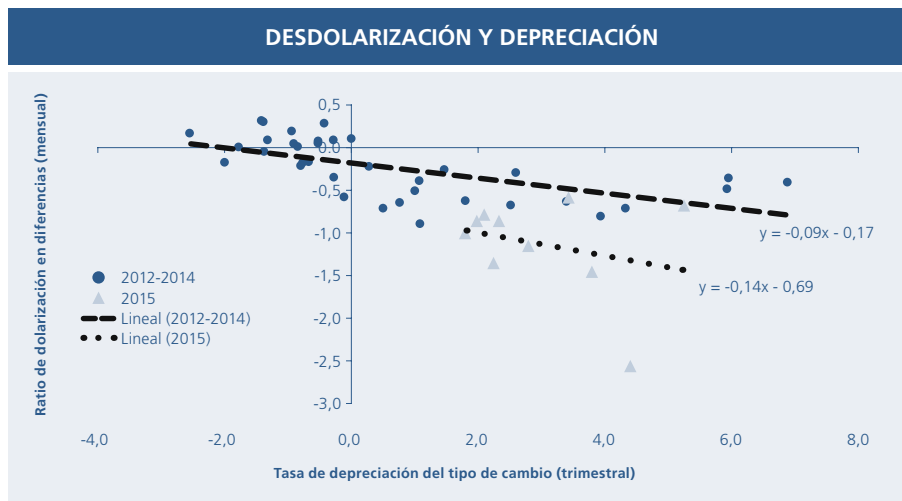
Así, a partir de marzo de 2013 se establecieron encajes adicionales en función al comportamiento del crédito hipotecario y vehicular en moneda extranjera con el objetivo de acelerar el proceso de desdolarización, y a partir de octubre del mismo año también se estableció un encaje adicional en función a la evolución del crédito total en moneda extranjera excluyendo comercio exterior. Estos encajes se establecieron inicialmente en función de límites al crecimiento de este tipo de créditos y a partir de diciembre de 2014, se exigió que el saldo de este tipo de créditos se reduzca de manera gradual, con metas a junio y diciembre de este año. Recientemente se han establecido menores límites para diciembre de 2016.

Con datos al cierre de octubre de este año, se observa que estas medidas orientadas a reducir la dolarización del crédito han sido efectivas ya que las entidades financieras han conseguido cumplir con las metas establecidas con amplio margen en algunos casos. Sin embargo, identificar el impacto de estas medidas en el grado de dolarización del crédito empíricamente implica un reto mayor, sobre todo en un contexto de depreciación consecuencia de la caída de los términos de intercambio.

En este recuadro, se presenta una evaluación estadística del impacto de estas medidas en el ratio de dolarización del crédito, siguiendo la metodología de evaluación contra-factual ex post de políticas, propuesta por Pesaran y Smith (2012). Una primera evaluación cualitativa del impacto del programa de desdolarización se puede realizar al comparar el ritmo de desdolarización antes y después del programa. Tal como se aprecia en el siguiente gráfico, el cambio en el ritmo de la desdolarización del crédito a partir de 2015 es evidente. Este pasa de un promedio de 0,40 puntos porcentuales por mes entre mayo de 2013 y diciembre 2014, a un promedio mensual de 1,13 puntos porcentuales en 2015.



Complementariamente, al controlar por el tipo de cambio, el siguiente gráfico muestra también un marcado incremento en el ritmo de desdolarización del crédito a partir de 2015, el mismo que se materializa en el desplazamiento paralelo de la relación entre desdolarización y depreciación trimestral del tipo de cambio.



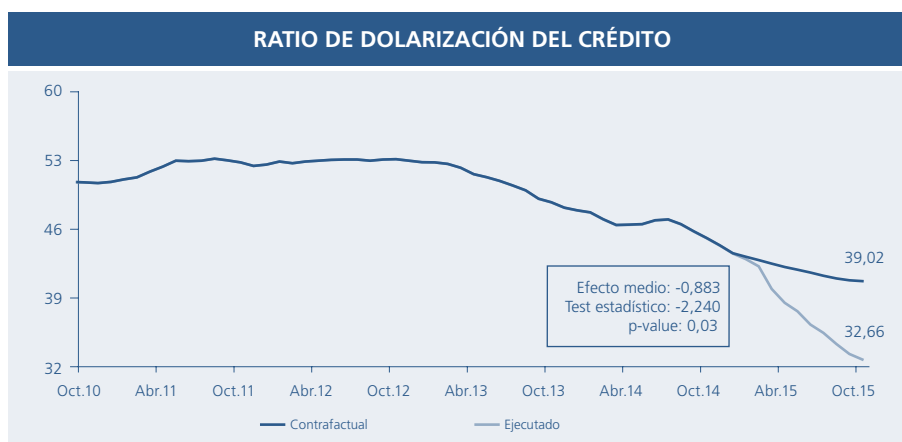
La metodología de Pesarán y Smith (2012) permite aislar el efecto de los instrumentos de política sobre la variable explicada, a partir de modelos de forma reducida, que utilizan variables de control que son invariantes a los instrumentos de política utilizados. Estos modelos de forma reducida se utilizan luego para generar impactos contrafactuales de las variables analizadas, en nuestro ejercicio el ratio de dolarización, cuya significancia se evalúa luego mediante una hipótesis estadística.

Estos impactos consideran dos escenarios, uno observado y otro alternativo que asume que los instrumentos de política no se activaron. La diferencia promedio de estos impactos se evalúa si es estadísticamente diferente de cero mediante una prueba de hipótesis, diseñada por Pesaran y Smith (2012). De ser éste el caso, se afirma que existe evidencia estadística de la efectividad de las políticas aplicadas.

Las regresiones auxiliares utilizadas en este análisis controlan por el efecto del tipo de cambio en el proceso de desdolarización, mediante el uso de controles que están correlacionados con la evolución de esta variable, y no dependen de la política de encajes, como son el precio internacional del cobre y de un índice del tipo de cambio de una muestra de economías Latinoamericanas (Brasil, Chile, Colombia y México), respectivamente.

El siguiente gráfico muestra el resultado de un ejercicio contrafactual. La diferencia de ambas líneas captura el efecto de las medidas de desdolarización (implementadas para 2015), controlando por el efecto cambiario. Se muestra que el efecto medio del programa fue una reducción adicional del ratio de dolarización de 0,883 por ciento mensual. Esta cifra es estadísticamente significativa.





Este resultado indica que las políticas adoptadas por el BCRP han sido efectivas en lograr el objetivo de desdolarizar la economía. Dicho logro es sumamente importante dado el contexto internacional actual en el cual la inminente normalización de la política monetaria de la Reserva Federal, mediante el alza de su tasa de interés de política, está generando presiones fuertes sobre el tipo de cambio. La reducción en la dolarización del crédito lograda no solo contribuye a aminorar los descalces cambiarios en el sector privado, sino también incrementa la fortaleza del sistema financiero ante choques externos severos que generen un cambio abrupto en el tipo de cambio.