

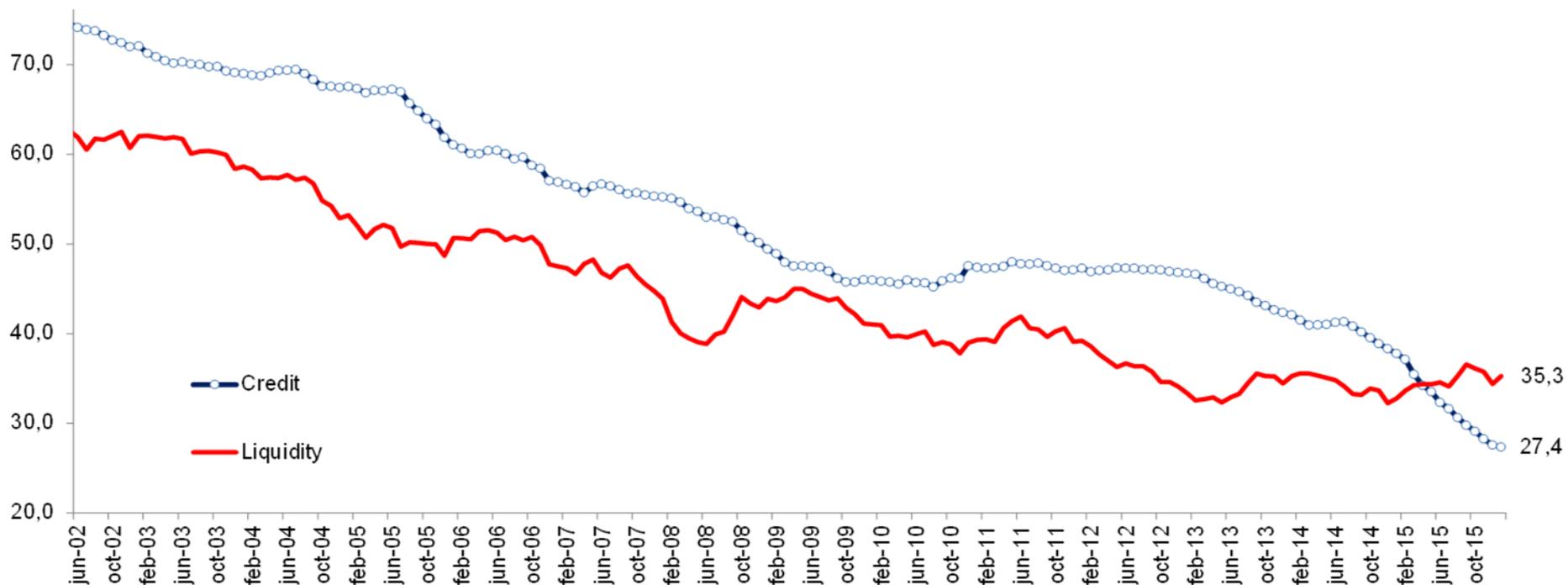


BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ

# Desdolarización financiera de la economía peruana

**David Florián Hoyle**  
**Banco Central de Reserva del Perú.**

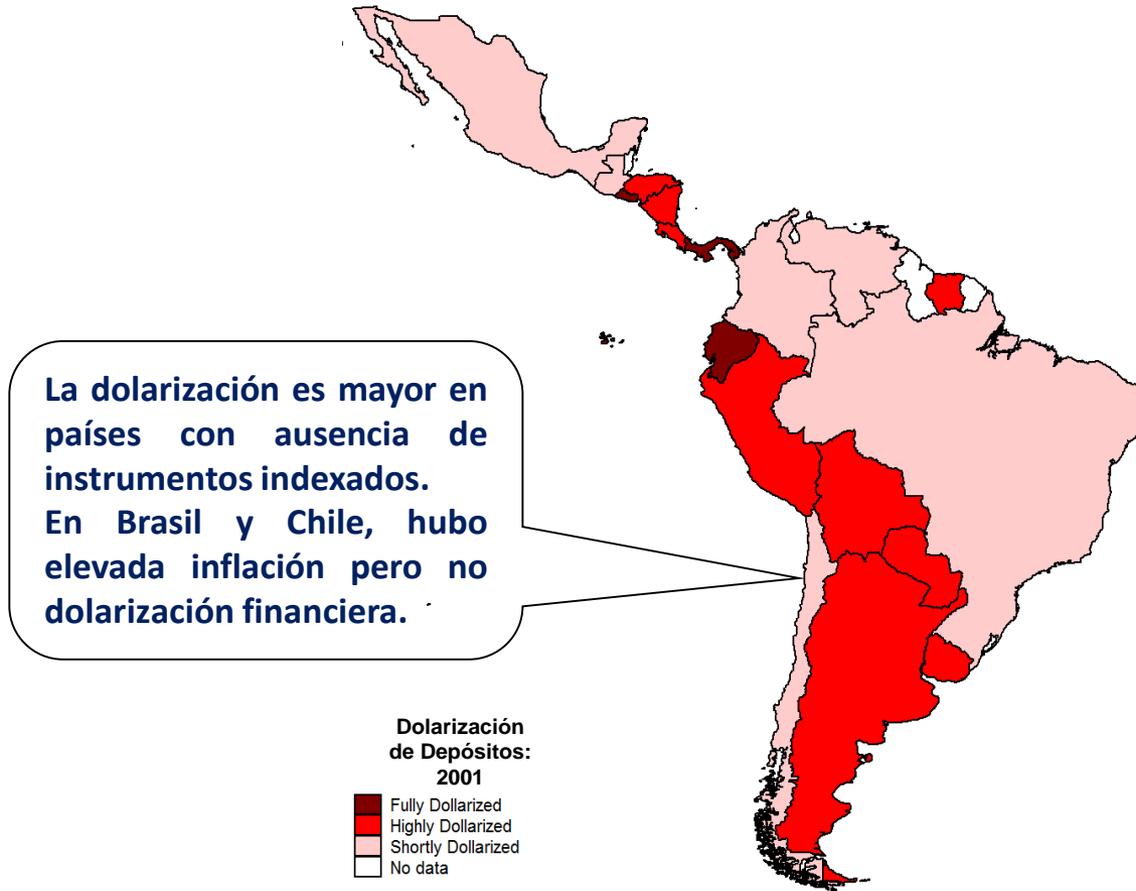
## Perú: Dolarización Financiera 2002-2015 (En porcentajes)



# Contenido

1. **Dolarización en el Perú.**
2. **Esquema de Metas Explícitas de Inflación en una economía parcialmente dolarizada.**
3. **Programa de desdolarización del crédito.**
4. **Impacto del Programa de Desdolarización.**

# Origen: durante los 80s, los países de América Latina experimentaron notable inestabilidad macroeconómica y represión financiera.



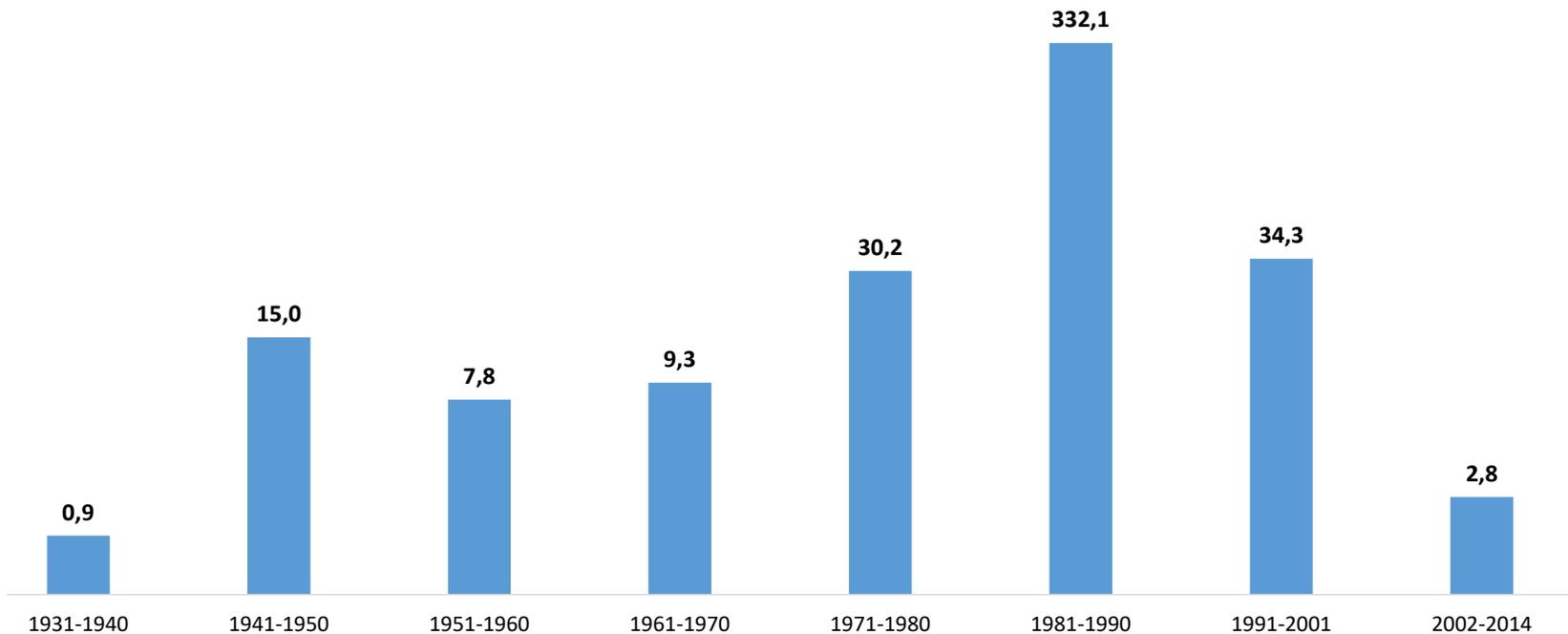
Selected Countries: Average Inflation Rate (%)

	1975-1979	1980-1989	1990-1999
Bolivia	15	224	9
Brazil	45	265	271
Chile	105	21	11
Colombia	24	23	21
Costa Rica	9	25	17
Dominican Republic	12	20	13
El Salvador	13	19	9
Honduras	9	7	19
Mexico	19	65	20
Panama	5	3	1
Paraguay	14	19	15
Peru	47	219	92
Uruguay	58	56	41

# ¿Por qué nos dolarizamos?

- Período de alta inflación (1975-1990).

Inflación promedio  
(porcentaje)

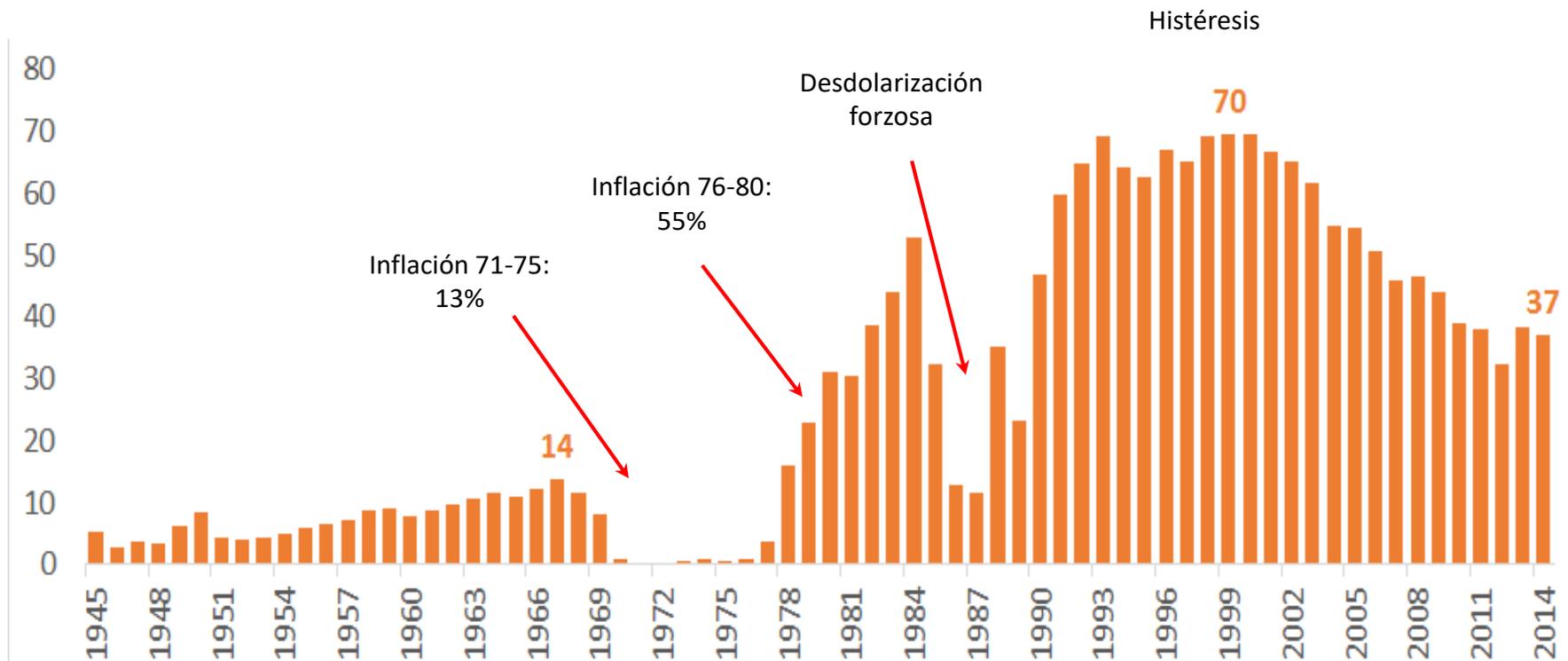


# Origen: Inflación elevada y represión financiera

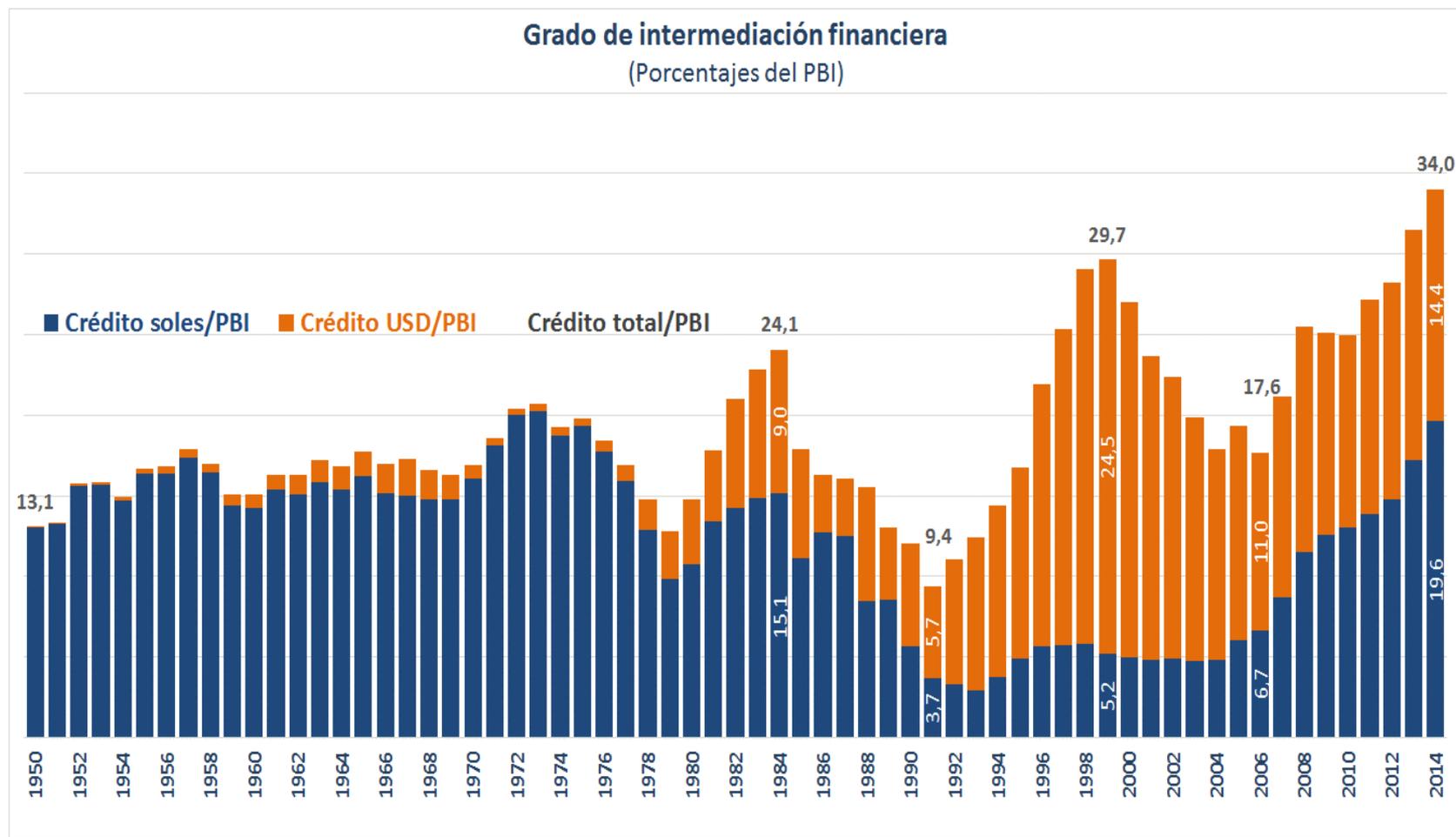
- La dolarización se origina como una protección contra el persistente incremento en la inflación:
  - Altos niveles de inflación reducen el valor real de los activos nominales, tales como depósitos.
  - En estas circunstancias el público requiere de alternativas, tales como permitir altas tasas nominales de interés, activos indexados a la inflación o la dolarización. La elección depende de la disponibilidad y el costo asociado a cada alternativa.
- Bajo que circunstancias la dolarización prevalece?
  - Si se percibe que la política monetaria es débil.
  - Cuando hay asimetrías en las fluctuaciones del tipo de cambio.
  - Si no se permite fluctuaciones del tipo de cambio.
  - Rescate implícito por parte del gobierno.

# Mayor dolarización de depósitos como respuesta a la inflación elevada y persistente

Dolarización de la liquidez (%)



# Dolarización del crédito ante represión financiera y alta inflación.



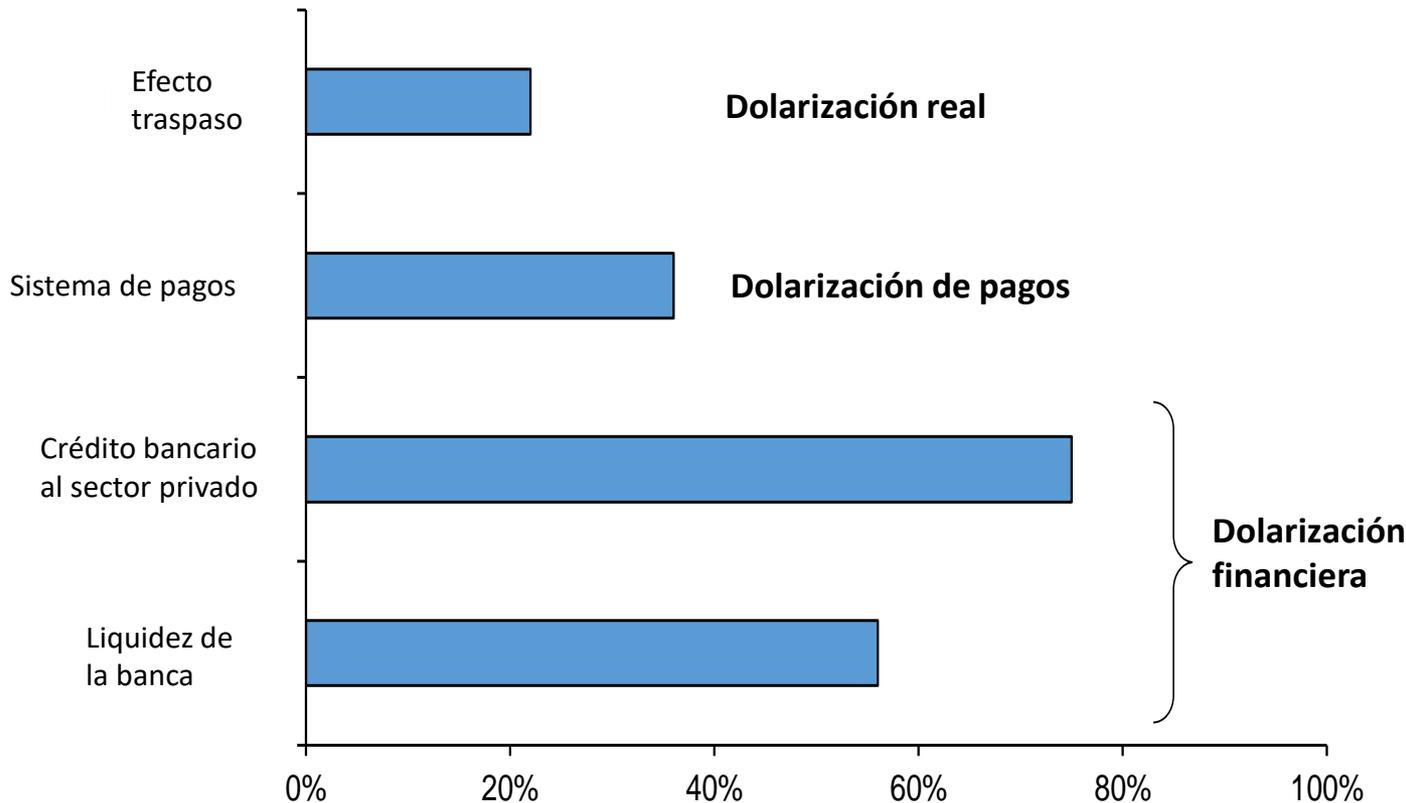
# Transición hacia una economía parcialmente dolarizada

- La moneda local perdió sus funciones y fue reemplazada por el dólar. El proceso típico de dolarización se da de la siguiente manera:
  - Primero: ahorros en instrumentos nominales (incluido depósitos), que son mas vulnerables a la inflación (dolarización financiera).
  - Segundo: Si la elevada inflación persiste, el público empieza a aceptar moneda extranjera como medio de pago. Apenas se recibe el pago de haberes se adquiere dólares y se usan para realizar transacciones.
  - Finalmente: Precios se fijan en dólares.
  - Histéresis (una vez que los agentes se adecuan al uso de dos monedas, es bastante difícil revertir este proceso).

# Contenido

1. **Dolarización en el Perú.**
2. **Esquema de Metas Explícitas de Inflación en una economía parcialmente dolarizada.**
3. **Programa de desdolarización del crédito.**
4. **Impacto del Programa de Desdolarización.**

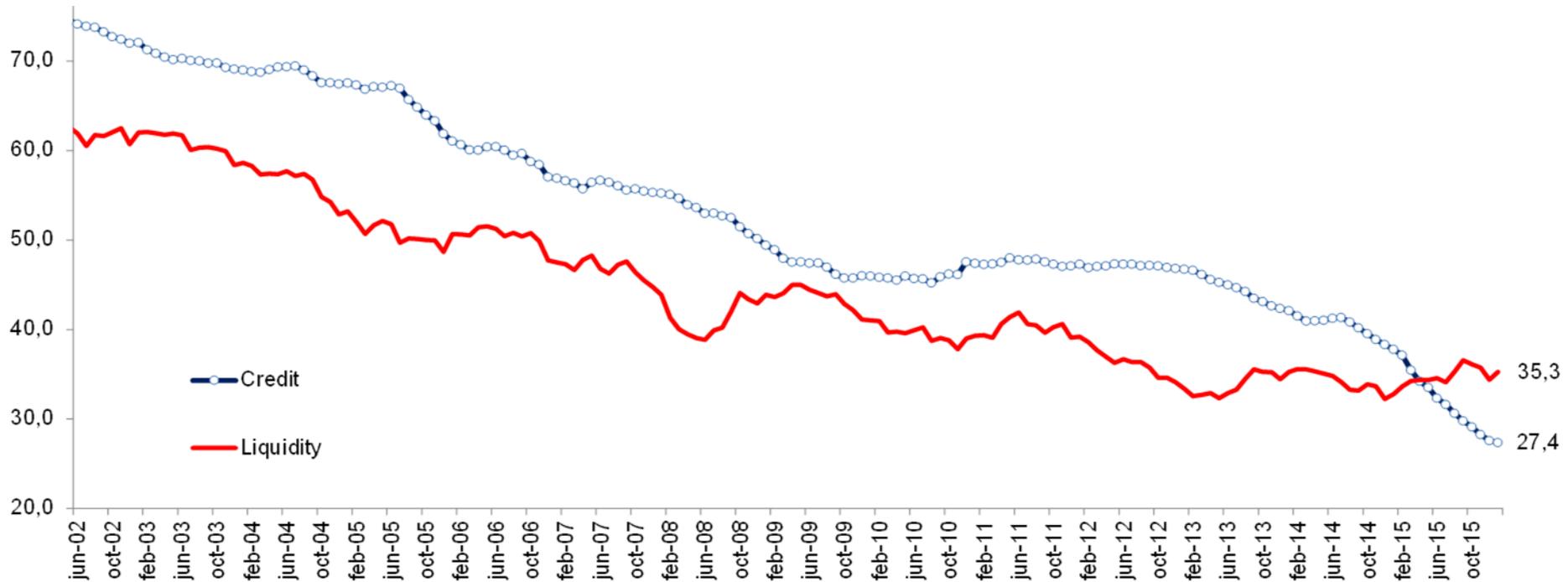
# Antes del Esquema de MEI el canal de transmisión de la política monetaria era débil



**Ley de Gresham en 2001: La moneda doméstica se usa para transacciones y la moneda extranjera como reserva de valor.**

# Baja inflación y la estabilidad financiera han contribuido a reducir la dolarización en Perú: Esquema MEI y políticas prudenciales.

## Perú: Dolarización Financiera 2002-2015 (En porcentajes)



# La dolarización afecta la estabilidad financiera a través de:

- **RIESGO DE LIQUIDEZ:** Limitar la capacidad del banco central para actuar como prestamista de última instancia dado que éste no imprime dólares.
- **RIESGO DE CRÉDITO:** Incrementa el riesgo de solvencia de la banca asociada a fluctuaciones abruptas en el tipo de cambio (Descalce de monedas en hojas de balance incrementa la probabilidad de default de agentes que se prestan en dólares).
- Reduce la efectividad de la política monetaria convencional.

# La dolarización afecta la estabilidad financiera a través de:

- Genera externalidad sobre el sistema financiero dado que los agentes domésticos no internalizan propiamente los riesgos de endeudarse en dólares.
- El esquema MEI en Perú toma en cuenta los riesgos de la dolarización financiera.

# Perú: Metas de Inflación y Control de los Riesgos de la Dolarización Financiera



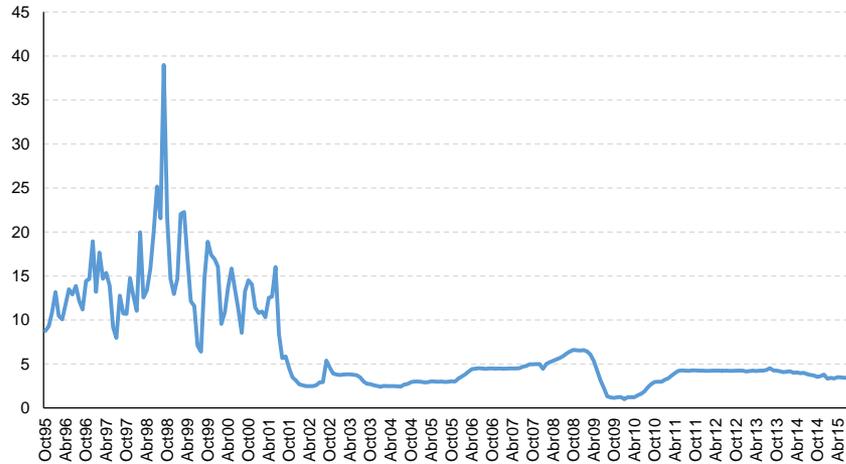
# La formación de la curva de rendimiento en moneda local contribuye a la desdolarización de la economía

## Elementos Claves:

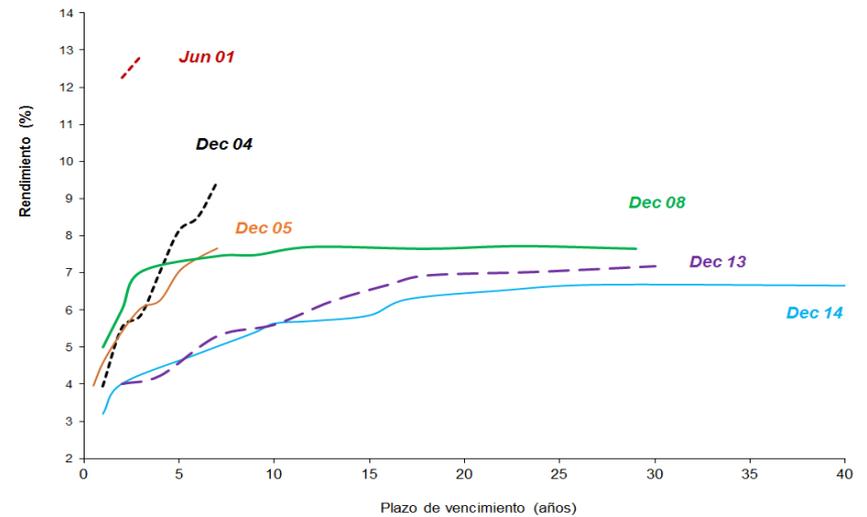
- Inflación baja.
- Tasa de interés de referencia como meta operativa del BCRP.
- Disciplina fiscal.

# Curva de rendimiento de bonos del tesoro

Tasa Interbancaria en moneda nacional (%)

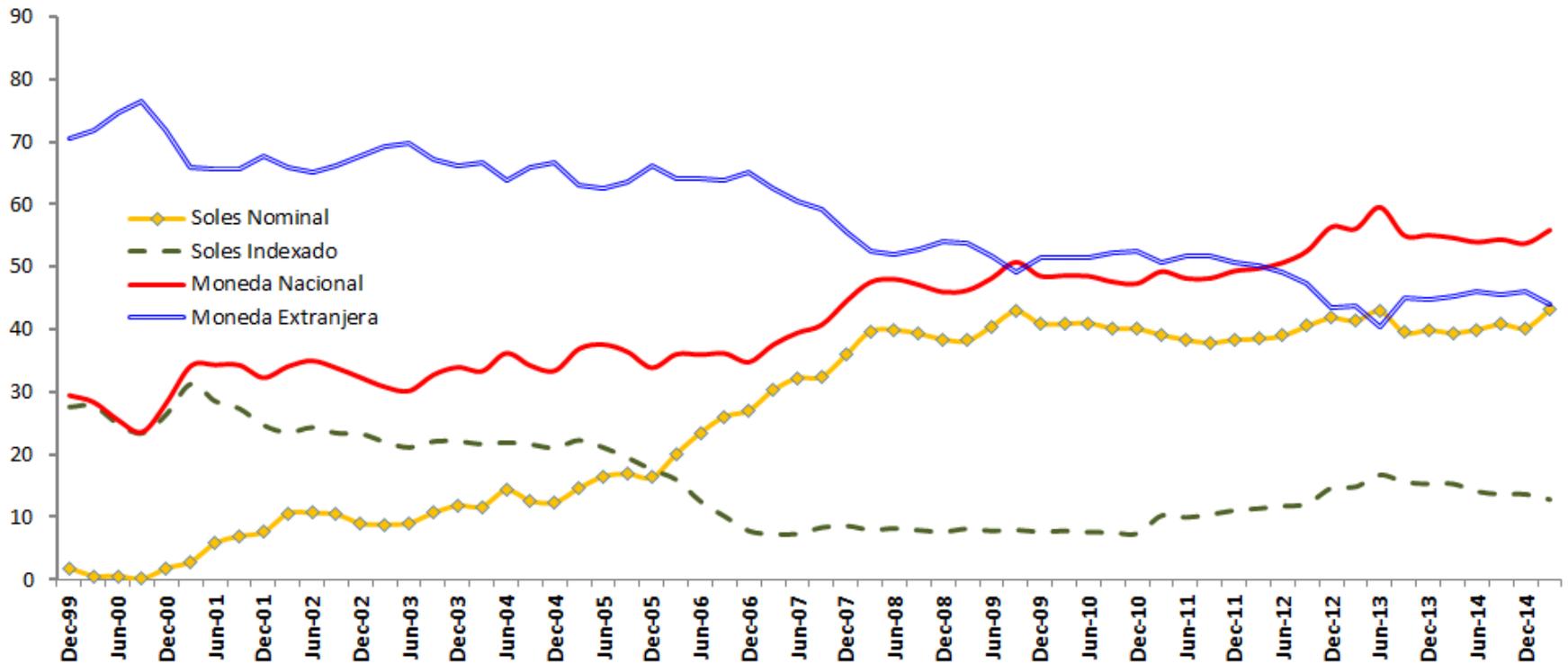


Curva de Rendimientos de Bonos del Tesoro (%)

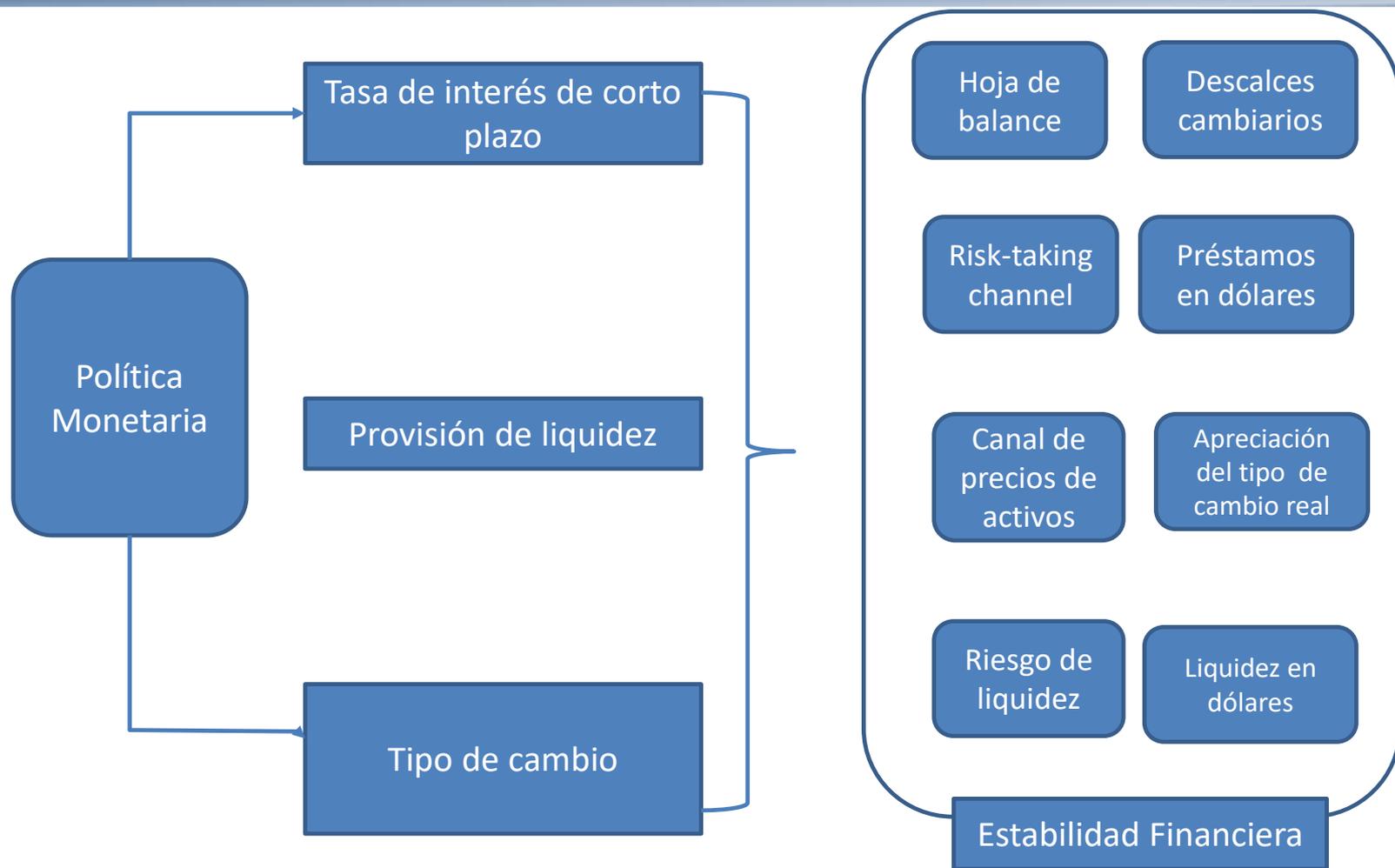


# Bonos privados por monedas

Bonos del Sector Privado: Composición por Moneda  
(En porcentajes)



# En economías dolarizadas la interrelación entre la política monetaria y la estabilidad financiera es más fuerte debido a las externalidades que generan los descalces de monedas y los riesgos de liquidez en moneda extranjera



# Enfrentando el problema: Instrumentos No Convencionales

Medidas orientadas a:	Internalizar riesgos	Prevenir choques	Enfrentar choques
Altos encajes en moneda extranjera	√	√	√
Acumulación de Reservas Internacionales		√	√
Intervención en el mercado cambiario		√	√

# El uso de los encajes por parte del BCRP han contribuido a reducir los riesgos asociados a la dolarización. Otros instrumentos macro-prudenciales complementan este esfuerzo

Instrumento / Objetivo	Riesgo de liquidez	Excesivo crecimiento Del crédito	Descalce de monedas
Encaje a depósitos en moneda extranjera	Elevados encajes en Dólares porque el BC No tiene capacidad Para imprimir dólares	Aumentos de encaje en Periodos de bajas tasas De interés internacionales	Encajes adicionales en Función de la evolución Del crédito en dólares
Encajes Moneda doméstica		Aumentos de encaje en Moneda doméstica para Reducir ciclos de crédito	Encajes adicionales a los Derivados forward venta, cuando excedan ciertos límites
Encajes a los Pasivos Externos de Corto plazo	Limita excesivo Apalancamiento de Corto plazo con el exterior		Encajes a pasivos de Corto plazo con el exterior Se elevaron durante Periodos de bajas tasas de Interés en dólares
Requerimientos De capital		Requerimientos de Capital cíclicos	Requerimientos de capital Adicionales para préstamos En dólares
Provisiones Adicionales		Provisiones cíclicas	

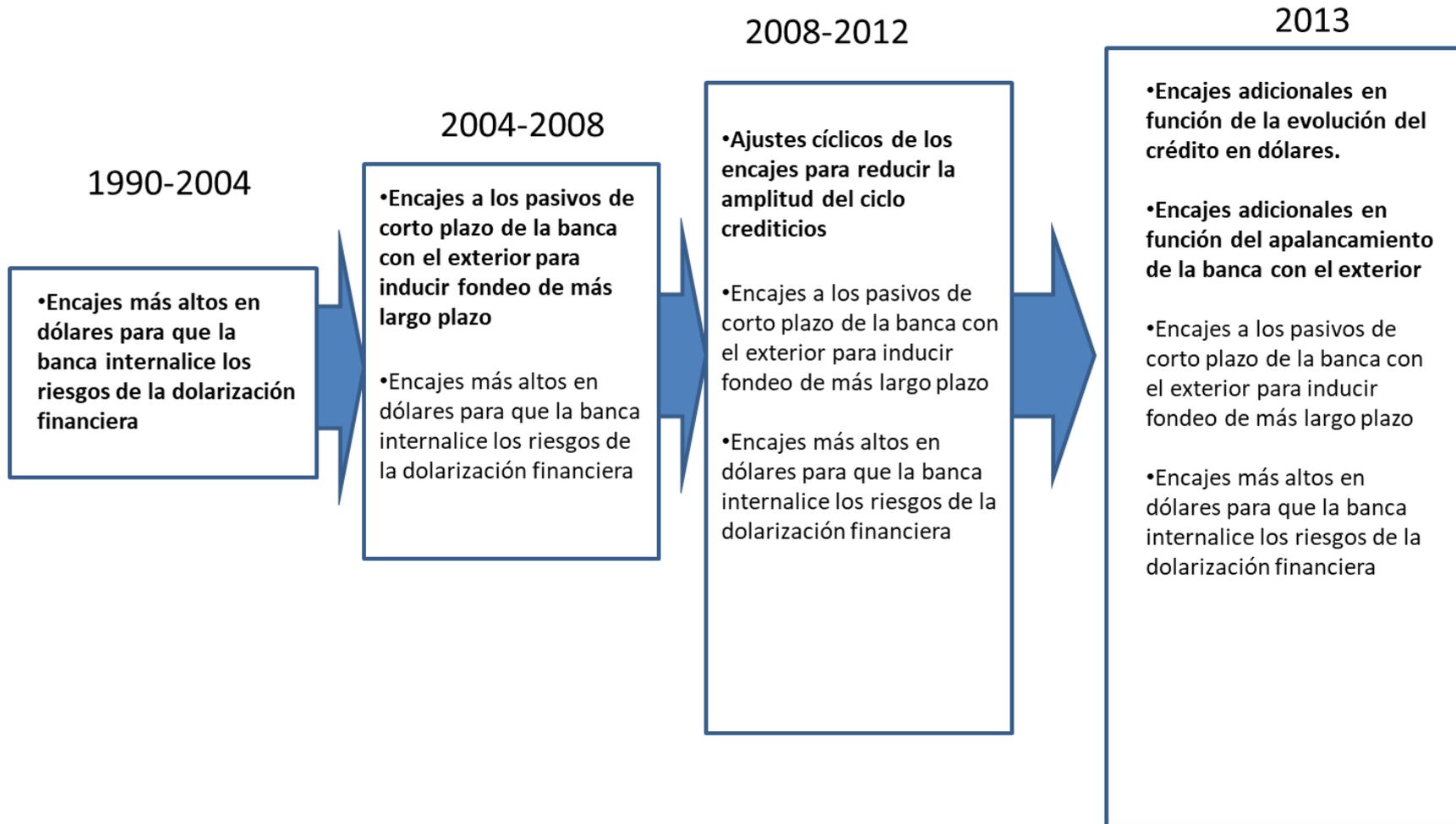
# El uso de instrumentos no convencionales por parte del BCRP contribuyen a reducir los riesgos asociados a la dolarización financiera al:

- Inducir a que los bancos internalicen los riesgos asociados a la dolarización financiera.
- Reducir la propagación de choques financieros, particularmente de liquidez.
- Incrementar la capacidad del sistema financiero para absorber choques externos.

# Los encajes contribuyen a reducir el impacto de condiciones externas altamente expansivas en el sistema financiero local al:

- **Preservar los mecanismos de transmisión de la política monetaria durante periodos de estrés.** Al incrementar los encajes tanto en soles como en dólares el BCRP reduce la liquidez en el sistema financiero, reduciendo la sobre-expansión de la oferta del crédito.
- **Reducir la amplitud del ciclo crediticio:** Los encajes se elevan de manera cíclica durante periodos de rápida expansión del crédito, lo que reduce la amplitud del mismo.
- **Reducir los incentivos a la dolarización financiera:** Encajes más altos en dólares encarecen en términos relativos la intermediación financiera en dólares.

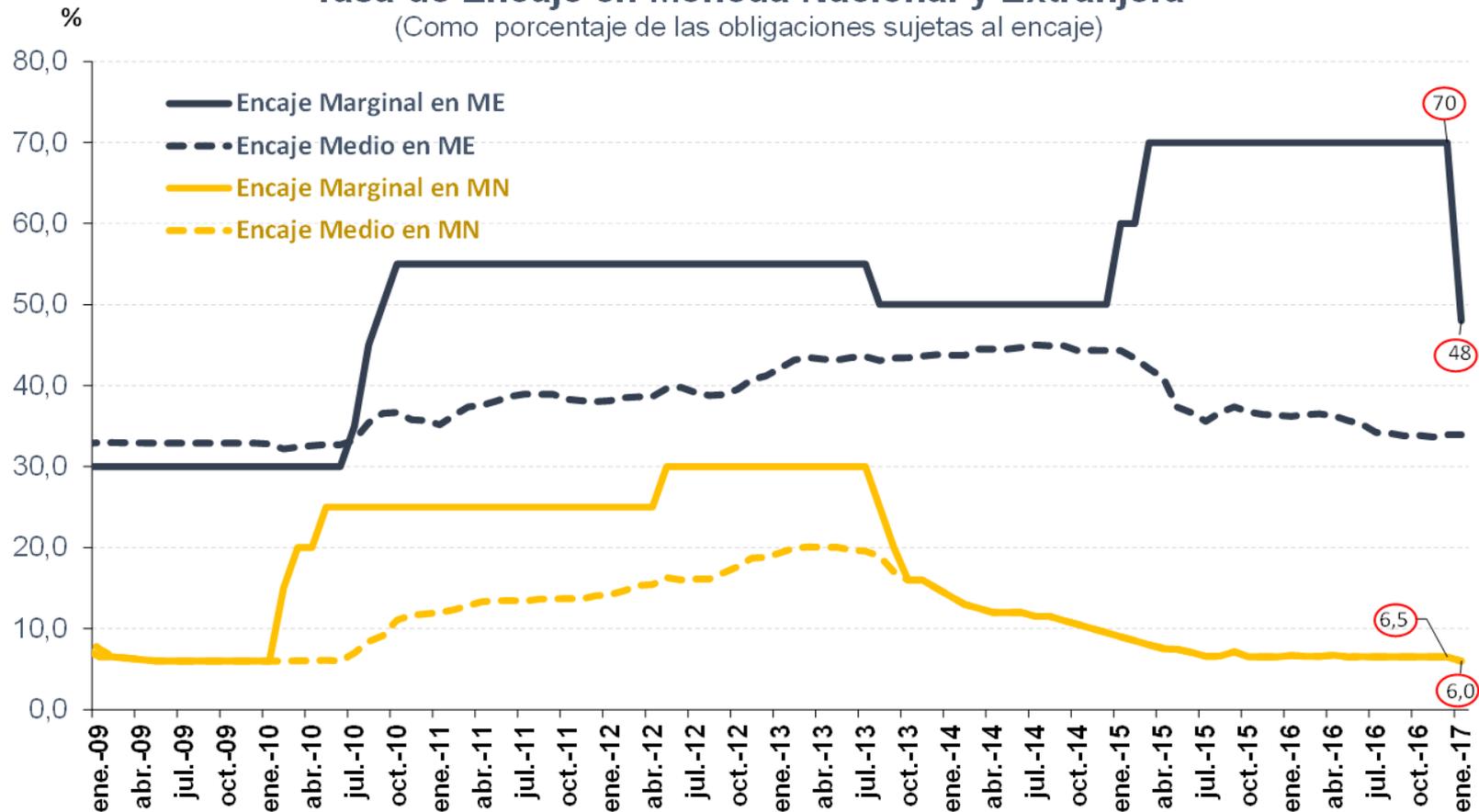
# Los encajes se han adaptado gradualmente para cumplir con su papel macro-prudencial



# Actualmente los encajes se ajustan de manera cíclica para moderar la amplitud del ciclo crediticio.

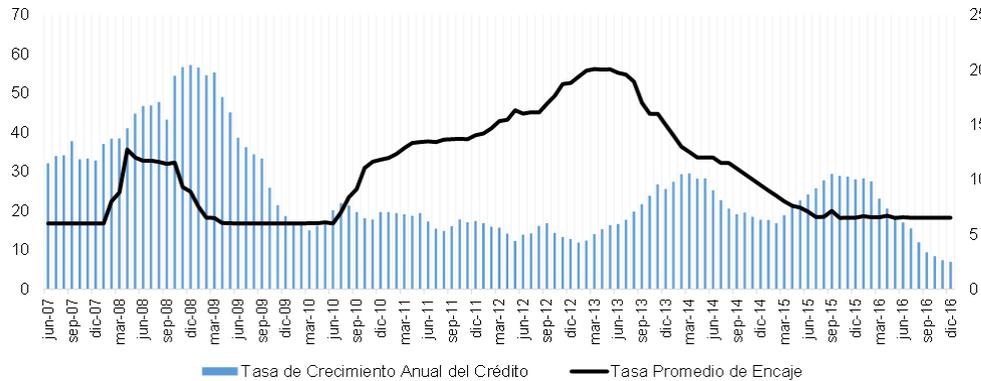
## Tasa de Encaje en Moneda Nacional y Extranjera

(Como porcentaje de las obligaciones sujetas al encaje)

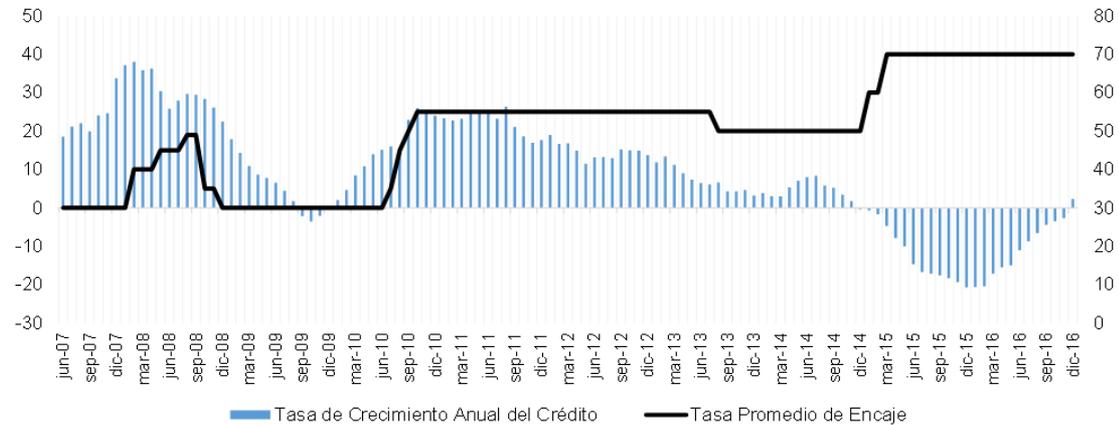


# Este manejo activo de los encajes, ha permitido reducir de manera efectiva la probabilidad de episodios de boom de crédito.

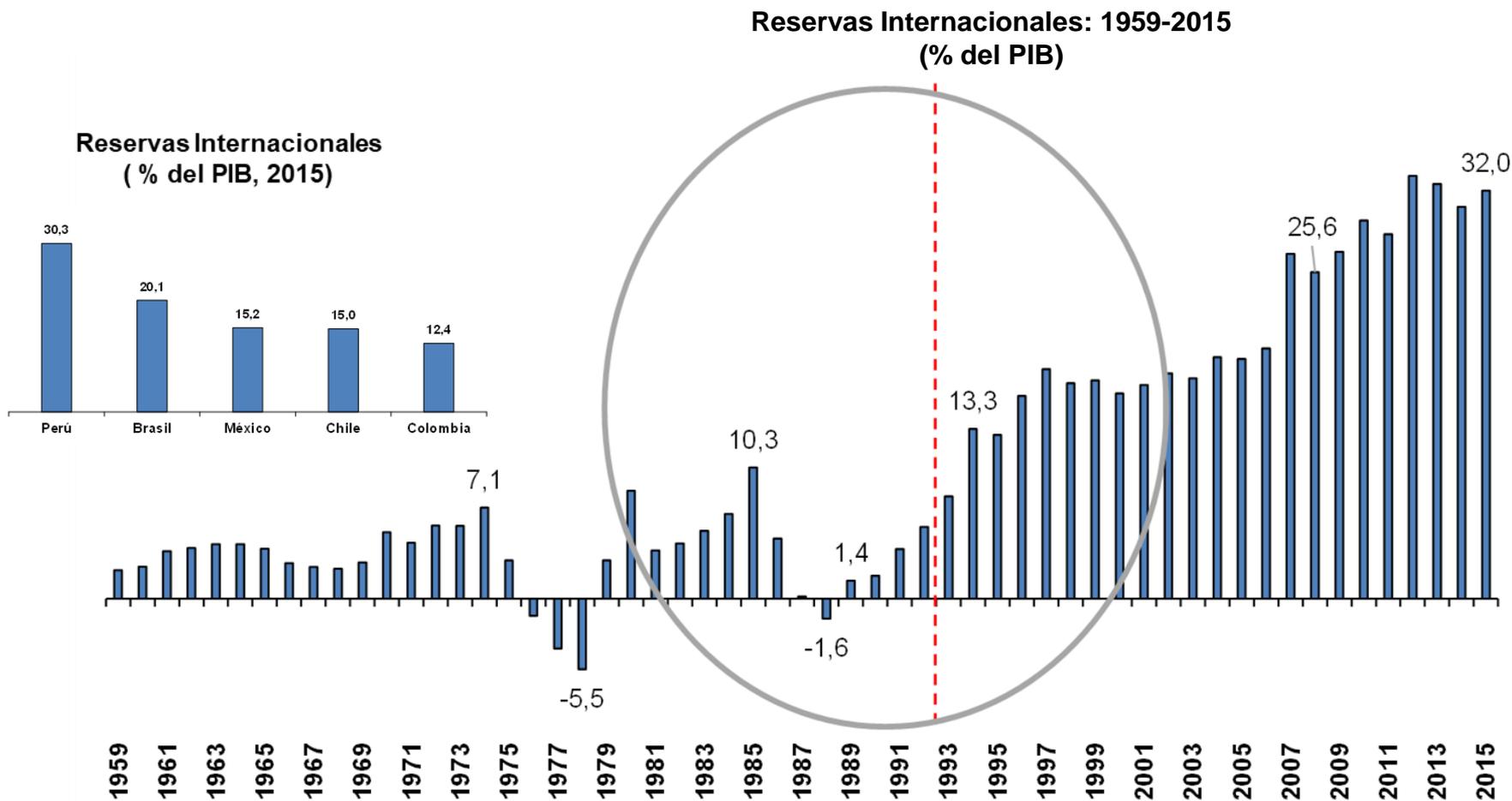
Crédito del Sistema Bancario al Sector Privado y Tasa de Encaje Medio en Moneda Nacional



Crédito del Sistema Bancario al Sector Privado y Tasa de Encaje Medio en Moneda Extranjera

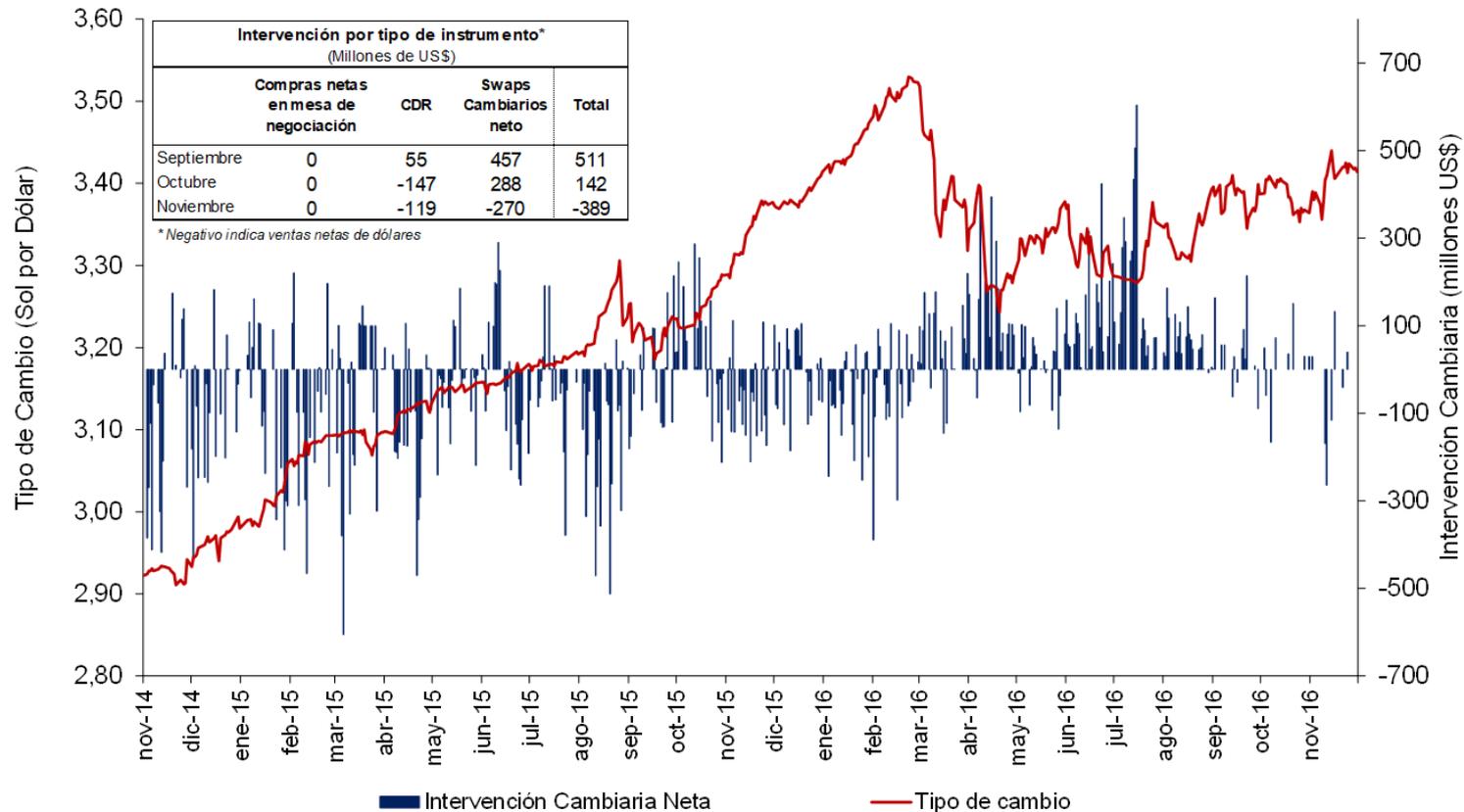


# Un adecuado stock de reservas internacionales es fundamental para enfrentar exitosamente periodos de salidas de capitales, como los observados durante la crisis financiera global de 2008-2009



# La intervención cambiaria también ha permitido reducir la probabilidad que se activen efectos hoja de balance negativos. La intervención del BCRP es discrecional y no tiene metas de tipo de cambio, únicamente busca reducir una excesiva volatilidad cambiaria

Tipo de Cambio e Intervención Cambiaria del BCRP<sup>1/</sup>



1/ Incluye: Compras netas de dólares, vencimiento neto de CDR BCRP, vencimiento neto de Swaps Cambiarios y Compras Netas por REPO de Sustitución.

# Contenido

1. **Dolarización en el Perú.**
2. **Esquema de Metas Explícitas de Inflación en una economía parcialmente dolarizada.**
3. **Programa de desdolarización del crédito.**
4. **Impacto del Programa de Desdolarización.**

## Características del programa de desdolarización

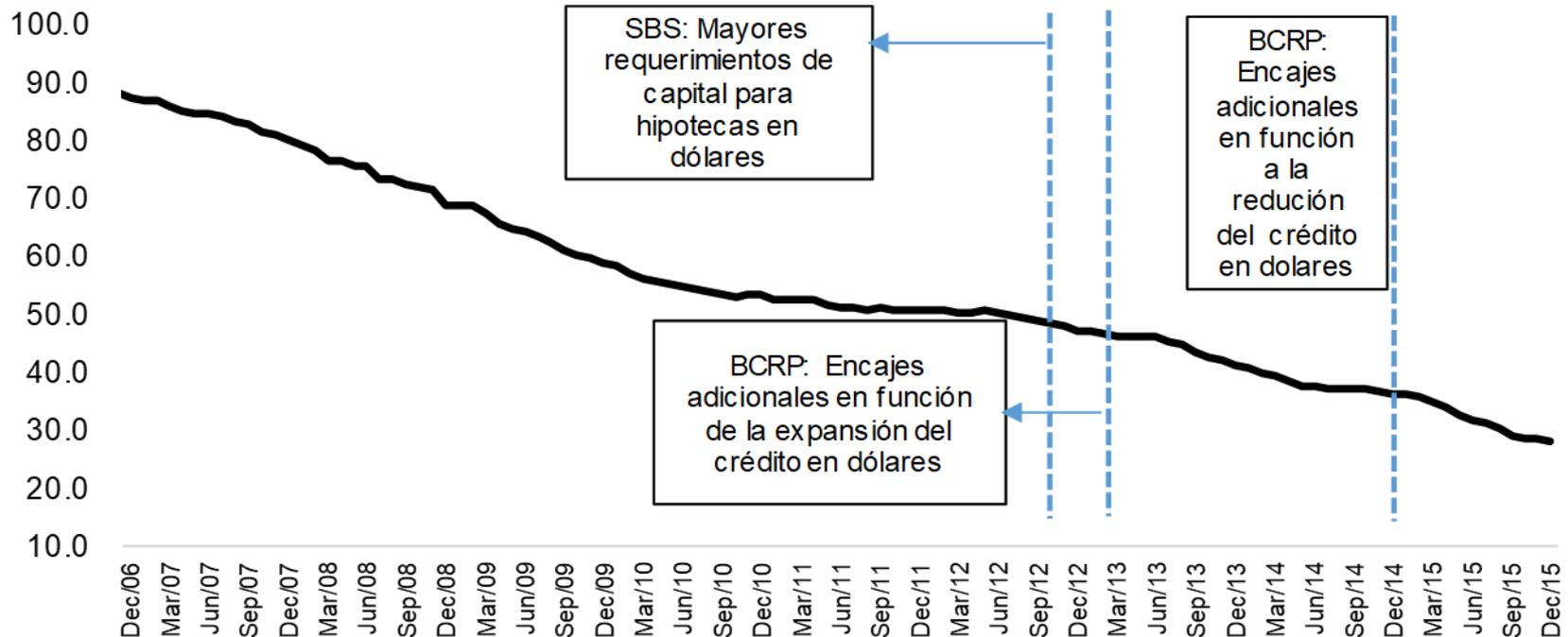
- Desde 2013 se implementaron requerimientos de encajes adicionales en moneda extranjera condicionados al incumplimiento de ciertos límites en las tasas de crecimiento de los préstamos en dólares.
- Los límites a los créditos en dólares son establecidos por el BCRP y se anuncian con un año de adelanto. El objetivo es generar incentivos para que los bancos gradualmente reduzcan sus créditos en dólares, sin llegar a penalizar a los bancos.

## Características del programa de desdolarización

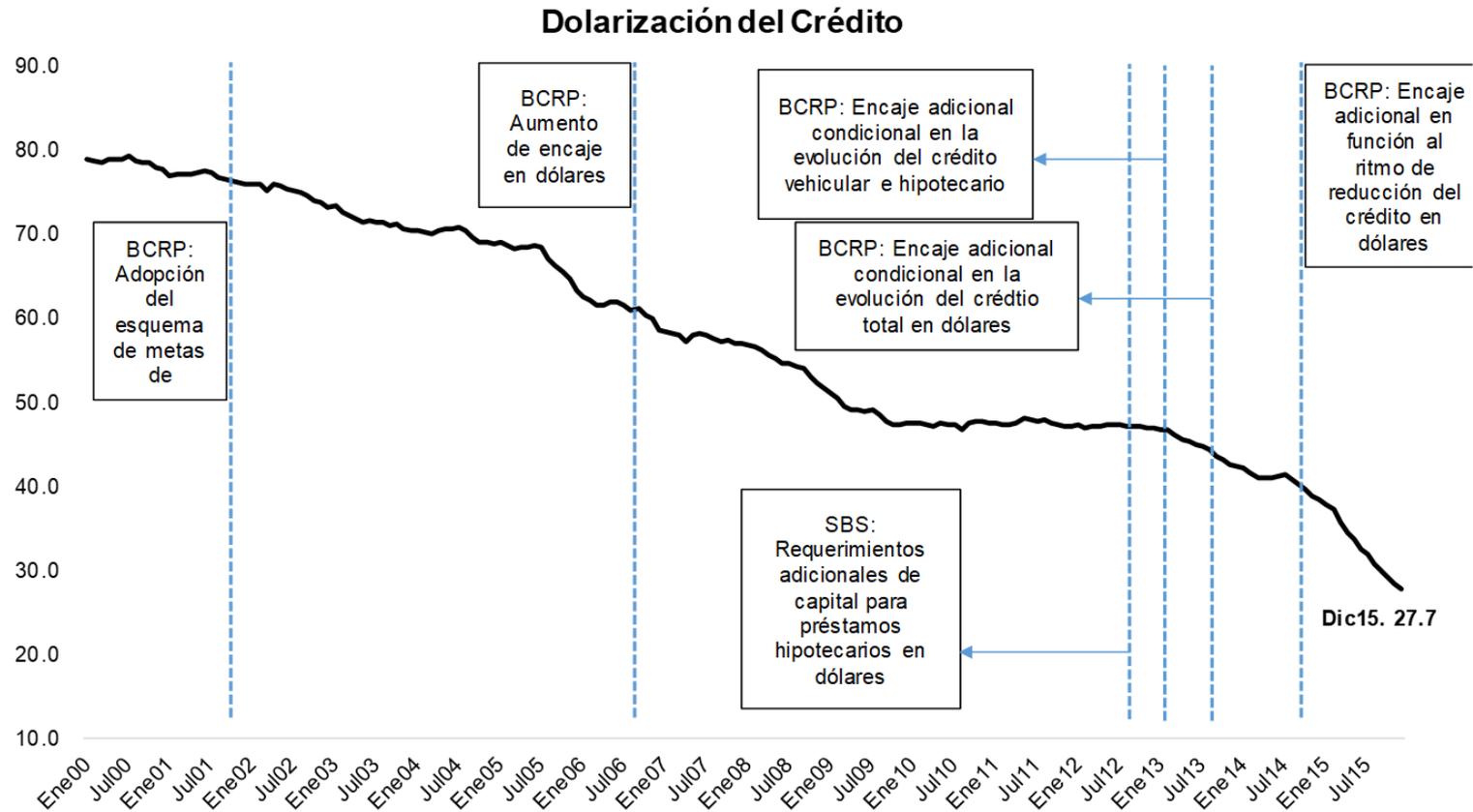
- Marzo 2013: Límites al crecimiento de créditos hipotecarios y vehiculares en ME. No mayores al 10 y 20 por ciento sobre el stock de febrero 2013.
- Octubre 2013: Se extiende a todos los préstamos en ME al sector privado. Se excluyen préstamos asociados a operaciones de comercio internacional.
- Diciembre 2014: Se requiere reducciones en el crecimiento de préstamos en ME. Los bancos tenían hasta junio 2015 para reducir el stock de préstamos en ME hasta llegar al menos al 95 por ciento del stock que se tenía en setiembre 2013 y al 90 por ciento para hipotecarios y vehiculares.
- Para Diciembre 2015 el requerimiento fue de reducir al 85% del stock de setiembre 2013.

# Para acelerar la des-dolarización del crédito el BCRP estableció en febrero 2013 encajes adicionales en función de la evolución del crédito hipotecario y vehicular en dólares

## Dolarización del crédito hipotecario y vehicular (En porcentajes)

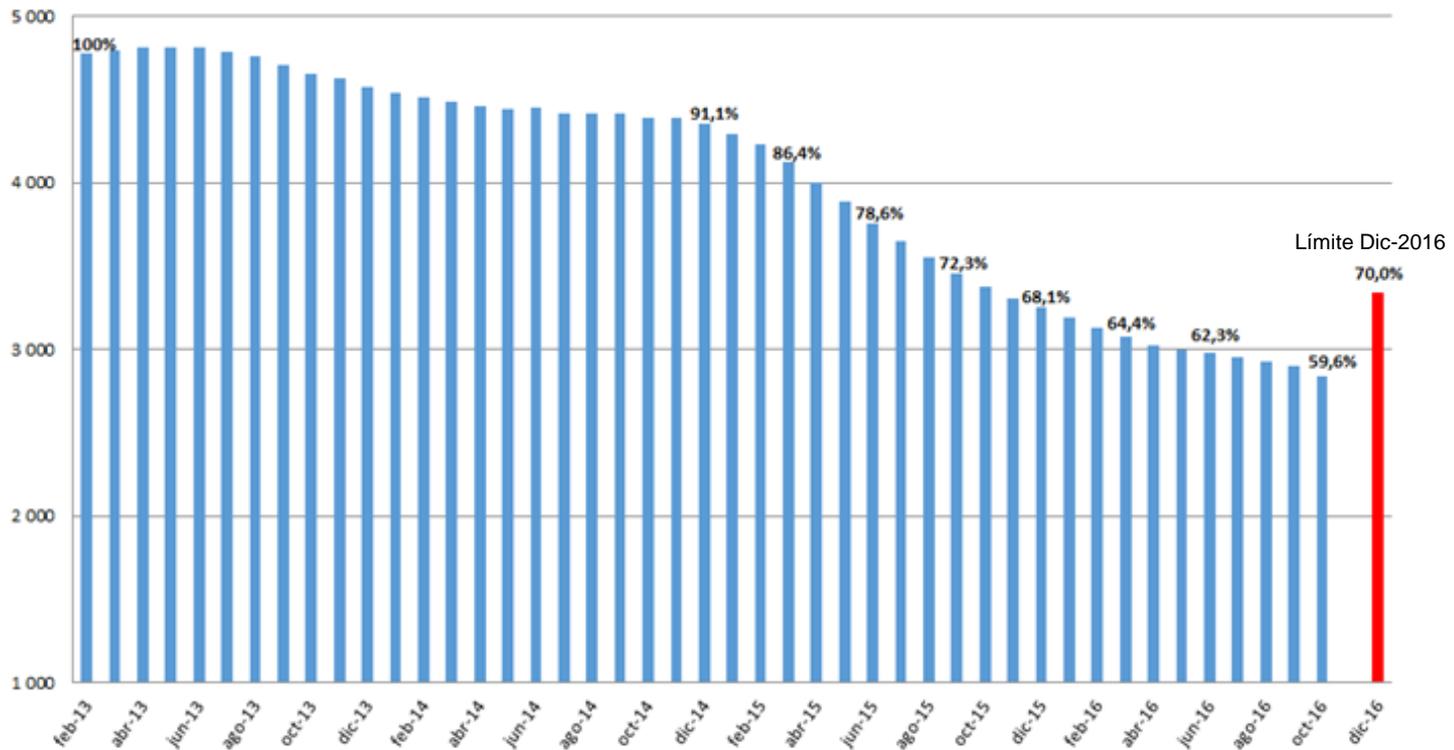


# En setiembre de 2013 estos encajes adicionales se extendieron a los créditos totales en dólares, excluyendo créditos para el comercio exterior.



# En diciembre 2014, BCRP redujo el límite a los créditos hipotecarios y vehiculares a un nivel debajo del registrado al inicio del Programa, además de incrementar la base de aplicación de los encajes adicionales al total de pasivos en dólares.

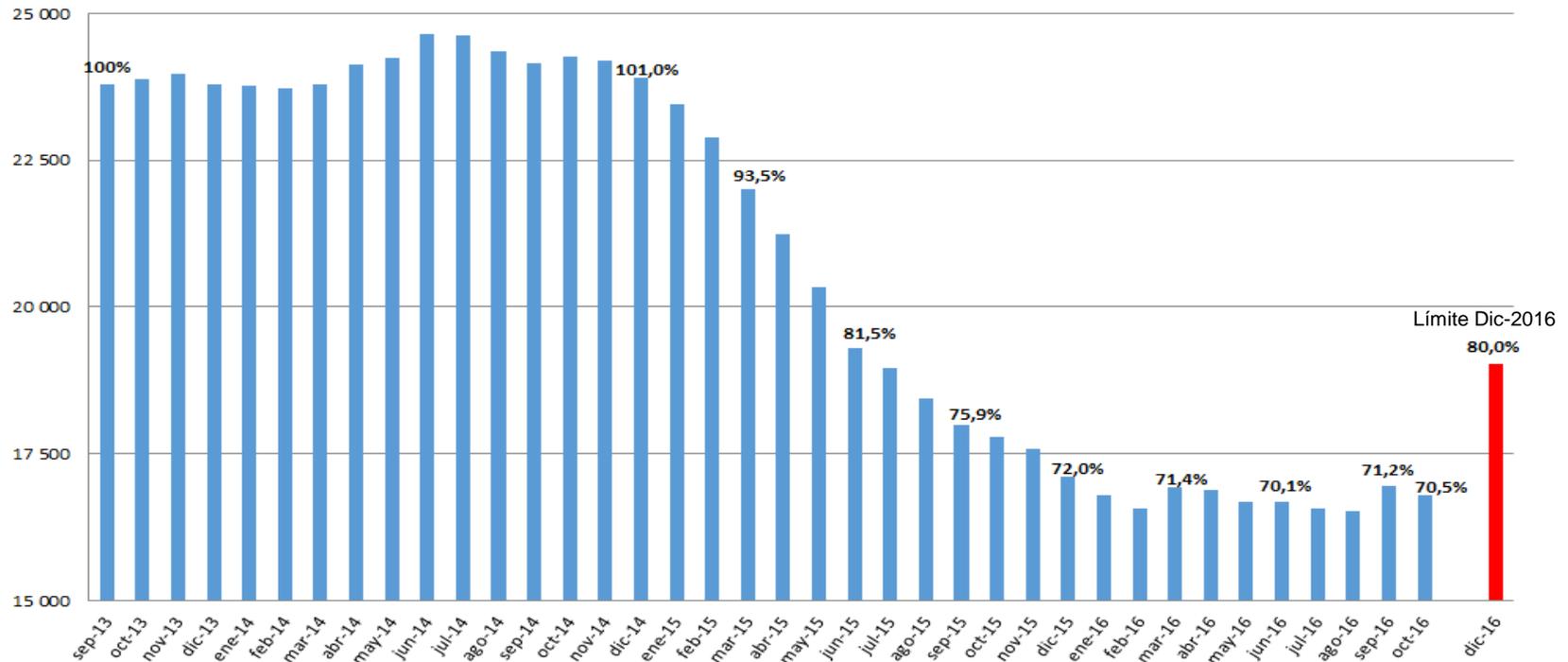
Crédito Hipotecario y Vehicular en moneda extranjera de las Empresas Bancarias  
(Millones US\$)



Porcentaje con respecto al saldo febrero 2013

# Una modificación similar se aplicó para el caso del crédito total, aunque la reducción exigida para este agregado fue más gradual

Crédito total en moneda extranjera excluyendo Comercio Exterior de las Empresas Bancarias  
(Millones US\$)



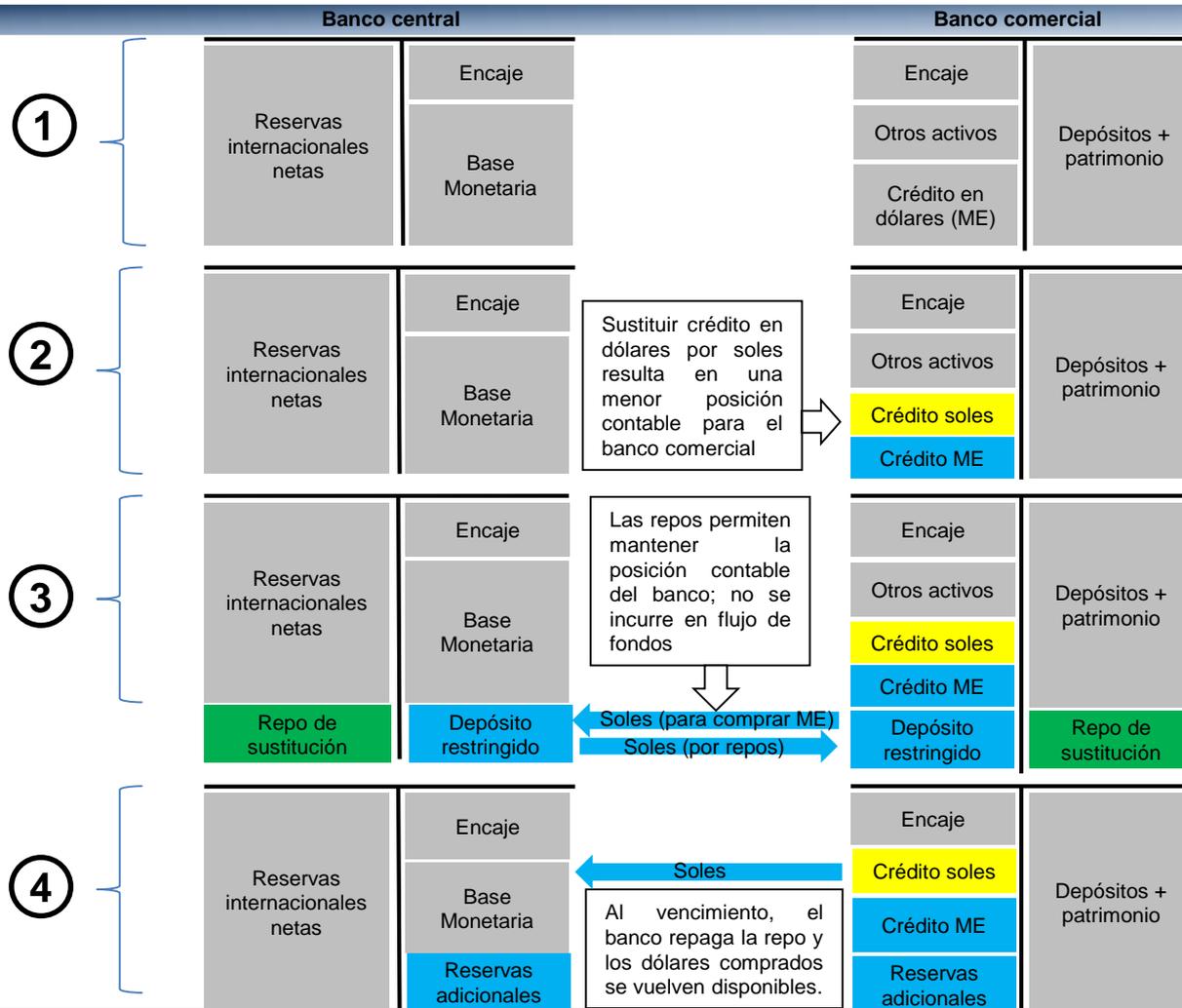
Porcentaje con respecto al saldo setiembre 2013

## Para apoyar el Programa de desdolarización del crédito se requirió instrumentos complementarios para inyectar liquidez en soles.

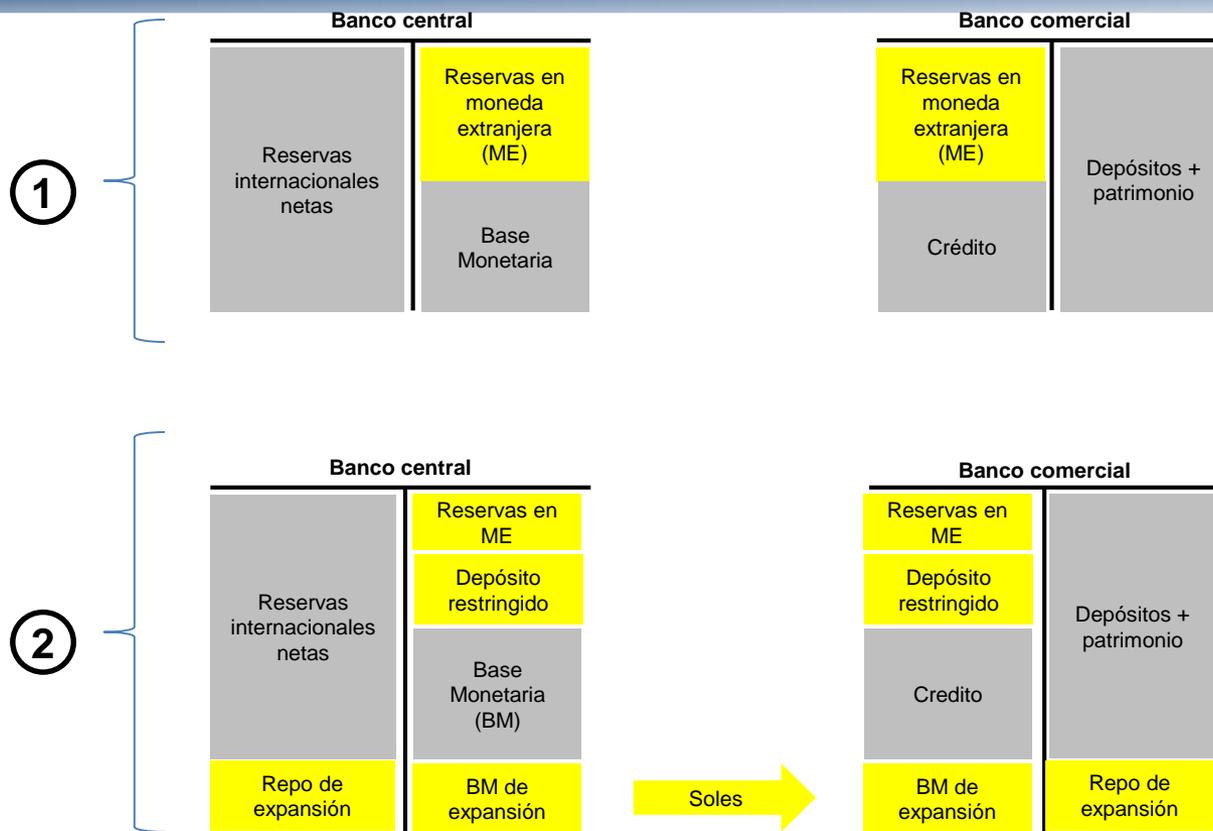
Cuando los bancos reducen sus créditos en dólares y los depósitos no siguen el mismo comportamiento, se necesitan fuentes adicionales de financiamiento en soles para apoyar la desdolarización de créditos:

- a) **Repo de sustitución:** El objetivo es apoyar la conversión de los créditos concedidos por las entidades financieras en moneda extranjera a moneda nacional. Este esquema incluye una venta de moneda extranjera por parte del BCRP a las entidades financieras para cubrir el riesgo cambiario de dicha conversión.
- b) **Repo de expansión:** El objetivo de este Repo es apoyar la expansión del crédito en moneda nacional. El monto de moneda extranjera utilizado en estos Repos podrá ser deducido de los requerimientos de encaje hasta por un máximo del 10% del TOSE.

# a) Repo de sustitución



## b) Repo de expansión



③ Al vencimiento de la repo de expansión, el banco comercial repaga al BCRP y se vuelve a la etapa 1.

# Contenido

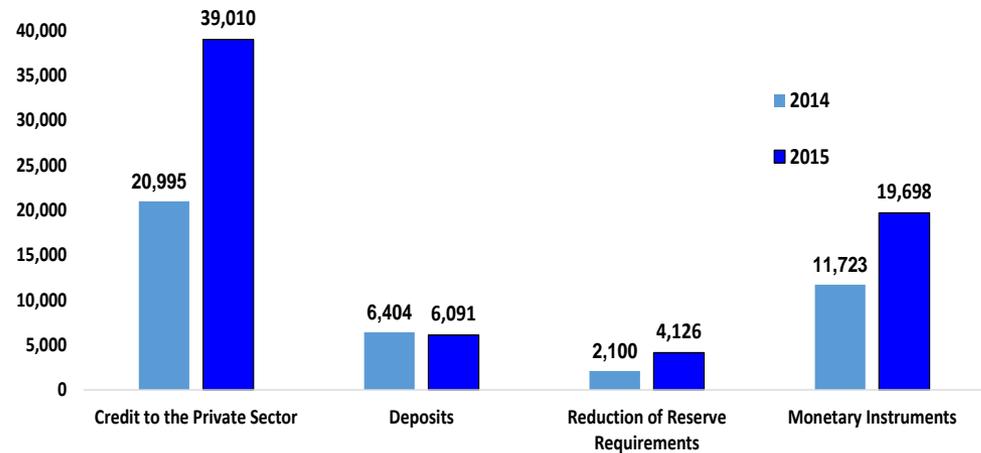
1. **Dolarización en el Perú.**
2. **Esquema de Metas Explícitas de Inflación en una economía parcialmente dolarizada.**
3. **Programa de desdolarización del crédito.**
4. **Impacto del Programa de Desdolarización.**

# Durante el año 2015 la dolarización del crédito se redujo más de 10 puntos porcentuales y los bancos usaron activamente las repos de expansión y sustitución para apoyar el crédito en moneda local.

## Coeficiente de dolarización del crédito (%)

	Percentage		
	Dec.10	Dec.14	Dec.15
<b>Credit to firms</b>	<b>55.9</b>	<b>48.5</b>	<b>38.7</b>
Corporation and large firms	69.4	59.9	46.4
Medium firms	67.4	59.3	47.5
Small firms	19.3	11.5	8.5
<b>Household Credit</b>	<b>26.5</b>	<b>20.0</b>	<b>15.9</b>
Consumer loans	10.8	9.5	7.8
Car loans	64.0	68.9	44.9
Credit Cards	7.2	6.6	6.4
Rest	8.4	5.9	5.8
Mortgage loans	52.2	33.9	26.8
<b>TOTAL</b>	<b>46.1</b>	<b>38.3</b>	<b>30.5</b>
<i>Dollarization at constant exchange rate</i>	47.6	38.3	27.7
<i>Dollarization of private banks' Credit</i>	50.4	43.7	32.8

## Fuentes de financiamiento de la expansión del crédito en moneda doméstica (flujos anuales en millones de soles)



**Pregunta clave:** cuanto de la desdolarización observada en 2015 es explicada por el Programa de desdolarización

# El Programa de desdolarización del crédito ha tenido un impacto positivo en la reducción de la dolarización

- a) **Castillo, Vega, Serrano y Burga (2016):** siguiendo la metodología de evaluación contra-factual ex post de políticas, propuesta por Pesaran y Smith (2012), se comparó el ritmo de desdolarización antes y después del programa: La desdolarización del crédito 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.
- b) **Gondo (2018, preliminar):** Usando la metodología de datos de panel en base a la información de registro de créditos, se obtiene que el Programa de desdolarización del crédito han sido exitoso en reducir la dolarización. Por segmento, ha caído significativamente la de créditos hipotecarios, vehicular, mediana empresa y créditos corporativos. Sin embargo se observa una reducción más lenta a partir de 2016.

# Análisis contrafactual (Castillo y otros, 2016): reduced form model

Siguiendo Pesaran and Smith (2012): “Counterfactual analysis in macroeconometrics: An empirical investigation into the effects of quantitative easing”

Ecuación en forma reducida:

$$y_t = \pi_1 x_t + \pi_2' w_t + v_{y,t}$$

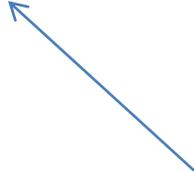
objetivo



Variable de política



Variables de control que no varían con el instrumento de política



# Análisis contrafactual (Castillo y otros, 2016): Estadístico de efectividad de la política

$$\bar{d}_H = \hat{\pi}_1 \left[ \frac{1}{H} \sum_{b=1}^H (x_{T+b} - x_{T+b}^0) \right]$$

Elasticidad  
estimada en  
forma reducida

Trayectoria de la  
política observada  
durante el período de  
evaluación

Trayectoria  
contrafactual de la  
política durante el  
período de evaluación

$$Q_H = \frac{\bar{d}_H}{\hat{\sigma}_{v_y}} \sim^a N(0,1),$$

# Análisis contrafactual (Castillo y otros, 2016)

**Table 5: Policy Effectiveness Statistics**

	Mean Effect	Policy-Effectiveness Statistics	P-value	Expected sign
<b>Outcome: Growth Rate of Credit at:</b>				
<b>Banking Reserves Requirements Rate (foreign currency)<sup>1</sup></b>				
12 months (M1)	-14.29	-8.03	<b>0.00</b>	yes
12 months (M2)	-18.78	-2.75	<b>0.01</b>	yes
<b>De-dollarization Program (announced 2015)<sup>2</sup></b>				
12 months (M1)	-11.22	-6.30	<b>0.00</b>	yes
12 months (M2)	-27.60	-4.05	<b>0.00</b>	yes
<b>Outcome: Dollarization Ratio of:</b>				
<b>Banking Reserves Requirements Rate (foreign currency)<sup>1</sup></b>				
Total Credit (M3)	-0.04	-0.09	0.93	yes
Total Credit (M4)	-0.03	-0.07	0.94	yes
Total Credit (M6)	-1.26	-0.59	0.56	yes
<b>De-dollarization Program (announced 2015)<sup>2</sup></b>				
Total Credit (M3)	-0.89	-2.11	<b>0.04</b>	yes
Total Credit (M4)	-0.66	-1.65	<b>0.10</b>	yes
Total Credit (M6)	-11.61	-5.40	<b>0.00</b>	yes
Mortgage-Auto Loans (M5)	0.00	0.00	1.00	yes
Mortgage-Auto Loans (M7)	-1.39	-1.31	0.19	yes
<b>SBS Program (started in november 2012)<sup>3</sup></b>				
Mortgage-Auto Loans (M5)	-0.43	-1.34	0.18	yes
Mortgage-Auto Loans (M7)	-1.71	-1.62	0.11	yes

Note: SBS: Superintendence of Banks, Insurance Companies and Pension Funds.

Source: Authors' calculations, following Pesaran and Smith (2012).

<sup>1</sup> Sample Period: July 2010 - December 2015

<sup>2</sup> Sample Period: January 2015 - December 2015

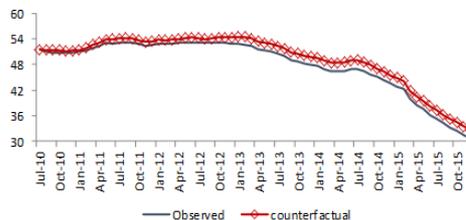
<sup>3</sup> Sample Period: November 2012 - December 2015



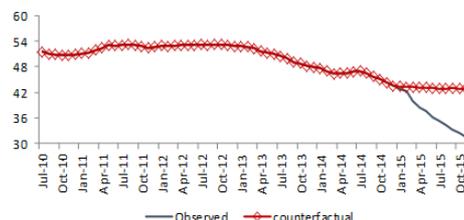
Efecto en la reducción del crédito es estadísticamente significativo

# Análisis contrafactual (Castillo y otros, 2016)

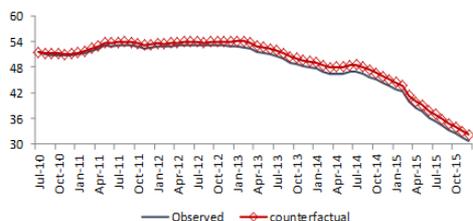
Reserve Requirements Effect: Dollarization Ratio of Total Credit - M3 (Percentages)



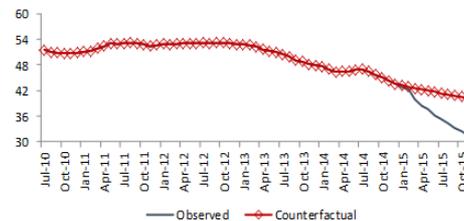
De-dollarization Program Effect: Dollarization Ratio of Total Credit - M3 (Percentages)



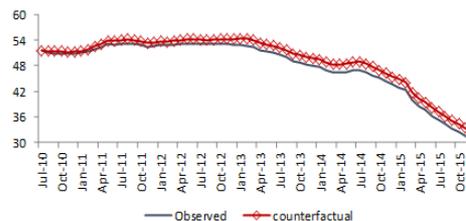
Reserve Requirements Effect: Dollarization Ratio of Total Credit - M4 (Percentages)



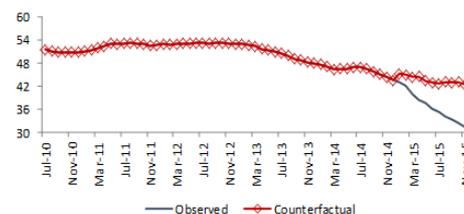
De-dollarization Program Effect: Dollarization Ratio of Total Credit - M4 (Percentages)



Reserve Requirements Effect: Dollarization Ratio of Total Credit - M6 (Percentages)



De-dollarization Program Effect: Dollarization Ratio of Total Credit - M6 (Percentages)



El escenario contrafactual estima una dolarización del crédito de 39 por ciento vs. El nivel observado de 32 por ciento: dos tercios de la reducción del crédito en 2015 se asocia al Programa de desdolarización del crédito

# Mayor reducción de la dolarización luego de las medidas de desdolarización implementadas por el BCRP (Castillo y otros, 2016)

- El test de Smith-Pesaran muestra que el Programa de desdolarización en el Perú tuvo un efecto significativo en la aceleración de la desdolarización del crédito en 2015.
- El mismo test muestra que la tasa de encaje adicional contra-cíclica en dólares tuvo un impacto negativo en la tasa de crecimiento del crédito en dólares entre 2010 y 2014.
- Cerca de dos tercios de la reducción del ratio de dolarización del crédito es explicado por el Programa de desdolarización (8 puntos porcentuales de una reducción total de 12 puntos porcentuales en el ratio de dolarización, de 44 a 32 por ciento en 2015).

# Impacto de las medidas en el coeficiente de dolarización promedio (Gondo, 2018)

- **Aumento del ritmo de reducción del grado de dolarización del crédito a empresas**, especialmente luego del anuncio de las medidas de 2015.
- Si separamos **por tipo de banco**, los orientados a Mypes en promedio tienen un ritmo de desdolarización más marcado.
- Las **medidas de desdolarización de 2013** muestran impacto para bancos que prestan principalmente a corporativos y mypes.
- El impacto de las **medidas de desdolarización de 2015** es más generalizado.

Variable dependiente: Var. Coef dolarización

Muestra: Todas las empresas

Controles: Características macro

Variables	(1)	(2)	(3)
Dif tasas (PEN - USD) (-3)	0,0001 *	0,0001 *	0,0001 *
Var % PBI (-3)	0,0002 *	0,0002 *	0,0002 *
Volat TC (-1)	-0,0093 *	-0,0078 *	-0,0078 **
Var % esperada TC	0,0000 *	0,0000 *	0,0000 *
Morosidad (-1)	0,0001	0,0001	0,0001
<b>Desdol 2013</b>	0,0006	0,0006	<b>0,0011 **</b>
<b>Desdol jun2015</b>	<b>-0,0018 *</b>	<b>-0,0017 *</b>	<b>-0,0015 *</b>
<b>Desdol dic2015</b>	<b>-0,0014 *</b>	<b>-0,0013 *</b>	<b>-0,0012 *</b>
Bancos Corp		-0,0026	-0,0012
Bancos Grande y med		-0,0003	0,0000
Bancos Mype		<b>-0,0011 *</b>	-0,0011 *
Bancos Consumo		-0,0229	-0,0280
<b>Desdol 2013 (corp)</b>			<b>-0,0218 ***</b>
<b>Desdol 2013 (grande)</b>			-0,0011
<b>Desdol 2013 (mype)</b>			<b>-0,0025 ***</b>
<b>Desdol 2013 (consumo)</b>			0,0142
<b>Desdol jun2015 (corp)</b>			-0,0026
<b>Desdol jun2015 (grande)</b>			-0,0007
<b>Desdol jun2015 (mype)</b>			-0,0010
<b>Desdol dic2015 (corp)</b>			<b>-0,0056 *</b>
<b>Desdol dic2015 (grande)</b>			-0,0016
<b>Desdol dic2015 (mype)</b>			0,0006
<b>Desdol dic2015 (consumo)</b>			0,0608
Constante	-0,0018 *	-0,0018 *	-0,0018 *
Estimador	FE	FE	FE
Obsv	7231333	7231333	6953027
Number of i	264787	264787	263631
F	106,58 *	71,32 *	38,47 *

\*, \*\*, \*\*\* representa significancia al 1, 5 y 10% respectivamente,

# Impacto de las medidas en el coeficiente de dolarización promedio (Gondo, 2018)

- Por **tamaño del crédito**, los créditos más grandes suelen estar más dolarizados.
- Tanto las medidas de desdolarización de 2013 como la meta a diciembre de 2015 muestran un **mayor impacto para los créditos de montos más grandes**.

Variable dependiente: Var. Coef dolarización

Muestra: Todas las empresas

Controles: Características macro

Variables	(4)	(5)
Dif tasas (PEN - USD) (-3)	0,0001 *	0,0001 *
Var % PBI (-3)	0,0002 *	0,0002 *
Volat TC (-1)	-0,0093 *	-0,0096 *
Var % esperada TC	0,0000 *	0,0000 *
Morosidad (-1)	0,0001	0,0001
<b>Desdol 2013</b>	0,0006	<b>0,0043 *</b>
<b>Desdol jun2015</b>	<b>-0,0017 *</b>	-0,0006
<b>Desdol dic2015</b>	<b>-0,0013 *</b>	<b>0,0025 *</b>
Bancos Corp	-0,0029	-0,0029
Bancos Grande y med	-0,0009 *	-0,0008 **
Bancos Mype	-0,0016 *	-0,0016 *
Bancos Consumo	-0,0232	-0,0240
Credito p25-p50	0,0011 *	0,0014 *
Credito p50-p75	0,0023 *	0,0029 *
Credito p75-p100	0,0049 *	0,0062 *
<b>Desdol 2013 (p25-p50)</b>		<b>-0,0037 **</b>
<b>Desdol 2013 (p50-p75)</b>		<b>-0,0056 *</b>
<b>Desdol 2013 (&gt;p75)</b>		<b>-0,0048 *</b>
<b>Desdol jun2015 (p25-p50)</b>		-0,0007
<b>Desdol jun2015 (p50-p75)</b>		-0,0004
<b>Desdol jun2015 (&gt;p75)</b>		<b>-0,0028 *</b>
<b>Desdol dic2015 (p25-p50)</b>		<b>-0,0019 *</b>
<b>Desdol dic2015 (p50-p75)</b>		<b>-0,0042 *</b>
<b>Desdol dic2015 (&gt;p75)</b>		<b>-0,0078 *</b>
Constante	-0,0038 *	-0,0044 *
Estimador	FE	FE
Obsv	6953027	6953027
Number of i	263631	263631
F	76,55 *	67,79 *

\*, \*\*, \*\*\* representa significancia al 1, 5 y 10% respectivamente

# Conclusiones

---

- **Estabilidad monetaria y la flexibilidad cambiaria son elementos claves para promover un mayor uso de la moneda doméstica.**
- **Medidas macroprudenciales pueden acelerar el proceso de desdolarización.**
- **Menor dolarización incrementa la efectividad de la política monetaria y hace el sistema financiero menos vulnerable a choques externos.**



BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ

# Desdolarización financiera de la economía peruana

**David Florián Hoyle**  
**Banco Central de Reserva del Perú.**