

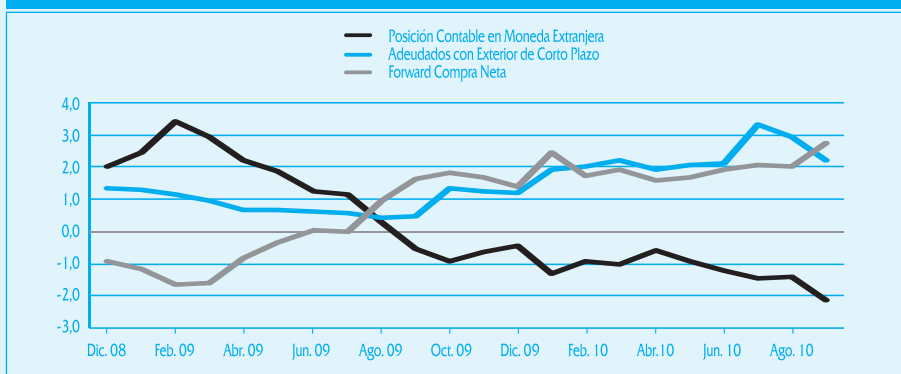
**RECUADRO 13**  
**EVOLUCIÓN DE LOS ADEUDADOS CON EL EXTERIOR DE CORTO PLAZO, LA POSICIÓN DE CAMBIO CONTABLE Y LA POSICIÓN FORWARD DE MONEDA EXTRANJERA.**

En lo que va del año, se ha observado un incremento de los adeudados con el exterior de corto plazo (con vencimiento menor a 1 año) en la banca, tendencia que se ha revertido parcialmente a partir de agosto con el establecimiento de mayores requerimientos de encaje a estas obligaciones. El aumento de los adeudados con el exterior de corto plazo tiene una alta correspondencia con la disminución de la posición de cambio contable en moneda extranjera de los bancos y el aumento de la posición en operaciones de compra neta de moneda extranjera en el mercado *forward*.

Los bancos utilizan el endeudamiento con el exterior, en parte, para financiar la cobertura de sus operaciones *forward* compra de moneda extranjera. La moneda extranjera obtenida es vendida en el mercado *spot* (presionando a la baja el tipo de cambio) con la finalidad de bajar la posición de cambio global que subió por la compra *forward*.

En los últimos meses, los inversionistas no residentes se han ido convirtiendo en importantes contrapartes de la banca en el mercado *forward* de moneda extranjera, apostando a una mayor apreciación del Nuevo Sol al tomar posiciones de venta a futuro, bajo la modalidad *non delivery forward* o "sin entrega" (en los cuales se liquida, al vencimiento del contrato, la diferencia entre el tipo de cambio *forward* pactado y el de mercado)<sup>69</sup>. Estas posiciones *forward* venta tienden a exacerbar las presiones a la baja del tipo de cambio, en la medida que la banca efectúa coberturas de sus correspondientes posiciones *forward* compra vendiendo dólares en el mercado al contado.

**POSICIÓN DE CAMBIO CONTABLE, POSICIÓN FORWARD COMPRA NETA Y ADEUDADOS CON EL EXTERIOR DE CORTO PLAZO DE LA BANCA**  
 (Miles de millones de US\$)



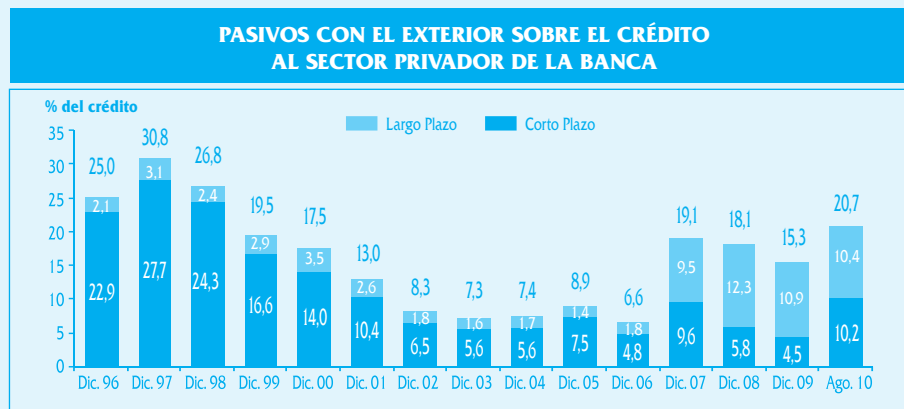
Fuente: BCRP.

69 Cabe indicar que un parte de los inversionistas no residentes también se ha posicionado en títulos del Tesoro Público en moneda nacional. Con ello, además de apostar por la apreciación cambiaria, buscan obtener ganancias por el diferencial entre las tasas de interés domésticas e internacionales (este tipo de operaciones se conocen como "carry trade").





Este creciente endeudamiento externo de corto plazo expone al sistema financiero a una alta dependencia externa que, de continuar, podría incrementar los riesgos que afronta; ya que estos pasivos, al ser de corto plazo, registran alta volatilidad en épocas de turbulencia financiera. No obstante ello y a diferencia de la crisis financiera de fines de la década de 1990, los pasivos con el exterior de corto plazo han reducido su participación como fuente de financiamiento del crédito (27,7% en diciembre de 1997 versus 10,2% en agosto de 2010).



Fuente: BCRP.

Los riesgos que afronta el sistema financiero ante un retiro repentino de los adeudados con el exterior de corto plazo se derivan de los riesgos de crédito (si los recursos han sido otorgados a prestatarios que entran en morosidad), de liquidez (si el plazo de vencimiento de los activos en los que se han invertido estos recursos es mayor al de los adeudados, de modo que una salida abrupta de los recursos pueda generar una situación de restricción crediticia o “credit crunch”) y cambiario (si los recursos se han invertido en una moneda distinta, por lo que al convertirlos a la moneda del adeudado se pueda incurrir en pérdidas).

Cabe indicar que los mayores requerimientos de encaje a los adeudados con el exterior de corto plazo han aminorado significativamente la exposición ante eventuales retiros de estos fondos,<sup>70</sup> constituyéndose en una importante medida de regulación macroprudencial.

Adicionalmente y con fines macroprudenciales que permitan preservar la estabilidad financiera, es conveniente que se evalúe la posibilidad de regular las operaciones con derivados de moneda extranjera.<sup>71</sup> La aplicación de dicha regulación permitiría disminuir la necesidad de cobertura de estas operaciones por parte de la banca, y por lo tanto los riesgos de liquidez que se generan por posiciones largas en *forward*.

70 La tasa de encaje medio de los créditos del exterior sujetos a encaje (con plazo promedio menor a 2 años) fue de 50,81% en el mes de setiembre de 2010.

71 El 15 de octubre, la SBS ha prepublicado un proyecto de resolución que modifica el Reglamento para la Administración del Riesgo Cambiario (Res. SBS N° 1455-2003 y sus modificatorias). La modificación establece la creación de un límite a la posición neta en derivados de moneda extranjera de 25% del patrimonio efectivo o de S/. 500 millones, el que resulte mayor.