



**BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ**

## **Medidas Macroprudenciales aplicadas en el Perú**

Marylin Choy y Giancarlo Chang\*

\* Banco Central de Reserva del Perú

DT. N° 2014-007  
Serie de Documentos de Trabajo  
Working Paper series  
Abril 2014

Los puntos de vista expresados en este documento de trabajo corresponden a los autores y no reflejan necesariamente la posición del Banco Central de Reserva del Perú.

The views expressed in this paper are those of the authors and do not reflect necessarily the position of the Central Reserve Bank of Peru.

# MEDIDAS MACROPRUDENCIALES APLICADAS EN EL PERÚ\*

MARYLIN CHOY<sup>†</sup>  
(BCRP)

GIANCARLO CHANG<sup>‡</sup>  
(BCRP)

## Resumen

*Muchos países han venido implementando medidas macroprudenciales ante la necesidad de complementar la regulación y supervisión tradicionales, las cuales, como quedó demostrado en la reciente crisis financiera internacional, han resultado insuficientes para hacer frente de manera efectiva a los desequilibrios en los mercados, las instituciones y la infraestructura financiera, que puedan originar riesgos sistémicos que pongan en peligro la estabilidad financiera. Este estudio realiza una síntesis y análisis de las medidas macroprudenciales aplicadas en el Perú, las que se enfocaron principalmente en evitar un excesivo crecimiento del crédito del sistema financiero, en reducir el impacto desestabilizador de los grandes flujos de capitales así como en acotar el riesgo cambiario que afrontan los agentes económicos en una economía dolarizada como la peruana.*

## Abstract

*Many countries have been implementing macroprudential measures to complement traditional regulation and supervision. The latter proved insufficient to deal effectively with imbalances in markets, institutions, and financial infrastructure, which may create systemic risks and threaten financial stability, as in the recent international financial crisis. This study provides a review and analysis of macroprudential measures implemented in Peru, which were mainly focused on preventing excessive credit growth, reducing the destabilizing impact of large capital flows, and limiting the currency risk faced by economic agents in a dollarized economy such as Peru.*

**Key Words** : requerimientos de encaje, política contracíclica,  
: dolarización financiera, flujo de capital,  
: macroprudencial.

**JEL Classification** : E58, G21, G28

---

\*Los puntos de vista expresados en este documento pertenecen a los autores y no necesariamente reflejan la posición del Banco Central de Reserva del Perú.

<sup>†</sup>Gerente Central de Operaciones, Banco Central de Reserva del Perú.

<sup>‡</sup>Supervisor de Mercado de Capitales y Regulación Financiera, Banco Central de Reserva del Perú.

# 1. Introducción

La crisis financiera internacional del 2008 ha puesto en evidencia que es necesario que los supervisores y los reguladores, además de fortalecer las normas y la vigilancia a nivel individual de las instituciones, desplieguen esfuerzos para salvaguardar la estabilidad financiera global. La carencia de una adecuada regulación y de instrumentos que sirvan para contener los riesgos sistémicos ha afectado el proceso de intermediación financiera y la confianza de los agentes económicos, dañando de forma severa y persistente la actividad económica<sup>4</sup>. Como respuesta a ello, muchos países vienen desarrollando políticas macroprudenciales, las que mediante el uso de herramientas que buscan mitigar el riesgo financiero sistémico, tienen como objetivo preservar la estabilidad financiera<sup>5</sup>.

La política macroprudencial, como hace notar el *Banco Internacional de Pagos, BIS (2010)*, se enfoca en las interacciones entre las instituciones financieras, los mercados, la infraestructura y la economía en general. Estas políticas complementan el enfoque de regulación microprudencial que se encarga de la solvencia individual de las entidades financieras, pero que no considera los riesgos que pudieran estar presentes en el sistema financiero como conjunto y en la economía en general.

Como menciona el *Fondo Monetario Internacional, IMF (2011)*, la política macroprudencial se lleva a cabo con la finalidad de evitar interrupciones en la fluidez del crédito, que puedan generar consecuencias graves para la actividad productiva. Así, se busca atenuar la acumulación de desequilibrios financieros; se construyen defensas que contienen la velocidad y gravedad de las subsecuentes recesiones y sus efectos en la economía; y se identifican y abordan las exposiciones comunes, las concentraciones de riesgo, los vínculos y las interdependencias que son fuentes de contagio que pueden poner en peligro el funcionamiento del sistema en su conjunto.

Consecuentemente, son cada vez más los países que utilizan instrumentos prudenciales para complementar sus actuales marcos regulatorios. Como indica *Lim et al. (2011)*, dos tercios de los países que respondieron a una encuesta elaborada por el IMF han implementado este tipo de políticas desde 2008. Asimismo, son los países emergentes los que han utilizado estas herramientas en mayor medida que los países desarrollados. Los autores sugieren que esto último se debería a que los países emergentes necesitan atenuar ciertas fallas de mercado producto de su menor desarrollo financiero así como por la usual dominancia por parte de los bancos del relativamente pequeño sector financiero.

---

<sup>4</sup>*Hahm et al. (2012)* menciona las siguientes lecciones de lo ocurrido en la última crisis financiera a considerar en la estrategia de política: i) la evolución del sistema financiero tiene un impacto mucho mayor sobre la actividad económica de lo que se pensaba; ii) el costo de sanear después de una crisis financiera es muy alto; y, iii) la estabilidad de los precios y el producto no aseguran la estabilidad financiera.

<sup>5</sup>Para una revisión de la literatura sobre la Política Macroprudencial ver *Galati y Moessner (2013)* e *IMF (2013)*.

Estos instrumentos se orientan fundamentalmente a prevenir la gestación de potenciales desequilibrios que puedan generar grandes perturbaciones en el resto de la economía. Así, buscan limitar el excesivo crecimiento del crédito y de los precios de las viviendas, evitar la falta de adecuados niveles de liquidez, así como reducir y administrar la prociclicidad entre variables financieras y económicas. La elevada volatilidad cambiaria y los fuertes movimientos de flujos de capital también constituyen materia de preocupación, especialmente en los países emergentes.<sup>6</sup>

Aunque se han hecho importantes progresos en el diseño de las políticas macroprudenciales, todavía hay temas en debate en los cuales aún no se ha encontrado consenso.

Las iniciativas internacionales han centrado su discusión sobre qué autoridad debe ser la encargada de la identificación de las amenazas emergentes y de la formulación de políticas para contener tales riesgos; así como en las herramientas que serían más efectivas para cumplir con este objetivo y permitan incurrir en un menor costo económico.

Los países donde los bancos centrales también están a cargo de la supervisión financiera, pueden tener el beneficio de una sinergia para identificar cuanto antes los riesgos potenciales. Sin embargo, la existencia de un comité independiente multisectorial que se centre exclusivamente en la supervisión de la estabilidad financiera, podría ayudar a la identificación de riesgos adicionales no previstos por el banco central. En ambos casos, la coordinación interinstitucional es crucial para implementar adecuadamente las políticas macroprudenciales. En todo caso, [Goodhart \(2011\)](#) señala que la autoridad macroprudencial debe ser capaz de alterar la composición de los activos del Banco Central, de influir en el nivel de intermediación financiera a través de la imposición de límites a ciertos indicadores así como de proponer normas fiscales y estructurales que afecten la intermediación financiera. No obstante, considera que no debe estar involucrado en la resolución de los bancos.

Un factor importante será cómo monitorear y evaluar el impacto de los instrumentos de política. Cabe resaltar que un exceso en la regulación a través de instrumentos puede impactar directamente en los costos de intermediación financiera, lo que a su vez puede reducir el nivel de actividad económica así como mermar las utilidades de las entidades financieras, fuente importante para su propia capitalización.

---

<sup>6</sup>[Moreno \(2011\)](#) realiza una revisión de las políticas macroprudenciales aplicadas para una muestra de países emergentes, evaluando ante qué señales los países responden, la oportunidad y ciclicidad en la implementación de sus medidas así como su efectividad y calibración.

## 2. Marco Institucional de las Políticas Macroprudenciales en el Perú

En el Perú, la estabilidad financiera no recae explícitamente sobre una autoridad en particular. El Banco Central de Reserva del Perú (BCRP), de acuerdo a su ley tiene como único objetivo la estabilidad de precios. Asimismo, regula el crédito, la moneda y el sistema de pagos y es el prestamista de última instancia, por lo que la estabilidad del sistema financiero no puede ser ajena a la política monetaria del banco central.

Por su parte, la Superintendencia de Banca, Seguros y de Administradoras Privadas de Fondos de Pensiones (SBS) es la encargada de supervisar a las entidades financieras y de velar por su solvencia individual, para lo cual tiene a su cargo la regulación de los requerimientos de capital, provisiones y los límites para las operaciones.

Por otro lado, el Ministerio de Economía y Finanzas (MEF) es el responsable de aplicar una adecuada política fiscal y económica en general por lo que su participación en el mantenimiento de la estabilidad financiera es ineludible.

Si bien no existe formalmente un arreglo institucional explícito que establezca la autoridad encargada de velar por la estabilidad financiera, con responsabilidades y funciones definidas, existe una coordinación muy cercana entre estas instituciones que se ha reforzado a partir del 2008, en el contexto de la crisis financiera internacional. Los técnicos y las autoridades de las instituciones involucradas mantienen reuniones para coordinar los principales temas vinculados a los riesgos potenciales que podrían generar vulnerabilidades a la economía, principalmente a la estabilidad del sistema financiero.

En ese sentido, gran parte de las políticas macroprudenciales implementadas por cada una de las respectivas autoridades en el campo de su competencia, se ha realizado en un marco de coordinación conjunta, lo que ha permitido un enfrentamiento más directo de los riesgos potenciales que afectan la estabilidad financiera, evitando una excesiva regulación que podría darse en el caso que cada autoridad deseara tomar el problema como propio. No obstante, cabe señalar que esta coordinación podría ser reforzada de tal manera que otorgue un mayor énfasis e importancia a los temas de la agenda en común que muchas veces es relegada por las responsabilidades y preocupaciones propias de cada una de las instituciones involucradas.<sup>7</sup>

---

<sup>7</sup>En IMF (2012) se presentan ciertas recomendaciones para robustecer este marco institucional.

### **3. Medidas Macroprudenciales Aplicadas en el Perú**

La implementación de medidas macroprudenciales requiere previamente que haya una adecuada institucionalidad en cada una de las entidades encargadas de llevar a cabo estas políticas. Asimismo, que los problemas básicos de la economía estén debidamente internalizados y afrontados, tales como, la preservación de la estabilidad de precios, la necesidad de tener un sistema de regulación y supervisión eficaz para mantener la solvencia individual de las entidades financieras, el adecuado manejo de las cuentas fiscales y el apropiado nivel de endeudamiento del Gobierno.

En el caso peruano, la inflación se ha mantenido en un promedio de 2,6 % entre diciembre de 2000 y 2013, lo cual se ha constituido en la base para que los agentes económicos tengan confianza en el régimen de metas explícitas de inflación establecido por el Banco Central. En el mismo periodo, el gobierno ha sido capaz de sostener un equilibrio en sus cuentas y mantener las cuentas fiscales con resultados que en promedio han estado alrededor de 0 % del PBI, mientras que la deuda pública se redujo de más de 40 % a menos de 20 % del PBI. Cabe mencionar que durante la última década la regulación y supervisión por parte de la SBS ha venido siguiendo las recomendaciones del Comité de Basilea y ha generado un sistema financiero más robusto y menos vulnerable a choques externos.

Es en este contexto que las autoridades han tenido una coordinación fluida que ha permitido adoptar medidas macroprudenciales orientadas a amortiguar el comportamiento cíclico del crédito, reducir el riesgo cambiario en los balances de los bancos, así como contrarrestar los efectos de los flujos de capital a corto plazo y evitar una excesiva volatilidad del tipo de cambio.

A continuación se presenta las medidas macroprudenciales adoptadas para mitigar cada uno de estos riesgos:

#### **A. Excesivo Crecimiento del Crédito**

Un moderado nivel de crecimiento del crédito ayuda a que las empresas puedan financiar sus proyectos y expandirse, y también a que los hogares puedan suavizar su consumo y financiar sus inversiones (reales o financieras) durante su ciclo de vida.

Sin embargo, una excesiva expansión del crédito, especialmente si no es acompañado por un debido crecimiento de la actividad económica, puede resultar perjudicial. Este tipo de escenario propicia la gestación de problemas potenciales, como el crecimiento desmesurado del consumo y el sobreendeudamiento, más aún si los flujos de caja de las empresas u hogares no resultan ser suficientes para enfrentar la carga financiera producto de sus acreencias, lo que puede poner en riesgo la solvencia de las instituciones financieras. Asimismo, un excesivo crecimiento del crédito, por lo general, está acompañado de condiciones crediticias más flexibles por parte de las entidades financieras, lo que a la larga tiende a generar un mayor nivel de incumplimiento de los prestatarios, poniendo en peligro la solidez del sistema financiero en su

conjunto, vulnerando su estabilidad e incluso, incubando la formación de una crisis financiera.

En el caso peruano, la estabilidad macroeconómica lograda en las últimas dos décadas, permitió obtener un sostenido crecimiento de la actividad económica, acompañado de un mayor financiamiento interno. Si bien desde ya hace varios años se ha venido robusteciendo el sistema financiero mediante una regulación más exigente y se han registrado menores niveles de morosidad, se observó un aceleramiento del crecimiento del crédito principalmente desde el segundo semestre de 2007, alcanzando tasas anuales superiores al 20%<sup>8</sup>, lo que podía generar futuros problemas en el sistema financiero y en la economía en general.

**Gráfico 1.** *Tasa de Crecimiento Anual de los créditos (%)*



FUENTE: *Balances de Comprobación*

Con la finalidad de moderar el crecimiento del crédito total del sistema financiero se implementaron principalmente dos medidas que se aplicaron a todos los créditos en general: las provisiones procíclicas y los mayores encajes bancarios. Asimismo, se estableció una medida en particular para moderar el crecimiento de los créditos de consumo e hipotecarios, los que venían acelerando fuertemente su crecimiento: mayores requerimientos de capital.

---

<sup>8</sup>A mediados de los años 90, como consecuencia de la liberalización financiera, se registraron elevados crecimientos anuales del crédito, superiores al 20%; sin embargo, a medida que la actividad económica se desaceleraba y producto del shock externo por el contagio de la crisis asiática, así como del shock interno debido al fenómeno del Niño, se originó una fuerte restricción del crédito y elevados niveles de morosidad, lo que desencadenó en una crisis bancaria en el país.

## i. Provisiones Procíclicas

Las provisiones procíclicas, llamadas en la literatura provisiones dinámicas, son utilizadas para reducir la positiva y significativa relación entre el crecimiento de los créditos del sistema financiero y el ciclo económico.

Esta relación se da debido a que las entidades financieras son propensas a otorgar créditos en mayor medida en la fase expansiva del ciclo, cuando los indicadores de rentabilidad son adecuados y se suele registrar niveles bajos de morosidad. Por el contrario, cuando el ciclo es recesivo, las entidades financieras restringen el crédito a través de la imposición de condiciones más estrictas a sus clientes, especialmente ante un escenario desfavorable y ante pérdidas potenciales por las mayores provisiones que tendrían que realizar como consecuencia del mayor grado de morosidad de su cartera.

En esta coyuntura de altas tasas de crecimiento del crédito, en noviembre de 2008, la SBS publicó el Reglamento para la Evaluación y Clasificación del Deudor<sup>9</sup> y la Exigencia de Provisiones donde estableció el carácter obligatorio de las provisiones procíclicas.<sup>10</sup> En el [anexo A](#) se presenta el esquema vigente de provisiones según la clasificación del Deudor.

Con la publicación de esta norma, se estableció que la regla de provisiones procíclicas nació activada desde el 1 de diciembre de 2008; asimismo, se definió las reglas de activación y desactivación de las mismas, de acuerdo a los criterios detallados en el [cuadro 1](#).<sup>11</sup>

Las provisiones procíclicas se realizan respecto a los saldos de las colocaciones otorgadas a deudores con clasificación de riesgo Normal y dependen del tipo de crédito. En el caso que los créditos no cuenten con garantías preferibles autoliquidables, el componente procíclico va desde 0,3 % para los créditos a medianas empresas hasta 1,5 % para créditos de consumo revolventes.<sup>12</sup>

---

<sup>9</sup>Un deudor puede clasificarse como Normal, Con Problemas Potenciales, Deficiente, Dudoso o Pérdida. Por su parte, los créditos pueden ser corporativos, a grandes, medianas, pequeñas o microempresas así como de consumo o hipotecarios.

<sup>10</sup>Cabe mencionar que estas provisiones están presentes desde el 2003. Sin embargo, no eran obligatorias y eran consideradas como una provisión variable que se aplicaba a los créditos clasificados en la categoría Normal y Con Problemas Potenciales; además, dependían de una banda asociada a un indicador operativo (definido como el ratio entre el margen financiero neto de provisiones y los ingresos financieros). Es decir, estas provisiones no estaban asociadas directamente al ciclo económico.

<sup>11</sup>[Contreras \(2011\)](#) encuentra que en tres periodos hubiera estado activada la regla procíclica antes de publicarse la presente resolución, si se hubiera establecido dicha norma desde enero de 1994.

<sup>12</sup>Para el caso en que cuenten con este tipo de garantías, los créditos a corporativos y a grandes empresas así como los hipotecarios, provisionan 0,3 % de la porción cubierta por las garantías; mientras que el resto de los créditos no provisionan.



**Cuadro 1. Reglas de activación y desactivación de las provisiones procíclicas**

<b>Activación</b> (que se cumpla al menos una de las siguientes)	<b>Desactivación</b> (que se cumpla al menos una de las siguientes)
a) El promedio de la variación porcentual anualizada del PBI de los últimos 30 meses pase de un nivel menor al 5% a uno mayor o igual a este umbral.	a) El promedio de la variación porcentual anualizada del PBI de los últimos 30 meses pase de un nivel igual o mayor al 5% a uno menor a este umbral.
b) Cuando el promedio de la variación porcentual anualizada del PBI de los últimos 30 meses se encuentre por encima del 5% y el promedio de la variación porcentual anualizada del PBI de los últimos 12 meses sea mayor en 2% a este mismo indicador evaluado un año antes.	b) El promedio de la variación porcentual anualizada del PBI de los últimos 12 meses sea menor en 4% que este mismo indicador evaluado un año antes.
c) Cuando el promedio de la variación porcentual anualizada del PBI de los últimos 30 meses se encuentre por encima del 5% y hubiesen transcurrido 18 meses desde que la regla procíclica fue desactivada por la situación contemplada en el numeral b de la regla de desactivación.	

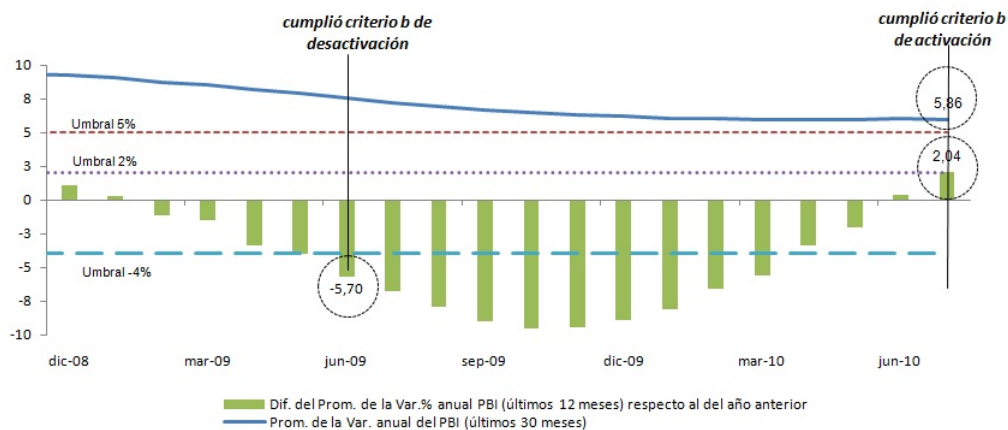
FUENTE: SBS

Posteriormente, por la desaceleración de la actividad económica producto de la crisis financiera internacional, la SBS comunicó la desactivación de dicha regla, al cumplirse el apartado b) de desactivación: el promedio de la variación porcentual anualizada del PBI de los últimos 12 meses, evaluado a junio de 2009 (4,6%), fue menor en 4% con respecto al mismo indicador, evaluado a junio de 2008 (10,3%). La regla se desactivó a partir del 1 de setiembre de 2009 (ver el [gráfico 2](#)).<sup>13</sup>

Por su parte, la recuperación de la actividad económica en la primera mitad de 2010 determinó la pronta activación de la regla de provisiones procíclicas. Con el resultado del PBI de julio de 2010, se cumplía la regla de activación descrita en el apartado b) de activación: el promedio de la variación porcentual anual del PBI de los últimos 30 meses se venía ubicando por encima del umbral de 5%; y, en julio de 2010, el promedio de la variación porcentual anualizada del PBI era mayor en 2% a este mismo indicador evaluado en julio de 2009 (5,80% versus 3,76%).

<sup>13</sup>El rezago entre el mes que se calcula el criterio y se activa o desactiva la provisión se debe al rezago del cálculo y publicación del PBI por parte del INEI.

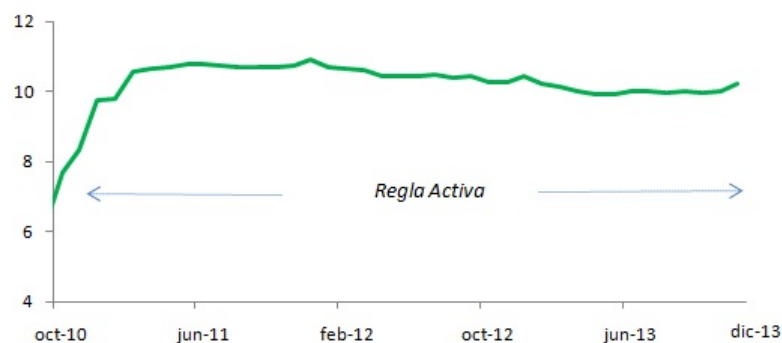
**Gráfico 2.** *Activación y Desactivación de las Provisiones Procíclicas*



FUENTE: BCRP

De este modo, la regla de provisiones permanece activa desde octubre de 2010. A diciembre de 2013, las provisiones procíclicas significan alrededor del 10 % de las provisiones totales (0,6 % del total de créditos con clasificación del deudor de Normal).

**Gráfico 3.** *Provisiones Procíclicas (% Provisiones Totales)*



FUENTE: Balances de Comprobación.

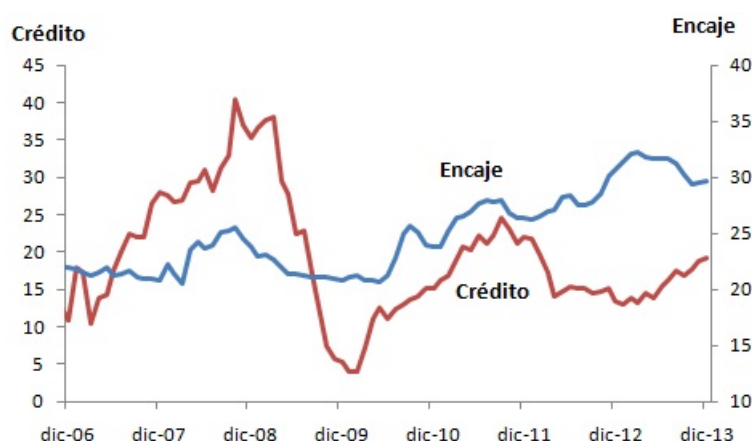
## ii. Elevación de los Requerimientos de encajes

Los requerimientos de encajes son la proporción de reservas de liquidez respecto a sus depósitos y obligaciones, que las entidades financieras deben mantener inamovibles en sus bóvedas y en el Banco Central, con la finalidad de garantizar los fondos suficientes para hacer frente a los retiros de sus clientes. Estos requerimientos varían dependiendo de la estructura de pasivos, y si bien la base sobre la cual se aplican por lo general son obligaciones o pasivos, pueden estar vinculados al comportamiento de los activos de las entidades financieras. Es decir, se puede establecer por ejemplo, que el porcentaje de encaje aplicable a los depósitos estará en función del crecimiento del crédito.

Gray (2011) sugiere tres razones para establecer requerimientos de encajes: a) prudencial, para proporcionar protección tanto para el riesgo de liquidez como de solvencia;<sup>14</sup> b) control monetario, a través del multiplicador monetario y el control del crecimiento del crédito; y, c) manejo de liquidez, para reducir la volatilidad de la tasa de interés de corto plazo cuando es producto de un shock de liquidez no anticipado, lo que incentiva la negociación del mercado interbancario y el desarrollo del mercado de capitales.<sup>15</sup>

En el caso peruano, un propósito de la elevación de encajes ha sido moderar y estabilizar el crecimiento del crédito. Este instrumento macroprudencial ha venido funcionando de modo contracíclico. Así, en el periodo previo a la agudización de la crisis financiera internacional en setiembre de 2009, se elevaron los requerimientos de encaje para atenuar el crecimiento del crédito; sin embargo, ante la incertidumbre de los mercados financieros y para incentivar la actividad económica que se desaceleraba, posteriormente fueron reducidos.<sup>16</sup>

**Gráfico 4.** *Crecimiento de los Créditos y Encaje Promedio de los Depósitos (%)*



FUENTE: *Balances de Comprobación y BCRP.*

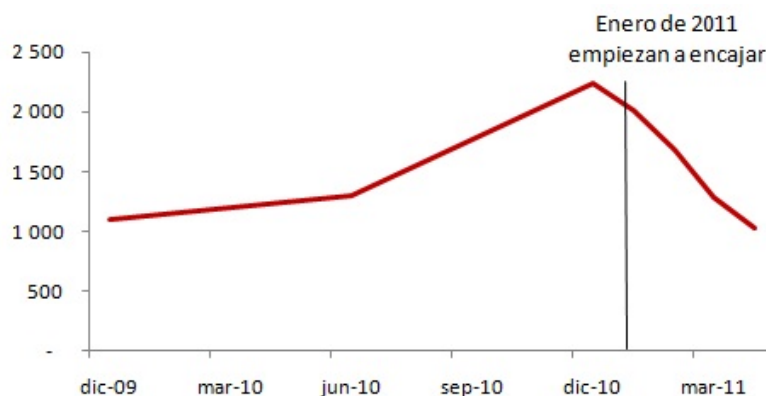
Además, al observarse que las sucursales del exterior de las entidades financieras locales venían otorgando créditos a empresas locales, especialmente corporativas, el Banco Central estableció en enero de 2011, que para efectos del encaje se consideren también los pasivos de esas sucursales, con lo cual se cerró la posibilidad de eludir el efecto de la norma del encaje.

<sup>14</sup>Sin embargo, considera que estos riesgos están mejor cubiertos con la regulación y supervisión financiera, a través de exigencias de capital regulatorio y de adecuados indicadores de liquidez.

<sup>15</sup>Por otro lado, la descripción de las ventajas y desventajas del uso de encaje como instrumento de política monetaria no convencional se detalla en León y Quispe (2010).

<sup>16</sup>En el anexo B se detalla los principales cambios en los requerimientos de encajes entre 2006 y 2013.

**Gráfico 5.** Colocaciones de las Sucursales del Exterior (millones de US\$)



FUENTE: *Instituciones Financieras y Superintendencia de Bancos de Panamá.*

### iii. Mayores Requerimientos de Patrimonio Efectivo por Créditos de Consumo e Hipotecario

Los créditos a los hogares experimentaron un fuerte dinamismo en los últimos años. Así, entre diciembre de 2002 y diciembre de 2012, los créditos de consumo e hipotecario otorgados por el sistema financiero crecieron a una tasa promedio anual de 17,3% y 19,3%, respectivamente. Con ello, incrementaron su participación en el total de créditos de 11,3% a 20,6%, en el caso de consumo y de 9,2% a 14,6%, en el caso de hipotecario.

Con la finalidad de incentivar a las entidades financieras a aplicar estándares más estrictos para los créditos a los hogares, la SBS exigió, en noviembre de 2012, un mayor requerimiento de Patrimonio Efectivo por riesgo de crédito para este tipo de préstamos. De acuerdo a ello, los créditos a los hogares que vienen siendo otorgados a partir de enero de 2013 deben cumplir con este mayor requerimiento.

La norma establece los factores de ponderación de riesgo de crédito<sup>17</sup> correspondientes a los créditos de consumo (revolventes y no revolventes) e hipotecarios para vivienda, de acuerdo a las condiciones crediticias bajo las cuales se otorgan (plazo, moneda, tasa de interés, entre otras), de modo que reflejen de manera más adecuada el nivel de riesgo de estos créditos y con base en ello se les pueda exigir un mayor nivel de patrimonio.

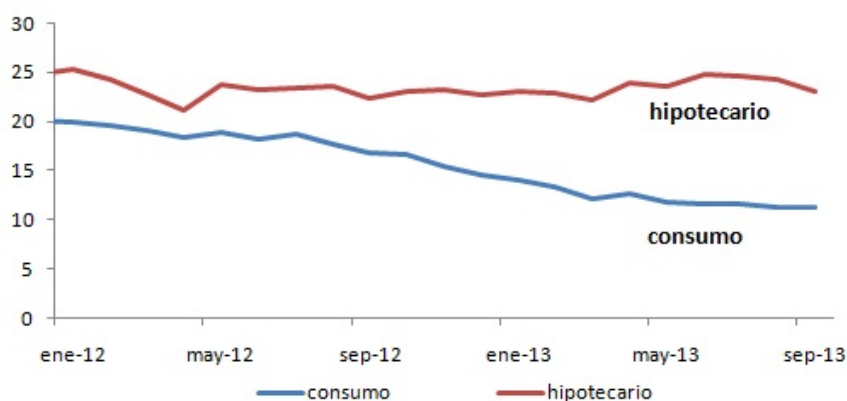
En el caso de los créditos hipotecarios, el factor de ponderación dependerá del loan-to-value (LTV), del vencimiento residual, si el crédito es para primera o segunda vivienda y si ha sido pactado a tasa fija o a tasa variable. Por su parte, en el caso de

<sup>17</sup>Los factores de ponderación de riesgo permiten reflejar el nivel de riesgo de crédito del activo o de la operación a ser ponderada. Estos factores son porcentajes que se aplica al saldo de los activos (por ejemplo, créditos o inversiones) para calcular el patrimonio efectivo que requiere una institución supervisada.

los créditos de consumo, dependerá del tipo de crédito (convenio, vehicular, revolvente, no revolvente) y de su vencimiento residual. Cabe destacar que para los créditos de consumo registrados hasta diciembre de 2012, las entidades financieras deberán ir constituyendo gradualmente un mayor patrimonio efectivo hasta diciembre de 2015 (para más detalle ver [anexo C](#) y [anexo D](#)).<sup>18</sup>

Como consecuencia de dichas medidas, el crecimiento de los créditos de consumo se redujo, hecho importante ante un contexto de incremento del nivel de morosidad de estos créditos; mientras que, el crecimiento de los créditos hipotecarios se mantuvo relativamente estable. Es decir, los nuevos créditos tanto de consumo como hipotecarios otorgados desde enero de 2013 se vienen desembolsando en condiciones más estrictas, o en todo caso, con un mayor nivel de respaldo patrimonial.

**Gráfico 6.** *Crecimiento anual de los Créditos a los Hogares (%)*



FUENTE: *Balances de Comprobación.*

## B. Elevada Dolarización Financiera y Riesgo Cambiario Crediticio

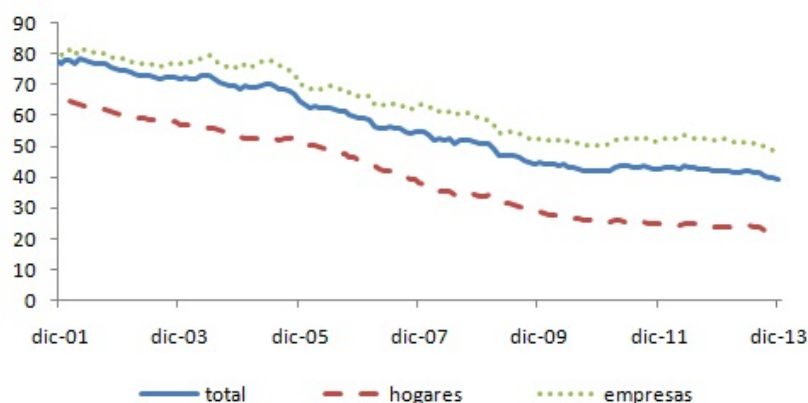
Un elevado nivel de dolarización genera riesgos potenciales cuando los agentes (intermediarios financieros, empresas y familias) presentan descalces cambiarios. Cuando esos descalces afectan a los prestatarios de las entidades financieras, esas entidades están expuestas al riesgo cambiario crediticio, aún cuando su balance propio esté cubierto o calzado. En general, un elevado endeudamiento en dólares en empresas y familias cuya mayoría genera ingresos en moneda nacional, puede originar incumplimientos en el pago de los préstamos y generar significativas pérdidas al sistema financiero ante una repentina depreciación del tipo de cambio (efecto hoja de balance).

Por otro lado, la dolarización financiera reduce la efectividad de la tasa de política monetaria y hace que se requiera un mayor nivel de reservas en dólares que permita enfrentar un escenario con liquidez restringida en moneda extranjera.

<sup>18</sup>Pese a que a la fecha el nivel de morosidad de los créditos hipotecarios se mantiene en niveles relativamente bajos, no se ha descartado la aplicación de una medida similar para estos créditos.

La elevada dolarización financiera<sup>19</sup> en el Perú es consecuencia de la hiperinflación que ocurrió a fines de 1980, que hizo que la moneda nacional perdiera valor y llevara a que la mayoría de los agentes económicos buscara proteger su poder adquisitivo refugiándose en los activos financieros en dólares. Como consecuencia, se produjo también la dolarización del crédito que llegó a su punto máximo en abril de 2001 cuando más del 80 % de los créditos del sistema financiero estaban en dólares. Este proceso empieza a detenerse con la estabilización de la inflación en niveles de un dígito y la introducción del régimen de metas explícitas de inflación del Banco Central en el 2002. El cumplimiento del compromiso de mantener un nivel de inflación de 2,5 % a finales del mes de diciembre de cada año (con una holgura de  $\pm 1$  %)<sup>20</sup> fue un factor importante para la desdolarización que se aceleró en los últimos años, como consecuencia de la apreciación de la moneda. Asimismo, según García–Escribano (2010) la estabilidad macroeconómica, el efectivo manejo de los requerimientos de encajes y la introducción de otras medidas prudenciales como las provisiones procíclicas y los mayores requerimientos de capital por riesgo de crédito, han ayudado a reducir la dolarización en el Perú.<sup>21</sup>

**Gráfico 7.** *Dolarización de los Créditos (%)*



FUENTE: *Balances de Comprobación.*

Si bien la dolarización se ha reducido significativamente, aún se encuentra en niveles elevados tanto en créditos como en depósitos, lo que hace a la economía peruana más vulnerable a los factores externos.<sup>22</sup> La persistencia del fenómeno de la dolarización se explica en gran medida por el efecto de histéresis que mantiene el temor de una gran devaluación, a pesar del periodo de más de 15 años de inflación de un

<sup>19</sup>En este documento, cuando mencionemos dolarización financiera nos referimos a la dolarización de los créditos totales del sistema financiero.

<sup>20</sup>Desde febrero de 2007, la meta de inflación es de 2 % (con una holgura de  $\pm 1$ ).

<sup>21</sup>Para analizar los factores de desdolarización financiera en países de Latinoamérica ver [García-Escribano y Sosa \(2011\)](#).

<sup>22</sup>[Levy-Yeyati \(2005\)](#) sugiere que las economías dolarizadas presentan menor estabilidad en la demanda por dinero, son más propensas a sufrir crisis bancarias ante depreciaciones de la moneda local y también registran menores y más volátiles niveles de crecimiento de su actividad económica.

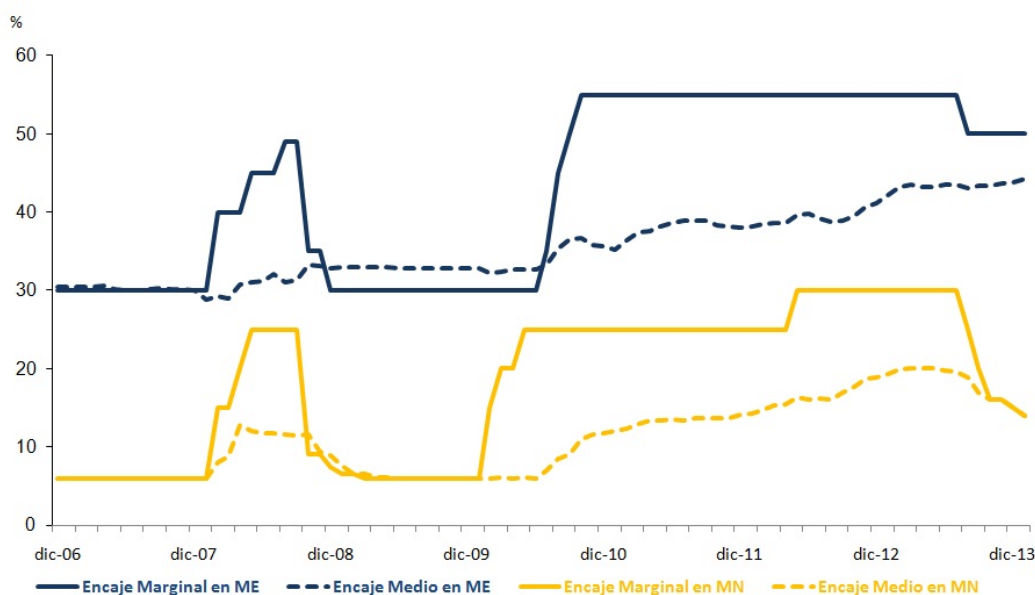
dígito.<sup>23</sup> Es importante mencionar que esta dolarización se manifiesta pese a los bajos rendimientos que ofrecen los depósitos en dólares respecto a los ofrecidos en Nuevos Soles, y a los costos de transacción, aunque relativamente bajos, asociados al cambiar una moneda por otra (diferencia entre la compra y venta de dólares).

### i. Requerimientos de Encajes diferenciados por Monedas

Como se puede observar en el [anexo B](#), el Banco Central mantiene la política de exigir a las entidades financieras mayores requerimientos de encajes en moneda extranjera que en moneda nacional, con la finalidad de que éstas internalicen el costo financiero de la dolarización y a la vez encarecer y desalentar el crédito en moneda extranjera. A diciembre de 2013, los encajes medios en moneda nacional y extranjera van hasta 15 % y 45 %, respectivamente.

Cabe mencionar que los niveles de encaje que exige el Banco Central son más restrictivos para la mayoría de entidades que los ratios de liquidez (activos líquidos sobre pasivos de corto plazo) de 8 % en moneda nacional y de 20 % en moneda extranjera establecidos por la SBS.

**Gráfico 8.** Tasa de encaje en moneda nacional y extranjera



NOTA: La tasa esta expresada como porcentaje de las obligaciones al encaje. Fuente: BCRP.

Por otro lado, desde octubre de 2013, el Banco Central estableció un encaje específico para acelerar la desdolarización financiera. Así, el encaje se aplicará a las

<sup>23</sup>Ligadas en parte a la “memoria inflacionaria” de las personas que vivieron la época de la hiperinflación y cuyo nivel de patrimonio es relativamente mayor al de las nuevas generaciones.



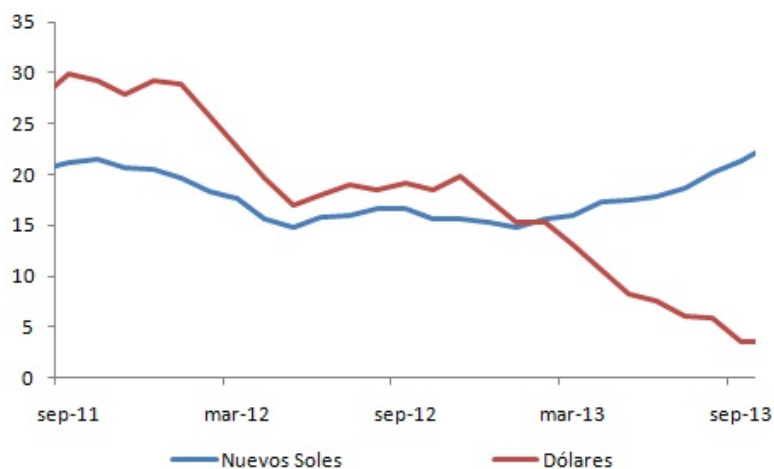
instituciones financieras cuando su saldo de crédito en dólares (con excepción de los destinados para operaciones de comercio exterior) supere en más de 5% el saldo registrado a setiembre de 2013.<sup>24</sup>

## ii. Requerimiento Patrimonial por exposición al Riesgo Cambiario Crediticio

En noviembre de 2012, con la finalidad de cubrir de mejor manera las carteras crediticias de las entidades financieras que se encuentran expuestas al riesgo cambiario crediticio o de las que no lo hayan identificado adecuadamente, la SBS incrementó de 102,5% a 108% la ponderación por riesgo de crédito a este tipo de cartera.<sup>25</sup> Ello significa que las entidades financieras expuestas al riesgo cambiario crediticio terminarán teniendo mayores requerimientos de capital.

Como consecuencia de los mayores requerimientos de encaje y patrimonial, se observa que las entidades financieras han venido otorgando en mayor medida créditos en moneda nacional que en moneda extranjera. Durante el 2013, el crecimiento de los créditos en moneda nacional fue de 24,8%; mientras que, en moneda extranjera fue de 1,5%, lo que contribuyó a reducir su dolarización de 41,9% a 39,2%.

**Gráfico 9.** *Crecimiento Anual de los Créditos (%)*



FUENTE: *Balances de Comprobación.*

<sup>24</sup>De este modo, las entidades financieras cuyo saldo promedio diario de crédito en moneda extranjera, excluyendo los créditos para comercio exterior, supere 1,05, 1,10 y 1,15 veces el saldo de crédito de setiembre de 2013, la tasa base de encaje se incrementará en 1,5%, 3% y 5%, respectivamente.

<sup>25</sup>En diciembre de 2013, el indicador se elevó a 104% y para finales de 2014 y 2016, alcanzará los 106% y 108%, respectivamente. Se considera que una cartera tiene riesgo cambiario cuando el deudor genera ingresos en nuevos soles y tiene deudas en dólares presentando un descalce en su balance.



### **iii. Mayor Requerimientos de Patrimonio Efectivo para Créditos Hipotecarios en Dólares**

La dolarización de empresas se registra principalmente en las empresas de mayor tamaño, ya que la dolarización de los créditos en las pequeñas y microempresas alcanza poco más de 10 %. La dolarización de empresas corporativas es más comprensible en el sentido que muchas realizan operaciones de comercio exterior y cuentan con gerencias financieras que pueden cubrir de mejor manera su exposición cambiaria, lo que no significa que estén exentas de dicho riesgo.<sup>26</sup>

Por el contrario, los hogares no cuentan con instrumentos que puedan cubrir su riesgo cambiario y dado su nivel de cultura financiera,<sup>27</sup> es importante se tomen las medidas adecuadas para proteger e informar de mejor manera a este tipo de clientes.

Dada la elevada dolarización en los créditos hipotecarios y en los créditos vehiculares, la SBS y el BCRP han implementado medidas sectoriales para reducir la exposición cambiaria de las familias.

Así, el mayor requerimiento de patrimonio tanto para créditos de consumo como hipotecario, que la SBS viene exigiendo desde enero de 2013, es más estricto para los créditos otorgados en dólares, con la finalidad de restringir aún más este tipo de créditos o en todo caso, exigir que los bancos estén debidamente capitalizados al momento de otorgarlos.

Por ejemplo, se exigirá un mayor requerimiento de capital a un banco que otorgue un crédito en moneda nacional para la adquisición o construcción de primera vivienda a una tasa de interés fija siempre que el LTV sea mayor a 90 %; mientras que, en el caso del crédito en moneda extranjera, bastará que el LTV sea mayor a 80 % para que se le exija un mayor requerimiento de patrimonio (si la tasa interés es variable, los porcentajes de LTV a partir de los cuales se requerirá un mayor capital son de 80 % y 70 %, respectivamente).

### **iv. Encaje Adicional por los Créditos hipotecarios y vehiculares en Dólares**

Por su parte, el BCRP, a partir de marzo de 2013 estableció un encaje adicional de 0,75 % y 1,50 % para las entidades cuyo saldo del crédito hipotecario y vehicular otorgado en dólares, sea mayor a 1,1 y 1,2 veces dicho saldo a febrero 2013 ó 20 % y 25 % del patrimonio efectivo al cierre de 2012, el que resultase mayor.

Como resultado de la aplicación de estas medidas se observa que los nuevos desembolsos de créditos hipotecarios en el 2013 vienen registrando cada vez menores

---

<sup>26</sup>Chang (2013) analiza cómo la subida del tipo de cambio en el primer semestre de 2013 impactó en los resultados operativos de las empresas que cotizan en la Bolsa de Valores de Lima.

<sup>27</sup>Según la Encuesta de Cultura Financiera 2011, sólo el 40 % contestó correctamente a la siguiente pregunta: qué cantidad de dinero tendría al finalizar el primer año si dispone de S/. 100 en una cuenta de ahorros que paga una tasa de interés de 2 % y se asume que no realiza ningún otro pago en esta cuenta ni retira dinero.

niveles de dolarización. Así, los desembolsos realizados en diciembre de 2013 muestran un ratio de dolarización del 12%. No obstante, un importante grupo de hogares aún se encuentran expuestos al riesgo cambiario debido a que su deuda hipotecaria se originó en dólares; así, aún queda pendiente la desdolarización del saldo de créditos hipotecarios desembolsados hasta diciembre de 2012.

**Gráfico 10.** Dolarización de los Nuevos Desembolsos de Créditos (%)



FUENTE: Balances de Comprobación y SBS.

En el caso de los créditos vehiculares, aún se observan niveles de dolarización elevada en los nuevos desembolsos. No obstante, se esperaría que en los próximos meses dicho ratio se vaya reduciendo. Cabe mencionar que, a diciembre de 2013, los créditos vehiculares representan 5,7% del total de créditos de consumo (1,1% de los créditos totales).

### C. Flujos del Exterior y Volatilidad Cambiaria

La inversión extranjera suele dirigirse a economías con estabilidad económica y con tasas de intereses atractivas que generen un *carry trade*.<sup>28</sup> Si bien estos flujos del exterior ayudan a financiar los proyectos que se desarrollan en el país e incluso lo pueden hacer a tasas relativamente más bajas, un excesivo crecimiento de estos flujos puede generar ciertas vulnerabilidades en la economía, a través de la formación de burbujas crediticias y la mayor volatilidad del tipo de cambio.

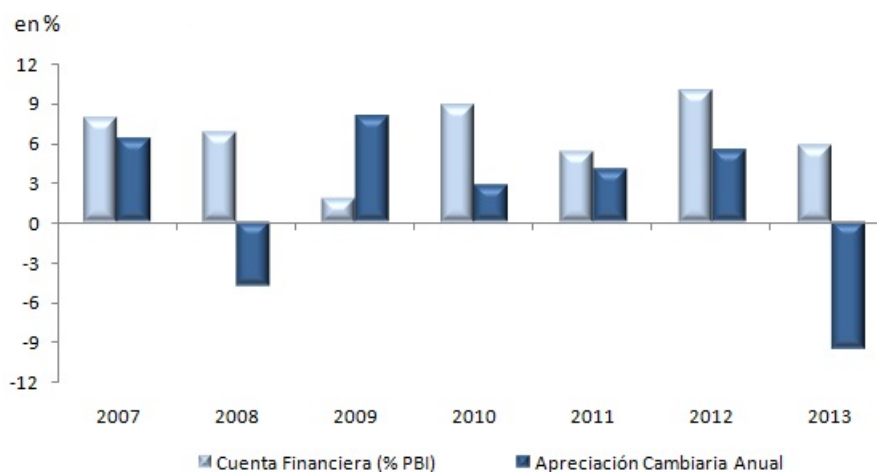
La excesiva entrada de capitales incrementa la disponibilidad de fondos y puede incentivar a las entidades financieras a reducir los estándares crediticios en el otorgamiento de los créditos a sus clientes, dados los elevados niveles de liquidez. Asimismo, cuando el fondeo de las entidades financieras es en su mayor parte de corto plazo, la no renovación de líneas o la repentina salida de capitales vulnera la estabilidad del

<sup>28</sup>El *carry trade* se genera cuando se toma deuda en una moneda a una tasa de interés menor a la que se invierte en otra moneda.

sistema financiero y de la economía en general, especialmente en una economía con elevado nivel de dolarización.

Por otro lado, una elevada y positiva relación entre la cuenta financiera y los movimientos del tipo de cambio, genera una significativa apreciación de la moneda, tal como ocurrió con el Nuevo Sol, que muestra una tendencia apreciatoria, salvo en el 2008 y 2009 cuando se observa que la rápida reacción del tipo de cambio anticipa la reducción de flujos de capital del año siguiente; y en el 2013 por la disminución de la cuenta financiera respecto al año anterior, producto de la amortización de créditos del exterior por parte de la banca y la salida de capitales de corto plazo, ante la expectativa del anuncio de la reducción del estímulo monetario (tapering) de la Reserva Federal de Estados Unidos.

**Gráfico 11.** *Cuenta Financiera y Apreciación Cambiaria*



FUENTE: BCRP.

Una respuesta ante la significativa entrada de capitales han sido las intervenciones del BCRP en el mercado cambiario<sup>29</sup> con el propósito de reducir la excesiva volatilidad, sin afectar la tendencia del tipo de cambio que se deriva de los fundamentos económicos.<sup>30</sup> Estas intervenciones se realizan por la elevada dolarización financiera que genera incertidumbre en las decisiones de los agentes sobre las inversiones o financiamientos, en coyunturas de grandes fluctuaciones en el tipo de cambio, lo que puede repercutir en la solvencia tanto de los deudores como de las instituciones financieras.

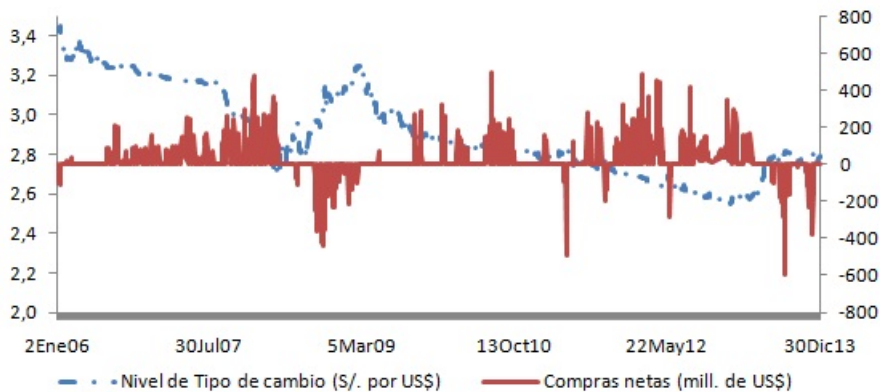
Como se observa en el gráfico, el BCRP ha comprado dólares cuando el tipo de cambio se ha reducido; mientras que ha vendido cuando el tipo de cambio se ha incrementado. Cabe mencionar que el incremento de las Reservas Internacionales Netas

<sup>29</sup>Para un análisis más exhaustivo sobre la intervención cambiaria en Perú ver [Rossini et al. \(2013\)](#).

<sup>30</sup>[Rossini et al. \(2008\)](#) a través de un modelo Generalized Autoregressive Conditional Heteroskedasticity (GARCH) demuestran esta hipótesis.

(RIN), ante la significativa compra de moneda extranjera en los últimos años, ha permitido que el BCRP tenga los recursos para afrontar una salida abrupta de capitales o algún problema de crisis de liquidez.

**Gráfico 12.** *Tipo de Cambio e Intervención Cambiaria*



FUENTE: BCRP.

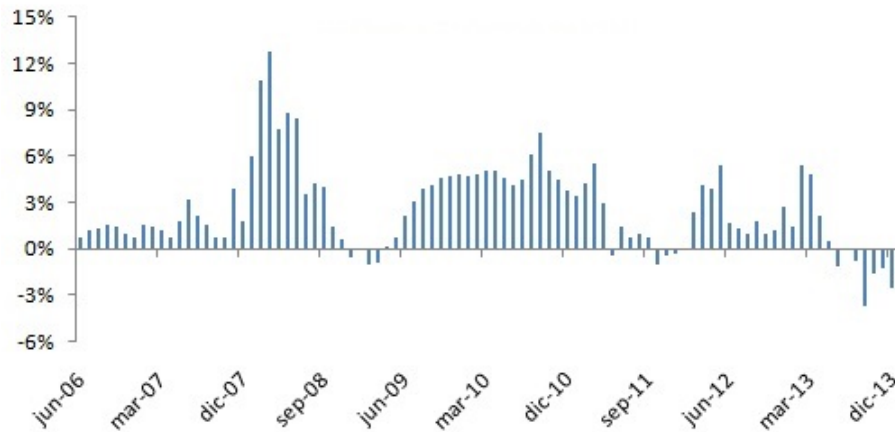
Los flujos de capital especulativos son los que generan más inestabilidad en los mercados financieros debido a su volatilidad por la búsqueda constante de carry trade. Esta estrategia pretende aprovechar la mayor tasa de interés que se paga en el mercado local respecto a la pagada en el exterior. Adicionalmente, se podría generar también ganancias cambiarias.

Así, estos agentes se fondean en el mercado externo, luego venden sus dólares en el mercado *spot* y depositan el importe en Nuevos Soles en un instrumento en moneda nacional, y a la vez adquieren un contrato *forward* para cubrirse de las fluctuaciones del tipo de cambio. En el gráfico 13, se simula este proceso de *carry trade* con frecuencia mensual para cuantificar los rendimientos anualizados que pudieron obtener los no residentes al realizar esta estrategia.<sup>31</sup>

Se observa que los mayores rendimientos fueron obtenidos en marzo de 2008, alcanzando niveles de 12,7%. Cabe mencionar que, en muchas operaciones, estos agentes no tomaban la cobertura cambiaria respectiva lo que los exponía al riesgo cambiario; sin embargo, ante la tendencia apreciatoria de la moneda local, al final de la operación obtenían ganancias cambiarias. Asimismo, la fuerte entrada de dólares a la economía peruana presionaba al tipo de cambio a la baja, lo que incentivaba a los agentes a ofertar dólares en el mercado *forward* que finalmente originaba un menor nivel de tipo de cambio (profecía autocumplida).

<sup>31</sup>Se ha supuesto que su costo de fondeo es de  $\text{libor} + 0,5\%$  y que el rendimiento del instrumento en moneda nacional donde se invierte es la tasa de interés promedio del Bono del Tesoro Peruano a 10 años.

**Gráfico 13.** *Carry Trade de No residentes (rendimiento anualizado)*



FUENTE: BCRP y Bloomberg.

Con la finalidad de desincentivar el ingreso de flujos de capitales especulativos de corto plazo y evitar así las fluctuaciones excesivas en el tipo de cambio, el BCRP implementó las siguientes medidas:

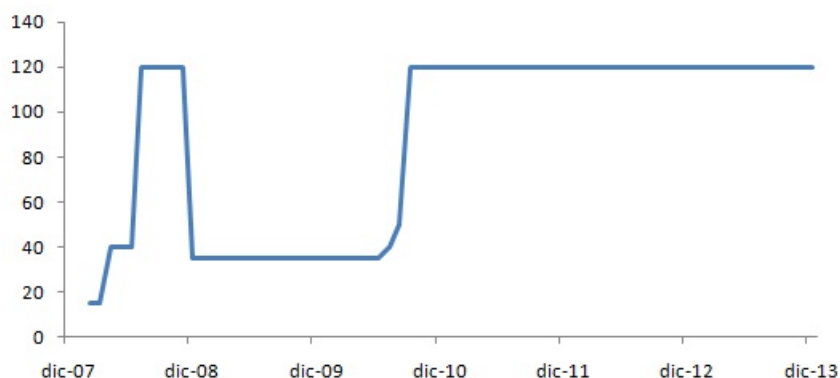
#### **i. Requerimiento de Mayores Encajes a depósitos de No Residentes**

A fin de reducir la rentabilidad de los capitales extranjeros que eran convertidos a nuevos soles por el *carry trade*, en abril de 2008 el BCR estableció un encaje de 40 % para los depósitos en moneda nacional de los no residentes, y en julio del mismo año lo elevó a 120 %, con lo cual el retorno de dichos depósitos se hizo negativo.

Este encaje se redujo rápidamente a 35 % en el 2009 con la finalidad de amortiguar una posible salida abrupta de capitales de corto plazo que pudiera afectar el sistema financiero, como consecuencia de la agudización de la crisis financiera internacional. No obstante, desde setiembre de 2010, en una situación de mayor estabilidad en los mercados, el BCRP restituyó el encaje de 120 % y lo viene manteniendo con la finalidad de desincentivar el ingreso de capitales especulativos de corto plazo (ver el [gráfico 14](#)).

Adicionalmente, para desalentar la adquisición por parte de inversionistas no residentes, de Certificados de Depósitos (CD) emitidos por el banco central, en julio de 2010, el BCRP impuso una comisión de 4 % sobre el valor de las transferencias de CD y de CD Reajustables efectuadas a terceros por instituciones financieras; asimismo, en octubre de 2010, se sustituyó los CD por depósitos a plazo para evitar la reventa de estos títulos a inversionistas no residentes.

**Gráfico 14.** *Encaje a Depósitos de No Residentes (%)*



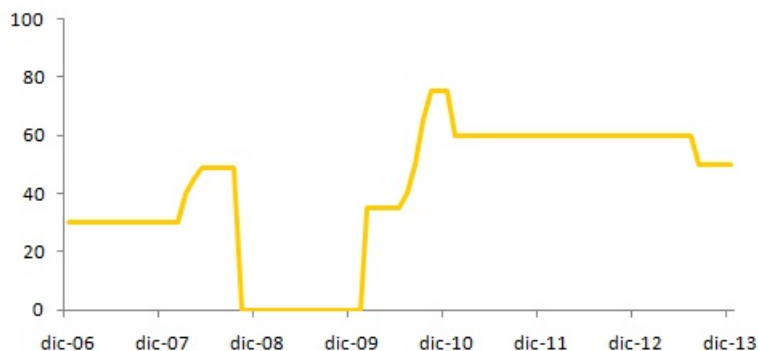
FUENTE: BCRP.

## ii. Elevados Requerimientos de Encajes a Adeudados Externos de Corto Plazo

Los encajes a los adeudados del exterior se mantuvieron en 30 % hasta febrero de 2008. Sin embargo, para evitar que las entidades financieras siguieran fondeándose en el corto plazo y así reducir su exposición a las vulnerabilidades del mercado internacional, se empezó a incrementar gradualmente el encaje a la deuda de corto plazo con el exterior, alcanzando el 49 % en setiembre de 2008.

Dado el contexto de agudización de la crisis financiera internacional, el BCRP eliminó estos encajes en octubre de 2008, para compensar la restricción en la liquidez que podía producir un posible corte de líneas del exterior o una salida de capitales. Sin embargo, a diferencia de lo que ocurrió a fines de los noventa, cuando los bancos del exterior cancelaban y/o no renovaban las líneas de créditos a los bancos locales; en el 2008, los bancos locales decidieron por su cuenta amortizar parte de estas líneas o no renovarlas, debido a que tenían suficiente liquidez. Así, a setiembre de 2008, menos del 35 % de los adeudados del exterior correspondían a deuda de corto plazo.

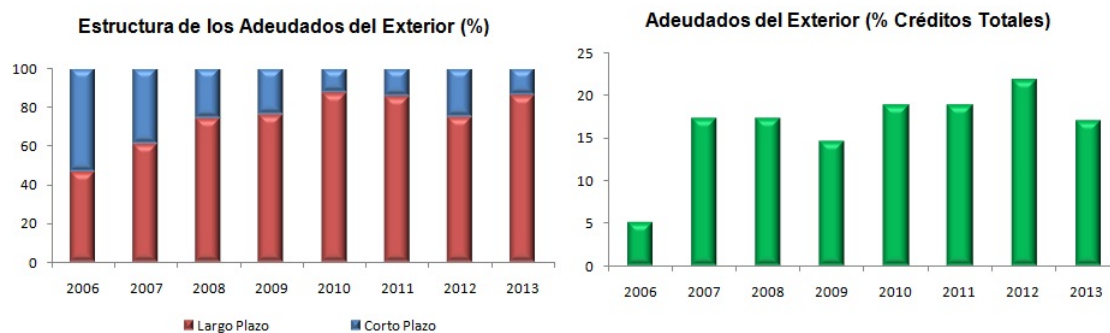
**Gráfico 15.** *Encaje de Adeudados Externos de Corto Plazo (%)*



FUENTE: BCRP.

Desde febrero de 2010, ante el gran ingreso de capitales, el Banco Central volvió a establecer un encaje de 35 % al adeudado de corto plazo de los bancos, elevándolo gradualmente hasta 75 % en octubre de 2010. Ello motivó a la banca a alargar la duración de sus pasivos con el exterior. Entre enero de 2011 y julio de 2013,<sup>32</sup> el encaje se estableció en 60 %; aunque, a partir de agosto de 2013 se redujo a 50 %. Con ello, a diciembre de 2013, la participación de adeudos del exterior de largo plazo respecto al total de adeudados del exterior es mayor a 85 %, lo que hace más estable esta fuente de financiamiento que suele ser muy volátil y que a su vez permite financiar créditos a familias y empresas a mayores plazos.

**Gráfico 16. Adeudados del Exterior**



FUENTE: *Balances de Comprobación.*

Por otro lado, desde mayo de 2012, con el fin de desalentar el ingreso de dólares y de reducir la dependencia del sistema financiero a fuentes externas, el BCRP impuso un encaje de 20 % a los adeudados y bonos de largo plazo en moneda extranjera (mayor a tres años), siempre que esta fuente de financiamiento exceda las 2,5 veces el patrimonio efectivo (PE).<sup>33</sup> A diciembre de 2013, se observa que los adeudados del exterior representaron el 17 % de los créditos del sistema financiero, nivel inferior alcanzado en mayo de 2012 (23 %).

### iii. Límites a la Exposición Cambiaria de las instituciones financieras

La exposición cambiaria de las entidades del sistema financiero se identifica mediante la posición de cambio contable y la posición de cambio global. La primera se calcula como la diferencia entre los activos en moneda extranjera menos los pasivos en moneda extranjera; mientras que la segunda, es la suma de la posición de cambio

<sup>32</sup>Es necesario precisar que, a partir de mayo de 2012, el encaje de los adeudados de corto plazo se aplica a los de duración igual o menor a 3 años (antes era igual o menor a 2 años).

<sup>33</sup>A diciembre de 2013, el esquema vigente es el siguiente: los adeudados y bonos del exterior así como las obligaciones del mismo tipo en moneda nacional, encajarán 20 % si exceden entre 2,2 veces el PE al 31 de diciembre de 2012 de la entidad y S/. 400 millones. Este límite será equivalente al monto mayor entre 2,5 veces el PE al 31 de diciembre de 2012 y S/. 400 millones, si el monto de dichas obligaciones en moneda extranjera no supera las 2 veces el PE a esa fecha.



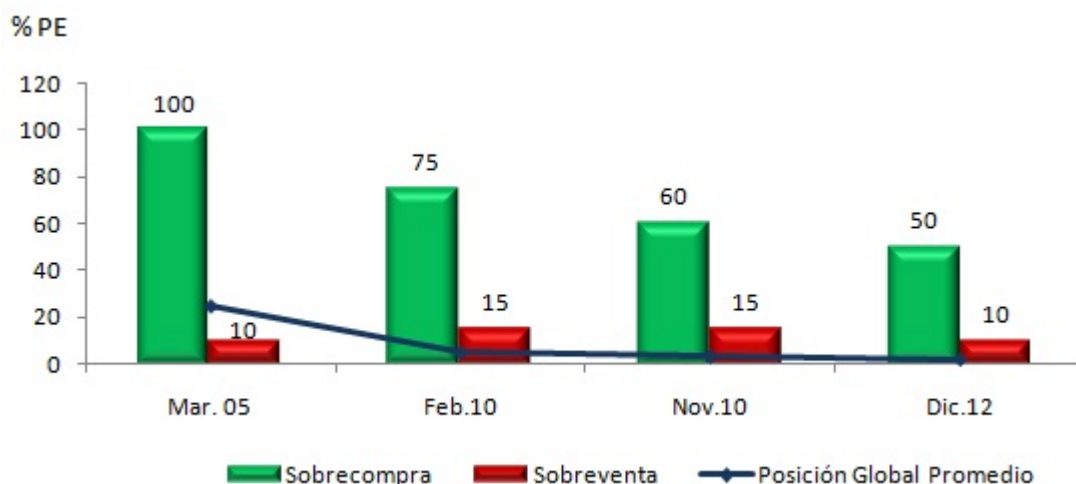
contable más la posición neta de derivados en moneda extranjera. Ambas usualmente son referidas como porcentaje del PE con la finalidad de cuantificar el impacto del riesgo cambiario sobre el respaldo patrimonial de las entidades financieras.

Si bien la posición de cambio contable muestra la exposición cambiaria del balance, el efectivo nivel de riesgo a las fluctuaciones del tipo de cambio se muestra en la posición global, debido a que la posición en derivados de moneda extranjera puede acotar o ampliar la real exposición cambiaria.

Con la finalidad de reducir la exposición cambiaria de las entidades financieras a los movimientos del tipo de cambio, la SBS ha venido reduciendo, principalmente desde febrero de 2010, los límites a la posición global de sobrecompra y sobreventa de moneda extranjera. Así, a partir de diciembre de 2012, la posición global larga puede ser de hasta 50 % del PE, consistente con el nivel de dolarización; mientras que la posición global corta puede ser de hasta 10 % del PE.<sup>34</sup>

La reducción de los límites ocurrida en febrero de 2010, motivó la disminución de la exposición cambiaria promedio de la banca a 5 % del PE desde el 25 % que registró en marzo de 2005. Por su parte, las posteriores reducciones de los límites permitieron un mejor calce cambiario promedio de la banca. Cabe mencionar que, a nivel individual, las entidades bancarias registran niveles relativamente holgados comparados con los límites; así, a diciembre de 2013, el mayor nivel de sobrecompra y sobreventa entre los bancos fue de 42,1 % del PE y 2,5 % del PE, respectivamente (la posición de cambio global promedio fue de 8,2 % del PE).

**Gráfico 17.** *Límite a la Posición Global de Sobrecompra y Sobreventa de Moneda extranjera de la Banca (% Patrimonio Efectivo)*



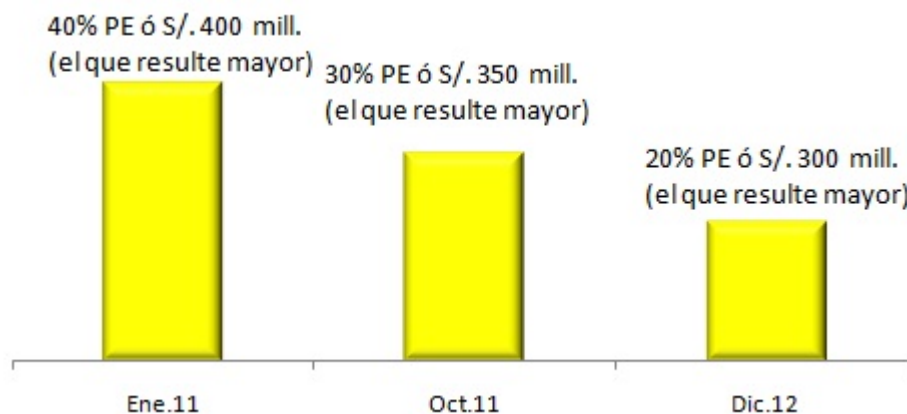
FUENTE: SBS.

<sup>34</sup>Para una revisión histórica de los límites de la posición de cambio global en Perú así como para una revisión internacional de esta medida, ver [Canta et al. \(2006\)](#).



Asimismo, en enero de 2011, la SBS estableció un límite de 40% del PE ó hasta S/.400 millones, el que resultase mayor, al valor absoluto de posición neta de derivados en moneda extranjera de la banca. Estos límites a la posición de derivados así como las posteriores reducciones realizadas en octubre de 2011 y diciembre de 2012 restringen de cierta medida la posición de cambio contable, lo que incentiva a reducir el nivel de dolarización financiera.

**Gráfico 18.** *Límite al Valor Absoluto de la Posición neta de derivados en moneda extranjera de la Banca*



FUENTE: SBS.

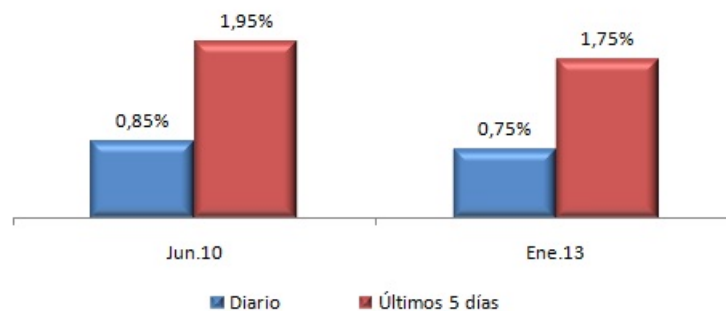
La reducción de los límites a la posición neta de derivados de la banca establece también un límite para las operaciones de los no residentes en el mercado de *forwards*, con lo cual se modera la presión de estas operaciones sobre el tipo de cambio.

#### iv. Límites a la Negociación de Moneda Extranjera de las AFP

Con el mismo propósito, en junio de 2010, la SBS estableció límites a la negociación de compra y venta de moneda extranjera de las Administradoras de Fondos de Pensiones-AFP, dada su influencia en la volatilidad del mercado cambiario. Estas AFP, a diciembre de 2013, registran un portafolio administrado de S/. 102 mil millones (18,3% del PBI) por lo que pueden efectuar operaciones que pueden generar grandes movimientos en el mercado cambiario.

Desde enero de 2013, estos últimos límites son de 0,75% de la cartera de cada AFP, para la negociación diaria de moneda extranjera; y de 1,75% de la cartera de cada AFP, para la negociación de los últimos 5 días de moneda extranjera. Estos límites incluyen tanto las operaciones en el mercado spot como en el de derivados.

**Gráfico 19.** Límite a la Negociación de compra y venta de moneda extranjera de las AFP (% Fondos)



FUENTE: SBS.

#### D. Otras Medidas Macropрудenciales

- En setiembre de 2010 y mediante el Reglamento para la Supervisión Consolidada de los Conglomerados Financieros y Mixtos<sup>35</sup>, la SBS mejoró ciertas prácticas para la supervisión consolidada, con la finalidad de reducir el riesgo de los ahorristas y el riesgo sistémico producto de las actividades de estos grupos financieros. De esta forma, se modificó el cómputo del patrimonio efectivo de los grupos consolidables, los requerimientos patrimoniales, los límites de concentración, los límites a operaciones con personas vinculadas así como la información financiera, la gestión de riesgos y las medidas correctivas a realizar por estas entidades.
- En línea con las medidas sugeridas por el Comité de Basilea para reforzar la solvencia y el nivel de liquidez de las entidades financieras, la SBS está en proceso de adaptación e implementación de algunas de esas recomendaciones para el caso peruano.

Sobre la base del Pilar II de Basilea II, la SBS emitió en julio de 2011 el Reglamento de Patrimonio Efectivo Adicional (PEA)<sup>36</sup>, estableciendo un mayor requerimiento de capital por concentración individual, por sector económico y regional, por variaciones en la tasa de interés en el libro bancario y por propensión al riesgo de crédito (según Basilea II) y por fluctuaciones del ciclo económico y concentración de mercado (Basilea III). En la actualidad, se encuentra en proceso de implementación. Estos mayores requerimientos serán exigidos gradualmente y se espera que para julio de 2016 estén en plena vigencia.

Asimismo, en el Reglamento para la Gestión del Riesgo de Liquidez de diciembre de 2012<sup>37</sup>, se introdujeron los ratios de cobertura de liquidez y de inversiones

<sup>35</sup>Resolución SBS N° 11823-2010

<sup>36</sup>Resolución SBS N° 8425-2011

<sup>37</sup>Resolución SBS N° 9075-2012

líquidas, para exigir un mejor calce y estabilidad en el manejo de la liquidez de las entidades financieras. Estas disposiciones están en pleno proceso de implementación y se espera que para el año 2016 estén en plena vigencia.

- Por otro lado, el Banco Central con el objetivo de reducir las presiones cambiarias en la economía y dar mayores alternativas a los Fondos de Pensiones para invertir, ha venido incrementando de manera gradual el límite operativo de las AFP para las inversiones en el exterior. Así, el límite se ha incrementado principalmente desde octubre de 2006, de 10,5 % del portafolio a un nivel de 36,5 % en diciembre de 2013.
- Asimismo, desde diciembre de 2006, la autoridad monetaria viene publicando semestralmente el Reporte de Estabilidad Financiera el cual analiza los riesgos que afectan el funcionamiento de los mercados, la situación de las instituciones y de los sistemas de pagos y propone medidas para su mitigación. De este modo, este reporte permite informar a los agentes sobre el sistema financiero en su conjunto así como alertar de vulnerabilidades que puedan afectar la estabilidad financiera.

## 4. Conclusiones y Recomendaciones

Muchos países han venido implementando medidas macroprudenciales ante la necesidad de complementar la regulación y supervisión tradicionales, las cuales, como quedó demostrado en la reciente crisis financiera internacional, han resultado insuficientes para hacer frente de manera efectiva a los desequilibrios en los mercados, las instituciones y la infraestructura financiera que puedan originar riesgos sistémicos que pongan en peligro la estabilidad financiera.

En Perú, estas medidas se han venido implementando para evitar un excesivo crecimiento del crédito del sistema financiero, para reducir el impacto desestabilizador de los grandes flujos de capitales así como para acotar el riesgo cambiario que afrontan los agentes por ser nuestra economía dolarizada.

Producto de las medidas implementadas se observa que:

- El nivel de crédito viene creciendo a tasas más estables y sostenibles y se espera que, gracias a los requerimientos de encaje y las provisiones procíclicas, su trayectoria esté menos influenciada por el ciclo económico. Asimismo, el crecimiento de los créditos hipotecarios está ahora acompañado de mejores estándares crediticios así como de un mayor nivel de requerimientos de capital, lo que es apropiado para un sector que registra un vigoroso crecimiento.

- La dolarización financiera se ha venido reduciendo, especialmente en los créditos a las familias que no cuentan con *expertise* financiero y que carecen de instrumentos financieros para cubrir su riesgo cambiario. Asimismo, las entidades financieras se encuentran mejor capitalizadas lo que les permitirá una mejor respuesta en caso se materialicen los riesgos presentes en los créditos en moneda extranjera.
- La significativa entrada de flujos del exterior no ha alterado la estabilidad financiera, ya que sus efectos han sido amortiguados por las medidas aplicadas que han permitido una menor volatilidad tanto en el fondeo de las entidades financieras como en el mercado cambiario. Ello a su vez ha contribuido a limitar la exposición cambiaria tanto de las instituciones financieras como de los agentes económicos, lo que finalmente repercute en una mayor solidez del sistema financiero.
- Las entidades financieras vienen fortaleciendo su solvencia y mejorando su manejo de liquidez, en línea con las recomendaciones del Comité de Basilea. Además, el monitoreo de los riesgos sistémicos se ha visto reforzado por las modificaciones en la regulación de conglomerados financieros y mixtos como por los requerimientos de capital por concentración de mercado.

Si bien los resultados de las políticas macroprudenciales en Perú vienen siendo auspiciosos, sería necesario fortalecer el marco de coordinación interinstitucional a fin de no perder de vista los temas vinculados a la estabilidad financiera ante la urgencia de las agendas individuales de los reguladores. Asimismo, en el marco de estas políticas macroprudenciales, es necesario continuar trabajando en temas que permitan estar mejor preparados para afrontar problemas críticos que pongan en riesgo la estabilidad financiera, como por ejemplo, la definición de mecanismos de resolución que hagan posible el manejo de eventuales crisis sistémicas con los menores costos y los mayores beneficios para la economía.

## Referencias

- Bank for International Settlements (2010), “Macroprudential instruments and framework: a stocktaking of issues and experiences”, CGFS paper No. 38.
- Canta, M., P. Collazos y M. Shiva (2006), “Límites a las posiciones de cambio como mecanismo de mitigación del riesgo cambiario”, *Superintendencia de Banca, Seguros y Administradoras Privadas de Fondos de Pensiones*, No. 5.
- Chang, G. (2013), “Riesgo cambiario en las Empresas”, *Banco Central de Reserva del Peru*, Revista Moneda, Vol. 156. 14-18.
- Contreras, A. (2011), “Buffers de capital y provisiones procíclicas”, *Banco Central de Reserva del Peru*, Revista Moneda, Vol. 148. 17-20.
- Galati, G. y R. Moessner (2013), “Macroprudential policy: a literature review”, *Journal of Economic Surveys*, Volume 27, Issue 5, pages 846-878.
- García-Escribano, M. (2010), “Peru: Drivers of De dollarization”, *Central Bank of Peru*, Working paper series No. 2012-11
- García-Escribano, M. y S. Sosa (2011), “What is Driving Financial De dollarization in Latin America”, *IMF Working Paper*, 11/10.
- Goodhart, C. (2011), “The Macro-Prudential Authority: Powers, Scope and Accountability”, *OECD Journal: Financial Market Trends*, *OECD Publishing*, vol. 2011, pages 97-123.
- Gray, S. (2011), “Central bank balances and reserve requirements”, *IMF Working Paper*, 11/36.
- Hahm, J., F. Mishkin, H. Shin y K. Shin (2012), “Macroprudential Policies in Open Emerging Economies”, *National Bureau of Economic Research*, Working Paper No. 17780.
- International Monetary Fund (2011), “Macroprudential Policy: An Organizing Framework”, *Washington: International Monetary Fund*.
- International Monetary Fund (2012), “Institutional Framework for Macroprudential Policy in Perú”, *IMF Country report*, No. 27.
- International Monetary Fund (2013), “Key Aspects of Macroprudential Policy”, *IMF Policy Paper*.
- León, D. y Z. Quispe (2010), “El encaje como instrumento no convencional de política monetaria”, *Banco Central de Reserva del Perú*, Revista Moneda, Vol. 143, 8-16.
- Levy-Yeyati (2005), “Financial Dollarisation: Evaluating The Consequences”, *Business School Working Papers*, Universidad Torcuato Di Tella.

- Lim, C., F. Columba, A. Costa, P. Kongsamut, A., Otani, M. Saiyid, T. Wezel y X. Wu (2011), “Macroprudential Policy: What Instruments and How to Use Them? Lessons from Country Experiences”, *IMF*, Working Paper 11/238.
- Moreno, R. (2011), “Policymaking from a macroprudential perspective in emerging economies”, *Bank of International Settlements*, Working Paper No. 336.
- Rossini, R., Z. Quispe y R. Gondo (2008), “Macroeconomic implication of capital inflow: Peru 1991-2007”, *BIS Papers*, No. 44.
- Rossini, R., Z. Quispe y E. Serrano (2013), “Foreign Exchange Interventions in Perú”, *Central Reserve Bank of Perú*, Working Paper Series No. 2013-16.

## APÉNDICES

### A. Esquema Vigente de Provisiones

Tipo de Crédito	Clasificación del Deudor Normal				
	Genérica	Proclícica		Por Riesgo Cambiario Crediticio	
		Sin Garantía	Con Garantía Preferible Autoliquidable	Sin Garantía	Con Garantía
Corporativo	0,7%	0,4%	0,3%	1,0%	0,0% si es autoliquidable; 0,25% si es preferida de muy rápida realización; y, 0,5% si es preferida.
Grandes Empresas	0,7%	0,5%	0,3%	1,0%	
Medianas Empresas	1,0%	0,3%	0,0%	1,0%	
Pequeñas Empresas	1,0%	0,5%	0,0%	1,0%	
Microempresas	1,0%	0,5%	0,0%	1,0%	
Consumo Revolvente	1,0%	1,5%	0,0%	1,0%	
Consumo No Revolvente	1,0%	1,0%	0,0%	1,0%	
Hipotecario para Vivienda	0,7%	0,4%	0,3%	1,0%	

Tipo de Crédito	Clasificación Del Deudor Con Problemas Potenciales				Clasificación Del Deudor Deficiente			
	Porción Cubierta			Porción No Cubierta	Porción Cubierta			Porción No Cubierta
	Preferidas Autoliquidables	Preferidas de muy rápida realización	Preferidas		Preferidas Autoliquidables	Preferidas de muy rápida realización	Preferidas	
Corporativo	1,00%	1,25%	2,50%	5,00%	1,00%	6,25%	12,50%	25,00%
Grandes Empresas	1,00%	1,25%	2,50%	5,00%	1,00%	6,25%	12,50%	25,00%
Medianas Empresas	1,00%	1,25%	2,50%	5,00%	1,00%	6,25%	12,50%	25,00%
Pequeñas Empresas	1,00%	1,25%	2,50%	5,00%	1,00%	6,25%	12,50%	25,00%
Microempresas	1,00%	1,25%	2,50%	5,00%	1,00%	6,25%	12,50%	25,00%
Consumo Revolvente	1,00%	5,00%	5,00%	5,00%	1,00%	25,00%	25,00%	25,00%
Consumo No Revolvente	1,00%	5,00%	5,00%	5,00%	1,00%	25,00%	25,00%	25,00%
Hipotecario para Vivienda	1,00%	1,25%	2,50%	5,00%	1,00%	6,25%	12,50%	25,00%

Tipo de Crédito	Clasificación Del Deudor Dudoso				Clasificación Del Deudor Pérdida			
	Porción Cubierta			Porción No Cubierta	Porción Cubierta			Porción No Cubierta
	Preferidas Autoliquidables	Preferidas de muy rápida realización	Preferidas		Preferidas Autoliquidables	Preferidas de muy rápida realización	Preferidas	
Corporativo	1,00%	1,25%	2,50%	5,00%	1,00%	6,25%	12,50%	25,00%
Grandes Empresas	1,00%	1,25%	2,50%	5,00%	1,00%	6,25%	12,50%	25,00%
Medianas Empresas	1,00%	1,25%	2,50%	5,00%	1,00%	6,25%	12,50%	25,00%
Pequeñas Empresas	1,00%	1,25%	2,50%	5,00%	1,00%	6,25%	12,50%	25,00%
Microempresas	1,00%	1,25%	2,50%	5,00%	1,00%	6,25%	12,50%	25,00%
Consumo Revolvente	1,00%	5,00%	5,00%	5,00%	1,00%	25,00%	25,00%	25,00%
Consumo No Revolvente	1,00%	5,00%	5,00%	5,00%	1,00%	25,00%	25,00%	25,00%
Hipotecario para Vivienda	1,00%	1,25%	2,50%	5,00%	1,00%	6,25%	12,50%	25,00%

FUENTE: SBS.

## B. Tasa de interés de política monetaria y requerimientos de encaje (2006-2013)

	Moneda nacional						Moneda extranjera				
	Tasa de encaje mínimo legal	Tasa de encaje marginal para depósitos	Aumento en la tasa de encaje medio	Tasa de encaje para no residentes	Tope tasa de encaje medio	Encaje medio	Régimen General			Adeudados externos de Corto Plazo	Encaje medio
							Tasa de encaje marginal para depósitos	Aumento en la tasa de encaje medio	Tope tasa de encaje medio		
<b>Dic.06</b>	<b>6%</b>	<b>6%</b>	--	--	--	<b>6%</b>	<b>30%</b>	--	--	<b>30%</b>	<b>30%</b>
Oct.07	6%	6%	--	--	--	6%	30%	--	--	30%	30%
Nov.07	6%	6%	--	--	--	6%	30%	--	--	30%	30%
<b>Dic.07</b>	<b>6%</b>	<b>6%</b>	--	--	--	<b>6%</b>	<b>30%</b>	--	--	<b>30%</b>	<b>30%</b>
Ene.08	6%	6%	--	--	--	6%	30%	--	--	30%	29%
Feb.08	7%	15%	--	--	--	8%	40%	--	--	40%	29%
Mar.08	7%	15%	--	15%	--	9%	40%	--	--	40%	29%
Abr.08	8%	20%	--	40%	--	13%	40%	--	--	40%	31%
May.08	9%	25%	--	120%	--	12%	45%	--	--	45%	31%
Ago.08	9%	25%	--	120%	--	12%	49%	--	--	49%	31%
Set.08	9%	25%	--	120%	--	11%	49%	--	--	49%	31%
Oct.08	9%	25%	--	120%	--	12%	49%	--	--	0%	33%
Nov.08	9%	9%	--	120%	--	9%	35%	--	--	0%	33%
<b>Dic.08</b>	<b>9%</b>	<b>9%</b>	--	<b>35%</b>	--	<b>9%</b>	<b>35%</b>	--	--	<b>0%</b>	<b>33%</b>
Ene.09	8%	8%	--	35%	--	8%	30%	--	--	0%	33%
Feb.09	7%	7%	--	35%	--	7%	30%	--	--	0%	33%
Abr.09	6%	6%	--	35%	--	6%	30%	--	--	0%	33%
<b>Dic.09</b>	<b>6%</b>	<b>6%</b>	--	<b>35%</b>	--	<b>6%</b>	<b>30%</b>	--	--	<b>0%</b>	<b>33%</b>
Ene.10	6%	6%	--	35%	--	6%	30%	--	--	0%	33%
Feb.10	6%	6%	--	35%	--	6%	30%	--	--	35%	32%
Jul.10	7%	7%	--	40%	--	7%	35%	--	--	40%	33%
Ago.10	9%	12%	--	50%	--	8%	45%	0,10%	--	65%	35%
Set.10	9%	15%	--	75%	--	9%	50%	0,20%	--	75%	37%
Oct.10	9%	25%	--	120%	--	11%	55%	0,20%	--	75%	37%
<b>Dic.10</b>	<b>9%</b>	<b>25%</b>	--	<b>120%</b>	--	<b>12%</b>	<b>55%</b>	--	--	<b>75%</b>	<b>36%</b>
Ene.11	9%	25%	--	120%	--	12%	55%	--	--	60%	35%
<b>Dic.11</b>	<b>9%</b>	<b>25%</b>	--	<b>120%</b>	--	<b>14%</b>	<b>55%</b>	--	--	<b>60%</b>	<b>38%</b>
May.12	9%	30%	0,50%	120%	--	16%	55%	0,50%	--	60%	40%
Set.12	9%	30%	0,50%	120%	--	17%	55%	0,50%	--	60%	39%
Oct.12	9%	30%	0,50%	120%	--	18%	55%	0,50%	--	60%	40%
Nov.12	9%	30%	0,75%	120%	--	19%	55%	0,75%	--	60%	41%
<b>Dic.12</b>	<b>9%</b>	<b>30%</b>	--	<b>120%</b>	--	<b>19%</b>	<b>55%</b>	--	--	<b>60%</b>	<b>41%</b>
Ene.13	9%	30%	0,25%	120%	--	19%	55%	0,75%	--	60%	42%
Feb.13	9%	30%	--	120%	--	20%	55%	1,00%	--	60%	43%
Mar.13*	9%	30%	--	120%	--	20%	55%	0,50%	--	60%	43%
Abr.13	9%	30%	--	120%	--	20%	55%	0,25%	--	60%	43%
Jun.13	9%	30%	--	120%	20%	20%	55%	--	--	60%	43%
Jul.13	9%	30%	--	120%	20%	20%	55%	--	--	60%	44%
Ago.13	9%	25%	--	120%	19%	19%	50%	--	45%	50%	43%
Set.13	9%	20%	--	120%	17%	17%	50%	--	45%	50%	43%
Oct.13**	9%	16%	--	120%	16%	16%	50%	--	45%	50%	43%
Nov.13	9%	16%	--	120%	16%	16%	50%	--	45%	50%	44%
<b>Dic.13</b>	<b>9%</b>	<b>15%</b>	--	<b>120%</b>	<b>15%</b>	<b>15%</b>	<b>50%</b>	--	<b>45%</b>	<b>50%</b>	<b>44%</b>

\* Se estableció un encaje adicional de 0,75% y 1,50% para las entidades cuyo saldo del crédito hipotecario y vehicular otorgado en dólares, sea mayor a 1,1 y 1,2 veces dicho saldo a febrero 2013 ó 20% y 25% del patrimonio efectivo al cierre de 2012, el que resultase mayor.

\*\* Se estableció un encaje adicional de 1,5%, 3% y 5% para las entidades cuyo saldo promedio diario de crédito en moneda extranjera, excluyendo los créditos para comercio exterior, supere 1,05, 1,10 y 1,15 veces el saldo de crédito de setiembre de 2013, respectivamente.

FUENTE: BCRP.



## C. Requerimiento de Capital para Créditos Hipotecarios

Créditos Hipotecario para Vivienda	Factor de Ponderación según Plazos Residuales (en años)		
	Hasta 20	Más de 20 hasta 30	Más de 30
Crédito con garantía inscrita por debajo del indicador prudencial	50%	75%	100%
Crédito con garantía inscrita que excede el indicador prudencial			
Crédito sin garantía inscrita por debajo del indicador prudencial	100%	150%	200%
Crédito sin garantía inscrita que excede el indicador prudencial	150%	200%	250%

Tipo de Colocación	Indicador Prudencial (Saldo del crédito respecto del valor del inmueble)	
	Créditos en Moneda Nacional	Créditos en Moneda Extranjera
Adquisición o construcción de primera vivienda a tasa fija	90%	80%
Adquisición o construcción de primera vivienda a tasa variable o mixta	80%	70%
Otros	70%	65%

FUENTE: SBS.

## D. Requerimiento de Capital para Créditos de Consumo No Revolvente y Revolvente

Exposiciones de Consumo No Revolvente	Factores de Ponderación según Vencimiento Residual (en años)			
	Hasta 3	Más de 3 hasta 4	Más de 4 hasta 5	Más de 5
Convenio descuento por planilla no revolvente	100%	150%	150%	250%
Créditos no revolventes para automóviles	100%	100%	100%	250%
Otras exposiciones de consumo no revolvente	100%	100%	150%	250%

Según fecha en que se otorgó el crédito		Exposiciones de Consumo Revolvente	Amortización		
			Factor revolvente de 24 o menos	Factor Revolvente mayor de 24 y hasta 36	Factor Revolvente superior a 36
Créditos otorgados a partir de enero 2013		Convenio descuento por planilla revolvente	100%	150%	150%
		Otras exposiciones de consumo revolvente	100%	100%	150%
Créditos otorgados hasta diciembre de 2012 (constitución gradual del requerimiento)	2013	Convenio descuento por planilla revolvente	150%	150%	150%
		Otras exposiciones de consumo revolvente	100%	100%	150%
	2014	Convenio descuento por planilla revolvente	200%	200%	200%
		Otras exposiciones de consumo revolvente	100%	150%	200%
	2015	Convenio descuento por planilla revolvente	250%	250%	250%
		Otras exposiciones de consumo revolvente	100%	150%	250%

FUENTE: SBS.