



### Recuadro 11 REGULACIÓN MACROPRUDENCIAL

La crisis financiera internacional ha llevado a los gobiernos a replantear la regulación y la supervisión de los sistemas financieros, reforzando el monitoreo individual y grupal de las entidades financieras con el objetivo de preservar la estabilidad financiera, estableciéndose para ello la regulación macroprudencial. Si bien no existe una definición estándar de estabilidad financiera, el consenso internacional vincula la estabilidad financiera a la situación en la cual los mercados financieros cumplen satisfactoriamente con su rol de asignación de recursos, incluso en casos de choques económicos o financieros.

La estabilidad financiera se puede alcanzar mediante el logro de los siguientes objetivos de política:

- La solvencia de las entidades financieras, ya que, a diferencia de los inversionistas sofisticados, los pequeños ahorristas no podrían evaluar eficazmente por sí solos la solidez de dichas entidades ni ejercer la disciplina de mercado.
- La eficiencia de los mercados financieros, que permita procesos adecuados de formación de precios, de forma que los individuos estén en condiciones de tomar decisiones óptimas, tanto de inversión y ahorro como de administración y cobertura de riesgos.
- La existencia de una infraestructura financiera, que permita un funcionamiento eficiente de los mercados. Ella es entendida como el conjunto de reglas, instituciones y sistemas en el cual se realizan las actividades financieras de una economía<sup>101</sup>.
- La mitigación del riesgo sistémico, lo cual requiere el monitoreo del sistema financiero en su conjunto, analizando las interconexiones entre los intermediarios financieros (bancos, compañías de seguro, etc.), para reducir la probabilidad de una crisis de todo el sistema financiero.

La mitigación del riesgo sistémico supone una correcta evaluación (análisis prospectivo) de las amenazas a la estabilidad financiera a nivel de la economía agregada y una adecuada coordinación entre las autoridades responsables. A esta función se le denomina supervisión macroprudencial, en contraste con la supervisión de los riesgos a nivel de instituciones individuales, o supervisión microprudencial.



101 Esta definición incluye el respeto de los derechos de propiedad y la capacidad de ejecutar los contratos; la protección de los derechos de los inversionistas y accionistas minoritarios; y el establecimiento de un sistema de pagos eficiente.

La regulación macroprudencial se basa en el riesgo agregado, que depende de la conducta colectiva de las instituciones financieras. Por contraste, la regulación microprudencial busca limitar el riesgo de quiebra de instituciones individuales, sin incidir en el hecho que las conductas individuales pueden afectar al resto de entidades. Esta distinción es relevante, dado que conductas que individualmente parecen racionales pueden tener en el agregado resultados indeseados, como nos lo muestra la reciente crisis financiera internacional.

Dicha crisis internacional ha puesto también de manifiesto la existencia de un vacío entre la política monetaria y la supervisión microprudencial, considerando los ámbitos y objetivos de cada una de ellas. El consenso internacional sugiere un nuevo marco de política, en donde la regulación macroprudencial permitiría llenar ese vacío, buscando preservar la estabilidad de las entidades del sistema financiero y la estabilidad financiera en general.

En ese sentido, existen sinergias importantes entre la política monetaria y las políticas de supervisión micro y macro prudencial, ya que sus objetivos se encuentran alineados. Por ejemplo, la realización de una adecuada política monetaria requiere de mercados financieros eficientes para que transmitan adecuadamente la tasa de interés que establece el Banco Central. Asimismo, requiere de entidades financieras solventes que efectúen una intermediación financiera prudente a través de políticas responsables de crédito.

Para efectivizar la supervisión macroprudencial, se requiere de un arreglo institucional que permita la regulación y supervisión a nivel macro y micro de los mercados financieros, de las entidades financieras y de la infraestructura financiera subyacente que permita alcanzar la estabilidad financiera. Esa labor debe ser realizada por una autoridad macroprudencial, que tenga capacidad y fortaleza técnica para proponer medidas que tengan efectos en los resultados de las acciones de los agentes, para que no conduzcan a resultados subóptimos.

La experiencia internacional enfatiza el rol del Banco Central en la preservación de la estabilidad financiera, que no se contrapone con el objetivo de estabilidad monetaria. Así, una propuesta de arreglo institucional para la regulación macroprudencial, ha sido la creación de un consejo de estabilidad financiera en diversos países desarrollados, entre ellos:

- En el Reino Unido: el consejo está integrado al banco central y está representado por el Comité de Política Financiera (*Financial Policy Committee* o FPC)<sup>102</sup>, que asumiría la regulación macroprudencial. De ser el caso, el FPC podría coordinar la implementación de medidas con el Comité de Política Monetaria.
- En Estados Unidos de América: el consejo es un órgano externo al banco central y está representado por el Consejo de Estabilidad Financiera (*Financial Stability Oversight Council* o FSOC), que es el responsable de la estabilidad financiera, objetivo que anteriormente no se encontraba asignado explícitamente a institución alguna. Este consejo lo conforman el Secretario del Tesoro, el Presidente de Reserva Federal, el responsable de la Comisión de Valores, entre otros.

102 En el 2010 se estableció la eliminación del FSA (Financial Services Authority) y la creación de tres entidades que asumirán sus funciones: el FPC como autoridad macroprudencial; el PRA (Prudential Regulation Authority), que llevará a cabo la supervisión microprudencial bajo los lineamientos del FPC; y el FCA (Financial Conduct Authority), que se encargará de evaluar la eficiencia de los mercados y la protección del consumidor.





En el Perú prevalece un modelo de supervisión institucional, por el cual el marco legal de las instituciones supervisadas define el ámbito de competencias y los objetivos de supervisión (por ejemplo, la SBS en el sistema financiero y la SMV en el mercado de capitales). Asimismo, no hay un mandato expreso en alguna entidad reguladora respecto a la preservación de la estabilidad financiera como objetivo primordial.

En el caso del BCRP, éste tiene un rol central en la realización de la regulación macroprudencial, ya que cuenta con información sobre el funcionamiento de los mercados financieros, actúa como administrador de liquidez y prestamista de última instancia, regula y supervisa los sistemas de pagos, y ejerce un rol en el monitoreo de los riesgos sistémicos. Sobre esto último, el Banco Central elabora y publica el Reporte de Estabilidad Financiera, en el cual se realiza un análisis de los riesgos que afectan la estabilidad financiera, proponiendo medidas macroprudenciales que apunten a una mejor administración de dichos riesgos.