



BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ
XXIX ENCUENTRO DE ECONOMISTAS

12, 13 y 14 de octubre

Sesión plenaria: Política monetaria y macro-prudencial

Instrumentos e institucionalización de la política macro-prudencial en América Latina

Paul Castillo, Alex Contreras, Zenón Quispe y Youel Rojas

Zenón Quispe

Banco Central de Reserva del Perú

Lima, 12 de octubre de 2011



BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ



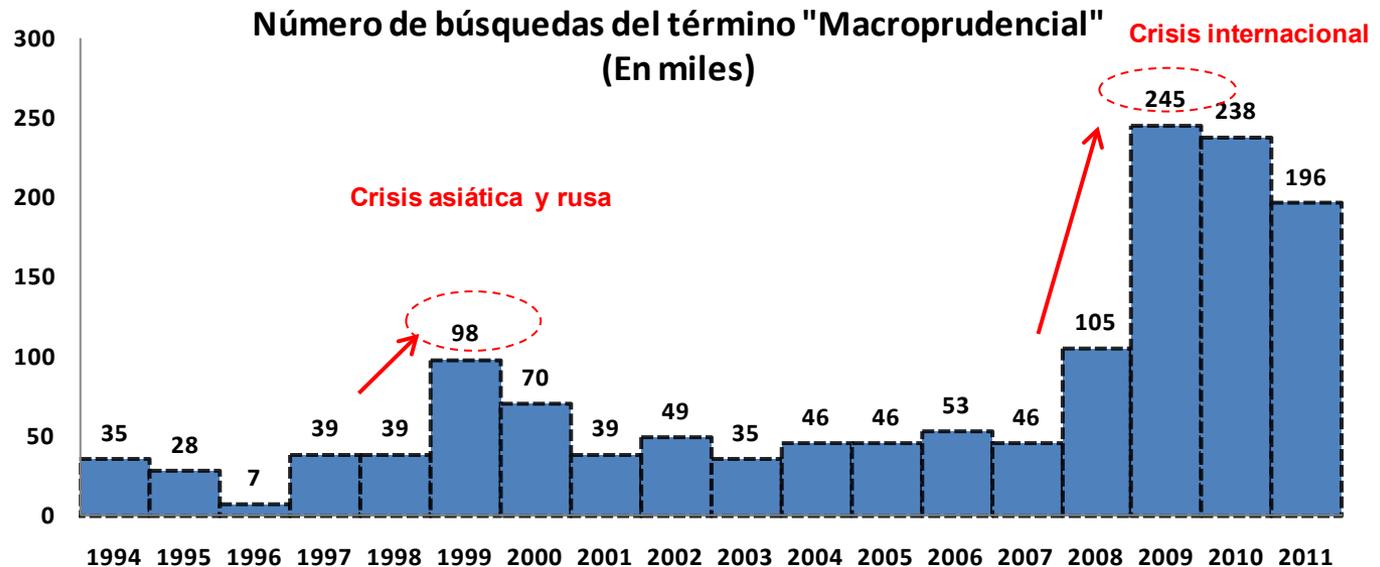
1. **Introducción**
2. Objetivos de la regulación macro-prudencial y riesgos macroeconómicos y financieros
3. Instrumentos macro-prudenciales y aspectos institucionales
4. Conclusiones



- A raíz de la reciente crisis financiera global se incrementaron las propuestas de reforma en la regulación financiera de las economías desarrolladas, con un rol más protagónico de políticas macro-prudenciales (Basilea III y consejos de estabilidad financiera en UK, UE y los EE.UU).
- La exigencia de políticas macro-prudenciales parte del reconocimiento de la limitación de los mercados financieros para auto regularse, y del riesgo sistémico que puede surgir a partir de una excesiva pro-ciclicidad del sistema financiero y de instituciones de gran tamaño, con alta interdependencia en el sistema financiero global.
- Sin embargo todavía no existe consenso sobre el marco adecuado para la aplicación de las políticas macro-prudenciales.



- También, se ha intensificado la discusión teórica sobre la relevancia de las políticas macro-prudenciales. Gertler, Kiyotaki y Queralto (2011), Lorenzoni (2009), Korinek (2009), Bianchi (2009) y Stein (2010), sostienen que se requiere de regulación macro-prudencial para aminorar las externalidades que generan el sobre endeudamiento de los agentes sobre el riesgo agregado.
- Otra forma de observar la mayor preocupación por las políticas macro-prudenciales es la evolución de búsquedas virtuales de este concepto.



Fuente: Google



- En la región, la aplicación de políticas macro-prudenciales ha antecedido a la formación de comités o consejos de estabilidad financiera.
- Estas políticas han sido iniciativa de los bancos centrales, que han utilizado sus propios instrumentos, como los encajes, de manera cíclica. En muchos casos nacieron en respuesta a las propias crisis financieras que enfrentaron nuestras economías.
- Una parte importante de los instrumentos de política macro-prudencial, principalmente en las economías con alta dolarización, tienen como objetivo limitar los riesgos asociados a descalces cambiarios.
- Recientemente se observa, un mayor énfasis en instrumentos orientados a contener los riesgos asociados a inlfujos de capitales.



1. Introducción
2. **Objetivos de la regulación macro-prudencial y riesgos macroeconómicos y financieros**
3. Instrumentos macro-prudenciales y aspectos institucionales
4. Conclusiones



- Los Bancos Centrales coinciden en señalar que la regulación macro-prudencial debería centrarse en el objetivo principal de reducir el riesgo sistémico.
- Algunos Bancos Centrales han sido explícitos en indicar las posibles fuentes de generación de riesgo sistémico.

Objetivos de la Política Macro prudencial

Objetivos \ Países	Argentina	Bolivia	Brasil	Chile	Paraguay	Perú	Uruguay
Reducir el riesgo sistémico	√	√	√	√	√	√	√
Reducir la prociclicidad de sistema financiero	√						
Reducir el surgimiento de burbujas en los precios de los activos	√						
Reducir el surgimiento de descalces cambiarios	√					√	
Moderar los flujos de capitales	√						

Fuente: Encuesta sobre "Política macro-prudencial en los países de Mercosur, Bolivia, Chile, Perú y Venezuela: objetivos e instrumentos"

- Asimismo, los Bancos Centrales han coincidido en señalar que las política macro prudenciales no constituyen sustitutos de políticas macroeconómicas prudentes.



- Los objetivos de la política macro prudencial descritos, están fuertemente vinculados a la percepción de cuál o cuáles son los riesgos financieros más importantes desde la perspectiva de los bancos centrales.
- Hay consenso en que la pro-ciclicidad del sistema financiero y el riesgo de interconexión entre instituciones financieras constituyen fuentes importantes de vulnerabilidad para el sistema financiero. Sin embargo, existen algunas diferencias vinculadas a las características particulares de los sistemas financieros de la región y a las condiciones macroeconómicas vigentes en cada país.



- Así, en economías dolarizadas como Perú y Uruguay, los descalces cambiarios son considerados como una fuente importante de generación de riesgo sistémico, mientras que en economías con mercados financieros más desarrollados, como Brasil y Chile, existe una mayor preocupación por la importancia de la dependencia de las entidades financieras de inversionistas extranjeros o institucionales.

Riesgos financieros que debería enfrentar la política macro-prudencial

Riesgos financieros \ Países	Argentina	Bolivia	Brasil	Chile	Paraguay	Perú	Uruguay
Prociclicidad del sistema financiero	√	√		√		√	
La interconexión de las instituciones financieras	√	√		√		√	
Crecimiento excesivo del crédito, a nivel general o en segmentos de alto riesgo.	√	√		√	√	√	
Desalineamiento de precios de activos	√						
Financiamiento del sistema financiero						√	√
Descalces cambiarios						√	√
Volatilidad de los flujos de capital	√		√	√			

Fuente: Encuesta sobre "Política macro-prudencial en los países de Mercosur, Bolivia, Chile, Perú y Venezuela: objetivos e instrumentos"



1. Introducción
2. Objetivos de la regulación macro-prudencial y riesgos macroeconómicos y financieros
3. **Instrumentos macro-prudenciales y aspectos institucionales**
4. Conclusiones



- Según el Fondo Monetario Internacional, los instrumentos macro-prudenciales pueden ser de dos tipos: (i) instrumentos específicamente diseñados para mitigar el riesgo sistémico en sus dimensiones temporal y transversal; (ii) instrumentos que pueden ser recalibrados con el objetivo específico y explícito de reducir el riesgo sistémico.
- Sin embargo, no existe consenso sobre la delimitación precisa de un instrumento macro-prudencial. La experiencia observada en los países de la región muestra que los instrumentos macro-prudenciales difieren en función de la estructura de la economía y del sistema financiero.
- También se observa que existe el reconocimiento que un solo instrumento macro-prudencial no puede cubrir todos los aspectos del riesgo sistémico, por lo que los países han adoptado un grupo amplio de instrumentos.
- Una característica particular de gran parte de los instrumentos macro-prudenciales usados en la región es su componente discrecional, que ha permitido mayor flexibilidad en su manejo.



- Los países de la región han utilizado una amplia variedad de instrumentos macroprudenciales.

Principales instrumentos

Medidas\ Países		Argentina	Bolivia	Brasil	Chile	Paraguay	Perú	Uruguay	Objetivos	Reglas
Límites a la posición de cambio en moneda extranjera de las entidades financieras		√	√	√	√ ^{1/}	√	√	√	Limitar riesgos de descalces de monedas y prevenir riesgos cambiarios derivados de posiciones especulativas.	-
Límites a la posición de productos derivados (Position in derivatives products)		√		√			√	√	Disminuir la excesiva volatilidad del tipo de cambio y con ello reducir el riesgo cambiario	-
Requerimientos de encaje en moneda nacional y moneda extranjera		√	√	√	√ ^{2/}		√		Mitigar el riesgo de liquidez y descalces de plazos entre activos y pasivos. Limitar los flujos de capitales.	-
Requerimientos de liquidez (Activos líquidos sobre obligaciones de corto plazo)				√ ^{3/}	√		√	√	Mitigar el riesgo de liquidez y exposiciones de monedas.	-
Provisiones crediticias dinámicas			√		√ ^{4/}		√	√	Acumular provisiones adicionales por riesgo de crédito y reducir el ciclo crediticio.	Bolivia(2008) Perú(2008).
Requerimientos de capital cíclicos y/o cambios en las ponderaciones por riesgo	Requerimiento adicional en función del tiempo y valor del préstamo.			√					Reducir la pro-ciclicidad del sistema financiero, fortalecer la solvencia del sistema financiero y prevenir excesivos niveles de apalancamiento.	-
	Incremento del capital en función de la utilidades.	√	√							
Límites al ratio de préstamo con relación al valor del subyacente (Loan-To-Value ratio, LTV), y/o ratio de endeudamiento con relación al ingreso (Debt-to-Income ratio, DTI)	Límite LTV para créditos hipotecarios otorgados con letras de crédito, mutuos endosables y no endosables				√ ^{5/}				Reducir el riesgo de crédito y el apalancamiento de los agentes privados.	-
	Límite LTV para créditos hipotecarios colaterales de bonos cubiertos.						√ ^{6/}			-
	Incremento en las ponderaciones de requerimientos de capital y provisiones en función del ratio LTV, DTI.	√ ^{7/}		√				√ ^{8/}		-
Límites a fuentes de apalancamiento					√		√	√	Limitar el apalancamiento de las empresas financieras	

1/ Requerimiento exigido vía riesgo de mercado.

2/ Requerimientos de encaje no remunerado.

3/ No existe un límite cuantitativo, pero se exige el suministro de información de activos líquidos y obligaciones de corto plazo.

4/ Esquema voluntario de provisiones contra-cíclicas.

5/ Este límite se aplica a créditos hipotecarios otorgados con letras de crédito, fondos mutuos endosables y no endosables.

6/ Este límite rige para los créditos hipotecarios que sirven de colateral para los bonos cubiertos.

7/ Incrementos en las ponderaciones de requerimiento de capital en función de los niveles de préstamos/valor de los activos a adquirir.

8/ Se exige un provisión adicional de 20% sobre créditos, de consumo y vivienda, cuando el ingreso no supere el 3.33 y 6.66 del préstamo en moneda nacional y extranjera, respectivamente.

- Requerimientos de capital y provisiones
- Requerimientos de liquidez
- Requerimientos de encaje
- Límites al Ratio de Préstamo en relación al valor subyacente (Loan-To-Value Ratio, LTV) y Deuda-Ingreso (Debt to Income ratio, DTI)
- Límites a la posición de cambio en moneda extranjera y en derivados financieros y medidas para evitar descalces cambiarios
- Otras medidas macro-prudenciales



- **Argentina**

- Requerimiento de capital por riesgo de Mercado. (1996)
- Establecimiento de límites de financiamiento en función del patrimonio de los clientes individuales. (1999)
- Límites a la posición de cambio en moneda extranjera, a la posición global neta negativa de ME de las entidades financieras y a la utilización de la capacidad crediticia en ME de las entidades financieras. (2003)
- Límites al financiamiento de las entidades financieras al sector público. (2003)
- Requerimientos de capital crecientes en función del ratio LTV para créditos hipotecarios y prendarios (2003)
- Requerimientos de reservas no remuneradas (30%) para los capitales externos. Periodo mínimo de permanencia de 1 año. (2005)
- Requerimientos de fraccionamiento del riesgo crediticio vinculado a las operaciones con derivados. (2007)
- Implementación de un requisito de conservación de capital (2010)
- Marco de valuación de títulos del sector público (2011).



- **Bolivia**

- Provisiones crediticias dinámicas. (2008)
- Límites a la posición de cambio en moneda extranjera. (2008)
- Límites a las inversiones en el exterior. (2010)
- Requerimientos de encaje. (2011)
- Requerimientos de capital como porcentaje de utilidades generadas. (2011)



- **Brasil**

- Límites a la posición de cambio en moneda extranjera. (2007)
- Obligación de información de activos líquidos y obligaciones de corto plazo. (2008)
- Elevación del porcentaje de pago mínimo para tarjetas de crédito. (2010)
- Requerimientos de capital adicionales sobre préstamos vehiculares. (2011)
- Elevación de impuesto sobre el crédito al consumo. (2011)
- Elevación del impuesto sobre operaciones en ME hechas con tarjetas de crédito. (2011)
- Establecimiento de un impuesto a las operaciones financieras (IOF) de 25 por ciento sobre operaciones con derivados. (2011)



- **Chile**

- Requerimientos de capital a instituciones bancarias de mayor tamaño. (2007)
- Acumulación de reservas internacionales. (2008)
- Ratio Loan To Value. (2009)
- Establecimiento de sistema de liquidación y contraparte central. (2010)
- Cambio en la valoración de cuotas de fondos mutuos. (2011)
- Implementación de un esquema de provisiones contra cíclicas voluntarias. (2011)

- **Paraguay**

- Límites a la posición de cambio en moneda extranjera de las entidades financieras. (2009)
- Provisiones contra cíclicas. (2012)



- **Perú**

- Requerimientos de encaje en moneda nacional y en moneda extranjera. (1991)
- Requerimientos de liquidez. (1998)
- Límites a la posición de cambio en ME. (1998)
- Provisiones crediticias dinámicas. (2008)
- Comisión por compra de títulos valores del Banco Central por no residentes. (2008)
- Límite LTV para créditos hipotecarios colaterales de bonos cubiertos. (2011)
- Límites a la posición de productos derivados en ME. (2011)
- Extensión del impuesto a la renta a ganancias con derivados en ME. (2011)
- Límite al volumen de las transacciones diarias de las AFP. (2011)
- Requerimientos de capital en función al ciclo económico (2011)



- **Uruguay**

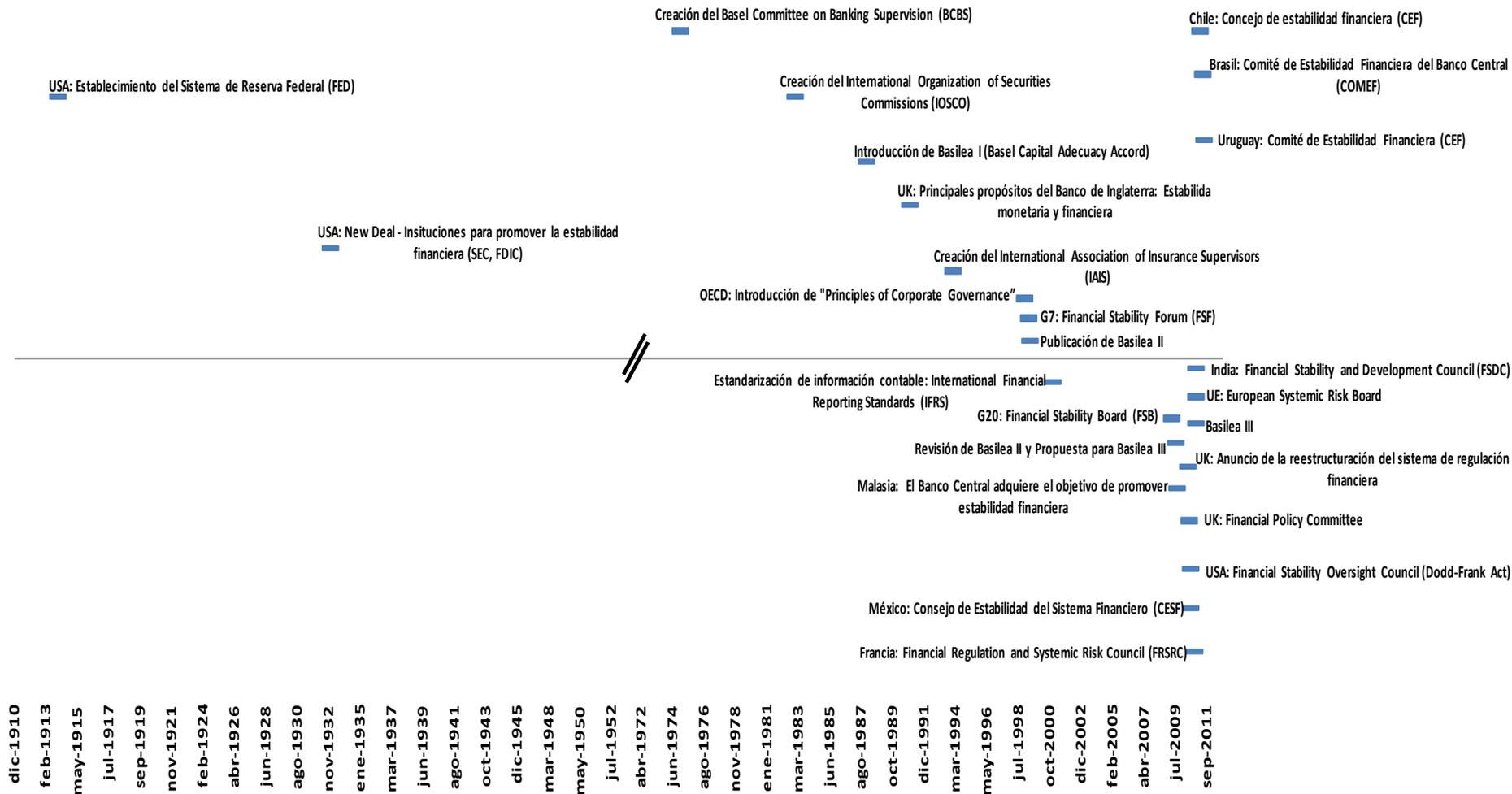
- Límites a la posición de cambio en moneda extranjera. (1991)
- Establecimiento de límites de financiamiento en función del patrimonio de los clientes individuales. (1999)
- Límites a fuentes de apalancamiento. (1999)
- Provisiones en función al ratio *Debt-To-Income*. (1999)
- Provisiones crediticias dinámicas. (2001)
- Requerimientos de liquidez. (2003)



- Históricamente las crisis financieras han fomentado discusiones entre economistas sobre políticas para controlar los riesgos sistémicos.
- Sin embargo, por el carácter de largo plazo de estos fenómenos estas discusiones han ido perdiendo vigencia, si no hasta el surgimiento de otros periodos de turbulencia.
- La última crisis ha inducido a una revisión importante de las políticas de control de riesgo sistémico y, por primera vez se inició un proceso de institucionalización de las políticas macro-prudenciales mediante la conformación de los comités de estabilidad financiera con la finalidad de evitar su dilución en el tiempo y preservar su carácter prudencial.



Línea del Tiempo: Instituciones para preservar estabilidad financiera



- En la región, estos consejos han sido constituidos en Brasil, Chile y Uruguay.
- En los países en los que no están institucionalizados los Consejos de Estabilidad Financiera, existen instancias de coordinación sobre temas de política monetaria y estabilidad financiera.
- Hacia adelante en algunos países no se prevén cambios al actual esquema de regulación macro-prudencial (Argentina, Paraguay) y en otros países se está analizando la posibilidad de conformar un Comité de Estabilidad Financiera (Bolivia).



Aspectos institucionales: Latinoamérica

	Brasil (COREMEC)	Chile (CEF)	México (CESF)	Uruguay (CEF)
Objetivos	Proponer y adoptar medidas para el buen funcionamiento del sistema financiero, mercado de capitales, sistema previsional y Seguros.	Analizar de forma consolidada información disponible respecto de las actividades sujetas a supervisión y regulación con miras al adecuado manejo del riesgo sistémico. Coordinar la supervisión integrada de conglomerados financieros y para implementación de políticas	Propiciar la estabilidad financiera, evitando interrupciones o alteraciones sustanciales en el funcionamiento del sistema financiero y, en su caso, minimizar su impacto.	Fortalecer el rol y la coordinación de los organismos integrantes de la red de seguridad financiera con relación al buen funcionamiento del sistema financiero en su conjunto.
Funciones	<ul style="list-style-type: none"> - Proponer y adoptar medidas para mejorar el funcionamiento de los mercados sujetos a la regulación y fiscalización del COREMEC. - Facilitar y coordinar el intercambio de información entre las instituciones participantes. - Proponer acciones coordinadas de regulación y fiscalización. 	<ul style="list-style-type: none"> - Identificar, evaluar y requerir que se supervisen los riesgos para la estabilidad financiera, informando de sus resultados al Consejo. - Solicitar información relevante a los diversos agentes del sistema financiero. - Recomendar políticas que contribuyan a la macro-estabilidad financiera. - Recomendar cambios a los ámbitos regulatorios, requisitos de información y transparencia, y el establecimiento de sistemas de respaldo y back-office. - En caso de crisis financiera, coordinar las acciones y respuestas de las diversas superintendencias y solicitar actuación de otros organismos. - Formalizar y fortalecer la coordinación entre las superintendencias para la supervisión de conglomerados financieros. 	<ul style="list-style-type: none"> - Identificar con oportunidad los riesgos potenciales a la estabilidad financiera y recomendar y coordinar las políticas que deban realizar las autoridades. - Fungir como órgano de consulta del Ejecutivo Federal en materia de estabilidad financiera. - Elaborar un informe anual sobre el estado de la estabilidad financiera. 	<ul style="list-style-type: none"> - Intercambio de información y perspectivas del sistema financiero. - Promover estudios para identificar y medir riesgos sistémicos; y estrategias para gestionar los mismos. - Apoyar instrumentos para prevenir y gestionar eficazmente una crisis con efectos potencialmente sistémicos. - Promover la coordinación con organismos regionales e internacionales de estabilidad financiera.
Composición	Ocho miembros: presidentes y un director del Banco Central de Brasil y de la Comisión de Valores Inmobiliarios, el secretario y un director de la Secretaría de Previsiones Complementarias del Ministerio de Previsión Social, el superintendente y un director de la Superintendencia de Seguros Privados.	Cuatro miembros: Ministro de Hacienda, el superintendente de Valores y Seguros; el superintendente de Bancos e Instituciones Financieras, y el superintendente de Pensiones. El Presidente del Banco Central es invitado a asistir a las sesiones del CEF.	Nueve miembros: secretario y subsecretario de Hacienda y Crédito Público, presidente de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, presidente de la Comisión Nacional de Seguros y Fianzas, presidente de la Comisión Nacional del Sistema de Ahorro para el Retiro, el gobernador y dos subgobernadores del Banco de México.	Cuatro miembros: el Ministro de Economía, el Presidente del Banco Central, el Superintendente de Servicios Financieros y el Presidente de la corporación para la Protección del Ahorro Bancario.
Presidencia del Comité	Rotativo por cada miembro del comité.	Ministro de Hacienda.	Secretario de Hacienda y Crédito Público	-
Órganos de apoyo	Secretaría ejecutiva (Banco Central de Brasil)	Secretaría Técnica (basada en el Ministerio de Hacienda).	Secretaría Ejecutiva (Banco de México) y Comité Técnico (elabora propuestas y recomendaciones. Compuesto por 14 miembros de las entidades que forman el Consejo)	Comisión técnica (Un representante designado por cada uno de los miembros del comité)



1. Introducción
2. Objetivos de la regulación macro-prudencial y riesgos macroeconómicos y financieros
3. Instrumentos macro-prudenciales y aspectos institucionales
4. **Conclusiones**



- Tras las recientes crisis financieras globales y considerando la recesión profunda y prolongada que estas turbulencias generaron, muchos países industrializados (desde la crisis sub-prime 2007-2009) y países emergentes (desde la crisis asiática 1997 y crisis rusa 1998) centraron su atención en la necesidad de institucionalizar las políticas macro-prudenciales.
- El objetivo principal de las políticas macro-prudenciales es el de preservar la estabilidad financiera, buscando prevenir la formación de riesgos financieros sistémicos
- La necesidad de institucionalizar las políticas macro-prudenciales ha inducido a la conformación de consejos de estabilidad financiera.
- En las economías de la región, la implementación de herramientas macro-prudenciales ha antecedido a la formación de comités o consejos de estabilidad financiera



- Los países de la región han venido utilizando instrumentos como los encajes, los límites a las posiciones de cambio, y los requerimientos de liquidez de manera cíclica para enfrentar los potenciales desequilibrios que puede generar una masiva entrada o salida de capitales de corto plazo.
- Parte importante de los instrumentos de política macro-prudencial, principalmente en economías con alta dolarización, se orientaron a limitar los riesgos asociados a descalces cambiarios; con menor énfasis al uso de instrumentos que limiten el endeudamiento excesivo de empresas y familias.
- En la región, las políticas macro-prudenciales han fortalecido el sistema financiero, mostrando su efectividad en su mayor resistencia frente a la reciente crisis financiera global.
- Los retos futuros de la política macro-prudencial se centran en la identificación de los mecanismos de transmisión hacia el logro de la estabilidad financiera y sus implicancias reales de corto y largo plazo.

