



Recuadro 3

EVOLUCIÓN DE LOS ACTIVOS LÍQUIDOS DE ALTA CALIDAD EN MONEDA NACIONAL

Regulación sobre liquidez

Las definiciones de activos líquidos de alta calidad (ALAC) y del ratio de cobertura de liquidez (RCL) forman parte de la reforma regulatoria Basilea III²³ cuya importancia radica en promover que las entidades reguladas administren su ALAC tal que sea suficiente para absorber choques financieros o económicos que pudieran presentarse en el corto plazo (ventana de 30 días calendario). En este recuadro se examinará la evolución de estas métricas en moneda nacional para un periodo que abarca tres eventos: la pandemia, la suspensión del RCL y el ajuste de política monetaria.

En el Perú, mediante Resolución SBS N° 9075-2012, la Superintendencia de Banca y Seguros (SBS) aprobó el Reglamento de Gestión del Riesgo de Liquidez²⁴, el cual es una adaptación de los estándares internacionales. Si bien desde un inicio se definió que el límite regulatorio del RCL es de 100 por ciento, mediante normas modificatorias, se otorgó un plazo para que su cumplimiento sea progresivo: 80 por ciento entre enero de 2014 y diciembre de 2017, 90 por ciento en 2018, y 100 por ciento a partir de enero de 2019.

Siendo el Perú una economía bimonetaria, el RCL se calcula por separado según se trate de activos denominados en moneda nacional (MN) o extranjera (ME). También se reporta un RCL total donde el RCL en ME se expresa en soles. El cómputo del RCL se construye a partir de saldos diarios tal que:

$$RCL = \frac{ALAC + \text{Mín}(B, 0,75 * C)}{C}$$

Donde:

B: Flujos Entrantes a 30 días

C: Flujos Salientes a 30 días

La expresión anterior demuestra el estrecho vínculo entre los conceptos de ALAC y del RCL: el nivel de RCL es directamente proporcional al colchón de activos líquidos ALAC. Según la normativa de la SBS, los ALAC se caracterizan por su rápida conversión a efectivo, la escasa volatilidad de su valorización, y/o baja correlación con activos riesgosos.

La resolución de octubre 2022 (SBS N° 03296-2022), con vigencia a partir de enero de 2024, ha introducido diversas modificatorias. Destaca que el ALAC puede ser de dos categorías: Nivel 1 (incluye caja, fondos disponibles en el BCRP y valores representativos de deuda emitidos por el BCRP o el Gobierno Central) y Nivel 2 (como valores de deuda de gobiernos del exterior con un riesgo relativo mayor al de los del Nivel 1 y bonos corporativos). Con esta categorización se aplican factores de ponderación tal que mientras mayor sea la liquidez de un activo (menor riesgo), se le asignará un factor de ponderación más cercano al 100 por ciento.

Requerimientos de liquidez mínima y la política monetaria

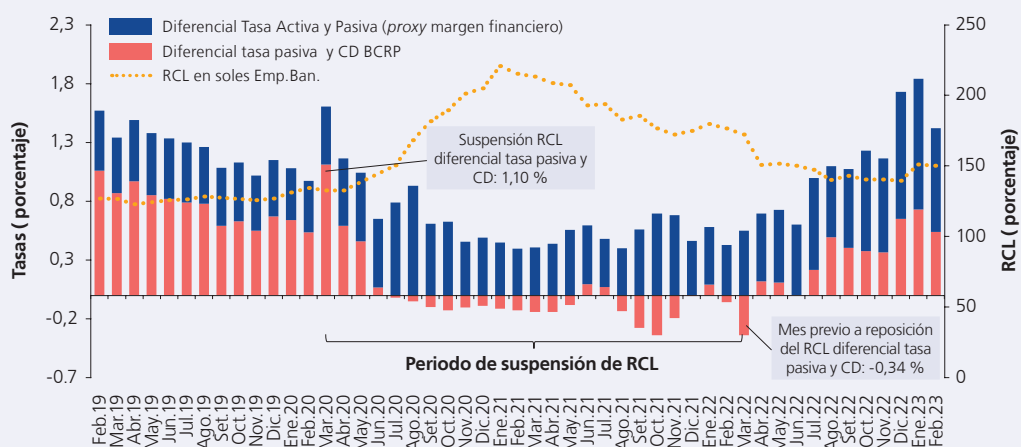
Bajo un esquema de metas de inflación, el BCRP no predetermina un nivel de agregados monetarios, sino que estos son determinados por la demanda del sistema financiero, dada la tasa de interés de referencia y su efecto traspaso sobre el resto de tasas de interés de mercado.

23 Basel III: The Liquidity Coverage Ratio and liquidity risk monitoring tools (BIS, 2013)

24 La SBS recopila los saldos diarios de las entidades reguladas mediante el Anexo N° 15-b sobre el Ratio de Cobertura de Liquidez.

Al respecto, Bech y Keister (2017)²⁵ sostienen que las regulaciones de liquidez tienen el potencial de impactar sobre la transmisión de política monetaria. En el marco de la regulación estándar internacional, Bech y Keister sugieren que el cumplimiento del RCL genera incentivos para mantener activos líquidos y disminuir el fondeo de corto plazo²⁶. Dichos incentivos, podrían presionar al alza a las tasas de interés de plazos superiores a los del objetivo regulatorio, beneficio que se materializa con un diferencial de tasas positivo (prima RCL).

RCL EN SOLES DE EMPRESAS BANCARIAS Y EVOLUCIÓN DE DIFERENCIALES DE TASAS PREFERENCIALES CORPORATIVAS



Fuente: BCRP y SBS.

Elaboración propia. Todas las tasas de interés incluidas corresponden al plazo de 3 meses.

En el caso peruano, dicha relación no fue evidente durante el periodo de suspensión del RCL debido a que las condiciones financieras se mantuvieron holgadas gracias a la flexibilización de liquidez extraordinaria que tuvo lugar durante la pandemia. Durante la suspensión del RCL, el diferencial de la tasa pasiva preferencial a 3 meses menos la tasa de un CD BCRP del mismo plazo, tuvo una tendencia decreciente hasta llegar a un mínimo de -0,34 por ciento en marzo 2022. Este diferencial volvió a tomar valores positivos a partir de abril de 2022, periodo que coincide con el restablecimiento del límite regulatorio y con la menor disponibilidad de activos líquidos de las entidades financieras.

Además del límite regulatorio del RCL, las entidades sujetas a encaje (ESE) cumplen con provisionar fondos intra-mensuales para cumplir con las disposiciones de encaje del BCRP. Así, el RCL incluye los activos que constituyen los fondos de encaje y otros activos, que constituyen inversiones líquidas en instrumentos de deuda de alta calidad. El requerimiento de liquidez correspondiente al RCL depende de la composición de los balances de las ESE: cuando mayores sean los flujos salientes que una entidad tenga en el corto plazo (30 días) respecto a los flujos entrantes, mayor será el requerimiento de activos líquidos de alta calidad.

25 Bech, Morten y Todd Keister (2017). Liquidity regulation and the implementation of monetary policy. Journal of Monetary Economics. Elsevier, vol. 92(C), pp. 64-77.

26 Estos autores proponen que el fondeo de corto plazo no ofrece un beneficio incremental en para cumplir el requerimiento del RCL.





Un concepto útil para estudiar la dinámica del RCL es el nivel mínimo de ALAC (ALAC_min) que cumple el nivel regulatorio mínimo de 100 por ciento, asumiendo flujos constantes de entrada y salida. El ALAC_min se define de la siguiente manera²⁷:

$$ALAC_min = C - \min(B, 0.75 * C)$$

Entre fines de 2019 a febrero de 2022, a nivel de todas las ESE, el ALAC mínimo fluctuó entre 15 y 17 por ciento del Total de Obligaciones Sujetas a Encaje (TOSE). Esta métrica de presión regulatoria fue mayor para los bancos que para las entidades no bancarias. En el mismo sentido, el ALAC efectivo (porcentaje de total TOSE) de las ESE aumentó de 31 por ciento a fines del 2019 hasta un máximo de 45 por ciento de fines del 2020, para luego disminuir progresivamente hasta 36 por ciento en febrero 2023.

Si bien en términos agregados las ESE mantienen ambos ratios ALAC por encima a los niveles de prepandemia, las entidades no bancarias han registrado una menor holgura. Si calculamos la diferencia entre los ratios de ALAC efectivo y ALAC Mínimo, se obtiene una medida de Exceso de ALAC respecto a lo requerido por la regla del RCL. Cuando este exceso es positivo, indica que el RCL es superior al mínimo de 100 por ciento. Luego de alcanzar su máximo del periodo en 2022, tanto los bancos como las entidades no bancarias mantienen un exceso de ALAC positivo. A febrero 2023, las entidades no bancarias tienen un exceso de ALAC de 7,7 por ciento, por debajo del de la banca (12,8 por ciento).

EVOLUCIÓN DEL ALAC MÍNIMO, ALAC EFECTIVO Y EXCESO DE ALAC

	Grupo	Cierre Año Dic.19	Dic.20	Dic.21	Dic.22	Rl Mar.23 Feb.23	Evolución
ALAC mínimo (% TOSE promedio 30 días)	TOTAL	14,9	15,9	15,9	16,0	17,3	
	BANCA	17,5	16,7	15,5	16,9	18,5	
	Entidades No Bancarias	7,1	9,0	9,8	7,8	8,6	
Exceso de ALAC sobre regla RCL (% TOSE promedio 30 días)	TOTAL	15,9	29,0	23,5	17,1	18,7	
	BANCA	9,7	24,4	17,4	10,4	12,8	
	Entidades No Bancarias	8,5	17,2	7,4	7,0	7,7	
ALAC efectivo (% TOSE promedio 30 días)	TOTAL	30,8	44,9	39,5	33,2	36,0	
	BANCA	27,2	41,2	32,9	27,3	31,3	
	Entidades No Bancarias	15,6	26,2	17,3	14,8	16,3	

Componentes de ALAC

La composición de los ALAC de las empresas bancarias ha cambiado en los últimos años, lo cual depende tanto de la gestión de liquidez de las entidades financieras como de la disponibilidad de activos líquidos en el mercado. Así, entre mayo de 2020 y marzo de 2022, la participación de los Fondos disponibles en el BCRP fue en promedio 31 por ciento del total ALAC, mayor al promedio de 3 por ciento del año 2019. Este cambio en la composición se explica principalmente por la holgura de liquidez extraordinaria por la crisis Covid-19²⁸. La participación de los fondos disponibles en el BCRP se redujo

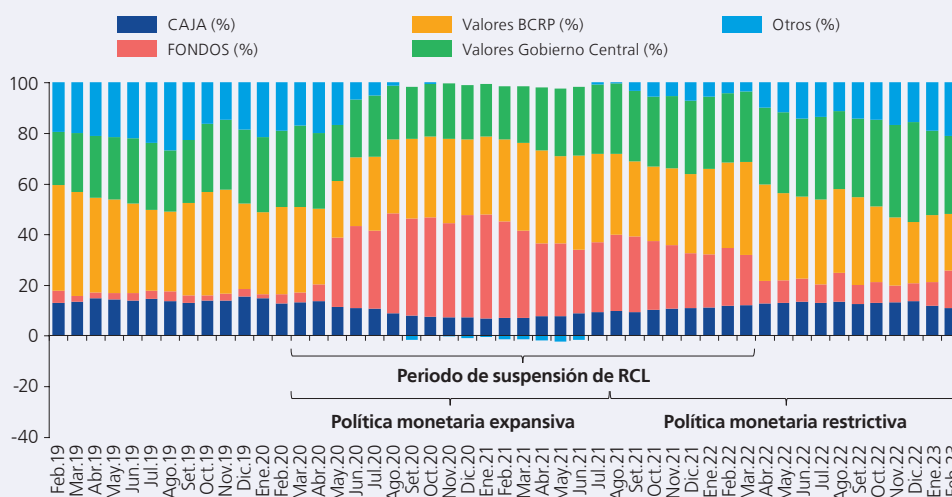
27 Esta métrica se calcula igualando el ratio del RCL con 100 por ciento. De esta fórmula, el ALAC mínimo corresponde a la diferencia entre los flujos salientes y el mínimo entre los flujos entrantes y el 75 por ciento de los flujos salientes ($C - \min[B, 0.75 \times C]$).

28 La preferencia por fondos disponibles durante periodos de incertidumbre y, a su vez, un menor apetito por las inversiones líquidas (por ejemplo, valores emitidos por el BCRP y/o por el Gobierno Central) dadas las bajas tasas de interés en el periodo.

a partir de abril de 2022, registrando un valor promedio de 9 por ciento hasta febrero 2023. Entre enero 2019 y febrero 2023, el componente Caja de la banca permaneció relativamente estable con un promedio de 11 por ciento del total de ALAC.

DISTRIBUCIÓN DE LOS COMPONENTES DE ALAC EN MONEDA NACIONAL DE LAS EMPRESAS BANCARIAS

(En porcentaje del total de ALAC)



Si bien el monto de inversiones líquidas se incrementó significativamente entre mediados de 2020 e inicios de 2021, el porcentaje de valores BCRP y del Gobierno Central del total de ALAC se mantuvo relativamente estable. Sin embargo, en 2022 el nivel de inversiones en valores de BCRP disminuyó, mientras que el de valores del Gobierno Central se ha elevado²⁹.

En conclusión, se muestra que la regulación del riesgo de liquidez en el Sistema Financiero podría tener un impacto sobre las tasas de interés. En los últimos tres años hubo cambios significativos en el nivel y en la composición de ALAC de las entidades financieras. A febrero de 2023, el nivel de ALAC de las entidades financieras como porcentaje del TOSE se encuentra ligeramente por encima de los observados previos a la pandemia.

29 En el año 2022 disminuyó el atractivo de tasa de los CD BCRP, la pendiente de CD BCRP entre 12 y 3 meses se volvió negativa, pasando de 60 puntos básicos en diciembre 2021 a -35 puntos básicos en diciembre 2022. En el caso de los BTP, sucedió lo contrario ya que su pendiente disminuyó, lo que generó espacio para rentabilizar en ganancias de precios de tenencias ya existentes.

