



Objetivos MACROPRUDENCIALES E INSTRUMENTOS de Política Monetaria

YOUEL ROJAS*

Los serios impactos de la reciente crisis financiera global en el nivel de actividad económica y el bienestar de la sociedad, han mostrado las limitaciones de las herramientas de política disponibles para prevenir y reducir los riesgos de escenarios de estrés financiero. En particular, las pérdidas potenciales en términos de producto y empleo, que puede ocasionar un sistema financiero mal regulado, han puesto mayor énfasis en el desarrollo de herramientas macroprudenciales.

* Especialista en Política Monetaria del BCRP.
youel.rojas@bcrp.gob.pe

La regulación macroprudencial, a diferencia de la regulación microprudencial, que centra su atención en la solvencia individual de las entidades financieras, se enfoca en vigilar al sistema financiero (instituciones financieras, mercados e infraestructura de los mercados) como un todo y en los efectos de su interacción sobre la economía real. Borio (2009)¹ señala que el objetivo de la regulación macroprudencial es limitar el riesgo sistémico de episodios de estrés financiero y contener sus costos macroeconómicos en términos de pérdidas de PBI. Este carácter preventivo hace que los objetivos macroprudenciales, se orienten a fortalecer la resistencia del sistema financiero y moderar la prociclicidad del ciclo financiero. Así, la visión macroprudencial, que engloba el concepto de estabilidad financiera, toma en cuenta la relación de retroalimentación que existe entre el ciclo económico y financiero; de forma tal que el ciclo financiero no sea una fuente de volatilidad del ciclo económico, que ponga en riesgo la estabilidad macroeconómica.

I. INSTRUMENTOS DE POLÍTICA MONETARIA APLICADOS A OBJETIVOS MACROPRUDENCIALES

Si bien los objetivos macroprudenciales no son objetivos explícitos de la política monetaria, esta última cuenta con instrumentos que pueden ser complementarios a la regulación macroprudencial y mantener la estabilidad financiera y macroeconómica. Esta interrelación entre la política monetaria y macroprudencial se puede resumir en el gráfico 1. Ello, porque una política monetaria exitosa contribuye a la estabilización del sistema financiero, que a su vez refuerza el mecanismo de transmisión de la tasa de interés de política, y permite reducir tendencias pro cíclicas del sistema financiero. Al mismo tiempo, medidas macroprudenciales dirigidas a conseguir la estabilidad financiera refuerzan las acciones del Banco Central para mantener la estabilidad monetaria, debido a su efecto en las variables que afectan los mecanismos de transmisión de la política monetaria, como por ejemplo, las condiciones de oferta de créditos, precios de los activos y tipo de cambio. La relación entre los instrumentos de política monetaria y los objetivos macroprudenciales se muestran en el cuadro 1.

En una economía parcialmente dolarizada como la peruana, la importancia de la salud del sistema financiero en la política monetaria hace que el Banco Central de Reserva del Perú (BCRP) evalúe constantemente indicadores sobre las condiciones financieras de la economía, principalmente en lo concerniente a las condiciones de liquidez y posición financiera de los bancos; a la evolución de los créditos bancarios por monedas y por tipo; a los flujos financieros en moneda extranjera, por fuentes, por componentes y por tipos de agentes económicos residentes y no residentes, que podrían estar asociados por ejemplo, a

importantes movimientos de capitales de corto plazo u otros choques financieros.

El BCRP tiene como finalidad constitucional preservar la estabilidad monetaria. A fin de lograr este objetivo, el BCRP implementa un esquema de metas explícitas de inflación con una meta continua de 2,0 por ciento para la inflación de los últimos 12 meses. El instrumento operativo es la tasa de interés de referencia, y cambios en esta dan señales al público de la posición de política monetaria. Estos cambios en la tasa de interés contribuyen a moderar el ciclo económico y al mismo tiempo constituye un mecanismo natural para reducir el ciclo financiero. Sin embargo, este instrumento no puede moderar completamente la prociclicidad del sistema financiero ni eliminar las distorsiones que existan en este. Por ello, la meta operativa de tasa de interés de referencia de la política monetaria debe ser complementada con otros instrumentos como los requerimientos de encaje, la acumulación preventiva de reservas internacionales, mecanismos de inyección de liquidez e intervenciones cambiarias, para aminorar los riesgos asociados a la dolarización.

Por otro lado, dado el alto grado de dolarización de la economía (cerca del 50 por ciento de las obligaciones de las entidades financieras están denominados en moneda extranjera) el BCRP exige mayores encajes marginales para las obligaciones en moneda extranjera. Este es uno de los mecanismos prudenciales de acumulación de reservas internacionales que son útiles en escenarios de reversiones de flujos de capitales de corto plazo. Los flujos de corto plazo aumentan la vulnerabilidad de la economía a una crisis financiera,

GRÁFICO 1 ■ Interrelación entre la política macroprudencial y monetaria



¹ Claudio Borio, "Implementing the macroprudential approach to financial regulation and supervision", Bank of France. Financial Stability. Setiembre, 2009.

ya que puede generar un excesivo crecimiento del crédito, sea en moneda doméstica o extranjera, donde tanto los prestamistas como los prestatarios no internalizan o subestiman los riesgos de tipo de cambio y liquidez. En estos escenarios, el BCRP prudencialmente eleva las tasas de encaje en moneda nacional y extranjera y a los adeudados de corto plazo provenientes del exterior, y de esta forma, reduce la vulnerabilidad de la economía y del sistema financiero.

Los instrumentos macroregulatorios tienen costos microeconómicos que, sin embargo, son menores a los potenciales beneficios derivados de la mayor estabilidad macroeconómica que pueden generar. Los encajes permiten que un porcentaje importante de los flujos de capitales que ingresan al país a través del sistema financiero se mantenga en el Banco Central bajo la forma de activos líquidos, lo que evita una expansión desmedida del crédito y favorece una posición adecuada de liquidez internacional de las entidades financieras.

También, al encarecerse estos pasivos respecto a otros, en particular a aquellos en moneda nacional y de mayor plazo, los encajes generan los incentivos para que los bancos sustituyan fuentes de financiamiento de corto plazo por aquellas de largo plazo y las de moneda extranjera por moneda nacional, resultado que a su vez reduce la vulnerabilidad de las entidades del sistema financiero frente a reversiones abruptas de flujos de capital. Todos estos instrumentos buscan inducir a un menor nivel de deuda de agentes residentes con no residentes, de tal forma que si se materializa una reversión abrupta de capitales, el impacto en la situación financiera de las empresas sea menor.

Así, las medidas de encaje como instrumento no convencional de política monetaria se constituyen como una herramienta para proveer de liquidez al sistema financiero en periodos de reversión de capitales y de incertidumbre en los mercados, de forma tal que cumple el objetivo macroprudencial de moderar el ciclo financiero y promover la resistencia del sistema finan-

ciero frente a choques exógenos. La eficacia de este instrumento, en periodos de estrés, se evidenció en la reciente crisis financiera. Durante el periodo pre-Lehman Brothers, en 2007 y la primera mitad de 2008, se experimentó un fuerte influjo de capitales al país, que también afectó a varios países emergentes, por lo que el BCRP elevó los requerimientos de encaje para aminorar la excesiva liquidez en el mercado. Ello evitó, en un escenario de alto dinamismo de la actividad económica, un incremento excesivo del crédito y además permitió que los bancos acumulen activos líquidos. Posterior a ello, con la quiebra de Lehman Brothers y la agudización de la crisis, la incertidumbre en los mercados financieros se tradujo en una reversión de capitales y restricción de liquidez global e incertidumbre en los mercados que bloqueó el canal de tasas de interés. En este escenario, el BCRP redujo las tasas de encaje en moneda nacional y extranjera, liberando los recursos líquidos que los bancos prudencialmente habían acumulado. Estas medidas contribuyeron tanto a que la banca cuente con la liquidez necesaria como a la reactivación del canal de tasa de interés, como instrumento de política monetaria. Recientemente, a partir de junio de este año, el BCRP ha incrementado prudencialmente las tasas de encaje en moneda nacional y extranjera para evitar un crecimiento desmedido del crédito, con potenciales riesgos negativos para la economía, en un contextos de influjo de capitales y elevado dinamismo de la actividad económica.

Adicionalmente, condicional al cumplimiento del objetivo de estabilidad de precios, el BCRP participa en el mercado de cambios para reducir volatilidades extremas del tipo de cambio (sin alterar su tendencia) y prevenir, de esta manera, efectos no deseados en la posición financiera de los agentes económicos que pueden afectar el desempeño económico del país. Intervenciones cambiarias esterilizadas, en periodos de estrés, como los registrados durante la reciente crisis, y en el contexto de una economía parcialmente dolarizada, permitieron mitigar los efectos de cambios bruscos de la volatilidad en la evolución del tipo de cambio sobre la posición patrimonial de los agentes económicos que, finalmente, afectan los balances de las entidades financieras. De esta forma, el uso de este instrumento permite reducir el impacto del riesgo de tipo de cambio en el sistema financiero y reducir los efectos de su volatilidad en los periodos turbulentos. Estas intervenciones, además, evitan desalineamientos abruptos del tipo de cambio real cuya reversión puede ser costosa.

Los mecanismos de inyección de liquidez que brinda el BCRP se constituyen como un instrumento adicional para preservar la estabilidad monetaria y amortiguar los efectos negativos de periodos de inestabilidad del sistema financiero. Estos instrumentos, que incluyen operaciones *Repo* y *Swap*, junto con la reducción de encajes, permitieron que durante el periodo de restricción crediticia internacional, desde

CUADRO 1 ■ **Objetivos macroprudenciales: Instrumentos de política monetaria y macroprudencial**

		Objetivo Macroprudencial relacionado	
		Fortalecer la resistencia del sistema financiero	Moderar el ciclo económico financiero
Instrumentos de política monetaria con rol macroprudencial	Tasa de interés		X
	Requerimiento de encajes en MN y ME	X	X
	Intervenciones en el mercado cambiario		X
	Mecanismos de inyección de liquidez		X
Instrumentos de política macroprudencial	Requerimiento de liquidez	X	
	Requerimiento de capital	X	
	Límite de posición global en moneda extranjera	X	
	Provisiones dinámicas	X	X

fin del 2008 e inicios del 2009, el BCRP provea liquidez en moneda nacional y extranjera para reducir la incertidumbre y volatilidad monetaria.

II. INSTRUMENTOS MACROPRUDENCIALES

Si bien los instrumentos convencionales y no convencionales de política monetaria han ayudado a reducir el impacto del ciclo financiero en la economía, estos poseen limitaciones para resolver imperfecciones y distorsiones del sistema financiero y garantizar su estabilidad. Por ello, se ha puesto mayor importancia en el desarrollo de instrumentos macroprudenciales, cuya flexibilidad permita fortalecer la resistencia del sistema financiero y reducir las fuentes de desbalances financieros en el tiempo. Estas medidas no solo contribuyen a la estabilidad financiera sino también garantizan la estabilidad en la provisión de servicios financieros a la economía.

En particular, el desarrollo de instrumentos orientados a mejorar la resistencia del sistema financiero incluye medidas que buscan reducir los riesgos de contagio entre instituciones y limitar su vulnerabilidad frente a choques endógenos y exógenos. Entre ellos, requerimientos de liquidez y de capital que puedan ser flexibles y aplicados a cada entidad financiera o sector financiero, en función de su grado de importancia sistémica. Por otro lado, límites a los descalces de monedas y posiciones riesgosas en ciertos activos permitirían mejorar la resistencia del sistema financiero a choques no esperados.

Las medidas para limitar la formación de desequilibrios o desbalances financieros en el tiempo, implican el uso de instrumentos para moderar el ciclo financiero. Este tipo de instrumentos requiere la construcción de fondos de cobertura en épocas de crecimiento y que puedan ser usados activamente en épocas de estancamiento y calibrados cuantitativamente en el tiempo para atacar directamente la formación de desequilibrios. Así, entre estos se pueden mencionar a los requerimientos de provisiones de capital y liquidez de carácter dinámico.

Actualmente, como parte de las propuestas de reforma al sistema financiero internacional, se viene discutiendo la posibilidad de incorporar nuevas herramientas de carácter macroregulatorio al conjunto de herramientas disponibles para reducir el potencial surgimiento de riesgos sistémicos, como requerimientos de liquidez y de capital cíclicos, y esquemas de provisiones cíclicas, entre otros. Muchos de estos instrumentos se utilizan actualmente con propósitos de regulación bancaria, sin embargo, la propuesta es que se utilicen también con la finalidad de reducir la volatilidad del ciclo económico y en particular el carácter pro cíclico del crédito y del precio de los activos financieros.

En el Perú, la Superintendencia de Banca y Seguros (SBS), como regulador micro prudencial, fija

CUADRO 2 ■ Medidas prudenciales de la SBS

La Superintendencia de Banca y Seguros (SBS) con el fin de promover la estabilidad financiera y garantizar la salud de las empresas del sistema financiero cuenta con los siguientes instrumentos prudenciales:

Requerimientos mínimos de liquidez (Activos líquidos/pasivos de corto plazo)

- En moneda nacional: de 8 por ciento.
- En moneda extranjera: de 20 por ciento.

Requerimientos mínimos de capital ponderados por riesgo (Patrimonio efectivo / Activos ponderados por riesgo)

- Actualmente el ratio mínimo requerido es 9,8 por ciento y alcanzará 10 por ciento para julio 2011.

Provisiones dinámicas para riesgo crediticio

Este instrumento posee una regla de acumulación de provisiones por riesgo de crédito durante las fases expansivas del ciclo económico, y la cual se desactiva automáticamente durante la fase contractiva del ciclo económico. En periodos de crecimiento esta regla exige que los bancos constituyan provisiones para los créditos de categoría normal.

- Esta regla fue activada en octubre 2010, 13 meses después de que fue desactivada en setiembre 2009.

Límites a la posición global en moneda extranjera

Esta medida busca limitar los riesgos asociadas a posiciones de cambio en moneda extranjera de las entidades financieras en un contexto de dolarización parcial.

- Límite a la posición global de sobreventa: 15 por ciento del patrimonio efectivo.
- Límite a la posición global de sobrecompra: 60 por ciento del patrimonio efectivo.

requerimientos mínimos de capital y liquidez por monedas, y límites a la posición global en moneda extranjera, con el objetivo de evitar la formación de riesgos y fortalecer la resistencia del sistema financiero. Con el mismo fin y, además, para moderar el ciclo financiero, la SBS aplica una regla para la acumulación preventiva de provisiones con carácter dinámico, de forma tal que el sistema financiero acumula mayores provisiones durante los periodos de mayor crecimiento económico para luego ser usados en periodos recesivos. Un resumen de estos instrumentos se muestra en el cuadro 2.

Sin embargo, en el Perú, estos instrumentos desde un punto de vista macroprudencial pueden aún ser recalibrados y reorientados a limitar el riesgo sistémico y mantener la estabilidad financiera. Al mismo tiempo se hace necesario definir, especificar y desarrollar nuevas herramientas macroprudenciales e indicadores de vulnerabilidad financiera. El tener estos instrumentos disponibles para la regulación macroprudencial tendrá un impacto positivo tanto en la efectividad de este tipo de regulación como en los costos microeconómicos que estos puedan generar. ■

REFERENCIAS:

- Claudio Borio, "Implementing the macroprudential approach to financial regulation and supervision", Bank of France. Financial Stability, Setiembre, 2009.
- European Central Bank, Junio, 2010. Financial Stability Review.
- Bank for International Settlements, "Macroprudential instruments and frameworks: a stocktaking of issues and experiences", 2010.
- Bank for International Settlements, Annual Report, 2009/2010.