

P

olítica macro-prudencial en los países de la REGIÓN

PAUL CASTILLO* ZENÓN QUISPE**
ALEX CONTRERAS*** YOUEL ROJAS****

La severidad de las crisis financieras y la persistencia de sus efectos sobre la estabilidad macroeconómica están generando profundas reformas en los sistemas de regulación y supervisión financiera en las economías desarrolladas. Esta experiencia también ha motivado la creación de órganos de coordinación responsables de la política macro-prudencial, con el objetivo principal de prevenir la formación de riesgo sistémico y preservar la estabilidad financiera.

* Subgerente de Diseño de Política Monetaria del BCRP.
paul.castillo@bcrp.gob.pe;

** Jefe del Departamento del Programa Monetario del BCRP.
zenon.quispe@bcrp.gob.pe

*** Especialista en Política Monetaria del BCRP.
alex.contreras@bcrp.gob.pe

**** Especialista en Modelos Macroeconómicos del BCRP.
youel.rojas@bcrp.gob.pe

En las economías emergentes, los bancos centrales y las autoridades de política económica han reaccionado con mayor anticipación, en particular luego de las crisis Asiática y Rusa, ejecutando una serie de medidas de tipo macro-prudencial, principalmente, como complemento a la política monetaria y fiscal para aminorar los potenciales efectos negativos de reversiones repentinas de capitales.

El debate actual sobre la política macro-prudencial en la región se focaliza en los objetivos, las herramientas con las que disponen los bancos centrales, el uso de éstas, su relación con los instrumentos tradicionales de política macroeconómica y la eficacia de este tipo de medidas.

Recientemente, los trabajos de Gertler, Kiyotaki y Queralto (2011), Lorenzoni (2009), Korinek (2009) han señalado la necesidad del uso de políticas macro-prudenciales con la finalidad de reducir las distorsiones que genera el endeudamiento excesivo de los bancos, de las empresas del sector privado, y de las familias. Estas distorsiones están relacionadas con el hecho de que individualmente estos agentes no internalizan los riesgos que el incremento de sus niveles de endeudamiento generan al sistema. En estos casos, estos investigadores muestran que la aplicación de políticas macro-prudenciales, con instrumentos tales como los impuestos al endeudamiento excesivo, o subsidios a la emisión de capital, resultan convenientes para reducir tanto la probabilidad del surgimiento de riesgos sistémicos como los costos asociados a crisis financieras.

La literatura, sin embargo, todavía es silente sobre la combinación adecuada de instrumentos de política macro-prudencial. En la medida que la aplicación de estos instrumentos genera costos de segundo orden, un uso desmedido de las herramientas macro-prudenciales puede también generar costos importantes para el sistema financiero en términos de eficiencia. En ese sentido, resulta fundamental la discusión sobre la combinación apropiada de instrumentos de regulación macro-prudencial, de tal manera que se obtenga el objetivo deseado pero al menor costo posible.

1. OBJETIVOS DE LA REGULACIÓN MACRO-PRUDENCIAL

La política macro-prudencial tiene el objetivo fundamental de prevenir toda fuente potencial de riesgo sistémico, enfocándose en aquellos riesgos que surgen desde dentro del sistema financiero o aquellos que pueden ser amplificados por éste, evitando de este modo los posibles costos reales de dichos riesgos sobre la economía.

La política macro-prudencial está orientada a limitar el riesgo sistémico en dos dimensiones: la primera proviene de la dimensión temporal, y busca reducir la prociclicidad del sistema financiero, que se refleja en que los agentes privados durante las fases expansivas del ciclo económico tienden a tomar mayores riesgos, incrementar sus niveles de apalancamiento y exposición a descalses de madurez de activos y pasivos, incrementando así la vulnerabilidad del sistema financiero a choques endógenos y exógenos. La segunda, que proviene de la dimensión transversal e involucra la distribución del riesgo en un punto del tiempo, depende del tamaño de las instituciones financieras, su grado de concentración y sustituibilidad de actividades; así como el grado de interconexión entre ellas, cuyas interrelaciones directas e indirectas pueden afectar los riesgos de solvencia y la liquidez del sistema como un todo¹.

Este conjunto de objetivos y sus alcances contribuyen a minimizar la probabilidad de ocurrencia de crisis sistémicas y ayudan a evitar los efectos negativos que la inestabilidad del sistema financiero pueda imponer sobre la actividad económica real. Asimismo, se ha reconocido la importancia de objetivos macro-prudenciales adicionales como la promoción de políticas que desincentiven desalineamientos en los precios de algunos activos financieros, la reducción del carácter amplificador del sistema financiero y un seguimiento adecuado a los flujos de capital.

La aplicación y/o implementación de políticas macro-prudenciales requiere de un marco general que sirva como guía al accionar de las políticas, con



Los nuevos desarrollos se producen de acuerdo a las necesidades y coyunturas locales, así como a la idiosincrasia de la gente de cada país



¹ "Macroprudential Policy - An Organizing Framework". FMI. 2011.

objetivos que son consistentes con los objetivos generales de la política monetaria.

2. HERRAMIENTAS MACRO-PRUDENCIALES Y ASPECTOS INSTITUCIONALES

El FMI (2011)² menciona que los instrumentos macro-prudenciales pueden ser de dos tipos: (i) Instrumentos específicamente diseñados para mitigar el riesgo sistémico en sus dimensiones temporal y transversal; e (ii) instrumentos que pueden ser recalibrados con el objetivo específico y explícito de reducir el riesgo sistémico, y cuyo marco institucional de aplicación asegure que no serán usados para otros fines. Asimismo, el BIS³ señala que un instrumento macro-prudencial es aquel cuyo objetivo principal es el de promover la estabilidad del sistema financiero como un todo, con una perspectiva más amplia que los instrumentos prudenciales de regulación financiera. Sin embargo, la delimitación de un instrumento macro-prudencial está todavía en proceso de definición y puede cambiar dependiendo de la estructura de la economía y del sistema financiero.

Actualmente, dado que aún se vienen estudiando y evaluando la creación de instrumentos diseñados específicamente para mitigar el riesgo sistémico, los instrumentos utilizados para propósitos macro-prudenciales en los países emergentes, incluyendo los de América Latina, son en su mayoría instrumentos de política económica y de regulación financiera recalibrados para manejar las diferentes dimensiones del riesgo sistémico; con una mayor atención a los riesgos relacionados a la tendencia pro cíclica del sistema financiero y a fortalecer la resistencia del sistema financiero ante las vulnerabilidades inherentes a este.


Asimismo, debido a que un solo instrumento macro-prudencial no puede cubrir todos los aspectos del riesgo sistémico, diversos países de la región han utilizado una combinación de herramientas macro-prudenciales, que han sido adaptadas y/o recalibradas a cada una de las necesidades y a las estructuras financieras y económicas particulares. Dentro de este grupo de instrumentos se puede mencionar: requerimientos de capital y provisiones, límites al apalancamiento, requerimientos de liquidez, requerimientos de encaje, límites al *ratio* del

CUADRO 1 | Medidas Macroprudenciales


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.	Perú (2011)
	Requerimiento adicional en función del ciclo económico y riesgo de concentración de mercado.					✓			
	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.

² "Macroprudential Policy - An Organizing Framework". FMI. 2011.
³ "Macroprudential Policy and Addressing Proclivity" BIS 80th Annual Report. 2010.



La literatura todavía es silente sobre la combinación adecuada de instrumentos de política macro-prudencial



préstamo en relación al valor del activo subyacente, además de medidas no convencionales de política monetaria y fiscal, dirigidas a reducir riesgos macroeconómicos y financieros con implicancias en la estabilidad financiera. (Ver cuadro 1).

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, ante la incertidumbre para medir el riesgo sistémico. Si bien no existe una regla automática para muchos instrumentos que se usan de manera contracíclica, estos son modificados con esta naturaleza de acuerdo a la evaluación de diversos indicadores financieros. Bolivia y Perú tienen reglas de activación y/o desactivación de la acumulación de provisiones dinámicas; Chile y Perú tienen reglas para requerimientos adicionales de capital.

A diferencia de las economías desarrolladas, en la mayoría de las economías de la región, la aplicación de políticas macro-prudenciales ha antecedido a la formación de comités o consejos de estabilidad financiera. La aplicación de políticas macro-prudenciales ha sido iniciativa de los ban-

cos centrales y de otros organismos de supervisión bancaria, que han utilizado 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 de capitales de corto plazo.

En varias economías, los instrumentos macro-prudenciales han estado vigentes antes del surgimiento de la crisis financiera global 2007-2009. Muchos de estos se crearon a fines de los 90s, luego de la experiencia de la crisis Asiática de 1997 y Rusa de 1998.

Una parte importante de los instrumentos de política macro-prudencial, principalmente en las economías con alta dolarización, tiene como objetivo limitar los riesgos asociados a descalces cambiarios; aunque se observa menor énfasis al uso de instrumentos orientados a limitar el endeudamiento excesivo de las empresas y familias.

3. CONCLUSIONES

En las economías de la región, la implementación de herramientas macro-prudenciales ha antecedido a la formación de comités o consejos de estabilidad financiera, y se han venido implementando luego de las crisis Asiática y Rusa; principalmente a iniciativa de los bancos centrales, que 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. En la región, las políticas macro-prudenciales han fortalecido el sistema financiero, mostrando su efectividad en la 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. Existe también el reto de formular metodologías apropiadas para identificar y medir ex-ante los riesgos y vulnerabilidades de carácter sistémico. Otra discusión importante, todavía por realizarse, se refiere a la disyuntiva entre la flexibilidad operativa y la transparencia de las políticas macro-prudenciales. ■

REFERENCIAS:

- BIS, 2010 "Macroprudential Policy and Addressing Proclicity", 80th Annual Report.
 - FMI, Febrero 2011, "Policies for Macrofinancial Stability: Options or Deal with Real Estate Booms".
 - FMI, Marzo 2011, "Macroprudential Policy: An Organizing Framework".
 - FMI, Julio 2011, "Policy Instruments to Lean Against the Wind in Latin America".
 - Gertler, Mark, Nobuhiro Kiyotaki y Albert Queralto, 2011, "Financial Crises, Bank Risk Exposure and Government Financial Policy".
 - Korinek, Anton, 2009, "Systemic Risk: Amplification Effects, Externalities, and Policy Responses".
 - Lorenzoni, Guido, 2009, "Financial Integration and Liquidity Crises".
 - MERCOSUR, 2011, Encuesta sobre "Política macro-prudencial en los países de Mercosur, Bolivia, Chile, Perú y Venezuela: objetivos e instrumentos".
-