

PANEL "ORGANIZACIÓN DE MERCADOS FINANCIEROS EN LA REGIÓN" *

MARIO ZAMBRANO BERENDSOHN

En el sistema financiero peruano se ha mantenido la dolarización de préstamos y depósitos durante prácticamente en los últimos diez años. Digamos, en un promedio arriba del 70%. Creo que nos hace muy parecidos a escenarios como el uruguayo, donde entiendo que ustedes están un poco más dolarizados.

Algunos antecedentes del caso peruano que vienen desde principios de los '90: se hizo uso de un ancla monetaria y se tiene un encaje (requerimiento de reservas) en dólares, que ha "bajado" al 30%, como elementos de política monetaria de largo plazo. Actualmente está vigente el mecanismo de *inflation targeting*, hay flotación cambiaria, no se tienen objetivos explícitos sobre el tipo de cambio y el Banco Central interviene cuando da una variación "brusca" temporal en un mercado cambiario, que en los últimos años es un mercado que ha crecido muchísimo y cada vez con menos bancos. Solamente tenemos 15 bancos, todos privados y arriba del 70% de capital extranjero. Teníamos hiperinflación hasta el '90 y hoy no alcanza ni al 2%.; tenemos unos indicadores macroeconómicos relativamente buenos en comparación con otros países de la región y tal vez una diferencia importante en la región es que nosotros tenemos una Superintendencia de Bancos, Seguros y Pensiones que es independiente del Banco Central, el cual se dedica a hacer política monetaria y prestamista de última instancia eventualmente. En ese sentido, se tiene una Superintendencia que regula y supervisa. Es un esquema que en Europa viene adquiriendo alguna vigencia, alguna relevancia.

Bueno, retomando las características de la dolarización, somos muy parecidos entre países, tenemos un *ratio* de exportaciones que no llega ni

* Versión corregida por el autor

al 18% de PBI, es decir, generamos ingresos mayormente en moneda local, prestamos en más del 75% en dólares, no hay ningún tipo de restricción para inversiones privadas y asignación de crédito. Así, se configura un sistema expuesto al riesgo cambiario crediticio, es decir, que el riesgo cambiario afecte la capacidad de pago de los deudores y por tanto se convierta en un riesgo crediticio para la banca. Es decir, se elevaría la morosidad debido a que la cartera bancaria se vuelve muy sensible a alzas en el tipo de cambio pues afectan la capacidad de pago de los deudores.

Respecto al sistema de fondos de inversiones privados, los activos de las AFPs (Administradoras de Fondos de Pensiones Privadas), como le decimos en Lima, están aproximadamente en el 55% en dólares, no hay límites por monedas en el sistema de AFPs. Otra característica del sistema de pensiones privadas es que la exposición al riesgo gobierno Perú (deuda soberana tanto en moneda local como en dólares) no llega ni al 15% de la cartera y ahí se incluyen a los certificados de depósito del Banco Central que son instrumentos en moneda local de corto plazo. Los límites vienen por el lado del emisor y por tipo de instrumentos, básicamente hay un criterio de diversificación. Este año esperamos seguir ampliando la frontera eficiente de estos fondos de inversiones privados, se plantea subir el límite de las operaciones en el exterior. Básicamente estamos hablando de operaciones OTC, para que a partir de ahí se ofrezcan diferentes fondos a los partícipes del sistema según su perfil de riesgo del afiliado, tiene que ver básicamente con las edades, un esquema como el americano (multifondos).

Aquí vamos a regresar al tema de la banca, se estaba hablando del riesgo cambiario crediticio. La pregunta es ¿cómo aminoramos ese riesgo, o cómo nos coberturamos de ese riesgo? El desarrollo del mercado de derivados en el Perú ha venido creciendo a tasas relativamente altas desde los años 97-98. ¿Cuál es la característica? Los bancos generalmente están sobrevendidos en *forwards* de moneda extranjera. Es decir, el sector real viene comprando cobertura ante el riesgo cambiario (compran dólares a futuro). También hay opciones financieras, básicamente en divisas, pero ese mercado no se viene desarrollando como quisiéramos. El tipo de cambio sol / dólar muestra una volatilidad muy baja y los operadores, los tesoreros, generalmente lo que buscan para hacer negocios es un poco más de volatilidad. En el caso peruano no se da eso entonces básicamente estamos tratando de seguir profundizando el mercado de *forwards* más no podemos hacer mucho por el mercado de opciones. De otro lado, estamos

tratando todo el mercado, llámese reguladores, supervisores, operadores de mercado de seguir mejorando la cultura de riesgos en los agentes económicos, básicamente ante este riesgo cambiario crediticio y estamos tratando de que éstos sean conscientes de que existe un mecanismo de cobertura, que es el mercado de derivados, para poder de alguna manera reducir esa exposición al riesgo. Y es un mercado de derivados básicamente local, digamos, en comparación con otras divisas latinoamericanas donde, por ejemplo, en Nueva York hay un mercado de *forwards* de muchas de nuestras divisas. En el caso del Perú no es así, es un mercado local. Y en este crecimiento de los *forwards*, es decir, básicamente las ventas de los bancos, es decir, las compras para el sector real de dólares a futuro es lo que más ha crecido, lo cual nos complace.

En cuanto al tema de la intermediación financiera, desde el año '99 ha habido un deterioro de la intermediación. Lo que se analiza, descomponiendo un poco esta intermediación, es que en los períodos de auge los créditos crecen a tasas mayores y en períodos de recesión disminuyen también a tasas mayores, es decir, que los créditos tienen una volatilidad mayor que los depósitos a nivel sistema. A nivel empresa, que es lo importante, uno observaría que la serie de la variación de los depósitos por bancos tiene una distribución, básicamente, con colas gordas, que son principalmente los períodos relacionados a corridas o retiros fuertes. Pero a nivel sistema, las corridas se esconden vía recomposición, ese sería el efecto flight to *quality*. Aquí tenemos los datos de intermediación financiera, de préstamos y depósitos, donde se da una caída a partir del año '99. Acá se pueden hacer varias preguntas: ¿tiene la evolución de la intermediación financiera una relación con el riesgo país? A ciertos niveles parece que sí, y también respecto a los ciclos. Otra pregunta que nos podemos hacer es si se puede incrementar la intermediación bajo un contexto de recesión o incertidumbre macroeconómica. Parece que los mercados financieros podrían ayudar a incrementar la intermediación o a mantenerla. El riesgo país, observado desde el año '98 a junio del 2002, se ha mantenido encima de los 600 puntos básicos. A la intermediación que estaba utilizando (préstamos y depósitos) le vamos a añadir las inversiones, o sea, la cartera de inversiones de los bancos, que en los últimos años esta cartera –llámese inversiones en trading, disponible para la venta y a vencimiento ha venido creciendo sostenidamente y que de alguna manera viene atenuando la caída de intermediación bajo el concepto más estrecho. Inclusive, si se añadiese aquí las carteras de *forwards* que están en las cuentas contingentes de los bancos, seguramente atenuaría aun más

la caída y uno podría hasta decir que se ha mantenido la intermediación. Por lo menos en el caso peruano, el crecimiento del mercado de derivados y el crecimiento de la cartera de inversiones ha justificado con creces más del 100% de las ganancias o utilidades de los bancos. En estos períodos es complicado dar créditos, se incrementa el riesgo de contraparte, la capacidad de pago promedio disminuye, por tanto es más difícil conseguir buenos pagadores, entonces los bancos se retraen en el negocio crediticio y afortunadamente, por lo menos en el caso peruano, se dedican al negocio de tesorería. Y como he mencionado, bueno, no he mostrado cifras pero independientemente de ello, nosotros en la revisión que hacemos de las cuentas de resultados, el negocio de tesorería ha dado para replicar la totalidad de las utilidades del sistema financiero peruano. Por lo menos en lo que es bancos.

Aquí, veámos este tema, e inclusive les comenté una conversación con Guillermo Calvo, él estuvo varias veces allí en Perú y él es un defensor de la dolarización total. Entonces le decíamos; “Mira, un poco hay que estar en el *timing* del asunto porque si tú en Perú en el año '98, el año '99 dolarizabas, probablemente esa intermediación estaría a niveles bastante más bajos de lo que está ahora porque le eliminabas una fuente de ganancias a las tesorerías del sistema financiero que han permitido de alguna manera sostener el negocio bancario.

Ahora voy a entrar a otro tema, que es básicamente la posición global en moneda extranjera entendida como la posición larga que uno puede tener en dólares en balance más las posiciones de la cartera de productos financieros derivados.

Lo que se ha verificado es que la posición global, que ya está incluyendo la posición corta en derivados del sistema bancario, está disminuyendo, lo cual de alguna manera es consistente con que el sector real vienen utilizando cada vez más la compra de dólares a futuro como mecanismo de cobertura ante riesgo cambiario. Respecto a la posición de moneda extranjera, existe a nivel de la región, límites a dicha posición, caso de Colombia, caso de Méjico, en el Perú se permite tener una posición larga en moneda extranjera hasta el 100% del patrimonio de los bancos, es decir, cubrir el capital propio y hasta 2.5% en la posición corta. ¿Esto por qué? Básicamente los bancos como tienen que expresar sus estados financieros en moneda local, el capital esta expresado en moneda local, dicen: “Al menos déjame tener hasta el 100% en la posición larga para

que actúe como un mecanismo de cobertura patrimonial en caso de una devaluación.” Y el límite es bastante más estrecho que en la posición corta. Es decir, no queremos que estén tan expuestos a moneda local porque de alguna manera quedan demasiado expuestos a subidas en el tipo de cambio. Dentro de los dos elementos a tener en cuenta cuando uno trata de establecer límites prudenciales a la posición en moneda extranjera, no solamente está el tema de la cobertura patrimonial sino que, por ejemplo, hay algunos bancos que se dedican a los créditos de consumo, lo que es básicamente un segmento en moneda local. Entonces tampoco les podemos restringir demasiado la posición en soles; más bien tenemos que dejarles una porción en moneda local para que ellos puedan desarrollar claramente su negocio de créditos de consumo y no interfiramos en esas decisiones de negocios.

Como es evidente, estar en un sistema financiero dolarizado no nos elimina estar expuestos a una serie de riesgos financieros ¿no? Básicamente los riesgos de mercado y el riesgo de liquidez. Y dentro de los riesgos de mercado, por ejemplo, el riesgo cambiario, el riesgo de tasas de interés... En este sentido, existe la regulación prudencial de Basilea de 1996, es decir, la enmienda al primer acuerdo, Basilea I, donde se establecen una serie de regulaciones, que de alguna manera pueden ayudar a los sistemas financieros, a los sistemas bancarios, a estar más capitalizados o más coberturados ante los riesgos que les he expuesto previamente ¿no? Entonces, por ejemplo, en el caso del riesgo cambiario, el Perú tiene desde 1999 un requerimiento patrimonial por riesgo cambiario, lo cual no es usual en la región. Como les mencione también existe el riesgo de tasas de interés. En un sistema bancario o en un sistema financiero donde la parte activa y la parte pasiva están vinculadas a la tasa de interés en dólares nos hace expuestos a todos los riesgos de la tasa de interés: llámese reprecio, riesgo de curva, riesgo de base, riesgo de volatilidad, entonces hay que estar preparados para que los bancos afronten adecuadamente cualquier movimiento adverso en las tasas de interés y por tanto que no impacten de una manera tan dura en el PyG (pérdidas y ganancias) de nuestros sistemas financieros. Por tanto, hay que seguir el margen financiero y adoptar la regulación prudencial que Basilea desde 1996 nos plantea. Así, en el caso peruano desde el año 2000 tenemos límites y requerimiento patrimonial por el riesgo de reprecio de tasas de interés. Ese tipo de requerimiento tampoco es usual se encuentre en la región. Adicionalmente, nosotros como reguladores estamos tratando de propiciar también que el mercado de derivados de tasas de interés crezca. Ya hay una serie de

operadores que tienen una serie de posiciones swaps de tasas, y en opciones también de tasas de interés. Es decir, con esto lo que les quiero decir es que podemos utilizar para aminorar la exposición al riesgo el mercado de derivados y no estemos renuentes a ese tipo de operaciones.

Ahora vamos a conversar un poco sobre el riesgo de liquidez que creo que es el que, de alguna manera, puede tener más vigencia en los actuales momentos. En el Perú se han establecido, desde el año '99, coeficientes de liquidez mínimos tanto en moneda nacional como en moneda extranjera. Esos ratios de liquidez que son 20% mínimo en moneda extranjera y 8% mínimo en moneda local. La idea es prevenir posibles corridas. ¿Cuál sería el nivel óptimo de estos ratios de liquidez, de estos coeficientes de liquidez? Bueno, para ello habría que estudiar el peor escenario por banco, el stress testing de liquidez por cada banco. Y una discusión que venimos teniendo, por lo menos en el Perú, es si debemos abandonar los coeficientes de liquidez por moneda y seguir uno que sea global, la evidencia nos muestra que un *ratio* global tendría algunas ventajas, básicamente relacionadas porque respeta la estructura del negocio, le genera menos volatilidad a las tasas de interés del mercado interbancario, y también aminora los costos de transacción. Pero básicamente lo importante aquí es que respeta la unicidad del riesgo de liquidez., es decir, no existen dos riesgos de liquidez, existe un único riesgo de liquidez y por tanto nuestra regulación, probablemente ya antes de fin de año, sea modificada para establecer solamente un único *ratio* global.

En estos últimos minutos quisiera hacer referencia a algunas ideas que se me han venido a la cabeza mientras escuchaba a los anteriores expositores.

Un primer punto, si estamos preocupados por un problema de la capitalización bancaria, entonces empleemos un poco la regulación prudencial que nos planteaba Basilea. Es decir, si Basilea, por ejemplo, establece como estándar 12.5 veces el capital mínimo para los bancos, bueno, hagamos como otros países de la región, donde, seamos más conservadores, fijemos un número menor de veces, o en su equivalente, porcentajes aun más elevados para un poco darnos una cobertura, un colchón, en el caso de que exista algún *shock* externo que vulnere ese capital que tienen nuestros sistemas ¿no? Es más, hagámoslo extensivo a los demás riesgos financieros, no solamente para los riesgos de crédito. Incluyamos ahí el riesgo cambiario, incluyamos ahí el riesgo precio y

también el riesgo de tasas de interés, y así estar en el camino a cumplir el Basilea II. Próximamente, de acá a un par de años, podría estar en vigencia la exigencia de capital por riesgo operacional, que es una fuente bastante importante de pérdida para los bancos. Luego, requiramos un mayor patrimonio por ese riesgo más adelante.

Otro punto, en algunas exposiciones estuve escuchando que había ciertas iniciativas sobre maneras de desdolarizar, una idea estaba referida a realizar emisiones locales. ¿no? Yo solamente veo, por experiencia del mercado peruano, que hay que tener cuidado porque después el riesgo de gobierno o el riesgo soberano nos podría explotar. Nosotros en el Perú, inclusive, tenemos para el propio gobierno peruano un tratamiento en la norma de riesgo país. No queremos estar tan expuestos, no obstante que pueda ser una señal que puede ser mal tomada en el mercado, a tanto riesgo soberano. Así como limitamos el riesgo país, también incluimos el riesgo soberano Perú. Porque después nuestros bancos, nuestras AFPS se llenan de papeles de gobierno y creo que ese es el caso de varios los países de la región. Hay que tener cuidado ¿no? Inclusive se podría dar un problema de *crowding out* ¿no? Entonces yo solamente plantearía que evalúen bien ese tipo de alternativas ¿no? Y coincido con Eduardo Levy, que no está presente, en que estas regulaciones prudenciales son recomendables básicamente en periodos de *boom*, en periodos de auge. Nosotros, básicamente las implementamos desde el '96 al '99 y creo que nos han venido sirviendo para, por lo menos hasta ahora, soportar todos los *shocks* externos.

Y otro último tema, ya para terminar, es el tema del apoyo de las matrices a sus bancos o a sus inversiones en la región. Yo he tenido la suerte de tener una experiencia temporal tanto en el Santander como el BBVA, ambos en Madrid, y les puedo comentar un matiz. Generalmente estos bancos extranjeros consideran sus inversiones en Latinoamérica dentro de un *set* de inversiones de capital riesgo. Es decir, invierten en sistemas financieros latinoamericanos así como invierten en sectores industriales europeos, y no tienen ningún problema en perder en un lado y ganar en otro. Luego, no necesariamente van a llegar las líneas de afuera. Por ejemplo, les puedo decir del Santander que es un banco que no sé exactamente cuánto perdió en la Argentina, mil millones de dólares pero así como perdió en la Argentina mil millones de dólares, ganó muchísimos millones de dólares en el sector financiero brasileño, ganó muchísimos millones de dólares el año pasado y este año en el sector

industrial europeo, por ejemplo vendieron participaciones patrimoniales en Dragados ganando muchísimo dinero. Nos miran como capital riesgo y lo mismo podríamos decir del BBVA, entonces eso de que tenemos espaldas anchas, que viene el apoyo de afuera, eso es relativo, así como vienen también se pueden ir. Yo considero que eso hay que tomarlo con pinzas. Es todo lo que les quería plantear. Gracias.