

**POLITICA ECONOMICA Y DESARROLLO DEL
SISTEMA FINANCIERO PERUANO
Parte I (Diagnóstico)**

**Armando Cáceres Valderrama
Javier Nagamine Akamine**

Documento de Trabajo/14

© Grupo de Análisis para el Desarrollo, GRADE
Av. del Ejército 1870, San Isidro, Lima
Julio de 1991

Estilo y Edición: José Peláez Cáceres

CONTENIDO

PRESENTACION	7
RESUMEN	9
INTRODUCCION	11
1. EL PROCESO DE INTERMEDIACION FINANCIERA EN LA ECONOMIA PERUANA	13
1.1. El papel del sistema financiero en el proceso ahorro-inversión	13
1.2. Tendencias en la evolución del sistema financiero peruano	14
2. COMPOSICION DEL SISTEMA FINANCIERO PERUANO	16
2.1. Sistema bancario	17
2.2. Sistema no bancario	20
2.3. El mercado de valores	21
3. INDICADORES DE ESTRUCTURA Y GESTION DEL SISTEMA FINANCIERO	22
3.1. Análisis de la banca comercial	24
3.2. Análisis de la banca de fomento	28
3.3. Análisis del mercado de valores	31
4. LA BANCA CENTRAL Y LAS POLITICAS DE INTERES Y ENCAJE	33
4.1. Objetivos de la banca central	33
4.2. Política de tasa de interés	34
4.3. Política de encaje	41
4.4. Otros instrumentos de política monetaria	47
5. LA BANCA PARALELA	47
5.1. Mecanismos y modalidades de banca paralela	49
5.2. Efectos de la presencia de la banca paralela	50
6. EVOLUCION RECIENTE DEL SISTEMA FINANCIERO	51
6.1. Aspectos generales	51
6.2. La banca comercial	53
6.3. El sistema no bancario	56
7. RESUMEN Y CONCLUSIONES	60
BIBLIOGRAFIA	63

PRESENTACION

Una de las conclusiones a las que más reiteradamente se ha llegado en la serie de investigaciones realizadas en GRADE sobre la problemática del financiamiento del desarrollo, está referida a la permanente necesidad de fomentar el ahorro como una forma de elevar el nivel de inversión en la economía peruana. Asimismo, señalaban estos estudios la necesidad de diseñar mecanismos que mejoren la eficiencia del sistema financiero, de manera que cumpla su verdadera función de intermediador entre el ahorro y la inversión.

Continuando con dicha línea de trabajo, la investigación sobre el impacto de la política económica en el desarrollo del sistema financiero -realizada entre octubre de 1989 y setiembre de 1990- buscó profundizar en el estudio de los factores que explican la escasa contribución del sistema financiero al desarrollo económico en el Perú. La investigación tuvo como punto de partida la hipótesis general de que la estructura institucional del sistema financiero peruano y su reducida capacidad de gestión estaban a la raíz de las limitaciones de éste para contribuir al desarrollo del país.

Con el presente documento, centrado en el diagnóstico de la situación del sistema financiero peruano a principios de 1990, se inicia la publicación de los resultados a los cuales arribó la investigación hecha en el marco del proyecto «Política Económica y Desarrollo del Sistema Financiero». Los dos siguientes documentos, de pronta publicación, se ocuparán de consignar, en primer lugar, los elementos de un marco teórico para entender el funcionamiento del sistema global y de la empresa financiera y, luego, una propuesta de reforma integral del sistema financiero peruano. Este esfuerzo de GRADE apunta a brindar algunos elementos de juicio y sugerencias de política al debate sobre el futuro del sistema financiero peruano. Este tema, como se sabe, ha cobrado singular actualidad a partir de la reciente promulgación del Decreto Legislativo 637 (nueva Ley de Bancos, Financieras y Seguros).

Si bien es cierto que el análisis llega sólo hasta principios de 1990 (debido a la disponibilidad de datos hacia la fecha en que se culminó la investigación), los problemas que esta revisión evidencia aún tienen plena vigencia. Tal es el caso de la necesidad de eliminar el impuesto a los débitos, reducir el *spread* bancario, sanear financieramente a las mutuales y resolver la cuestión del acceso y asignación del crédito. Actualmente se trata de enfrentar estos problemas en el marco de los programas de estabilización y de reformas estructurales; luego de la dación del D. Leg. 637 está pendiente la reglamentación y reestructuración del mercado de valores. Este último tema es crucial, dada la concepción de Banca Múltiple planteada en la nueva ley.

Esta investigación fue realizada en el marco de las actividades del Consorcio de Investigación Económica -al cual pertenece GRADE-, que cuenta con el apoyo del Centro Internacional de Investigación para el Desarrollo (CIID) y de la Agencia Canadiense para el Desarrollo Internacional (ACDI). Los autores desean expresar su agradecimiento a dichas instituciones; a Fernando Carrión y César Revoredo, también integrantes del equipo de investigación de este proyecto, y al conjunto de investigadores de GRADE, por las enriquecedoras discusiones y el apoyo siempre oportuno. Las conversaciones con funcionarios del Banco Central de Reserva del Perú, en especial con Jorge Calonge, y con los participantes en los seminarios organizados por el Consorcio de Investigación Económica, fueron de gran utilidad para el desarrollo del proyecto. Asimismo, el aporte de Silvia Armijo, Jorge Chiney, Víctor Loayza, Marita Pérez y Jaime Shimabukuro, en diferentes etapas de la investigación, fue sumamente valioso.

RESUMEN

El diagnóstico de la situación del sistema financiero peruano a principios de 1990 presentado en este documento, se ocupa en primer lugar de reseñar aspectos institucionales y de gestión financiera; entre los primeros están las características del proceso de intermediación financiera, la composición del sistema financiero (bancario y no bancario) y su relación con el mercado de valores. Este panorama se complementa con un análisis de la evolución reciente del mercado financiero bancario y no bancario, y de sus relaciones con la banca central y la banca paralela. Se discute así las causas de una serie de procesos experimentados por el sistema financiero peruano, como la aguda desintermediación financiera, la crisis de la banca de fomento estatal, las repercusiones del proceso de estatización de la banca, la crisis del sistema mutual y la importancia creciente de las actividades de la banca paralela.

Según las conclusiones a las que arriba este diagnóstico, las causas de la crisis actual radican en la aplicación de medidas de política monetaria equivocadas, en especial las referidas a la política de tasas de interés máximas y de encajes, al financiamiento irrestricto del gasto público y a la incertidumbre generada por el intento de estatización de la banca. Los efectos negativos de estas políticas se acentuaron con la hiperinflación y la recesión observadas a partir de 1988.

Se señala también que el surgimiento de la banca paralela estuvo relacionado con la crisis del sistema bancario comercial y la búsqueda de oportunidades de inversión alternativas por parte de las familias y las empresas. La canalización de fondos prestables a través de entidades de banca paralela, fuera de la actividad financiera formal, se explica por las regulaciones que afectaron a ésta, impidiéndole competir con la banca informal en la captación de recursos. Los bancos comerciales no pudieron obtener la rentabilidad necesaria para cubrir sus costos operativos en el negocio de intermediación financiera, razón por la que optaron por dedicarse a actividades de compra y venta de moneda extranjera, a participar en la mesa de negociación de la Bolsa de Valores y a operaciones de comercio exterior.

INTRODUCCION¹

Desde hace dos décadas, y en forma extrema a partir de 1988, el sistema financiero peruano ha venido perdiendo espacio en el proceso de ahorro-inversión. Esto se ha hecho manifiesto recientemente mediante cuatro fenómenos: un agudo proceso de desintermediación financiera, la crisis de la banca estatal de fomento, el intento de estatización de la banca comercial y el crecimiento de la «banca paralela» y de las actividades financieras informales.

El creciente proceso de desintermediación financiera se evidencia en la reducción, en términos reales, de los créditos y los depósitos en el sistema financiero formal. Entre los factores que explican esta caída están el proceso hiperinflacionario, la intervención estatal en el establecimiento de tipos de cambio y de topes a las tasas de interés, el efecto del desequilibrio fiscal sobre los mercados de crédito, y los errores del Banco Central de Reserva en el manejo de la política monetaria. Estos factores han llevado a que las entidades bancarias restrinjan sus funciones de intermediación y provisión de medios de pago a la economía, volcándose a las actividades de especulación cambiaria² y financiera. La política fiscal y monetaria del gobierno aprista reforzó la huida de recursos del sistema financiero, al afectar la rentabilidad de los activos en moneda nacional con dispositivos como el impuesto de 2% a los débitos en cuentas corrientes. El impacto de estos hechos obligó a algunas entidades financieras (mutuales, cooperativas y financieras, principalmente) a readecuar su marco operativo para poder continuar operando.

De otro lado, la banca estatal de fomento tuvo que enfrentar una situación financiera sumamente difícil, que colocó a sus entidades prácticamente al borde de la quiebra. Ese fue el

resultado de la aplicación de una indiscriminada política de créditos y subsidios financieros de parte del gobierno anterior.

El fallido proceso de estatización de la banca, el desafortunado mecanismo mediante el cual se pretendió dirigir recursos financieros hacia la inversión, fue otro de los problemas que afectó el comportamiento institucional de los bancos privados. Su solución era una condición previa para iniciar el proceso de remonetización de la economía peruana, luego que el nuevo gobierno iniciara el programa de estabilización, razón por la cual se hizo perentoria una modificación de la Ley de Bancos que estableciera reglas claras para el desarrollo del sistema financiero.

Por último, el clima de incertidumbre y especulación que caracterizó a la economía peruana luego de ese intento de estatización de la banca redujo enormemente el atractivo de los instrumentos financieros formales, llevando a los agentes económicos a volcarse al sistema informal. Consecuencia natural de ello fue el auge de la «banca paralela» y de las entidades financieras informales.

Los anteriores son los factores que hoy en día impiden una contribución eficaz del sistema financiero al desarrollo económico del Perú. Muchos de ellos tuvieron su origen en intervenciones estatales que generaron distorsiones indeseables en la estructura de precios relativos y, por ende, en la asignación de recursos³. Por lo tanto, se hace necesario iniciar un proceso de reforma del sistema, en cuyo diseño se debe considerar con carácter prioritario la eliminación de esas distorsiones.

El primer paso en la concepción de dicha reforma es contar con un diagnóstico

1 El diagnóstico que aquí se presenta está referido a la situación del sistema financiero peruano a principios de 1990. Aun cuando algunas variables pueden haberse modificado merced a la política económica aplicada por el gobierno que asumió el poder en julio de 1990, el análisis conserva toda su validez, y la propuesta de reforma del sistema financiero peruano que se publicará posteriormente está plenamente vigente (*Nota del Editor*).

2 Según datos de la Superintendencia de Banca y Seguros, a partir del último trimestre de 1988 los bancos obtuvieron la mayor parte de sus utilidades mediante su participación en el mercado cambiario.

3 La existencia de una tasa de interés inferior a la de equilibrio genera, además de distorsiones en la asignación de recursos, cambios indeseables en la estructura de precios relativos.

pormenorizado de la situación del sistema financiero, que es precisamente el objetivo de este documento⁴. En la primera sección se revisa las características del proceso de intermediación financiera en la economía peruana. La segunda describe la composición institucional del sistema financiero (banca comercial, banca de fomento, y entidades no bancarias). La tercera sección consiste en una revisión analítica de los principales indicadores de estructura y gestión del sistema financiero (en

especial del sector bancario), y la cuarta se ocupa de discutir el manejo que de las variables de política monetaria y financiera han hecho el Banco Central de Reserva (BCR) y la Superintendencia de Banca y Seguros (SBS). La quinta sección está dedicada a revisar la evolución de las actividades financieras informales en la economía peruana, y la sexta sección reseña el comportamiento reciente del sistema financiero. Al final se incluye un resumen y algunas conclusiones.

4 Como ya se señaló en la presentación, este documento recoge la primera parte de las tres que componen los resultados del proyecto "Política Económica y Desarrollo del Sistema Financiero Peruano". La segunda parte consiste en un marco teórico y un modelo sobre el funcionamiento del sistema financiero peruano, y la tercera constituye una propuesta para una reforma integral del sistema (*Nota del Editor*).

1. EL PROCESO DE INTERMEDIACION FINANCIERA EN LA ECONOMIA PERUANA

El proceso ahorro-inversión⁵ consiste en la canalización del ahorro generado en una economía (lo que se deja de gastar en bienes de consumo) hacia los sectores con planes de inversión (formación de capital), con el fin de elevar la capacidad productiva y los niveles de consumo de la economía. A lo largo de los últimos años, este proceso está mostrando algunas tendencias preocupantes en el Perú.

En primer lugar, se observa una caída en el ahorro interno como porcentaje del PBI. El promedio entre 1986 y 1988, un periodo en el cual se experimentó una reactivación de la actividad productiva interna, disminuyó seis puntos porcentuales con respecto al promedio 1980-85 (ver el cuadro 1). Se observa también una disminución del ahorro del sector público como porcentaje del PBI, por efecto del reiterado déficit fiscal: el promedio 1986-88 se redujo casi tres puntos porcentuales con respecto al promedio 1980-85. Este último rubro muestra un deterioro aun mayor en 1989 y 1990.

Por su parte, la inversión pública se retrajo (el promedio 1986-88 es menor en casi tres puntos porcentuales que el promedio 1980-85), a raíz de la escasez de recursos fiscales. Lo mismo, aunque en menor medida, sucedió con la inversión privada, a causa del clima de incertidumbre y especulación generalizadas. Esto también se acentuó en el periodo 1989-90. Al mismo tiempo, se verifica una restricción en el flujo de recursos financieros externos, por efecto de la política de aislamiento externo que propugó el ex presidente Alan García.

Esta situación refleja una virtual crisis en el proceso de acumulación, cuya superación exige un incremento importante en el volumen de ahorro interno, como requisito indispensable para elevar la inversión doméstica y revertir así la tendencia al estancamiento de la economía pe-

Cuadro 1
AHORRO E INVERSION COMO
PORCENTAJE DEL PBI

	1980-85	1986-88
Ahorro interno	23.3%	17.1%
Ahorro sector público	0.8%	-1.9%
Inversión pública	7.5%	4.6%
Inversión privada	16.9%	15.2%

Fuente: BCRP (Memoria 1988)

Elaboración: GRADE.

ruana. Para ello, el aporte del sistema financiero es de vital importancia.

1.1. El papel del sistema financiero en el proceso ahorro-inversión

El sistema financiero cumple un papel central en el proceso ahorro-inversión. En una economía moderna resulta en extremo complicado que los agentes que ahorran contacten y se pongan de acuerdo con quienes desean llevar a cabo proyectos de inversión. Una manera eficiente de superar esta dificultad es canalizando los recursos ahorrados hacia la inversión, mediante el sistema financiero. Este sistema pone en contacto a ahorristas e inversionistas con menores costos que la intermediación directa y ofrece condiciones ventajosas para ambos.

La eficiencia del sistema financiero resulta de las siguientes ventajas operativas:

- i. menores costos de transacción, derivados de la especialización en el negocio de captar ahorro y de conceder préstamos para inversión y consumo;
- ii. mayor información sobre la probabilidad de éxito de los proyectos de inversión, ventaja con la cual no suelen contar los ahorristas individuales;

⁵ En las cuentas nacionales, el ahorro se define como la diferencia entre el ingreso nacional y el consumo del sector privado. La inversión, a su vez, es el gasto en recursos que van a incrementar la capacidad productiva de la economía (bienes de capital, insumos, activos fijos).

- iii. mayor capacidad de congregar a muchos pequeños ahorristas, para facilitar el financiamiento de un proyecto grande;
- iv. suficiente flexibilidad para ofrecer activos financieros atractivos a los ahorristas y condiciones ventajosas a los demandantes de crédito;
- v. disminución de los riesgos inherentes al proceso ahorro-inversión (retiro de capital por parte de los ahorristas o fracaso del proyecto de inversión) al operar con un gran número de ahorristas y de inversionistas; y,
- vi. experiencia y manejo adecuado de la técnica financiera para emitir títulos financieros.

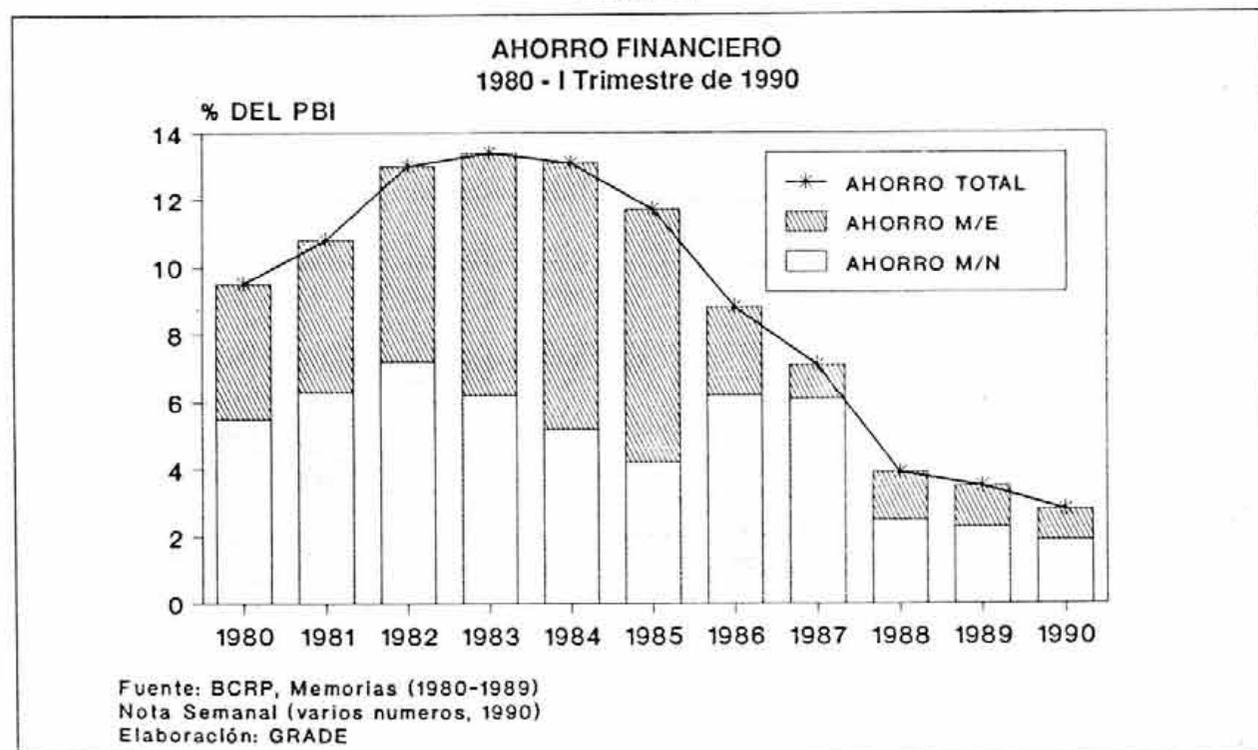
Un sistema financiero resulta eficiente en tanto permite a la economía operar con bajos costos de intermediación. Los costos de intermediación equivalen al margen de ganancia que obtienen las entidades financieras por la diferencia entre los intereses pasivos que deben pagar a los ahorristas y los intereses activos que cobran a los beneficiarios del crédito.

1.2. Tendencias en la evolución del sistema financiero peruano

Pese a lo necesario que resulta para el Perú contar con un sistema financiero eficiente, en los últimos años se viene observando un creciente proceso de desintermediación financiera, que no permite un desarrollo adecuado del proceso ahorro-inversión.

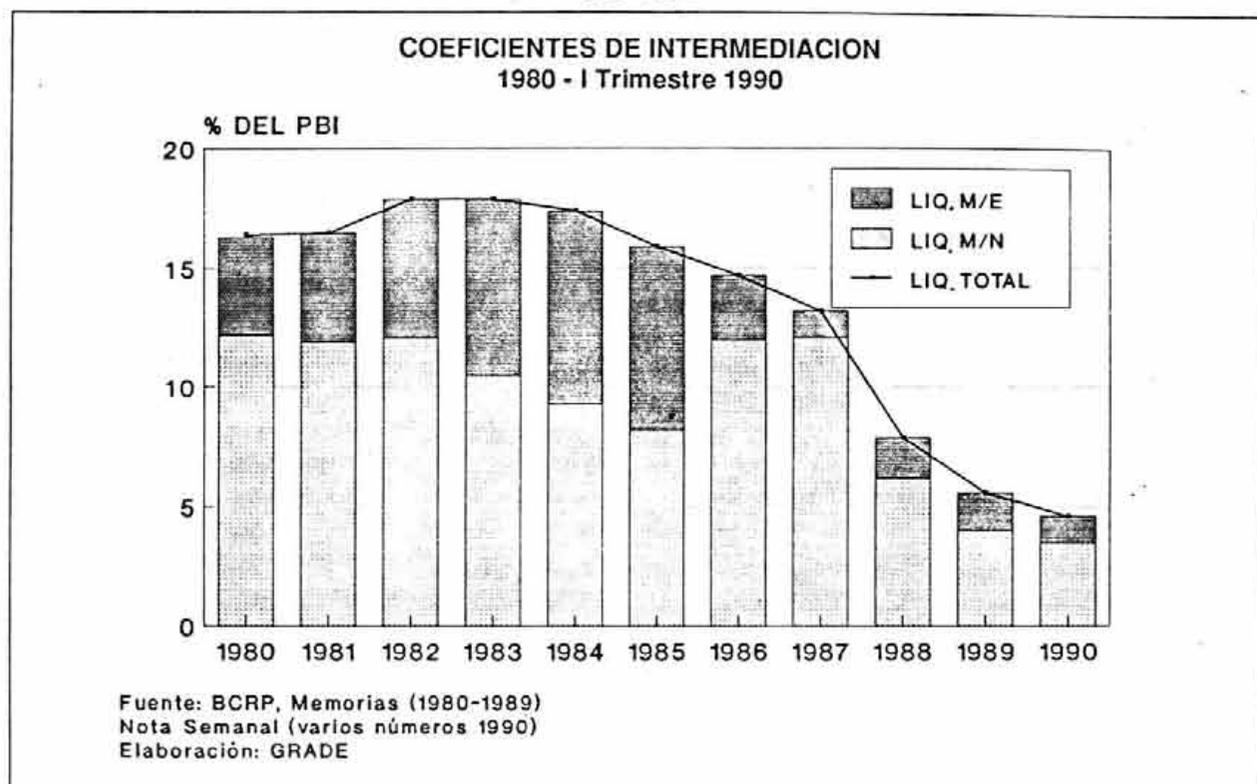
Dicho proceso de desintermediación se hace patente, en primer lugar, en la **reducción del nivel de actividad del sistema financiero**, evidente en la disminución del ahorro financiero⁶ (como porcentaje del PBI) y del coeficiente de intermediación (es decir, la liquidez total del sistema financiero como porcentaje del PBI) tanto en moneda nacional como en moneda extranjera (ver los gráficos 1 y 2). En 1989 el ahorro financiero total fue equivalente a 3.5% del PBI, 8.5 puntos porcentuales menos que el promedio 1980-85 (ver el cuadro 2). Tal disminución se dio en el ahorro financiero tanto en moneda nacional como en moneda extranjera (3.5 y 5 puntos porcentuales menos, respectivamente).

Gráfico 1



6 El ahorro financiero es aquella parte del ahorro monetario que se canaliza hacia el sistema financiero. Comprende depósitos a plazo, cuentas de ahorro, cédulas hipotecarias, valores y otros.

Gráfico 2



**Cuadro 2
COEFICIENTES DE INTERMEDIACION Y AHORRO FINANCIERO
(porcentajes del PBI)**

	1980-1985	1986	1987	1988	1989
Ahorro financiero en m/n	5.8	6.2	6.1	2.5	2.3
Ahorro financiero en m/e	6.2	2.6	1.0	1.4	1.2
Ahorro financiero total	12.0	8.8	7.1	3.9	3.5
Liquidez en m/n	10.7	12.0	12.0	6.2	4.0
Liquidez en m/e	6.3	2.7	1.2	1.7	1.6
Liquidez total	17.0	14.7	13.2	7.9	5.6
Dinero	4.9	6.5	6.4	3.9	3.0
Crédito sector privado	14.2	11.7	10.9	5.8	5.1
Composición de la liquidez ¹					
Moneda nacional	65.0	88.6	90.0	68.1	78.8
Moneda extranjera	35.0	11.4	10.0	31.9	21.2

1/ Las cifras que siguen están expresadas como porcentaje de la liquidez total.

m/n : moneda nacional

m/e : moneda extranjera

Fuente: BCRP (Memorias 1980-89)

Elaboración: GRADE.

Por su parte, la liquidez total se redujo en 11.4 puntos porcentuales con respecto al promedio 1980-85, siendo los recursos en moneda nacional los más afectados (6.7 puntos porcentuales menos). Esto hizo que el total de medios de pago de la economía (dinero) representara en ese año tan sólo 3% del PBI.

Una segunda tendencia que refleja la creciente desintermediación es el **desarrollo de un proceso de dolarización fuera del sistema financiero**, como efecto de la aceleración de la hiperinflación y de la caída del rendimiento real de los activos financieros en moneda nacional. El nivel de activos en moneda extranjera -cuya participación en la liquidez total experimentó una merma en 1986 y 1987- aumentó a partir de 1988. A diferencia de lo ocurrido entre 1980 y 1985, este proceso ocurrió al margen del sistema financiero formal, lo que explica la menor participación de la liquidez en moneda extranjera en la liquidez total del sistema en 1989 (21%) con respecto al promedio 1980-85 (35%).

Otro indicador del proceso de desintermediación es la **disminución de la disponibilidad de recursos para inversión productiva**, medida por la caída en el crédito concedido por el sistema financiero al sector privado. Este crédito fue equivalente a 5.1% del PBI en 1989, luego de haber sido superior a 10% del PBI hasta 1987.

Al interior del sistema financiero fue la banca comercial⁷ la más afectada con la disminución de la liquidez, viendo reducidas sus obligaciones monetarias con el sector privado (depósitos a la vista, ahorro y plazo). Parte de estos depósitos se reorientaron al sistema financiero no bancario (porque las financieras tenían menores requisitos de encaje y ofrecían mayor rendimiento), pero el grueso se dirigió a la inversión especulativa en dólares del mercado paralelo⁸.

La evolución de la banca comercial desde 1987 está signada por el avance constante de la desintermediación. Después de crecer en forma

moderada desde 1985, su actividad decrece progresivamente a partir de enero de 1987, proceso que continuaba hasta principios de 1991 y que refleja la tendencia de los agentes a reorientar la composición de sus activos hacia modalidades más rentables. En el origen de este fenómeno está la política de tasas de interés máximas, que afectó la rentabilidad real de los activos financieros en moneda nacional, haciendo perder importancia a los intermediarios formales en la canalización del ahorro interno hacia el financiamiento corriente y la inversión.

Los recursos excedentes se orientaron a la acumulación de inventarios, la transacción informal de divisas, la inversión no productiva y la banca paralela, modalidades todas que competían con ventaja frente a la banca comercial. Las tasas negativas de interés real condujeron en algunos casos a constituir inventarios que superaban las necesidades reales de muchas empresas productoras o comercializadoras, haciendo que aumentaran o al menos se mantuvieran los niveles de importación pese a la caída en el nivel de actividad. En otros casos, ante la carencia de proyectos resultante de la recesión, y ante la falta de activos financieros que brindarían una rentabilidad mínima, algunas empresas terminaron invirtiendo sus excedentes en proyectos de dudosa rentabilidad.

2. COMPOSICION DEL SISTEMA FINANCIERO PERUANO

El sistema financiero peruano se divide en cuatro grandes grupos de instituciones. El primero es el sistema bancario, compuesto por el Banco Central de Reserva (BCR), el Banco de la Nación, la banca estatal de fomento (de la producción y de vivienda), la banca comercial (privada, asociada, regional y extranjera) y la Caja de Ahorros de Lima⁹. El segundo grupo es el sistema no bancario, compuesto por la Corporación Financiera de Desarrollo (COFIDE), las empresas financieras, las compañías de seguros,

7 Más adelante se hace una descripción detallada de la composición del sistema financiero peruano.

8 Se conoce como mercado paralelo al mercado no oficial o libre de dólares.

9 La Caja de Ahorros de Lima, como se explica más adelante, tuvo un origen diferente al resto de instituciones del sistema bancario. Pese a operar como un banco, mantiene hasta ahora un *status preferencial*.

las mutuales de vivienda, las empresas almaceneras, las cajas municipales de ahorro y crédito, y las cooperativas de ahorro y crédito. El tercer gran grupo lo constituye el mercado de valores, que se compone de un mercado bursátil (la Bolsa de Valores) y un mercado extrabursátil. Finalmente, la banca paralela puede ser asumida, para efectos de este análisis de la estructura del sistema, como un cuarto grupo¹⁰.

2.1. Sistema bancario

2.1.1. Banca comercial

La banca comercial en el Perú está conformada por instituciones privadas nacionales, algunas de las cuales operan preferentemente a nivel regional y otras, la mayoría, desde Lima. Incluye también la llamada banca asociada, con participación mayoritaria del Estado en su propiedad.

Tradicionalmente, el sistema financiero peruano ha otorgado a los bancos las funciones de captación de recursos líquidos del sector privado (depósitos a la vista) y su colocación bajo la forma de préstamos a corto plazo (menos de un año), asegurando así la provisión de medios de pago (circulante y depósitos a la vista) necesarios para el funcionamiento de la actividad productiva. Adicionalmente ha permitido que los bancos capten recursos bajo la forma de depósitos de ahorro y de plazo, para que puedan cumplir con la función de transformación positiva de activos financieros¹¹.

Hasta mediados de los ochenta también existieron bancos privados dedicados al fomento de la construcción de viviendas mediante préstamos hipotecarios a largo plazo, financiados con recursos provenientes de los bonos de fomento hipotecario¹². Debido al poco desarrollo del mercado de bonos de fomento hipotecario y a la necesidad de competir con el resto de entidades del sistema en un contexto de alta infla-

ción y regulación de tasas de interés, la mayoría de estas entidades se convirtieron en bancos comerciales privados (Banco Latino, Banco de Comercio ex-BANPECO, Bandesco) o quebraron (Banco de la Industria de la Construcción).

Por su parte, la Caja de Ahorros y Consignaciones, controlada por la Beneficencia Pública de Lima, fue concebida con fines caritativos, para conceder préstamos con garantía en valores. Posteriormente se le permitió realizar actividades propias de un banco comercial privado.

2.1.2. Banca estatal

La banca estatal está conformada por el Banco Central de Reserva (cuyo marco institucional se revisa posteriormente), el Banco de la Nación y la banca de fomento (de producción y de vivienda).

a) Banco de la Nación

El Banco de la Nación fue creado por la Ley 16000 y viene operando desde junio de 1971 de acuerdo con su ley orgánica (D. Leg. 199), que ratifica sus facultades de agente financiero del Estado y entidad bancaria del sector público. Como agente financiero del Estado tiene como función principal efectuar, por cuenta del Gobierno Central y de las entidades del sector público, operaciones de crédito activas y pasivas con instituciones del país y del exterior. Como ente bancario, está encargado de recibir en forma exclusiva los depósitos del Gobierno Central y del sector público, y de otorgarles créditos en moneda nacional o extranjera, además de recibir en consignación y custodia todos los depósitos administrativos y judiciales y efectuar los pagos por el servicio de la deuda pública.

b) Banca estatal de fomento

La banca estatal de fomento, por su parte, surgió a partir de la década de los años veinte¹³

10 El análisis de la estructura y la operación de la banca paralela se hace más adelante, en la quinta sección de este documento.

11 La transformación positiva de activos consiste en hacer que la cartera de captaciones sea más líquida que la de colocaciones. Esto mejora el grado de liquidez de la economía.

12 Estos instrumentos, al igual que las cédulas hipotecarias del Banco Central Hipotecario, sólo podían ser emitidos por estas entidades, y servían para captar recursos de los ahorristas en condiciones preferenciales.

13 Tanto el Banco Agrario como el Hipotecario fueron creados en 1928, y el Banco Industrial lo fue en 1933.

como una respuesta a las exigencias del proceso de desarrollo económico, teniendo como función la movilización de fondos hacia sectores prioritarios y el otorgamiento de servicios financieros especializados. Está conformada por la banca de fomento de la producción (Banco Agrario, Banco Industrial y Banco Minero) y la banca de fomento de la vivienda (Banco Central Hipotecario y Banco de la Vivienda).

Banco Agrario

Mediante D.L. 21227, expedido en julio de 1975, se modificó la estructura orgánica y funcional del Banco de Fomento Agropecuario (que fuera creado en 1928 mediante Ley 6127) convirtiéndolo en el Banco Agrario del Perú. Posteriormente, para favorecer el desarrollo del sector agrario, se creó en 1978 el Fondo de Desarrollo Agrícola, que buscaba generar nuevos empleos en el ambiente rural mediante el otorgamiento de préstamos especiales. La Ley de Promoción y Desarrollo Agrario de 1980 (D. Leg. 02) propugnó la asistencia crediticia al sector agrario y dispuso que el Banco otorgue, en calidad de fideicomisario, créditos supervisados para la pequeña agricultura, comunidades campesinas, comunidades nativas y áreas de menor desarrollo relativo. Finalmente, la Ley Orgánica del Banco Agrario (D. Leg. 201), emitida en junio de 1981, estableció como finalidad esencial de dicha institución brindar apoyo crediticio a la actividad agraria, con el objetivo de promocionarla, proveyendo los recursos financieros necesarios para desarrollar la conservación, transformación y comercialización agroindustrial.

Banco Industrial

Concebido en 1933 por la Ley 7695 como la entidad financiera del sector industrial del país, actúa en el sistema financiero peruano de acuerdo a su Ley Orgánica y estatutos (D. Leg. 202 y D.S. 238-81-EFC), los cuales le asignan un activo papel en el proceso productivo del país y en especial en el sector industrial. Tiene como objetivo principal fomentar y apoyar las actividades fabriles o manufactureras. Promueve tam-

bién la expansión y diversificación de las exportaciones no tradicionales, apoyando técnica y financieramente a la artesanía, la pequeña empresa, la pesca y piscicultura, el turismo y la cinematografía, la generación de electricidad y energía, el transporte y otros servicios, la lotización y urbanización industriales, etc.

Banco Minero del Perú

El objetivo del Banco Minero, como entidad financiera del sector público, es apoyar la actividad minera nacional, canalizando préstamos a la pequeña minería en condiciones especiales. Debe también brindar apoyo a los productores mineros a través de préstamos ordinarios para el desarrollo, explotación, ampliación y mecanización de minas y para obras de infraestructura conexas. Para apoyar su gestión, por D.S. 040-83-EM/AJ del 29 de diciembre de 1981, se creó el Fondo de Consolidación Minera (FOCOMI), mediante el cual el Banco brinda ayuda financiera a los productores de la mediana y pequeña minería que han visto mermada su liquidez por la caída en los precios internacionales de sus productos de exportación.

Banco Central Hipotecario

Empresa mixta organizada como sociedad anónima por su Ley Orgánica (D. Leg. 206), que le confirma la autonomía y el carácter de persona jurídica de derecho privado con que fuera creada en 1928 (Ley de Creación 6126). Su objetivo es promover el ahorro mediante la emisión de títulos valores (Cédulas Hipotecarias), destinando los recursos que capte, junto con los propios, a otorgar préstamos de garantía hipotecaria. Por D.L. 22591, D.S. 021-80-UC y R.M. 663-80-UC-1150, este banco pasó en 1980 a contar con una línea de crédito del Fondo Nacional de Vivienda (FONAVI), pudiendo así iniciar el Sistema de Hipoteca Social y otorgar créditos preferenciales a los trabajadores cotizantes. Sus principales accionistas son el Gobierno Central, la banca asociada, la banca de fomento, la banca privada, empresas privadas y público en general (ver el cuadro 3)¹⁴.

14 El capital del Banco se divide en tres series de acciones: acciones Clase "A", acciones Clase "B" y acciones Clase "C". Las tres series tienen el mismo número de acciones y cada una de ellas representa una tercera parte del capital del banco. Las acciones

Cuadro 3
DISTRIBUCION DEL CAPITAL ACCIONARIO
DEL BANCO CENTRAL HIPOTECARIO ^{1/}

ACCIONISTAS	ACCIONES	% PARTICIPACION
CLASE «A»	1,006,464,148	33.33%
Gobierno Central	1,006,464,148	33.33%
CLASE «B»	1,006,464,148	33.33%
Banco de Crédito	563,529,134	18.66%
Banco Popular	137,028,358	4.54%
Banco Internacional	137,028,358	4.54%
Caja de Ahorros de Lima	168,878,298	5.59%
CLASE «C»	1,006,464,148	33.34%
Banco de la Nación	246,647,983	8.17%
Banco de la Vivienda	543,776,953	18.01%
Banco Agrario del Perú	1,387,135	0.05%
Sociedades anónimas	120,327,721	3.97%
Público en general	94,324,356	3.14%
TOTAL	3,019,392,444	100.00%

1/ Al 31-12-89

Fuente: BCRP (Memoria 1989)

Elaboración: GRADE

Banco de la Vivienda del Perú

De conformidad con su Ley Orgánica y Estatuto aprobados por D. Leg. 203 y D.S. 256-81-EFC, el Banco de la Vivienda del Perú tiene por finalidad promover la generación de recursos financieros públicos y privados, internos y externos, para el desarrollo de la política nacional de vivienda; regular, promover y contribuir financieramente al desarrollo de las mutuales de vivienda; y apoyar el desarrollo de la industria de la construcción y actividades conexas. Con el propósito de promocionar más el desarrollo del sector, fue creado el 30 de junio de 1979 el Fondo Nacional de Vivienda (FONAVI) mediante D.L. 22591, con la finalidad de satisfacer progresivamente la necesidad de vivienda

de los trabajadores. Asimismo, mediante Circular 107-79, el Banco de la Vivienda amplió la cobertura de los créditos a las Asociaciones Mutuales de Crédito para Vivienda de Interés Social (AMCVS), autorizándoles a conceder préstamos a corto plazo para cualquier fin, a otorgar créditos a plazo no mayor de tres años para cubrir necesidades de vivienda, educación, salud y recreación, y a financiar la construcción de locales comerciales, industriales o de servicio a plazo no mayor de cinco años. El Banco de la Vivienda cumplía así las funciones correspondientes a un Banco Central en sus relaciones con las mutuales, las cajas de ahorro para vivienda y el Banco Central Hipotecario, operando como un subsistema de intermediación financiera.

Clase "A" sólo pueden ser suscritas y poseídas por el Estado. Las acciones Clase "B" sólo pueden ser suscritas y poseídas por el Estado o por los bancos constituidos en el país. Las acciones Clase "C" pueden ser suscritas o poseídas por el Estado o por cualquier persona natural o jurídica. La proporción de las acciones es invariable.

2.2. Sistema no bancario

2.2.1 Empresas financieras privadas

Las empresas financieras, normadas por el D.L. 18957 del 14 de setiembre de 1971, tienen por finalidad captar recursos de terceros para destinarlos a financiar las actividades de los diversos sectores económicos en el mediano y largo plazo (excepcionalmente pueden hacer préstamos de corto plazo, según lo dispuesto en el D.L. 22738 del 23 de octubre de 1979). También se les permite realizar operaciones de arrendamiento financiero o *leasing*, según lo dispuso el D. Leg. 212 de junio de 1981, que precisó las condiciones y requisitos para los contratos de arrendamiento financiero y estableció su tratamiento tributario¹⁵.

2.2.2. COFIDE

La Corporación Financiera de Desarrollo (COFIDE), fue creada por D.L. 18807 del 18 de marzo de 1971 con capital íntegramente estatal, con la finalidad de promover el desarrollo de empresas del sector público y privado. Asimismo, se le asignó la coordinación de la acción financiera empresarial del Estado y el fomento del mercado de valores. Para ello tiene como función básica captar ahorro de los sectores público y privado mediante bonos, y orientarlo hacia inversiones prioritarias. COFIDE es controlada y supervisada por la Superintendencia de Banca y Seguros. Posteriormente, con el D. Leg. 206 «Ley del Sistema de Fomento y Apoyo Financiero al Desarrollo Empresarial», promulgado en junio de 1981, se formó la Corporación Nacional de Desarrollo (CONADE) como empresa de derecho público, en base al aporte del capital de COFIDE. Las funciones empresariales originalmente asignadas a COFIDE fueron transferidas a CONADE, que a su vez fue autorizada a convertir a COFIDE en una empresa estatal de derecho privado bajo la forma de sociedad anónima, con la finalidad de actuar como intermediario financiero. La ley antes mencionada dispuso asimismo que las inversiones de COFIDE en otras empresas fueron asumidas

por una nueva sociedad anónima denominada INVERSIONES COFIDE S.A.

2.2.3. Otras entidades financieras no bancarias

Existen otras instituciones que realizan actividades de intermediación financiera bajo esquemas operativos distintos a los del sistema bancario. En este grupo se encuentran las compañías de seguros, las mutuales de vivienda, las cooperativas de ahorro y crédito, las cajas municipales de ahorro y crédito, y los almacenes generales de depósito.

a) Compañías de seguros

Las compañías de seguros tienen como primera función asegurar el normal desarrollo de las actividades de los sectores económicos mediante la cobertura de sus riesgos operativos, y proteger económicamente a los asegurados en ocurrencias accidentales que no podrían ser enfrentadas individualmente. Adicionalmente, las empresas de seguros cumplen una función económica en el sistema financiero como factor de ahorro y de canalización de recursos hacia inversiones rentables, a partir de préstamos de los recursos acumulados bajo la forma de reservas técnicas. Esta función ha sido potenciada mediante el D.L. 22468 del 16 de marzo de 1979, que derogó la limitación existente sobre inversión extranjera en el capital de empresas aseguradoras o reaseguradoras del país. Asimismo, se ha ideado mecanismos como la empresa especializada Seguro de Crédito a la Exportación (SECREX), creada por D.S. 141-79-EF, que inicia su actividad en 1980. Esta empresa está facultada para otorgar, por cuenta propia, cobertura de riesgos políticos y extraordinarios a las operaciones de exportación.

b) Mutuales de vivienda

Las Asociaciones Mutuales de Ahorro y Préstamo para Vivienda (AMCV) fueron creadas por Ley 12813 de marzo de 1957 y D.L. 14242 del 20 de noviembre de 1962, con el objeto de promover la acumulación de capitales que se

¹⁵ Con la legalización del arrendamiento financiero, aparecen empresas dedicadas exclusivamente a esta actividad, como SOGEWIESE LEASING.

destinen a créditos para la adquisición, construcción y mejora de vivienda. A diferencia de los bancos, fueron creadas como asociaciones de derecho privado, sin ánimo de lucro. Por D.L. 19636 del 28 de noviembre de 1972 se facultó a la Superintendencia de Banca y Seguros a inspeccionar a las AMCV como organismo central, regulador y promotor del sistema mutual. Luego, en la década de los ochenta, buscando dinamizar la demanda crediticia en este sistema mutual, el Banco de la Vivienda facultó a las mutuales a otorgar créditos para la construcción de locales de comercio o industria, equipamiento de vivienda, educación, salud, transporte familiar y recreación, así como también a colocar préstamos en actividades comerciales.

c) Resto de entidades no bancarias

En el sistema financiero no bancario existen también entidades que brindan servicios financieros complementarios a los del sistema bancario, como el crédito solidario de producción y consumo (Cooperativas de Ahorro y Crédito) y la captación de recursos comunales (Cajas Municipales de Ahorro y Crédito). En el caso de las primeras, los ahorristas son socios de la empresa y los directivos son escogidos mediante elecciones. Además de estos dos tipos de entidades financieras, existen los almacenes de depósito, que se dedican al almacenaje de mercaderías y a la expedición de documentos o valores por la mercadería en custodia, que pueden negociarse en el sistema financiero o ser tomados como garantía de crédito. Estas entidades apoyan así el financiamiento de la actividad productiva.

2.3. El mercado de valores

En el Perú, el mecanismo básico de intermediación financiera consiste en que los intermediarios financieros y las instituciones del mercado de valores canalicen recursos provenientes de unidades superavitarias hacia unidades deficitarias. Como se ha visto, el sistema financiero está compuesto por bancos, financieras, compañías de seguros, mutuales, cooperativas y otros intermediarios financieros formales e informales. El mercado de valores, por su parte, está constituido por las Bolsas de Valores de

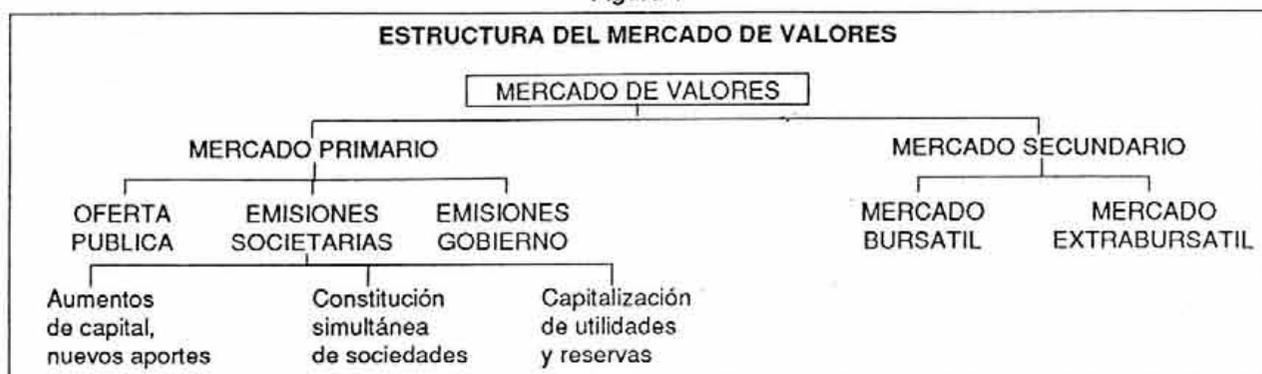
Lima y Arequipa. Está sujeto a la supervisión y control de la Comisión Nacional Supervisora de Empresas y Valores (CONASEV), mientras que tanto el BCR, la SBS y la legislación bancaria regulan el funcionamiento del grueso del sistema financiero (bancos, empresas financieras y compañías de seguros).

En 1860 se fundó la Bolsa de Lima, que actuaba como asociación de productores y comerciantes, cumpliendo las funciones correspondientes a cámara de comercio, corporación de la producción y el comercio, y lonja de productos. Paulatinamente sus actividades se apartaron de las funciones que le eran extrañas y se convirtió en la Bolsa de Comercio de Lima, que mantuvo sus funciones hasta 1970. Con el fin de promover el mercado de valores, la ley 17020 promulgada en mayo de 1968 creó la Comisión Nacional de Valores, que recién fue puesta en marcha a mediados de 1970 mediante D.L. 18302, decreto que a su vez reestructuró la Bolsa convirtiéndola en la actual Bolsa de Valores de Lima. En junio de 1981 se promulgó la nueva Ley Orgánica de la Comisión Nacional Supervisora de Empresas y Valores y la Ley Normativa Bursátil (D. Leg. 198 y 211).

La Bolsa de Valores de Lima es una asociación civil cuyo objetivo es centralizar la compra y venta de valores inscritos en sus registros, cuya emisión y colocación haya sido previamente autorizada por la CONASEV. Entre sus funciones están organizar y conducir reuniones públicas en las que por intermedio de los agentes de bolsa o sus operadores, se concerten y ejecuten operaciones de compra-venta de valores inscritos en sus registros y de las cuales resulte, mediante la libre concurrencia de la oferta y la demanda, el precio real de los valores registrados; fomentar las negociaciones de valores, procurando el desarrollo creciente del mercado de valores bursátiles; registrar los valores que pueden ser objeto de contratación en la Bolsa; ofrecer al público datos auténticos sobre las entidades cuyos valores estén inscritos en la Bolsa; y publicar informes sobre la situación del mercado de valores y otros reportes sobre la actividad bursátil.

El mercado de valores está estructurado de tal manera que constituye una forma de

Figura 1



financiamiento alternativa a los bancos y financieras. Se divide en dos mercados claramente definidos: un mercado primario y un mercado secundario (ver la figura 1). En el mercado primario se negocia los títulos en primera emisión; es decir, el dinero allí transado financia directamente una determinada actividad. En cambio, en el mercado secundario se negocia los títulos ya emitidos, pues su función consiste principalmente en dar liquidez a los accionistas.

Adicionalmente, existe también una Mesa de Negociación, en la que se transa bonos, letras de cambio y Certificados en Moneda Extranjera. Este mercado ha ganado importancia desde 1989 a raíz del proceso de desintermediación financiera generado por la política de mantener bajas tasas de interés y por el impuesto a los débitos en cuenta corriente. La idea de negociar letras, pagarés y aceptaciones bancarias surge en la búsqueda de una alternativa legal a la banca paralela. En 1985 y 1986 se creó en el mercado de valores (aunque sin mayor éxito) una Mesa de Productos, en la cual se negociaban títulos equivalentes a un determinado producto. Recientemente se ha creado la Bolsa de Valores de Arequipa cuyas actividades no son aún significativas.

3. INDICADORES DE ESTRUCTURA Y GESTION DEL SISTEMA FINANCIERO

Si se analiza los indicadores de estructura y funcionamiento del sistema financiero -en especial del sistema bancario- a principios de 1990, se revela una serie de problemas. El principal de estos problemas es la concentración existente al interior del sistema financiero y de la banca

comercial en particular, y el escaso desarrollo de la banca de fomento.

El sistema bancario responde en buena medida por el grueso de actividades del sistema financiero. En efecto, su participación en la liquidez total del sistema financiero se caracteriza, en primer lugar, por una concentración del 100% de los medios de pago -circulante y depósitos a la vista- y 75.4 del cuasidinero (66% del cuasidinero en moneda nacional y 96% del cuasidinero en moneda extranjera). El sistema financiero no bancario tiene una participación menor en el cuasidinero: 24.6% (34% en moneda nacional) (ver el cuadro 4).

Cuadro 4
PARTICIPACION EN LA LIQUIDEZ
(Estructura porcentual a diciembre 1989)

	Componentes de la Liquidez		
	Dinero	Cuasi-dinero	Total
Sistema bancario	100.0	75.4	83.8
Banca comercial	25.3	58.0	46.8
Banca fomento	3.9	7.6	6.3
Banco Nación	2.1	4.9	4.0
BCRP	68.7	4.9	26.7
Sistema no bancario	0.0	24.6	16.2
Financieras		17.7	11.6
Mutuales		5.3	3.5
Cooperativas		0.9	0.6
Seguros		0.5	0.4
COFIDE		0.2	0.1
Composición			
Sistema bancario	40.7	59.3	100.0
Sistema no bancario		100.0	100.0

Fuente: BCRP (Memoria 1989)

Elaboración: GRADE.

El 28% de la liquidez del sistema bancario está compuesta por circulante, 13% por depósitos a la vista, 23% por depósitos de ahorro, 8% por depósitos a plazo y 24% por cuasidinero en moneda extranjera. Por su parte, el 72% de los recursos del sistema no bancario proviene de los depósitos a plazo, ocupando los depósitos de ahorro el segundo lugar con 19%.

Con respecto a la composición institucional de la liquidez al interior del sistema bancario, merece destacarse en primer lugar que el BCR responde por un 69% del dinero y un 15% del cuasidinero en moneda extranjera, que representan en conjunto un 27% de la liquidez total. La banca comercial tiene participación importante en la liquidez total (47%), el dinero (25%), el cuasidinero en moneda nacional (56%) y en moneda extranjera (63%). La banca de fomento sigue en orden de importancia con un 6% de la liquidez total, participando en mayor proporción del cuasidinero en moneda nacional (9%). El Banco de la Nación es el último en importancia dentro de la estructura de la liquidez total (4%), destacando su participación en el cuasidinero en moneda extranjera (13%).

La participación del sistema bancario en la concesión de créditos es también mayoritaria. Los bancos concentran el 83% del crédito total al sector público, 94% en moneda nacional y 70% en moneda extranjera (ver el cuadro 5). El crédito concedido por el sistema financiero no bancario es, en su mayor parte, crédito en moneda extranjera. Con respecto al crédito total al sector privado, la participación del sistema bancario es similar a la observada en el caso del crédito al sector público (84%), observándose órdenes de magnitud muy parecidos para el crédito en moneda nacional (85%) y en moneda extranjera (83%).

Del crédito neto concedido al sector público por el sistema bancario, el 73% proviene del Banco de la Nación. El BCR muestra un porcentaje negativo por la existencia de depósitos en moneda extranjera a nombre del sector público en el instituto emisor. Siguen en orden de importancia en el crédito total la banca comercial (23%) y la banca de fomento (15%). La banca comercial participa en mayor proporción en el crédito

Cuadro 5
PARTICIPACION EN EL CREDITO
(Estructura porcentual a diciembre 1989)

Participación institucional	Sector público 1/	Sector privado
Sistema bancario	83.1	84.3
Banca comercial	23.1	54.5
Banca de fomento	14.8	28.1
Banco de la Nación	72.7	1.7
BCRP	-27.5	
Sistema no bancario	16.9	15.7
Financieras	3.0	6.4
Mutuales	0.2	2.3
Cooperativas	-	0.6
Seguros	5.3	3.7
COFIDE	8.4	2.7

1/ Crédito neto (colocaciones - depósitos)

Fuente: BCRP (Memoria 1989)

Elaboración: GRADE.

en moneda nacional; la banca de fomento tiene una mejor participación en el crédito en moneda extranjera (20%). En el crédito al sector privado, la banca comercial ocupa el primer lugar con un 55%, seguida por la banca de fomento con un 28%. La banca comercial mantiene el primer lugar tanto en el crédito en moneda nacional (50%) como en moneda extranjera (62%).

Dentro de la estructura de la liquidez y el crédito del sistema financiero no bancario destacan las financieras, que responden por el 12% de la liquidez total, el 3% del crédito al sector público y el 6% del crédito al sector privado. En el crédito al sector público, la participación de las financieras es superada por COFIDE (8%) y las compañías de seguros (5%). Si se revisa esta estructura por tipo de moneda, las financieras ocupan el primer lugar (5%) en recursos concedidos en moneda nacional, mientras que las compañías de seguros y COFIDE participan principalmente de los recursos concedidos en moneda extranjera (12% y 18%, respectivamente). En lo que se refiere al crédito al sector privado, las financieras son seguidas, en orden de importancia, por las compañías de seguros (3.7%), COFIDE (2.7%) y las mutuales (2.3%).

Por tipo de moneda, las financieras canalizan principalmente recursos en moneda nacional (8%), mientras que las compañías de seguros y COFIDE tiene mayor participación en moneda extranjera.

Todos los indicadores que figuran en los cuadros 4 y 5 revelan el escaso desarrollo logrado por el sistema financiero no bancario. Aquí se constata otro aspecto del proceso de desintermediación financiera descrito anteriormente: las financieras fueron creadas principalmente para la intermediación de largo plazo, pero el derrotero seguido por la economía peruana ha llevado a una concentración de la actividad financiera en operaciones de corto plazo. Esta es una de las razones por las cuales en años recientes se viene observando un crecimiento del número de entidades bancarias: además de la entrada en operación de nuevas empresas, muchas entidades financieras no bancarias se están transformando en bancos. Este es el caso del Banco Financiero (ex Finanpro), Probank (ex Financiera Progreso) y el Banco CCC (ex Central de Crédito Cooperativo - CCC).

Esta tendencia es similar a la observada anteriormente al interior de la banca comercial, cuando la banca de fomento privada (bancos de desarrollo de la construcción) se asimiló a la banca comercial privada. Tal es el caso del Banco de Comercio (ex BANPECO), el Banco Latino (ex Banco Latino de Fomento de la Construcción) y Bandesco (ex Banco de Desarrollo de la Construcción).

3.1. La banca comercial

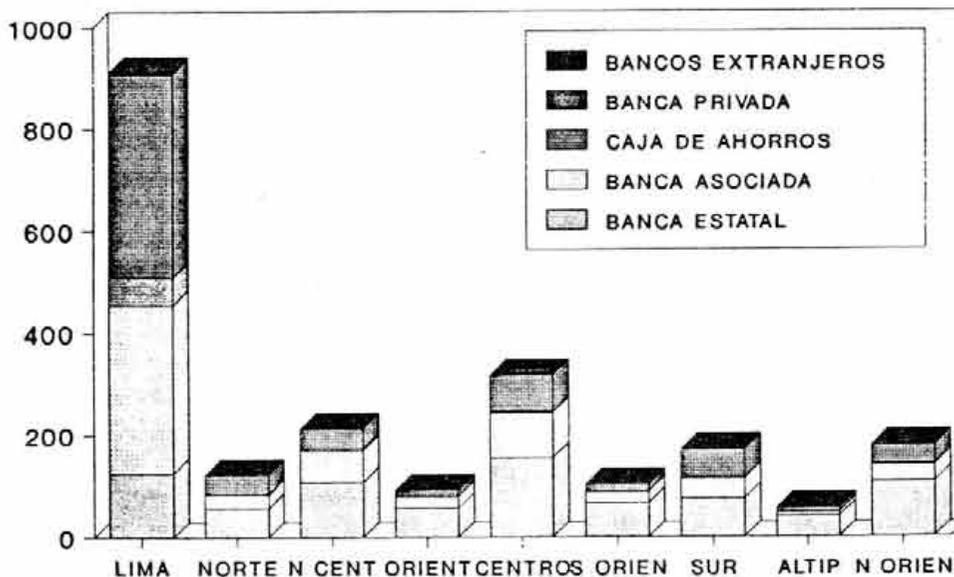
La banca comercial cumple un papel importante en la captación de depósitos y en la canalización del crédito al sector privado. En esta sección se discute su distribución geográfica (por distritos financieros) y se revisa algunos indicadores de concentración por grupos de bancos.

3.1.1. Distribución geográfica de la banca comercial

La concentración es una característica de la distribución geográfica de la banca comercial.

Gráfico 3

DISTRIBUCION DE OFICINAS BANCARIAS POR DISTRITOS FINANCIEROS (1989)



Fuente: SBS, Memoria 1989.
Elaboración: GRADE

Si se revisa la distribución de las oficinas bancarias por principales distritos financieros (ver el gráfico 3), se aprecia la concentración de oficinas en Lima Metropolitana, siguiendo en importancia el distrito financiero del Centro y del Nor-Centro. El distrito que cuenta con menor presencia de entidades bancarias es el del Altiplano. En general, la banca privada y la asociada se concentran en Lima Metropolitana, mientras que las oficinas de la banca estatal (de fomento, Banco de la Nación y BCR) muestran una cobertura territorial más amplia.

Otro indicador de la distribución geográfica de las actividades de la banca comercial es la composición de la cartera de colocaciones y captaciones por distritos financieros (ver el cuadro 6). En diciembre de 1989 Lima Metropolitana concentraba el 77% de las captaciones y el 86% de las colocaciones, ubicándose en segundo lugar el distrito financiero del Sur con el 6% de las captaciones y las colocaciones. El resto de distritos financieros generaba conjuntamente el 17% de las captaciones y el 8% de las colocaciones a escala nacional. Un caso extremo es el del distrito financiero del Altiplano, que representa el 0.6% de los depósitos y el 0.2% de las colocaciones a escala nacional. Estas cifras

muestran la dimensión de los desequilibrios que caracterizan al sistema financiero peruano, tanto en las magnitudes intermediadas como en el flujo de recursos financieros entre regiones.

La información sobre la composición por distritos financieros del Total de Obligaciones Sujetas a Encaje (TOSE), que sirve de base para la aplicación de la política de encajes del BCR, muestra similar disparidad: Lima Metropolitana concentra el 56% del TOSE, seguida por los distritos financieros Centro (11%), Norte (10%), Nor-centro (9%) y Sur (7%) (ver el cuadro 7). Para Lima Metropolitana el coeficiente de intermediación (Colocaciones/TOSE) es de 2.6, mayor que el promedio nacional (1.7), lo que revela un flujo de recursos financieros en favor de dicha región, causado por las mejores expectativas de colocación. Entre los demás distritos financieros es el Sur el que muestra mayor dinamismo en la colocación de recursos.

3.1.2. Nivel de actividad de la banca comercial

Si se divide la banca comercial según el régimen de propiedad del banco (banca privada, asociada, extranjera, etc.), se observa diferencias significativas en cuanto a niveles de captación y

Cuadro 6
DISTRIBUCION GEOGRAFICA DE LAS
COLOCACIONES Y DEPOSITOS DE LA
BANCA COMERCIAL
(a diciembre 1989)

Distritos financieros	Colocaciones	Depósitos
Lima Metropolitana	85.7 %	77.2 %
Norte	2.6	2.6
Centro	2.0	4.7
Nor-Centro	1.8	5.0
Sur	6.3	5.6
Oriente	1.1	3.2
Sur-Oriente	0.6	1.2
Altiplano	0.2	0.6
Total nacional	100.0 %	100.0 %

Fuente: SBS (Memoria 1989)
Elaboración: GRADE.

Cuadro 7
DISTRIBUCION GEOGRAFICA DE LAS
OBLIGACIONES SUJETAS
A ENCAJE EN MONEDA NACIONAL
(a diciembre 1989)

Distritos financieros	%	Coficiente Colocaciones/ TOSE
Lima Metropolitana	56.0	2.6
Norte	0.3	0.4
Centro	10.9	0.3
Nor-Centro	8.5	0.3
Sur	7.0	1.5
Oriente	4.1	0.5
Sur-Oriente	1.9	0.4
Altiplano	1.2	0.3
Total nacional	100.0	1.7

Fuente: SBS (Memoria 1989)
Elaboración: GRADE.

colocación de recursos financieros (ver el cuadro 8). La banca privada capta el 62% de los depósitos y coloca el 51% de los créditos¹⁶. Destaca la participación del Banco de Crédito con el 26% de los depósitos y el 17% de las colocaciones, y le siguen en orden de importancia el Banco Wiese, el Banco de Lima y el Banco Latino. La más

Cuadro 8
DEPOSITOS Y COLOCACIONES SEGUN
REGIMEN DE PROPIEDAD DE LOS BANCOS
(Participación porcentual a diciembre 1989)

Bancos	Colocaciones	Depósitos
Banca privada		
Crédito	17.2	25.7
Wiese	8.2	7.3
Lima	5.3	7.1
Latino	4.2	4.9
Mercantil	1.5	1.9
Comercio	1.9	1.5
Financiero	2.3	2.8
Bandesco	1.5	1.3
Sur	6.9	4.2
Norte	0.8	3.2
CCC	1.1	2.1
Sub total	50.9	62.0
Banca asociada		
Continental	20.3	14.3
Interbanc	8.4	7.1
Popular	7.3	5.7
Amazónico	0.3	1.3
Andes	0.6	1.1
Nor Perú	1.3	2.5
Surmebanc	2.8	2.1
Sub total	41.0	34.1
Caja de Ahorros de Lima	2.0	1.5
Banca extranjera		
Extebandes	6.0	2.2
City	0.0	0.1
America	0.1	0.1
Sub total	6.1	2.4
Total general	100.0	100.0

Fuente: SBS (Memoria 1989)
Elaboración: GRADE.

importante de las entidades de la banca privada regional es el Banco del Sur, que muestra una significativa participación en el total nacional de depósitos (4%) y colocaciones (7%).

En la banca asociada que absorbe 34% de los depósitos y coloca 41% de los créditos destaca el Banco Continental (14% de los depósitos y 20% de las colocaciones), el Banco Internacional (7% de los depósitos y 8% de las colocaciones) y el Banco Popular (6% de los depósitos y 7% de las colocaciones). Entre las entidades de la banca regional asociada, destaca la escala de operaciones de los bancos del Sur Medio y Callao (Surmeban) y Nor-Perú (3% y 2% de los depósitos y 1% y 3% de los créditos, respectivamente).

El nivel de actividad de la banca comercial fue afectado por el intento de estatización del sistema financiero realizado en 1987 por el gobierno de Alan García, que además alteró la distribución de la captación de depósitos al interior de la banca comercial, aunque por poco tiempo. De agosto a noviembre de 1987 se desplazaron los depósitos desde los bancos privados involucrados en este proceso hacia las entidades de la banca asociada, por el temor del público de no poder disponer de su dinero por eventuales feriados bancarios o paralizaciones laborales (comunes en esos meses en muchos bancos privados, y que incluso coincidieron en algún momento con una variación importante del tipo de cambio, lo cual perjudicó a muchos ahorristas).

El Banco de Crédito, el más grande y el foco central del conflicto, vio reducida su participación en el total de depósitos de 27% a 22.8% entre julio y diciembre de ese año. El Banco Wiese pasó de 6.9% en julio a 5.6% en diciembre. El porcentaje que perdían los bancos privados era captado por los bancos asociados, que se veían así beneficiados. La pérdida de depósitos se acentúa entre octubre y noviembre, período en el cual se llevó a cabo la intervención de los bancos de Crédito y Wiese.

La crítica situación empezó a revertirse a comienzos de 1988, coincidiendo con algunos cam-

16 La diferencia entre las captaciones y las colocaciones se explica fundamentalmente porque los bancos deben depositar parte de sus captaciones como encaje en el BCR.

bios en el desarrollo del conflicto entre la banca privada y el Estado. En el caso del Banco de Crédito, la salida final consistió en una operación de transferencia de más de la mitad del total de acciones a sus trabajadores, con lo que se solucionó gran parte del conflicto de la estatización. A partir de allí la participación del Banco de Crédito en los depósitos se recuperó llegando a 25% en marzo, poco antes de que se diera solución legal al problema¹⁷. En junio ya había recuperado el nivel vigente antes de la frustrada estatización, y en julio y agosto lo superó, situándose por encima del 28%. El Banco Wiese, por su parte, afectado por la permanencia de un comité de administración, fue el único banco que continuó perdiendo participación durante 1988.

3.1.3. Evolución del crédito a los sectores productivos

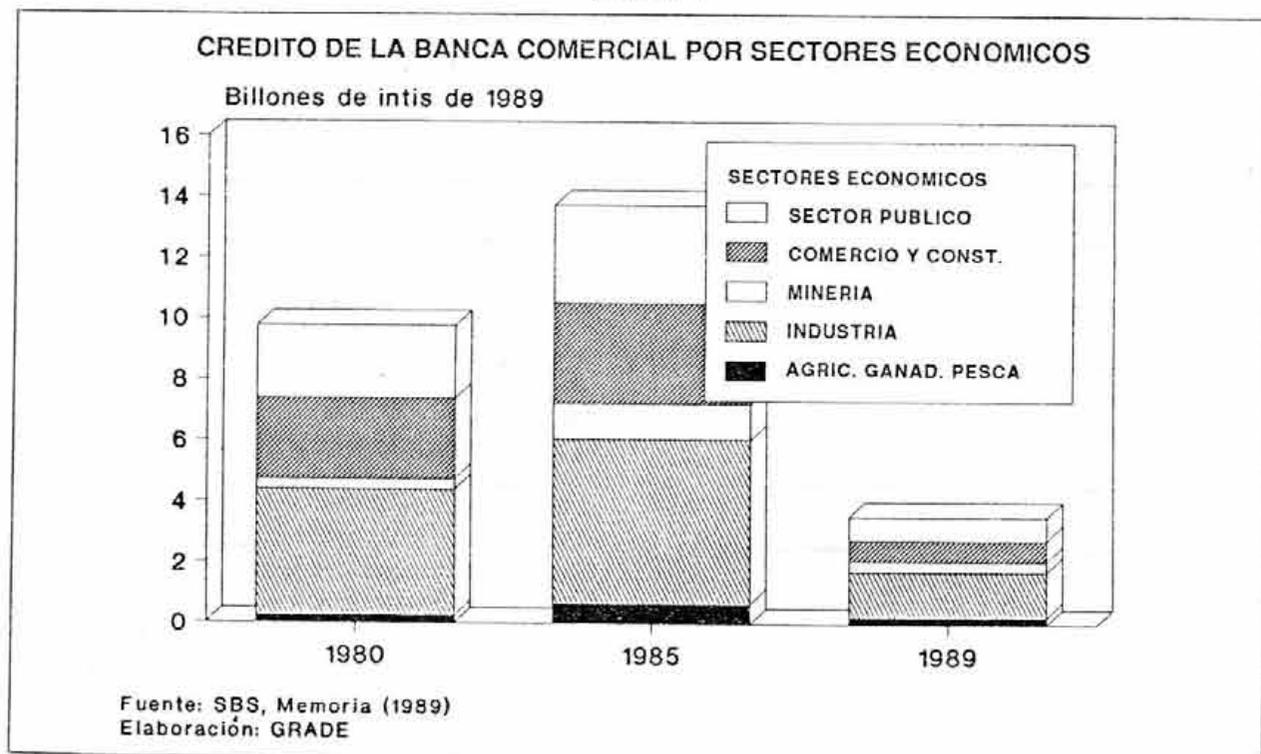
En cuanto a la evolución a partir de 1980 del crédito de la banca comercial a los principales

sectores económicos, se constata que el volumen de créditos concedido en 1989 representa menos del 25% de los niveles colocados en 1985 (ver el gráfico 4). Los sectores más afectados por esta caída son la industria, el comercio, los servicios y el sector público.

3.1.4. Concentración

Evidencia adicional sobre el carácter concentrado de la banca comercial puede extraerse de los índices de concentración para los cuatro bancos principales: Crédito, Continental, Internacional y Popular (ver el cuadro 9). En 1989 estas cuatro entidades concentraban el 64% de los fondos disponibles, el 60% de las colocaciones y el 70% del activo total de la banca comercial (privada y asociada). Con respecto a las cuentas pasivas, reunían el 58% de los depósitos y obligaciones, el 73% del patrimonio y el 70% de capital y reservas. Los porcentajes se reducían a 52% en el caso de la utilidad neta

Gráfico 4



¹⁷ En realidad, dicha solución legal (el D. Leg. 469, dictado en abril de 1988), consistente en una serie de disposiciones orientadas a la desconcentración y democratización del crédito, no logró destrabar el proceso de estatización. En la práctica el proceso se estancó y gradualmente los comités de intervención fueron disueltos, autorizándose la negociación de las acciones en la Bolsa de Valores. A la postre, el proceso culminó con la derogación de las Leyes de Estatización y de Reordenamiento del Sistema Financiero en diciembre de 1990, y la promulgación de la nueva Ley de Bancos, Empresas Financieras y Seguros, en abril de 1991.

reportada¹⁸. Asimismo, respondían por el 61% de los ingresos financieros, el 66% de los gastos administrativos y el 71% del encaje exigible.

Una medida alternativa de la concentración es el índice de Herfindahl¹⁹, que está relacionado en forma inversa con el número de firmas que operan en una actividad y en forma directa con el grado de concentración. Si se revisa los índices correspondientes a 1982, 1985 y 1989 para el conjunto de la banca comercial (ver el cuadro 10), se observa poca concentración a nivel de las

Cuadro 9
INDICES DE CONCENTRACION DE LOS
CUATRO BANCOS PRINCIPALES
(porcentaje sobre el total de la
banca comercial)

Cuentas	1982	1985	1989
Fondos disponibles	67.1	67.9	63.8
Colocaciones netas	60.5	61.5	60.1
Colocaciones vencidas	n.d.	n.d.	52.8
Inversiones financieras	65.0	69.5	67.9
Activo fijo	58.8	53.6	74.5
Contingente	75.3	63.4	77.6
Total activo	68.0	65.1	69.5
Depósitos y obligaciones	65.0	62.4	57.5
Adeudado a bancos y corresponsales	42.6	54.6	73.9
Utilidad neta	53.7	n.d.	51.6
Patrimonio	62.2	53.1	73.4
Capital y reservas	46.7	44.3	69.7
Ingresos financieros	63.5	65.1	61.3
Gastos financieros	60.7	62.5	61.5
Gastos administrativos	68.4	63.5	65.7
Encaje exigible	68.4	66.6	71.1
TOSE	65.5	63.1	65.1

Fuente: SBS (Memorias 1980-89)
Elaboración: GRADE.

diferentes cuentas, no obstante observarse un mayor valor del índice para los activos totales y el patrimonio. En 1985 es cuando se da un menor valor para las colocaciones netas, el activo y los depósitos y obligaciones. Por otra parte, los índices calculados para los cuatro primeros bancos resultan superiores. Estas medidas de concentración, no obstante, deben tomarse con cuidado pues no necesariamente indican menor eficiencia o un excesivo margen financiero (este aspecto se desarrolla en detalle posteriormente).

Cuadro 10
INDICES DE HERFINDAHL PARA LA BANCA
COMERCIAL

	1982	1985	1989
Banca comercial			
Colocaciones netas	0.128	0.114	0.117
Activo contingente	0.174	0.119	0.182
Total activo	0.137	0.125	0.146
Depósitos y obligaciones	0.141	0.131	0.123
Patrimonio	0.151	0.179	0.181
Gastos administrativos	0.141	0.144	0.130
Principales bancos			
Colocaciones netas	0.427	0.407	0.388
Activo contingente	0.669	0.442	0.661
Total activo	0.502	0.454	0.518
Depósitos y obligaciones	0.425	0.407	0.352
Patrimonio	0.363	0.306	0.553
Gastos administrativos	0.514	0.423	0.458

Fuente: SBS (Memorias 1980-89)
Elaboración: GRADE.

3.2. La banca de fomento

La banca de fomento muestra menor concentración geográfica que la banca comercial, y su presencia es mayor en aquellos distritos financieros con menor desarrollo relativo (ver el cuadro 11).

18 Esto se debe a que los bancos Internacional y Popular, pese a su tamaño, no se encuentran entre los más eficientes.

19 El índice de Herfindahl se define como:

$$\sum_{i=1}^n \left(\frac{x_i}{X} \right)^2$$

donde X_i es el monto de depósitos del banco i y X es el total de depósitos del sistema bancario. Si se graficara el valor del índice para diferentes estructuras financieras, se observaría una abrupta caída inicial del índice al pasar del monopolio puro al duopolio, reduciéndose luego el ritmo de descenso a medida que se pasa a estructuras financieras con un número de entidades mayor.

Cuadro 11
DISTRIBUCION GEOGRAFICA DE OFICINAS
BANCA RIAS
(A diciembre 1989)

Distritos financieros	Banca de fomento	Banca comercial
Lima Metropolitana	19.2 %	57.1 %
Norte	6.4	4.7
Centro	17.0	11.7
Nor-Centro	13.4	7.8
Sur	10.3	7.0
Oriente	8.8	2.5
Sur-Oriente	9.4	2.6
Altiplano	4.9	1.3
Nor Oriente	10.6	5.3
Total nacional	100.0 %	100.0 %

Fuente: SBS (Memoria 1989).
 Elaboración: GRADE.

Al interior de este grupo, los bancos de fomento de la producción (Agrario, Industrial y Minero) concentran el mayor porcentaje de colocaciones (88%) y de depósitos y obligaciones (68%) (ver el cuadro 12). En cuanto a colocaciones, el Banco Agrario (38%) y el Banco Industrial (36%) ocupan los primeros lugares. El Banco Agrario coloca créditos principalmente en moneda nacional (73% de las colocaciones totales de la banca de fomento) mientras que el Banco Industrial se orienta principalmente a actividades en moneda extranjera (74% de las colocaciones totales). Los bancos de fomento de la vivienda (Banco Central Hipotecario y Banco de la Vivienda) se orientan principalmente al crédito en moneda nacional, ocupando el Banco de la Vivienda el primer lugar con un 21% de las colocaciones totales de la banca de fomento.

En lo que se refiere a depósitos, el primer lugar lo ocupa el Banco Hipotecario, seguido por el Banco Minero y el Banco Agrario. En cuanto a captaciones en moneda nacional, el Banco Hipotecario tiene el primer lugar con 34% (Cédulas Hipotecarias), seguido por el Banco Agrario (30%) y el Industrial (18%). En moneda extran-

Cuadro 12
DEPOSITOS Y COLOCACIONES EN LA
BANCA DE FOMENTO
(a diciembre 1989)

	Colocaciones	Depósitos y Obligaciones
Fomento de la producción	87.5 %	68.3 %
Banco Agrario	37.9	20.9
Banco Industrial	36.4	17.4
Banco Minero	13.2	30.0
Fomento de la vivienda	12.5 %	31.7 %
Banco Central Hipotecario	1.7	22.2
Banco de la Vivienda	10.8	9.5
Total banca de fomento	100.0 %	100.0 %

Fuente: SBS (Memoria 1989).
 Elaboración: GRADE.

jera el Banco Minero concentra el 78% del total de captaciones de la banca de fomento.

Al revisar la composición de los depósitos de ahorro y a plazo captados por la banca de fomento, se observa que la banca de fomento de la producción concentra un 84% de los depósitos a plazo (ver el cuadro 13), mientras que en los depósitos de ahorro y cédulas predomina la banca de fomento de la vivienda (64%).

A pesar de la importancia que podría haber tenido la banca de fomento para el financiamiento de la actividad económica en el Perú, es notorio su escaso desarrollo relativo: la banca comercial coloca casi tres veces más y capta casi nueve veces más que la banca de fomento (ver el cuadro 14). Tanto la banca privada como la banca asociada superan la escala de operaciones de la banca de fomento. Tal retraso relativo explica el que la banca de fomento no haya podido cumplir adecuadamente su función de captar recursos de largo plazo para canalizarlos hacia la actividad productiva.

En años recientes, han sido los problemas para recuperar colocaciones y la escasa captación de recursos los que explican la reducción

Cuadro 13
DEPOSITOS A PLAZO Y AHORRO EN LA
BANCA DE FOMENTO
(a diciembre 1989)

	Depósitos a plazo	Ahorro y cédulas
Fomento de producción	84.1 %	35.8 %
Banco Agrario	25.7	22.0
Banco Industrial	15.0	12.9
Banco Minero	43.4	0.9
Fomento de vivienda	15.9 %	64.2 %
Banco Central Hipotecario	5.4	60.6
Banco de la Vivienda	10.5	3.6
Total banca de fomento	100.0 %	100.0 %

Fuente: SBS.

Elaboración: GRADE.

Cuadro 14
COLOCACIONES Y DEPOSITOS DE LA
BANCA DE FOMENTO Y COMERCIAL
(Indíces a diciembre 1989)

	Coloca- ciones	Depósitos	
		Plazo	Ahorros y Cédulas
Total banca de fomento	100.0	100.0	100.0
Banca asociada	114.4	251.1	295.9
Banca privada	135.5	676.0	612.3
Banca extranjera	16.3	23.9	16.2
Total banca comercial	266.2	951.0	924.4

Fuente: SBS (Memoria 1989).

Elaboración: GRADE.

del crédito real y la descapitalización de los bancos de fomento. Estos son fenómenos derivados de la aceleración del proceso inflacionario y de una equivocada política de créditos y subsidios financieros: la aceleración de la inflación redujo los activos de dichas entidades (principalmente, créditos a largo plazo); la asignación de créditos a proyectos no rentables por considera-

ciones políticas agravó el problema financiero y condujo a una progresiva descapitalización.

A lo anterior se suma la aplicación de políticas de subsidios financieros a grupos de bajos ingresos como el sector agrícola o la pequeña industria. Esta decisión política de transferir recursos a grupos-objetivo debería traducirse en una asignación específica dentro del presupuesto fiscal, recibiendo las instituciones de fomento aportes de capital del Tesoro Público que preserven su situación patrimonial. En la práctica los bancos de fomento han absorbido como pérdida el diferencial de intereses, pues las transferencias del Tesoro no compensaron la pérdida patrimonial.

La política de tasas reales de interés negativas también redujo la base prestable de las instituciones de fomento, pasando los bancos a depender de los recursos del programa monetario del BCR. Al revisar la estructura de financiamiento del Banco Agrario para 1985 y 1989 (ver el cuadro 15), se observa un aumento de su dependencia respecto de los recursos del programa monetario del BCR: en 1989 significaron un 83% de los recursos totales, frente a sólo 14% en 1985. Las aportaciones de capital, que deberían haber compensado los subsidios otorgados

Cuadro 15
COMPOSICION DE LOS RECURSOS
FINANCIEROS DEL BANCO AGRARIO

	1985	1989
Recursos internos	89.7 %	99.9 %
Programa monetario	14.4	82.6
Recuperaciones	44.1	15.0
Aportaciones de capital	7.6	0.1
Transferencias corrientes	0.7	0.3
Otros ingresos	22.9	1.9
Recursos externos	10.3 %	0.1 %
Total	100.0 %	100.0 %

Fuente: Banco Agrario (Anuario Estadístico 1985-89).
 Elaboración: GRADE.

mediante la tasa de interés activa, se mantuvieron en niveles mínimos.

La política de tasas reales de interés bajas o negativas suele justificarse por el efecto positivo que un bajo costo del crédito puede producir, en teoría, sobre la inversión y el crecimiento de la economía. En la práctica, no obstante, esta política sólo favorece el desperdicio de recursos crediticios y la inversión en actividades de poca rentabilidad. Por otro lado, como no es posible cargar los mayores costos operativos a los usuarios del crédito, se genera una gran limitación en los recursos disponibles para apoyar a los sectores-objetivo. Esto hace que los bancos de fomento sufran una escasez crónica de recursos financieros y no puedan cumplir su labor de apoyo. En el caso de la banca de fomento de la vivienda se dan problemas particulares derivados de la aplicación de programas de estabilización, que elevan el ritmo inflacionario y acortan el horizonte de los proyectos, afectando la actividad de construcción y venta de viviendas.

3.3. Análisis del mercado de valores

En el Perú y en la mayoría de países del Tercer Mundo el mercado de valores está poco desarrollado. Sin embargo, este mercado es muy importante pues constituye un mecanismo alternativo de financiamiento, lo cual mejora la asignación de recursos en la economía. Si se asume la necesidad de liberalizar el sistema financiero, es imprescindible contar con un mercado de capitales desarrollado, esto es, tener un sistema bancario y un mercado de valores eficiente (Cho 1986). Si alguno de ellos no lo es, la no transparencia de la información puede cau-

sar ineficiencias como el problema de la selección adversa, la mala asignación de capital y el racionamiento del crédito.

Este mercado, además de actuar como un mercado de liquidez, donde se transa valores ya emitidos²⁰, es una alternativa de financiamiento de corto y largo plazo para distintos proyectos²¹, y puede sustituir al mercado bancario y de algún modo al mercado informal de dinero. Sin embargo, en el Perú el mercado bursátil ha servido básicamente para proporcionar liquidez a valores o papeles ya emitidos, es decir, se ha centrado en el mercado secundario. La opción de colocar papeles comerciales (bonos) o acciones de empresas como alternativa de financiamiento de largo plazo no está muy difundida, pese a intentos por desarrollar este sistema²².

El auge exportador minero de 1980, que elevó la cotización de los metales, dinamizó el mercado de valores peruano. Cinco años después, en 1985 y 1986, este mercado volvió a elevar su nivel de actividad principalmente porque los precios estaban muy deprimidos y no existía otro activo que genere suficiente rentabilidad (ver el gráfico 5). En general, cuando en la economía peruana ha aparecido algún activo que compite directamente con la inversión en la Bolsa, ésta pierde dinamismo. Según Palomino (1989) es probable que exista una correlación negativa entre el monto negociado en la Bolsa y la rentabilidad del dólar del mercado paralelo.

En la actualidad en la Bolsa de Valores de Lima existe un mercado de dinero denominado Mesa de Negociación, donde se negocian títulos de corto plazo²³ tanto en moneda nacional como en moneda extranjera, y valores (bonos y certifi-

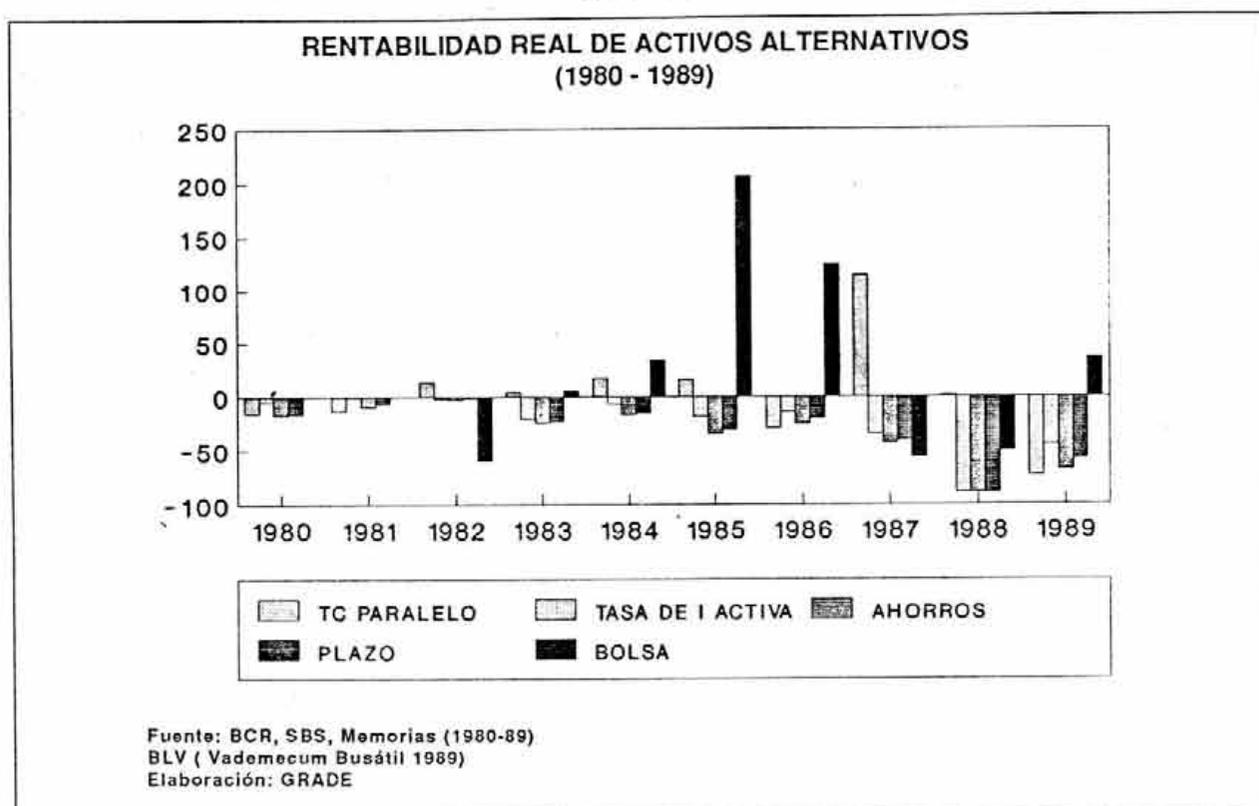
20 Como ya se dijo, el mercado de valores puede actuar como un mercado secundario de acciones y otros valores.

21 En su papel de mercado primario o de emisión de valores.

22 Como en el caso del Canal 11 y las empresas de inversión de valores Portafolio de Valores Tagal S.A. y Administración de Efectivo Tagal S.A.

23 Entre los instrumentos de corto plazo que se negocian en la Mesa están las aceptaciones bancarias, las letras avaladas, las letras afianzadas, las letras aceptadas por empresas con valores inscritos en la Bolsa, las letras en cartera de empresas diversas y los pagarés bancarios. La aceptación bancaria es una operación financiera que consiste en el descuento en la Mesa de Negociación de una letra de cambio aceptada por un banco, obteniendo así la empresa recursos de terceros merced al respaldo del banco. Una letra avalada es a su vez una letra de cambio girada y aceptada por una empresa, a la que una entidad financiera o una empresa con valores inscritos en la Bolsa, le otorgan su aval (el avalista es el obligado del pago de dicho título). La letra afianzada es una letra de cambio girada y aceptada por una empresa, la que para negociarse en la Mesa cuenta con el respaldo de una Carta Fianza solidaria, incondicional, irrevocable y de realización inmediata, emitida por un banco o financiera a favor de la Bolsa de Valores, que cubre el importe de la obligación al vencimiento (dicha Carta Fianza es entregada a la Bolsa

Gráfico 5



cados de moneda extranjera). Este mercado, según la CONASEV, transa alrededor de un 10% del total de crédito de la economía. A pesar de ser un mercado relativamente pequeño, constituye una alternativa al financiamiento del sistema bancario y de alguna manera compite con éste. Constituye además una alternativa formal a la banca paralela.

En 1989 se inician las operaciones con instrumentos de corto plazo en la Mesa de Negociación. Este hecho dinamiza el mercado, pues de acuerdo con los dispositivos legales que regulan la Bolsa, se puede negociar los instrumentos con que habitualmente se opera en el mercado extrabursátil (fundamentalmente finan-

ciamiento interempresarial) contando con las ventajas propias de un mercado organizado como el bursátil: formación del precio en condiciones de mercado, liquidez, seguridad y transparencia de la transacción.

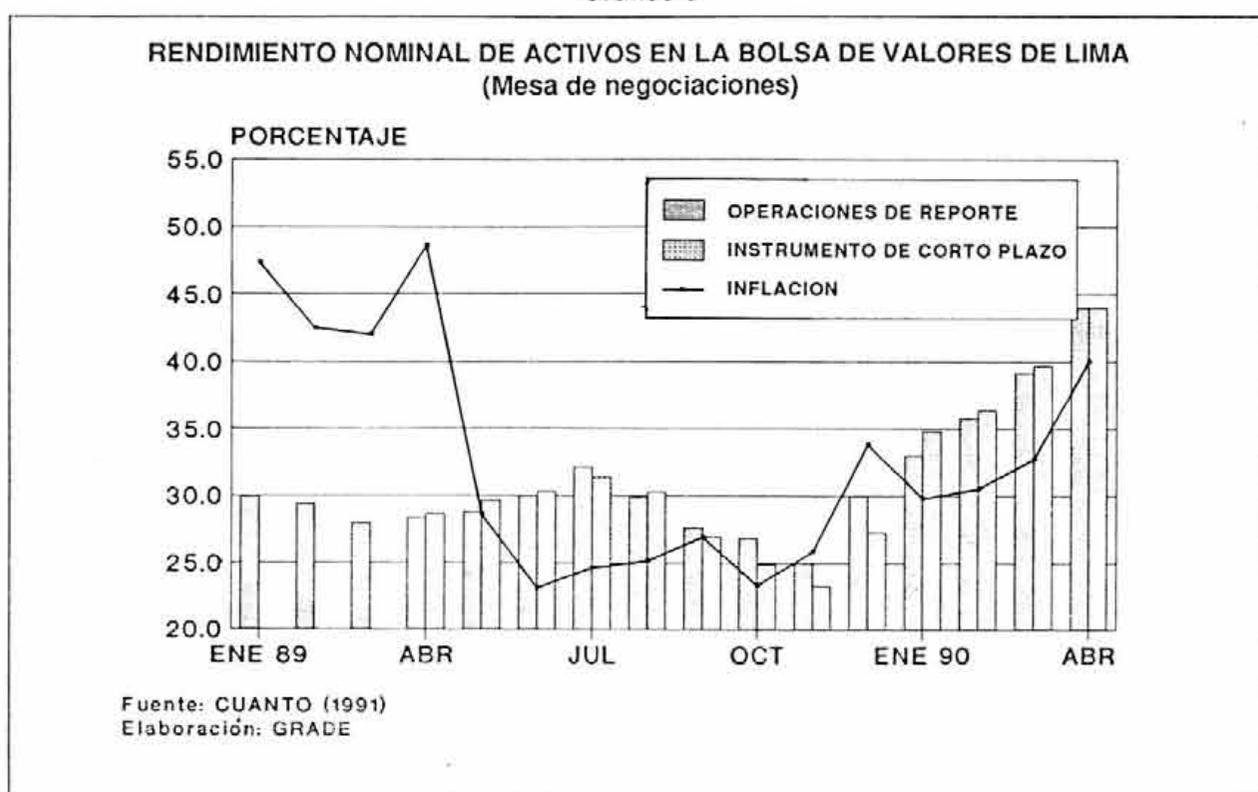
Las transacciones con estos instrumentos cobraron gran auge en los últimos tiempos: en junio de 1990 el volumen diario de negociación estuvo alrededor de un millón de dólares norteamericanos. Ello se debió a que este mercado permitía, por un lado, que diversas empresas contaran con financiamiento inmediato, y por otro lado, que quienes tenían recursos prestables obtuvieran rendimientos atractivos en condiciones adecuadas de seguridad.

conjuntamente con la letra, al momento de liquidar la operación, permaneciendo en custodia hasta su vencimiento). La letra en cartera de empresa es una letra de cambio girada y tomada por la misma empresa, debidamente aceptada, la cual se negocia en la Mesa de acuerdo a la calidad del girador (la empresa giradora está obligada al pago del título, siempre que le sea presentado por el tenedor hasta el segundo día útil después de su vencimiento; de no ser así, será cobrada de acuerdo con la Ley de Títulos y Valores). El pagaré bancario es un instrumento que puede ser emitido por bancos y financieras con el propósito de captar recursos de corto plazo del público. Los recursos captados pueden ser destinados a la adquisición de efectos por cobrar, *warrants* y facturas de empresas (estos instrumentos no pueden ser adquiridos por otras instituciones de intermediación financiera, salvo empresas de seguros; asimismo, los emisores de pagarés bancarios están prohibidos de conceder colocaciones con garantía de aquellos emitidos por ellos mismos).

Durante el tercer trimestre de 1989 se dio una abundancia de liquidez que se tradujo en una caída en las tasas de interés de la Mesa de Negociación (ver el gráfico 6). Esta situación se revirtió en diciembre del mismo año, debido a

que el BCR contrajo la liquidez para evitar que aumente el tipo de cambio paralelo, contribuyendo así al alza de la tasa de interés de este mercado. La iliquidez continuó hasta el final del gobierno aprista.

Gráfico 6



Lo elevado de las tasas reales de interés (ver el cuadro 16), hizo que las operaciones formales de crédito se concentren en la Mesa de Negociación, que además implicaba menores costos (estas operaciones estaban exentas del impuesto a la renta, del impuesto a los intereses y, de alguna manera, del impuesto a los débitos). Los bancos y las compañías de seguros participaban activamente en este mercado de dinero de corto plazo, colocando y tomando prestado dinero de terceros.

4. LA BANCA CENTRAL Y LAS POLITICAS DE INTERES Y ENCAJE

En el Perú las funciones de supervisión y regulación del negocio financiero son compartidas por el Banco Central de Reserva (BCR) y la

Superintendencia de Banca y Seguros (SBS), instituciones que conforman lo que se define como la autoridad monetaria. En esta sección se revisa el manejo que la banca central hace de dos variables centrales en el desarrollo del sistema financiero: la tasa de interés y el encaje.

4.1. Objetivos de la banca central

En términos generales, son dos los objetivos principales de la banca central: mantener la estabilidad económica y monetaria mediante medidas que reduzcan las fluctuaciones en la producción y el empleo y resguarden la calidad del dinero nacional, y crear condiciones para la expansión de la actividad productiva, el comercio y las inversiones internacionales junto con una mejor explotación de los recursos naturales, me-

Cuadro 16
RENDIMIENTO MENSUAL DE LAS
OPERACIONES DE REPORTE (OR) Y DE
LOS INSTRUMENTOS DE CORTO PLAZO
(ICP) EN MESA DE NEGOCIACION
(en porcentajes)

Mes y año	OR nominal	ICP nominal	OR real	ICP real
Ago 88	25.0	n.d.	2.7	n.d.
Set	26.2	n.d.	-41.1	n.d.
Oct	27.0	n.d.	-9.7	n.d.
Nov	26.4	n.d.	1.6	n.d.
Dic	28.6	n.d.	-9.4	n.d.
Ene 89	30.0	n.d.	-11.8	n.d.
Feb	29.4	n.d.	-9.2	n.d.
Mar	27.9	n.d.	-9.9	n.d.
Abr	28.4	28.7	-13.6	-13.4
May	28.8	29.6	0.1	0.8
Jun	30.0	30.3	5.6	5.8
Jul	32.1	31.4	6.0	5.4
Ago	29.9	30.3	3.8	4.1
Set	27.6	26.9	0.6	0.0
Oct	26.8	24.9	2.8	1.3
Nov	25.0	23.2	-0.6	-2.0
Dic	30.0	27.3	-2.8	-4.9
Ene 90	33.0	34.8	2.5	3.9
Feb	35.8	36.4	4.1	4.5
Mar	39.2	39.7	4.9	5.3
Abr	44.0	44.0	4.9	4.9
May	43.0	44.5	7.7	8.8
Jun	52.0	53.0	6.6	7.3

Fuente: BVL (Boletín Diario 1988-90)
 Elaboración: GRADE.

dante el mejoramiento del proceso de intermediación financiera.

Para preservar la estabilidad monetaria, la Constitución del Perú asigna al BCR la responsabilidad de regular la moneda y el crédito financiero, administrar las reservas internacionales, e informar periódica y exactamente sobre el estado de las finanzas nacionales. Para cumplir con estas responsabilidades, el BCR cuenta con tres instrumentos: autonomía legal, facultad de crear crédito y liquidez monetaria expandiendo la base monetaria (mediante el redescuento o los crédi-

tos al sistema financiero, la política de tasas de interés y la política de encajes), y discrecionalidad para otorgar créditos de corto plazo al Tesoro Público (destinados a cubrir dificultades de caja por desajustes entre ingresos y egresos fiscales).

Dentro de la estructura institucional del sistema financiero peruano las funciones de control y supervisión corresponden a la SBS, tarea complementaria a la del BCR. De ese modo, la SBS es la institución encargada del control de las entidades pertenecientes al sistema financiero nacional y demás entidades que operan con fondos del público. La SBS se encarga de supervigilar el cumplimiento de la ley y autorizar, con opinión favorable del BCR, la organización, funcionamiento, fusiones y disoluciones de las entidades financieras o de sus sucursales y agencias.

4.2. La tasa de interés

No existe una tasa de interés única en la economía. La existencia de tasas diferenciadas es el reflejo de una serie de factores, entre los cuales destacan las condiciones de riesgo y los plazos de maduración de cada proyecto, la solidez financiera de los demandantes de crédito, y las expectativas de recuperación de la inversión financiera.

Adicionalmente, es posible distinguir entre tasas activas (préstamos) y pasivas (depósitos), o tasas de interés de corto plazo (por un periodo menor a un año) y de largo plazo (por un periodo mayor a un año). También existe la posibilidad de cobrar intereses diferenciales según la bondad del proyecto, las garantías que se ofrecen a la entidad que concede el crédito y la historia crediticia del solicitante.

4.2.1. La política de tasa de interés en el Perú

En términos generales, los objetivos de la política de tasa de interés deben ser mantener el precio del dinero en un nivel real positivo, alentar el ahorro, incrementar el ahorro financiero, fortalecer los mecanismos de financiamiento de la inversión, eliminar las distorsiones generadas

por la existencia de costos reales negativos, y alentar la eficiencia en el uso de los recursos del sistema financiero.

Estos objetivos, salvo en contados momentos, no han estado vigentes en el Perú, donde se tiende más bien a aplicar topes a las tasas de interés y a regular el margen de ganancia de los intermediarios financieros. Las tasas de interés real han sido tradicionalmente bajas en el Perú; la tendencia a la excesiva regulación es tributaria de una corriente de pensamiento que durante los años sesenta y setenta propugnó el mantenimiento de las tasas de interés real en niveles muy bajos, incluso negativos. Entre los argumentos que se esgrimieron estaba el que una tasa de interés baja favorecía la inversión y por tanto el desarrollo, y que la naturaleza oligopólica del sistema bancario en los países subdesarrollados hacía necesaria una intervención estatal que asegurase una tasa activa de interés baja, promocionando así ciertas actividades económicas especialmente importantes para el desarrollo económico.

Sin embargo, el mantenimiento de tasas reales de interés negativas generó en la práctica una serie de problemas en la asignación de recursos y en la distribución del ingreso. En primer lugar, produjo un subsidio implícito de los ahorristas a los beneficiarios del crédito, al superar la tasa de inflación a la tasa de interés nominal. Asimismo, la asignación del crédito resultó ineficiente, pues no siempre los recursos fueron destinados a los sectores con mayor tasa de rentabilidad, sino a los que pudieron acceder al crédito. Esto no hizo sino reforzar el carácter oligopólico del sistema financiero.

Además de los problemas anteriores, el mantenimiento de tasas reales negativas hizo que la tasa de interés dejara de ser una variable de decisión para el préstamo bancario, otorgándose éste sólo en función de las garantías presentadas. Así, quienes obtenían los créditos baratos eran precisamente aquéllos que fácilmente podían recurrir a fuentes alternativas. La renta ge-

nerada por la tasa de interés artificialmente baja, cuya asignación dependía de la decisión del banquero, pasó en consecuencia a manos de éste o de aquéllos a quienes él quisiera beneficiar. Por último, la segmentación del mercado financiero anuló el beneficio que significaba la existencia de entidades centralizadoras para la canalización de fondos a actividades realmente rentables.

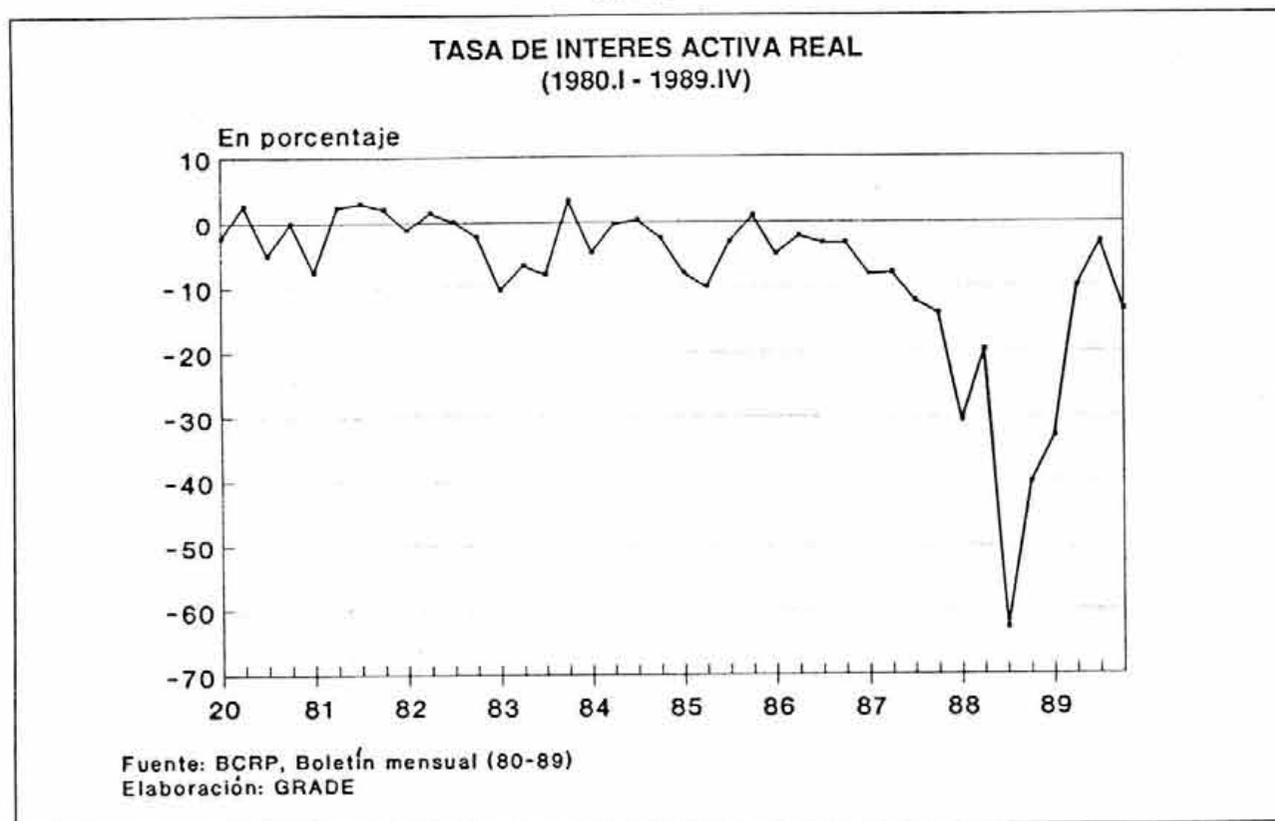
En 1976 se inició por primera vez un proceso de corrección de distorsiones, mediante la elevación de las tasas de interés nominal. Hasta esa fecha, la política de tasa de interés en el Perú estaba a cargo del Poder Legislativo. Históricamente, los intereses máximos eran fijados por la Ley 2760 Sobre el Agio y la Usura, vigente desde 1918. Al expedirse el D.L. 21504 de junio de 1976, se trasladó al Poder Ejecutivo la facultad de fijar mediante decreto supremo los intereses máximos aplicables al sistema financiero. Asimismo, para aumentar la competitividad de éste y mejorar el funcionamiento de los bancos, se sugirió modificar las tasas de interés activa y pasiva y la política de encaje.

Tal situación rigió hasta 1980, cuando la responsabilidad de normar la política de tasas de interés fue finalmente trasladada al BCR. En ese año se expidió el D.L. 23232, el cual modificó el artículo 59 de la Ley Orgánica del BCR, facultando al directorio del Banco a fijar las tasas máximas de interés en coordinación con el Ministerio de Economía y Finanzas²⁴. Sin embargo, pese al avance que ello significó en el manejo de las variables monetarias, el proceso a partir de entonces se ha caracterizado por la persistencia de valores reales negativos de las tasas de interés activas y pasivas (ver el gráfico 7). Otro rasgo del proceso ha sido la inclusión de una serie de aspectos selectivos en la determinación de las tasas de interés.

El sistema vigente a principios de 1980 regía desde febrero de 1979. Las tasas de interés activas y pasivas eran distintas según el tipo de intermediario financiero; en general, se trataba

24 El Código Civil de 1984 en sus artículos 1243 y 1244 ha modificado tácitamente dicha norma, pues encarga al BCR fijar las tasas máximas de interés compensatorio, moratorio y legal.

Gráfico 7



de favorecer el desarrollo de la banca regional de fomento y las financieras a través de líneas de crédito promocionales y la autorización para pagar tasas pasivas mayores, que alentarán la captación de recursos.

Durante el periodo 1980-1984 la política de tasa de interés apuntó a elevar el precio del dinero hasta un nivel real positivo. Se trató así de alentar el ahorro y fortalecer los mecanismos de financiamiento de la inversión, eliminando a la vez las distorsiones creadas por la existencia de un costo real negativo del crédito. De esta forma, la política de tasa de interés se centró en el esfuerzo por reducir la brecha entre oferta y demanda de recursos crediticios y lograr el empleo óptimo de éstos en el proceso de desarrollo nacional.

En el periodo 1980-1984 se hizo una serie de modificaciones en la estructura de las tasas de interés. A principios de 1981 se redujo el impuesto a los bienes y servicios que afectaba a las operaciones de crédito, lo que permitió elevar las tasas activa y pasiva en 17 y 20 puntos

porcentuales, respectivamente. Luego, en mayo de ese año la tasa activa disminuyó dos puntos porcentuales. En enero de 1982 se elevó la tasa pasiva máxima a 55% y se dio libertad para que el periodo de capitalización se pactara de común acuerdo entre el cliente y la entidad financiera. Finalmente, en setiembre de 1983 las tasas activa y pasiva fueron igualadas a un nivel de 60%, quedando las entidades financieras en libertad de fijar un *spread* como margen de ganancia. Sin embargo, estas modificaciones no impidieron que las tasas reales de interés siguieran siendo negativas.

Por otro lado, la selectividad fue mantenida. La tasa de redescuento aplicada por el BCR favoreció a la banca regional y de fomento, al sector agrario y a la exportación no tradicional, que recibieron tratamiento prioritario. Asimismo, se mantuvo el apoyo regional y sectorial mediante tasas de interés preferenciales. Desde setiembre de 1983 se obligó a la banca comercial a canalizar al sector agrario el 10% de sus colocaciones, otorgando así a este sector un coeficiente mínimo de cartera.

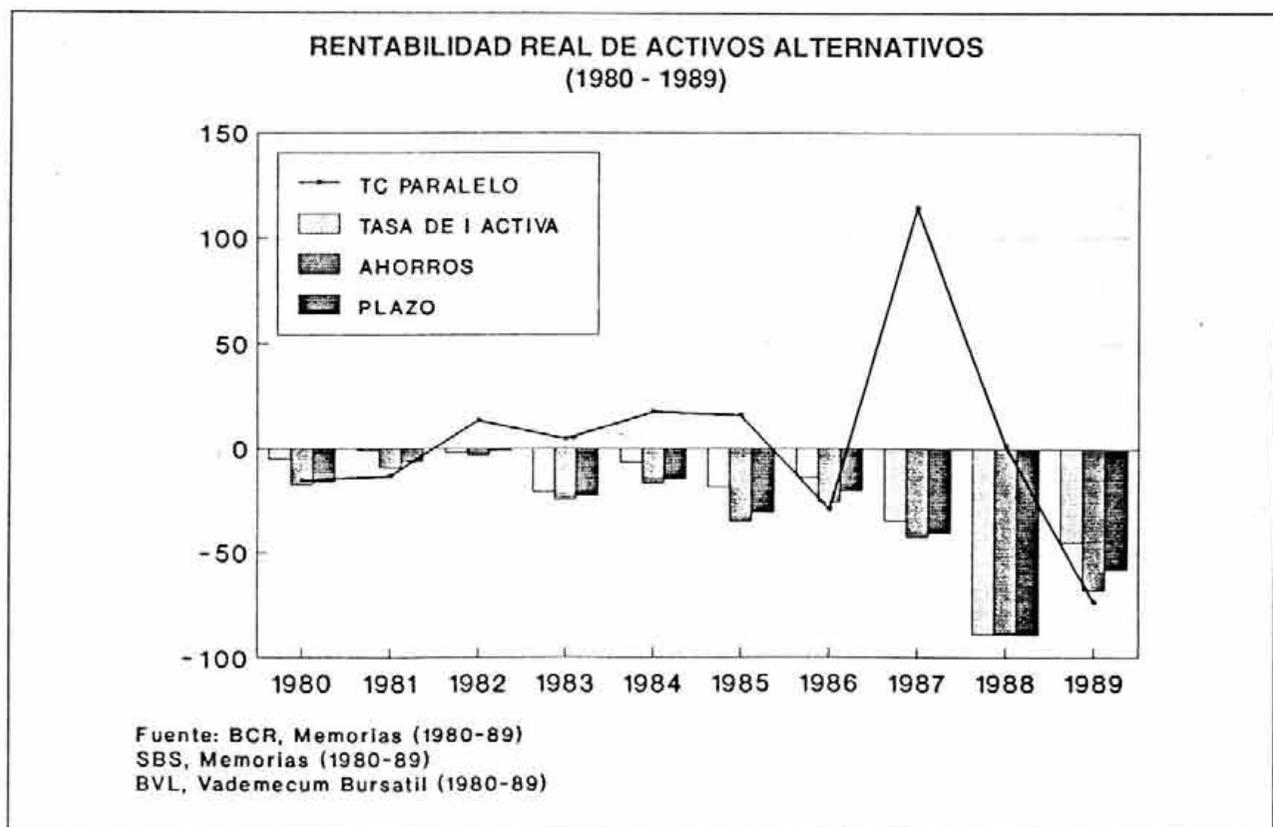
La estructura de tasas pasivas de interés, que en un primer momento favorecía la captación de recursos por parte de la Caja de Ahorros, la banca de fomento y COFIDE -debido a las mejores tasas con que estas entidades retribuían los depósitos- fue unificada en 1982, liberalizándose además los periodos de capitalización. De este modo, los intermediarios financieros fueron facultados para determinar libremente el rendimiento efectivo de los activos en moneda nacional.

Por otro lado, la introducción de créditos y depósitos indexados en julio de 1981 y mayo de 1983, respectivamente, dio un mayor grado de libertad al sistema. Estos instrumentos, cuya tasa de interés era 12% para los créditos indexados y 10% para los certificados de depósito reajustables, consideraban un ajuste de capital en base a un índice determinado por el BCR. En la práctica, los certificados de depósitos reajustables constituyeron el mecanismo de ahorro con mayor rentabilidad en moneda nacional.

Como resultado de todos los cambios realizados a partir de 1980, se produjo un aumento de las tasas nominales y efectivas del sistema financiero, lo que indujo a una conversión del dinero en cuasidinero en moneda nacional. Paralelamente se elevó el rendimiento de los depósitos en moneda extranjera, a raíz del aumento en la tasa de devaluación y de la liberalización del mercado bancario en moneda extranjera, aumentando considerablemente el cuasidinero en moneda extranjera como porcentaje de la liquidez total. Sin embargo, la tasa pasiva real en moneda nacional durante este periodo fue negativa, pese a la facilidad que se dio a los banqueros de variar los plazos de capitalización para llegar a un nivel real positivo. En cambio, el rendimiento real de los depósitos en moneda extranjera fue positivo desde 1981, hecho que reforzó el proceso de dolarización (ver el gráfico 8).

Las tasas efectivas activas en moneda nacional también fueron negativas en términos reales durante gran parte del periodo. Sólo en 1984 las facilidades de capitalización y libertad para la

Gráfico 8



fijación del *spread* permitieron llegar a un nivel real positivo.

En este proceso, la banca comercial recuperó terreno frente a la banca de fomento. Este hecho se explica por las innovaciones técnicas que se hicieron para mejorar el servicio bancario, y por la disminución del diferencial entre los depósitos de ahorro en la banca comercial y las cédulas hipotecarias en la banca de fomento.

Las financieras también elevaron inicialmente su participación en la captación de recursos, compitiendo con las mutuales y cooperativas de ahorro. Sin embargo, el ahorro financiero en moneda nacional cayó luego en términos reales, mientras que el ahorro financiero real en moneda extranjera, después de crecer entre 1980 y 1982, se mantuvo en 1983. Como resultado, el coeficiente ahorro financiero/PBI se redujo en este último año luego de repuntar durante 1981 y 1982, aunque era todavía superior al nivel de 1980. En este caso, las causas fueron también las tasas negativas de interés real en moneda nacional y el aumento de la rentabilidad de los activos en dólares.

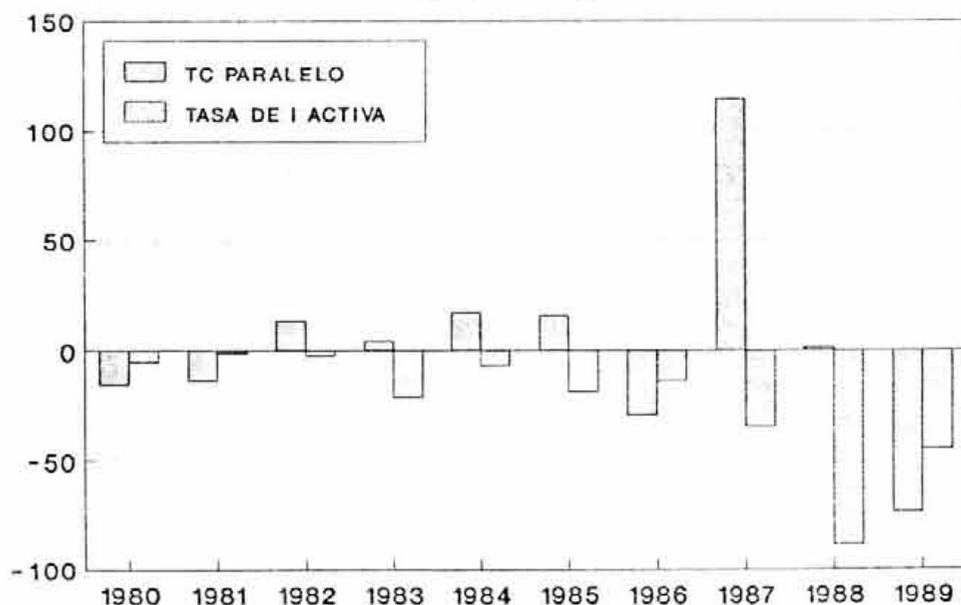
Entre 1984 y 1985 la economía peruana experimentó una seria aceleración del proceso inflacionario, elevándose paralelamente el ritmo de las minidevaluaciones que caracterizaban a la política cambiaria de ese entonces. Este último hecho elevó considerablemente el tipo de cambio real, lo cual favoreció el desarrollo de un proceso de dolarización de activos financieros. Se trató de evitar tal efecto mediante aumentos en las tasas de interés, pero la mayor rentabilidad de la inversión en activos en moneda extranjera fue al final determinante (ver el gráfico 9).

La congelación en agosto de 1985 del tipo de cambio y de los certificados bancarios en moneda extranjera redujo la rentabilidad de los activos en moneda extranjera. Aunque paralelamente fue reducida la tasa de interés y se fijó niveles efectivos máximos para las entidades del sistema financiero, la reducción del ritmo inflacionario y la resultante reversión del proceso de dolarización causaron un crecimiento importante de los recursos de dinero y cuasidivino.

Sin embargo, desde fines de 1987, con el rebrote del proceso inflacionario y la entrada en

Gráfico 9

RENTABILIDAD REAL DE ACTIVOS ALTERNATIVOS
(1980 - 1989)



Fuente: BCR, Memorias (1980-89)
Elaboración: GRADE

la fase de hiperinflación, la inversión en activos en moneda extranjera volvió a predominar, esta vez incluso fuera del sistema financiero nacional (dólares billete y depósitos en el exterior). Así, el proceso de remonetización ocurrido desde agosto de 1985 fue superado ampliamente por la huida de recursos hacia activos en dólares e inversión en banca paralela.

De acuerdo a lo dispuesto por el BCR en junio de 1990²⁵, los niveles mensuales máximos vigentes para algunas tasas activas y pasivas eran los siguientes:

Cuadro 17
TASAS DE INTERES MENSUAL
MAXIMAS DEL SISTEMA
FINANCIERO PERUANO

Operaciones pasivas (nominales)	
Depósitos de ahorro	32.00%
Depósitos sistema mutual	32.20%
Depósitos a plazo	
de 31 a 179 días	32.50%
de 180 a 359 días	33.00%
de 360 a 719 días	33.50%
más de 720 días	34.25%
Certificados de depósitos de fomento	
de 31 a 179 días	38.50%
de 180 a 359 días	39.25%
de 360 a 719 días	39.75%
más de 720 días	40.75%
Operaciones activas	
Banca comercial (efectivas)	
hasta 360 días	30.00%
de 361 a 719 días	42.00%
más de 720 días	45.00%
Créditos promocionales	40.00%
Sistema de reajuste de deudas	
hasta 360 días	21.91%
de 361 a 719 días	24.55%
más de 720 días	27.17%

Fuente: BCRP (Boletín Mensual 6/90)

Elaboración: GRADE.

Estos niveles resultaron inferiores a la rentabilidad promedio mensual de los instrumentos de corto plazo de la Bolsa de Valores, que en julio de 1990 llegaba a 40% para el caso de las aceptaciones bancarias, a 44.5% para las letras avaladas, a 43.5% para las letras afianzadas, y a 45.64% para las letras de empresas. También estaban por debajo del costo del dinero en la banca paralela, que ascendía a 53.7% en mayo de 1990²⁶. Esto explica el escaso atractivo de la inversión en activos financieros bancarios y la escasez de recursos de crédito²⁷.

4.2.2 Efectos de la política de tasa de interés en el Perú

A esta altura es conveniente detenerse a revisar dos fenómenos de algún modo inducidos por el manejo de la política de tasa de interés en el Perú durante los últimos años. El primero de ellos es la sustitución monetaria, y el otro es el aumento de los costos de intermediación del sistema financiero.

a) Sustitución monetaria

El aumento y la variabilidad del ritmo inflacionario ha generado en la economía peruana la aparición del fenómeno de la sustitución monetaria (o dolarización, como se la conoce comúnmente). Este fenómeno consiste en la pérdida parcial de funciones del dinero: la moneda nacional y los activos denominados en ésta ya no son usados como depósito de valor, sino que sólo se utilizan como unidad de medida y medio de pago. En este caso, la función de depósito de valor es asumida por alguna divisa estable que es aceptada por el público, como el dólar norteamericano en el caso peruano.

En las economías abiertas existen diversos activos financieros denominados en moneda nacional (bonos, cuentas de ahorro y a plazo, y activos reales como bienes durables e inmuebles), y activos en moneda extranjera (billetes, depósitos en el país o en el exterior). Es

25 A partir del 16 de setiembre de 1990 el Directorio del BCR dispuso el reajuste de las tasas trimestrales para créditos promocionales y tasas efectivas mensuales para las operaciones del BCR con las entidades del sistema financiero (redescuento).

26 Cuánto (1991).

27 El diferencial entre tasas en mayo de 1990 era equivalente a quince puntos porcentuales.

común que la gente posea moneda extranjera y que incluso se hagan transacciones en esta moneda, satisfaciendo así los agentes una porción de su demanda para transacciones con esa moneda. El ratio de mantenimiento de cada tipo de moneda depende -además del grado de liquidez- de las tasas esperadas de retorno de ambos activos y del riesgo cambiario. Para un nivel dado de riesgo, la variable que determina el grado de sustitución monetaria es la tasa esperada de devaluación. Así, la sustitución es mayor si el costo de mantener dinero nacional aumenta constantemente y el tipo de cambio no es ajustado para mantener un equilibrio; el fenómeno se profundiza aun más cuando existen controles de cambio, que son insostenibles en el tiempo y llevan eventualmente al abandono del régimen cambiario.

Si en las transacciones la moneda extranjera fuera un perfecto sustituto de la moneda nacional y si los costos de transferir los recursos de una moneda a otra fueran mínimos o nulos, en ausencia de incertidumbre cualquier valor positivo de la diferencia entre la inflación interna y la externa inducirá a la gente a dejar la moneda nacional por la moneda extranjera. La siguiente relación resume el fenómeno de la sustitución monetaria:

$$R_d \leq \text{dev} + R_e$$

Si $R_d > \text{dev} + R_e$, se opta por la M/N

Si $R_d < \text{dev} + R_e$, se opta por la M/E,

donde

R_d : Rentabilidad de la inversión financiera en M/N

R_e : Rentabilidad de la inversión financiera en M/E

dev : devaluación

La sustitución monetaria produce una serie de efectos perniciosos. El primero es que tiende a crear o agravar dificultades en la balanza de pagos, pues produce movimientos imprevistos en la cuenta de capitales de corto plazo. Asimismo, como el dinero es un factor importante en la función de producción de un país, la reducción

en el stock real de dinero afecta el nivel del PBI real, particularmente si la moneda extranjera no asume todas las funciones de la moneda nacional. Un tercer efecto es que la sustitución monetaria reduce la independencia monetaria y, por tanto, dificulta la aplicación de programas de estabilización. Por último, transforma todo intento de elevar el stock real de dinero (mediante emisión para financiar el déficit fiscal, por ejemplo) en una reducción de dicho stock, pues el público no está dispuesto a mantener esa moneda nacional sino que lo convierte en moneda extranjera o lo gasta.

Para enfrentar este problema en una economía abierta y con una inflación interna mayor que la inflación de los principales socios comerciales, por lo general se sugiere aplicar dos medidas. La primera es devaluar la moneda periódicamente, procurando reflejar la diferencia entre la inflación nacional y la externa, para mantener así la competitividad. La otra medida consiste en mantener positivas las tasas reales de interés, alentando así el ahorro e induciendo una mejor asignación de recursos. Estas dos medidas suelen estar vinculadas entre sí y no son excluyentes.

Como se ha visto, sin embargo, los gobiernos de los ochenta no aplicaron ninguna de esas medidas, razón por la cual se dio el fenómeno de la sustitución monetaria y sus efectos perniciosos sobre la economía.

b) Costos de intermediación

La gestión financiera en el Perú se ha caracterizado en los últimos años por sus altos costos de intermediación²⁸. Esta distorsión ha sido generada principalmente por las disposiciones dictadas por el BCR en relación a los encajes y su remuneración, y por algunas medidas de política económica como el impuesto a los débitos y la aplicación del impuesto selectivo al consumo a los intereses.

La necesidad de financiar el déficit fiscal obligó en los últimos años al BCR a emitir constan-

28 El costo de intermediación es la diferencia entre la tasa activa efectivamente cobrada por la institución financiera y la tasa pasiva efectivamente pagada por ésta (en ambos casos se incluye los cargos adicionales, como comisiones e impuestos).

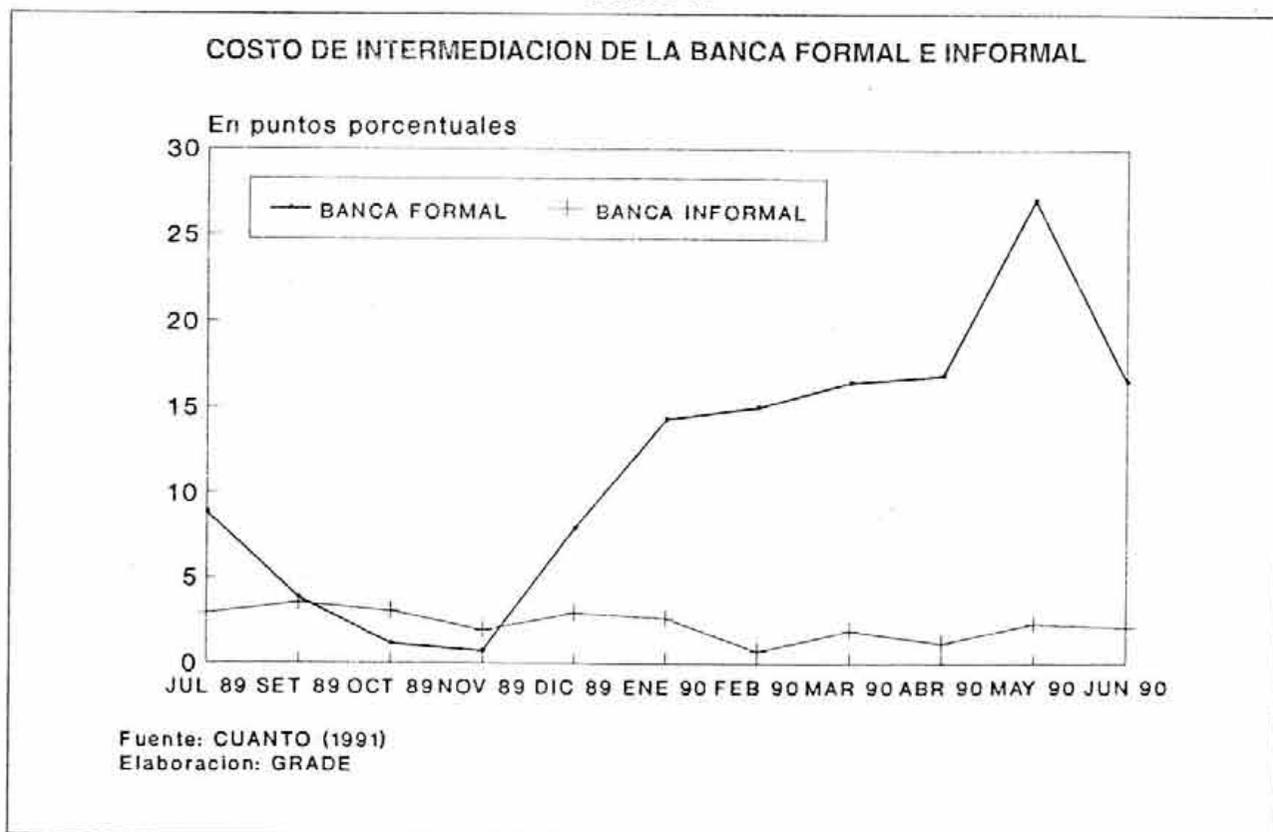
temente, expandiendo así la liquidez en moneda nacional. Para atenuar este incremento de liquidez se jugó con incrementos de la tasa de encaje. Sin embargo, la regularidad que alcanzó ese tipo de financiamiento mediante emisión de magnitudes considerables hizo que dichas elevaciones de la tasa de encaje (hechas con el propósito de restringir la liquidez y detener así la elevación del tipo de cambio) afectaran la rentabilidad de la actividad financiera formal. En efecto, la mayor tasa de encaje obligó a los bancos a aumentar la diferencia entre la tasa activa de interés y la pasiva, pues la remuneración al encaje pagada por el BCR a los bancos no reportaba a éstos ningún margen de ganancia; luego, todo el margen de ganancia de los bancos debía salir de la colocación de los fondos no sujetos a encaje. Otro hecho que contribuyó a agrandar la brecha entre la tasa activa y la pasiva fue que mientras la tasa pasiva era fijada por el BCR, la tasa activa se determinaba libremente en el mercado, lo que hacía que el BCR perdiera control sobre los márgenes financieros.

El surgimiento en 1987 de la banca paralela, cuyas actividades no sufrían las restricciones impuestas por el BCR ni eran supervisadas por la SBS, afectó en cierto modo esta libertad de los bancos de aumentar indiscriminadamente los costos de intermediación. En efecto, mientras las engorrosas regulaciones inducían a una elevación de los costos de intermediación de la banca formal, la libertad para la ejecución de actividades financieras informales hizo que los costos de intermediación de la banca paralela fueran pequeños y estables (ver el gráfico 10).

4.3. Política de encaje

El uso de la tasa de encaje tiene como propósito original salvaguardar la liquidez de los bancos y asegurar el cumplimiento de sus obligaciones ante el público, impidiendo situaciones de insolvencia derivadas de políticas bancarias demasiado audaces en la concesión de créditos. Además, el encaje cumple la función de amortiguador entre las variaciones de la base moneta-

Gráfico 10



ria y los niveles de liquidez deseados (cuando los otros componentes del multiplicador monetario permanecen constantes).

Existen, por tanto, circunstancias en las que resulta necesario usar el encaje bancario como herramienta para el control de la liquidez. El financiamiento del equilibrio presupuestal mediante un crecimiento de la base monetaria, por ejemplo, exige incrementar la tasa de encaje. Al contrario, una pérdida violenta de reservas internacionales que produzca una caída en la base monetaria puede requerir un descenso de la tasa de encaje para evitar situaciones de iliquidez. En general, la tasa de encaje puede ser modificada para inducir situaciones compatibles con los objetivos de la programación monetaria.

Sin embargo, debe tenerse en cuenta que la modificación de la tasa de encaje es una herramienta de uso coyuntural. Mantener un encaje alto y con una baja remuneración afecta a la intermediación financiera, porque impide el pago de intereses suficientemente altos a los ahorristas y el cobro de intereses suficientemente bajos a los prestatarios. De ese modo, las entidades bancarias se ven obligadas a reducir la tasa de interés pasiva y/o subir la activa, ampliando la brecha entre ambas. Como ya se vio, el mantenimiento de grandes diferencias entre las tasas activas y pasivas estimula la desintermediación financiera y el surgimiento de la actividad financiera informal. Por lo tanto, tan pronto como se solucione un desequilibrio debe regresarse al nivel normal de encaje, buscando un equilibrio en la liquidez y en el resultado de las entidades financieras. Cuando los desequilibrios tienden a prolongarse en el tiempo, es preferible recurrir a otras herramientas de política.

El encaje es primordialmente un mecanismo monetario de control cuantitativo; la experiencia indica que su uso en otros aspectos financieros debe hacerse sólo en tanto se mantenga la agilidad y simplicidad que requiere tal función. En general, un régimen de encaje eficiente debe tener los siguientes objetivos:

- i. Asegurar a los bancos un margen suficiente de liquidez efectiva, de modo que se pueda

cubrir el riesgo de variaciones imprevisibles en las cuentas bancarias.

- ii. Contribuir al sistema de control de la oferta monetaria, debiendo ser usado como un elemento de regulación complementario a los otros mecanismos existentes.
- iii. Mantener los fondos sujetos a encaje en poder del Banco Central, evitando su canalización hacia financiamiento de entidades del sector público.
- iv. Incluir un tratamiento preferencial que estimule la captación de depósitos a plazo de parte de los bancos comerciales.
- v. Ser homogéneo en su tratamiento con los bancos, evitando que se produzcan distintos coeficientes efectivos de rentabilidad y de encaje.
- vi. Ser un sistema ágil y simple y, en consecuencia, fácil de aplicar por parte del BCR y de los bancos (debiendo además ser comprensible para cualquier persona interesada en su estudio).

En el Perú la única herramienta de control monetario que se ha utilizado ha sido el encaje. Es necesario recurrir a otras opciones; por ejemplo, las operaciones de mercado abierto para el control de variaciones monetarias de corto plazo. Esto permitiría al sistema bancario tener tasas de encaje menores y de ese modo lograr un mayor poder de intermediación en el sistema.

4.3.1. Evolución de la política de encaje en el Perú

Antes de la reforma realizada en 1976, la utilización de la política de encaje obedecía fundamentalmente a un criterio de selectividad. De acuerdo a la Ley de Bancos (D.L. 18779), las tasas de encaje mínimo eran de 6% para los depósitos a plazo y de ahorro, y de 15% para los depósitos a la vista. Existía sin embargo una reserva legal para préstamos destinados a propósitos preferenciales con una tasa de encaje menor, categoría en la cual estaba incluida parte

de la cartera de depósitos del Banco de la Nación y la tenencia de bonos de inversión pública. Del mismo modo, los bancos que otorgaban créditos preferenciales gozaban de exenciones del encaje legal. Otra práctica era la fijación de altas tasas de encaje y múltiples tasas básicas y adicionales, mecanismo mediante el cual se obligaba a los bancos que no cubrían la reserva a canalizar los fondos afectos a sectores que las autoridades monetarias seleccionaran.

La utilización del encaje como mecanismo de transferencia de fondos se inicia en abril de 1961, cuando se dispone que todo incremento de obligaciones producido en la banca comercial a partir de esa fecha debería ser depositado en el Banco de Fomento Agropecuario. Esta disposición fue levantada en 1963, pero vuelve a aparecer en 1965 cuando el BCR instituye un encaje de 40% sobre los incrementos de las obligaciones de la banca comercial, a ser depositado en cualquiera de los bancos de fomento (Agrario, Minero o Industrial).

En 1967 se añaden al sistema de encaje mínimo dos encajes adicionales: el primero de 20% sobre el incremento de las obligaciones con respecto al nivel del 31 de mayo de 1965 y el segundo de 10% sobre el incremento de las mismas obligaciones a partir del 15 de setiembre de 1967. Los depósitos que los bancos comerciales recibían del Banco de la Nación estaban exonerados de ambos encajes adicionales. Los problemas financieros que el país experimentaba continuamente obligaban a usar el sistema de encaje como un instrumento de orientación crediticia más que como una herramienta de política monetaria, controlándose la liquidez mediante modificaciones en la base monetaria (principalmente por medio de la política de redescuentos).

La reforma de 1976 simplificó el sistema de encaje y lo recuperó como instrumento de regulación monetaria, estableciendo una sola tasa

de encaje para depósitos-*vista* y *cuasidinero* de la banca comercial. Asimismo el BCR empezó a remunerar los fondos de encaje según los costos de captación²⁹. Estos cambios modificaron las tasas finales de encaje, llevando a 46% la tasa para depósitos a la *vista*, y a 31% la tasa para depósitos a plazo no menor de 90 días y depósitos de ahorro. El promedio ponderado fue una tasa de 40%, similar a la que prevalecía anteriormente.

Posteriormente, la afluencia extraordinaria de divisas entre 1979 y 1981 forzó a incrementar los depósitos en el BCR, por lo que las tasas de encaje fueron paulatinamente elevadas (ver el cuadro 18). Para entonces ya se habían creado la *cuenta Inversiones*, que redituaba intereses trimestrales, y las *Obligaciones del BCR*, que apuntaban a captar recursos líquidos adicionales del sistema bancario. Con todas estas medidas se logró elevar la proporción de los fondos de encaje en moneda nacional sobre la base monetaria, llegando en enero de 1981 a 50%.

Sin embargo, la creación de la *cuenta Inversiones* y de las *Obligaciones del BCR* no fueron muy efectivas, pues sólo produjeron el aumento de los depósitos voluntarios del Banco Central Hipotecario del Perú y del Banco de la Vivienda del Perú, y no mejoraron la captación de recursos de la banca comercial. Sucedió que, a raíz de la elevación del ritmo inflacionario, el subsistema financiero de apoyo a la vivienda (el Banco Central Hipotecario, el Banco de la Vivienda y el sistema mutual en general), experimentó dificultades para colocar recursos. Estas entidades optaron por colocar sus recursos excedentes en el BCR, en la *Cuenta Inversiones*, en *Obligaciones* o como encaje voluntario remunerado.

Por otro lado, la política de liberalización del mercado cambiario permitió la realización de depósitos en moneda extranjera, pero la afluencia extraordinaria de divisas obligó a establecer una

29 La remuneración del encaje buscó compensar los efectos del impuesto-encaje. Como se sabe, el encaje opera en la práctica como un impuesto sobre los recursos captados por las entidades financieras, que no pueden ser prestados y deben inmovilizarse en el Banco Central de Reserva. Como los bancos buscan mantener su margen de ganancia, reaccionan elevando el costo del crédito y reduciendo la tasa de interés pasiva. Por ello, el Banco Central, mediante la remuneración de los depósitos de encaje, buscó que los bancos no redujeran la tasa pasiva, para así preservar la rentabilidad de los ahorristas.

Cuadro 18
TASA DE ENCAJE DE LA BANCA
COMERCIAL 1979-90
(en puntos porcentuales)

Fecha	Tipo	Vista	Plazo	Ahorro
13.11.78	B	59	35	40
21.08.79	B	59	35	40
	A	33	19	22
10.01.80	B	64	38	43
08.01.81	B	76	16	28
19.02.81	B	74	15.5	26
02.04.81	B	72	15.5	25.5
16.04.81	B	68	15	24.5
11.06.81	B	66	15.5	24
09.07.81	B	63	15	23.5
06.08.81	B	61	15	23
03.09.81	B	58	15	22.5
01.02.82	B	58	15	22.5
	M	0	0	0
01.07.82	B	*	*	*
	M	0	0	0
01.10.84	B	15	15	15
	M	0	0	0
10.12.84	B	15	15	15
	M	50	50	50
02.08.85	M	75	75	75
16.02.86	M	75	75	75
01.06.86	M	70	70	70
15.10.86	M	64	64	64
01.03.87	M Lima	64	64	64
	M Provincias	50	50	50
01.07.90	M Lima	80	80	80
	M Provincias	80	80	80
15.08.90	M Lima	64	64	64
	M Provincias	50	50	50

B = Básico A = Adicional M = Marginal

* Resulta de dividir el total de fondos de encaje exigible entre el total de obligaciones sujetas a encaje durante el periodo comprendido entre el 1/6/82 y el 30/6/82. La tasa para todos los depósitos es de 15%.

Fuente: BCRP (Boletín Mensual 1978-90).

Elaboración: GRADE.

tasa de encaje de 100%, para limitar la monetización de dichos recursos externos. Posteriormente se redujo a 90%, lo cual generó un

pequeño efecto multiplicador de las operaciones en activos en moneda extranjera.

A fines de 1981 empieza a disminuir el ingreso de divisas. En ese año se inicia un proceso de reducción escalonada y unificación de las tasas de encaje, que redujo la proporción entre los fondos de encaje en moneda nacional y la base monetaria a 42% en febrero de 1982. Sin embargo, el escalonamiento del proceso generó complicaciones porque inducía a movimientos especulativos muy fuertes en el sistema financiero cada vez que se aproximaba una de las reducciones programadas.

La creación del Encaje Marginal Cero (EMC) en febrero de 1982 solucionó el problema. En efecto, la principal característica de la introducción del EMC fue su gradualidad: al liberar a las entidades financieras de la obligación de mantener encajes sobre el incremento de los depósitos a partir de una base determinada, permitía una reducción paulatina de la tasa media de encaje, hasta alcanzar los niveles mínimos establecidos por la Ley de Bancos³⁰. Se aseguraba así una cierta estabilidad para el sistema financiero, evitando las inyecciones discrecionales de recursos liberados que ocurrían con el sistema de reducción escalonada.

La creación del EMC fue también una estrategia que buscó impulsar la competencia al interior del sistema. La idea era que el BCR ya no precisara distinguir las tasas de encaje para cada tipo de depósito, ni aplicar una política diferenciada de remuneración al encaje, disminuyendo al mismo tiempo la variabilidad del multiplicador monetario. Esto, a su vez, favorecía a la banca comercial, en tanto ya no necesitaría recomponer su cartera de obligaciones o realizar ajustes contables para aumentar su capacidad prestable. Se favoreció así una expansión secundaria en el sistema financiero, ayudando al sector privado y apoyando el cumplimiento de las metas de política en materia de reservas internacionales. Surgieron sin embargo algunos problemas, pues el efecto no fue el

mismo para todas las entidades financieras, dado que cada una paría de una composición de obligaciones diferente.

La difícil situación económica del país y los desequilibrios fiscales en 1983 indujeron a un comportamiento cauteloso del sistema bancario, que elevó su encaje efectivo en el BCR, disminuyendo de ese modo el valor del multiplicador. Esto a su vez posibilitó que el sector público pudiera captar más recursos, por lo que el gobierno decidió restringir el crecimiento de la oferta monetaria. Asimismo se estimuló el mantenimiento de depósitos voluntarios por encima de los fondos de encaje exigibles. Estas medidas estuvieron enmarcadas en un programa de estabilización que buscaba reducir las presiones inflacionarias y aliviar la crisis de balanza de pagos. Una de las consecuencias de este proceso fue una menor disponibilidad de recursos financieros para el sector privado.

A partir de 1984 se elevó nuevamente la tasa de encaje para posibilitar nuevos flujos monetarios y para disminuir el potencial especulativo del crecimiento de la base monetaria. Esta tendencia se acentuó con el proceso de remonetización iniciado por el programa heterodoxo de estabilización del gobierno de Alan García. En agosto de 1985 se inicia un manejo selectivo de la política de encaje, buscando controlar el efecto sobre la liquidez de la mayor emisión primaria y dirigir los recursos crediticios hacia sectores productivos considerados prioritarios (especialmente el agrario) y al sector público. Estas alteraciones de la tasa de encaje afectaron principalmente a la banca comercial, pues las instituciones de fomento mantuvieron inalteradas sus tasas en los mínimos legales.

En agosto de 1985 se incrementó la tasa de encaje marginal de 50 a 75%. Inicialmente, esta elevación permitió cierta esterilización del crecimiento de la emisión primaria producida, entre otras razones, por la conversión de certificados de moneda extranjera (CBME) en el mercado financiero. Sin embargo, la consecuente necesidad de elevar los montos de remuneración al encaje incrementó el monto del subsidio financiero y las pérdidas financieras del instituto emisor.

En junio de 1986 la tasa de encaje se redujo a 70%, llegando a 64% en octubre de 1986. En marzo de 1987, con la creación de los distritos financieros, se redujo a 50% la tasa para los bancos de provincias y agencias o sucursales en provincias de bancos limeños. La idea era impulsar el proceso de regionalización mediante encajes menores para los depósitos captados fuera de Lima y Callao. Estas cifras se mantuvieron hasta junio de 1990, cuando se unificó y elevó la tasa marginal a 80%. Posteriormente, el 15 de agosto de 1990, en el marco del plan antiinflacionario del nuevo gobierno, se volvió a reducir el encaje marginal a 64% para Lima y 50% para provincias.

Anteriormente, a fines de 1989 se había dispuesto que el encaje exigible a las entidades del sistema financiero en general podía estar compuesto hasta por un máximo de 25% de sus tenencias de bonos nacionales 1989. Asimismo, el 60% del encaje exigible a las cédulas hipotecarias del Banco Central Hipotecario y la Caja de Ahorros de Lima podía estar compuesto hasta por la mitad de las tenencias de bonos de inversión pública de libre disposición en manos de dichas instituciones.

El sistema de encaje vigente a fines de 1990 mostraba las siguientes características:

- i. La tasa de encaje básico para cada banco (a excepción de la banca de fomento) era equivalente a la tasa implícita (que resultaba de dividir el encaje exigible alcanzado como promedio en la segunda quincena de agosto de 1989 entre el Total de Obligaciones Sujetas a Encaje (TOSE) durante ese periodo), disminuida de acuerdo a la siguiente escala:

Cuadro 19
NIVELES DE ENCAJE BASICO

Nivel de obligaciones sujetas a encaje*	Puntos porcentuales de reducción
Hasta 7500	15.0
Exceso de 7500 hasta 30000	12.0
Exceso de 30000 hasta 75000	6.0
Exceso de 75000 hasta 150000	4.0
Exceso de 150000	0.5

* Promedio diario en millones de intis
Fuente: BCRP (Boletín Mensual 8/1989)
Elaboración: GRADE.

- ii. La reducción del encaje exigible alcanzada por cada banco debía distribuirse entre los distritos financieros que éste estimara conveniente. En ningún caso esta reducción podía llevar a que la nueva tasa implícita de encaje a nivel nacional y para cada distrito financiero estuviera por debajo de las tasas legales de encaje mínimo.
- iii. Para las obligaciones que excedían el nivel de obligaciones alcanzado como promedio en la segunda quincena de agosto de 1989, y para los bancos que habían iniciado operaciones en uno o más distritos financieros después del 31 de agosto de 1989, el encaje marginal era de 64% en Lima Metropolitana y de 50% en el resto de distritos financieros.
- iv. En el caso de las empresas financieras, las obligaciones estaban sujetas a una tasa de encaje básico igual a la que resultaba de dividir el encaje exigible alcanzado en la segunda quincena de setiembre de 1986 entre el TOSE del mismo periodo. Las obligaciones que estuvieran por encima del nivel alcanzado en dicho periodo estaban sujetas a una tasa de encaje de 64% (para el caso de las obligaciones de plazo menor a 179 días) y de 9% (para las obligaciones de plazo mayor a 179 días).
- v. La banca estatal de fomento, la Caja de Ahorros de Lima, las cajas municipales de ahorro y crédito y las mutuales de vivienda tenían sus obligaciones sujetas a las tasas del encaje mínimo legal (15% para las obligaciones a la vista y a plazo hasta 30 días, y 6% para obligaciones a plazo mayor de 30 días, ahorros y cédulas).

4.3.2. Efectos de la política de encaje

La política de encaje de los últimos años impuso a las entidades bancarias una elevada tasa de encaje, generando un sistema bastante proteccionista, pues hacía que los bancos sólo prestaran un bajo porcentaje de sus captaciones

y por tanto sólo asumieran el riesgo sobre ese bajo porcentaje. Así, los bancos podían tener problemas de rentabilidad, pero en ningún caso problemas de liquidez apremiante por la no recuperación de los depósitos; prueba de ello es que ningún banco comercial quebró entre 1985 y 1990. Sólo tuvieron problemas severos de liquidez las mutuales y cooperativas, que sí tenían una tasa de encaje bastante baja y por lo tanto estaban más expuestas al riesgo de iliquidez por alta morosidad de sus clientes.

De la revisión previa se puede concluir que el financiamiento con emisión primaria del elevado déficit fiscal de los últimos años impidió de algún modo que disminuyera la tasa de encaje: el aumento de la cantidad de dinero y la salida de nuevo circulante tenía que amortiguarse con una tasa de encaje alta. Este complicado sistema de encaje generó a su vez una pérdida de control sobre la oferta monetaria, pues la obligación de remunerar el encaje producía una especie de moneda indexada: la elevada emisión obligaba a aumentar el encaje requerido, lo cual a su vez obligaba a aumentar la emisión para remunerar este encaje. Del mismo modo se puede decir que los bonos nacionales emitidos para poder usar los fondos del encaje bancario eran, en cierta forma, billetes indexados. Adicionalmente, como el porcentaje que el BCR tenía que pagar como remuneración por los fondos retenidos aumentaba en la misma proporción que la tasa de interés, la constante elevación de ésta -y por ende de las tasas de remuneración al encaje- hizo aumentar la emisión para el pago de esta remuneración y para que el Gobierno Central pudiera pagar los intereses de los bonos³¹.

Por otro lado, con tasas de encaje tan elevadas, la rentabilidad de los bancos ya no provenía de la colocación de fondos sino de la prestación de servicios (compra-venta de moneda extranjera, operaciones de comercio exterior, etc.). Se tornó así más ineficiente la asignación del crédito y se distorsionó la estructura del crédito en el sistema financiero, cayendo la porción del crédito otorgada por la banca comercial y aumentan-

31 En agosto de 1990 la tasa de remuneración al encaje en moneda nacional fijada por el BCR para el sistema bancario era de 12.5% mensual para el caso de los depósitos a la vista, y de 32.25% mensual para los depósitos a plazo y ahorro. Para el sistema financiero, dicha remuneración alcanzaba a 38.5% para el total de depósitos (hasta 104% del encaje exigible).

do el crédito que el Estado asignaba al sector público a través del BCR.

4.4. Otros instrumentos de política monetaria

a) Encaje por obligaciones en moneda extranjera

A fines de 1990 la tasa de encaje para las obligaciones en moneda extranjera para la banca comercial y las empresas financieras era de 60%, hasta un nivel de obligaciones equivalente al alcanzado, en promedio, en la primera quincena de agosto de 1987 (y siempre que dicho nivel fuera mayor a US\$10 millones). Por niveles menores a US\$10 millones, las tasas correspondientes eran las del encaje mínimo legal.

b) Crédito en zonas descentralizadas

Para apoyar el proceso de descentralización se dispuso en junio de 1988 que las empresas bancarias coloquen en cada distrito financiero por lo menos 45% del incremento de depósitos y obligaciones en moneda nacional sujetas a encaje que se produjeran en el mismo distrito. Tal porcentaje debía calcularse sobre el nivel alcanzado durante el trimestre marzo-mayo de 1988 (este mínimo no era aplicable a Lima Metropolitana). Asimismo, los bancos estaban obligados a colocar un porcentaje de ese incremento de depósitos en el sector agropecuario del respectivo distrito financiero (ver el cuadro 20). Los bancos podían compensar sus déficit de colocaciones agropecuarias con depósitos en la oficina del Banco Agrario del distrito financiero correspondiente, durante el mismo periodo de cómputo.

c) Cuentas a plazo en el BCR

En 1989 se estableció un sistema de cuentas a plazo mínimo de 60 días calendario en el BCR, no computables como fondos de encaje y con un rendimiento efectivo mensual de 18%, paga-

Cuadro 20
CREDITO MINIMO AL SECTOR
AGROPECUARIO
(% del aumento de depósitos)

Distrito financiero	
Norte	11%
Nor Centro	9%
Oriente	6%
Sur	4%
Sur Oriente	14%
Altiplano	7%
Centro	8%
Lima Metropolitana	2%

Fuente: BCRP (Memoria 1987)

Elaboración: GRADE.

dero al vencimiento del plazo. La idea era permitir que los bancos con excedentes de fondos pudieran depositar éstos en el BCR cuando ya habían superado el encaje remunerable (104% del encaje legal). En enero de 1990 se redujo el plazo mínimo a quince días, y se elevó la tasa de interés mensual a 20%, pagadera quincenalmente (en caso de retiro parcial o total antes del plazo mínimo establecido, el depositante perdía el derecho a intereses sobre el total del depósito efectuado).

5. LA BANCA PARALELA

La informalidad financiera³² no es un fenómeno de reciente data en la economía peruana. Antes del intento de estatización de la banca de agosto de 1987, sin embargo, no tenía mayor importancia, pues se trataba principalmente de financiamiento de proveedores, préstamos interempresariales y prestamistas informales (que hacían préstamos a tasas elevadas³³ tomando como garantía joyas, automóviles, terrenos o propiedades inmuebles). Este mercado suele cobrar alguna importancia en momentos

32 Se entiende por informalidad financiera a toda canalización de recursos realizada al margen de las entidades formales y, en algunos casos, las que realizan los intermediarios autorizados captando y colocando dinero a tasas de interés superiores a las establecidas por la autoridad monetaria.

33 Según estudios hechos por Alfredo Thorne (1988), estas tasas oscilaban entre 5% y 15% real mensual.

recesivos, lo que sugiere que es un mercado al cual acuden personas con gran necesidad de crédito, dispuestas a pagar un alto precio por obtenerlo.

Ante la insuficiencia de recursos para inversión, el gobierno intentó en 1987 estatizar la banca, con lo cual la actividad financiera informal cobró mucha mayor importancia. El debilitamiento relativo del sistema a lo largo de los ochenta indujo a una mayor participación del gobierno y del sector empresarial en la movilización de recursos financieros, éste mediante los créditos de proveedores e interempresariales y aquél a través de la mayor colocación de bonos, el incremento de la deuda interna y la emisión inorgánica de moneda.

Se estima que 50% de la actividad productiva es informal y que su financiamiento es de la misma naturaleza³⁴. Thorne (1988) presenta evidencia que sugiere que una tasa de interés negativa fomenta la aparición y crecimiento de la banca informal, y que, al contrario, el mantenimiento de una tasa real positiva de interés desalienta al intermediario informal. De ese modo, la tasa real de interés tradicionalmente negativa en la economía peruana -resultado de la represión financiera y de la alta tasa de inflación vigente en los últimos quince años, y causa de que los ahorradores pierdan su patrimonio en vez de aumentarlo o al menos mantenerlo- sería la razón por la cual quienes tienen recursos prestables se han visto obligados a buscar una alternativa más atractiva.

Otra causa de la informalidad financiera puede haber sido el marco legal que regulaba a las empresas financieras. Su rigidez limitaba el funcionamiento del sistema, dificultando la constitución de nuevas entidades, la ampliación de servicios y la apertura de nuevas agencias y sucursales. Como resultado, las funciones que asignaba al sistema financiero correspondían a un sistema

desactualizado, dedicado principalmente a proveer de medios de pago a la economía (billetes y monedas y depósitos a la vista). Mientras que en un sistema moderno los depósitos de plazo y ahorro constituyen un porcentaje elevado de los pasivos de las entidades financieras y los servicios de liquidez se ofrecen principalmente a través de depósitos a la vista y sistemas de crédito (tarjetas de crédito), en el Perú el coeficiente de preferencia por circulante (billetes y monedas respecto a la liquidez en moneda nacional) continúa siendo elevado (33% en diciembre de 1989) con respecto a los niveles observados en países desarrollados (menores a 20%)³⁵.

El marco legal también trababa el otorgamiento de créditos a empresas que no cumplieran con ciertos requisitos -v.g. garantías-, impidiendo al sistema financiero atender la creciente demanda de crédito, viéndose las empresas obligadas a financiar sus actividades por otros canales (el principal de los cuales es el crédito entre empresas).

Como el sistema informal no estaba sujeto a las restricciones y regulaciones impuestas por el BCR y la SBS según la Ley de Bancos y el D. Leg. 469³⁶, podía ofrecer al público instrumentos financieros de mucho mayor rendimiento (ver el cuadro 21). No son sólo pequeñas empresas de intermediación informal las que pagaron altos rendimientos y que en contrapartida cobraban intereses onerosos, sino que entraron al negocio empresas de gran envergadura y grupos empresariales ligados a empresas superavitarias de fondos. Es muy probable que un porcentaje importante de empresas haya recurrido a la banca paralela, lo que indicaría que los montos y el número de operaciones son significativos. Otro indicador -aunque parcial- de esta mayor importancia de la banca paralela sería el incremento de la liquidez del circulante y de los depósitos a la vista, que al parecer fue reorientado a este tipo de intermediación.

34 Esta medición se sustenta en el Valor Bruto de Producción (VBP) de las empresas privadas, públicas y familiares. El resultado coincide con la medición del financiamiento informal hecha por CONASEV en un estudio sobre la desintermediación financiera (1989a).

35 La concepción de Banca Múltiple considerada en la Nueva Ley de Bancos, que permite la ampliación de servicios y la modernización del sistema, es un esfuerzo positivo en este sentido.

36 Las sanciones para la actividad financiera informal son en realidad bastante duras, pero resulta muy complicado probar el delito.

Cuadro 21
TASAS DE INTERES MENSUAL EN LA BANCA FORMAL E INFORMAL

	Banca Informal			Banca Formal		
	Activa	Pasiva	C.I.*	Activa	Pasiva	C.I.*
Jul 89	33.7	30.8	2.9	33.1	24.3	8.8
Set 89	29.6	26.1	3.5	28.1	24.3	3.8
Oct 89	25.1	22.1	3.0	25.4	24.3	1.1
Nov 89	25.1	23.2	1.9	23.7	23.0	0.7
Dic 89	33.2	30.3	2.9	29.7	21.8	7.9
Ene 90	39.8	37.2	2.6	37.3	23.0	14.3
Feb 90	41.4	40.7	0.7	39.3	24.3	15.0
Mar 90	46.8	44.9	1.9	43.3	26.8	16.5
Abr 90	48.1	46.9	1.2	46.3	29.4	16.9
May 90	53.7	51.4	2.3	56.4	29.4	27.0
Jun 90	54.2	52.1	2.1	55.3	38.8	16.5

* Costo de intermediación.

Fuente: Cuánto (1991).

Elaboración: GRADE.

La alta rentabilidad ofrecida por la banca paralela le permitió captar una creciente porción de los fondos disponibles, pero en contrapartida y a pesar de sus menores márgenes de ganancia derivados de la inexistencia de restricciones legales, el costo de crédito a los clientes se fue elevando considerablemente a medida que crecía la tasa de inflación o aumentaban las tasas de interés. Estas variaciones resaltaban frente a las tasas reales de interés cada vez más negativas en el sistema formal, por el elevado nivel de inflación.

Pese al creciente costo de los préstamos en la banca paralela, la escasez relativa de fondos en el sistema formal hizo que los agentes económicos, necesitados de financiamiento, estuvieran dispuestos a asumir un costo del crédito bastante más alto que el fijado por los mecanismos legales vigentes. Los intermediarios formales, limitados por las restricciones institucionales, fueron así perdiendo parte de su presencia en el mercado de fondos prestables, a pesar de los esfuerzos desarrollados por algunos de ellos para entrar a competir con la banca paralela.

Con la consolidación de la banca paralela fueron perdiendo efectividad las medidas de po-

lítica monetaria y financiera, pues el desarrollo de este tipo de banca es inmune a las regulaciones y controles. Similar efecto sobre la eficacia de la política monetaria tuvo la redolarización de varios sectores económicos y el crecimiento de la importancia del mercado informal de moneda extranjera.

5.1. Mecanismos y modalidades de banca paralela

Los mecanismos de financiamiento empleados por esta banca han sido variados y complejos. Los más usados fueron las negociaciones de valores, la venta de inmuebles, compromisos de venta a futuro, garantías de diferente tipo, transacciones con mercadería y constitución de colaterales en el exterior. Los recursos conseguidos mediante este sistema se destinaron por lo general a financiar capital de trabajo, inventarios, ventas y operaciones de importación y exportación.

Las modalidades empleadas para el financiamiento informal dependían del tipo de entidad que otorgaba el préstamo. Las tres modalidades más utilizadas fueron las siguientes:

a) Banca de segundo piso y corredores de dinero

La banca de segundo piso operaba a través de la banca formal. La operación se hacía a una tasa superior a la legalmente establecida, recurriendo a la Mesa de Negociación de la Bolsa de Valores. Si una persona requería financiamiento por un monto determinado, el banco emitía un pagaré por un monto mayor, que incluía los intereses a la tasa activa del sistema informal. Este pagaré, aceptado por el prestatario, era luego negociado por el banco en la Mesa de Negociaciones con un comprador previamente acordado, a un precio por debajo del valor nominal del pagaré: el descuento equivalía a la tasa pasiva, que por lo general era bastante mayor a la fijada por el BCR.

La operación mediante un corredor de dinero era más directa. Los corredores atendían necesidades de colocación de entidades superavitarias, contactándolos con aquellos que requerían de liquidez, cobrando una comisión por transacción. A diferencia de la banca de segundo piso, la transacción era confidencial, pues no utilizaba ningún canal formal para ejecutarla.

b) Sociedades para captar dinero

Son empresas que operaban captando dinero del público para luego orientarlo a diversas alternativas de inversión (bolsa, operaciones con moneda extranjera, inversiones en empresas exportadoras, etc.). Estas empresas no estaban autorizadas a captar y asignar recursos financieros, pero se constituían en sociedades anónimas para revestir de cierto carácter formal a las operaciones. Se incluían en esta clasificación las personas naturales que actuaban en base al prestigio y solvencia ganado después de algunos años de permanencia en este tipo de actividades. Otras modalidades muy difundidas en el medio eran las juntas y panderos, a cuya formación y organización se dedicaban personas naturales.

c) Préstamos interempresariales

Los préstamos interempresariales o al interior de grupos económicos, eran operaciones en las que empresas prestaban sus excedentes de liquidez a terceros, sin la intermediación de un corredor. En este caso, a diferencia del anterior, no había una captación de dinero del público, sino que se colocaban recursos propios.

5.2. Efectos de la presencia de la banca paralela

La banca paralela produjo distorsiones en la economía peruana que modificaron la estructura de financiamiento de las empresas, proceso inevitable en tanto las autoridades no tenían posibilidad de controlar a las entidades informales, pues era harto difícil probar la comisión de un delito financiero. Pese a ello, no se hizo un esfuerzo serio por dictar una legislación suficientemente clara que pusiera fin a esta forma de financiamiento³⁷.

Una de las consecuencias más graves de tal situación fue que, como la mitad de la liquidez estaba en manos de las entidades informales y/o empresas, y solo una pequeña parte dentro del sistema financiero, el BCR perdió control sobre el manejo de la oferta monetaria. Si el proceso continuara, los instrumentos de regulación (encaje, tasas de redescuento) no tendrían ningún efecto y se perdería todo manejo sobre la economía.

Sin embargo, era el mismo Estado quien fortalecía a la banca paralela mediante un manejo equivocado de la política financiera. La tasa de interés que cobraba la banca paralela era similar a la que cobraba la banca formal, pero la tasa pasiva difería bastante, debido principalmente a que la tasa pasiva de los bancos estaba regulada por el BCR, mientras que la activa estaba prácticamente libre. Esto hacía que los costos de intermediación de la banca informal fueran

37 La nueva Ley de Bancos (D. Leg. 367) llena este vacío al otorgar facultades a la Superintendencia de Banca y Seguros para la clausura de entidades que sin la debida autorización se dedican a la captación de recursos financieros.

mucho menores que los de la banca formal. La explicación de un margen de ganancia tan elevado para la banca formal reside en que existían dos impuestos que gravaban el crédito: el Impuesto Selectivo al Consumo, de 20%, y el impuesto a los débitos en cuenta corriente (2%)³⁸. Una distorsión mayor era el encaje bancario, que estaba en un nivel muy elevado (de 64% pasó a 80% y después retornó a 64%). La remuneración a este encaje era bastante menor que la tasa de interés que los bancos pagaban a los depósitos de ahorro.

Finalmente, como la banca paralela no estaba regulada por la SBS -cuya principal función es velar por el buen funcionamiento y la solvencia de las entidades financieras-, cualquier problema de liquidez que surgiera en ella derivaba en una crisis³⁹. No existía una instancia que pudiera respaldar a la banca paralela, lo cual la convertía en un sistema muy riesgoso para el ahorrista.

6. EVOLUCION RECIENTE DEL SISTEMA FINANCIERO

6.1. Aspectos generales

Durante 1989 hubo una constante caída en el nivel de liquidez, pero el ahorro financiero pudo mantener su nivel gracias a la poca rentabilidad que la especulación cambiaria empezó a ofrecer. La mayor parte del público dirigió sus recursos a depósitos de ahorro y a plazo en el sistema bancario, cuyo rendimiento, si bien no compensaba la pérdida por inflación, al menos era superior a la devaluación. Otra parte de los recursos del público fue canalizada a la Mesa de Negociación, y la restante a la banca paralela.

La caída en el nivel de liquidez estuvo acompañada por una recomposición de ésta, caracterizada por una disminución de la participación del dinero, que bien podría indicar la intención del público de mantener menos billetes.

La mayor participación del cuasidinero en moneda nacional, a su vez, podría ser un indicio de que gran parte de los depósitos en cuentas corrientes buscaban obtener rentabilidad a cortísimo plazo, mediante certificados a plazo negociables. En este proceso, la liquidez en moneda nacional vio reforzada su condición de principal componente de la liquidez del sistema bancario (77% del total). La participación de la liquidez en moneda extranjera decreció porque la lenta devaluación del dólar oficial generó una menor valorización contable de los fondos mantenidos en dicha moneda, aun cuando se observó un incremento en la tenencia de billetes. Los depósitos en moneda extranjera de los bancos también aumentaron, básicamente por la reapertura de cuentas corrientes y a plazo en dicha modalidad.

La canalización de depósitos a plazo desde los bancos hacia empresas financieras vinculadas a ellos (proceso que se discutirá más adelante) se revela en la mayor participación del cuasidinero no bancario con respecto al bancario. Esto resulta de la estrategia aplicada por algunos bancos accionistas de financieras, que canalizaron los depósitos a plazo hacia éstas, dado que tenían una menor tasa de encaje y una mayor remuneración al encaje. Esta ventaja permitía a los bancos un mejor margen de maniobra.

En efecto, la tasa de encaje para el sistema bancario siguió siendo bastante alta durante 1989 y el primer semestre de 1990 (64% para Lima y 50% para provincias). Desde julio de 1990 esta tasa fue incluso incrementada a 80% para el sistema bancario en general. Por otra parte, se fijó para los Certificados Bancarios en Moneda Extranjera una tasa de encaje de 100%. Este encaje tan elevado respondió a la necesidad del BCR de esterilizar la emisión primaria, para posibilitar el financiamiento del déficit fiscal y la emisión por el crecimiento de reservas internacionales, y de proporcionar fondos a los bancos de fomento.

38 Este impuesto afecta doblemente al crédito, pues se abona al recibirlo y al pagarlo.

39 Fueron varios los casos de empresas financieras informales que dispusieron de los fondos de los ahorristas y luego no estuvieron en capacidad de devolverlos. El caso más sonado fue el de la empresa REFISA.

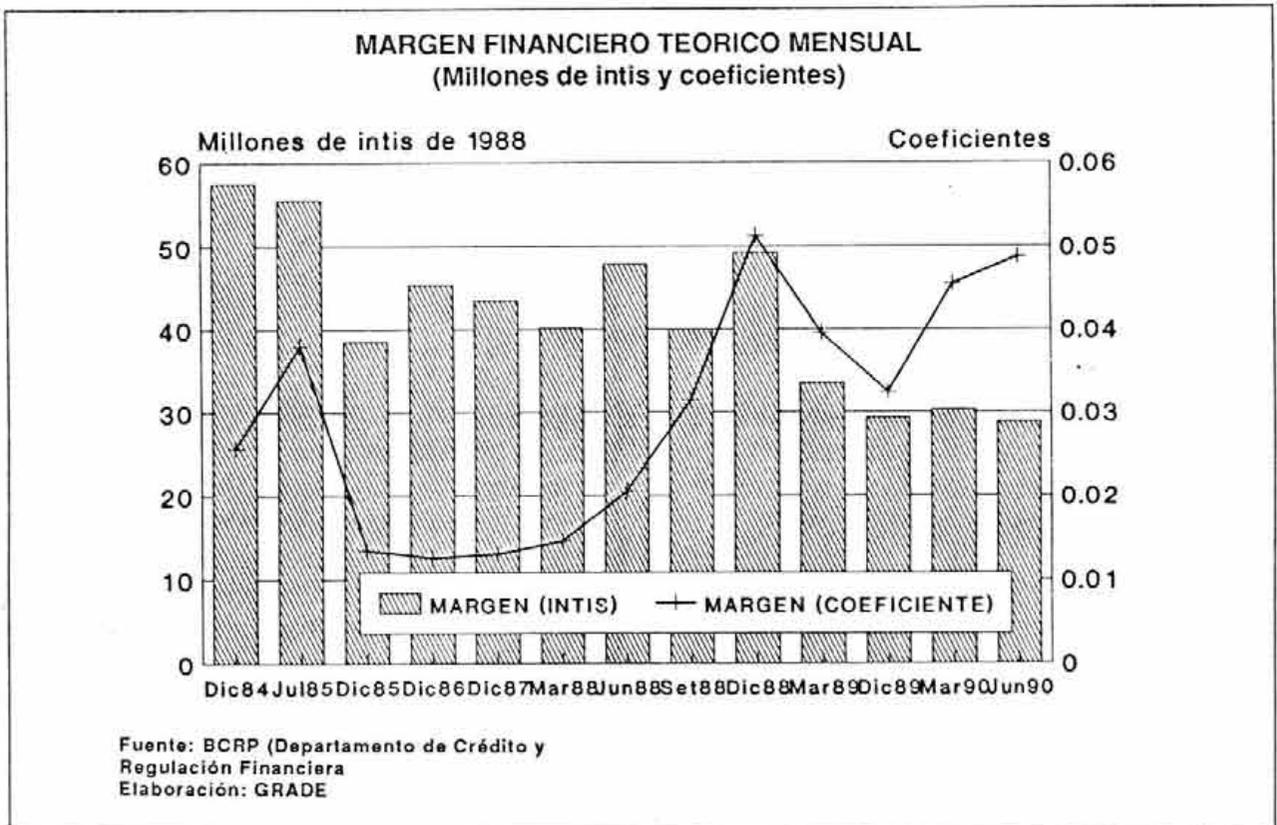
A fines del tercer trimestre de 1990 surgió un exceso de fondos prestables, que fueron canalizados especialmente hacia empresas exportadoras para financiar capital de trabajo. Ante este incremento tan grande en la liquidez, el BCR creó los Depósitos a Plazo Mínimo de 60 días. Este exceso de fondos prestables en el sistema bancario motivó una sensible caída en la tasa de interés del mercado paralelo y en la Mesa de Negociación.

En general, el sistema financiero peruano se caracterizó hasta muy recientemente por sus altos márgenes de intermediación y su escasa dimensión relativa, incluso disminuida a raíz de la caída en la liquidez. Estos altos márgenes son hasta cierto punto consecuencia del reducido tamaño del sistema, pues la actividad financiera tiene importantes costos fijos. Un indicador del peso relativo del sistema financiero es el monto de activos que intermedia respecto del flujo de bienes y servicios totales de la econo-

mía (Liq. MN/PBI): en términos porcentuales, este indicador se acercaba a 4% en 1989, mientras que en economías desarrolladas llega a niveles de 70 u 80%. Esta escasa magnitud del índice está ligada a una serie de ineficiencias de la economía peruana⁴⁰. Por otro lado, aunque la reciente contracción en el tamaño del sistema financiero ha obligado a elevar los márgenes, es probable que la masa de utilidad del sistema haya caído, pues los recursos intermediados son cada vez menores (ver el gráfico 11).

La disminución de la tasa de interés de junio de 1987, por ejemplo, hizo bajar los márgenes de los bancos y los obligó a modificar su estructura de captación de recursos, esforzarse en atraer más depósitos a la vista (que no tenían costo en términos de pago de intereses), mejorando por ende su margen promedio. En marzo y junio de 1988 subieron las tasas de interés, pero el mantenimiento de elevados niveles de encaje y una muy baja remuneración a éste hizo

Gráfico 11



40 Fundamentalmente la estructura tributaria, que afecta a la tasa de interés, y el impuesto sobre los débitos. Asimismo, la elevada tasa de encaje y la pobre remuneración a éste.

que la captación de depósitos de ahorro y a plazo tuvieran un margen negativo, siendo rentable sólo la captación de depósitos a la vista.

A fin de financiar el déficit fiscal, el gobierno emitió por esa época los Bonos Nacionales, que podían ser adquiridos por los bancos hasta por el 25% del encaje exigible. Como estaban mejor remunerados que el encaje, para los bancos fue una forma de aumentar su rentabilidad. Sin embargo, al poco tiempo de emitidos los bonos, el gobierno incumplió el pago de intereses⁴¹. Así, aunque en un primer momento fue atractiva para los bancos la compra de estos instrumentos financieros por la alta tasa de interés que reportaban, con la sucesiva elevación de las tasas de interés del mercado el rendimiento de los bonos decreció relativamente, hecho que se agravó con el retraso constante en el pago de intereses.

6.2. La banca comercial

La principal actividad de la banca comercial durante 1989 no fue precisamente el negocio bancario. Más bien, los bancos han podido subsistir gracias a la intervención en el mercado cambiario libre y participando en el mercado informal de créditos. Estas prácticas permitieron a los bancos comerciales y a la banca paralela cobrar en diciembre de 1989 tasas activas que oscilaban entre 26% y 30% (por sobregiro o una letra a 30 días), en lugar del tope legal máximo por todo concepto de 21.5% mensual. A pesar de estos altos costos del crédito, no hubo una tasa positiva de interés real, pues la tasa de

inflación del mes fue de 33.8%.

Las diversas medidas de política económica y monetaria que afectaron la intermediación financiera (los altos niveles de encaje y su baja remuneración, los impuestos a los intereses y a los débitos) fueron en los últimos meses de 1989 el principal impulso para el desarrollo de la banca paralela y de nuevas modalidades crediticias como el *factoring* (descuento de letras o pagarés). Esto reactivó el mercado de moneda extranjera, pues la inestabilidad económica indujo al público a volcarse a este mercado, permitiendo a los bancos disponer de una interesante fuente de ingresos en los servicios de compra y venta de divisas.

En efecto, en 1989, a raíz del cambio en la estructura de depósitos en moneda nacional, el costo de los depósitos (a la vista, plazo y ahorros) se elevó de 45 a 93% de los ingresos financieros (ver el cuadro 22). De ese modo, las utilidades netas de la mayoría de los bancos provinieron del rubro diferencia de cambio, pues la utilidad operativa (margen financiero) cayó como porcentaje de los ingresos financieros de 55% a 3%.

Por otro lado, el impuesto a los débitos causó, entre otras cosas, que disminuyera el movimiento de las cuentas corrientes. Además de haber originado una gran baja del ritmo de apertura de cuentas, hizo que parte de los depósitos, en especial de las personas naturales, se trasladaran hacia cuentas de ahorro (exentas del impuesto), con la consiguiente reducción del

Cuadro 22
ESTRUCTURA PROMEDIO DE COSTOS DE LA BANCA COMERCIAL
(miles de millones de intis corrientes)

	1988	%	1989	%
Total de ingresos financieros	135.9	100	5358.3	100
Costo de los depósitos	61.2	45	5189.9	97
Margen financiero	74.7	55	168.3	3
Diferencia de cambio	78.3	58	1245.7	23

Fuente: SBS (Memoria 1988 y 1989).
Elaboración: GRADE

margen de ganancia de los bancos. Otra parte importante de los depósitos a la vista de personas jurídicas fue a dar a la banca paralela.

Al parecer, la banca comercial no tenía problemas de solvencia, como lo demuestran los bajos niveles de cartera pesada en moneda nacional y extranjera (ver el cuadro 23). Asimismo,

Cuadro 23
COEFICIENTES DE CARTERA PESADA

	1987	1989
Moneda nacional	3.41	1.88
Moneda extranjera	24.34	13.93
Total	11.00	10.07

Fuente: SBS (Memoria 1987 y 1989).
Elaboración: GRADE

la participación de los créditos por liquidar⁴² de creció en el total de la cartera (ver el cuadro 24). En algunos bancos las provisiones por malas colocaciones tuvieron que ser elevadas; ese fue el caso del Banco de Crédito, donde la alta provisión observada se debe en gran parte a que se venía haciendo desde 1988 una significativa provisión por préstamos concedidos en años anteriores al gobierno.

Cuadro 24
COMPOSICION DE LA CARTERA PESADA DE LA BANCA COMERCIAL

	Créditos por Liquidar	Créditos Vencidos	Créditos en Cobranza Judicial
Diciembre 87	3.0	1.4	8.1
Diciembre 88	4.0	2.3	7.2
Diciembre 89	3.0	1.9	5.2

Fuente: SBS (Memoria 1987, 1988, 1989).
Elaboración: GRADE

Sin embargo, en la estructura de colocaciones sí se observa modificaciones sustanciales. Fundamentalmente, resalta una mayor utilización de la modalidad de crédito vencido, adelantos y sobregiros (ver el cuadro 25).

Cuadro 25
COMPOSICION DE LAS COLOCACIONES

	1987		1989	
	m/n	m/e	m/n	m/e
Sobregiros y avance en cuenta corriente	41	33	47	14
Descuentos	33	13	23	1
Préstamos	26	54	30	85

m/n: moneda nacional
m/e: moneda extranjera
Fuente: SBS (Memoria 1987 y 1989)
Elaboración: GRADE

Otra tendencia que se observa en los indicadores de comportamiento de la banca comercial es una caída en el coeficiente Colocaciones-TOSE, de 50% en julio de 1989 a 39% en diciembre de ese mismo año. Ello es reflejo de una menor intervención de la banca comercial como intermediario financiero. Si se revisan las cifras para cada distrito financiero, el nivel más alto de dicho coeficiente corresponde al Distrito Financiero Norte con 30.5%, y la menor intermediación al Distrito Financiero Altiplano (19.7%).

Finalmente, hay que señalar que en octubre de 1989 venció el plazo para que el Estado finalice los procesos de expropiación en el sistema financiero. De acuerdo con la ley, estos procesos caducan si no se concluyen los procedimientos judiciales respectivos dentro del plazo de vigencia de la resolución que les dio inicio (dos años). En consecuencia, la SBS dispuso que se reanude la negociación de las acciones representativas del capital social de las empre-

41 Si bien un acuerdo del BCR interpretó que su adquisición era voluntaria, en la práctica el Ministerio de Economía aplicó la compra de estos bonos con carácter compulsivo, violentando abiertamente la autonomía del ente regulador.

42 Hay que considerar que la contabilización de los créditos por liquidar como tales es sólo transitoria. Estos créditos no pueden permanecer en dicha cuenta más de treinta días.

sas bancarias, financieras y de seguros, disposición que alcanzaba tanto a las acciones que no habían estado sujetas a acción judicial de expropiación como a las que, habiendo estado bajo acción judicial, no habían sido expropiadas por caducidad de los procesos. Sin embargo, esta resolución no llegó a aplicarse, por mantenerse en vigencia el decreto que prohibía negociar esas acciones en bolsa.

La situación vigente a principios de 1990 afectaba diferencialmente a cada entidad bancaria. La tendencia más importante en los meses anteriores a la aplicación del nuevo programa económico, con relación a la banca privada, era una recuperación de su participación en los depósitos, después de haber visto trasladarse gran parte de ésta hacia la banca asociada. La participación de la banca privada en los depósitos pasó de 48% en 1988 a 59% en 1989.

El Banco de Crédito tenía la segunda utilidad más alta del sistema, después del Banco Continental. Sin embargo, el aumento de la depreciación y el incremento de gastos ligado a la expansión de la red automatizada (cuyos beneficios sólo se verán en un plazo más largo), habrían reducido su rentabilidad. Las utilidades generadas por ganancias cambiarias en inversiones efectuadas en sus sucursales del exterior probablemente tuvieron un impacto positivo, adicional a la ventaja operativa que le representaban a este banco. En cuanto a los depósitos a plazo, todos los recursos eran derivados a la Financiera de Crédito, que poseía menor tasa de encaje marginal y mayor remuneración por sus fondos de encaje.

El Banco Wiese, por su parte, vio reducida su rentabilidad en un tercio aproximadamente durante 1989. La contracción en el desarrollo de actividades de comercio exterior, que constituían un rubro importante de sus operaciones y por tanto de sus ingresos, pudo haber sido una de las causas que explican esta caída.

Un fenómeno que merece ser destacado es la dinámica mostrada en los últimos años por la

banca privada en cuanto a la creación de nuevas entidades bancarias, y el liderazgo que estas nuevas entidades han adquirido en poco tiempo. El Banco Mercantil, por ejemplo, poseía ratios de rentabilidad bastante aceptables, producto de menores gastos operativos, toda vez que se trataba de una entidad que por ser nueva aplicaba procedimientos más modernos y tenía relativamente pocas cargas sociales. Además poseía un bajo aprovisionamiento por malas deudas.

Otro banco que destacó fue el Banco Financiero, el de más reciente creación dentro de la banca comercial. Tuvo índices de rentabilidad más altos que el promedio del sistema, gracias a sus reducidos gastos de personal y pese a su estructura de depósitos cargada hacia los depósitos a plazo (los de menor rendimiento para el banco), lo que determinó un margen financiero relativamente bajo⁴³. Por otro lado, era uno de los bancos que concentraba en su cartera una mayor proporción de depósitos a plazo con negociación de certificados.

Otros dos bancos que mostraron una gestión eficiente fueron el Latino y el Banco CCC (Central de Crédito Cooperativo). El primero, junto con el Banco Financiero, fue uno de los dos bancos que creció más en número de oficinas y en depósitos a plazo con disponibilidad inmediata (negociación de certificados). El Banco CCC, por su parte, creado en 1988, en 1989 tenía ya 139 oficinas bancarias, distribuidas en Lima Metropolitana (32%) y en provincias (68%).

Por su parte, a principios de 1990, la banca asociada manejaba 59% de las oficinas bancarias y 40% del total de depósitos. Fue la más afectada por el traslado de depósitos de cuentas corrientes a cuentas a plazo que se generó por el impuesto aplicado a los débitos en cuenta corriente.

El Banco Continental era de lejos la entidad más importante de la banca asociada. Poseía depósitos de entidades estatales, algunos de ellos ligadas a operaciones de recuperación que

43 Ello es consecuencia, sin duda, de su anterior situación de empresa financiera.

realizan sus bancos-filiales (los bancos regionales Nor-Perú, de los Andes y Amazónico). Esta particularidad hizo también que alcanzara la mayor participación en colocaciones (20% aproximadamente del total del sistema), varios puntos por encima de su participación en depósitos. Otro hecho que favoreció su rentabilidad es que, al estar basada su expansión nacional en bancos-filiales, tenía más flexibilidad en su operación en provincias menos rentables, con relación a otros bancos expandidos como el Banco de Crédito, Interbank y el Banco Popular. Su política menos conservadora en lo que respecta a aprovisionamiento de riesgos, afectaba favorablemente sus resultados económicos.

Materia aparte es el caso de la banca extranjera. La contracción de operaciones con el resto del mundo, vinculada en parte al problema del pago de la deuda externa, indujo el retiro progresivo de algunas sucursales extranjeras del país. Aparte del ARLABANK, que no operaba internamente aunque su matriz para América del Sur estaba establecida en Lima, en años recientes se fueron retirando las sucursales del Chase Manhattan, Central de Madrid, Bank of Tokyo, Banco de Londres y América del Sur, y el Bank of America.

6.3. El sistema no bancario

6.3.1. Las empresas financieras

Una tendencia que caracterizó a las empresas financieras durante 1989 fue su conversión en empresas bancarias. Siendo ambas actividades muy parecidas, la empresa financiera estaba limitada al no poder brindar una serie de servicios, por prohibición de la SBS. La Financiera Progreso⁴⁴ y la Promotora Peruana (PROMOPER) son dos financieras que estaban en proceso de convertirse en bancos comerciales.

Las financieras fueron creadas como alternativa de préstamo a largo plazo (más de un año).

Se buscaba que cumplan un papel intermedio entre la banca comercial (limitada a dar créditos con plazo menor a un año) y los bancos de fomento (que otorgan créditos a tres años). Sin embargo, el desfavorable entorno económico de recesión e hiperinflación prácticamente impidió otorgar ese tipo de préstamos, por la extrema volatilidad de los depósitos. De ese modo, las empresas financieras empezaron a hacer colocaciones de muy corto plazo y a intervenir en la Mesa de Negociación. Estuvieron operando con créditos a 90 días o menos, manejando depósitos por plazos menores de un mes.

De ese modo, las financieras estaban realizando las funciones de cualquier banco, pero con muchas limitaciones. En principio, operaban como cualquier banco, pero sus clientes no podían abrir cuentas corrientes en la financiera, y ésta, para poder hacer uso de ellas, debía abrirlas en un banco. Por ende, trabajaban con costos más altos que los bancos⁴⁵ (aunque podían actuar apoyadas por éstos y aprovechar su red de oficinas). Estos altos costos les restaban competitividad, por lo cual no era muy recomendable que una financiera creciera como tal.

La SBS flexibilizó su posición frente a las financieras, debido a la crisis económica y a la reducción del tamaño del sistema financiero. El mantenimiento de una posición rígida podría haber desencadenado un colapso de estas empresas.

Por otro lado, el impuesto a los débitos, que originalmente gravó las cuentas corrientes en los bancos, poco después extendió su radio de acción a los depósitos a plazo (aunque luego esto fue revisado y sólo se gravó los depósitos a plazo de las personas jurídicas). Al verse las financieras afectadas por la dación del impuesto sobre los débitos, algunas empresas como PROMOPER, INTERFIP y Financiera Sudamericana aprovecharon un vacío en la ley y crearon libretas de ahorro para cada depositante, donde la masa de depósitos actuaba como un fondo

44 La Financiera Progreso cambió de giro en el segundo semestre de 1990. Actualmente funciona bajo el nombre de PROBANK.
45 Las financieras han dispuesto lo necesario para canjear en el Banco Central los cheques girados a sus nombres, pero todavía tienen que usar a los bancos para sus operaciones con cheques.

revolvente gigante. Este arreglo, conocido como el Programa de Inversión Acumulativa (PIA), tenía la ventaja de permitir a los depositantes hacer retiros exentos de impuestos, mientras recibían tasas más altas. Algunos bancos también hicieron uso de este sistema, como fue el caso del Banco Latino y el Financiero.

Otro fenómeno que afectó a las financieras fue la alta volatilidad de los depósitos de empresas y personas naturales, que generó serios problemas de iliquidez durante 1989. Este hecho restó rentabilidad a la captación de depósitos de ahorros (que no tienen un plazo determinado), haciendo que la captación de depósitos se dirigiera a la modalidad de plazo. Asimismo, la inestabilidad de la liquidez obligó a las financieras a dejar las prácticas convencionales de préstamos, desarrollando cada vez más la labor de agente, juntando a las personas con excedente de caja y a las que necesitan fondos. Como mediadores, las empresas financieras decidían el margen que obtenían, cobrando tasas de interés que variaban según la escasez y la necesidad, generalmente 10 a 15 puntos porcentuales por encima de la tasa de interés oficial.

Las financieras fueron las instituciones que más rápidamente reaccionaron para adecuarse a la cambiante situación económica. Empezaron a otorgar la mayor parte de sus créditos a través de los mecanismos no regulados de la banca paralela y explotaron los vacíos en la ley para ofrecer mejores tasas de interés a los depositantes. Sus operaciones ocurrían en la Mesa de Negociación, a través de un agente de bolsa, y el crédito era más barato para los clientes (a pesar de las altas tasas de interés), pues los intereses estaban exentos del impuesto a la renta.

El peso de las operaciones no tradicionales en el total de operaciones de las financieras fue creciente. Según el balance de estas empresas, las colocaciones tradicionales sumaron en 1989 I/.704,100 millones (US\$55.4 millones), lo cual constituye una caída de casi 46% en términos reales. En cambio, las colocaciones no tradicionales (Mesa de Negociación y *factoring*), registradas en el balance como «inversiones financieras temporales», sumaron en 1989 I/.495,232 millones, superando 494 veces los niveles de

1988 y representando el 44.2% del total de transacciones de crédito.

Otro tipo de colocaciones de las empresas financieras era el *leasing* o arrendamiento financiero. Dado el contexto hiperinflacionario y recesivo, este tipo de operaciones podía conducir a problemas agudos de iliquidez, pero resultaba conveniente para las financieras por el beneficio tributario que se desprendía de la depreciación de los bienes de activo fijo. Como lo hicieron los bancos, las financieras también aprovecharon las fluctuaciones del tipo de cambio para obtener ganancias de cambio, que sumaron en 1989 I/.303,020 millones, un aumento de 6,053% (114% real) sobre el nivel de 1988.

A pesar del entorno tan inestable, las empresas financieras lograron utilidades en 1989. Sin embargo, comparadas en términos reales con las obtenidas en 1988, fueron menores en 40%.

Un factor que contribuyó a esto fue el decrecimiento de las operaciones de arrendamiento financiero, que se tornaron menos rentables al agudizarse los problemas de liquidez.

Por otro lado, la proporción de créditos en mora sobre el total de colocaciones fue bastante baja en 1989 para las financieras (2.47%). Sólo PROMOPER enfrentó una situación difícil porque tenía provisionado aproximadamente un 23% de su cartera.

En cuanto a captación de depósitos, el principal objetivo de las financieras parece haber sido diversificar su cartera de clientes y mejorar su captación de depósitos, para encontrar mejores fuentes de fondos. Algunas empresas financieras diversificaron su clientela ampliando su cobertura en el sector privado. Otras concentraron sus operaciones en las grandes empresas. Pese a que la captación de depósitos tenía un límite (la ley sólo permitía que las empresas financieras tuvieran un máximo de 15 veces su capital más reservas) sólo tres empresas se acercaron al límite legal (PROMOPER, Financiera de Crédito y San Pedro). PERUIINVEST, por ejemplo, sólo llegó a 3.3 veces su capital más reservas. Por tanto, les quedaba un margen muy amplio para aumentar su captación de depósitos.

Muchas financieras estuvieron apoyadas por bancos para realizar sus captaciones, como la Financiera de Crédito y la Financiera San Pedro (que representaban el 69.8% de los depósitos de todo el sistema), vinculadas al Banco de Crédito y al Banco Continental, respectivamente. Las otras dos empresas financieras más grandes también estaban vinculadas a los bancos más grandes (INTERFIP al Interbanc y PERUINVEST al Banco Popular). Esta vinculación banco-financiera buscaba minimizar el pago de impuestos y evitar los altos encajes; además, la remuneración al encaje que cobraban las financieras era mayor. El Banco de Crédito y el Banco Continental utilizaban sus oficinas para captar recursos para las financieras, ahorrando bajo este sistema en personal e infraestructura (entre 2.2% y 4% de los ingresos financieros, contra 3.3% a 6.6% que comprometían las financieras que no estaban vinculadas a bancos).

6.3.2. Las mutuales de vivienda

Las mutuales de vivienda son entidades privadas de ahorro y préstamo dedicadas al financiamiento para vivienda, cuyos dueños son los depositantes (socios). Entre 1985 y 1990 fueron manejadas de modo deficiente: continuos subsidios financieros a los prestatarios, inversiones improductivas y mal administradas, y una política asistencialista por parte del Banco de la Vivienda y el BCR. Por otro lado, si bien en teoría los socios deben elegir un directorio, en la práctica las mutuales son manejadas por el gobierno, que nombra ejecutivos del partido dominante.

En 1989, ante una aguda falta de liquidez, las mutuales más grandes hicieron crisis. Las mutuales Puerto-Pueblo, Asincoop y Mutual Perú quebraron técnicamente, pues tenían pérdidas de 135%, 35% y 33% de sus activos totales, respectivamente. En total, las mutuales perdieron I/.139,269 millones (US\$10.8 millones); sólo las de Lima perdieron I/.145,877 millones (US\$11.3 millones), siendo más de la mitad de las pérdidas registradas por Mutual Perú (US\$6 millones). Además de las pérdidas considerables

y de los préstamos a tasas negativas, el número de viviendas financiadas disminuyó de 13,520 en 1987 a sólo 2,600, el menor nivel alcanzado en ocho años. En mayo de 1990, la situación de las mutuales llegó a un punto crítico: muchas estuvieron a punto de quebrar por insolvencia, y el BCR tuvo que inyectar I/.100,000 millones para darles liquidez.

Las razones de esta crisis fueron fundamentalmente la caída abrupta en los márgenes financieros, la merma en los depósitos en términos reales y el aumento considerable de los costos y la competencia (bancos y banca paralela). Según un informe de la SBS (1989), se necesitaba US\$26 millones para solucionar el problema de las seis mutuales de Lima y las nueve de provincias. Un informe sobre el sistema financiero (PERU REPORT 1989) afirmaba que para volver a ser rentables, las mutuales de Lima necesitaban dejar de pagar intereses sobre los depósitos por lo menos durante medio año.

Otra causa de la crisis fue que, del total de activos de las mutuales, 48% correspondía a activos improductivos, préstamos o inversiones de difícil recuperación o incluso irrecuperables⁴⁶. Con un porcentaje tan alto de activos sin producir y otro 32% desviado a préstamos para vivienda no rentables, las utilidades se deterioraron de un 0.6% de los activos en 1987 a -11.6% y -41.1% de los activos en 1988 y 1989, respectivamente. Para poder seguir operando, las mutuales incrementaron constantemente el número de asociados, otorgando préstamos a bajo interés pese a que esto les era perjudicial. Sin embargo, aunque las mutuales no tenían límites de endeudamiento con respecto a su capital más reservas, sus depósitos crecieron muy poco, perdiendo mercado con respecto a otras entidades financieras formales e informales.

Por otro lado, la tasa de interés tan baja cobrada por el sistema mutual deterioró el valor real de sus créditos. Una alternativa de indexación de créditos era el USPAC⁴⁷ pero, en un contexto de salarios reales decrecientes,

46 Esto incluye inmuebles no vendidos, proyectos paralizados o abandonados por defectos de construcción, y terrenos no utilizados. Tal era el caso del Centro Comercial UNICENTRO (donde intervinieron las mutuales Puerto-Pueblo y Asincoop) y las casas defectuosas construidas en Ventanilla.

ningún trabajador podía pagar su deuda según esta unidad de reajuste. Otra forma de preservar el valor de los créditos era permitir que las mutuales ofrecieran una gama más amplia de servicios, pero el gobierno aprista no lo permitió, obligándolas a otorgar préstamos para vivienda a bajo costo. El sistema de préstamos especiales que mantenía el valor real de los créditos, creado en 1980, fue suprimido en 1987.

Puede también atribuirse la crisis mutual al sobredimensionamiento ocurrido entre 1985 y 1987, que ocasionó una elevación de costos por la compra de nuevas oficinas y otros bienes mobiliarios, además del aumento al doble de su personal⁴⁷. Adicionalmente, los gastos financieros eran mayores que los ingresos en cerca de 35%; resulta evidente que, con costos mayores a ingresos, el sistema debía colapsar en algún momento. Los préstamos para vivienda son poco rentables pues se cobran bajos intereses y además afectan la liquidez porque son préstamos de largo plazo. Al mismo tiempo, los intereses pagados por los depósitos suelen ser mucho más altos que en los bancos: a las mutuales se les permitía pagar 0.2 puntos porcentuales más que la banca comercial. Esta norma buscaba dar preferencia a las mutuales en la captación de depósitos, pero lo único que finalmente se logró fue crearles más problemas.

A diferencia de las mutuales limeñas, las mutuales de provincias mostraron mejores resultados, pues tuvieron utilidades y mejoraron su posición en el mercado. Mediante una mejor gestión, orientaron la mayor parte de sus fondos a inversiones más rentables que el crédito, volviéndose «bancos de inversión» e invirtiendo en dólares, acciones y otras actividades rentables. Si se compara la cartera de las mutuales de Lima con la cartera de las mutuales de provincias, se observa que las de Lima tenían una mayor proporción de préstamos. Como el préstamo es una actividad que estuvo generando pérdidas, las de Lima estaban más expuestas en comparación con las de provincias. Además, del total

de préstamos de las mutuales de Lima, el 88% era de largo plazo (préstamos para vivienda). Se piensa que, más adelante, también el proceso de regionalización hará que las mutuales de provincias tengan mayor rentabilidad que las mutuales de Lima, pues tendrán mayor radio de acción y por lo tanto mayores posibilidades de crecer: Mutua Tacna, por ejemplo, podrá operar en los departamentos de Moquegua y Puno, Mutua Panamericana podrá operar en San Martín y Mutua Chiclayo en Cajamarca.

6.3.3. Las compañías de seguros

1989 no fue un año muy bueno para las empresas de seguros, pues el mercado se había reducido por la recesión. Adicionalmente, se calcula que en 1990 el nivel de actividad en este mercado cayó en cerca de 25%. Hay que destacar, por otro lado, que en años recientes no ha aparecido ninguna industria o actividad importante que haga crecer el mercado de seguros.

La autorización para vender pólizas de seguros en dólares estimuló esta modalidad, pero la enorme brecha entre la tasa de devaluación y la tasa de inflación (647% de devaluación frente a 2775% de inflación en 1989) afectó la rentabilidad de las compañías de seguros. Ingresos en dólares subvaluados y costos en intis crecientes generaron pérdidas operativas. Muchas compañías acumularon gran cantidad de dólares, perdiendo rentabilidad: los resultados hubieran sido mejores si las compañías hubieran apostado al inti como lo hizo la compañía Atlas, que colocó dinero en la mesa de negociación y obtuvo buenas ganancias.

En octubre de 1989 se revocó la norma que prohibía la venta de activos de compañías de seguros sin previo aviso a la SBS, norma establecida en la fallida ley de estatización. Como los mercados de valores estaban deprimidos, fue posible adquirir propiedades y acciones a precios bajos, lo cual prometía una buena ganancia.

47 Las siglas corresponden a las Unidades Salariales de Poder Adquisitivo, unidades de cuenta frecuentemente utilizadas en el sistema de crédito de vivienda.

48 En el caso de Mutua Perú, que era propietaria de casi todas sus oficinas, era poco probable que estos activos fueran fácilmente negociables, salvo algunas excepciones.

En los primeros meses de 1990 las compañías de seguros redujeron su cartera de pólizas de vehículos y pólizas de asistencia médica colectivas para poder registrar utilidades. El incremento en siniestros (robo y vandalismo) en los años anteriores, unido al bajo costo de estas pólizas, hicieron inmanejables y de poco rendimiento a estas líneas. La Vitalicia, por ejemplo, redujo en 35% sus pólizas de vehículos y en 80% sus pólizas de asistencia médica. Con estas medidas, logró reducir de 60% a 29% la proporción de siniestros brutos durante dicho periodo. Casi todas las compañías de seguros ofrecieron pólizas de vehículos y asistencia médica sólo a clientes con contratos bastante grandes, porque eran de rendimiento negativo.

Como las compañías de seguros carecen de capacidad para asumir los riesgos de empresas grandes, los aseguradores peruanos retienen sólo una porción de las primas y ceden el resto como reaseguro en el exterior, por lo cual reciben una comisión que fluctúa entre 2% y 5%. Sin embargo, para distribuir riesgos y retener más primas en el país, algunas compañías formaron grupos. Las compañías de seguros Fénix Peruana, Peruano Suiza, Rímac y Vitalicia empezaron a operar desde julio de 1988 en un *mini-pool* conocido como IBERANRE. Así, cada una de las cuatro compañías entregaba dos tercios de sus pólizas de incendio, repartiéndose homogéneamente lo recaudado. Usando este método, las cuatro compañías elevaron su retención combinada en riesgos de incendio de US\$300,000 a US\$900,000, recibiendo mejores comisiones y distribuyendo el riesgo entre los miembros del *pool*.

Otras compañías de seguros empezaron a promover pólizas de vida colectivas a través de algunos bancos como el Popular e INTERBANC. Bajo dicho programa, todo cliente del banco podía estar cubierto por una póliza, cuya prima era descontada del saldo de ahorros o cuenta corriente cada mes. Estas pólizas eran atractivas para los aseguradores, pues retenían todo el riesgo -y así el dinero-, los siniestros eran pocos, la cobranza era inmediata y además se requería poco trámite, suscribiéndose una sola póliza colectiva.

7. RESUMEN Y CONCLUSIONES

En los últimos años se ha observado en el Perú un creciente proceso de desintermediación financiera, que no permite un funcionamiento adecuado del proceso ahorro-inversión en la economía peruana. Tal proceso de desintermediación se manifestó hacia 1988 en la reducción del tamaño del sistema financiero, en el avance de un proceso de dolarización fuera de dicho sistema y en la caída del crédito del sistema financiero al sector privado.

Lo anterior fue resultado de errores en la formulación de la política monetaria, fiscal y cambiaria, que afectaron el comportamiento de las entidades financieras. A medida que avanzó el proceso de desintermediación, los intermediarios formales fueron perdiendo importancia en la canalización del ahorro hacia el financiamiento corriente y la inversión en la economía peruana. Los recursos excedentes se orientaron a la acumulación de stocks y la inversión especulativa, a la actividad cambiaria informal y a la banca paralela, que entró a competir abiertamente con la banca comercial.

La anterior revisión de la estructura y funcionamiento del sistema financiero peruano revela que el sistema bancario concentraba un volumen importante de los medios de pago (circulante y depósitos a la vista), del cuasidinero en moneda nacional y extranjera, y del crédito al sector público y privado. En contrapartida, se verifica un escaso desarrollo del sistema financiero no bancario, que no había podido cumplir con el objetivo de asegurar financiamiento de largo plazo. El sistema financiero en su conjunto se había concentrado en el financiamiento de corto plazo, tendencia reforzada en los últimos años de la década de los ochenta por el incremento en el número de entidades bancarias, tanto mediante la creación de nuevos bancos como mediante la transformación de las entidades financieras no bancarias en bancos.

Al interior del sistema bancario existían grandes diferencias en términos de distribución geográfica y de nivel de actividad. Predominaba la banca comercial, que captaba un volumen importante de depósitos y colocaciones, y concen-

traba sus actividades en Lima y Callao (los cuatro principales bancos comerciales respondían por el 60% de las colocaciones, el 58% de los depósitos y obligaciones y el 73% del patrimonio). La banca de fomento estaba menos concentrada geográficamente, y su presencia era mayor en los distritos financieros menos desarrollados. Sin embargo, existía una brecha considerable entre el desarrollo de uno y otro tipo de banca: la banca comercial colocaba casi tres veces más y captaba casi nueve veces más que la banca de fomento, cuya escala de operaciones era superada tanto por la banca privada como por la banca asociada.

A partir de 1989, con el inicio de las operaciones con instrumentos de corto plazo en la Mesa de Negociación de la Bolsa de Valores de Lima, surgió una fuente de financiamiento alternativa a la banca formal e incluso a la banca paralela. En junio de 1990 el volumen de operaciones en dicha instancia estaba alrededor de un millón de dólares norteamericanos. Este mercado se caracterizaba por la ausencia de regulaciones (tasa de interés libre) y por su gran capacidad de respuesta en épocas de iliquidez.

Un aspecto que merece un análisis detallado es la intervención del BCR en el manejo de los instrumentos de política monetaria (tasas de interés, tasas de encaje, remuneración al encaje, tasas de redescuento, etc.). En primer lugar, el instituto emisor mantuvo las tasas de interés en niveles reales negativos durante gran parte de la década (pese a cambios frecuentes en las tasas nominales), afectando así el nivel y la estructura de la liquidez en moneda nacional. El rendimiento significativo que en cambio alcanzaron los depósitos en moneda extranjera explica los episodios de dolarización dentro y fuera del sistema financiero.

En segundo lugar, hay que notar que en determinado momento el BCR perdió el control sobre las tasas de interés y los márgenes financieros. La política de tasas de interés máximas y las regulaciones de encaje, unidas al funcionamiento libre del mercado, ampliaron la brecha entre la tasa activa y la pasiva e impulsaron el surgimiento de la banca paralela en 1987. Este hecho significó mayor competencia para la ban-

ca comercial, pues la banca paralela no estaba sujeta al control del BCR y de la SBS. Las restricciones de acceso a la banca formal elevaron los costos medios y redujeron la escala de operaciones de la banca formal, mientras que la libertad de acción que tenían los financistas informales les permitía mantener sus costos pequeños y estables.

En el manejo del mecanismo de encaje también hubo poca regularidad. Los coeficientes de encaje fijados por el BCR experimentaron numerosas elevaciones, e incluso se llegó a dictar medidas como el establecimiento de una cuenta de sobreencaje, que buscaba captar la liquidez del sistema financiero y contrarrestar los efectos inflacionarios del crecimiento excesivo de la emisión primaria para financiar el déficit fiscal. Los elevados niveles de encaje obligaron, por otro lado, a establecer un régimen de protección del margen financiero, gracias al cual los bancos redujeron su actividad de intermediación financiera sin mayores problemas de rentabilidad, aunque aumentaron los problemas de liquidez. La alta tasa de encaje, junto a la necesidad de remunerar el encaje, hizo que el BCR perdiera control sobre la oferta monetaria (por la expansión endógena de la base monetaria).

Las altas tasas de encaje modificaron el comportamiento de las entidades bancarias. Con tasas de encaje elevadas, los bancos no podían obtener la rentabilidad necesaria para cubrir sus costos operativos en el negocio de la intermediación financiera -a pesar de tener altos diferenciales entre la tasa de interés activa y la pasiva. Por ello, optaron por dedicarse a otras actividades: la rentabilidad del banco no provino entonces de colocar créditos, sino de prestar servicios como tenencia, compra y venta de moneda extranjera, participación en la Mesa de Negociación, operaciones de comercio exterior, etc. De ese modo, se deterioraron los criterios de asignación del crédito en la economía, pues al caer la porción de crédito otorgada por la banca comercial, tuvo que incrementarse la asignación de crédito por parte del Estado mediante el BCR.

Otro fenómeno importante fue el cambio de giro de las empresas financieras. Las financie-

ras fueron creadas como una alternativa a los bancos para el financiamiento de largo plazo (más de un año). Sin embargo, la evolución reciente de la economía hizo imposible el otorgamiento de préstamos de largo plazo sin que el prestamista corriera el riesgo de descapitalizarse y pasar por graves problemas de liquidez. Aunque en teoría las financieras tenían prioridad para actuar en el mercado de captación y colocación de recursos financieros, en la práctica estaban en desventaja frente a los bancos, que poseían otras formas de lograr rentabilidad (cuentas corrientes y otros servicios financieros). Por ello, las financieras se dedicaron a operaciones de muy corto plazo (menos de un mes) y empezaron a intervenir en el mercado cambiario. Sólo algunas financieras pudieron actuar sin problemas, merced al hecho de estar ligadas a bancos, mientras que otras iniciaron procesos de conversión en bancos para mejorar su situación en el mercado.

La consolidación de la banca paralela como alternativa de colocación de fondos y obtención de financiamiento se inició en agosto de 1987, con la dación de la Ley de Estatización del Sistema Financiero y la persistencia de tasas de interés negativas en términos reales. Hasta entonces, la participación de la banca paralela no había sido relevante en el total de crédito colocado; en cambio, estimaciones de la CONASEV indican que a fines de 1989 el crédito intermediado por la banca informal representó cerca del 50% del total. La Ley de Estatización indujo a las empresas a colocar sus fondos en entidades administradoras de fondos colectivos no bancarias, donde evitaban los efectos en la disponibili-

dad de fondos de una eventual intervención de las empresas bancarias. La posibilidad de pérdida del denominado «secreto bancario» también fue un factor determinante en el retiro de fondos.

Después de iniciada la aplicación del programa de estabilización del gobierno de Alberto Fujimori pareció disminuir la importancia de la banca paralela, debido a la derogación de la Ley de Estatización del Sistema Financiero, a que las tasas de interés de un modo u otro fueron liberalizadas y a la existencia de un exceso de oferta de crédito formal. Sin embargo, hacia mediados de 1991 aún continuaba siendo necesario que se dicte medidas relativas a los factores que distorsionan el *spread* entre las tasas de interés activas y pasivas. El diferencial tan elevado entre estas tasas condujo anteriormente a tener tasas pasivas negativas en términos reales (desalentando el ahorro en los bancos) y tasas activas bastante altas en términos reales⁴⁹. Para reducir el *spread* era necesario eliminar el impuesto a los débitos y reducir el impuesto a los intereses; también debía rebajarse las tasas de encaje de tal manera que desapareciera la necesidad de remunerarlo.

Siendo evidente que la reversión de la crisis del sistema financiero es un requisito para superar el agudo subdesarrollo que sufre la economía peruana, el anterior diagnóstico ha servido de base para la formulación de una propuesta de reforma de dicho sistema que forma parte de este mismo proyecto y que pronto será publicada como documento de trabajo en esta misma serie.

49 En agosto de 1990, antes de la aplicación de las medidas económicas, la tasa activa mensual llegó a 110% en términos efectivos, mientras que la tasa pasiva de ahorros era de sólo 35%. La tasa activa de los bancos era similar a la cobrada por la banca paralela y la mesa de negociación, mientras que la tasa pasiva pagada por los bancos era considerablemente menor.

BIBLIOGRAFIA

THE ANDEAN REPORT

1988 **Peru Banking and Insurance Portfolio.** Lima.

BASOMBRIO, Ignacio

1983 **Bancos: Elementos para un Debate.** Universidad del Pacífico. Lima.

BANCO AGRARIO

1985-89 **Anuario Estadístico.** Lima.

BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERU

1989 **Perú: Compendio de Estadísticas Monetarias 1959-1988.** Lima.

1980-89 **Boletín Mensual.** Lima.

1980-90 **Memoria.** Lima.

BANCO DE CREDITO DEL PERU

1990 **Perú: Reporte Económico Trimestral (1990 I).** Lima.

BARDELLA, Gianfranco

1990 **Un siglo en la vida económica del Perú. 1889-1989.** Banco de Crédito. Lima.

BOLSA DE VALORES DE LIMA

1982-90 **Vademecum Bursátil.** Lima.

1988-90 **Boletín diario.** Lima.

BROZEN, Y.

1974 **The Competitive Economy: Selected Readings.** Morristown, New Jersey.

CACERES, Armando

1989 **El Ajuste Forzado.** Diagnóstico Debate 39. Fundación Friedrich Ebert, Lima.

CANO, Jannet

1989 **Evaluación de la Concentración en el Sistema Financiero No Bancario en el Período 1979 - 1983.** Series de Avance de Investigación 17. CIESUL. Lima.

COBO DEL PRADO, Manuel

1984 **Diagnóstico del Mercado de Capitales Peruano.** CONASEV, Lima.

COMISION NACIONAL SUPERVISORA DE EMPRESAS Y VALORES

1989a **La Desintermediación Financiera.** Lima.

1989b **Flujo de Fondos Financieros en el Perú 1985-87.** Lima.

1984 **Flujo de Fondos Financieros en el Perú 1979-83.** Lima.

CUANTO

1991 **Perú en Números.** Lima.

FRIEDMAN, James

1983 **Oligopoly Theory.** Cambridge Surveys of Economic Literature. New York.

FAMA, Eugene y Arthur B. Laffer

1972 The Number of Firms and Competition. En: **American Economic Review**, Vol 62.

GREENHUT, M , George NORMAN y Chao-Shung HUNG

1987 **The Economics of Imperfect Competition.** Cambridge University Press. New York.

HIDALGO, Roberto

1988 Eficiencia Económica: el caso del Sistema Bancario Comercial Peruano. En: **Ciencia Económica** 20, Set-Dic 1988, Lima.

PAREDES, C. y Jeffrey SACHS

1990 **Estabilización y Crecimiento en el Perú.** GRADE - The Brookings Institution, Lima.

PERU REPORT

1990 **The Peruvian Financial System.** Perú Reporting E.I.R.L., Lima.

RABINOVICH, Catalina

1985 **Situación del Mercado de Valores Peruano.** CONASEV, Lima.

SERRANO, Javier

1990 **Mercados Monetarios y de Capitales.** Universidad de los Andes, Bogotá.

SMIRLOCK, Michael

1985 Evidence on the (Non) Relationship between Concentration and Profitability in Banking. En: **Journal of Money, Credit and Banking**, Vol XVII, No.1.

SUPERINTENDENCIA DE BANCA Y SEGUROS

1981-88 **Memorias.** Lima.

1980-90 **Boletín Semanal.** Lima.

TANZI, Vito y Mario BLEJER

1982 Inflation, Interest Rate Policy and Currency Substitutions in Developing Economies: a Discussion of Some Major Issues. En: **World Development**, Vol 10, No.9.

THORNE, Alfredo

1988 **El Mercado Financiero No Organizado en el Perú. Determinaciones de la Oferta de Fondos Prestables 1966-1986.** Mimeo, GRADE, Lima.