

LA REFORMA FINANCIERA EN EL PERÚ*

Felipe Morris Guerinoni
Fernando Polar Galarcep

RESUMEN

Desde fines de 1990, se viene realizando en el Perú una reforma completa del sistema financiero. Esta reforma comprende sobre todo un nuevo marco legal y una mejora en la calidad de la supervisión de las instituciones del sistema. El artículo examina el contexto económico en el que se inició el proceso, describe el contenido de la nueva regulación del sistema y presenta los resultados iniciales de las reformas.

ABSTRACT

Since the end of 1990, a complete reform of the Peruvian financial system has been taking place. This reform basically comprises a completely new legal framework and an improvement in the quality of supervision of the system's institutions. The article examines the economic context in which the process was initiated; describes the contents of the new regulations and presents the initial results of the reforms.

La crisis económica generalizada que se experimentó en la década de los ochenta condujo a muchos países en crecimiento a reconsiderar su enfoque hacia el desarrollo. Si bien nuestros países difieren en la escala de su experiencia en cuanto a intervención gubernamental así como en la extensión en la cual ellos lograron posteriormente la estabilización y reestructuración de sus economías, la mayoría ha decidido en la actualidad descansar más en el sector privado y en las señales del mercado para la asignación de sus recursos disponibles. Por esa razón, especialmente si se desea aprovechar las ventajas de un sistema descentralizado de asignación de recursos, Latinoamérica necesita de sistemas financieros fuertes y eficientes.

Dentro de este contexto de reformas estructurales hacia el libre mercado no era admisible la coexistencia de sistemas financieros sobreprotegidos, mal supervisados y sujetos a una serie de controles de tipo económico que impedían la asignación eficiente de recursos y desincentivaban el ahorro financiero.

En el pasado, los esfuerzos gubernamentales para promocionar el desarrollo económico emplearon activamente políticas como el control de las tasas de interés, la asignación directa del crédito a sectores considerados prioritarios por el gobierno y la participación estatal en el sector productivo a través de empresas públicas. En lugar de contribuir al desarrollo de nuestros países, estas políticas causaron una serie de distorsiones que no sólo frenaron el avance de los sistemas financieros, sino que también pusieron en peligro su crecimiento económico.

Finalmente, después de muchos años de experiencias negativas, se ha llegado, en nuestra región, a un cierto consenso sobre la necesidad de asegurar las condiciones que promuevan el desarrollo de un sistema financiero más robusto y balanceado, que a su vez esté en capacidad de contribuir al crecimiento. Un elemento *sine qua non* para el éxito de una reforma financiera es un marco macroeconómico coherente que conduzca a la estabilidad. Para ello se

* Este documento fue presentado en el Seminario "Reformas del sistema financiero" del Centro de Estudios Monetarios Latinoamericanos, realizado en Quito, Ecuador, en octubre de 1993.

requiere la implementación de mejores sistemas legales, contables y regulatorios, que mejoren la calidad de la información, contribuyendo a su transparencia y mayor difusión, y que permitan el establecimiento de un sistema impositivo que no introduzca distorsiones que impidan el desarrollo uniforme del sistema.

Tampoco debe olvidarse que gran parte de la crisis de los años ochenta se debió al excesivo endeudamiento externo de los años precedentes, el cual a su vez se originó por la escasez de ahorro interno para financiar el crecimiento. En el contexto de la reforma, esta reducción de los flujos de capital externo hacía incluso más urgente la adopción de políticas que fomenten el aumento del ahorro interno. En las circunstancias actuales, en que el flujo de capitales se ha reanudado con intensidad inusitada, es necesario que el sistema financiero garantice la asignación de los recursos hacia los fines más productivos o rentables.

Dentro de la línea de pensamiento de Shaw y McKinnon, el desarrollo financiero es una condición básica tanto para la generación de ahorros como para su colocación eficiente. Si tenemos en cuenta que el endeudamiento externo ha pasado a tomar un papel secundario, el subdesarrollo financiero puede considerarse como la principal restricción a la formación de capital en los países en desarrollo.

La reforma financiera ejecutada en el Perú desde fines de 1990 ha sido una de las más ambiciosas de la región, tanto por la profundidad de los cambios realizados como por la velocidad con la que ha sido llevada a cabo. En un principio, el efecto inicial sobre el sistema fue la quiebra de varias instituciones financieras, la mayoría estatales, que no supieron ajustarse a la nueva estructura del mercado, o que tenían una carga financiera de malas colocaciones excesiva, de modo que su situación era insostenible en el nuevo contexto. Sin embargo, a más de dos años de iniciada la reforma, los efectos positivos sobre la salud del sistema ya son visibles. El presente documento describe los principales lineamientos de la reforma y sus efectos.

1. El ajuste macroeconómico peruano y el sistema financiero

1.1 Antecedentes

Hasta fines de la década de los años ochenta, el sistema financiero peruano experimentó uno de los más graves casos de represión financiera en la historia económica de América Latina. El sistema se encontraba sujeto a una serie de distorsiones, tales como topes a las tasas de interés, asignación directa de créditos a través de coeficientes de cartera, elevados niveles de encaje exigible, inversiones forzosas a los bancos, congelamiento de los depósitos en moneda extranjera y una serie de impuestos que gravaban la intermediación, tales como el impuesto del 2% a los débitos en cuenta corriente y el impuesto selectivo al consumo a los intereses.

Como consecuencia de las distorsiones mencionadas, unidas a la hiperinflación que se desencadenó desde 1988, el país sufrió un grave proceso de desintermediación financiera, unido a un proceso de dolarización, fuga de capitales masiva, escasez generalizada de crédito bancario, aparición de intermediarios informales de crédito y un cuadro de especulación generalizada, lo cual condujo a un deterioro progresivo de la base productiva del país, a través de la caída en la formación bruta de capital.

Los intermediarios financieros, buscando captar parte del impuesto inflacionario, expandieron sus redes de agencias buscando captar el mayor volumen de depósitos posible, los cuales en muchos casos eran luego canalizados hacia sus empresas relacionadas, aprovechando las deficiencias del marco regulatorio y de la supervisión existente. En el caso de las instituciones financieras del sector público, la corrupción y la irresponsabilidad en la administración crediticia agravaban aún más esta situación.

El Cuadro No. 1 muestra el progresivo deterioro de la situación económica del Perú, especialmente hacia finales de la década. Puede observarse cómo, paralelamente a la aceleración de la inflación y al agravamiento del déficit del sector público, los indicadores de profundización financiera fueron deteriorándose, la dolarización de los depósitos fue avanzando y la formación bruta de capital mostró también un deterioro creciente.

Cuadro No. 1

PERÚ: INDICADORES MACROECONÓMICOS Y FINANCIEROS
(1980-1990)

	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990
M1/PBI	9.1	7.5	6.1	6.4	6.5	8.3	8.9	10.7	9.5	7.7	6.2
M2/PBI	14.4	14.4	13.0	13.0	12.0	14.0	14.8	15.4	13.0	14.0	8.6
M3/PBI	20.8	20.6	21.4	23.2	25.5	20.7	17.0	18.2	20.1	18.2	16.1
Dolarización del cuasidinero	45.8	40.3	46.6	53.5	64.2	46.9	19.8	20.2	56.6	32.2	70.6
Inflación	60.8	72.7	72.9	125.1	111.5	158.3	62.9	114.5	1722.3	2775.3	7649.7
Crecimiento anual del PBI	4.5	4.4	0.2	-12.6	4.8	2.3	9.2	8.5	-8.4	-11.7	-5.4
Déficit sector públ./PBI	-2.4	-3.9	-3.1	-7.2	-4.2	-2.3	-3.9	-6.1	-3.1	-5.2	-4.5
Formación bruta de capit./PBI	24.2	26.9	26.3	21.0	18.8	16.3	17.7	19.3	18.2	16.5	17.8

Fuente: BCRP, INEI.

1.2 El ajuste y la política monetaria

Apenas asumió su cargo a fines de julio de 1990, el gobierno del presidente Fujimori inició un agresivo programa de estabilización, reduciendo drásticamente los subsidios, eliminando los controles de precios, iniciando el desmantelamiento de las barreras de protección arancelaria, permitiendo el libre flujo de divisas y estableciendo un sistema de flotación para el tipo de cambio. Como consecuencia del ajuste, la inflación del mes de agosto de 1990 llegó a bordear los 400%, aunque posteriormente empezó a decrecer gradualmente. Las tasas de interés, cuyos topes de más del 20% nominal mensual no fueron modificados, empezaron -de facto- a flotar, determinadas por la oferta y la demanda de fondos prestables.

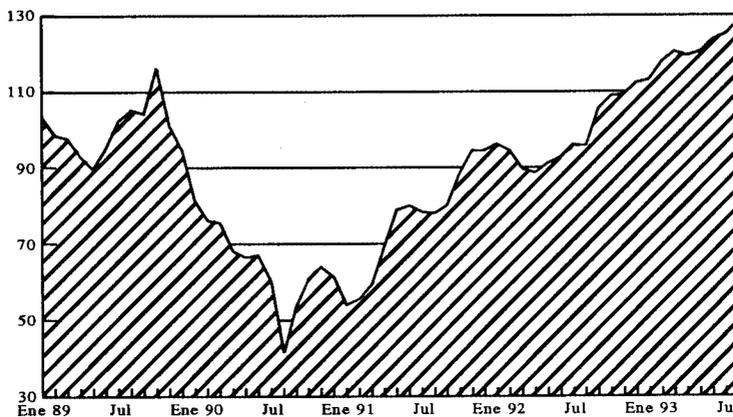
Para los intermediarios financieros, el ajuste se tradujo en una contracción inicial del volumen de intermediación, dado que el shock de precios redujo a la quinta parte el valor de los depósitos en moneda nacional. Sin embargo, a partir del mes siguiente, el cuasidinero inició una tendencia creciente que se mantiene

hasta ahora. El 31 de agosto de 1990, dos semanas después del ajuste, el cuasidinero total del sistema financiero ascendía a US\$ 762 millones. A fines de diciembre, este agregado ya había ascendido a US\$ 1303 millones y en la actualidad, dos años y medio después, el cuasidinero total es ya de US\$ 4677 millones. Esto representa un incremento de 513.7% en términos reales desde el mes del ajuste (ver Gráfico No. 1).

Si bien el crecimiento de la intermediación aparece como un efecto de la confianza del público en el sistema, esto no se tradujo en una disminución importante en las tasas de interés. Las tasas de interés real no mejoraron en la misma proporción, sino que se mantuvieron elevadas durante mucho tiempo y hasta el día de hoy permanecen en niveles muy por encima de las tasas internacionales. En setiembre de 1990, al mes siguiente del ajuste, la tasa activa en moneda nacional estaba en 17% mensual, mientras que la tasa en moneda extranjera era de 16% en términos anuales. El diferencial entre tasas en moneda nacional y extranjera se explica por los riesgos inflacionario y cambiario. Sin embargo, las tasas en moneda extranjera, que

Gráfico No. 1

LIQUIDEZ REAL DEL SISTEMA FINANCIERO (Índice 1989=100)



Fuente: BCRP.

están libres de estos riesgos, eran más del triple de las equivalentes en otros países de la región y reflejaban la escasez de fondos, los elevados costos financieros promedio y otras distorsiones, como los impuestos a la intermediación financiera (ver Gráfico No. 2).

El comportamiento del sistema financiero está íntimamente ligado a la definición de la política monetaria en el período de ajuste. Por ello es necesario aquí hacer una pequeña digresión sobre las metas del programa monetario en los primeros tres años del ajuste.

El Perú, al igual que otros países de la región, sufre desde hace varios años un problema de *dutch disease*, asociado con el influjo de dólares provenientes de exportaciones ilegales. En el momento de la estabilización, las autoridades monetarias enfrentaban dos objetivos, igualmente importantes: reducir la inflación y elevar el tipo de cambio real. En las circunstancias especiales del Perú, estos objetivos son en gran medida contradictorios, pues para defender el

precio del dólar es necesario que el Banco Central intervenga en el mercado cambiario, absorbiendo los excesos de oferta, lo que necesariamente implica la expansión de la emisión primaria. Para tratar de compatibilizar ambos objetivos, se emplearon varias estrategias: (i) reducir al máximo el financiamiento interno del sector público y, en general, toda fuente interna de crecimiento de la emisión primaria; (ii) realizar operaciones de esterilización, a través de la colocación de papeles del Banco Central en la Bolsa de Valores; y (iii) mantener niveles elevados de encaje en moneda extranjera (ver Gráfico No. 3).

En la actualidad, el encaje marginal en moneda extranjera es de 50%. Éste es probablemente el principal elemento que encarece el costo del dinero, máxime si tenemos en cuenta que los depósitos en moneda extranjera constituyen la mayor parte de la liquidez total del sistema. Sin embargo, es de esperarse que las tasas de interés continúen en su tendencia decreciente, conforme aumente la intermediación y mejore la eficiencia del sistema.

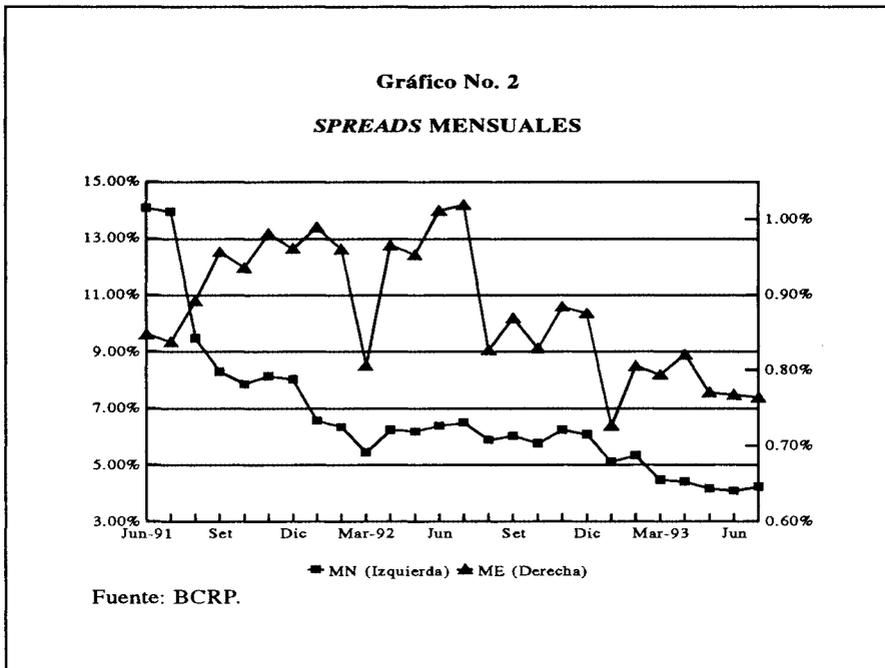
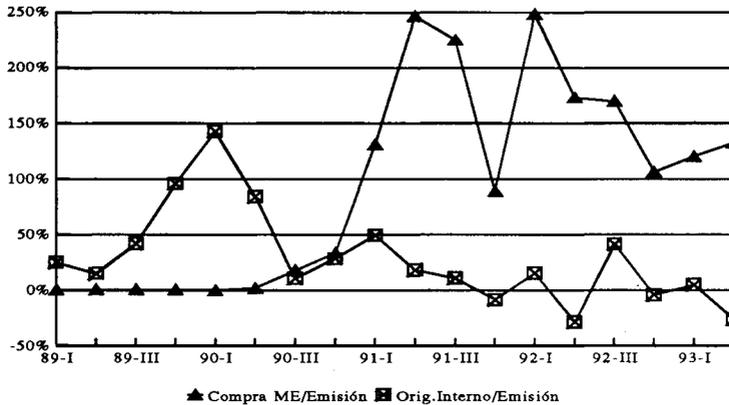


Gráfico No. 3
FUENTES DE VARIACIÓN DE LA
EMISIÓN PRIMARIA



Fuente: BCRP.

1.3 La crisis bancaria

El proceso de estabilización afectó de manera distinta a los intermediarios financieros. En primer lugar, las instituciones de mayor tamaño se encontraron de pronto con una cantidad de personal e infraestructura física insostenible, pues la nueva posición de equilibrio **postajuste** no justificaba una escala tan amplia de operaciones.

En segundo lugar, la condición financiera de muchos intermediarios se vio seriamente afectada por la recesión que afectó la capacidad de pago de una gran parte de los deudores, los cuales se encontraron en dificultades para pagar los niveles de intereses reales vigentes en el mercado. El problema de estas deudas también estuvo en la naturaleza especulativa de muchos de los préstamos, que habían sido contraídos a fines del régimen anterior. Muchos de los demandantes de crédito obtuvieron la dolarización de sus deudas, buscando aprovechar los menores intereses en moneda extranjera y apostando contra el tipo de cambio, pues históricamente éste tiende a reducirse en términos reales, especialmente en

períodos recesivos. Sin embargo con la aceleración relativa de la depreciación de la moneda desde el segundo trimestre de 1991, estos deudores sufrieron fuertes pérdidas cambiarias, complicando aún más su situación.

Los problemas de cartera fueron especialmente críticos en el sector de la banca de fomento, la cual había otorgado créditos fuertemente subsidiados durante el quinquenio anterior. La pérdida casi total del portafolio de colocaciones, junto con la iliquidez del sistema y la severidad de las metas monetarias del Banco Central hicieron imposible que ésta siguiera operando, a pesar de las exigencias de algunos sectores del propio gobierno.

Como consecuencia de sus graves problemas, gran parte de la banca pública cayó en la insolvencia y debió de ser cerrada. A inicios de 1991 se dispuso la intervención y posterior liquidación de la banca de fomento (bancos Agrario, Industrial, Minero y de Vivienda) y en meses siguientes quebraron también la Caja de Ahorros de Lima, la Financiera Peruinvest, el Banco CCC del Perú, el Banco Popular y el Banco Central Hipotecario, todos ellos (excepto el Banco CCC) de propiedad del Estado. El

Banco Regional Sur Medio y Callao (Surmeban) fue absorbido por su propietario, el Banco de la Nación, y los bancos Amazónico, de los Andes y Nor Perú se fusionaron con el Banco Continental. En la actualidad, los únicos bancos públicos que siguen operando son Interbanc y el Banco Continental, a ser privatizados próximamente.

2. Las reformas estructurales

Consciente de la importancia del sistema financiero en el desarrollo nacional, la administración Fujimori inició, desde el segundo trimestre de 1991, un programa radical de reforma del sistema financiero, para hacerlo más competitivo, mejorando su capacidad de movilización de recursos y asignarlos de forma más eficiente.

Estas medidas están enmarcadas dentro de un ambicioso conjunto de reformas estructurales, con el objeto de modernizar el Estado peruano, reducir la intervención del gobierno en la economía e incrementar la productividad y la competencia. Las reformas comprendieron un gran número de ámbitos entre los que destacan los siguientes:

1. Reforma del Estado; se buscó la modernización del aparato estatal, reduciendo la burocracia y acelerando los procesos administrativos.
2. Reforma comercial y liberalización del mercado cambiario; se eliminaron los controles cambiarios existentes, permitiéndose el libre ingreso y salida de capitales. Además se dismantelaron casi todas las barreras paraarancelarias al comercio internacional y se redujo significativamente el nivel de protección arancelaria.
3. Flexibilización de la legislación laboral; el objetivo era ayudar a las compañías a adecuarse a un cambiante entorno competitivo.
4. Promoción de la inversión privada; se levantaron las restricciones a la inversión privada en sectores anteriormente reservados al Estado, tales como hidrocarburos, telecomunicaciones, puertos, aeropuertos, agua, electricidad, y viene promoviendo activa-

mente la iniciativa privada, tanto nacional como extranjera, a través de la privatización de empresas públicas y el dismantelamiento de las trabas legales existentes para el desempeño eficiente de muchas empresas.

5. Reforma del sistema financiero; en el caso particular que nos ocupa, la reforma del sistema financiero, el diagnóstico preliminar que se realizó aísla los siguientes elementos que merecían una atención especial:
 - i) Excesiva participación estatal en el control accionario y en la gestión de entidades financieras.
 - ii) Existencia de un marco institucional débil, tanto por normas preventivas insuficientes como por la falta de capacidad de supervisión, especialmente de la Superintendencia de Banca y Seguros.
 - iii) Falta de competitividad del sistema, derivada de una estructura oligopólica, que se expresaba en costos operativos y márgenes financieros elevados.
 - iv) Fragilidad financiera de muchas instituciones, aunada a una carencia de mecanismos y recursos para resolver crisis bancarias.
 - v) Desarrollo incipiente del mercado de capitales. Insuficiente aprovechamiento del mercado de valores como instrumento alternativo de financiación empresarial.

Los estudios realizados sobre el sistema financiero latinoamericano en la década pasada descubrieron que los problemas del sistema financiero en muchos países de la región tenían en común una inadecuada base legal, que limitaba el poder de la Superintendencia y que introducía excesivas distorsiones en términos de controles a las tasas de interés y asignación directa de créditos. En muchos de estos países (entre ellos, México, Argentina, Chile y Colombia), el esquema de reforma que se aplicó incorporó los mismos elementos de eliminación de distorsiones, liberalización del mercado y fortalecimiento de las capacidades de supervisión de la Superintendencia. El esquema peruano siguió la misma línea, recogiendo las experiencias de los demás procesos.

La reforma del sistema financiero comprendió las siguientes medidas: (i) la promulgación de una nueva Ley de Bancos, Instituciones Financieras y de Seguros, (ii) la liberalización total de las tasas de interés, (iii) la liberalización del mercado cambiario, (iv) el establecimiento de una política más racional para el otorgamiento del crédito del Banco Central (tanto en términos de montos como de precios), (v) la reducción de los encajes, (vi) la reestructuración de los intermediarios financieros estatales, (vii) la eliminación de los impuestos a la intermediación, (viii) la promulgación de una nueva Ley del Mercado de Valores y (ix) la promulgación de la Ley del Sistema Privado de Pensiones.

Para su implementación, este conjunto de reformas ha contado con el apoyo técnico y financiero de los organismos multilaterales, en particular del Banco Interamericano de Desarrollo y del Banco Mundial. Estas dos instituciones, conscientes de la importancia de los cambios que debían realizarse, introdujeron muchas de las medidas dentro de la condicionalidad de los créditos sectoriales financieros acordados con el gobierno peruano.

3. La nueva Ley de Bancos

Dentro de las medidas más importantes de la reforma financiera se encuentra la nueva Ley General de Instituciones Bancarias, Financieras y de Seguros, promulgada en abril de 1991. Los principales elementos de esta ley son: (i) la desregulación financiera mediante la eliminación de controles en la asignación del crédito y la flexibilización de los límites sobre las tasas de interés, (ii) la apertura a la inversión extranjera, la cual está sujeta en la actualidad a los mismos derechos y obligaciones que los inversionistas locales, (iii) la elevación de los capitales mínimos, para prevenir las situaciones de insolvencia, mediante la fijación de estándares similares a los del Concordato de Basilea, (iv) la ampliación de las facultades de los intermediarios financieros al introducir el concepto de Banca Múltiple, lo que permite a los bancos realizar una serie de actividades, algunas a través de filiales y (v) el estableci-

miento de mecanismos específicos para la resolución de crisis bancarias y la ampliación de las facultades de sanción de la Superintendencia de Bancos y Seguros.

Los principales elementos que la nueva Ley de Bancos introduce pueden resumirse en: mecanismos de protección al ahorro, promoción de la competencia, desregulación del sistema y mecanismos para la prevención de quiebras.

3.1 Mecanismos de promoción del ahorro

Estos mecanismos constituyen una de las prioridades de la Ley. Las principales reformas introducidas son las siguientes:

1. Creación del Fondo de Seguro de Depósitos; esta institución, dependiente del Banco Central, cubre los depósitos de personas naturales e instituciones sin fines de lucro, hasta por el equivalente a US\$ 2500 (cifra ajustada por inflación) en caso de quiebra del intermediario financiero. Se decidió fijar un límite al monto asegurable para evitar la especulación por parte de algunos ahorristas, ante situaciones de *distress borrowing* por parte de algún intermediario financiero.
2. Establecimiento de límites a las operaciones crediticias de los bancos; el objetivo es asegurar la diversificación de riesgos. Otra innovación introducida en la Ley es que define claramente el concepto de grupo económico y empresas relacionadas.
3. Constitución de respaldos patrimoniales mínimos. La Ley establece que los activos ponderados por riesgo pueden ser como máximo equivalentes a quince veces el patrimonio efectivo. Se establecen metodologías similares a las de Basilea para la determinación de ambas variables.
4. Aprovisionamiento de cartera con problemas potenciales. La Ley obliga a los intermediarios financieros a realizar revisiones periódicas de la cartera de colocaciones y realizar provisiones específicas de cartera ante la eventualidad de créditos impagos. La circular B-1930-92 del 29 de diciembre de

1992 establece las siguientes categorías de cartera: normales, con problemas potenciales, deficientes (50% de provisión), dudosos (50% de provisión) y pérdida (100% de provisión).

Pero tan importante como la reforma normativa es el fortalecimiento de la capacidad de supervisión de la Superintendencia, que se viene observando desde el inicio de la gestión del nuevo Superintendente de Bancos. Se han implementado programas de racionalización de personal (de los 600 empleados con que contaba originalmente, hay ahora alrededor de 200 trabajadores). De manera paralela, se han diseñado programas de capacitación y reestructuración de los sistemas de información, los cuales se vienen implementando en la actualidad. Con estas mejoras, junto con una mayor iniciativa por parte de la dirección, la superintendencia llevó a cabo, a fines de 1992, una revisión integral de la cartera de colocaciones del sistema; obligando a los distintos intermediarios a realizar las provisiones adecuadas y exigiendo, en algunos casos, los incrementos de capital necesarios.

La Ley de Bancos y, posteriormente, la Ley Orgánica de la Superintendencia de Banca y Seguros ha otorgado nuevas facultades a esta institución para intervenir, disolver y penalizar a los numerosos intermediarios financieros informales que venían operando en el país sin autorización previa. En los años finales de la década de los ochenta, la desintermediación formal y la iliquidez del sistema originaron el florecimiento de la actividad financiera informal. En esas circunstancias, estos intermediarios ofrecían a los ahorristas tasas reales positivas (de uno o dos por ciento anual), a cambio de lo cual colocaban fondos al quince o veinte por ciento, tasas no muy lejanas a las vigentes en el mercado peruano en 1991. Luego de la estabilización, sin embargo, estos intermediarios se vieron obligados a incrementar sus tasas para seguir en el negocio lo cual, en medio de la recesión generalizada, los llevaba a problemas de cartera y a la quiebra, con la consiguiente fuga de los principales socios, que desaparecían con lo que quedaba de los fondos.

El caso más importante de éstos fue el del Centro Latinoamericano de Asesoría Empresarial (CLAE), una financiera informal con (supuestamente) más de 26 años de operación y que fue intervenida por la Superintendencia en abril de 1993. En el momento de su intervención, CLAE tenía más de ciento cuarenta mil ahorristas y un volumen total de captaciones estimado en más de US\$ 200 millones.

3.2 Promoción de la competencia

Otro aspecto central de la Ley es la promoción de la competencia. El análisis de los márgenes (*spreads*) de intermediación y del comportamiento de las instituciones hacen evidente la estructura oligopólica del sistema. La Ley de Bancos contiene varios artículos orientados a profundizar la competencia, a reducir los márgenes de intermediación, incrementar la calidad de los servicios bancarios y, en general, reducir el costo de la intermediación financiera. Dentro de las medidas específicas introducidas figuran las siguientes:

1. Apertura a la inversión extranjera; como se mencionó anteriormente, se otorgaron a la banca extranjera los mismos derechos que tienen los inversionistas locales. La Ley de Bancos fue la primera norma legislativa que incorporó este principio de igualdad de derechos entre nacionales y extranjeros, el cual luego ha sido consagrado en otra ley general, la Ley de Inversiones Extranjeras de fines de 1992. En la actualidad, varios bancos internacionales han expresado su interés en ingresar al sistema peruano. Dichos bancos se encuentran pendientes del proceso de privatización de los bancos estatales Interbank y Continental, y han establecido también contactos con otros bancos locales con miras a posibles adquisiciones.
2. Establecimiento de requisitos claros para abrir una institución financiera; una vez cumplidos éstos, la Ley otorga iguales derechos a cualquier persona que desee abrir una institución financiera. De esta manera se dismantelaron las barreras "invisibles" a la entrada y se permitió que nuevos compe-

tidores ingresen al mercado, como un incentivo para que los intermediarios existentes busquen continuamente mejorar su eficiencia.

3. Autorización para el establecimiento de la banca múltiple; la Ley amplía las operaciones que pueden realizar los intermediarios financieros, facilitando así la obtención de economías de escala y la diversificación de las operaciones.

3.3 Mecanismos de prevención de quiebras

Uno de los aspectos más novedosos del nuevo marco normativo es el relacionado con el tratamiento de las crisis bancarias. Hasta antes de la reforma, no existía un régimen preventivo que permitiera controlar de cerca la situación de bancos en problemas potenciales. De este modo, la acción de la Superintendencia se reducía a la de dictaminar la insolvencia de un intermediario, frecuentemente cuando ya no era posible adoptar medidas correctivas. La inexistencia de un seguro de depósitos y el temor del gobierno a las repercusiones políticas derivadas de la pérdida de los depósitos por parte de los ahorristas condujo a que el Estado terminara haciéndose cargo de las instituciones insolventes, absorbiendo sus pasivos, con el consiguiente esfuerzo fiscal que ello representaba.

La nueva legislación introduce tres niveles de actuación de la Superintendencia, en el caso de intermediarios en problemas: **Régimen de Vigilancia, Intervención y Disolución o Liquidación**. Cada una de estas fases contiene mecanismos y plazos específicos que indican claramente las opciones que tienen las autoridades competentes e impide que se postergue la toma de decisiones y en el interín se agrave la situación del banco en problemas, aumentando las posibles pérdidas a los depositantes.

A manera de conclusión, es importante tener en cuenta que la desregulación del sistema no implica, como algunos señalan, el desmantelamiento de la regulación. Contrariamente y aunque puede parecer paradójico, un proceso de desregulación financiera que implica ampliar las facultades de las instituciones tiene necesari-

amente, que ir acompañado de un fortalecimiento de los mecanismos de vigilancia y control y de un marco de regulación preventivo más estricto. La Ley contempla esto y, por ello, algunos podrían calificarla de reglamentarista. Sin embargo, este aspecto es indispensable ya que el concepto general de desregulación no puede ser aplicado arbitrariamente, pues daría lugar a un debilitamiento del sistema, en vez de fortalecerlo.

4. La promoción de los mercados de capitales

El diagnóstico inicial del mercado de capital antes de la reforma mostraba los siguientes problemas:

1. Un mercado de capitales pequeño e ilíquido, sujeto a fuertes fluctuaciones, de carácter eminentemente especulativo.
2. Un tamaño reducido de los intermediarios financieros y una estructura del mercado que limitaba el ingreso a nuevos agentes, lo que favorecía la fijación oligopólica de las comisiones, elevando así los costos de transacción.
3. Inexistencia de fondos mutuos u otro tipo de inversionistas institucionales, que permitiera al público no especializado invertir en este mercado.
4. Débil capacidad de supervisión de la Comisión Nacional Supervisora de Empresas y Valores, aunado a una difusión de prácticas de *insider trading* o manejo de información privilegiada, que introducía serias distorsiones en el mercado, limitaba la transparencia y desincentivaba la participación de inversionistas serios.

La modernización del mercado de capitales ocurrió a través de dos instrumentos legales, la Ley del Mercado de Valores y la Ley del Sistema Privado de Pensiones. Estas leyes están destinadas a revolucionar el mercado, permitiendo el desarrollo de nuevos instrumentos e instituciones, profundizando los mercados financieros y creando el medio ambiente propicio para que aparezcan y se desarrollen inversionistas institucionales.

4.1 La Ley del Mercado de Valores

En noviembre de 1991 se promulgó la Ley del Mercado de Valores, Ley que está orientada a la promoción del crecimiento y la modernización del mercado de valores, cuyo adecuado funcionamiento es pieza importante en el desarrollo del sistema financiero. La Ley liberaliza el mercado y norma sus mecanismos, las bolsas, las instituciones intermediarias y emisoras, los instrumentos de oferta pública y los mercados secundarios en que se negocian, así como el organismo encargado de supervigilar y controlar sus operaciones.

La norma privatiza el manejo de las bolsas de valores, ya que anteriormente sus directorios estaban controlados por el Estado. Al desaparecer la participación estatal en los directorios, se elimina toda posibilidad de interferencia por parte del Estado.

Además, la Ley decreta la desaparición del Agente de Bolsa como persona natural. Los Agentes de Bolsa deben ser personas jurídicas, bajo la denominación de Sociedad Agente de Bolsa, los cuales deben satisfacer ciertos requisitos de capital mínimo. La intención de la norma es contribuir a la modernización y profesionalización del Agente de Bolsa, para que deje de ser un mero intermediario rentista y se convierta en un promotor efectivo del mercado de capitales.

La Ley faculta a las Sociedades Agentes no sólo a comprar y vender valores por cuenta de terceros y brindar asesoría, sino también a realizar operaciones que tienen como efecto el de expandir el mercado, aspecto que es esencial para el desarrollo no sólo de éste sino de la economía, y que afecta principalmente al sector productivo del país. Estas operaciones son, entre otras, colocar en el país valores emitidos en el exterior, colocar papeles en el país o en el exterior de acuerdo a condiciones pactadas con el emisor, suscribir emisiones primarias de valores para su posterior recolocación, promover lanzamientos de valores públicos y privados, actuar como fideicomisarios en la emisión de obligaciones, otorgar créditos con el objeto de facilitar la adquisición de valores y realizar operaciones por cuenta propia.

La liberalización del mercado de valores decretada por la Ley permite que cualquiera que reúna los requisitos estipulados pueda formar una Sociedad Agente de Bolsa, eliminando de esta forma el cartel que antes ejercían los Agentes de Bolsa. Anteriormente, el Colegio de Agentes de Bolsa fijaba un número máximo de agentes que podían intermediar en el mercado, lo que limitaba la competencia al impedir la entrada de nuevos participantes.

Asimismo, se decreta la liberalización de aranceles y tarifas cobrados por los Agentes por la intermediación de transacciones y, en el mismo sentido, se eliminan los acuerdos para fijar aranceles, los cuales son considerados como prácticas monopólicas.

Otro de los aspectos más importantes de la Ley es el conjunto de normas para garantizar la transparencia del mercado y aquellas que obran contra el uso indebido de información privilegiada. En este sentido, se definen los actos que implican uso indebido de información y las sanciones correspondientes, lo cual no estaba legislado anteriormente. Este aspecto de la nueva Ley es fundamental, ya que en el pasado el mercado local fue sujeto de notorias transacciones internas que perjudicaban a aquellos que no tenían acceso a la información privilegiada. La Ley también contiene una serie de normas para proteger al inversionista minoritario, tales como la obligación de entregar información periódica.

Otra medida orientada a la protección del inversionista es la introducción de las Empresas Clasificadoras de Riesgos, que tienen como fin orientar a los agentes a través de un análisis técnico de la situación financiera de las empresas emisoras y de las condiciones en que emiten sus obligaciones o valores.

Igualmente, se define y norma el funcionamiento de los Fondos Mutuos de inversiones en valores, los cuales deben ser administrados obligatoriamente por una sociedad anónima denominada sociedad administradora de fondos mutuos de inversión. Las importantes mejoras en el marco legal y regulatorio del mercado de valores, aunadas a las excelentes perspectivas económicas que ofrece el país, permitieron un crecimiento importante

en el volumen de operaciones de la Bolsa y en las cotizaciones de los principales instrumentos financieros. Como consecuencia, en 1992 la Bolsa de Valores de Lima fue considerada como una de las bolsas emergentes de mayor rentabilidad en el mundo, ocupando el segundo lugar después de Jamaica. Así, por señalar un ejemplo, entre agosto de 1992 y agosto de 1993, el índice general bursátil mostró una rentabilidad de 541% en dólares. Paralelamente, los volúmenes transados experimentaron también incrementos sustanciales. En 1991, el monto promedio mensual transado en la Bolsa era de US\$ 48.3 millones; en 1992, este se incrementó a US\$ 56.2 millones, y en la actualidad, éste fluctúa alrededor de US\$ 122 millones.

Dado el tamaño aún reducido del mercado peruano, la variabilidad en el comportamiento de las acciones es superior a la observada en mercados más desarrollados. En los últimos tiempos, factores como la interrupción del orden constitucional de abril de 1992, la captura del líder terrorista Abimael Guzmán o la renuncia del anterior Ministro de Economía han tenido como efecto alzas o bajas de más del 30% en las cotizaciones promedio.

Otro factor que mantiene las expectativas muy altas respecto al comportamiento de la Bolsa es la próxima privatización de varias empresas públicas, que en parte se realizará mediante la venta de paquetes de acciones en la Bolsa, como un mecanismo para promover el accionariado difundido.

En general, el crecimiento observado por el mercado de capitales, unido al aún excesivo costo del financiamiento local, ha conducido a que muchas empresas consideren la posibilidad de realizar emisiones de acciones y bonos, como mecanismos alternativos de financiamiento. En la actualidad existe una gran expectativa al respecto y es de esperarse que a fines de año ya se hayan realizado las primeras emisiones en la Bolsa local.

4.2 Sistema privado de pensiones

Otro factor que probablemente influirá de manera positiva sobre el desarrollo del mercado local de capitales es el sistema privado de

pensiones, constituido según el modelo chileno y que se encuentra en operación desde julio del presente año.

El sistema, diseñado como reemplazo al sistema de reparto vigente en el Instituto Peruano de Seguridad Social, prevé la creación de cuentas individuales de capitalización, administradas por empresas privadas especializadas, llamadas -como en Chile- Administradoras de Fondos de Pensiones (AFP's). En la actualidad, el sistema tiene alrededor de 400,000 afiliados y fondos acumulados por encima de US\$ 20 millones. De acuerdo con proyecciones conservadoras, antes de un año, los fondos manejados por las AFP's generarán un flujo mensual de recursos del orden de US\$ 30 millones. Asimismo, deducen que, en diez años, el volumen total de fondos de pensiones llegará a ser de US\$ 4.5 mil millones, equivalente a alrededor del 17% del Producto Bruto Interno peruano.

Si bien los modelos peruano y chileno son muy similares, existen algunas diferencias. Las principales son las siguientes:

1. En el caso chileno, el incremento en los ingresos netos, como consecuencia del traslado del sistema antiguo al nuevo sistema, fue mucho mayor al incentivo en el caso peruano, debido a que la ineficiencia del sistema público exigía contribuciones más elevadas.
2. Además, en Chile, el traslado del sistema antiguo al nuevo fue obligatorio, mientras que en el Perú es optativo.
3. En el Perú, el sistema permite la incorporación de la Compensación por Tiempo de Servicios (pago de cesantía) en las cuentas de capitalización individual. Esto no está permitido en Chile.
4. En Chile existe una pensión mínima de jubilación, a la que los trabajadores tienen acceso si el fondo de capitalización individual no fuera suficiente. En el caso peruano, no se ha establecido una pensión mínima.
5. En el Perú, tanto hombres como mujeres dejan una pensión de sobrevivencia a sus cónyuges y a sus hijos, en caso de fallecer antes de la edad de jubilación. En el caso

chileno, las mujeres no dejan una pensión de sobrevivencia a sus esposos.

6. En cuanto a las inversiones, dada la mayor madurez del sistema financiero chileno, existe una mayor variedad de instrumentos financieros en los cuales se puede invertir. Esta diferencia, sin embargo, se irá reduciendo con el tiempo, conforme el mercado peruano se desarrolle.

Dado que los fondos de las AFP's deben ser invertidos en instrumentos financieros rentables, se prevé que el mercado peruano de capitales recibirá con el nuevo sistema un impulso adicional en el corto plazo. Además, tan importante como el volumen de los fondos es el plazo de colocación. Hasta el momento, las operaciones financieras vigentes tienen plazos que no superan los seis meses. Ya que, por definición, los fondos de pensiones deben ser de largo plazo, las AFP's permitirán la introducción en el mercado de valores de instrumentos a plazos mayores, facilitando así el financiamiento de proyectos de más largo aliento.

La supervisión de los fondos de pensiones es un tema crucial, del que depende el éxito del sistema en el largo plazo. Siguiendo al modelo chileno, se ha creado una Superintendencia de AFP's, la cual emplea sistemas de cómputo avanzados para verificar en "tiempo real" el uso y retorno de los fondos de pensiones. Por otro lado, las AFP's sólo pueden invertir en determinados instrumentos financieros, que deben cumplir el requisito de una "clasificación de riesgo". Para obtener una clasificación de riesgo aprobatoria, dichos instrumentos deben satisfacer los requisitos de una buena situación financiera del emisor y de un grado de liquidez adecuado. Si el fondo administrado por una AFP no obtuviera la rentabilidad mínima, la AFP debe cubrir la diferencia con sus propios recursos.

La Ley obliga a las AFP's a mantener cierto volumen de fondos de reserva o "encaje" para cubrir brechas en la rentabilidad de los fondos de pensiones. Este encaje, que es parte del capital de la propia empresa, equivale a 1% del fondo de pensiones y es revisado diariamente por la Superintendencia de AFP's.

Dado que existe una separación legal entre el fondo de pensiones y la entidad que lo administra, una AFP puede quebrar, pero el fondo permanece intacto y es trasladado inmediatamente a otra empresa. Dado que los fondos se encuentran colocados en instrumentos líquidos, la nueva AFP podrá fácilmente recomponer el portafolio de dicho fondo, según considere conveniente.

Como un mecanismo adicional de salvaguarda, la Ley, la Superintendencia y el Banco Central establecen coeficientes de inversión, que determinan los porcentajes máximos de la cartera que pueden ser colocados en cada instrumento financiero. En la actualidad, dichos límites son los siguientes: valores emitidos por el gobierno, 40%; valores emitidos por el Banco Central, 25%; depósitos a plazo y otros títulos representativos de captaciones del sistema financiero, 60%; bonos emitidos por empresas del sector financiero, 30%; bonos de otras empresas privadas, 15%; acciones de capital, 4%; acciones de trabajo (acciones sin derecho a voto), 4%; certificados de suscripción preferente, 3%; productos derivados de la bolsa, 0.1%; cuotas de fondos mutuos, 0.1%; instrumentos financieros emitidos o garantizados por bancos centrales extranjeros, 5%; y emisiones primarias o bonos destinados a financiar nuevos proyectos, 5%. Adicionalmente, existen límites globales, que se refieren a combinaciones de los límites anteriores.

5. Resultados iniciales de la reforma financiera

Los efectos de la reforma financiera tienen que evaluarse haciendo la salvedad de que muchas de las medidas tomadas sólo tienen un impacto luego de un proceso de maduración. Sin embargo, en la actualidad pueden verse ya algunos resultados parciales bastante alentadores.

Entre diciembre de 1990 y junio de 1993, el stock de depósitos de ahorro del sistema aumentó de US\$ 294 millones a US\$ 3340 millones. Este considerable aumento responde a la eliminación de todo tipo de restricciones al flujo internacional de capitales, pero sobre todo a

las altas tasas de interés pagadas y, definitivamente, a una recuperación de la confianza que ha hecho posible la repatriación de capitales peruanos del exterior. Contrariamente a lo que muchos señalan, el ritmo de la repatriación de capitales no muestra aún signos de reducirse. Así, durante el primer semestre de 1993, el nivel total de depósitos en la banca comercial aumentó al equivalente de US\$ 4274 a fines de junio de 1993, lo que representa un aumento de 27% respecto a fines del año anterior.

De cualquier forma, los niveles de intermediación reales del sistema bancario aún se encuentran muy por debajo de aquellos registrados a fines de 1985. Y aún el gobierno no ha conseguido restituir la confianza en la moneda local, apreciándose un importantísimo nivel de dolarización, que representa hasta un 80% del total de depósitos totales y un 70% de la liquidez total del sistema (ver Gráfico No. 4).

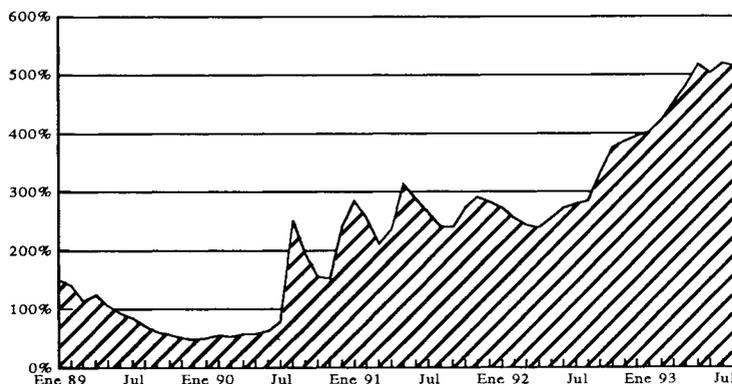
En cuanto a las tasas de interés, se observa claramente una tendencia decreciente y, paralelamente, una reducción gradual del diferencial entre las tasas en moneda nacional y las

tasas en moneda extranjera, lo que indica una convergencia gradual de las expectativas de los agentes económicos (ver Gráfico No. 5). Como se mencionó anteriormente, mayores avances en este campo dependerán de la reducción en los encajes, de la mejora en la eficiencia de los intermediarios financieros y del progreso en la penetración del sistema.

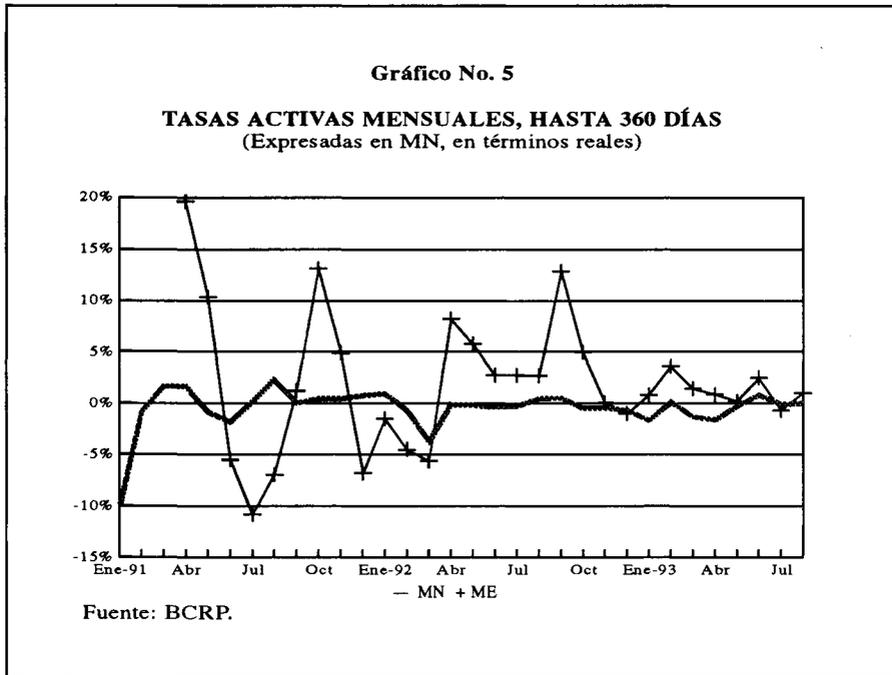
Los niveles de intermediación financiera aún se encuentran muy bajos, aunque se espera que conforme el sistema financiero vaya desarrollándose, el avance en la profundización continuará. Los datos para el año 1993 muestran un relativo estancamiento de los indicadores de M/PBI. Sin embargo, esto se debe sobre todo al asombroso crecimiento del PBI en los primeros meses del presente año. El PBI ha registrado una fuerte recuperación en los últimos ocho meses, siendo el crecimiento acumulado a la fecha de alrededor de 5.2%, resultado bastante más alto que las proyecciones del propio gobierno. Es de esperar que de mantenerse la tendencia creciente del PBI, la confianza del público en general aumente y repercuta en mayores niveles de profundización financiera.

Gráfico No. 4

LIQUIDEZ MONEDA EXTRANJERA / LIQUIDEZ
MONEDA NACIONAL



Fuente: BCRP.



Un resultado positivo de la liberalización efectuada es el proceso de racionalización del sistema bancario. Luego de sufrir fuertes golpes durante los años anteriores, los bancos privados en general han llegado a la conclusión de la necesidad de reducir fuertemente sus costos operativos y volverse más competitivos. Los procesos de racionalización bancaria incluyen programas de reestructuración, de inversión en tecnología, de reducción de personal hasta en cifras que alcanzan el 10% de trabajadores de estas empresas.

Como se vio anteriormente, una de las consecuencias de la estabilización y de la fuerte recesión experimentada fue el notable deterioro de cartera observado en 1991 y 1992, a pesar de que el marco normativo vigente en el momento, junto con la fragilidad de la supervisión permitían una aparente subvaluación de la cartera pesada. Actualmente, luego de ajustes en la regulación bancaria y de una mejora en la supervisión, el nivel oficialmente mostrado de-

be de estar cercano a la realidad. Una revisión del indicador: cartera atrasada/cartera total muestra una sensible recuperación de 68.4%, a fines de 1992, a 55.54% en junio de 1993. Por otro lado, la mejor situación económica del país permite prever mejoras adicionales en la salud financiera de los intermediarios financieros, bajo la forma de una reducción en la morosidad de la cartera crediticia.

Las perspectivas futuras del negocio bancario en el Perú están estrechamente correlacionadas con el desarrollo del programa económico en implementación, cuya evolución durante los últimos ocho meses ha sido muy favorable. La recuperación de la economía contribuirá a profundizar la estabilización económica y a afianzar las reformas estructurales, lo cual se reflejará en una mayor profundización financiera, en mejores niveles de rentabilidad y capitalización en el sistema financiero, y en una mejor y menos costosa intermediación financiera.

REFERENCIAS

- Banco Central de Reserva del Perú, *Nota Semanal*, varios ejemplares. Lima: 1989-1993.
- Caprio, Gerard and Patrick Honohan, *Monetary Policy Instruments for Developing Countries*, Working Paper WPS 528, Washington, D.C.: World Bank, 1990.
- Diario Oficial El Peruano, Perú, *Normas legales*, varios ejemplares. Lima: 1991-1993.
- Instituto Nacional de Estadística e Informática, Perú. *Compendio estadístico mensual*, varios ejemplares. Lima: 1989-1993.
- Mckinnon, Ronald, *Money and Capital in Economic Development*, Washington D.C.: Brookings Institution, 1973.
- Morris, Felipe, *The Peruvian Financial System: A Blueprint for Reform*, mimeo, Washington D.C.: World Bank, 1990.
- Morris, Felipe y Fernando Polar, *The Financial Condition of the Peruvian Commercial Banking System*, mimeo. Lima: World Bank, 1992.
- Morris, Felipe y otros, *Los sistemas bancarios de América Latina en los años 80s*, Serie Documentos para discusión No. 18, Washington D.C.: Banco Mundial, 1990.
- Portocarrero Maisch, Javier (Ed.), *Estabilización y dolarización en el Perú*, Serie Foro Económico. Lima: Fundación Friedrich Ebert, 1993.
- Superintendencia de Banca y Seguros, Perú, *Estados financieros de la banca comercial*, varios ejemplares, Lima: 1989-1993.
- World Bank, *Financial Systems and Development*, Policy and Research Series No. 15, Washington, D. C.: 1990.