

INTRODUCCIÓN

En el último trimestre de 1995 se intensificó la disminución en el ritmo de crecimiento de la economía que se había venido produciendo a lo largo del año. La tasa de crecimiento del Producto Bruto Interno (PBI), de cada trimestre de 1995, fue menor que la del respectivo trimestre de 1994, presentándose la tasa más baja en el cuarto trimestre.

La explicación de esta evolución radica en dos conjuntos de factores que, a su vez, tienen causas diferentes. En primer lugar, el PBI primario disminuyó como consecuencia principalmente de la veda de la pesca de anchoveta. En segundo lugar, el crecimiento del PBI demanda se detuvo, básicamente por la caída en el sector construcción, debido a la reducción del gasto en inversión pública, principal herramienta de la política de enfriamiento de la economía adoptada por el gobierno.

Como ha sido señalado, un rasgo distintivo de la evolución macroeconómica reciente es que el déficit de la balanza comercial no se redujo durante 1995, en consonancia con la caída en el ritmo de la actividad económica. Ésto se debería a la persistencia de un alto nivel de importaciones, tanto de bienes de capital como de consumo, que puede continuar porque está alimentado por el crédito en dólares del sistema bancario. Un elemento que refuerza esta explicación es el desarrollo del crédito personal de consumo, que se estima habría alcanzado los US\$ 1,000 millones en 1995, y que incluye el establecimiento de tres instituciones financieras dirigidas específicamente a esta actividad.

Resulta de interés complementar este panorama señalando que son las importaciones de bienes de capital (en especial, bienes de capital para la industria) las que habrían sido más afectadas por el enfriamiento de la economía en 1995, y particularmente en el último trimestre. En el caso de los bienes de consumo, los más afectados son los bienes de consumo duradero. Por el contrario, las importaciones de bienes intermedios, especialmente combustibles, muestran menor variación.

El déficit en cuenta corriente, que llegó a alcanzar el 7.5% del PBI en el cuarto trimestre de 1995, y el estancamiento en el ritmo de crecimiento económico constituyen los dos principales problemas que debe enfrentar el manejo actual de la política económica.

La segunda parte de este informe contiene un panorama de la situación laboral de Lima. Se observa una leve mejoría en la tasa de desempleo, mientras que se agrava el subempleo por horas y disminuyen las remuneraciones reales. Se tratan, además, los cambios en la metodología de medición del índice de variación del empleo y de los indicadores de subempleo y remuneraciones.

EVOLUCIÓN DE LA SITUACIÓN MACROECONÓMICA

SECTOR REAL

El alto crecimiento experimentado por la economía peruana en 1994, que fue sostenido por el déficit en la cuenta corriente de la balanza de pagos, se desaceleró paulatinamente durante 1995. En 1994, después de haberse expandido la producción a una tasa de 12.6% (la tasa de crecimiento más alta del gobierno de Fujimori), en el primer, segundo, tercer y cuarto trimestre de 1995 las tasas de crecimiento, con respecto a similares trimestres del año anterior, fueron del orden del 12.5%, 8.23%, 5.65% y 0.32% respectivamente (véase el cuadro 1).

Dicho comportamiento muestra el 'enfriamiento' del ritmo de crecimiento de la economía peruana, que al finalizar 1995 alcanzó una tasa acumulada anual de 6.5% con respecto a 1994, similar a la registrada en 1993, después del periodo de recesión entre 1988 y 1992. Según el gobierno, este enfriamiento responde al objetivo de lograr un crecimiento 'sostenido' en los próximos años. En realidad, se está haciendo referencia a la necesidad de reducir el déficit en la balanza en cuenta co-

1. El presente informe de Coyuntura Económica ha sido elaborado por Efraín Gonzales, Francisco Verdera, Teobaldo Pinzás, Cecilia Lévano, Marco Aiquipa, Pedro Llontop y William Sánchez.

Cuadro 1
PERÚ: PRODUCTO BRUTO INTERNO POR SECTORES, 1991-95^{1/}
(variación porcentual respecto de igual trimestre del año anterior)

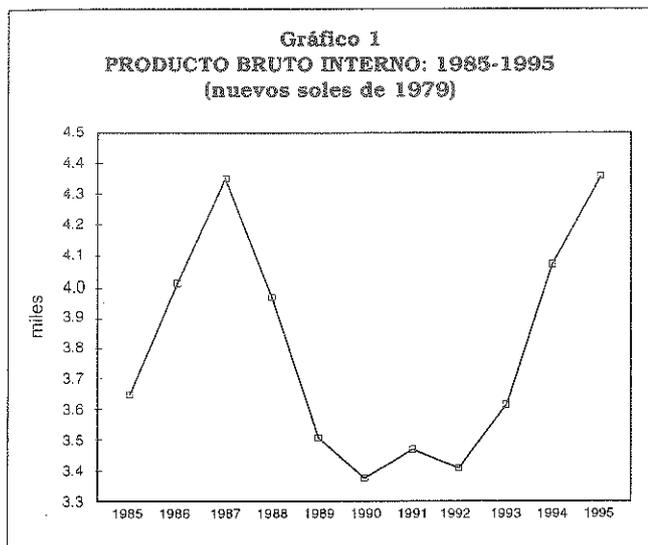
	AGROPECUARIO	PESCA	MINERÍA			MANUFACTURA			CONS-TRUCCIÓN	COMERCIO GOBIERNO	PBI TOTAL
			Metálica	Petróleo crudo	Total	Proc. rec. primarios	Resto	Total			
1991.1	-5.72	-28.87	-0.86	-9.43	-5.05	-3.75	-19.06	-14.35	-24.09		-16.04
2	4.97	-9.77	14.93	-13.85	-0.97	12.26	-2.55	0.12	-19.97		-6.04
3	1.31	-38.22	3.00	-11.16	-3.04	-4.24	42.38	28.86	35.75		11.05
4	-1.42	0.79	0.41	-7.00	-4.40	0.17	10.35	9.71	6.00		2.18
1992.1	-2.03	17.54	-8.58	-6.03	-7.46	0.27	6.11	5.09	19.61	-8.11	5.23
2	-8.79	27.50	-9.48	-6.36	-8.07	2.65	-7.34	-3.69	-1.69	25.79	-0.68
3	-7.52	18.63	-12.06	2.41	-5.78	-1.61	-13.13	-9.20	-2.67	-0.43	-4.54
4	-0.13	97.88	-2.09	8.93	2.71	22.64	-6.59	2.52	3.01	5.32	1.71
1993.1	-3.03	58.56	14.24	10.82	14.04	10.23	-4.30	-0.21	4.19	5.32	3.61
2	2.26	59.25	11.10	8.27	11.69	9.82	5.76	7.03	-6.90	14.11	0.32
3	13.35	52.90	22.97	9.61	17.20	9.43	12.46	11.51	12.32	7.45	7.07
4	7.95	15.20	12.68	7.30	11.84	2.08	12.45	8.89	12.02	13.10	11.75
1994.1	9.86	28.38	8.36	6.34	6.97	17.73	9.75	12.30	29.57	15.23	9.28
2	23.46	38.88	16.02	5.84	9.72	22.61	14.53	17.20	62.21	11.52	10.76
3	4.63	25.77	2.87	-0.77	0.85	15.22	14.57	14.77	46.58	-0.11	15.50
4	6.87	30.69	8.32	-6.80	0.22	17.15	16.02	16.41	61.30	11.01	9.91
1995.1	12.80	0.42	14.29	-4.69	5.25	-2.38	18.40	11.50	26.43	12.98	13.24
2	9.26	-13.16	4.36	-3.15	1.17	-3.96	8.97	4.51	31.57	23.12	12.50
3	9.29	-25.52	5.93	-5.69	1.00	-8.45	8.41	3.72	12.46	15.66	8.23
4	0.76	-24.45	7.48	-4.35	2.73	-9.44	2.28	-1.50	1.44	12.11	5.65
Tasa de										2.74	0.32
crecmto.											
anual 95/94	7.89	-14.75	7.89	-4.47	2.51	-6.02	9.19	4.33	16.47	13.31	0.28
oct. 95/94	4.07	-21.12	7.44	-5.64	2.07	-8.44	8.09	2.75	7.19	8.13	3.50
nov. 95/94	-1.54	-27.42	12.03	-5.16	5.13	-10.72	0.77	-3.05	2.60	2.60	0.34
dic. 95/94	-0.16	-24.05	3.13	-2.19	1.02	-9.05	-1.66	-3.96	-5.29	-1.32	0.57
ene. 96/95	-4.67	-33.74	1.96	-5.80	-0.98	-21.35	1.02	-7.35	-2.15	-3.15	0.44

1/ Serie desestacionalizada.

Fuente: BCRP, Nota Semanal, al 8 de marzo de 1996.

riente, lo que hasta finales de 1995 no se había logrado.

Por otro lado y pese al enfriamiento, según datos del Banco Central de Reserva (BCR), el PBI de 1995 (en nuevos soles de 1979) habría alcanzado el nivel del PBI de 1987, el más alto registrado en el gobierno de Alan García (véase el gráfico 1).



El estancamiento de la producción, en el último trimestre de 1995, se explica tanto por el intencional enfriamiento del crecimiento de la economía por parte del gobierno, a través de la política fiscal y monetaria con la intención de reducir el gasto en importaciones, como por factores relacionados con la oferta de los sectores primarios, principalmente del sector pesquero.

El **sector pesquero**, uno de los principales impulsores del crecimiento de la economía peruana desde 1992, se vio afectado por la excesiva captura de anchoveta (9.2 millones de TMB) y sardina en 1994 y en los dos primeros meses de 1995, razón por la cual entró en veda en los meses siguientes. La caída en el sector pesca tuvo un efecto arrastre negativo en la producción manufacturera que procesa estos recursos primarios.

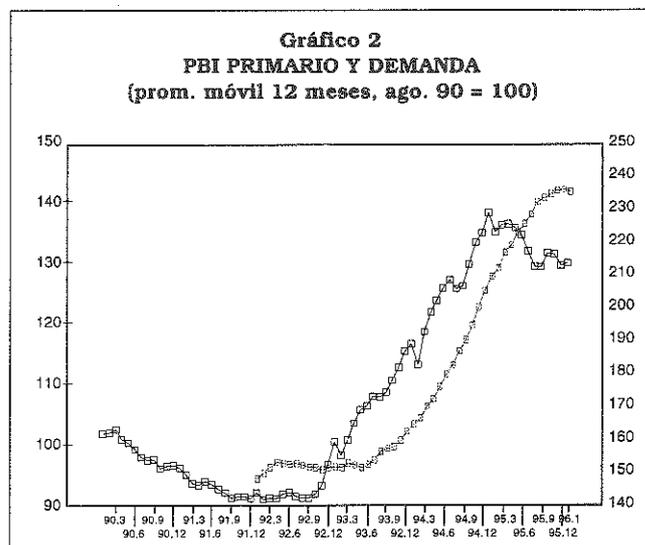
Así, en el último trimestre de 1995, el PBI pesquero se contrajo en 24.5% respecto del mismo trimestre del año anterior, debido a la menor captura de anchoveta que se redujo de 2.92 a 1.59 millones de TMB entre los últimos trimestres de 1994 y 1995. El sector procesador de recursos primarios se contrajo, en el mismo período, en 9.4%, principalmente por la menor producción de harina de pescado (-34.6% promedio trimestral).

En el gráfico 2 se muestran los promedios móviles del PBI primario, elaborados con información mensual del BCRP, que están más relacionados con elementos de oferta de recursos (se incluyen los sectores agropecuario, pesca, industria procesadora de recursos primarios y minería).

La reducción de la **producción agrícola**, en los meses de noviembre y diciembre (-1.5% y -0.2%, con relación a los mismos meses del año anterior), se explica por la menor oferta de los siguientes productos: arroz (-30.7%), maíz amarillo duro (-43.5%), frijol (-32.5%) y trigo (-16.4%). La razón es la escasez de lluvias en la Sierra y en algunas provincias del Nor-orienté del país, la falta de créditos y los altos precios de los insumos agrícolas (*Gestión* 31/12/95, 12/02/96).

El crecimiento del **sector minero-metálico** (7.5% en el último trimestre de 1995 con respecto a similar trimestre de 1994) no pudo contrarrestar la caída de los sectores vinculados a la pesca, la menor extracción de petróleo crudo ni la disminución del producto del sector agrícola.

La producción minera-metálica se expandió principalmente por la mayor producción de cobre



(23.5%), plata (9.3%) y oro (16.4%), esta última debido a la empresa minera Yanacocha; mientras que decreció la producción de plomo (-16.7%), zinc (-2.8%) y hierro (-15.9%). La extracción de petróleo crudo (que disminuyó durante todo el año 1995) se redujo en el último trimestre en -4.4%, con respecto a similar trimestre de 1994.

El gráfico 2 también muestra los promedios móviles del PBI demanda (se incluyen los sectores

construcción, comercio y resto de la industria). En el último trimestre de 1995 se observa un relativo estancamiento, lo cual significa un quiebre de la tendencia creciente que se registraba desde julio de 1993.

El **sector construcción**, después de haberse expandido continuamente desde el segundo trimestre de 1993 a tasas trimestrales mayores al 10%, en el último trimestre de 1995 crece en sólo 1.4% y en diciembre cae en 5.3% con respecto al mismo mes de 1994. De manera similar, el **sector comercio**, que mostraba también un gran dinamismo, reduce paulatinamente su tasa de crecimiento promedio: de 23% en el primer trimestre de 1995, a 2.7% en el último trimestre del año. Cabe resaltar que en los meses de diciembre de 1995 y enero de 1996, la actividad del sector comercio se contrae en 1.3% y en 3.2% respecto de los mismos meses del año anterior.

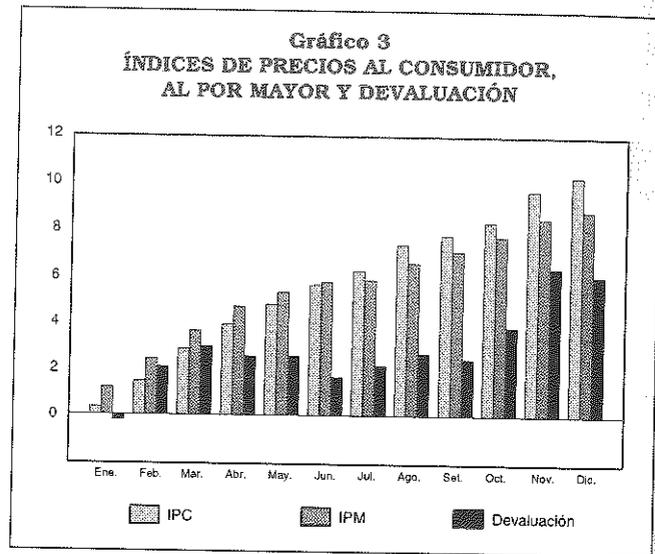
Entre los elementos que explicarían este comportamiento se encuentran la contracción del gasto público, con relación a los niveles alcanzados en el último trimestre de 1994, y una política monetaria menos expansiva. A continuación analizaremos estos aspectos.

El gasto del gobierno (consumo e inversión pública), del último trimestre de 1995, se redujo en 4.6% con respecto al mismo periodo del año anterior. La razón de esta contracción es principalmente la reducción de la inversión pública en 18.4%, resultado de la decisión del gobierno central de recortar el gasto público destinado a obras de infraestructura a nivel nacional. Estas cifras contrastan con la expansión de la inversión pública en 70.9% y 40.9%, en el primer y segundo trimestre del año respectivamente.

Por su parte, la política monetaria no fue tan contractiva como se anunciaba. Aunque la liquidez real promedio en el último trimestre de 1995 se expandió a tasas menores que en los trimestres anteriores (16.4% con respecto al último trimestre de 1994, en comparación con 27.6%, 27% y 19.52% en el primer, segundo y tercer trimestre de 1995, respectivamente), se incrementó el crédito al sector privado, tanto en moneda nacional como en moneda extranjera. De otra parte, la extensión de las normas de encaje a todas las obligaciones en moneda extranjera (ME) provenientes del exterior, diferentes de los créditos, incrementó los costos financieros en ME que asumen los bancos por los fondos inmovilizados por encaje y, de esta manera, contribuyó al incremento de la tasa de interés en ME.

Inflación

El año 1995 cerró con una inflación anual acumulada de 10.23%, medida por el índice de precios al consumidor (IPC), la más baja en 23 años, siendo mayor que el índice de precios al por mayor (IPM) que alcanzó el 8.8%. No obstante, el cuarto trimestre tuvo una inflación superior (2.28%) al trimestre anterior (2.0%), explicada básicamente por la inflación de noviembre, producto de la devaluación del tipo de cambio (2.5%) y del incremento de los precios de los no transables (1.7%) (véase el gráfico 3).



Los precios de transables y no transables, que habían convergido en el trimestre anterior, volvieron a distanciarse porque los precios de transables tienden a la baja y los no transables tienen una evolución errática o aumentan por los ajustes en las tarifas de los servicios públicos (agua y teléfono).

El IPC ha estado determinado por el índice de precios de los no transables ($r=0.96$) y, en menor medida, por los transables ($r=0.51$). En cambio, la relación entre la inflación de transables y devaluación arroja una correlación negativa ($r=-0.2$).

Un rasgo importante, durante 1995, ha sido que nuevamente la tasa de devaluación anual (6%) ha estado por debajo de la tasa de inflación. Sin embargo, ha tenido una importante correlación ($r=0.52$) con las alzas mensuales de los precios al consumidor, sobre todo en aquellos meses en los cuales la devaluación fue mayor que la inflación.

Los rubros de la canasta de consumo cuyos precios subieron más fueron: vestido, calzado,

vivienda, combustibles, electricidad y muebles y enseres. Desde diciembre, el precio de la papa comenzó a mostrar un aumento significativo (32.5%) que se ha acentuado en enero de 1996, básicamente como consecuencia del menor hectareaje sembrado en agosto, como respuesta a los bajísimos precios de la papa en junio y julio pasado.

En resumen, los dos mayores determinantes de la inflación han sido las variaciones de precios de los no transables y la devaluación.

SECTOR FINANCIERO Y MONETARIO

Emisión primaria y devaluación

Durante el cuarto trimestre de 1995, la emisión primaria aumentó en S/. 534 millones. El origen de esta variación fue básicamente por fuentes internas. A diferencia de lo observado desde 1993, el BCR empleó las operaciones de mercado abierto como mecanismo de expansión monetaria, y la compra de dólares como mecanismo de contracción monetaria (véase el cuadro 2).

La posición de venta de moneda extranjera, que exhibió el BCR durante el último trimestre de 1995, fue una respuesta al repunte de la cotización del dólar durante ese período. La devaluación en dicho trimestre llegó al 3.6%, cifra que contrasta con el -4.7% registrado durante el mismo período en 1994.

Si bien algunos han destacado que una recuperación en el valor del dólar por razones de mercado (sin aumento de emisión), es algo saludable, dichas razones de mercado estarían relacionadas con la fuerte caída en la Bolsa de Valores. Esta caída refleja un ambiente de incertidumbre, originado en la fragilidad de las cuentas externas.

Tasas de interés

En el cuarto trimestre de 1995 se mantuvo una tendencia decreciente en la tasa de interés activa en moneda nacional (TAMN). Las tasas pasivas mantuvieron también dicha trayectoria, aunque en menor grado, de tal forma que el diferencial entre las tasas activas y pasivas se redujo a 23.6 puntos (a diciembre de 1994 el diferencial era de 31.7 puntos). Por su parte, las tasas activas en ME (TAMEX) mantuvieron durante todo el año 1995 una tendencia creciente. Las tasas pasivas en ME (TIPMEX) también se elevaron, pero en menor medida; el diferencial entre las tasas activas y pasivas se elevó de 10.3 a 11 puntos. En términos

reales, los *spreads* descritos mantuvieron la misma evolución: decreciente en MN y creciente en ME.

La evolución de las tasas activas en MN se debería, en parte, a la mayor liquidez en MN y a la reducción en los niveles de inflación, ocasionando la reducción del costo real del endeudamiento en MN durante 1995, aunque se mantiene superior a su equivalente en ME.

En el caso de las tasas activas en ME, su evolución se debería a la intención de revertir la naturaleza de 'crédito barato' que tenían las colocaciones en ME. La tasa activa real *ex-post* (equivalente en MN) en ME, durante 1994, fue de -0.83%. Si las tasas pasivas reales en ME durante ese período no hubiesen sido más negativas (-9.76%), los bancos difícilmente hubiesen mantenido una cartera en extremo dolarizada. Durante 1995, la tasa activa real en ME fue positiva (al igual que la tasa pasiva) (véase el cuadro 3).

Este comportamiento de las tasas en ME se explicaría más por razones internas que externas (la tasa Libor, durante 1995, mantuvo una tendencia decreciente). Entre las razones internas que explican esa evolución destaca la mayor carga relativa de la cartera atrasada en ME con relación a la MN, lo cual se traduce en un mayor gasto por provisiones. Teniendo en cuenta que los ingresos financieros en ME representan el 56% del total de ingresos financieros, a noviembre de 1995, las provisiones por colocaciones en ME representaron el 10.9% del total de los ingresos en dicha moneda. A diciembre de 1994 representaban el 9.8%.

Otra razón a considerar es que el sistema financiero y, en especial, el sistema bancario aún exhiben altos niveles de concentración. Dicha concentración aumentó ligeramente en colocaciones durante 1995, aunque registró un leve descenso en captaciones (véase el cuadro 4). Sin embargo, esta 'ausencia de competencia', a diferencia de 1994, tiene un carácter 'transitorio'. Dicha concentración se debe a que la totalidad de las entidades privatizadas o adquiridas por inversionistas extranjeros estuvieron, durante 1995, en la labor de 'ordenar la casa', reservando para 1996 una actitud más agresiva tanto en captaciones como en colocaciones. Esta situación llevaría no sólo a una menor concentración en el sistema, sino a una reducción en las tasas activas y pasivas en ME.

La extensión de las normas de encaje a todas las obligaciones en ME provenientes del exterior, diferentes a los créditos, es otra razón interna. Antes

Cuadro 2
FUENTES DE VARIACIÓN DE LA EMISIÓN PRIMARIA
(millones de nuevos soles)

	1992	1993	I	II	III	IV	1994	I	II	III	IV	1995
VARIACIÓN DE LA EMISIÓN PRIMARIA (A+B)	517	452	12	188	209	460	869	153	35	263	534	985
A. ORIGEN EXTERNO	496	403	581	581	-91	218	1,289	19	419	493	-162	769
ORIGEN EXTERNO CON EFECTO EN RIN	468	360	578	583	-96	218	1,283	19	419	493	-162	769
Compras netas en mesa de negociación	806	848	1,066	880	120	237	2,303	97	603	662	101	1,463
Compras	806	980	1,083	880	372	237	2,572	97	603	662	101	1,463
Ventas	0	-132	-17	0	-252	0	-269	0	0	0	0	0
Otras compras netas al sistema financiero	-218	-185	8	-80	-92	-22	-186	7	5	0	-118	-106
Compras	64	43	21	139	284	290	734	167	244	132	0	543
Ventas	-282	-228	-13	-219	-376	-312	-920	-160	-239	-132	-118	-649
Deuda pública externa	-121	-42	-469	-221	-104	-22	-816	-76	-192	-186	-149	-603
Otras operaciones netas	1	-261	-27	4	-20	25	-18	-9	3	17	4	15
ORIGEN EXTERNO SIN EFECTO EN RIN	28	43	3	-2	5	0	6	0	0	0	0	0
B. ORIGEN INTERNO	21	49	-569	-393	300	242	-420	134	-384	-230	696	216
Crédito a la banca múltiple	3	-17	-7	0	-3	0	-10	0	0	18	-14	4
Crédito al sector público y Banco de la Nación	-23	-35	-3	0	0	0	-3	0	0	0	0	0
Crédito al sector privado	2	-2	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Valores del BCRP	0	-12	-315	-109	78	8	-338	42	-278	-500	645	-91
Depósitos esterilización del sist. financiero	-3	-37	2	-50	7	-87	-128	121	-2	49	0	168
Depósitos sector público y Banco de la Nación	-16	19	-279	-266	184	295	-66	-57	-133	152	5	-33
Otros	58	133	33	32	34	26	125	28	29	51	60	168

Fuente: BCRP. Nota Semanal.
Elaboración: IEP.

Cuadro 3
TASAS DE INTERÉS REALES ^{1/}
(mensuales y anuales)

TASA DE INTERÉS REAL MENSUAL						
	TAMN	TIPMN	TAMEX 2/	TIPMEX 2/	Devaluación	Inflación
1993 dic.	2.08%	-1.44%	-1.43%	-2.19%	-0.14%	2.51%
1994 mar.	2.12%	-1.35%	-1.34%	-2.11%	-0.23%	2.32%
jun.	2.67%	-0.29%	0.37%	-0.42%	0.32%	1.14%
set.	2.60%	0.11%	1.58%	0.79%	0.90%	0.52%
dic.	2.18%	0.00%	-1.56%	-2.33%	-2.14%	0.59%
1995 mar.	1.22%	-0.63%	1.92%	1.15%	2.08%	1.37%
jun.	1.82%	-0.04%	0.09%	-0.69%	-0.36%	0.81%
set.	2.23%	0.44%	1.12%	0.33%	0.22%	0.39%
dic.	1.91%	0.27%	1.50%	0.67%	0.69%	0.52%

TASA DE INTERÉS ACTIVA Y PASIVA REAL ANUAL

	MONEDA NACIONAL		MONEDA EXTRANJERA 2/	
	Activa	Pasiva	Activa	Pasiva
1994 IV	6.52%	-0.31%	-3.29%	-5.55%
1995 IV	5.39%	0.17%	5.36%	2.83%
1994	34.26%	-4.77%	-0.83%	-9.76%
1995	23.54%	-0.53%	14.38%	4.17%

1/ Cálculos realizados sobre la base de las tasas efectivas mensuales.

2/ Tasa en ME equivalente en nuevos soles.

Fuente: BCRP. Nota Semanal.

Elaboración: IEP.

Cuadro 4
CONCENTRACIÓN BANCARIA

ÍNDICE DE HERFINDHAL	1990	1991	1992	1993	1994	1995			
	dic.	dic.	dic.	dic.	dic.	mar.	jun.	set.	dic.
Colocaciones	0.09877	0.09856	0.13521	0.13930	0.14654	0.14810	0.14641	0.14463	0.14765
Depósitos	0.10041	0.13510	0.16642	0.16461	0.16939	0.16509	0.16052	0.16072	0.16589

LOS TRES PRIMEROS BANCOS EN...

Colocaciones	44.72%	46.30%	57.64%	59.62%	61.09%	60.43%	60.29%	59.86%	60.88%
Depósitos	44.06%	53.74%	63.58%	65.43%	66.18%	65.28%	64.63%	64.75%	66.30%

Fuente: SBS. Informativo Mensual.

Elaboración: IEP.

se consideraba como no sujetas a encaje a la totalidad de 'obligaciones' con entidades financieras del exterior y organismos financieros internacionales. Asimismo, se precisó y amplió el alcance de las normas de encaje a los valores en ME emitidos por las entidades financieras. Adicionalmente, como la remuneración al encaje marginal es equivalente a la tasa Libor a tres meses, la misma que se redujo de 6.26% a 5.63% (al mismo tiempo, la TIPMEX se elevaba de 4.9% a 6.2%), los costos financieros en ME que asumen los bancos por fondos inmovilizados por encaje se elevaron y fueron trasladados a las tasas activas. Esta operación se realizó aprovechando que la competencia de entidades con fuertes relaciones con el exterior, todavía no estaba en condiciones de iniciar una 'guerra de tasas'.

Una de las principales limitaciones que ha encontrado la banca extranjera para traer recursos del exterior, vía préstamos o líneas de crédito, es que todavía el Perú representa una alternativa de inversión con riesgo elevado y los respectivos gobiernos exigen un alto encaje en el país de origen. En la medida que ese 'nivel de riesgo' disminuya y los avances en el Plan Brady se concreten, se podría esperar una tendencia a la reducción en las tasas de interés activas.

Liquidez

Entre setiembre y diciembre de 1995, la liquidez del sistema financiero tuvo un crecimiento nomi-

nal de S/. 2,154 millones, lo cual representó un crecimiento real de 7.4%, superior al 4.3% registrado durante similar periodo en el año 1994.

Durante 1995 hemos observado una tendencia decreciente en la dolarización de la liquidez: la moneda nacional pasó de representar el 36.6% al 39.2% del total de liquidez del sistema financiero. Dicha participación creciente no sólo se debería al continuo descenso en la tasa de inflación, sino al crecimiento de los fondos de pensiones. Estos últimos, a diciembre de 1995, representaron el 14.4% del total de liquidez en MN (en diciembre de 1994 eran el 8.4%) (véase el cuadro 5).

Sistema financiero y bancario

El sistema financiero aumentó sus créditos al sector privado en 8.1% en términos reales, durante el último trimestre, cifra ligeramente inferior a la registrada durante 1994 (8.3%). La banca múltiple canaliza el 90% de los créditos al sector privado.

En el año 1995, la dolarización de las colocaciones en la banca múltiple descendió de 74% al 72%, y la participación de la ME en las obligaciones se redujo del 75% al 74% (véase el cuadro 6). La presencia de márgenes financieros en MN superiores a los márgenes en ME, estaría llevando a los bancos a fomentar una mayor colocación en MN. Sin embargo, dada la estructura de tasas reales, el cliente racionalmente preferirá la deuda en ME: aunque riesgosa, es mucho más barata. Igualmente,

Cuadro 5
LIQUIDEZ DEL SISTEMA FINANCIERO
(millones de soles)

	1993		1994				1995			
	dic.	mar.	jun.	set.	dic.	mar.	jun.	set.	dic.	
Liquidez total	12,253	13,627	15,156	17,161	18,278	19,620	21,022	21,777	23,931	
Moneda nacional	3,879	4,498	5,369	6,056	6,789	7,401	8,053	8,558	9,384	
Dinero	2,338	2,516	2,737	3,073	3,731	3,977	3,898	4,009	4,607	
Cuasidinero	1,541	1,982	2,632	2,983	3,058	3,424	4,155	4,549	4,777	
Depósitos,										
bonos y otros	1,479	1,816	2,365	2,553	2,491	2,677	3,215	3,394	3,429	
Fondos de										
pensiones	62	166	267	430	567	747	940	1155	1348	
Moneda extranjera	8,374	9,129	9,787	11,105	11,489	12,219	12,969	13,219	14,547	
(millones de US\$)	3,895	4,188	4,469	4,958	5,270	5,407	5,816	5,901	6,297	
Liquidez real	1,433	1,502	1,616	1,777	1,853	1,933	2,018	2,049	2,201	
(millones de n.soles de 1990)										

Fuente: BCRP. Nota Semanal.
Elaboración: IEP.

te, en dicho año, 'ahorrar' en dólares fue más rentable que hacerlo en soles.

Si bien desde 1993 se observa una tendencia decreciente en la dolarización de activos y pasivos de la banca múltiple, el riesgo de deterioro en la calidad de cartera ante una devaluación sigue presente. Sin embargo, debemos destacar que es función de la Superintendencia de Banca y Seguros (SBS) anticipar dichas crisis. En la actualidad, el riesgo que implica la concentración de deuda en ME, en manos de clientes que sólo generan nuevos soles, es tratado de manera muy superficial por la SBS. A través de normas de clasificación de cartera y asignación de provisiones, la SBS estaría en capacidad de 'fomentar' una actitud más conservadora por parte de los bancos en la asignación del crédito en ME. A la vez, estaría respetando el legítimo derecho de los prestatarios y prestamistas de elegir la estructura de financiamiento que juzguen conveniente.

Del total de depósitos captados por la banca múltiple a noviembre de 1995, el 5.26% corresponde a depósitos realizados por el sistema financiero exterior y organismos financieros internacionales, es decir un monto equivalente a US\$ 486 millones. Dichos depósitos, en setiembre de 1995, eran del orden de US\$ 349 millones. Al respecto, es necesario destacar que el 96% de dichos recursos se encuentran bajo la modalidad de depósitos a plazo, lo cual amortigua la posibilidad de una salida repentina de recursos.

Se puede observar que en el año 1995 la banca múltiple ha tenido avances, tanto en eficiencia operativa como en eficiencia financiera, al exhibir

una tendencia decreciente en aquellos rubros que le restaban competitividad: las malas asignaciones de créditos y los excesivos gastos operativos.

La cartera atrasada, al 15 de diciembre de 1995, registró un nivel de 5.6% con relación a las colocaciones brutas. A finales de 1994, dicha cifra bordeaba el 7%. Igual tendencia decreciente registraron los créditos refinanciados, los mismos que representaron el 4% de las colocaciones brutas al 15 de diciembre de 1995 (4.9% al 31/12/94).

Los costos operativos representaron el 81.2% del margen financiero a noviembre de 1995, cifra que, si bien es inferior al 106.5% registrado a finales de 1994, revela la permanencia de problemas operativos internos que también estarían detrás de la diferencia entre las tasas activas y pasivas.

Crédito de consumo

Las actuales circunstancias de competencia han impulsado al sistema financiero a orientar sus esfuerzos para captar un segmento que, hasta hace poco, por razones de volumen y rentabilidad, no constituía una oportunidad atractiva de negocio para la banca nacional: el crédito personal.

En la actualidad no existen estadísticas oficiales que revelen la real magnitud del crédito personal en el país. Se estima que la cartera total de la banca múltiple, orientada al crédito personal de consumo, habría alcanzado los US\$ 1,000 millones durante 1995. Sin embargo, un 'indicio' más preciso de dicho crecimiento constituye la presencia, des-

Cuadro 6
BANCA MÚLTIPLE

	1993	1994				1995			
	dic.	mar.	jun.	set.	dic.	mar.	jun.	set.	dic.
Obligaciones en MN	1,912	2,458	3,024	3,484	3,635	3,976	4,554	4,654	4,817
Vista	730	877	953	1,105	1,304	1,425	1,446	1,393	1,501
Plazo	307	364	742	899	802	842	1,252	1,221	1,129
Ahorro	859	1,190	1,292	1,434	1,427	1,588	1,691	1,850	1,997
Otros valores	16	27	37	46	102	121	165	190	190
Obligaciones en ME	7,969	8,654	9,283	10,537	10,979	11,767	12,477	12,709	13,922
(millones de US\$)	3,707	3,970	4,239	4,704	5,036	5,206	5,595	5,674	6,027
Crédito al sector privado	7,403	8,887	10,204	11,577	13,063	15,052	16,141	17,428	19,152
Moneda nacional	1,528	1,911	2,291	3,076	3,335	4,186	4,292	4,683	5,414
Moneda extranjera	5,875	6,976	7,913	8,501	9,728	10,866	11,849	12,745	13,738

Fuente: BCRP. Nota Semanal.
Elaboración: IEP.

de fines de 1994, de tres entidades financieras dedicadas exclusivamente a solventar las diversas necesidades de crédito de consumo de las personas naturales: el Banco Solventa, el Banco del Trabajo y Orión ECC.

Las tres entidades, en menos de un año, han logrado colocar conjuntamente créditos por un valor de S/. 297 millones. Aunque esta cifra sólo equivale al 1.74% del total de colocaciones brutas de la banca múltiple, representa parte de un segmento del mercado que tradicionalmente se ha mantenido al margen del sistema financiero (véase el cuadro 7).

Si bien en el nivel de dolarización de las colocaciones hay fuertes discrepancias entre las entidades bancarias y las empresas de consumo y crédito (ECC), presentan conjuntamente un nivel de cartera atrasada inferior al promedio del sistema, a pesar de que cobran tasas efectivas de interés elevadas. No obstante, cabe señalar que para poder observar la real calidad de la cartera atrasada debemos esperar los resultados de los próximos seis meses, ya que los créditos tienen un plazo promedio de un año y recién han tenido un aumento considerable a partir del segundo semestre de 1995.

Buena parte del crecimiento del crédito al sector privado, durante el cuarto trimestre de 1995, se

debería al fortalecimiento del crédito personal y de consumo. La razón es que los esfuerzos del gobierno por 'enfriar la economía' habrían generado un crecimiento mucho menor del crédito a las empresas.

En el Perú, el segmento del crédito personal es una nueva oportunidad de negocio para el sistema financiero, y la creciente competencia debe traducirse en mejores condiciones financieras y adecuado servicio para el cliente final. Dicha situación constituye un reto para la SBS, que debe proveer los cuadros profesionales adecuados para adaptar y hacer cumplir las distintas normas de previsión y control, cuya orientación inicial fue supervisar los créditos comerciales.

Mercado bursátil

En el trimestre en análisis, el Índice General de la Bolsa de Valores de Lima (IGBVL) tuvo una variación real de -10.6%, que supera el -1.23% registrado durante similar período en 1994. La variación real acumulada durante 1995 fue de -20.3%, cifra que contrasta con el 31.7% de rendimiento producido en 1994.

Esta brusca caída en los índices bursátiles no pudo ser evitada por los avances en la negociación de la deuda externa peruana (Plan Brady), por las

CUADRO 7
INSTITUCIONES ESPECIALIZADAS EN CRÉDITO PERSONAL

Colocaciones brutas (miles de n.soles)	1995			
	mar.	jun.	set.	dic.
Banco del Trabajo	16,742	33,880	56,776	83,533
Banco Solventa	9,786	23,581	37,281	54,786
Orión ECC	45,359	108,874	153,755	212,564
Total	71,887	166,335	247,812	350,883
Cartera atrasada (% de colocaciones brutas)				
Banco del Trabajo	0.000%	0.003%	0.048%	0.443%
Banco Solventa	0.000%	0.000%	0.644%	2.305%
Orión ECC	0.000%	0.350%	1.932%	1.637%
Dolarización (% de colocaciones brutas)				
Banco del Trabajo	0.000%	0.000%	0.086%	0.057%
Banco Solventa	0.000%	0.000%	0.051%	0.677%
Orión ECC	99.978%	99.949%	99.971%	100.000%

Fuente: Superintendencia de Banca y Seguros. Informativo Mensual.
Elaboración: IEP.

iniciativas de globalización financiera de nuestro país (Credicorp S.A. y la Southern Peru Copper Corporation) ni por la privatización en el sector energía (Empresa de Generación Eléctrica de Lima-EDEGEL).

La reducción en la rentabilidad de la BVL se originaría por la presencia de una posición más conservadora (¿temerosa?) de los inversionistas extranjeros ante eventos externos (la reiterada inestabilidad de la economía mexicana y la mayor rentabilidad en los mercados bursátiles en Estados Unidos) e internos (la fragilidad de nuestras cuentas externas). Teniendo en cuenta que los inversionistas extranjeros representan aproximadamente el 75% del total negociado en la BVL; la compra de dólares que realizan con los soles que reciben por deshacerse de sus acciones habría generado el incremento en la demanda por ME que, a su vez, presionó al tipo de cambio durante el cuarto trimestre de 1995.

La contracción en el mercado secundario y la 'salida' de los inversionistas extranjeros estarían limitando la posibilidad que el mercado bursátil se consolide como una alternativa de financiamiento, de mediano y largo plazo, para los distintos sectores de la economía nacional (incluido el sector bancario). Durante 1995, la Comisión Nacional Supervisora de Empresas y Valores (CONASEV) autorizó -bajo la modalidad de oferta pública- la emisión de valores (bonos) por un valor de US\$ 275 millones y S/. 234 millones. Según cifras registradas a diciembre de 1995, el total de colocaciones efectivamente realizadas asciende a US\$ 77 millones y S/. 9 millones.

Administradoras de Fondos de Pensiones (AFP's) y Fondos mutuos

La baja rentabilidad en el mercado bursátil también afectó a las dos principales instituciones orientadas a fortalecer el ahorro interno: las AFP's y los Fondos mutuos.

Durante 1995 las AFP's recaudaron S/. 626 millones, ascendiendo el monto acumulado a S/. 1,138 millones. El total de afiliados, a diciembre de 1995, superó el millón (1,130,401). La estructura de inversión de las AFP's, concentrada en depósitos bancarios, valores del BCR y bonos, le permitió amortiguar el descenso en los índices bursátiles. No obstante, para el período dic. 1995/dic. 1994, la rentabilidad anual real de los fondos administrados llegó al 5.55%, cifra inferior a la registrada para el período dic. 1994/dic. 1993 (8.58%).

Los Fondos mutuos, por su parte, sí fueron afectados directamente por la evolución de los índices bursátiles. En el año 1995, ningún Fondo mutuo tuvo una rentabilidad positiva. El valor acumulado de las cuotas ascendió a S/. 12.5 millones, y sólo una Sociedad Administradora (de un total de tres) controla el 80%.

Inversión extranjera en el sistema bancario

En 1995 las inversiones extranjeras alcanzaron un crecimiento de 21.3%, registrando un stock de US\$ 5,409 millones al 31 de diciembre. Si 1994 fue el año de las comunicaciones, en el año 1995 el crecimiento de la inversión extranjera fue liderado por los sectores: construcción (95.5%), finanzas (104%) y energía (135%). La inversión en el sector finanzas aumentó en US\$ 245 millones, registrando un stock a diciembre de US\$ 480 millones, de los cuales el 57% corresponde a España, Reino Unido y Francia.

Dicho flujo de inversión, específicamente en el caso bancario, tendría dos motivos fundamentales: en primer lugar, el reducido mercado bancario y la percepción de una mayor estabilidad económica, lo cual se traduce en decrecimiento y rentabilidad. En segundo lugar, la Ley de Bancos que, si bien no limita las distintas actividades en las que puede incurrir una entidad bancaria, relaciona directamente la calidad, volumen y diversidad de los activos a su 'patrimonio efectivo'. Lo anterior ocasionó que muchas entidades tuvieran la necesidad de fortalecer su patrimonio para enfrentar el nuevo contexto del mercado, necesidad que coincidía con el interés de los inversionistas extranjeros.

Como consecuencia de lo anterior, en dicho sector, la inversión extranjera como componente del capital social se estima en US\$ 302 millones aproximadamente, lo cual representa el 38% del capital social agregado de la banca múltiple. Durante el cuarto trimestre de 1995, 11 bancos (de un total de 23) tenían más del 37% de su capital social bajo control extranjero, representando en conjunto el 37% del total de las colocaciones brutas y el 36% de los depósitos de la banca múltiple. Para 1996 se proyecta un crecimiento semejante al ocurrido durante 1995.

Esta creciente presencia extranjera tiene más elementos positivos que negativos. El principal elemento positivo es que lleva a la banca nacional a competir directamente con entidades financieras de alcance mundial, lo cual se traducirá no sólo en la innovación de productos bancarios, la búsqueda

continua de nuevos segmentos de mercado y el perfeccionamiento en la calidad del servicio, sino que se constituirá en la principal fuerza que lleve a una reducción tanto de los costos operativos como de los diferenciales en las tasas de interés.

Debemos destacar que esta mayor competencia ha sido 'anticipada' por el resto del sistema bancario, lo cual ha llevado a la mayor parte de la banca nacional a entrar en procesos de reingeniería con el objetivo de reducir los sobrecostos operativos que podrían debilitar su posición de competencia. La reducción en los costos operativos y la disminución de la cartera atrasada son elementos que apuntan en esa dirección.

Sin embargo, la mayor presencia extranjera puede representar mayores fuentes de inestabilidad para el sistema: por ejemplo, puede llevar a un mayor grado de dolarización en la liquidez del sistema financiero y en las colocaciones del sistema bancario, lo que significa una mayor vulnerabilidad a las variaciones del tipo de cambio. Otra fuente de inestabilidad es que, como producto de la competencia, no debería extrañar que a mediano plazo alguna entidad bancaria (nacional o extranjera) entre en crisis. Si así fuera, todos los mecanismos ideados en 1993 por la Ley de Bancos, destinados

a evitar que una crisis individual se generalice (Fondo de seguros de depósito, Comisión de liquidaciones), entrarían por primera vez en práctica. Es responsabilidad de la SBS no sólo actualizar sus mecanismos de control y previsión de riesgos, para un sistema financiero que parece será muy distinto al vigente hasta 1995, sino también actualizar y revisar los mecanismos para enfrentar las crisis.

SECTOR PÚBLICO

No se cumplieron las metas establecidas en la Carta de Intención del Fondo Monetario Internacional (FMI), en ella se estipulaba que el resultado primario del gobierno central debería arrojar un superávit de 0.5% del PBI. Sin embargo, éste dio como resultado un déficit de 0.3% del PBI (véase el cuadro 8).

Ante esta situación, el Ministerio de Economía y Finanzas tendrá que reducir sus gastos, recayendo la mayor exigencia en la Superintendencia Nacional de Administración Tributaria (SUNAT). Esta institución tendrá que aumentar su recaudación porque en 1995 no alcanzó la meta fijada de presión tributaria: 13.9% del PBI². Según el FMI, la SUNAT sólo llegó a recaudar el 13.6% del PBI.

Cuadro 8
PERÚ : OPERACIONES DEL SECTOR PÚBLICO NO FINANCIERO
(% del PBI)

	GOBIERNO CENTRAL				SECTOR PUB. NO FINANCIERO		
	Ingresos tributarios	Gastos corrientes no financieros 1/	Gastos de capital	Resultado económico	Resultado económico primario 2/	Resultado económico	Resultado económico primario 2/
1993 I	10.7	8.1	2.4	2.1	1.9	2.4	2.4
II	9.5	7.7	2.3	-1.9	1.1	-1.2	2.0
III	9.1	7.7	2.6	-1.4	0.1	-0.3	1.5
IV	10.4	8.5	4.0	-3.4	-0.5	-4.1	-1.1
1994 I	12.2	7.6	2.7	3.1	3.7	4.6	5.2
II	10.5	8.3	2.8	10.0	1.2	10.8	2.1
III	10.7	9.4	4.0	1.0	-0.7	1.5	-0.2
IV	11.3	10.5	4.8	-2.2	-2.2	-3.5	-2.5
1995 I	12.2	11.0	4.1	-0.9	-0.9	-0.7	-0.1
II	11.1	9.7	3.4	-0.5	0.1	0.4	1.4
III	11.0	10.4	3.5	-1.3	-0.7	-0.6	0.2
IV	12.2	10.7	3.6	0.3	0.2	0.5	-0.4

1/ Excluye los intereses de la deuda pública interna y externa.

2/ Excluye los intereses de la deuda pública interna y externa, y los ingresos por privatización.

Fuente: BCRP. Notas Semanales, varios números.

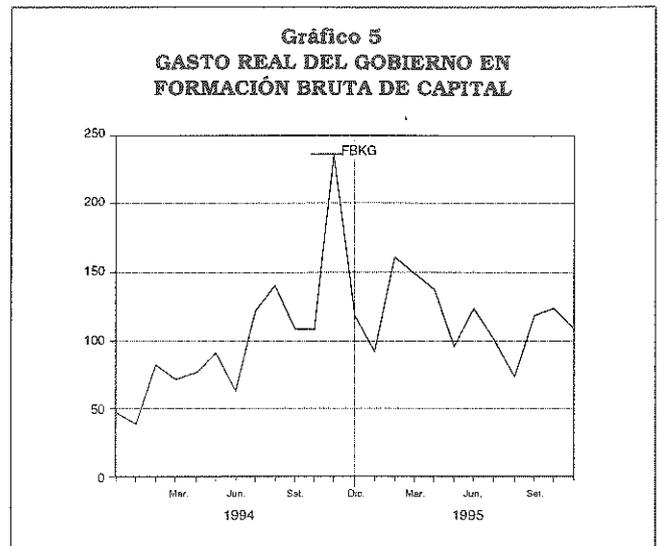
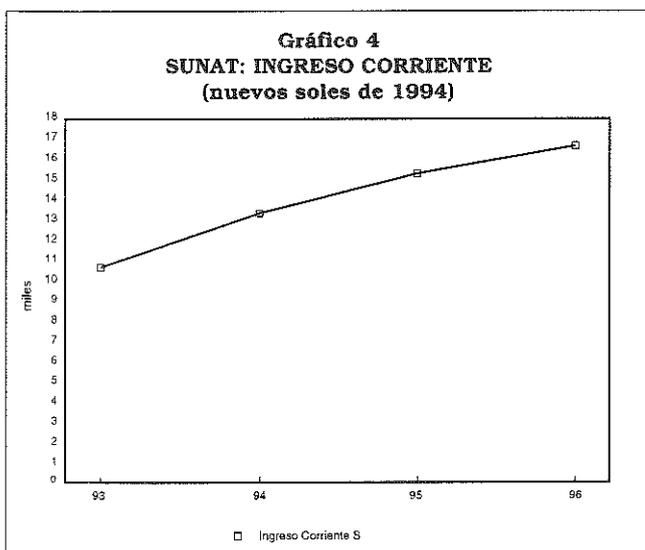
2 En 1995, la SUNAT recaudó la suma de S/. 17,063 millones de nuevos soles, representando el 14.1% del PBI. Sin embargo, este mayor porcentaje se debe a que la SUNAT realiza sus cálculos con un PBI menor al del FMI.

De allí, la preocupación del FMI por hacer sugerencias que propicien el aumento de la recaudación (tal como lo muestra el documento publicado en *Gestión* 13/2/96). Una de estas recomendaciones establece que el ente recaudador debe consumir menos tiempo y esfuerzo en ampliar la base tributaria (tal como se hizo en 1995), para dedicarlo a la fiscalización de los contribuyentes principales.

Sin embargo, durante 1995, la SUNAT aumentó sus ingresos corrientes en cerca de 15% (en términos reales) con respecto del año 1994 (véase el gráfico 4). El rubro que más se incrementó fue el de impuesto a la renta, con cerca del 20%; seguido del impuesto general a las ventas (IGV), que aumentó en 17%, aunque este rubro disminuye su participación en la estructura de los ingresos tributarios (en 1994 fue cerca del 50% de lo recaudado y en 1995, el 45%).

El gasto de capital del gobierno central, durante el cuarto trimestre, mantuvo la leve tendencia decreciente observada desde el segundo trimestre del año 1995 y busca alcanzar el nivel promedio histórico del gobierno de A. Fujimori (aproximadamente, 2.75% del PBI). Esta tendencia muestra un punto de inflexión a partir del tercer trimestre del año 1994, iniciando su tendencia decreciente después de que el gasto llegó a incrementarse en cerca de 71% con respecto de los periodos precedentes (véase el gráfico 5).

Durante el último trimestre del año 1995, los gastos corrientes no financieros del gobierno central aumentaron levemente en comparación con los trimestres anteriores (véase el cuadro 8). Sin embargo, en el año 1995 su incremento, en térmi-



nos reales, fue de 17% aproximadamente con respecto al año anterior. Dentro de este rubro, el gasto en bienes y servicios fue el que más aumentó: 41% con relación al año 1994. Los gastos en transferencias y remuneraciones aumentaron en cerca de 23% y 17%, respectivamente.

Privatización

En octubre de 1995 se efectuó la operación más significativa del año: la venta del 60% de las acciones de EDEGEL, siendo el valor de venta de US\$ 524.5 millones, de los cuales US\$ 100 millones fueron títulos de deuda externa. Se debe señalar que este precio superó en 55% el precio base establecido por el Comité Especial de Privatización (CEPRI). El consorcio ganador fue Generandes Co., integrado por Inverandes (Argentina), Wiese Inversiones Financieras S.A. (Perú) y E.P. Edegel Inc. (USA). Instituciones que se han comprometido a realizar una inversión en una planta térmica, la cual incrementará la capacidad de generación de EDEGEL en un mínimo de 100 MW durante el próximo año.

En el cuarto trimestre también se efectuó la subasta de la Empresa de Generación Termoeléctrica de Ventanilla (ETEVENSA). Ésta fue adjudicada al consorcio GENERALIMA, conformado por ENDESA de España y las empresas peruanas COSAPI e Inversiones de Crédito del Perú, quienes hicieron una oferta de US\$ 120.1 millones por el 60% de las acciones. Esta es la primera experiencia de privatización por capitalización; es decir, no representa un ingreso en efectivo para el Tesoro Público, sino un compromiso de inversión

para ampliar la potencia instalada de 200 MW a 480 MW.

Durante el año de 1995 se privatizaron 29 empresas por un valor de US\$ 1,108 millones y un compromiso de inversión de US\$ 212 millones (véase el cuadro 9).

SECTOR EXTERNO

En el último trimestre de 1995, el déficit en cuenta corriente se incrementó en US\$ 210 millones con respecto del tercer trimestre de 1995. Como porcentaje del PBI, éste representó el 7.5%, el porcentaje más alto registrado entre 1994 y 1995. El incremento del déficit en cuenta corriente es explicado por la disminución de las exportacio-

nes y por el incremento del déficit en la cuenta renta de factores (véase el gráfico 6).

El ritmo del crecimiento trimestral de las exportaciones e importaciones, en el año 1995, disminuye paulatinamente con respecto de similares períodos de 1994 (véase el gráfico 7), siendo más pronunciada la desaceleración del crecimiento de las importaciones. Sin embargo, ese comportamiento no revirtió la tendencia negativa de la balanza comercial, aunque sí redujo el ritmo de crecimiento del déficit. La balanza comercial registró un saldo negativo de US\$ -572 millones en el último trimestre de 1995, representando el 53% del déficit en cuenta corriente, que ascendió a US\$ -1,080 millones.

En el último trimestre de 1995 las exportaciones FOB alcanzaron la cifra de US\$ 1,437 millones, lo

Cuadro 9
PERÚ: PRIVATIZACIÓN DE EMPRESAS PÚBLICAS EN 1995
(US\$ millones)

Empresas	Fecha	Valor	Compromiso de Inversión
1. Planta La Planchada (PESCAPERU)	13/1/95	10.3	
2. ERTSA Puno	25/1/95	0.2	
3. Planta ATICO (PESCAPERU)	27/1/95	7.5	
4. 19 Hoteles ENTURPERU	27/1/95	25.3	16.6
5. Entel (1.4%)	27/1/95	19.7	
6. 4 terminales de EPSEP	21/2/95	2.2	
7. Complejo Pesquero de Paita	23/2/95	6.7	
8. Yacimiento de Berenguela (MINEROPERU)	08/3/95	0	0.8
9. 14 Hoteles de Entur Perú	10/3/95	17.5	4.2
10. Banco Continental (60%)	18/4/95	255.7	
11. Central de Cahua (ELECTROPERU)	25/4/95	41.8	
12. Hotel Chiclayo (ENTUR PERU)	19/5/95	3.3	
13. Hotel de Huarney (ENTURPERU)	24/5/95	0.1	2
14. 8 Frigoríficos de EPSEP	30/5/95	1.8	
15. Diversos activos	Mayo-julio	3.4	
16. Cementos Norte Pacasmayo (7%)	10/6/95	12.1	
17. Complejo Pesquero Samanco	15/6/95	4.8	
18. Cementos Norte Pacasmayo (29%)	23/6/95	56.1	
19. MISHKI	19/7/95	1	
20. Banco Continental (1.4%)	21/7/95	4.5	
21. EDELNOR (4%)	24/7/95	10.9	
22. Planta Supe Norte (PESCAPERU)	11/8/95	5.6	
23. Banco Continental (8,5%)	14/8/95	32.1	1.2
24. Diversos activos	Agosto	3.2	
25. Complejo agroindustrial Chao	22/8/95	10.1	
26. Yacimiento de San Antonio de Poto	25/8/95	14.3	
27. EDEGEL (60%)	17/10/95	524.5	60
28. Cementos Sur	31/10/95	33.3	5
29. Central Térmica de Ventanilla	13/10/95	0	120.1
	TOTAL	1,108.0	209.9

Fuente: Comisión de Promoción de la Inversión Privada (COPRI).

Gráfico 6
DÉFICIT EN CUENTA CORRIENTE
(% del PBI en US\$ corrientes)

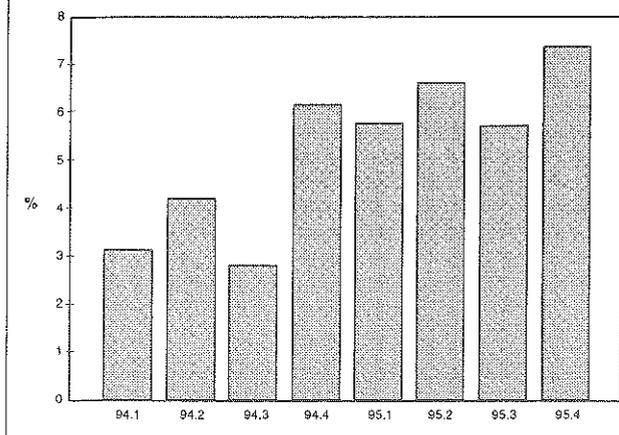
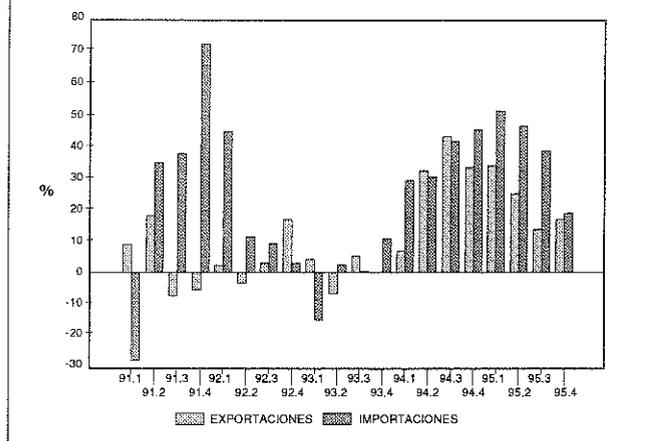


Gráfico 7
EXPORTACIONES E IMPORTACIONES
(var. % respecto a año anterior)

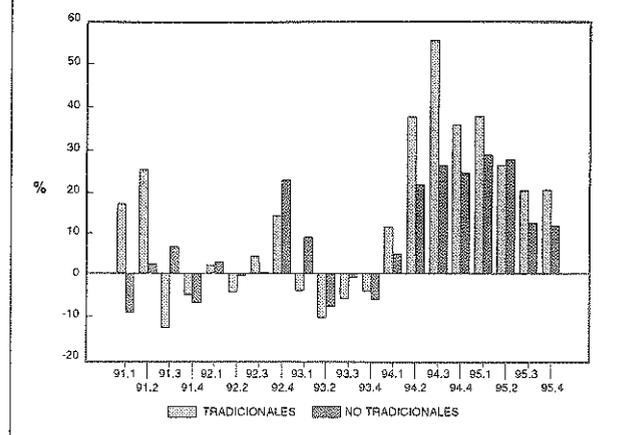


cual constituye un incremento del 17.8% respecto del valor de las exportaciones del último trimestre de 1994 (véase el cuadro 10).

Las exportaciones **tradicionales** del cuarto trimestre ascendieron a US\$ 982.9 millones (68% del total de las exportaciones), incrementándose en un 21.1% respecto de similar trimestre de 1994 (véase el gráfico 8). Asimismo, se registró un crecimiento de las exportaciones de productos agrícolas en 28.9%, resultado del incremento de la oferta y del precio de las exportaciones de algodón, y del aumento en el volumen exportado de café.

Las exportaciones mineras se expandieron en 25.5%, mostrando un gran dinamismo las exportaciones de cobre (que aumentaron en 31.9%) y las de oro (en 42.8%), debido tanto a los precios internacionales como al incremento del volumen exporta-

Gráfico 8
EXPORTACIONES
(var. % respecto a año anterior)



do. El aumento de los precios internacionales causó el incremento del valor de las exportaciones de hierro y plomo.

Las exportaciones pesqueras decrecieron en 14.43% respecto del último trimestre de 1994, debido al menor volumen de la harina y el aceite de pescado, originado por la veda de la pesca de anchoveta y sardina, a pesar de que los precios internacionales de ambos productos se incrementaron.

El valor de las exportaciones **no tradicionales** ascendió a US\$ 389.6 millones (24% del total de exportaciones), lo que constituye un incremento del 12.2% frente al último trimestre de 1994, después de que la tasa de crecimiento acumulada del primer trimestre del año fuera de 29.3%.

Los rubros que mostraron mayor crecimiento en el último trimestre, respecto al mismo periodo de 1994, fueron las exportaciones de productos agropecuarios (22%), pesqueros (23.5%) y químicos (49.6%); mientras que decaen las exportaciones de productos metal-mecánicos (-12.5%). Las exportaciones de productos textiles y sidero-metalúrgicos se estancan.

En lo que se refiere a las importaciones, en el último trimestre ascendieron a US\$ 2,009 millones, representando un incremento del 19.7% respecto de similar trimestre de 1994. Las importaciones de bienes de consumo, bienes intermedios y bienes de capital representaron, respectivamente, el 24.3%, 41% y el 28% de las importaciones totales. En 1994, su participación en el total de importaciones había sido 23%, 41.5% y 31.5%. Es decir, el efecto del enfriamiento de la economía

Cuadro 10
PERÚ: RESUMEN DE LA BALANZA DE PAGOS, 1993-1995 1/2/
(US\$ millones)

CONCEPTO	1993	I	II	III	IV	1994	I	II	III	IV	1995
I. BALANZA CTA. CORRIENTE											
A. Bienes (Balanza comercial)	-1,646	-332	-557	-368	-844	-2,101	-769	-1,029	-870	-1,080	-3,748
1. Exportaciones f.o.b.	-534	-213	-205	-144	-459	-1,021	-489	-533	-520	-572	-2,116
2. Importaciones f.o.b.	3,515	959	1,079	1,298	1,219	4,555	1,292	1,357	1,487	1,437	5,572
B. Servicios	-4,049	-1,172	-1,284	-1,442	-1,678	-5,576	-1,781	-1,890	-2,007	-2,009	-7,688
3. Exportaciones	-585	-113	-118	-151	-136	-519	-200	-254	-220	-214	-888
4. Importaciones	894	241	265	296	324	1,126	282	273	341	354	1,249
C. Renta de factores	-1,479	-354	-383	-448	-460	-1,645	-482	-527	-561	-568	-2,138
D. Transferencias corrientes	-1,009	-140	-351	-190	-383	-1,064	-179	-347	-233	-407	-1,166
	484	134	117	117	134	502	100	105	103	114	422
II. CUENTA DE CAPITAL 3/											
III. CUENTA FINANCIERA											
E. Sector público	-79	1	-1	-8	-8	-17	23	7	3	13	46
7. Préstamos de largo plazo	1,531	441	1,507	728	379	3,055	363	561	761	878	2,563
- Desembolsos	546	-237	-224	71	11	-379	-8	-148	7	-48	-197
- Amortizaciones	546	-237	-224	71	11	-379	-8	-148	7	-48	-197
8. Bonos	1,509	54	69	224	283	630	152	148	161	254	715
9. Préstamos de largo plazo	-963	-291	-293	-153	-272	-1,009	-160	-296	-154	-302	-912
10. Inversión directa	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Ingresos por privatización	639	288	1,689	661	567	3,205	54	637	499	878	2,067
11. Inversión de cartera	46	32	47	-54	304	329	53	-6	74	56	177
Capitales de corto plazo	371	65	1,530	531	200	2,326	41	521	324	805	1,691
Errores y omisiones netos	160	35	1,457	348	246	2,086	86	152	54	347	638
Saldo de balanza de pagos	222	191	112	184	63	550	-41	122	101	17	199
Reservas y otros	346	390	42	-4	-199	229	317	72	255	49	693
Flujo de reservas netas del BCRP 4/	840	107	416	245	275	1,043	325	475	86	356	1,242
Financiamiento excepcional	647	216	1,365	597	-198	1,980	-58	14	-20	167	103
Reservas y otros	-647	-216	-1,365	-597	198	-1,980	58	-14	20	-167	-103
Financiamiento excepcional	-747	-394	-1,741	-724	-179	-3,038	-11	-389	-69	-478	-947
	100	178	376	127	377	1,058	69	375	89	311	844

1/ Preliminar. Formato de la nueva presentación de la balanza de pagos.

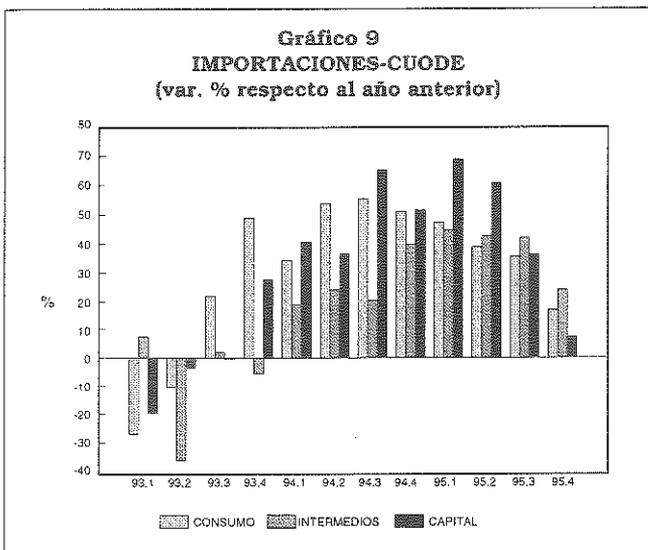
2/ Considera el costo financiero del servicio impago de la deuda pública con el Club de París.

3/ Comprende las donaciones de bienes de capital y las transferencias de emigrantes.

4/ El signo negativo indica ganancia de reservas netas.

Fuente: BCRP. Nota Semanal N° 10, 1996.

habría sido mayor en la importación de bienes de capital que en la importación de bienes de consumo (véase el gráfico 9).



Con respecto de las importaciones de bienes de **consumo**, se observa un comportamiento diferenciado entre bienes de consumo duradero y no duradero. El enfriamiento afectó, en mayor medida, a las importaciones de bienes de consumo duradero en el último trimestre de 1995. Las importaciones CIF de máquinas y aparatos de uso doméstico ascendieron a US\$ 71.06 millones, lo cual constituye una reducción del 5% frente al mismo periodo de 1994. Las importaciones CIF de vehículos de transporte registraron US\$ 93.01 millones; es decir, se expandieron en una tasa menor (15%) a la registrada en el primer trimestre del año (73%).

Entre los productos de consumo no duradero, la importación de productos alimenticios representó el 42%, expandiéndose en 9% respecto del cuarto trimestre del año 1994. La importación de textiles se incrementó en 38%, pero sólo representó el 5% de las importaciones de bienes de consumo no duradero.

En cuanto a las importaciones de **insumos**, se observa un mayor crecimiento en combustibles, lubricantes y conexos que en materias primas para la industria y la agricultura.

Las importaciones de bienes de **capital** para la industria, que en promedio representaron en 1995 el 61.5% del total de dichas importaciones, son las que mayor dinamismo experimentaron en 1994 y 1995, especialmente en el tercer trimestre de 1994

y en los dos primeros de 1995. Sin embargo, desde el tercer trimestre de 1995 se expanden a tasas menores, resultando en un crecimiento de 8% en el último trimestre con respecto a similar periodo de 1994. Al último trimestre de 1995, el valor de dichas importaciones fue de US\$ 373.4 millones.

En 1995, las importaciones de equipo de transporte (que incluye partes y accesorios, equipo rodante y equipo fijo de transporte) representaron el 27.7% de las importaciones de bienes de capital; y las importaciones de equipo rodante, el 17.3%. Este rubro, que mostró un gran dinamismo en 1994, disminuye su ritmo de crecimiento en 1995. En el último trimestre de 1995 dichas importaciones se reducen en -1.59%, en comparación con el último trimestre de 1994.

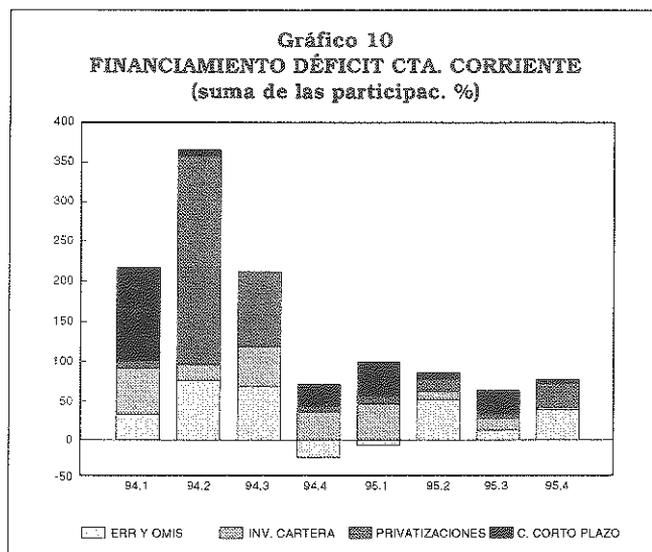
Los rubros materiales de construcción y bienes de capital para la agricultura experimentaron también menores (y a veces negativas) tasas de crecimiento durante 1995. En promedio, representaron el 8.7% y el 1.5% respectivamente de las importaciones de bienes de capital.

En el último trimestre de 1995, el déficit de la balanza de servicios fue de US\$ 21 millones, cifra equivalente al 19% del déficit en cuenta corriente, 3 puntos más que el 16% de similar periodo del año 1994. Sin embargo, dicho déficit se reduce ligeramente a partir del segundo trimestre de 1995 (véase el cuadro 10).

Con relación a la cuenta renta de factores, ésta representó el 38% del déficit de la cuenta corriente, aumentando el déficit de US\$ 179 a US\$ 407 millones entre el primer y último trimestre de 1995. El porcentaje del déficit correspondiente al sector público fue de 64%, mientras que el del sector privado fue de 35%. Las remesas de utilidades y dividendos al exterior ascendieron a US\$ 25 millones, un incremento de 127% con respecto al último trimestre de 1994.

El déficit en cuenta corriente se incrementó, entre el tercer y cuarto trimestre de 1995, en US\$ 210 millones. El gráfico 10 muestra los rubros de la balanza de pagos que tienen un papel importante en el financiamiento de dicho déficit. A diferencia de los otros trimestres de 1995, el déficit de la cuenta corriente del último trimestre fue cubierto en mayor medida por la inversión directa extranjera (74%), en particular por los ingresos por privatizaciones que se incluyen en dicho rubro (32% del déficit en cuenta corriente), y por la cuenta errores y omisiones (aproximadamente 40%). En menor medida contribuyeron: la entrada de capitales de

corto plazo y la inversión de cartera (4.5% y 1.6%, respectivamente) (véase el cuadro 10).



En el último trimestre los ingresos por privatizaciones fueron de US\$ 347 millones, equivalentes al 24% de las exportaciones. En 1995 los ingresos por este concepto totalizaron US\$ 638 millones, una reducción de US\$ 1,448 millones con respecto del año anterior, resaltando el hecho que fueron menores al rubro errores y omisiones, cuyo monto ascendió a US\$ 1,242 millones.

A diciembre de 1995, las reservas internacionales netas del BCR ascendieron a US\$ 6,641 millones, un aumento de US\$ 484 millones frente a setiembre de 1995.

La deuda externa total del Perú, para el año de 1995, llegó al monto de US\$ 27,488 millones, lo cual implica un incremento de cerca del 8% con respecto del año anterior.

Durante 1995, los desembolsos nuevos fueron del orden de los US\$ 715 millones, representando un incremento de 13.5% con respecto del año precedente. Sin embargo, las transferencias netas fueron negativas: US\$ 378 millones, mayores en US\$ 83 millones que el año 1994. Los créditos concertados ascendieron a US\$ 729 millones, de los cuales más del 90% serán destinados a proyectos de inversión.

EL PANORAMA LABORAL³

Sobre la base de la información disponible para Lima Metropolitana, para el cuarto trimestre de 1995, en esta segunda parte nos ocupamos de la evolución de la Población Económicamente Activa (PEA), el desempleo y el subempleo, la evolución del empleo en las empresas de 100 y más trabajadores y de las remuneraciones del sector privado. Será necesario formular observaciones respecto de la metodología seguida por la Dirección Nacional de Empleo y Formación Profesional (DNEFP), del Ministerio de Trabajo y Promoción Social (MTPS), en la elaboración reciente de estas dos últimas series. Finalmente, haremos algunas apreciaciones sobre las tendencias de la evolución del empleo.

En general, en el último trimestre de 1995, se observa una leve disminución del desempleo, descenso que se traslada como un aumento del empleo en la forma de un mayor deterioro del subempleo (como quiera que se le defina, por ingresos o por duración) y de un ligero aumento (en el número, no en la tasa que disminuye) de los trabajadores adecuadamente empleados. El índice de variación del empleo, en las empresas de 100 y más trabajadores, sigue estancado en el bajo nivel al que le llevó el ajuste de 1990. Por último, las remuneraciones reales muestran una evolución que es más un resultado de las correcciones que viene efectuando la DNEFP a sus series; las mismas que, como se señaló en el *Boletín de opinión* No. 17, sobreestimaban su recuperación hasta octubre de 1994⁴.

NIVELES DE EMPLEO EN LIMA

Evolución de la PEA

Según la Encuesta de Hogares de la DNEFP del MTPS, entre 1991 y 1993, tanto la Población en Edad Activa (PEdA) como la PEA y la tasa de actividad crecieron fuertemente. En cambio, el comportamiento de estos indicadores en 1994-95 es irregular (véase el cuadro 11).

A partir de 1994 se observa un declive en el crecimiento de la PEdA: de subir por encima del 3% al año en 1991-93, aumenta en 2.3% en 1993-94 y, siguiendo esta tendencia, en sólo 1.5% en 1994-95. Estas dos últimas cifras no encuentran una explicación plausible al desagregar por sexo y

3 Esta segunda parte ha sido elaborada por Francisco Verdura, con la colaboración de William Sánchez.

4 IEP, "Informe sobre la coyuntura económica peruana, 1994-III", en *Boletín de opinión* No. 17. Lima: CIE, marzo 1995.

Cuadro 11
EVOLUCIÓN DE LA POBLACIÓN ECONÓMICAMENTE ACTIVA EN LIMA METROPOLITANA, 1991-1995

Variables	1991		1992		1993		1994		1995		Variac. % 1991-95 b/
	miles	%									
Población en Edad Activa	4,518.9	100.0	4,660.1	100.0	4,820.3	100.0	4,929.4	100.0	5,003.8	100.0	2.7
Var. % anual			3.1		3.4		2.3		1.5		
- Masculina	2,177.3	48.2	2,217.4	47.6	2,321.8	48.2	2,347.8	47.6	2,377.3	47.5	2.3
Var. % anual			1.8		4.7		1.1		1.3		
- Femenina	2,341.6	51.8	2,442.7	52.4	2,498.5	51.8	2,581.6	52.4	2,626.5	52.5	3.0
Var. % anual			4.3		2.3		3.3		1.7		
P.E.A. Total a/	2,523.3	100.0	2,661.5	100.0	2,896.2	100.0	2,945.1	100.0	3,122.3	100.0	5.9
Var. % anual			5.5		8.8		1.7		6.0		
- Masculina	1,532.8	60.7	1,620.9	60.9	1,766.9	61.0	1,767.9	60.0	1,837.6	58.9	5.0
Var. % anual			5.7		9.0		0.1		3.9		
- Femenina	990.5	39.3	1,040.6	39.1	1,129.3	39.0	1,177.2	40.0	1,284.6	41.1	7.4
Var. % anual			5.1		8.5		4.2		9.1		
Tasa de actividad (%)	55.9		57.1		60.1		59.7		62.4		Dif. Ptos. 6.5
- Masculina (%)	70.4		73.1		76.1		75.3		77.3		6.9
- Femenina (%)	42.3		42.6		45.2		45.6		48.9		6.6

a/ Incluye trabajadores del hogar.

b/ Variación promedio anual.

Fuente: MTPS-DNEFP. Encuesta de Hogares.

grupos de edad. Al parecer, existe un problema de omisión de la PEdA. En cifras absolutas, el aumento de la PEdA es de 160 mil personas en 1992-93, y de sólo 74 mil en 1994-95.

La evolución de la PEA también muestra una cifra extraña: su crecimiento cae, de un excesivo 8.8% en 1992-93, a tan sólo 1.7% en 1993-94, para finalmente recuperarse en 1994-95 al aumentar en 6%.

Estas súbitas fluctuaciones en la PEdA y la PEA se nivelan en la evolución de la tasa de actividad, aunque el comportamiento de esta última tampoco deja de resultar razonable. Muestra una tendencia ascendente, salvo en 1994, explicada por el fuerte aumento de la PEA, muy por encima del crecimiento de la PEdA. Sin embargo, el nivel alcanzado en 1995 -de 62.4%- no sólo sorprende por el aumento en 2.7 puntos porcentuales respecto de 1994, sino porque se produce sobre el nivel más elevado de la tasa de actividad. Esto se produce especialmente en el caso de las mujeres, cuya tasa se incrementa en 3.3 puntos porcentuales. La tasa de actividad de 1995 constituye la más alta a la que se ha llegado en Lima, por encima del 60.8% de 1987-89⁵. Esta elevada tasa es el resultado del bajo crecimiento, ya anotado, de la PEdA (el denominador de la tasa de actividad) y de la recuperación del crecimiento de la PEA en 1995 respecto de 1994.

Evolución del desempleo

Mientras que la tasa de desempleo se incrementó en 1992-93 a niveles de 9.4% y 9.9%, aun con un fuerte aumento de la PEA, la tasa se reduce en 1995 a un 7.1% (véase el cuadro 12). Este resultado proviene de la combinación de un fuerte aumento de la PEA, en 6%, y de una reducción de la cifra de desempleados, de -14.3%. El peor momento del desempleo abierto (1993), cuando se alcanzó la cifra de 275 mil desempleados, empieza a superarse lentamente con la reducción de esta cifra a alrededor de 211 mil personas. No obstante, aún representa 70 mil desempleados más que en 1991.

Resulta importante destacar que la composición del desempleo entre cesantes y aspirantes ha ido variando. El porcentaje de cesantes sobre los desempleados sube de 80.4% en 1991, a 93.4% en 1995, mientras que la proporción de aspirantes

sigue el patrón inverso. En cifras absolutas, el número de los cesantes alcanza a 235 mil en 1993, manteniéndose en un nivel de alrededor de 200 mil en 1995. En cambio, la magnitud de los aspirantes alcanzó los 53 mil en 1992, para caer a 20 mil y 14 mil en 1994 y 1995, respectivamente. Esta reducción coincide con el menor aumento de la PEA y la PEdA en el grupo de edad de 15 a 19 años, estimado en -43 mil jóvenes.

Atendiendo a la composición del desempleo por edades, en el cuadro 12 se observa una disminución de la proporción de desempleados jóvenes (de 14 a 24 años) en el total de desempleados entre 1991 y 1994. Este porcentaje pasa de 49.5% en 1991, a 38.7% en 1994, y luego sube a 41.2% en 1995. Sucede que el número de desempleados adultos (25 años y más) se duplicó entre 1991 y 1992, y se mantiene en más de 160 mil personas en 1993-94. El número de desempleados jóvenes aumentó en menor medida, y se redujo en 1993-95.

Queremos resaltar, tal como lo hicimos en el *Boletín de opinión* No. 17 (p. 18), que el empleo, tanto en la forma de subempleo como de empleo adecuado, aumentó en 1994-95 como consecuencia del aumento de la PEA y, en menor medida, por la disminución del desempleo. Como se aprecia en el cuadro 12, el empleo adecuado disminuyó en 1992-93, se incrementa en 35% en 1993-94 y en 4.5%, en 1994.

Subempleo oficial y alternativo

La tasa de subempleo total aumentó en 1994-95 en dos puntos porcentuales, de 74.3% a 76.3%, después de haber disminuido en 1993-94 en casi tres puntos. En cifras absolutas, el aumento es de 8.8%, alcanzando a 2,270 mil personas, como puede observarse en el cuadro 12.

En el cuadro 13 presentamos dos mediciones alternativas de la composición del subempleo. La primera corresponde a la definición que utiliza la DNEFP y que ha sido objeto de diversas críticas en los últimos 15 años⁶. La crítica reciente se ha centrado en que el nivel de Límite de Ingresos para definir el Subempleo (LIS), calculado por la DNEFP, es demasiado alto. Se olvida que el país pasó por un período de hiperinflación, en el cual los gobiernos llevaron a cabo una política de contención salarial

5 Véase Verdera, Francisco, *El mercado de trabajo de Lima metropolitana: estructura y evolución 1970-1990*, Documento de trabajo 59. Lima: IEP, 1994, p. 17.

6 Véase Verdera, Francisco, *El empleo en el Perú: un nuevo enfoque*. Lima: IEP, 1983; y APOYO, *El empleo en el Perú*. Lima: APOYO S.A., 1993.

Cuadro 12
EVOLUCIÓN DEL EMPLEO EN LIMA METROPOLITANA, 1991-1995

Variables	1991			1992			1993			1994			1995			Variac. % 1991-95 d/
	miles	tasa	%													
PEA a/ Variac. % anual	2,405.2	100.0		2,531.6	100.0		2,765.9	100.0		2,808.5	100.0		2,976.8	116.9		5.9
				5.3			9.3			1.5			6.0			
Desempleo global Variac. % anual	142.2	5.9	100.0	238.5	9.4	100.0	275.1	9.9	100.0	247.1	8.8	100.0	211.7	7.1	100.0	12.2
				67.7			15.3			-10.2			-14.3			
- Cesantes Variac. % anual	114.3		80.4	185.0		77.6	235.4		85.6	226.4		91.6	197.7		93.4	18.2
				61.9			27.2		-3.8				-12.7			
- Aspirantes Variac. % anual	27.9		19.6	53.5		22.4	39.7		14.4	20.7		8.4	14.0		6.6	-12.5
				91.8			-25.8		-48.0				-32.3			
Desempleo global b/	146.0		100.0	250.6		100.0	285.9		100.0	263.1		100.0	220.8		100.0	12.8
				71.6			14.1		-8.0				-16.1			
- 14-24 años	72.3	11.2	49.5	101.8	15.8	40.6	124.4	16.2	43.5	101.9	13.7	38.7	90.9	11.3	41.2	6.4
				40.8			22.3		-18.1				-10.8			
- 25 y más años	73.7	3.9	50.5	148.8	7.4	59.4	161.5	7.6	56.5	161.2	7.3	61.3	129.9	5.6	58.8	19.0
				101.8			8.5		-0.2				-19.4			
Subempleo DNEFP c/ Variac. % anual	1,888.1	78.5		1,921.5	75.9		2,140.8	77.4		2,086.7	74.3		2,270.0	76.3		5.1
				1.8			11.4		-2.5				8.8			
Adecuadamente empleado Variac. % anual	375.2	15.6		372.1	14.7		351.3	12.7		474.6	16.9		495.1	16.6		8.0
				-0.8			-5.6		35.1				4.3			

a/ Excluye a las trabajadoras del hogar.

b/ Incluye a las trabajadoras del hogar.

c/ Definiciones de subempleo de la DNEFP, con preeminencia del subempleo por ingresos.

d/ Variación promedio anual.

Fuente: MTPS-DNEFP. Encuesta de Hogares.

que condujo a una reducción de los ingresos reales por trabajo. Todo ello se expresó en una elevación del LIS, entre 1987 y 1989, así como en una duplicación del subempleo por ingresos. También se indica que, al existir más de un perceptor de ingresos por familia, el monto del LIS (o del valor de una canasta mínima de consumo familiar) debe dividirse entre el número promedio de perceptores por familia que sería mayor a 2. Con ello, se reducen a la mitad tanto el LIS como el subempleo por ingresos.

La Organización Internacional del Trabajo (OIT) ha publicado un documento⁷ en el que, con relación al subempleo, se señalan tres puntos principales:

- i) La medición del subempleo, por parte de la DNEFP, da preeminencia al subempleo por ingresos, ocultando el subempleo por horas o duración. Esto puede observarse en la composición del subempleo correspondiente a la DNEFP, en el cuadro 13, donde el subempleo por horas o duración es de 0.7% en los últimos 5 años.
- ii) La OIT recomienda, desde 1982, que no se calcule el subempleo por ingresos por las dificultades conceptuales y prácticas en su medición. En su lugar, pueden presentarse indicadores de la evolución de los ingresos de la PEA ocupada.
- iii) Al considerar el número de perceptores promedio por familia se toma el promedio de las familias de Lima, cuando debería tomarse en cuenta solamente el de las familias de bajos ingresos porque a ellos corresponde la canasta **mínima** de consumo familiar. Según nuestros cálculos, el número de perceptores promedio por familia de bajos ingresos, por el que debe dividirse el LIS y el subempleo, sería de 1.6.

Las filas del cuadro 13, que corresponden a la medición del subempleo OIT, expresan la composición del subempleo y dan preeminencia al subempleo por horas. Es decir, primero se mide a la parte de la PEA ocupada que trabaja menos de 35 horas y desea trabajar más, y sobre el resto se estima la parte de la PEA ocupada que recibe un ingreso por debajo del LIS. Se observa que el subempleo por duración u horas aumenta de 12.8% en 1991, a 14.2% en 1994 y, finalmente, a 16.5%

en 1995. En otras palabras, parte de la reducción del desempleo se trasladó a la condición de subempleo por duración.

La última fila del cuadro 13 presenta a la parte de la PEA ocupada que obtiene un ingreso por debajo del LIS, de 1991 a 1995. Nótese que esta cifra es alrededor de 10 puntos mayor que el subempleo por ingresos en el período, y que alcanzó a ser 15 puntos mayor en 1994. Cuando se escribe que el subempleo por ingresos indica a la parte de la PEA ocupada que obtiene un ingreso por debajo del LIS, se ignora que la definición de subempleo por ingresos de la DNEFP deja de lado a una parte de la PEA que percibe un ingreso menor al LIS, por el hecho de trabajar menos de 35 horas a la semana y no querer trabajar más horas.

Composición del empleo

El cuadro 14 presenta la evolución de la composición del empleo de Lima para el sector privado asalariado, por categorías ocupacionales y según su condición de estabilidad. La PEA ocupada aumentó en 8% en 1994-95. Este alto crecimiento se distribuye de manera desigual, como aumento de unos grupos de trabajadores y como disminución de otros. Los grupos que se reducen son patrones, trabajadores de las empresas públicas y trabajadores estables del sector privado. En cambio, en 1994-95, los grupos de trabajadores que muestran el mayor aumento son: trabajadores de la administración pública, eventuales del sector privado, trabajadoras del hogar y practicantes, de 4.6 mil a 15.9 mil. Esto es, sobre un nivel absoluto muy bajo.

Como proporción de la PEA ocupada, los asalariados del sector privado aumentaron de 43.8% a 45.5%; los independientes y los trabajadores familiares no remunerados (TFNR), de 35.3% a 37.19%; trabajadoras del hogar, de 4.6% a 4.9% - 5%; y los practicantes, de 0.2% a 0.6%. Finalmente, el empleo público (por la reducción en empresas públicas) muestra un ligero incremento: de 10.2% a 10.5%. Decrece únicamente y de manera excesiva, la participación de patrones: de 5.9% a 1.3%, debido a que pueden haber sido considerados como independientes.

En 1994-95, se constata una nueva fuerte reducción de la proporción de asalariados del sector privado estables: -6%, después de la ocurrida en

7 Verdera, Francisco, *Propuestas de redefinición de la medición del subempleo y el desempleo y de nuevos indicadores sobre la situación ocupacional en Lima*, Documento de trabajo 22. Lima: OIT, 1995.

Cuadro 13
EVOLUCIÓN DEL SUBEMPLEO EN LIMA METROPOLITANA, 1991-1995 a/

Variables	1991		1992		1993		1994		1995		Variac. % 1991-95 e/
	miles	%									
Subempleo DNEFP b/	1,888.1	78.5	1,921.5	75.9	2,140.8	77.4	2,086.7	74.3	2,270.0	76.3	5.1
- Por horas	16.8	0.7	17.7	0.7	19.4	0.7	19.7	0.7	20.8	0.7	5.9
- Por ingresos	1,871.3	77.8	1,903.8	75.2	2,121.4	76.7	2,067.0	73.6	2,249.2	75.6	5.0
Subempleo OIT c/	1,888.1	78.5	1,921.5	75.9	2,140.8	77.4	2,086.7	74.3	2,270.0	76.3	5.1
- Por horas	307.9	12.8	349.4	13.8	403.8	14.6	398.8	14.2	490.1	16.5	14.8
- Por ingresos	1,580.2	65.7	1,572.1	62.1	1,737.0	62.8	1,687.9	60.1	1,780.0	59.8	3.2
Ocupados con ingreso < LIS d/	1,968.8	87.0	2,027.1	88.4	2,229.3	89.5	2,271.9	88.7	2,405.7	87.0	5.5
Límite de ingreso (LIS) S/.	309.6		515.3		736.5		882.5		994.3		55.3

a/ Excluye a las trabajadoras del hogar.

b/ Definiciones de subempleo de la DNEFP, con preeminencia del subempleo por ingresos.

c/ Metodología propuesta por la OIT que no considera la preeminencia del subempleo por ingresos.

d/ LIS: Límite de ingreso para calcular el subempleo según la DNEFP. Las cifras de los ocupados con ingreso menor que el LIS de 1994 y 1995 es un estimado.

e/ Variación promedio anual.

Fuente: MTPS-DNEFP. Encuesta de Hogares.

Cuadro 14
COMPOSICIÓN DEL EMPLEO EN LIMA METROPOLITANA, 1991-1995

Variables	1991		1992		1993		1994		1995	
	miles	%	miles	%	miles	%	miles	%	miles	%
PEA Ocupada	2,377.0	100.0	2,410.5	100.0	2,610.4	100.0	2,682.1	100.0	2,765.1	100.0
Asalariado sector privado a/	962.9	40.5	977.2	40.5	1,109.3	42.5	1,175.9	43.8	1,258.7	45.5
Estable	591.4	61.4	493.7	50.5	548.8	49.5	567.4	48.3	532.4	42.3
Eventual	371.6	38.6	483.5	49.5	560.5	50.5	608.5	51.7	726.3	57.7
Asalariado sector público	323.5	13.6	291.9	12.1	310.0	11.9	272.7	10.2	291.0	10.5
Administración pública b/	282.0	87.2	239.5	82.0	262.1	84.6	212.4	77.9	266.6	91.6
Empresas públicas	41.5	12.8	52.4	18.0	47.9	15.4	60.3	22.1	24.3	8.4
Independientes c/	837.9	35.3	896.2	37.2	907.2	34.8	947.9	35.3	1,026.1	37.1
Patrones	137.0	5.8	126.2	5.2	159.8	6.1	158.9	5.9	37.1	1.3
Trabajadores del hogar	114.0	4.8	117.0	4.9	119.5	4.6	122.1	4.6	136.3	4.9
Practicantes	1.6	0.1	2.0	0.1	4.6	0.2	4.6	0.2	15.9	0.6
Variación % anual			1991-92	1992-93	1993-94	1994-95	1991-95 d/			
PEA Ocupada			1.3	8.7	2.8	8.0	4.1			
Asalariado sector privado			1.5	13.5	6.0	7.0	7.7			
Estable			-16.5	11.2	3.4	-6.2	-2.5			
Eventual			30.1	15.9	8.6	19.4	23.9			
Asalariado sector público			-9.8	6.2	-12.0	6.7	-2.5			
Administración pública			-15.1	9.5	-19.0	25.5	-1.4			
Empresas públicas			26.3	-8.7	26.0	-59.7	-10.3			
Independientes			7.0	1.2	4.5	8.2	5.6			
Patrones			-7.9	26.6	-0.6	-76.7	-18.2			
Trabajadores del hogar			2.6	2.2	2.1	11.7	4.9			
Practicantes			23.5	126.3	0.7	245.6	218.1			

a/ Excluye a los trabajadores de las empresas estatales.

b/ Trabajadores del gobierno central, gobiernos locales y Fuerzas armadas y policiales.

c/ Incluye a independientes y a trabajadores familiares no remunerados.

d/ Variación promedio anual.

Fuente: MTPS-DNEFF. Encuestas de Hogares.

1991-92 con la dación del D.Leg. 728. La razón es la modificación de este D.Leg., en julio de 1995, a través de la Ley 26513 que autoriza el despido arbitrario⁸. En otras palabras, prosigue creciendo fuertemente el empleo eventual, en 19.4%, pero en 1994-95 reemplazando al empleo estable.

EL EMPLEO EN EMPRESAS DE 100 Y MÁS TRABAJADORES

Empezaremos con varias observaciones sobre cómo se obtiene el índice de variación mensual del empleo, el mismo que se toma como el indicador de la evolución del empleo en el sector formal o moderno de Lima Metropolitana.

Una primera cuestión, en la que nos vemos obligados a insistir, es que la denominada "Encuesta de Variación de Empleo" -con la que se obtiene este índice y que se aplica a **todas** las empresas de 100 y más trabajadores de Lima en la industria, el comercio y los servicios- no es una encuesta, sino que se trata de **un censo**⁹. En segundo lugar, su cobertura en términos de empresas y empleo se ha reducido; no obstante que toma en cuenta también a las empresas de 100 y

más trabajadores, en las cuales cae hasta 90 el número de trabajadores. Ésto como consecuencia del impacto del ajuste, que redujo el empleo en la industria y el comercio de manera sustancial. Esta limitada cobertura también puede deberse a que las empresas grandes recurren al empleo eventual no registrado y transmiten la información referida únicamente a los trabajadores en planillas o con contratos registrados en el MTPS. En tercer lugar, en enero de 1995, se efectuaron cambios en la metodología de la 'encuesta' que consistieron en: actualizar el registro de empresas y añadir, al empleo de planta de las empresas usuarias en la manufactura y comercio, el empleo proveniente de las empresas de servicios especiales que se crean con el D.Leg. 728. Al mismo tiempo, se restó a las empresas del sector servicios el empleo que provee a otros sectores, además de manufactura y comercio¹⁰. Este cambio se refleja en el traslado de empleo del sector servicios al de comercio, entre el cuarto trimestre de 1994 y el primer trimestre de 1995 (véase el cuadro 15).

En cuanto a la cobertura del censo, que se expresa en este índice, conviene recordar que en octubre de 1994 se abarcaba a 128.2 mil trabajadores¹¹ y en mayo de 1995, luego de la actualiza-

Cuadro 15
LIMA: EVOLUCIÓN DEL ÍNDICE DE EMPLEO
(base: julio '89-junio '90 = 100)

	Global	Industria	Comercio	Servicios	Variación % 1/			
					Global	Industria	Comercio	Servicios
1993 I	77.8	77.5	66.6	80.8	-0.6	-0.7	-1.1	-0.2
II	76.6	76.8	64.8	79.2	-0.5	-0.3	-0.9	-0.7
III	76.1	76.2	61.1	79.6	-0.2	-0.3	-1.9	0.2
IV	76.3	75.3	59.8	81.4	0.1	-0.4	-0.7	0.8
1994 I	77.3	75.6	57.2	83.9	0.4	0.2	-1.5	1.0
II	77.9	75.5	58.3	84.9	0.2	0.0	0.7	0.4
III	77.2	75.5	58.0	83.4	-0.3	0.0	-0.2	-0.6
IV	76.8	75.3	58.3	82.2	-0.1	-0.1	0.1	-0.5
1995 I	76.6	74.4	61.4	79.7	-0.1	-0.4	1.8	-1.0
II	77.2	73.3	61.1	82.4	0.3	-0.5	-0.2	1.2
III	77.3	71.6	59.1	85.5	0.0	-0.8	-1.1	1.2
IV	76.8	71.7	57.4	85.6	-0.2	0.1	-1.0	0.0

1/ Variación promedio respecto del trimestre anterior.

Fuente: MTPS-DNEFP. Boletín de Variación Mensual de Empleo de Lima.

8 Véase al respecto, Verdera, Francisco, "Nuevo abuso del derecho: despido arbitrario y pensiones inciertas", en *Argumentos* 27, Boletín de Coyuntura Política y Económica. Lima: IEP, 1995.

9 Este señalamiento ya lo hicimos en IEP, *op. cit.*, p. 19. Véase también la "Presentación", en MTPS-DNEFP, *Variación de empleo en Lima Metropolitana* N° 5, Lima: mayo/abril, 1995.

10 Véase el "Anexo Metodológico", en MTPS-DNEFP, *op. cit.*

11 IEP, *op. cit.*, p. 20.

ción del registro de empresas, a 144.4 mil trabajadores. Este hecho representa, por las razones expuestas en el párrafo anterior, un claro subregistro por omisión. Al verificar el número de trabajadores de las empresas de 100 y más trabajadores en los mismos sectores de industria, comercio y servicios, en la Encuesta de Hogares de 1993, encontramos la cifra de 294.8 mil personas, más del doble que los captados por el índice de variación de empleo¹².

Por lo tanto, tenemos que denominar al índice de variación del empleo como de variación del empleo **declarado** por las empresas. En el cuadro 15 se observa que el empleo **declarado** por las empresas de 100 y más trabajadores, muestra un continuo decrecimiento en la manufactura y comercio a lo largo de 1995. En cambio, en el segundo y tercer trimestre de 1995, sí se encuentra una recuperación en el sector servicios.

EVOLUCIÓN DE LAS REMUNERACIONES REALES EN LIMA

Como es conocido, la DNEFP no publicó la serie de remuneraciones durante todo el año 1995, motivo por el cual nos acostumbramos a leer "n.d.", en la *Nota Semanal* del BCRP, en lugar de la evolución de las remuneraciones reales. Los boletines con la información del año pasado aparecieron recientemente, en enero y febrero de 1996. La razón esgrimida, para esta prolongada demora, es que se actualizó la muestra de empresas en febrero de 1995 y que, además, se cambió el año base, de 1979 a 1994. Como anotamos en el *Boletín de opinión* No. 17 (pp. 21-22), esta actualización era indispensable porque la muestra con la que se seguía trabajando se elaboró antes de agosto de 1990 y sólo se obtenía la información de las empresas (y los trabajadores) que subsistían.

El motivo del retraso es que, al actualizar la muestra, se constató que el total de trabajadores se redujo considerablemente y que los salarios reales eran bastante menores a los obtenidos con la muestra anterior. En efecto, en el *Boletín Sueldos y Salarios* de la DNEFP de enero de 1996, se presenta el marco muestral de junio de 1994 y se observa **una reducción de 248.2 mil obreros**. Es decir, el número de obreros, que antes de la ac-

tualización de febrero de 1995 era de 412.8 mil, cae a la cifra de 164.6 mil¹³. El nuevo universo se definió a partir de las "Hojas de Resumen de Planillas", recibidas por el MTPS, lo que además significa un porcentaje no conocido de doble omisión. Una de las razones de esta afirmación es que no todas las empresas presentan esta "Hoja de Resumen"; y la otra, que las empresas que sí la presentan, no consignan sólo a los trabajadores en planilla.

El resultado de la actualización de la muestra significó una disminución de más de 10 puntos porcentuales, entre los niveles de las remuneraciones reales de diciembre de 1994 y febrero de 1995. Como se observa en el cuadro 16, se ha suavizado esta caída del índice de las remuneraciones, distribuyéndola a lo largo del año. En el caso de los trabajadores con negociación colectiva, la tarea es más difícil porque es conocido y el efecto de los aumentos logrados en las remuneraciones, gracias a los pliegos de reclamos, se recoge en las encuestas. Por ello, entre diciembre de 1994 y febrero de 1995, los índices caen para los empleados (excluidos ejecutivos) y los obreros sin negociación colectiva en -4.8% (o una diferencia de 11.7 puntos) y -9.4% (ó 21.9 puntos), respectivamente. Luego, a lo largo del año, se aprecia un estancamiento para los empleados y un descenso gradual para los obreros. En el caso de los empleados con negociación, las reducciones se producen en abril, junio, octubre y diciembre; y en el de los obreros con negociación, en octubre y diciembre.

En síntesis, como sostuvimos en el *Boletín de opinión* No. 17, las remuneraciones reales se encontraban sobreestimadas en 1994. En 1995 se ha venido efectuando la corrección de las series, resultando difícil saber cuánto de la reducción o del estancamiento se debe a la corrección y cuánto a un aumento efectivo en las remuneraciones reales, para cada uno de los cuatro grupos de trabajadores que se contemplan. En cualquier caso, a lo largo de 1995, cayeron las remuneraciones de los empleados y obreros sin negociación, se estancaron las de los empleados con negociación y aumentaron las de los obreros con negociación. Nótese que, para estos dos últimos grupos, los índices disminuyen en octubre y diciembre, después de las fuertes alzas de julio-agosto, período en el que se concentra la solución de los pliegos de reclamos.

12 Por cierto, el empleo en las empresas de 100 y más trabajadores de Lima -según la Encuesta de Hogares- se reduce de 308 mil en 1991, a 268 mil en 1992, para recuperarse y alcanzar a los 294 mil en 1993.

13 MTPS-DNEFP; *Sueldos y salarios en Lima Metropolitana* No. 4, 5. Lima: agosto y octubre, 1995.

Cuadro 16
LIMA: ÍNDICE DE SUELDOS Y SALARIOS REALES EN EL SECTOR PRIVADO
 (base: agosto '89-junio '90=100)

	Sueldos ^{1/}		Salarios		Sueldos ^{1/ 2/}		Salarios ^{2/}	
	con neg.	sin neg.	con neg.	sin neg.	con neg.	sin neg.	con neg.	sin neg.
1989 febrero	126.81	122.21	136.46	106.37				
abril	94.77	97.85	89.06	85.37	-12.6	-10.0	-17.4	-9.9
junio	91.54	99.13	83.79	97.82	-1.7	0.7	-3.0	7.3
agosto	105.06	98.44	93.97	100.21	7.4	-0.3	6.1	1.2
octubre	116.25	104.19	105.46	101.34	5.3	2.9	6.1	0.6
diciembre	107.37	105.14	90.14	93.67	-3.8	0.5	-7.3	-3.8
1990 febrero	98.33	105.17	95.82	101.16	-4.2	0.0	3.1	4.0
abril	82.67	93.30	114.08	103.61	-8.0	-5.6	9.5	1.2
junio	91.38	94.53	103.09	100.76	5.3	0.7	-4.8	-1.4
agosto	40.76	45.00	42.56	53.01	-27.7	-26.2	-29.4	-23.7
octubre	91.93	72.00	78.75	73.71	62.8	30.0	42.5	19.5
diciembre	90.64	72.33	84.86	70.35	-0.7	0.2	3.9	-2.3
1991 febrero	93.36	76.08	90.92	78.52	1.5	2.6	3.6	5.8
abril	107.80	72.57	89.47	100.03	7.7	-2.3	-0.8	13.7
junio	106.75	79.83	88.73	92.58	-0.5	5.0	-0.4	-3.7
agosto	107.18	79.85	84.21	87.90	0.2	0.0	-2.5	-2.5
octubre	117.30	75.44	96.48	86.53	4.7	-2.8	7.3	-0.8
diciembre	117.59	75.69	98.20	84.63	0.1	0.2	0.9	-1.1
1992 febrero	119.82	85.69	97.62	92.61	0.9	6.6	-0.3	4.7
abril	113.17	77.46	90.37	94.35	-2.8	-4.8	-3.7	0.9
junio	113.54	75.88	86.11	81.93	0.2	-1.0	-2.4	-6.6
agosto	112.42	76.70	82.53	85.06	-0.5	0.5	-2.1	1.9
octubre	120.49	76.43	80.87	93.71	3.6	-0.2	-1.0	5.1
diciembre	123.58	76.41	80.22	102.50	1.3	0.0	-0.4	4.7
1993 febrero	144.92	82.14	86.85	105.46	8.6	3.8	4.1	1.4
abril	138.87	83.04	77.79	105.65	-2.1	0.5	-5.2	0.1
junio	143.00	82.11	82.95	104.27	1.5	-0.6	3.3	-0.7
agosto	148.56	89.48	86.17	99.32	1.9	4.5	1.9	-2.4
octubre	158.84	94.47	83.58	94.86	3.5	2.8	-1.5	-2.2
diciembre	155.35	106.53	96.62	101.75	-1.1	6.4	7.8	3.6
1994 febrero	165.18	110.28	98.36	114.39	3.2	1.8	0.9	6.2
abril	168.69	114.25	98.63	121.43	1.1	1.8	0.1	3.1
junio	167.98	115.66	105.27	117.23	-0.2	0.6	3.4	-1.7
agosto	181.70	105.87	111.70	111.66	4.1	-4.2	3.1	-2.4
octubre	178.22	109.65	103.79	110.27	-1.0	1.8	-3.5	-0.6
diciembre	174.54	121.89	111.95	116.24	-1.0	5.6	3.9	2.7
1995 febrero ^{3/}	179.39	110.22	111.87	94.35	1.4	-4.8	0.0	-9.4
abril	174.60	111.14	118.80	94.04	-1.3	0.4	3.1	-0.2
junio	164.32	110.65	123.96	92.12	-2.9	-0.2	2.2	-1.0
agosto	181.31	111.07	140.57	92.74	5.2	0.2	6.7	0.3
octubre	178.69	111.22	138.30	93.44	-0.7	0.1	-0.8	0.4
diciembre ^{4/}	176.37	109.61	136.15	92.52	-0.6	-0.7	-0.8	-0.5

1/ Excluye ejecutivos.

2/ Variación porcentual, promedio mensual.

3/ La DNEFP ha recalculado esta serie, para el mes de febrero de 1995, utilizando una nueva muestra de empresas.

4/ Cifras estimadas.

Fuente: MTPS-DNEFP. Boletín de Sueldos y Salarios, varios números.

COMENTARIOS SOBRE LAS TENDENCIAS DE EVOLUCIÓN DEL EMPLEO

En la sección sobre "Nivel y estructura del empleo urbano en el Perú"¹⁴ se presenta un conjunto de apreciaciones que merecen algunos primeros comentarios.

En primer lugar, las denominadas "encuestas del MTPS", que "sólo muestran que el empleo en las empresas de 100 y más trabajadores han decrecido", no son tales: se trata de un censo, como ya hemos señalado anteriormente. También indicamos que la cobertura de este censo era muy reducida: 128.2 mil trabajadores en octubre de 1994 y 144.4 mil en mayo de 1995. Según la Encuesta de Hogares, en octubre de 1993, el número de trabajadores de empresas de 100 y más trabajadores era de 295 mil. Antes de concluir que éste no es un buen indicador de la evolución del empleo, debería evaluarse más allá de argumentar que "las encuestas del MTPS sólo muestran que el empleo en las empresas grandes (de más de 100 empleados) ha decrecido"¹⁵.

En segundo lugar, sorprenden las cifras consignadas en el cuadro 8, sobre la PEA ocupada urbana no agrícola, atribuidas a la ENNIV de 1994. No basta decir que se han obtenido "A partir de proyecciones de la PEA y de estas estructuras" para no explicar una diferencia de más de un millón de trabajadores. En efecto, mientras que GRADE da la cifra de 4,400 mil personas **aproximadamente**¹⁶; según

Cuánto, la institución que elaboró la encuesta, esta misma PEA es de 5,405 mil trabajadores¹⁷.

En tercer lugar, también llama la atención la ligereza con la que se utilizan las fuentes de información. Por ejemplo, en el caso del Censo de Población de 1993 es conocido que, de una parte, subestima la PEA, especialmente la masculina, por las inexplicables disminuciones en las tasas de actividad en edades medias; y que, de otra, la sobreestima al considerar como TFNR a los que trabajan cuando menos una hora a la semana¹⁸. En cuanto a las ENNIVs, entre otros aspectos, se conoce que han variado su cobertura al no abarcar las zonas de emergencia ni varios dominios de la encuesta de 1991 (que subregistran fuertemente a las trabajadoras del hogar) y que se cambió la definición de TFNR, aumentándola a 24 horas en 1985-86 para luego disminuirla a una hora en 1991 y 1994.

Para no extendernos demasiado, digamos que cualquier persona que analice las cifras provenientes de las Encuestas de Hogares, de la DNEFP, estará de acuerdo en que el empleo también aumentó en 1992-93 y en 1993-95 y así lo hemos sostenido. Lo nuevo fue que el desempleo aumentó mucho en 1991-92 y en 1992-93, manteniéndose elevado. Resulta absurdo negarlo, como se hace en el *Boletín de opinión* No. 24 (p. 24). Lo conocido es que de forma creciente los trabajadores se incorporan a la fuerza laboral como eventuales y trabajadores por cuenta propia y en pequeñas y micro-empresas¹⁹.

14 GRADE, "Informe sobre la coyuntura económica peruana, 1995-III", en *Boletín de opinión* No. 23. Lima: CIE, febrero 1996, pp. 17-25.

15 GRADE, *op. cit.*, p. 17.

16 GRADE, *op. cit.*, p. 18.

17 Cuánto-UNICEF, *Retrato de la familia peruana. Niveles de vida*, 1994. Lima: Instituto Cuánto S.A., 1995, pp. 136-139.

18 Instituto Nacional de Estadística e Informática (INEI); *Perú: Resultados definitivos. Censos Nacionales de 1993, Perfil Socio-Demográfico N° 7*. Lima: Dirección Técnica de Demografía y Estudios Sociales, 1994, pp. 115 y 124.

19 Véanse, entre otros, los informes de Ricardo Infante o Daniel Martínez de la OIT sobre las tendencias y composición del empleo en Lima.

En el cuarto trimestre de 1995 se agudiza la desaceleración productiva que caracterizó el año, después de las elecciones generales¹ de abril, alcanzándose, no obstante, una tasa de crecimiento anual de 6.9% en 1995, frente al 12.8% de 1994. Esta desaceleración, sin embargo, no acontece al mismo ritmo por el lado de la demanda agregada interna, cuya tasa de crecimiento continuó siendo superior a la del PBI y bajó sólo de 14.7% en 1994 a 11.2% en 1995. Este fenómeno se traduce en la agudización del déficit en cuenta corriente de la balanza de pagos, que al cierre de 1995 representa el 7.5% del PBI. Entre los resultados positivos del año, cabe destacar la menor tasa de inflación, que bajó a 10.2%, y el incremento de las reservas internacionales netas del BCR en US\$ 923 millones, alcanzando un nivel de US\$ 6,641 millones a fin de año.

En este contexto de 'enfriamiento' de la economía y agudización del déficit en cuenta corriente, el debate se centró en discutir la efectividad de la política monetaria para frenar las importaciones. Al respecto, se formularon tres argumentos: el primero, sobre la ineffectividad de la política monetaria restrictiva; el segundo, el escaso margen de maniobra que tendría el BCR para regular el crédito total en una economía dolarizada y, el tercero, la independencia del déficit en cuenta corriente respecto de la política monetaria. Por otro lado, se retomó el debate, del anterior taller de coyuntura, sobre el crecimiento del empleo en el período de recuperación productiva 1993-94.

La ineffectividad de la política monetaria restrictiva

Se arguyó que el enfriamiento del cuarto trimestre de 1995 se debía, por un lado, a la aplicación de una política fiscal y monetaria restrictivas y, por otro, a la veda en el sector pesca.

Para algunos analistas, la política monetaria restrictiva se manifestaría en las medidas adoptadas por el BCR para disminuir el ritmo de crecimiento de la liquidez real en el cuarto trimestre de 1995. El motivo de la desaceleración monetaria,

registrada en ese período, sería principalmente la intención del BCR de evitar que suba el tipo de cambio, vendiendo dólares y disminuyendo así la emisión. Ello marca una diferencia con la política seguida en el resto del año, en el que el BCR tuvo una clara posición compradora de dólares en la Mesa de Negociación, para evitar una caída del tipo de cambio.

Asimismo, sostuvieron que, a pesar de la caída en el ritmo de crecimiento monetario, no se consigue revertir el déficit en cuenta corriente porque siguen creciendo las importaciones del sector privado, familias y empresas. Este incremento de las importaciones se sustenta en la existencia de tres fuentes principales de recursos: los fondos de la Compensación por Tiempo de Servicios (CTS) y las AFP's, las elevadas ganancias que obtuvieron las empresas en la expansión y los capitales externos que entraron al país. Para el futuro inmediato estos analistas preven condiciones para que continúen creciendo las importaciones, sobre todo por el lado del crédito al consumo. La cuestión, ahora, sería cómo regular al sector privado para contener el déficit externo, dado que el sector público ya habría realizado su cuota de ajuste a través de la reducción del gasto en inversión.

¿Hubo política monetaria restrictiva durante el 'enfriamiento' de la economía?

Un segundo grupo de economistas señaló que el crédito total real de la banca múltiple creció en torno al 30% durante 1995. Así, no sería apropiado afirmar que el Banco Central siguió una política monetaria restrictiva durante la fase del 'enfriamiento' de la economía en 1995. Considerando que el sistema bancario está dolarizado y existe libre movilidad de capitales con el exterior, entonces, el incremento en la demanda de crédito es cubierto por los bancos con préstamos del exterior. El atractivo es doble: primero, los préstamos del exterior están exonerados del encaje a que están sujetos los depósitos en moneda extranjera y, segundo, el Banco Central tiende a mantener bajo el tipo de cambio. En consecuencia, se abarata el crédito en moneda extranjera. Por eso, no es sor-

¹ En abril de 1995 se llevó a cabo la reelección del Presidente Alberto Fujimori.

pendiente que se haya producido un *boom* de crédito y más del 70% de las colocaciones de la banca múltiple sean en moneda extranjera. En ese contexto, el Banco Central tiene poco margen para regular el crédito total. El BCR sólo puede controlar la emisión y la oferta de crédito en soles, pero ésta es la menos importante. Si el Banco Central reduce la base monetaria en soles y sube la tasa de interés en soles, reduce el tipo de cambio, induciendo, entonces, a los bancos a obtener fondos en el exterior para colocarlos en el país.

Bajo ese diagnóstico, este grupo de economistas propuso extender el encaje también a los préstamos del exterior, como un mecanismo importante, en la actual coyuntura, para alcanzar mayor efectividad en el control de las importaciones.

El déficit en cuenta corriente es independiente de la política monetaria

Otros investigadores sostuvieron que, para definir si la política monetaria es expansiva o restrictiva, no es suficiente observar la tasa de crecimiento de la emisión monetaria o de liquidez total. En rigor, sería necesario conocer tanto la demanda como la oferta de dinero para definir el carácter expansivo o restrictivo de la política monetaria. Por otro lado, la política monetaria en moneda extranjera no existe, el mercado de divisas es libre. Es más, la política monetaria, sea expansiva o restrictiva, no explicaría el déficit en cuenta corriente de la balanza de pagos. Éste sería un problema más real que monetario: de exceso de gasto del sector privado, de exceso de importaciones, de falta de ahorro.

Por otro lado, se argumentó que no es cierto que la política de 'enfriamiento', reflejada en el menor ritmo de crecimiento del PBI, no haya tenido efectos en controlar las importaciones. Éstas vienen disminuyendo después de la desaceleración del producto, sólo que con un rezago de 3 a 4 meses. Este efecto desfasado entre producto e importaciones se vendría registrando a partir de diciembre de 1995. En ese sentido, la política de 'enfriamiento' sí estaría funcionando en el control de las importaciones.

El empleo también aumentó en Lima Metropolitana

En el anterior taller de coyuntura se argumentó que "el empleo formal en Lima Metropolitana ha-

bría decrecido durante la recuperación productiva 1993-94, según las Encuestas de Variación del Empleo del MTPS; pero, que a nivel nacional habría habido un aumento del empleo urbano durante ese período, de acuerdo al censo de población de 1993 y de las encuestas ENNIVs 1991 y 1994".

Los expositores del presente taller de coyuntura sostuvieron, en cambio, que las cifras de la ENNIV para 1994 indican una PEA urbana de 5.4 millones y no de 4.4 millones, como fue indicado en el taller pasado, sugiriendo una sobreestimación de la PEA por el lado de la ENNIV. La cuestión está en que no se ha explicado esa diferencia. Segundo, los resultados del Censo de 1993 subestiman la PEA, especialmente la masculina, tornándose discutibles las conclusiones ahí derivadas. Tercero, las denominadas "Encuestas de Variación del Empleo del MTPS" a empresas de 100 y más trabajadores no serían encuestas, sino un censo parcial de empresas, ya que omiten una parte importante de las mismas y del empleo correspondiente. Mientras estas cifras muestran una reducción del empleo al inicio del ajuste y su posterior estancamiento, la Encuesta de Hogares indica, después de una reducción inicial, un ligero aumento del empleo en estas empresas en los años 1992-93. Cuarto, el empleo en Lima (sobre la base de las Encuestas de Hogares del MTPS) y el empleo a nivel nacional (según el Censo) ha aumentado en los últimos años. En el caso de Lima Metropolitana, lo nuevo ha sido la duplicación del desempleo entre 1991 y 1992, su aumento en 1993 y luego mantenerse a un nivel elevado, a pesar de la reactivación económica en 1994-95. También se ha producido un cambio en la composición del desempleo, aumentando el peso de los adultos y de los cesantes respecto de la tradicional mayor presencia de aspirantes y jóvenes.

Para otros economistas, el aumento y mantenimiento a niveles altos de la tasa de desempleo no es tan preocupante, en comparación con otras experiencias latinoamericanas que también aplicaron medidas de estabilización y ajuste estructural. La diferencia entre la tasa promedio de desempleo pre-ajuste 1989-1991 y aquella del período 1992-94 es de solamente 2 puntos porcentuales. El problema no está en el incremento de la tasa o del número de desempleados, que no es tan significativo para situaciones de reforma estructural, sino en la calidad del empleo, por la creciente inserción de los trabajadores en el empleo eventual y la microempresa.

II. LA REFORMA FINANCIERA EN EL PERÚ: 1990-1994¹

Julio Velarde
Martha Rodríguez
(CIUP)

Este estudio evalúa los resultados de la reforma del sistema financiero en el periodo 1990-94. El trabajo consta de cuatro secciones. En la primera se presenta la situación del sector financiero antes de su reforma iniciada en agosto de 1990. En la segunda y tercera sección se analizan las principales medidas que comprendió dicha reforma y sus efectos hasta 1994, respectivamente. Finalmente, se evalúa la reforma y se presentan las perspectivas del sector.

LA SITUACIÓN ANTES DE LA REFORMA

Evolución histórica del sector financiero

Durante el gobierno militar, la política con relación al sistema financiero fue marcadamente intervencionista. Se prohibió la creación de nuevos bancos comerciales y la apertura de sucursales y agencias, se reforzó el rol de las instituciones financieras del Estado y se estatizaron algunos bancos. Además, se convirtieron forzosamente los depósitos en moneda extranjera a moneda nacional y se abrieron las cajas de seguridad que las personas mantenían en los bancos, entre otras medidas. Todas estas restricciones se dieron en un marco de limitaciones a la estructura de las colocaciones de los bancos, controles de las tasas de interés e incluso, de topes a los sueldos de los funcionarios.

A finales de los años setenta se empezó a liberalizar el sistema financiero. Así, en 1978 se autorizaron los depósitos en moneda extranjera y en 1981, se permitió a las financieras realizar algunas operaciones de corto plazo y se reautorizó la apertura de nuevos bancos. Además, en ese mismo año, se dictaron nuevas leyes orgánicas de diversas instituciones. Como resultado de la liberalización se elevaron las tasas de interés, para que reflejaran la inflación, y se redujeron los encajes, tanto para los depósitos en moneda nacional como en moneda extranjera.

Debido al alza de las tasas de interés, algunos bancos que habían concentrado excesivamente sus créditos en empresas ligadas a los propietarios de los bancos empezaron a tener problemas. Así, se intervinieron diversas entidades financieras privadas. Algunas fueron liquidadas y otras fueron absorbidas por el Banco de la Nación. El resto de los bancos también enfrentó problemas por el deterioro de su cartera a raíz de la caída del PBI en 1983 (-13%), la reducción de las líneas provenientes del exterior y la fuerte devaluación real que comenzó a producirse.

Los intentos de liberalización quedaron interrumpidos cuando Alan García asumió el gobierno en 1985. Nuevamente se controlaron las tasas de interés, se prohibió la remesa de utilidades y el pago de créditos al exterior, se convirtieron forzosamente los depósitos en dólares a moneda nacional y se impusieron coeficientes sectoriales de cartera. Por otro lado, se reactivaron los bancos de fomento mediante la canalización de recursos del Banco Central de Reserva (BCR), otorgándose algunos créditos a tasas de interés reales significativamente negativas. El punto más crítico de la intervención estatal fue en julio de 1987, cuando se dictó la Ley de Estatización del Sistema Financiero. Aunque dicha Ley no se llegó a aplicar en su totalidad, generó un entorno muy desfavorable a la inversión privada y favoreció el desarrollo de la banca informal.

Sin embargo, el factor que más afectó al sistema financiero fue el proceso hiperinflacionario ocurrido entre agosto de 1988 y julio de 1990. Este proceso inflacionario, aunado al control de las tasas de interés y a la prohibición de la tenencia de depósitos en moneda extranjera, tuvo como consecuencia la reducción considerable de la liquidez total del sistema y del ahorro financiero (véase el cuadro 1). El proceso de desintermediación financiera subsecuente se tradujo en una mayor rotación de los depósitos, incrementándose los costos operativos de los bancos. Además, como los billetes perdieron su valor real, los costos de transacción de los bancos se elevaron.

1 Resumen del documento mecanografiado homónimo. Lima: CIUP, mayo de 1995.

Cuadro 1
COEFICIENTES DE INTERMEDIACIÓN Y
AHORRO FINANCIERO
(porcentaje del PBI)

	1970	1975	1980	1985	1990	1991	1992	1993	1994*
1. Ahorro financiero total 1/	9.8	10.3	9.6	11.5	3.4	5.9	8.4	10.6	11.9
- En moneda nacional	8.9	10.1	5.5	4.1	1.4	1.6	2.1	1.8	2.3
- En moneda extranjera	0.9	0.2	4.1	7.4	2.0	4.3	6.3	8.8	9.6
2. Dinero 2/	9.8	10.7	6.8	4.1	1.8	1.7	2.3	2.1	2.6
3. Liquidez total (1+2) 3/	19.6	21.0	16.4	15.6	5.2	7.6	10.7	12.7	14.6
- En moneda nacional	18.9	20.9	12.2	8.1	3.0	3.3	4.3	3.9	4.9
- En moneda extranjera	0.7	0.1	4.2	7.5	2.2	4.3	6.4	8.8	9.6

* Preliminar.

1/ Total de depósitos en el sistema financiero, excepto depósitos a la vista.

2/ Circulante más depósitos a la vista.

3/ Circulante más el total de depósitos en el sistema financiero.

Fuente: Banco Central de Reserva e Instituto Nacional de Estadística e Informática.

La situación del sistema financiero en agosto de 1990

Hasta antes de que se pusiera en marcha el programa económico de Alberto Fujimori, el sistema financiero peruano estaba compuesto por instituciones estatales y privadas de diversas características. El sistema bancario, en conjunto, contaba con una red de 2,100 oficinas y alrededor de 50,000 empleados. Sin embargo, la competencia era limitada. Dentro del sistema bancario, el Banco de la Nación concentraba un tercio de los depósitos y, dentro de la banca comercial, el Banco de Crédito tenía una tercera parte de los pasivos. Asimismo, la concentración del crédito era marcada: en 1990 se estimaba que el 2% de los prestatarios absorbía el 54% del crédito.

La situación del sistema financiero a julio de 1990 era muy delicada. La banca de fomento tenía pérdidas acumuladas mayores a su patrimonio y dependía de los fondos que le proporcionaba el BCR. Por otro lado, la inestabilidad macroeconómica, los controles a las tasas de interés, los altos encajes y la imposición de coeficientes de cartera sectoriales y regionales habían afectado negativamente a la banca privada.

Con relación a las instituciones financieras del Estado, su situación era crítica. Por ejemplo, el Banco de la Nación tenía un patrimonio negativo estimado de US\$ 600 millones. La razón de esta situación financiera obedecía a los altos costos operativos, producto de la contratación de perso-

nal con criterios políticos y de las colocaciones a empresas públicas en quiebra. Por su parte, la banca de fomento sobrevivió gracias a la inyección continua de recursos del BCR a tasas preferenciales. Sin embargo, en el año 1990 tenía exceso de personal y agencias, lo que se tradujo en altos costos de intermediación. Además, la asignación de créditos se realizaba sin criterios técnicos.

A estos problemas se sumaban la politización de la Superintendencia de Banca y Seguros (SBS); las sucesivas modificaciones de la Ley de Bancos; los impuestos a los débitos y a los intereses activos; y la hiperinflación, lo cual acentuó el proceso de desintermediación financiera e hizo que desaparecieran los créditos de mediano y largo plazo.

Por su parte, a pesar de ser legalmente autónomo, el BCR siguió una política monetaria pasiva. En el período 1985-1990, el Banco Central alcanzó el grado más alto de injerencia política. El personal aumentó en más de 30% en dicho período y, a través del Banco de la Nación, se financiaron ilimitadamente los déficit fiscales. Asimismo, destinó parte importante de la emisión a proveer recursos a tasas subsidiadas a la banca de desarrollo, impuso coeficientes de cartera sectorial y regional a la banca comercial, fijó las tasas de interés muy por debajo de la inflación, manejó el tipo de cambio de acuerdo con las presiones políticas, impuso encajes altos y diferenciados regionalmente para desviar recursos de la banca privada hacia el Estado e incurrió en un cuantioso déficit cuasifiscal, como consecuencia del sistema de tipo de cambio múltiple. La política

monetaria quedó subordinada a objetivos ajenos a los correspondientes a un banco central.

LA REFORMA FINANCIERA

El primer paso de la reforma del sistema financiero fue liberalizar las tasas de interés. Luego, a partir de marzo de 1991, se eliminó la obligatoriedad de entregar las divisas producto de las exportaciones al BCR y se garantizó la libre tenencia de moneda extranjera. En julio de 1991 empezó a regir una nueva Ley de Bancos, que estableció la banca múltiple y reforzó el rol de supervisión de la SBS. Por su parte, el Banco Central eliminó el crédito al gobierno. Por lo tanto, la banca de fomento tuvo que reducir sus operaciones y terminó siendo liquidada.

Las modificaciones más importantes del marco legal y regulatorio del sistema financiero se dieron mediante la nueva Ley de Instituciones Bancarias, Financieras y de Seguros de 1991 y las modificaciones realizadas en 1993. Con la introducción del principio de la banca múltiple, los bancos quedaron autorizados a realizar operaciones que estaban limitadas a las financieras, a actuar como banca de inversión y a operar a través de subsidiarias como administradoras de fondos mutuos, sociedades corredoras de valores y almacenes generales de depósito, entre otras actividades.

Con relación a los instrumentos de política monetaria, se estableció que la tasa de interés fuera determinada por el mercado y se unificó el encaje mínimo legal en 9%. Entre los criterios adoptados destaca la igualdad de tratamiento para todas las instituciones financieras (públicas y privadas, nacionales y extranjeras).

Además, se dictaron una serie de normas de prudencia bancaria y de transparencia en el mercado de valores. Entre otras medidas, se creó una central de riesgos y se estableció un Fondo de Seguros de Depósitos, que cubre los depósitos de personas individuales. También se amplió el ámbito de acción de la SBS, fortaleciendo su rol regulador y fiscalizador de las entidades financieras. Por otro lado, se introdujeron una serie de nuevas instituciones e instrumentos para promover la existencia de una mayor información, y para contribuir al desarrollo y a la competencia dentro del mercado de capitales. Adicionalmente, desde 1993 operan los Fondos Privados de Pensiones, los cuales contribuirán a dinamizar el mercado de capitales.

EFFECTOS DE LA REFORMA FINANCIERA

Sistema financiero

A partir de la aplicación del programa de estabilización de agosto de 1990, luego de la liquidez inicial de los depósitos reales, éstos han experimentado una recuperación importante. Hasta 1993, la expansión de la liquidez reflejó el aumento en el flujo de capitales en moneda extranjera que fueron depositados en el sistema financiero. Esta situación se revirtió parcialmente en 1994, cuando la expansión mayor se dio en moneda nacional. La rápida recuperación de la liquidez es atribuible, particularmente, al aumento en el ahorro financiero y no al dinero (véase el cuadro 1).

La eliminación de los controles a las tasas de interés, la autorización de depósitos en moneda extranjera y la mayor confianza de los agentes económicos fueron los factores que determinaron este repunte en el ahorro financiero. En cambio, el alto costo de mantener dinero durante la hiperinflación llevó a que las empresas redujeran sustancialmente sus tenencias de efectivo. Este fenómeno no se ha revertido rápidamente. Así, aunque la liquidez total del sistema financiero muestra un fuerte crecimiento desde 1990, su composición ha cambiado sustancialmente, observándose un marcado proceso de dolarización (véase el cuadro 2). Este proceso habría comenzado a revertirse a partir de 1994.

Cuadro 2
LIQUIDEZ DEL
SISTEMA FINANCIERO
(fin de periodo)

Año	Monto (US\$ millones)	Moneda Nacional (%)	Moneda Extranjera (%)
1980	4.183	73	27
1985	2.628	65	35
1986	3.672	84	16
1987	1.911	76	24
1988	1.061	39	61
1989	2.292	60	40
1990	2.137	52	48
1991	4.359	42	58
1992	4.678	37	63
1993	5.831	31	69
1994*	8.633	35	65

* Preliminar

Fuente: Banco Central de Reserva. Nota Semanal, varios números.

Cuadros 3
DESCOMPOSICIÓN DE LOS DEPÓSITOS DEL SISTEMA BANCARIO
(estructura porcentual)

	1980	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994*
Depósitos a la vista	28	23	34	31	13	16	17	10	9	8	9
Depósitos de ahorro	14	16	22	17	7	19	13	13	11	8	9
Depósitos a plazo	6	11	15	12	3	9	5	4	3	3	5
Cédulas hipotecarias	11	3	4	3	1	2	1	1	0	0	0
Otros valores	1	1	2	1	0	1	0	0	0	0	0
Depósitos en moneda extranjera	40	46	23	36	76	53	64	72	77	81	76
Total	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100

* Preliminar. Las cifras no suman cien por efecto del redondeo.
Fuente: Banco Central de Reserva e Instituto Nacional de Estadística e Informática.

El efecto de la dolarización es aún más claro si analizamos los depósitos (véase el cuadro 3). Los depósitos en dólares tuvieron su mayor participación en 1993, para luego caer en 1994. A su vez, los depósitos a plazo en moneda nacional alcanzaron su menor nivel en 1992 y 1993, recuperándose en 1994 gracias a los depósitos de las Administradoras de Fondos de Pensiones (AFP's).

La importancia creciente de los depósitos en dólares refleja la reacción de los depositantes en moneda nacional ante tasas de interés controladas, hasta julio de 1990, que significaban tasas negativas en términos reales debido a la hiperinflación. Por otro lado, la caída en los depósitos a la vista en moneda nacional se debe al impuesto a los débitos, que se mantuvo entre 1989 y 1992, así como a la hiperinflación.

Banca múltiple

La banca múltiple (denominada banca comercial hasta 1991) adquirió una importancia creciente al encontrarse en proceso de liquidación la banca de fomento, y al perder ámbito de acción las financieras y las mutuales de ahorro y de préstamo. En el año 1993, la banca múltiple había colocado el 85.6% del crédito del sistema financiero. Al interior, los bancos se clasifican en bancos privados, bancos comerciales estatales² y bancos multinacionales. Entre estos últimos se consideran las sucursales de bancos en el extranjero y los bancos multinacionales andinos.

2 En mayo de 1995 se privatizó el último banco comercial estatal.

Depósitos y colocaciones

En 1988 se tuvo el menor nivel de depósitos reales de los últimos años, para luego sextuplicarse entre 1990 y 1994 (véase el cuadro 4). Este rápido proceso de recuperación de los depósitos responde, en gran medida, a un mayor flujo neto de capitales del exterior que se ha canalizado al sistema bancario. A su vez, esto se debe a la autorización para mantener depósitos en moneda extranjera dentro del país, al libre flujo de capitales, a la liberalización de las tasas de interés y a la mayor confianza en las perspectivas económicas del país.

Hasta 1988 la banca comercial estatal tenía depósitos que superaban el 45% del total, disminuyendo su participación en los años sucesivos. En cambio, en el año 1994, la banca privada y la banca multinacional han aumentado su participación a 72% y 5.6%, respectivamente.

Las colocaciones (total de préstamos, excluyendo los interbancarios), muestran una evolución similar a la de los depósitos: descienden a su nivel más bajo en 1988 y luego se recuperan, particularmente desde 1990. Asimismo, se observa una pérdida en la participación de la banca estatal como consecuencia de la liquidación de algunos bancos y la privatización de los restantes.

Productividad

El número de oficinas de la banca múltiple se redujo de 1,383 en 1990, a 777 en 1994. El número

Cuadro 4
PRINCIPALES CUENTAS DE LA BANCA COMERCIAL
(US\$ millones)

	1980	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994*
Depósitos	2,183	1,489	2,009	836	349	1,223	1,277	3,245	3,649	5,267	7,520
- Banca privada	1,124	717	969	384	184	756	793	2,246	2,571	3,721	5,412
- Banca pública	982	668	941	424	158	437	443	846	881	1,223	1,676
- Banca multinacional	77	104	89	27	6	29	42	152	197	322	431
Activo	4,449	2,318	3,191	1,477	859	2,450	2,574	4,738	5,162	7,054	9,898
- Banca privada	2,115	1,014	1,460	638	416	1,373	1,391	3,055	3,483	4,833	6,978
- Banca pública	2,169	1,113	1,558	782	414	991	1,043	1,409	1,267	1,649	2,180
- Banca multinacional	165	190	174	56	29	85	141	274	412	571	739
Colocaciones	1,151	879	1,215	558	263	766	779	1,970	2,074	3,046	5,287
- Banca privada	534	337	494	216	113	390	381	1,204	1,380	2,120	3,742
- Banca pública	581	460	652	319	140	333	362	658	562	734	1,177
- Banca multinacional	36	82	69	23	10	43	36	108	132	191	367
Patrimonio	198	163	308	116	101	229	357	449	330	648	952
- Banca privada	109	103	139	58	62	145	238	292	206	436	676
- Banca pública	78	42	148	51	34	72	101	125	76	146	188
- Banca multinacional	11	19	21	7	6	13	18	31	49	66	89

* Preliminar: El Banco de Comercio sólo reportó saldos a noviembre.
Fuente: Superintendencia de Banca y Seguros, diversas publicaciones.

ro de empleados disminuyó de 27,345 a 17,322 en ese período. Aunque todos los bancos han participado de este ajuste, el proceso de liquidación y privatización ha ocasionado que la mayor reducción corresponda a los bancos estatales.

Este proceso de reducción de personal, unido al crecimiento de los depósitos, ha determinado que algunos indicadores de productividad de la banca múltiple hayan mejorado sustancialmente. Así, por ejemplo, los depósitos por trabajador han aumentado de US\$ 47,000 en 1990, a US\$ 434,000 en 1994.

A través de la relación gastos de personal sobre depósitos, también se puede apreciar un proceso de reducción de costos. En el caso de la banca múltiple, este indicador disminuyó de 8.16% en 1991 a 4.34% en 1994. El descenso de la participación de los gastos de personal en el total de depósitos responde al rápido aumento de los depósitos, a la reducción del personal y al debilitamiento del poder sindical de los trabajadores bancarios. Sin embargo, este promedio no refleja la dispersión significativa existente entre los bancos. Por ejem-

plo, en 1994, la relación era de 12.4% para Bandesco y de 2.7% para el Banco del Nuevo Mundo.

Concentración

Considerando el período entre los años 1980 y 1994, se observa una alta concentración de los depósitos al inicio, la cual desciende hasta 1990 y luego, se eleva hasta 1994. Así, por ejemplo, el índice de concentración de depósitos para los tres bancos más grandes, que fue de 54.61% en 1980, bajó hasta 43.48% en 1990, alcanzando 69.54% en 1994. Un comportamiento similar se observa para el caso de las colocaciones, activos totales y patrimonio de la banca múltiple.

Tasas de interés

Durante los últimos meses del gobierno aprista se siguió emitiendo dinero para poder financiar al gobierno, mientras se trataba de frenar la expansión secundaria imponiendo encajes marginales de 84%. Ésto se tradujo en tasas reales de interés

sumamente elevadas, que llevaron a un deterioro de la cartera de colocaciones de los bancos.

A inicios del programa de estabilización, las tasas de interés se mantuvieron en niveles altos como consecuencia de la drástica caída de la liquidez real en moneda nacional. A las pocas semanas se comenzó a advertir un fuerte descenso de las mismas, en el marco de un proceso de rápida remonetización, mediante compras de moneda extranjera por parte del BCR.

Sin embargo, en la segunda quincena de diciembre, el gobierno realizó un nuevo incremento de precios públicos, frente al temor de no poder mantener el equilibrio fiscal. Los precios de los combustibles se elevaron en más del 60%, con lo cual renacieron las expectativas inflacionarias y se forzó al Banco Central a aplicar una política monetaria restrictiva. Como consecuencia, en marzo de 1992, la tasa de interés promedio activa subió a 23.75%.

Luego, las tasas de interés recuperaron su tendencia decreciente. Este descenso se puede atribuir a la consolidación del programa económico, a la introducción de mayor competencia en el mercado mediante la compra de letras afianzadas por parte del BCR, y a la aplicación de una política monetaria conservadora que determinó una apreciación de la moneda nacional. De esta manera, la demanda por créditos en moneda extranjera aumentó, disminuyendo la de moneda nacional y reduciéndose las tasas de interés en soles.

El retiro de depósitos en moneda extranjera, que se produjo a raíz de la interrupción del orden institucional el 5 de abril de 1992, volvió a truncar la tendencia a la baja de las tasas de interés. A esto, se sumó el hecho que el gobierno central no recirculó oportunamente el superávit fiscal que comenzó a generar, con lo cual la liquidez en moneda nacional se contrajo. A partir de agosto de 1992, la tendencia de las tasas de interés ha sido claramente descendente.

Las tasas de interés en moneda extranjera comenzaron a elevarse a partir de marzo de 1991, cuando se aplica la liberalización de las mismas. Esta elevación de las tasas pasivas en dólares respondió al intento de los bancos por asegurarse una porción del mercado de depósitos en moneda extranjera, frente al repunte del ingreso de capitales del exterior. Las tasas activas en moneda extranjera muestran un comportamiento similar. A partir de enero de 1992 se inicia un descenso gradual, el cual se vio interrumpido brevemente

por el retiro de alrededor de US\$ 200 millones después del 5 de abril. En 1994 se inicia un leve proceso ascendente de las tasas de interés, debido al alza en las tasas internacionales.

Rentabilidad

Mientras que los márgenes financieros brutos en moneda nacional han descendido, el *spread* entre las tasas activas y pasivas en moneda extranjera se amplió en 1991 y descendió en los años siguientes, aunque sin alcanzar los niveles internacionales. El margen bruto, que llegaba a 10.35% en 1994, se explica en gran medida por el alto encaje al que están sujetos los depósitos en moneda extranjera y por el impuesto a los activos.

A pesar de la disminución de los márgenes en moneda nacional, el aumento en el volumen de operaciones ha permitido un fuerte incremento en los ingresos financieros netos. En el caso de la moneda extranjera, tanto el aumento de los márgenes como el de los volúmenes de operaciones explicaron el fuerte incremento de los ingresos financieros netos.

Sin embargo, el deterioro de la cartera -producido particularmente a partir de 1992- y la consecuente necesidad de un aumento de las provisiones, han determinado que los mayores ingresos financieros no se traduzcan en un incremento de la rentabilidad de la banca privada comercial, hasta 1994.

EVALUACIÓN Y PERSPECTIVAS DEL SECTOR FINANCIERO

La reforma financiera en el Perú ha incluido la liberalización de las tasas de interés, la apertura irrestricta de la cuenta de capitales con el exterior, la liquidación de la banca de fomento y la privatización de la banca estatal comercial y de la Bolsa de Valores. Asimismo, las modificaciones en el marco legal y regulatorio han introducido el concepto de banca múltiple y han facilitado el acceso de nuevos capitales. La nueva ley orgánica del BCR le confiere amplia autonomía y le fija como objetivo central la defensa de la estabilidad de precios. Además, se ha reforzado la labor de supervisión de la SBS.

Estas medidas han resultado favorables, induciendo una mayor competencia en el sector financiero y un sustancial incremento en el grado de intermediación. El aumento en el uso de las tarje-

tas de crédito y de los cajeros automáticos son el resultado de esta mayor competencia. El uso de cuentas corrientes, que se había reducido significativamente con la hiperinflación y el impuesto a los débitos, también ha comenzado a recuperarse en los últimos años.

Asimismo, los bancos han incursionado en las operaciones que les permite la nueva Ley de Bancos. Por ejemplo, algunos se han vuelto más agresivos en las operaciones de *leasing* y otros han creado sus propias Sociedades Agentes de Bolsa. A partir de 1993 varios bancos también han establecido Fondos Mutuos. Se debe resaltar que nuevamente se ha comenzado a conceder créditos a largo plazo, los cuales antes sólo se respaldaban en los depósitos por compensación de tiempo de servicios y en los bonos de arrendamiento financiero. En 1994 se autorizó el uso de letras hipotecarias emitidas por los bancos, esperándose que tengan un rol importante en el financiamiento de largo plazo.

Por otro lado, la consolidación del proceso de estabilización y las reformas estructurales, así como el ingreso de capitales a América Latina, han contribuido a dinamizar el mercado de capitales en los últimos años. El monto negociado en las Bolsas de Lima y Arequipa, que era de US\$ 417

millones en 1989, alcanzó US\$ 3,735 millones en 1994.

Cabe destacar que desde junio de 1993 han entrado a operar las AFP's, estimándose que acumulen un fondo mayor a los US\$ 700 millones para finales de 1995. La privatización de empresas públicas también debería contribuir a la dinamización del mercado de capitales, pues se espera que las empresas privatizadas pasen a cotizar sus acciones en la Bolsa de Valores.

Ciertamente, quedan algunos problemas como el desarrollo de los créditos a largo plazo y el acceso al crédito de ciertos sectores como la pequeña agricultura y la pequeña empresa. Muchos de los obstáculos provienen de barreras institucionales, sea por regulaciones excesivas o por falta de instituciones adecuadas. Se mantienen procedimientos judiciales engorrosos y costosos; falta la titulación de predios urbanos y rústicos; los registros públicos funcionan con lentitud; y los trámites para la formalización de las pequeñas empresas son largos y costosos. Sin embargo, el desarrollo del mercado de capitales y el mayor volumen de fondos intermediados por los bancos, pueden permitir que éstos se orienten al financiamiento de largo plazo y al sector de pequeña empresa.

III. LA REFORMA DEL SISTEMA FINANCIERO PERUANO: 1990-1995¹

Jorge Rojas
(PUCP)

En los años noventa el sistema financiero peruano ha sufrido un rápido proceso de transformación. El presente trabajo describe cómo se produjo la reforma y cuáles fueron sus efectos más importantes, tanto en las instituciones como en los instrumentos financieros.

El documento presenta, en primer lugar, un resumen de las principales reformas producidas en el sistema financiero desde 1990, para luego realizar una descripción de las nuevas instituciones financieras e instrumentos surgidos en el proceso de reforma. Finalmente, se extraen las conclusiones.

PRINCIPALES REFORMAS DEL SISTEMA FINANCIERO

La eliminación de los controles

A partir de agosto de 1990, se empezó la eliminación de los controles sobre el sector financiero: se liberó el tipo de cambio, se permitieron las operaciones bancarias en moneda extranjera y se optó por la libre movilidad de capitales. Estas acciones se encuentran detalladas en las cartas de intención firmadas con el Fondo Monetario Internacional (FMI) y se consagraron mediante dos leyes importantes, las cuales rigen desde 1993.

La Ley Orgánica del Banco Central de Reserva (D.L. 26123 del 29/12/1992) establece la preservación de la estabilidad monetaria como fin único del Banco Central de Reserva (BCR) y prohíbe, expresamente, la fijación de tipos de cambio múltiples. Además, restringe fuertemente la capacidad de financiamiento del BCR al sector público. Por su parte, la Ley General de Instituciones Bancarias, Financieras y de Seguros (D.Leg. 770 del 28/10/1993) establece la libre fijación de las tasas de interés e introduce el concepto de la banca múltiple. Así, se permite ahora que los bancos realicen labores que anteriormente les estaban prohibidas.

Esta eliminación de controles produjo una afluencia de capitales extranjeros del orden de los US\$

1,000 a US\$ 2,000 millones anuales desde 1991, incentivada por la facilidad para ingresar moneda extranjera al país, sin pagar impuestos y sin especificar su procedencia. De igual modo, se permite ahora la libre salida de capitales domésticos.

Liquidación de la banca de fomento y privatización de la banca asociada

El proceso de reforma del sistema financiero, en un inicio, planteó la reestructuración y la reducción de la banca de fomento, la cual en 1986 llegó a manejar hasta el 16% del total de depósitos del sistema (véase el cuadro 1). Sin embargo, luego del 5 de abril de 1992, se radicalizaron las medidas y, a fines de dicho año, la banca de fomento ya se encontraba en un acelerado proceso de liquidación.

Además del Banco de la Nación (BN), el Estado era propietario de una banca asociada que estaba compuesta por cinco bancos comerciales y cuatro bancos regionales. Luego de un proceso de reestructuración y reforma, todos ellos pasaron a manos privadas. Así, en 1992, el Banco Continental absorbió a la banca regional del Estado y, en abril de 1995, fue vendido por US\$ 256 millones (véase el cuadro 2). Cabe mencionar que la actual legislación no contempla un tratamiento especial para la banca regional.

Liquidación de las mutuales de vivienda y de la banca paralela

Como ambas instituciones fueron utilizadas por los ahorristas peruanos como refugio ocasional, la reforma financiera condujo a su total eliminación.

Las mutuales de vivienda alcanzaron su mayor expansión a principios de los años setenta, cuando llegaron a captar cerca del 6% de los depósitos totales del sistema (véase el cuadro 1). Durante el período hiperinflacionario estas instituciones tuvieron que hacer uso de los créditos USPAC, de poder adquisitivo constante, pues no podían ope-

¹ Resumen del artículo homónimo publicado en *Economía*, Vol. XVII, N° 33-34. Lima: Pontificia Universidad Católica del Perú (PUCP), julio-diciembre 1994, pp. 149-198.

Cuadro 1
DEPÓSITOS EN EL SISTEMA FINANCIERO POR TIPO DE INSTITUCIÓN, 1970-1994
(porcentajes, fin de período)

Año	Banca Comercial	Banco de la Nación	Banca de Fomento	Cajas municipales	Financieras	COFIDE	Mutuales de Vivienda	Total
1970	52	34	6	n.d.	2	-	6	100
1975	38	42	13	n.d.	1	n.d.	5	100
1980	48	33	11	(*)	4	1	3	100
1985	54	27	10	(*)	5	2	3	100
1986	50	23	16	(*)	6	1	4	100
1987	57	29	4	(*)	7	(*)	4	100
1988	54	33	7	(*)	4	(*)	2	100
1989	57	23	6	(*)	11	(*)	3	100
1990	55	31	4	(*)	8	(*)	1	100
1991	70	19	4	1	5	(*)	1	100
1992	76	21	-	n.d.	3	(*)	-	100
1993	86	12	-	1	1	-	-	100
1994 (nov.)	83	16	-	(*)	1	(*)	-	100

(*) Menor que 0.5%.

Fuente: Información financiera mensual. Superintendencia de Banca y Seguros: *Memorias*, varios años; *Información financiera al cierre del ejercicio*, 1993; *Información financiera mensual*, noviembre 1994.

LIQUIDEZ TOTAL EN EL SISTEMA FINANCIERO POR TIPO DE INSTITUCIÓN, 1970-1994 1/
(porcentajes, fin de período)

Año	Banca Comercial	Banco de la Nación	Banca de Fomento	Financieras	COFIDE	Mutuales de Vivienda	Seguros	Cooperativas de Ahorro y Crédito	Banco Central	Total
1970	45	2	11	1	-	7	2	5	26	100
1975	37	2	15	2	1	6	2	8	28	100
1980	52	5	11	4	1	4	(*)	2	21	100
1985	55	7	9	6	(*)	3	(*)	1	19	100
1986	50	5	8	7	1	4	(*)	2	23	100
1987	46	4	8	6	1	4	(*)	2	29	100
1988	46	8	5	4	(*)	2	1	1	33	100
1989	47	4	6	12	(*)	4	(*)	1	27	100
1990	52	6	5	8	(*)	1	(*)	1	26	100
1991	65	2	4	5	-	2	(*)	5	17	100
1992	71	2	2	4	-	1	(*)	5	16	100
1993	78	2	1	2	-	(*)	(*)	3	13	100
1994**	80	2	1	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	15	100

1/ En este cuadro sólo se consideran las obligaciones con el público, omitiéndose los depósitos entre instituciones.

(*) Menor que 0.5%.

(**) Cifras estimadas usando, como fuente, la *Nota Semanal* del Banco Central de Reserva.

Fuente: Banco Central de Reserva: *Perú: compendio de estadísticas monetarias, 1959-1994*; y *Nota Semanal*, febrero 2, 1995.

rar en moneda extranjera. Ello condujo a una situación muy delicada, que se agravó cuando el gobierno eliminó el aporte del 50% del Fondo Nacional de Vivienda (FONAVI) en favor de las mutuales. Así, a pesar de algunos intentos por transformarse en empresas financieras, la Superintendencia de Banca y Seguros (SBS) intervino la mayoría de las mutuales y las declaró en disolución en 1992. Actualmente, en Lima, sólo permanece en funcionamiento la Mutual Naval.

La disolución de la banca paralela, informal, que creció luego de la liberalización del sistema financiero, como respuesta a los altos márgenes de la banca formal, fue un hecho que debe resaltarse. La SBS fue autorizada, mediante el D. Leg. 637 de abril de 1991, para intervenir estas instituciones. Uno de los casos más graves lo constituyó el del Centro Latinoamericano de Asesoría Empresarial (CLAE), el cual contaba con más de 170,000 ahorristas y unos US\$ 600 millones en depósitos. Esta magni-

Cuadro 2
DISOLUCIÓN DE BANCOS Y FINANCIERAS DESDE 1990

Institución	Fecha de intervención	Fecha de disolución
Bancos		
Banca de Fomento:		
Bco. Agrario	Noviembre, 1991	Mayo, 1992
Bco. Industrial	Noviembre, 1991	Mayo, 1992
Bco. Minero	Noviembre, 1991	Mayo, 1992
Bco. de la Vivienda	Noviembre, 1991	Mayo, 1992
Bco. Hipotecario	Julio, 1992	Agosto, 1992
Banca Comercial:		
Caja de Ahorros de Lima	Enero, 1992	Mayo, 1992
Bco. CCC	Marzo, 1992	Marzo, 1992
Bco. Popular	Noviembre, 1992	Diciembre, 1992
Banca Regional:		
Bco. Amazónico	Absorbido por el Bco. Continental, octubre 1992	
Bco. De Los Andes	Absorbido por el Bco. Continental, octubre 1992	
Bco. NorPerú	Absorbido por el Bco. Continental, octubre 1992	
Surmeban	Absorbido por el Bco. de la Nación, setiembre 1992	
Financieras		
F. del Sur (Finsur)	Setiembre, 1992	(*)
PeruInvest	Mayo, 1992	Mayo, 1992
Andina	Disuelta antes de julio, 1990	
Fincoper	Disuelta antes de julio, 1990	
Nacional	Convertida en Bco. del Libertador, junio 1994	
Progreso	Convertida en Bco. del Progreso, agosto 1990	
Sudamericana	Convertida en Bco. Sudamericano, enero 1993	
Promoper	Convertida en Bco. Banex, abril 1992	

(*) Es administrada por la Caja de Pensiones Militar Policial desde enero, 1993.
Fuente: Superintendencia de Banca y Seguros.

tud de negociación se logró mediante la emisión de letras en moneda extranjera, con tasas de interés implícitas muy elevadas.

Luego de la primera intervención a CLAE, en abril de 1993, hubo una etapa de forcejeo entre la SBS y esta institución, que trataba de probar que contaba con el capital suficiente para convertirse en empresa financiera. Finalmente, CLAE fue intervenida y disuelta en 1994, luego de alcanzar significativas connotaciones sociales y políticas.

Redefinición del rol del Banco de la Nación y de la Corporación Financiera de Desarrollo (COFIDE)

En el caso de estas instituciones, la reforma ha llevado a que tengan, actualmente, una menor presencia en el sistema financiero. Hasta 1993, el BN funcionaba como un banco comercial y monopolizaba las operaciones financieras de los entes gubernamentales, así como el cobro de impuestos. El nuevo estatuto de esta institución pública, en vigencia desde enero de 1994, determina la supre-

sión de las primeras dos funciones y limita el papel del BN al cobro de impuestos y a operaciones de pagaduría. Sin embargo, la infraestructura física del BN, a nivel nacional, hizo necesario autorizarlo para brindar servicios de corresponsalía a otras entidades del sistema financiero, en los lugares que éstas lo soliciten. Ello, a pesar del interés del Banco Interamericano de Desarrollo (BID) y del Banco Mundial (BM) en lograr su desactivación.

De otro lado, COFIDE, empresa financiera del Estado, ha sido convertida en un banco de "segundo piso". Su labor principal consiste en la captación de fondos de financiamiento, especialmente de los organismos multilaterales, y su posterior colocación a través de la banca comercial. Así, cumple el rol de captar créditos de largo plazo en el extranjero.

Reestructuración de las financieras y las cooperativas

Estas instituciones cumplían funciones que la banca comercial no podía cubrir por limitaciones

legales. En el caso de las financieras, éstas se hallaban asociadas a los bancos y se vieron afectadas por la hiperinflación y la crisis económica del gobierno de A. García, aunque en menor medida que las mutuales de vivienda. Luego del proceso de reforma, las financieras independientes buscaron convertirse en bancos y la mayoría de las que continúan en funcionamiento se hallan asociadas a algún banco comercial.

Las cooperativas de ahorro y crédito han visto restringido su ámbito de acción, pues se han convertido en entes cerrados que sólo pueden operar con sus socios. Aunque el D.Leg. 770 les permite recibir depósitos del público, previa autorización de la SBS, hasta el momento ninguna ha obtenido dicho permiso.

INSTITUCIONES NUEVAS O RENOVADAS EN EL MERCADO FINANCIERO

La banca múltiple y los nuevos bancos extranjeros

El concepto de banca múltiple, introducido por el D.Leg. 770, permite a la banca comercial incursionar en un abanico de actividades que antes no le eran permitidas, siguiendo la tendencia hacia la *universal banking*. Entre los principales nuevos campos se tiene a la emisión de letras hipotecarias; la emisión de bonos, pagarés y certificados negociables, así como la colocación de las primeras emisiones de valores; el acceso al negocio bursátil; la operación en moneda extranjera; etcétera.

Como consecuencia, se ha incrementado la participación relativa de los bancos dentro del sistema financiero: ésta aumentó de 50%, en 1990, al 80% en 1994 (véase el cuadro 1). Así, se retoma la importancia histórica de la banca como fuente de financiamiento de las empresas. Sin embargo, los bancos del sistema siguen siendo, básicamente, los mismos de hace cinco años; tanto en términos de infraestructura como de personal. Se debe señalar que, luego del proceso de privatización, un cambio importante es el predominio actual de la banca privada, no sólo dentro del sistema bancario sino también del sistema financiero en general.

De otro lado, los bancos extranjeros optaron por abrir nuevos bancos (relativamente pequeños) en nuestro país, en lugar de establecer sucursales. Asimismo, en algunos bancos locales se han invertido capitales extranjeros. Es de esperar que su presencia represente mayores retos para la banca

nacional, lo cual requerirá de un cambio de actitud por parte de ésta. Es el caso, por ejemplo, de la banca de consumo, promovida por los capitales chilenos.

Cabe mencionar que es notorio el cambio en el marco regulador actual, respecto del vigente antes de la reforma. Los cambios más importantes son: el requerimiento de suficiencia patrimonial, para lo cual se establecen seis categorías de riesgo de los activos; el régimen de provisiones y clasificación de cartera, con tres tipos de crédito y cinco categorías cada uno; un nuevo plan contable que facilita la labor de auditorías externas; límites de préstamos y contingentes otorgados a personas relacionadas con la propiedad o gestión de banco y límites a la concentración de riesgo en un solo prestatario; entre otros.

El Sistema Privado de Pensiones (AFPs)

En abril de 1995 eran seis las AFPs que se encontraban operando en el Perú, de las cuales cuatro concentraban cerca del 80% del valor del fondo de pensiones: Integra, Horizonte, Unión y Profuturo. En esa fecha, el número de afiliados era un poco menor que un millón, con un valor total del fondo aproximado en US\$ 300 millones, representando el aporte personal no menos del 14% ó 15% del salario. De este aporte, cerca de un tercio es descontado por comisión de la AFP y seguro.

En la actualidad, el número de afiliados a las AFPs no sigue una tendencia creciente por los altos costos que representa la afiliación, en comparación con el costo de afiliarse al Instituto Peruano de Seguridad Social (IPSS). Otro problema lo constituyen las empresas morosas, las cuales no cumplen con realizar el depósito de los aportes descontados en las AFPs.

Por otro lado, los bancos nacionales no pueden participar como accionistas de las AFPs, no existiendo tal restricción para la banca extranjera. Además, las AFPs deben trabajar los fondos en moneda nacional, lo cual constituye una excepción de importancia al proceso de dolarización del sistema financiero peruano.

Existe todavía el problema de la emisión de los bonos de reconocimiento de aquellos trabajadores que, luego de haber aportado durante algún tiempo al Seguro Social del Perú, se trasladaron al sistema privado. En este caso, es difícil que el valor de los bonos compense a dichos trabajadores por el monto real de sus aportes previos.

Cuadro 3
CAJAS MUNICIPALES DE AHORRO Y CRÉDITO: DEPÓSITOS TOTALES

	Dic. 1989	Dic. 1993	Nov. 1994
- Depósitos totales (millones US\$)	1.8	38.5	50.3
- Como porcentaje de depósitos en la Banca Comercial	0.14%	0.74%	0.67%

Fuente: Superintendencia de Banca y Seguros: *Memoria*, 1989 e *Información financiera mensual*, noviembre 1994.

Las cajas rurales y las cajas municipales

Las cajas rurales son instituciones financieras creadas, durante la reforma, con el fin de llenar el vacío producto de la liquidación del Banco Agrario. Hasta el momento se han creado ocho cajas rurales, con un capital mínimo exigible de unos US\$ 250,000. A diferencia de las demás instituciones financieras, en el caso de las cajas rurales se busca la especialización en las operaciones propias del campo, lo cual implica un mayor riesgo. El BID ha reconocido su importancia y ha ofrecido colocar US\$ 1 millón en cada una de ellas.

Sin embargo, una muestra que este sistema aún no está consolidado es la prórroga de la vigencia de los Fondos de Desarrollo Agrario (FONDEAGROs), los cuales brindan asistencia técnica y préstamos de corto plazo, de manera informal, a través de promotores temporales.

En cuanto a las cajas municipales, éstas ya existían antes de la reforma y, en los últimos años, han cobrado un creciente dinamismo. Estas instituciones, según el D.Leg. 770, son creadas por acuerdo de los concejos provinciales. Actualmente, existen 13 cajas en funcionamiento y, en este caso, la cooperación alemana (GTZ) desarrolla programas de apoyo a estas instituciones, lo cual ha permitido un aumento de los depósitos incluso mayor que el de la banca comercial (véase el cuadro 3).

Banca de "segundo piso": el nuevo rol de COFIDE

Luego de la reforma, esta institución sólo puede captar fondos en el extranjero y colocarlos en el mercado doméstico, a través de la banca múltiple. Pero, a partir de 1994, esta última parece haber perdido interés en estas líneas de crédito, cuyos montos mínimos son de US\$ 10,000, que no cumplen su objetivo de llegar a la pequeña y micro empresa. Es así que la SBS ha autorizado la creación de Entidades de Desarrollo para la Pequeña y Micro Empresa (Edpymes). Ellas actuarán como prestamistas de este tipo de empresas y

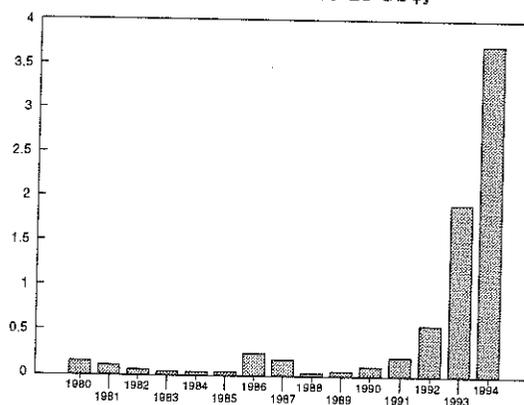
recibirían líneas de financiamiento de entidades internacionales, empresas, COFIDE, entre otras. Así, las Edpymes se constituirían en un apoyo para COFIDE, facilitándole su nuevo rol de banca de "segundo piso".

El auge bursátil

El auge de esta institución ha hecho posible que se considere al Perú como un "mercado emergente". El monto transado en la Bolsa de Valores de Lima (BVL) pasó de US\$ 100 millones, en 1990, a US\$ 3,715 millones en 1994 (véase el gráfico 1). Una razón de ello es el comportamiento de la cuenta Capitales de corto plazo y Errores u omisiones de la balanza de pagos (en parte, ingresos del narcotráfico). Así, la BVL estima que la inversión extranjera aumentó de menos de US\$ 30 millones, en 1992, a US\$ 1,500 millones en 1994.

De otro lado, la privatización en el manejo de la Bolsa y la exigencia de la presencia de Sociedades Agentes de Bolsa, entre otras reformas, han contribuido positivamente en el comportamiento de la BVL. Ello, a pesar de que el número de empresas

Gráfico 1
BVL: MONTO ANUAL NEGOCIADO EN RUEDA DE BOLSA
(miles de millones de US\$)



Nota: El tipo de cambio de mercado libre fue usado para el periodo en que existieron controles cambiarios.

Fuente: BVL, Informes Bursátiles.

inscritas en la Bolsa no ha variado (unas 250) y de que unas pocas acciones concentran el grueso del volumen transado.

La BVL todavía podría crecer sobre la base de la innovación y la creatividad; por ejemplo, mediante la emisión de acciones sin derecho a voto, la creación de fondos mutuos, etcétera. Sin embargo, la eliminación del cautiverio bursátil, en 1994, podría generar un mercado bursátil informal muy activo porque no será obligatoria la negociación de las acciones y valores en rueda de bolsa. En este aspecto, una ventaja para las Bolsas sería la exoneración del impuesto a la renta, hasta el año 2000, a la que están sujetas las operaciones en rueda de bolsa.

NUEVOS INSTRUMENTOS EN EL MERCADO FINANCIERO

Los bonos corporativos, de arrendamiento financiero y subordinados

El mercado de los bonos ha crecido significativamente, luego de las reformas del sistema financiero, pues son los únicos instrumentos de renta fija en el mercado y están exonerados del pago de impuestos desde 1993. Así, las autorizaciones de emisión de la Comisión Nacional Supervisor de Empresas y Valores (Conasev) llegaron, en 1994, a los US\$ 250 millones, cuando en 1990 eran inexistentes.

Uno de los efectos positivos del crecimiento de los bonos corporativos ha sido, paradójicamente, una mayor preocupación de los bancos por la pequeña y mediana empresa, que no cuentan todavía con los bonos como medio de financiamiento. Sin embargo, al mismo tiempo, los bancos podrían beneficiarse de una manera más directa porque son los mayores emisores de bonos subordinados y de arrendamiento financiero, y en este campo tienen un amplio margen para operar.

Las letras hipotecarias

La nueva legislación pone en manos de los bancos el negocio del crédito hipotecario, luego de la disolución del Banco Central Hipotecario y del Banco de la Vivienda. En enero de 1994 se aprobó el reglamento de las letras hipotecarias, el cual favorece su uso porque los fondos captados, con este instrumento, no están sujetos a encaje y el riesgo que corren los bancos se ve reducido en gran medida.

Sin embargo, las altas tasas de interés del crédito hipotecario, así como las regulaciones de la SBS, han frenado la emisión de letras hipotecarias. Hasta diciembre de 1994 se habían transado, en promedio, US\$ 1.8 millones mensuales en estos instrumentos.

Esquemas de ahorro forzoso

Las cuentas de Compensación por Tiempo de Servicios (CTS), aunque no constituyen un instrumento financiero, son una novedad introducida por los cambios en la legislación laboral. Las empresas deben depositar en los bancos un sueldo mensual por año de servicio a nombre de cada trabajador y, a elección del mismo, estas cuentas pueden estar denominadas en moneda nacional o extranjera. A fines de 1994 se tenía un fondo total de US\$ 800 millones (véase el cuadro 4).

La existencia de estas cuentas ha favorecido el crédito de corto y mediano plazo para los trabajadores, hasta por un monto igual al saldo de su CTS. Los bancos también están reclamando que los montos recaudados, por concepto del FONAVI, sean depositados en las cuentas de CTS. Cabe resaltar que sólo el 13% de estas cuentas se encuentra denominada en Soles, lo cual refleja la poca confianza que tiene el ahorrista peruano en la moneda nacional en el largo plazo.

Cuadro 4
DEPÓSITOS EN CUENTAS CTS,
NOVIEMBRE 1994
(US\$ millones)

Tipo de institución	Cuentas en Soles	Cuentas en Dólares	Total
Bancos	102.65	694.06	796.7
Financieras	0.90	7.12	8.0
Cajas Municipales	0.15	0.55	0.7
TOTAL	103.70	701.70	805.4

Fuente: Superintendencia de Banca y Seguros: *Información financiera mensual*, noviembre 1994; Balances generales del sistema bancario, empresas financieras y cajas municipales.

CONCLUSIONES

Los cambios del sistema financiero peruano son básicamente los mismos que se han aplicado en otros países. Sin embargo, aún se presentan deficiencias importantes en cuanto a la disponibilidad de una mayor variedad de instituciones e instrumentos financieros.

En primer lugar, las reformas han resultado en un exagerado peso de la banca comercial en el sistema financiero. Por ello, las demás instituciones no constituyen competencia para la banca y se ha perdido el interés en proveer de crédito a sectores como la pequeña empresa y el agro. En todo caso, las cajas rurales y municipales podrían ser una alternativa frente a los bancos, aunque son instituciones muy pequeñas. Sin embargo, esta situación podría cambiar con el ingreso de la banca extranjera.

En segundo lugar, el sistema financiero peruano ha experimentado un gran crecimiento en los últimos años, reflejándose tanto en el incremento de la actividad bancaria como en el auge de la actividad bursátil. En este caso, han sido importantes los inlujos de capitales externos y la caída de la inflación. Esto quiere decir que el mérito no es sólo de la reforma financiera en sí, sino del entorno macroeconómico.

En tercer lugar, es notoria la falta de importancia de los instrumentos de renta fija en general, y en particular de los bonos de la deuda pública (sólo un 9.7% del total negociado en la BVL, en 1994, correspondía a títulos de renta fija). En el futuro, el mercado de estos instrumentos debería verse favo-

recido por el crecimiento de las AFPs y los fondos mutuos. Además, no sólo no hay un mercado de la deuda pública, sino que se carece de instrumentos para la cobertura de riesgos, del tipo futuros, opciones, *swaps*, etcétera. Estos últimos son particularmente importantes en economías dolarizadas, en las cuales los flujos de capitales extranjeros de corto plazo son una fuente de inestabilidad muy grande.

En cuarto lugar, se debe resaltar que aún luego de la reforma, la tasa de interés real activa y pasiva, en dólares, ha sido positiva tan sólo en tres de los doce meses entre junio de 1994 y abril de 1995. Se debe recordar que, en el Perú, aun en épocas de dificultades económicas, los bancos no quiebran porque el costo del ajuste económico es pagado por los ahorristas. Actualmente, los bancos tienen la potestad de determinar tasas de interés reales positivas, dada la libertad de las tasas de interés, del tipo de cambio y la libre movilidad de capitales.

Finalmente, se debe enfatizar la creciente importancia de la supervisión bancaria y la ventaja de diversificar nuestras instituciones financieras, así como el efecto desestabilizador de los capitales extranjeros en la Bolsa local.

IV. REGULACIÓN Y SUPERVISIÓN BANCARIA EN EL PERÚ

Lucía Romero
(IEP)

En el mercado financiero se negocia un bien especial -una promesa-, cuya calidad depende de las características del oferente y/o demandante. En este tipo de mercados la información es incompleta y, como el intercambio no culmina en la transacción misma, el factor riesgo está siempre presente. Dicho riesgo es consecuencia no sólo de la incertidumbre respecto del retorno futuro de las inversiones realizadas con los fondos prestados, sino también de la falta de un perfecto conocimiento acerca del comportamiento de los deudores.

El negocio bancario se compone tradicionalmente de dos tipos de actividades: la intermediación financiera y la participación en el sistema de pagos. Como intermediarios financieros, los bancos captan depósitos e invierten los recursos en colocaciones. Este proceso, de transformar el dinero en activos poco líquidos, provoca la fragilidad del sistema bancario.

Además, en el sistema bancario, la información se comporta como un bien público. Esto quiere decir que la quiebra de un banco puede provocar la interrupción del sistema de pagos y generar corridas bancarias. En este sentido, produce una externalidad de riesgo sistémico que la distingue de la quiebra de otro tipo de empresa.

La regulación y supervisión bancarias pueden contribuir de manera decisiva a reducir la fragilidad del sistema. De un lado, medidas que regulan el pago de dividendos y el capital de la empresa, o imponen restricciones sobre las operaciones riesgosas, así como aquellas destinadas a supervisar la calidad y riesgo de la cartera, permiten reducir la exposición de una institución a la ocurrencia de quiebras. De otro lado, regulaciones que ayudan a mantener la confianza de los depositantes, como el seguro de depósitos o el prestamista de última instancia, evitan las corridas bancarias y, consecuentemente, que se produzca la interrupción del sistema de pagos y del financiamiento a la inversión.

En consecuencia, la regulación debe brindar un marco institucional que permita no sólo el adecuado desenvolvimiento y expansión del sistema financiero, sino además la estabilidad necesaria

para que el sistema financiero no se convierta en un limitante al desarrollo económico del país.

En el Perú, se tiene por primera vez, a partir de 1991, un esquema legal que contempla de manera conjunta los aspectos de organización, funcionamiento, regulación y supervisión de las distintas entidades del sistema financiero. Por este motivo, en el informe, que aquí se resume, presentamos y analizamos la legislación vigente, en términos de su contribución para prevenir la ocurrencia de quiebras de instituciones financieras y evitar que la crisis se propague al conjunto del sistema financiero. Exponemos, asimismo, las principales medidas destinadas a promover la competencia y expansión del sistema bancario. Finalmente, esbozamos algunas conclusiones y recomendaciones.

MEDIDAS PARA PREVENIR LA QUIEBRA DE UNA INSTITUCIÓN

Rol del capital

La función convencional del capital ha estado vinculada a los requerimientos de la operatividad bancaria, con el objeto de salvaguardar la solidez de una institución financiera. En virtud de ello, las regulaciones anteriores fijaban el capital de manera que guardase una relación directa con los recursos captados. Así, si la entidad recibía depósitos adicionales, debía emprender el desarrollo de la institución, comenzando por la ampliación del capital.

Considerar, sin embargo, que la política de financiamiento (expresada por la razón depósitos/capital) es el principal determinante de la solidez de un banco es incompleto; se requiere tener en cuenta también la calidad de los activos. Precisamente, es en esta dirección que la legislación actual ha optado por regular el capital de manera directa e indirecta. De manera directa, se fija uniformemente el requerimiento de capital para cada grupo institucional (bancos, financieras, mutuales, etcétera); y de manera indirecta, se establece un máximo para el monto de los activos ponderados por riesgo como proporción del patrimonio efectivo.

Requerimiento de solvencia y activos ponderados por riesgo

Determinar adecuadamente si una institución es solvente o no, es una tarea difícil; para ello se requeriría conocer, al menos, los flujos de ingresos y egresos futuros. Sin embargo, la información de que disponen los supervisores corresponde a datos contables proporcionados por las mismas entidades, pudiendo inclusive ser manipulados en su presentación. Por este motivo, es necesario adoptar una medida arbitraria de riesgo de insolvencia. La legislación actual, amparándose en el Acuerdo de Basilea, establece que los activos y créditos contingentes de un banco, después de aplicar un coeficiente de ponderación en función del riesgo, no pueden exceder de doce veces y media su patrimonio efectivo. De esta manera, el respaldo patrimonial de la entidad bancaria comienza a regularse sobre la base de la calidad de los activos más que en función de la razón de endeudamiento, como en las legislaciones anteriores.

Existen seis categorías para calificar los activos, siendo que la ponderación asignada a cada categoría aumenta con el riesgo del crédito. Así, por ejemplo, se considera activos sin riesgo: al efectivo, a los créditos no desembolsados, así como a los créditos otorgados a la República o los depósitos en el Banco Central de Reserva (BCR); y se considera activos de muy alto riesgo a los créditos que tienen más de cuatro meses de vencimiento.

Clasificación y supervisión de la cartera de créditos

La prevención del riesgo de insolvencia requiere de una adecuada evaluación y provisión de los créditos, de manera que un eventual retraso o incumplimiento en el pago de la deuda afecte lo menos posible la solvencia de la entidad financiera. La Superintendencia de Banca y Seguros (SBS) se encarga de la clasificación de la cartera y de la supervisión del correcto aprovisionamiento. La clasificación de la cartera la realiza para cada deudor, sobre la base de la información de su situación económico-financiera, su entorno económico (mercado, proveedores) y las características de las operaciones de crédito (plazos, tasas de interés, etcétera).

Con fines de clasificación, se ha dividido la cartera de créditos, de acuerdo con la actividad que financian, en: comerciales, de consumo e hipotecarios para vivienda.

En el caso de los créditos comerciales, los criterios para la clasificación y el aprovisionamiento se basan en un conjunto de características que definen la capacidad de pago del deudor. Así, por ejemplo, se consideran créditos normales a los que no presentan dudas acerca de su recuperabilidad y no requieren provisiones. Los créditos deficientes y dudosos son aquellos en que los deudores presentan dificultades, para generar recursos, que no serían superadas en el corto y mediano plazo; requiriendo una provisión del 25% y 50% del monto adeudado (deducidas las garantías adecuadamente cotizadas), respectivamente. Finalmente, se consideran créditos en pérdida a las deudas incobrables; bajo esta categoría se requiere una provisión del 100% del monto adeudado.

En cambio, en el caso de los créditos de consumo y créditos hipotecarios, la clasificación y el aprovisionamiento se realizan exclusivamente en función del número de días de atraso en el pago de las obligaciones.

Suspensión del pago de dividendos

La suspensión del pago de dividendos tiene por objeto evitar que los accionistas liquiden activos y retiren recursos de la empresa, a través de los dividendos, cuando ésta enfrenta problemas de liquidez y/o de solvencia. La legislación actual prohíbe el pago de dividendos si las instituciones presentan un déficit en el nivel de capital mínimo o si las empresas no han cumplido con realizar las provisiones requeridas, de acuerdo con la clasificación de la cartera.

Diversificación de las operaciones bancarias

El requerimiento de capital mínimo y la suspensión del pago de dividendos busca que los accionistas, o aportantes del capital, compartan el riesgo del negocio bancario con los depositantes y, de esta manera, no cometan imprudencias. Sin embargo, rara vez los dueños del banco dirigen las operaciones. Por lo tanto, también son necesarios mecanismos que obliguen a diversificar las operaciones.

Según la legislación actual, las empresas y entidades del sistema financiero deben operar sobre la base del criterio de diversificación de riesgos. Una de las medidas que contribuye a diversificar el riesgo es la imposición de ciertos límites a las operaciones, los que se establecen en función del patrimonio efectivo, cuya forma de cálculo está también regulada por ley. De esta manera, si la empre-

sa desea ampliar determinada actividad no está impedida de hacerlo, pero antes deberá aumentar su patrimonio.

Los límites se aplican de manera global al tipo de operaciones que pueden realizar las instituciones bancarias, tales como: la adquisición de facturas; las tenencias de oro y plata, de bonos y títulos; así como, el conjunto de los préstamos que pueden conceder a los directores y trabajadores o parientes, y a las personas jurídicas vinculadas directa o indirectamente a la propiedad o gestión del banco. Asimismo, se aplican límites individuales a los créditos que, bajo distintas modalidades, sean otorgados en favor de una misma persona natural o jurídica. Los porcentajes varían en función de la modalidad de financiamiento, así como al tipo de institución que reciba el financiamiento, se trate de otra empresa financiera en el país o en el exterior, sujeta o no a supervisión de organismos similares a la Superintendencia.

El incumplimiento de estos límites es sancionado con multas. Sin embargo, la reiterada violación de la ley por parte de una empresa es considerada causal de intervención.

Difusión de la información: monitoreo y central de riesgos

La transparencia de la información y el mayor acceso a ella juegan un rol muy importante en el desempeño de las actividades del sistema financiero.

Por un lado, se establece que las empresas deben informar a su clientela sobre el desenvolvimiento de su situación económica y financiera, publicando sus estados financieros trimestralmente. Asimismo, la Superintendencia debe difundir de manera periódica indicadores de la situación patrimonial de las empresas, así como la calificación de su cartera de colocaciones y el monto de sus provisiones. Estas medidas buscan, de alguna manera, que los depositantes puedan monitorear las actividades de los bancos, a través del traslado de sus fondos a las instituciones que se presenten como las más sólidas, aunque no sean las que mayor rendimiento ofrecen.

Por otro lado, se elimina el secreto bancario para las operaciones activas. De esta manera, las instituciones están obligadas a presentar la relación de deudores a la SBS, quien a su vez proporciona, a la central de riesgos, la información consolidada de los principales deudores.

MEDIDAS PARA ENFRENTAR UNA CRISIS FINANCIERA

Fondo de Seguro de Depósitos

El Fondo de Seguro de Depósitos (FSD) tiene por objeto fomentar la confianza en el sistema financiero, limitando la posible repercusión de la quiebra de una institución financiera en la confianza del público y en el resto del sistema. Es creado por primera vez con la Ley de Bancos de 1991, antes de lo cual existía un seguro estatal implícito.

Consiste en un fondo destinado a devolver, en un plazo corto, los depósitos de determinados clientes en las instituciones financieras miembros del FSD, cuando éstas han entrado en proceso de liquidación. A diferencia de su operatividad en algunos países, no sirve para apoyar a las instituciones que enfrentan problemas de liquidez.

Es importante señalar que no todas las instituciones del sistema financiero pueden ser miembros del FSD, ni tampoco todos los clientes de las instituciones miembros están cubiertos por éste. Entre las instituciones excluidas están las Cooperativas de ahorro y crédito, las Mutuales de vivienda y las empresas de crédito de consumo. En cambio, la banca múltiple, las empresas financieras, las cajas rurales de ahorro y crédito y las cajas municipales de ahorro y crédito están obligadas a integrar el FSD. Asimismo, son clientes beneficiarios del Fondo las personas naturales y jurídicas sin fines de lucro; quedando excluidas las personas jurídicas con fines de lucro, bajo el supuesto que cuentan con mayor facilidad para interpretar la información y así monitorear a las instituciones financieras.

Por otro lado, el monto máximo de cobertura por persona natural o jurídica sin fines de lucro, en cada entidad liquidada, fue fijado en S/. 9,000 en octubre de 1993. Dicho monto se ajusta trimestralmente según el Índice de Precios al por Mayor (IPM), de manera que en la actualidad el monto cubierto bordea los US\$ 4,800. Los depósitos e inversiones que excedan este monto, o correspondan a personas jurídicas con fines de lucro, serán reembolsados durante el proceso de liquidación de la entidad, el cual puede durar hasta 6 años según la legislación vigente, de acuerdo con el orden de prioridades establecido en la ley.

Actualmente, el sistema del FSD garantiza la devolución inmediata de aproximadamente el 30% del valor de los depósitos en las instituciones miembros y el 15% cuenta con cobertura total.

Como todo seguro, los recursos provienen de las primas de las empresas miembros; pero, además, se cuenta con un aporte inicial del BCR. Si los recursos no fuesen suficientes, la diferencia podría ser cubierta a través de un préstamo extraordinario del Tesoro. La administración del FSD es compartida entre los representantes de las instituciones gubernamentales (uno del Banco Central, uno de la Superintendencia y uno del Ministerio de Economía) y de las instituciones miembros del FSD (dos representantes de los bancos y uno por cada otro tipo de miembro).

Es importante señalar que, además de ser obligatorio para las instituciones mencionadas, el monto de la prima que debe aportar cada institución se calcula sobre la base del total de obligaciones sujetas a cobertura. Esto implica que las instituciones cuya participación en el mercado de depósitos sea mayor, deberán aportar una prima mayor, independientemente de la calidad de sus activos; es decir, del riesgo que hayan asumido. Esta medida debería ser modificada, de manera que la prima refleje el riesgo de insolvencia de cada institución.

Encaje bancario y redescuento

El encaje bancario y el redescuento fueron, inicialmente, concebidos como medidas que perseguían la estabilidad del sistema financiero. Por medio del encaje bancario, las entidades deben mantener un porcentaje del total de sus obligaciones en activos líquidos para hacer frente al retiro de depósitos; mientras que, a través del redescuento, el Banco Central actúa como prestamista de última instancia para los bancos que eventualmente presentan problemas de liquidez.

Ambas medidas -el encaje y el redescuento-, sin embargo, afectan además la oferta monetaria. Según la Ley Orgánica del Banco Central, su única finalidad debe de ser preservar la estabilidad monetaria. Por esta razón, la actual legislación regula estos dos instrumentos de política monetaria en función, exclusivamente, de la persecución de este único objetivo.

Respecto de la política de encaje, se fija un encaje mínimo de 9% sobre todo tipo de depósitos, sin distinción de plazos ni monedas; y se faculta al Banco Central para establecer un encaje adicional y reconocer intereses sobre los fondos de encaje si lo considera necesario. En la actualidad, se ha fijado un encaje adicional para las obligaciones en moneda extranjera de 45%, siendo remunerado a la tasa Libor a tres meses.

Con relación a la política de redescuentos, se explicita que el Banco Central sólo puede conceder créditos a las instituciones susceptibles de ser sometidas a régimen de vigilancia, en tanto no se hallen sujetas a dicho régimen. El plazo de los créditos no puede ser superior a 30 días calendario y el monto no puede exceder el valor del patrimonio efectivo de la entidad solicitante. Con ello, prácticamente, se elimina el rol de prestamista de última instancia del Banco Central.

Régimen de vigilancia e intervención

La forma como se resuelve la salida del mercado de una institución financiera puede impactar, en alguna medida, sobre la estabilidad del resto del sistema. Mientras la legislación anterior permitía cierta discrecionalidad al respecto, la legislación vigente especifica claramente las causales y procedimientos a seguir. Establece tres instancias en las cuales la entidad se rehabilita o sale del mercado. Éstas son: el régimen de vigilancia, la intervención y la liquidación o rehabilitación.

Durante el régimen de vigilancia se mantiene la competencia de los órganos de gobierno de la empresa, quienes deben presentar un plan de recuperación financiera a ser aprobado por la SBS. Esta instancia no puede durar más de 90 días. El Superintendente puede someter a régimen de vigilancia a una institución que no haya cumplido con los requerimientos de encaje por tres meses consecutivos o por cinco meses en un período de un año, o que su capital social no alcance el mínimo requerido, entre otros motivos.

La intervención, llevada a cabo por la Superintendencia, puede ocurrir por insuficiencia de capital y por desacato a la autoridad o presunción de fraude. Cuando el motivo es la insuficiencia de capital, la intervención no puede durar más de un día y se suspende la competencia de las principales autoridades. Son causales de intervención por insuficiencia de capital: haber suspendido el pago de obligaciones, haber perdido más del 50% del patrimonio efectivo, o haber incumplido los requerimientos de capital o de encaje durante el régimen de vigilancia. La intervención por desacato o presunción de fraude no puede durar por más de 30 días, y debe cesar apenas se instale el nuevo directorio. Son causales de esta modalidad de intervención: incurrir en notorias y reiteradas violaciones a las reglas vigentes y proporcionar información falsa a las autoridades, entre otras.

La decisión de rehabilitar o liquidar una institución financiera es tomada por el directorio del

Banco Central, quien cuenta con la opinión de la Superintendencia. La legislación actual establece el orden de pagos a los acreedores, en caso de optarse por la liquidación, y contempla la existencia de una entidad permanente, la Comisión de Liquidaciones, para que controle los procesos de liquidación, recabe las experiencias acumuladas y proponga cómo perfeccionar los procesos de salida del mercado.

Para llevar a cabo el proceso de liquidación, la Comisión convoca a un concurso para que el proceso sea asumido por una persona jurídica competente, a quien luego supervisa.

MEDIDAS PARA FOMENTAR EL DESARROLLO DEL SISTEMA FINANCIERO

Incursión en nuevos negocios

La creación de la banca múltiple, en reemplazo de la banca comercial, permite a los bancos incursionar en nuevos negocios. De un lado, quedan autorizados para conceder préstamos hipotecarios y emitir letras de cambio en relación con ellos; para comprar, conservar y vender acciones de otras instituciones del exterior o del Banco Central, así como certificados de participación en programas de fondos mutuos; entre otras nuevas operaciones. Asimismo, los bancos, siempre que establezcan subsidiarias o constituyan departamentos separados de las actividades que le son propias, pueden incursionar en actividades como el arrendamiento financiero, operaciones de comercio exterior, o actuar como sociedades agentes de bolsa o almacenes generales de depósito.

Si bien es cierto que la incursión en nuevos negocios fomenta el desarrollo bancario, debido a las economías de escala que ello implica, es importante llamar la atención sobre la necesidad de una adecuada regulación que impida el surgimiento de prácticas anticompetitivas y conflictos de interés, así como la mayor exposición del sistema financiero al riesgo, si los bancos decidieran rescatar alguna filial en problemas, por ejemplo.

Medidas en favor de la competencia

Entre las medidas en favor de la competencia podemos mencionar la flexibilización de los mecanismos de entrada, la protección contra la informalidad financiera y el nuevo tratamiento al capital extranjero.

La legislación actual busca reducir al mínimo la discrecionalidad de los entes reguladores y supervisores, lo que también se aplica respecto de los mecanismos de entrada al mercado. Así, la ley establece los procedimientos, requisitos y plazos para las autorizaciones de funcionamiento, cierre y traslado de sedes sociales y administrativas, agencias y sucursales de las instituciones financieras.

Para evitar cualquier tipo de informalidad financiera que cree competencia desleal o dañe la confianza en el sistema, la legislación actual prohíbe que las personas sin autorización de la Superintendencia capten o reciban, en forma habitual, dinero del público o hagan publicidad dando a entender que ejercen esa actividad. En caso que esta situación se presente, el Superintendente está obligado a disponer la clausura inmediata de los locales.

Finalmente, respecto de la inversión extranjera en las empresas y entidades del sistema financiero, la legislación vigente establece igual tratamiento para el capital extranjero que para el capital nacional, con sujeción a los tratados internacionales sobre la materia. La incursión de entidades o capitales extranjeros en el sistema financiero no sólo fomentaría la competencia, sino que permitiría un mayor dinamismo para adaptar los desarrollos vigentes en el mundo.

CONCLUSIONES

Sobre la base de la presentación anterior, podemos señalar que desde 1991 se han realizado importantes avances en el campo de la regulación y supervisión bancarias en el Perú; quedan, sin embargo, ajustes por hacer.

El énfasis de la legislación actual ha sido puesto en las medidas destinadas a prevenir la ocurrencia de quiebras; mientras que se han descuidado, un tanto, las medidas que evitan la propagación de una quiebra sobre el resto del sistema. Sin afán de entregar recomendaciones específicas, creemos que es preciso dar más libertad al prestamista de última instancia, cuya función está muy restringida.

Por otro lado, un problema que caracteriza al sistema bancario peruano como frágil es la elevada dolarización del sistema bancario. Como se sabe, cerca de las tres cuartas partes de los depósitos y colocaciones está en moneda extranjera; mientras que la legislación no contempla medidas especifi-

cas más allá de recomendar una adecuada correspondencia entre las captaciones y colocaciones en moneda nacional y en moneda extranjera, o la imposición de un encaje adicional sobre los depósitos en dólares.

El análisis de los problemas de liquidez y solvencia que pueden surgir en un sistema bancario dolarizado, así como la propuesta de adecuación del marco regulatorio a dicho contexto, son materia de la investigación en curso.

V. DEL BANCO AGRARIO A LAS CAJAS RURALES: PAUTAS PARA LA CONSTRUCCIÓN DE UN NUEVO SISTEMA FINANCIERO RURAL¹

Martín Valdivia
(GRADE)

En el marco de una economía de mercado, una de las tareas más importantes para el desarrollo rural es la de instituir un nuevo sistema financiero rural, sostenible y de amplia cobertura. Esta necesidad se ve acentuada luego de la liquidación del Banco Agrario (BA). Sin embargo, los altos costos de intermediación y las imperfecciones en los flujos de información constituyen serias limitaciones para la operación de instituciones financieras que atienden a los productores pequeños. En el Perú, luego de la desactivación del BA se planteó la creación de las Cajas Rurales de Ahorro y Crédito (CRACs), fórmula que no ha logrado consolidarse por factores técnicos y políticos.

El presente trabajo pretende establecer las variables clave que garanticen el funcionamiento sostenido de un sistema financiero rural eficiente y de amplia cobertura. En la siguiente sección se plantea un marco conceptual para el análisis de la eficiencia de las instituciones financieras rurales (IFRs). Luego, en las secciones segunda y tercera, se analizan el BA y el actual sistema de financiamiento rural. Finalmente, se proponen algunas características de un sistema financiero rural sostenible y se presentan algunas reflexiones finales.

MARCO CONCEPTUAL PARA EL ANÁLISIS DEL DESEMPEÑO DE LAS IFRs

Según la teoría económica, la asignación del crédito depende de la incertidumbre de la actividad económica y del sistema de información que maneja el prestamista, respecto de las características y del comportamiento del prestatario potencial. Así, la incorporación del concepto de asimetrías de información ha permitido explicar, en buena parte, el fracaso de las políticas de crédito barato en los sistemas rurales de los países en desarrollo (Hoff y Stiglitz, 1990). La asimetría en la información se define como la incapacidad de las instituciones financieras de adquirir información, libre o gratuita, respecto de los problemas propios del agro y de la calidad del prestatario, de su seriedad y capaci-

dad de repago. La presencia de asimetrías genera los siguientes problemas básicos:

- **de selección:** resulta muy costoso para el prestamista determinar la magnitud del riesgo asumido con cada cliente;
- **de incentivos:** es difícil asegurar que el prestatario elegirá aquel uso alternativo que mejore las posibilidades de repago; y
- **de identificación y coacción:** la incertidumbre hace costosa la determinación de la capacidad efectiva de pago de cada cliente, lo cual limita la posibilidad de coacción para que efectúe el pago.

Del mismo modo, a continuación, se detallan tres características básicas de los mercados financieros rurales. Se argumenta que su conjunción determina la capacidad de cobertura y la sostenibilidad de las IFRs, sean éstas formales o informales.

Los **altos costos de transacción**, que tradicionalmente caracterizan las transacciones crediticias de las IFRs, se explican por la necesidad de evaluar la rentabilidad y el riesgo de los proyectos y del prestatario. Luego de otorgado el crédito, es imprescindible realizar un monitoreo que asegure la correcta utilización de los fondos prestados, en actividades que garanticen el repago del préstamo. Además, en caso de insolvencia, se debe verificar la capacidad de repago del prestatario. Todos estos costos son mayores en mercados en desarrollo, los cuales tienen como características: un gran número de pequeños productores localizados en un área geográfica extensa, falta de garantías colaterales y la inexistencia de un poder judicial eficiente. El **alto nivel de incertidumbre** en los ingresos agropecuarios también aumenta los costos de transacción, especialmente por la alta correlación entre los *shocks* aleatorios que afectan a los hogares de una misma zona. La **estacionalidad de los ingresos agropecuarios** es otra variable que establece la necesidad de ampliar la cobertura geográ-

¹ Resumen del artículo homónimo publicado en *Notas para el debate* 13. Lima: Grupo de Análisis para el Desarrollo-GRADE, octubre 1995, pp. 7-40.

fica de las IFRs para que sean eficientes, sobre todo si se captan fondos de los hogares rurales.

A pesar de estas complicaciones, en este documento se argumenta la posibilidad de innovar el diseño de mecanismos para lograr IFRs sostenibles y de cobertura amplia.

Sostenibilidad

Este concepto se puede discutir a nivel macro y microeconómico. En el primer caso, hasta 1990 prevaleció la política de represión financiera, acompañada de una expansión monetaria extremadamente desordenada. En ese contexto, la capacidad de operación del sistema financiero rural basado en el BA se redujo al mínimo, siendo además necesaria la transferencia permanente de recursos del Tesoro Público hacia la banca de fomento. El entorno macroeconómico actual permite un clima más estable para el desarrollo de IFRs sostenibles.

A nivel microeconómico se tienen aspectos adicionales. En primer lugar, en el Perú, la actividad productiva rural es muy dependiente de la agricultura, que se constituye en la única alternativa de desarrollo sostenido para la mayor parte de los productores rurales. Por tanto, el portafolio de préstamos de las IFRs se concentraría inevitablemente en el financiamiento de la actividad agropecuaria, haciéndolo dependiente de las fluctuaciones de los ingresos agropecuarios. La actividad agropecuaria presenta el riesgo de no poder controlar el clima ni los precios, por lo tanto, cualquier *shock* en estas variables afecta de manera homogénea a todos los hogares de una región. Así, la sostenibilidad del sistema financiero rural está estrechamente relacionada con su capacidad para transferir recursos entre los hogares de las diferentes regiones del país y entre las diferentes actividades, los que tendrían fluctuaciones menos correlacionadas.

En tal sentido, la sostenibilidad de una IFR local, sin esa capacidad, es muy sensible a la probabilidad de ocurrencia de un *shock* negativo como una sequía, helada, etcétera, que afecta casi homogéneamente a todos sus prestatarios. Es decir, cuanto menos correlacionados estén los *shocks* que afectan a los prestatarios, menor será el fondo de garantía necesario para sostener a la IFR, lo que reduce los costos de las transacciones.

De otro lado, la estacionalidad de los ingresos agrícolas también hace necesario el traslado de recursos entre regiones. Las diferencias estacionales

de los flujos de ingresos y gastos, de acuerdo con la canasta productiva y la localización geográfica, permiten que dichas transferencias incrementen la eficiencia de la utilización de los recursos, sobre todo cuando la mayoría de éstos proviene del sector agropecuario.

Un aspecto, que es importante discutir, es el de la relación entre la captación del ahorro rural y la sostenibilidad de las IFRs. Si bien la captación del ahorro puede permitir aumentar el nivel de las operaciones de la IFR, no mejora su sostenibilidad. Es más, en general, no es recomendable su empleo, sino sólo hasta que las IFRs hayan alcanzado total autosostenibilidad en sus operaciones crediticias. Primero, por ejemplo, se debería tener una capacidad de traslado entre regiones, a fin de garantizar tasas de interés atractivas.

En resumen, aunque la estabilidad económica eleva las posibilidades de desarrollo de un sistema financiero rural, la presencia de incertidumbre y estacionalidad en los ingresos de los hogares rurales hace necesario plantear mecanismos que permitan una movilización más fluida de los recursos entre actividades y regiones geográficas.

Cobertura

El problema de la cobertura puede ser analizado tanto en términos de la gama de servicios prestados por una IFR, como de la cantidad de beneficiarios con que cuenta. En general, es deseable el acceso de las familias rurales a los diferentes servicios financieros. Ello les permite mejorar el manejo de la incertidumbre y su capacidad de respuesta a las señales de mercado. Además, se introducen mecanismos de ahorro preventivo mejores que los tradicionalmente utilizados. Sin embargo, el acceso a los servicios financieros debe de estar incluido en una estrategia global de mejoramiento de los mercados relacionados, tales como el laboral, el de comercialización, entre otros. Sin ello, se puede caer en el manejo de servicios financieros subsidiados y poco técnicos, que impiden la consolidación de un sistema financiero rural.

En cuanto al número de usuarios, el racionamiento del crédito suele ser una estrategia óptima para las IFRs, en perjuicio de los más pobres. En presencia de información asimétrica, la exigencia de garantías reduce el nivel de riesgo crediticio para la IFR, así como los costos de monitoreo de la actividad. Sin embargo, ello reduce también la flexibilidad de la producción agropecuaria, siendo

un obstáculo para el ajuste frente a cambios en las señales del mercado.

Estos problemas no van a desaparecer, automáticamente, con la liberalización de los mercados rurales si las IFRs nuevas persisten en la utilización de mecanismos de selección, monitoreo y cobro ineficientes y costosos.

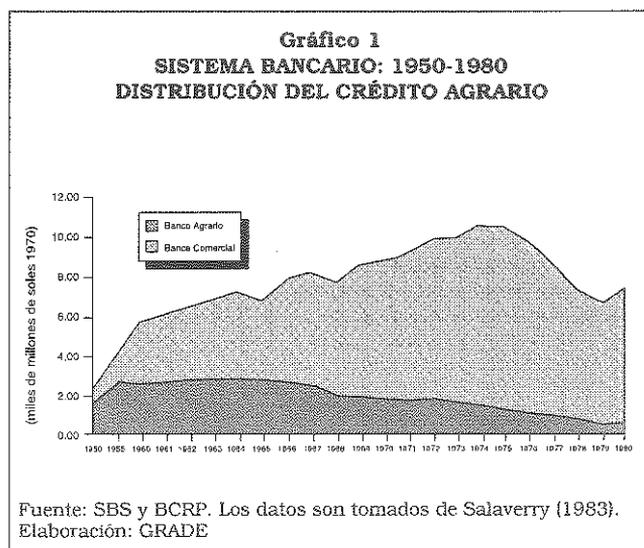
La información asimétrica también impide el establecimiento de mecanismos de seguro de crédito, en un contexto de alta incertidumbre sobre los resultados económicos de las campañas agrícolas y las razones que los explican. Por tanto, la mejora de los flujos de información entre prestamistas y prestatarios permitiría perfeccionar la eficiencia del sistema; por ejemplo, el empleo de los flujos de información más eficientes al interior de las comunidades rurales. Un aspecto a considerar es la viabilidad de adoptar mecanismos informales de asignación de crédito, basados en la transferencia de la responsabilidad del repago de las IFRs a los propios hogares o productores, para consolidar un sistema financiero rural de mayor cobertura.

LA EXPERIENCIA CREDITICIA DEL BANCO AGRARIO: 1960-1990

A principios de los años sesenta, el BA adquiere importancia excluyente en el financiamiento de la actividad agropecuaria, perdiendo presencia la banca comercial. A partir de esa época y hasta 1990, su política crediticia consistió en el mantenimiento de tasas de interés subsidiadas, aún a costa de una cartera extremadamente reducida. Además, su ineficiencia y las restricciones a un correcto manejo financiero hicieron necesario que los recursos del BA fueran obtenidos de transferencias directas del Banco Central de Reserva (BCR), especialmente a fines de los años ochenta.

La intervención estatal no impidió que los recursos siguieran destinándose a los agricultores más ricos. El BA desplazó a la banca comercial de sus zonas de operación, sin preocuparse por las zonas históricamente desatendidas. Así, continuó la atención prioritaria a los cultivos costeros tradicionales: arroz, azúcar, algodón y maíz amarillo duro (véase el gráfico 1).

De otro lado, el BA tuvo limitaciones para extender su cobertura a la población rural. Sobre la base de la Encuesta Nacional de Hogares Rurales de 1984, Ccama muestra que sólo un 7.5% de las explotaciones agropecuarias obtuvieron crédito,



formal o informal; pero, en el 88% de los casos, la fuente de dichos créditos fue el BA.

Los recursos anuales promedio canalizados mediante el BA fueron de US\$ 500 millones, casi un 23% del Producto Bruto Interno (PBI) agropecuario. Así, esta entidad tuvo una innegable importancia en la asignación de recursos financieros. En su mayoría, aproximadamente el 80%, ellos se concentraron en préstamos de sostenimiento y sólo un 20% fue para capitalización y comercialización (véase el cuadro 1). Ello sugiere que la inestabilidad del sector impedía la inversión a largo plazo, aun cuando se tuvieran tasas subsidiadas de crédito. Asimismo, refleja que el BA buscaba minimizar el riesgo, a pesar de las presiones políticas.

La distribución del crédito por regiones muestra un alto nivel de concentración en la Costa, con aproximadamente el 60% a mediados de los años ochenta, aunque para 1990 se había reducido al 35%. Esta concentración es consistente con la presencia de incertidumbre y asimetrías de información. Los cultivos costeros mostraban mayor rentabilidad y menor volatilidad. En esta región, los productores tienen un mayor nivel de ingreso y una mayor integración con el mercado, lo cual les da mayor rentabilidad y facilita la obtención de información por parte de una IFR.

Aunque no se cuenta con información suficiente para analizar la sostenibilidad del BA, se puede decir que la institución cumplió con la función de transferencia de recursos financieros entre regiones, de acuerdo con los requerimientos de las malas campañas y la estacionalidad del ingreso.

Cuadro 1
DISTRIBUCIÓN POR CLASE DE MONTOS
PRESTADOS POR EL BANCO AGRARIO
(porcentaje)

	Sosteni- miento	Capita- lización	Comercia- lización
1970	73.0	7.2	19.8
1975	81.6	7.8	10.6
1980	76.3	9.2	14.5
1985	79.3	9.9	10.8
1990	98.9	0.8	0.2

Fuente: Ministerio de Agricultura, 1992.

Sin embargo, su eficiencia se habría visto afectada por razones políticas y de regulación financiera. Por ejemplo, las transferencias del Tesoro Público fueron cada vez mayores y dependían del poder político relativo de las regiones.

En conclusión, el BA tuvo resultados pobres en cuanto a cobertura de la población objetivo y autosostenibilidad, aunque no siempre por propia incompetencia. El uso de mecanismos tradicionales de asignación de crédito limitó sus posibilidades de expansión, y su dependencia de los recursos del BCR era una muestra clara de su falta de autosostenimiento. Sin embargo, no se puede hacer una evaluación más profunda, debido a las distorsiones que impone la recurrente política de condonación de créditos, la cual respondía a razones políticas.

LA ACTUAL POLÍTICA CREDITICIA: LIBERALIZACIÓN DE LOS MERCADOS FINANCIEROS

La reforma del sistema financiero nacional buscó, en primer lugar, su liberalización y para lograrlo, se eliminaron los controles a la tasa de interés y se desactivó paulatinamente a la banca de fomento. En el caso del BA, su desactivación generó un vacío que el gobierno aún no ha logrado cubrir adecuadamente. Ante esta situación, otorgó paliativos de emergencia a través de los Fondos de Desarrollo Agrario (FONDEAGROS) y de programas de capacitación y promoción de sistemas financieros rurales. De otro lado, el gobierno busca impulsar el desarrollo de instituciones financieras privadas en el medio rural, sobre la base de una adecuada titulación.

El esquema propuesto se compone de dos niveles: las instituciones financieras de "primer piso", que serían los bancos comerciales y las CRACs. Los

primeros se especializarían en la agricultura moderna comercial y las CRACs atenderían los casos restantes. Para ello, utilizarían recursos del Estado y de instituciones donantes, entre otros. Además, el sector público participaría como banca de "segundo piso" a través de la Corporación Financiera de Desarrollo (COFIDE). De este modo, se deja de lado la necesidad de desarrollar mecanismos no tradicionales de asignación de crédito y no se prioriza la consolidación de una institución de "segundo piso" que trabaje con todas las IFRs.

En la práctica, no se ha visto una respuesta positiva de la banca comercial debido a la baja rentabilidad de la actividad agropecuaria y a los escasos avances en la liberalización del mercado de tierras y, en particular, la titulación de éstas. En cuanto a las CRACs, hasta octubre de 1994, sólo habían entrado en operación siete. Las razones son: la rigurosidad que exige la Superintendencia de Banca y Seguros (SBS) en materia técnica y financiera, y la necesidad de recursos externos ante la ausencia de capitales en las zonas donde se requiere el crédito. En este sentido, el apoyo de COFIDE ha resultado insuficiente. Por ello, se preve que las CRACs se constituirán en zonas de alto o mediano desarrollo, ligadas a la producción de alta rentabilidad y bajo riesgo; quedando desatendidas las zonas más pobres.

Todo lo anterior refleja que la liberalización no es suficiente para desarrollar un sistema financiero rural sostenible y de cobertura amplia. De un lado, el éxito de las CRACs dependerá de su capacidad para captar fondos y para asignar eficientemente los mismos, así como de superar la restricción legal a su capacidad de endeudamiento. Además, si no se buscan alternativas de asignación del crédito, se pueden reproducir los patrones de concentración del BA. La presencia de asimetrías de información hace necesario el racionamiento del crédito para la IFR, aun en mercados libres, por lo cual se mantendría la concentración del crédito entre los agricultores más ricos.

De otro lado, la liberalización del mercado de tierras y la titulación de predios rústicos son imprescindibles para permitir el acceso al crédito por parte de los agricultores. De esta manera, las garantías colaterales reducirían el riesgo de las CRACs y aumentarían los incentivos de los agricultores de cumplir con sus préstamos. En los últimos años, la lentitud de estos procesos ha afectado la ampliación de la cobertura crediticia.

En lo que se refiere a la autosostenibilidad del esquema planteado por la reforma, se presentan

algunos problemas importantes. Aunque la inestabilidad macroeconómica no será un factor crucial, la naturaleza de la incertidumbre y la estacionalidad hacen necesaria la transferencia de recursos entre regiones. Por ello, el carácter local de las CRACs limita su propia capacidad de sostenimiento si no se les protege con una institución de "segundo piso" que facilite esas transferencias. Además, la falta de innovación de los sistemas de asignación crediticia fomentará la concentración de los recursos en los productores modernos, como en el pasado. En la siguiente sección se tratarán algunos mecanismos para revertir estos efectos.

ALGUNAS ALTERNATIVAS PARA POTENCIAR EL SISTEMA FINANCIERO RURAL

Como ya se ha mencionado, para asegurar la sostenibilidad del sistema financiero rural se debe poner énfasis en dos aspectos: la adopción de mecanismos informales de asignación de crédito, que reduzcan los costos de transacción, y la presencia de una estructura de "segundo piso", que permita la transferencia de recursos entre las IFRs locales.

En tanto las CRACs están conformadas por agentes económicos de la región, el flujo de información entre prestamistas y prestatarios puede ser más eficiente. Ello debería facilitar la reproducción de sistemas informales de crédito: préstamos de corto plazo con altas tasas de interés y bajos costos de transacción, determinados por la información que tienen los acreedores sobre sus prestatarios a través de relaciones de largo plazo. Los créditos entre parientes se basan en la familiaridad, la confianza y la reciprocidad, con lo que se logra un mejor manejo del riesgo. Sin embargo, los créditos provenientes de los prestamistas informales excluyen el criterio de la reciprocidad.

Todos los mecanismos informales de captación de crédito se basan en un mejor flujo de información entre las partes, lo cual debería ser utilizado por las instituciones formales para reducir sus costos de transacción. En el caso de grupos de solidaridad, en una comunidad campesina, se transfiere la responsabilidad de la selección y monitoreo a los mismos productores, tomando ventaja de la información que éstos tienen acerca de sí mismos.

Un aspecto muy importante es la necesidad de eliminar la práctica de condonación de deudas, tan utilizada en el pasado y que aún mantienen algu-

nos Organismos no gubernamentales (ONGs). La responsabilidad de los prestatarios se ha visto mermada por este motivo. La eliminación de esta práctica es indispensable para lograr el compromiso de grupos de solidaridad y de las comunidades campesinas en la recuperación de los fondos.

El problema de este tipo de transacciones informales es que son, por naturaleza, de carácter local y el riesgo se distribuye entre un grupo pequeño de hogares que tienen una alta correlación entre sus ingresos. Sin embargo, dicho problema puede superarse a través de las IFRs formales, como las CRACs, aunque es indispensable la consolidación de una institución de "segundo piso" para transferir recursos financieros entre las diferentes regiones, según el riesgo y la estacionalidad de sus ingresos. Así, esta institución debería coordinar la transferencia de recursos del Estado y de otros donantes hacia las CRACs, los fondos rotatorios, etcétera. Además, pensando en el largo plazo, esta institución de "segundo piso" puede sentar las bases para un futuro seguro de crédito agrario, al suavizarse el impacto de las fluctuaciones de los ingresos en las IFRs.

Debe señalarse que estos mecanismos de seguro también se ven afectados por las asimetrías en la información. Así, es necesario establecer mecanismos contractuales que estimulen un comportamiento cauteloso en los prestatarios y la intermediación de la banca de "primer piso" en los mecanismos de seguro, a fin de lograr la mayor cobertura al mínimo riesgo.

RESUMEN Y REFLEXIONES FINALES

La carencia de un sistema financiero rural formal ha afectado la capacidad de respuesta del sector agrario a las nuevas condiciones de la economía peruana. Este trabajo ha identificado como los principales obstáculos, para el desarrollo de este sistema financiero, a los altos costos de transacción, la incertidumbre y la estacionalidad de los ingresos agropecuarios.

Al analizar la experiencia crediticia rural durante la época del BA, se mostró los problemas de cobertura debido a la ineficiencia de sus sistemas de selección, monitoreo y coacción; aunque su carácter nacional pudo haberle permitido un mejor manejo de la incertidumbre y la estacionalidad. El nuevo sistema financiero rural propuesto por el actual gobierno reproduce algunas de las mismas deficiencias, tanto en la asignación del crédito como en la sostenibilidad de las CRACs.

Por tanto, para la consolidación de este sistema, se requiere del desarrollo de mecanismos de asignación de crédito que amplíen la cobertura sin aumentar el riesgo; así como, la consolidación de una institución financiera de "segundo piso" que maneje la incertidumbre y estacionalidad de la actividad agrícola. De esta manera, dicha institución reduciría los costos de transacción al disminuir el monto de garantía necesario y al optimizar la utilización de los recursos entre el período de la cosecha y la siembra. Además, en el mediano plazo, podría lograrse la formación de un esquema de seguro de crédito que aumente las posibilidades de distribución de riesgo a los hogares rurales prestatarios.

De otro lado, se debe analizar la reproducción de los mecanismos no tradicionales de asignación crediticia en el sector formal. Existen muchos y diversos mecanismos que pueden lograr el acceso al crédito por parte de los pequeños productores y hogares rurales. Uno de los más importantes es la

formación de grupos de solidaridad o la utilización de las comunidades campesinas como departamentos de crédito. Así, se reducen los costos de transacción por la mayor información que tienen estas instituciones. Sin embargo, el éxito de estos programas dependerá del entorno de convivencia entre las IFRs y los prestatarios, lo cual implica acabar con las condonaciones de deudas. Si bien las IFRs pueden disminuir el riesgo incluyendo el financiamiento de actividades no agropecuarias, esta estrategia tiene como límite el carácter fundamentalmente agropecuario de las actividades rurales.

En conclusión, tanto la existencia de una institución de "segundo piso" como la incorporación de sistemas informales de asignación de crédito, deben tomarse en cuenta en el diseño de cualquier política crediticia para el sector rural. Sólo de esta manera se garantizará la sostenibilidad y la cobertura de un sistema financiero rural, y se evitará la repetición de sistemas que fracasaron en el pasado.

ÚLTIMAS PUBLICACIONES DE ESTUDIOS ECONÓMICOS

CIUP

Punto de equilibrio. Publicación bimensual del equipo de análisis de Coyuntura Económica. Abril-mayo 1996.

Apuntes 38. Revista de Ciencias Sociales. Primer semestre 1996.

Fernández-Baca, Jorge y Janice Seinfeld. *Capital humano, instituciones y crecimiento*. 1995.

Seminario, Bruno. *Reformas estructurales y política de estabilización*. Documento de trabajo N° 22. Agosto, 1995.

Thorp, Rosemary. *Gestión económica y desarrollo en Perú y Colombia*. Agosto, 1995.

Mayorga, David y Patricia Araujo. *Introducción a los negocios internacionales*. Biblioteca Universitaria 6. 2da. edición. Febrero, 1995.

Wong, David. *Finanzas en el Perú: un enfoque de liquidez, rentabilidad y riesgo*. Apuntes de estudio N° 16. 2da. edición. Febrero, 1995.

Gómez, Rosario y Erick Hurtado. *Agroindustria y transformación de la pequeña agricultura*. Documento de trabajo N° 21. Julio, 1995.

Florez, Raúl (ed.). *Costa, crecimiento y rentabilidad de las ciudades peruanas*. Diciembre, 1994.

DESCO

Visser, Evert-Jan y José Távora. *Gamarra al garete: concentración territorial y aislamiento global*. Cuadernos DESCO N° 20. Diciembre, 1995.

Castillo, Manuel. *De la matriz Estado-céntrica a la matriz mercado-céntrica*. Documento de trabajo N° 5. Noviembre, 1995.

Pretextos. Revista del Dpto. de Investigaciones de DESCO. N° 7. Julio, 1995.

Campodónico, Humberto. *El sector externo en el período 1990-1994. Balance y perspectivas*. Documento de Trabajo N° 4. Junio, 1995.

Campodónico, Humberto. *La negociación de la reinserción 1990-1993*. Documento de Trabajo N° 3. Mayo, 1995.

Iguíñiz, Javier. *Pluralismo empresarial, representatividad y empleo*. Cuadernos DESCO N° 19. Diciembre, 1994.

Guzmán, Rosa y Julio Gamero. *Dispersión salarial en la industria peruana 1965-1988*. Documento de trabajo N° 2. Junio, 1994.

Távora José. *Cooperando para competir. Redes de producción en la pequeña industria peruana*. Abril, 1994.

GRADE

Valdivia, Martín. Del Banco Agrario a las cajas rurales: pautas para la construcción de un nuevo sistema financiero rural.
Terrones, Marco y Nagamine, Javier. Mercado de capitales y eficiencia. Una evaluación de las propiedades estadísticas del índice general bursátil de la Bolsa de Valores de Lima.
Segura, Alonso. Efectos de la reforma financiera sobre la Banca Comercial en el Perú: 1990-1995. Notas para el Debate N° 13. Diciembre, 1995.

Charpentier, Silvia y Alvaro Quijandría. *Una estrategia para la negociación de la deuda externa peruana*. Documento de trabajo N° 22. Mayo, 1995.

Pascó-Font, Alberto (ed.). *La administración de los ingresos por exportaciones mineras en Bolivia, Chile y Perú*. Abril, 1995.

Escobal, Javier (ed.). *Comercialización agrícola en el Perú*. Noviembre, 1994.

McLaughlan de Arregui, Patricia. La situación de las universidades peruanas.

McLaughlan de Arregui, Patricia. Dinámica de la transformación del sistema educativo en el Perú.

Mabres, Antonio. Problemas y perspectivas de las universidades peruanas.

Trahtemberg, León. Algunos aportes al debate sobre la reforma universitaria en el Perú. Notas para el Debate N° 12. Junio, 1994.

IEP

Verdera, Francisco. *El trabajo infantil en el Perú. Diagnóstico y propuesta*. Diciembre, 1995.

Cotler, Julio. *Perú 1964-1994. Economía, sociedad y política*. Octubre, 1995.

Argumentos. Boletín de coyuntura económica N° 29. Octubre, 1995.

Barclay, Frederica y Fernando Santos. *Órdenes y desórdenes en la Selva Central. Historia y economía de un espacio regional*. Mayo, 1995.

Blum, Volkmar. *Campesinos y teóricos agrarios. Pequeña agricultura en los Andes del Sur del Perú*. Mayo, 1995.

Deustua, José. *"¡Campesino, el patrón no comerá más de tu pobreza!"*. Economía, mercado y campesinos en los Andes: el caso de la minería peruana en el siglo XIX. Documento de trabajo N° 70. 1995.

Gonzales de Olarte, Efraín y Teobaldo Pinzás. *Descentralización fiscal y regionalización en el Perú*. Enero, 1995.

PUCP

Dancourt, Oscar y Waldo Mendoza. *Flujo de capital, política monetaria y equilibrio externo*. Documento de trabajo N° 126. Marzo 1996.

Garavito, Cecilia. *Intervención del Estado en el mercado de trabajo: la ley del fomento del empleo*. Documento de trabajo N° 125. Marzo 1996.

Dancourt, Oscar y Waldo Mendoza. Serie Informe de Coyuntura. Perú 1995. Tercer Trimestre. Octubre, 1995.

Mendoza, Waldo. *Dinero, tipo de cambio y expectativas*. Documento de trabajo N° 122. Agosto, 1995.

Garavito, Cecilia. *Oferta familiar de trabajo en Lima Metropolitana*. Documento de trabajo N° 121. Mayo, 1995.

Jiménez, Félix. *Dinero, inversión y financiamiento: apuntes para el discurso teórico de J.M. Keynes*. Documento de trabajo N° 120. Setiembre, 1994.

Jiménez, Félix. *El dinero y su relación con los precios: Del monetarismo neoclásico al tratado del dinero de Keynes*. Documento de trabajo N° 119. Setiembre, 1994.

INSTITUCIONES

CIUP

Centro de Investigación de la Universidad
del Pacífico
Jr. Sánchez Cerro 2141, Jesús María, Lima 11
Telf. : (511) 471-2277
Fax : (511) 470-9747
E mail : postmaster@up.edu.pe

DESCO

Centro de Estudios y Promoción del Desarrollo
Jr. León de la Fuente 110, Magdalena, Lima 17
Telf. : (511) 264-1316
Fax : (511) 264-0128
E mail : postmaster@desco.org.pe

GRADE

Grupo de Análisis para el Desarrollo
Av. del Ejército 1870, San Isidro, Lima 27
Telf. : (511) 440-5901 - 440-5902
Fax : (511) 442-0513
E mail : postmaster@grade.org.pe

IEP

Instituto de Estudios Peruanos
Av. Horacio Urteaga 694, Jesús María, Lima 11
Telf. : (511) 432-3070 - 424-4856
Fax : (511) 432-4981
E mail : postmaster@iep.org.pe

PUCP

Pontificia Universidad Católica del Perú,
Departamento de Economía
Av. Universitaria, cuadra 18, San Miguel, Lima 32
Telf. : (511) 462-2540
Fax : (511) 462-7215
E mail : postmaster@pucp.edu.pe

COORDINACIÓN

Comité: Humberto Campodónico - DESCO
Javier Escobal - GRADE
Jorge Fernández Baca - CIUP
Máximo Vega-Centeno - PUCP
Francisco Verdera - IEP

Secretario
Ejecutivo: Javier Portocarrero M.

Coordinación: Jr. León de la Fuente 110-Magdalena

AUSPICIO

Centro Internacional de Investigaciones para el Desarrollo (CIID)
Agencia Canadiense para el Desarrollo Internacional (ACDI)