



BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ

El Costo del Crédito en el Perú Revisión de la Evolución Reciente

Gerencia de Estabilidad Financiera*

* En la elaboración del presente estudio participó el grupo trabajo integrado por: Mario Mesía, Eduardo Costa, Oscar Graham, Robert Soto y Alex Rabanal, de la Subgerencia de Análisis del Sistema Financiero y del Mercado de Capitales, de la Gerencia de Estabilidad Financiera.

DT. N°. 2006-004
Serie de Documentos de Trabajo
Working Paper series
Junio 2006

Los puntos de vista expresados en este documento de trabajo corresponden a los de los autores y no reflejan necesariamente la posición del Banco Central de Reserva del Perú o la de sus Directores.

The views expressed in this paper are those of the authors and do not reflect necessary the position of the Central Reserve Bank of Peru or that of its board of directors.

El costo del crédito en el Perú: Revisión de la evolución reciente

GERENCIA DE ESTABILIDAD FINANCIERA¹

Junio, 2006

ÍNDICE DETALLADO

I. INTRODUCCIÓN

II. CARACTERÍSTICAS DEL MERCADO DE CRÉDITO PERUANO

1. Tipo de cliente
2. Dispersión de tasas de interés
3. Transparencia de información: lado de la oferta y lado de la demanda
4. Tecnologías crediticias
5. Estructura competitiva del mercado de crédito
6. Ejecución de garantías y resolución de conflictos
7. Evolución del mercado

III. DETERMINANTES MICROECONÓMICOS DEL COSTO DEL CRÉDITO

1. Determinación de la tasa de interés
2. Análisis de factores por segmentos
 - Efecto diferenciado de costos unitarios
 - Efecto diferenciado de costos unitarios
 - Efecto diferenciado por riesgo de crédito
 - Efecto diferenciado por poder de mercado
3. Evolución de los componentes del costo del crédito: Junio 2004 – Diciembre 2005

IV. CONCLUSIONES Y PROPUESTAS PARA REDUCIR EL COSTO DEL CRÉDITO

1. Mejora de la transparencia de la información en el sistema bancario
2. Impulso al mercado de capitales
3. Fomento de la inversión en investigación y desarrollo de nuevas tecnologías de crédito

ANEXO: ESTUDIO DE CASOS

- Caso 1: Costo efectivo del crédito e información al público
- Caso 2: Centrales de riesgos en el Perú
- Caso 3: Competencia en el mercado peruano de créditos
- Caso 4: Metodología de la Evaluación crediticia de empresas
- Caso 5: Desarrollo del mercado peruano de capitales

CLASIFICACIÓN JEL:

PALABRAS CLAVES: Tasa de interés, costo de crédito.

¹ En la elaboración del presente estudio participó el grupo trabajo integrado por: Mario Mesía, Eduardo Costa, Oscar Graham, Robert Soto y Alex Rabanal, de la Subgerencia de Análisis del Sistema Financiero y del Mercado de Capitales, de la Gerencia de Estabilidad Financiera.

I. INTRODUCCIÓN

En la última década y en el marco de una prolongada y notable estabilidad de precios, se registró un descenso importante de las tasas de interés promedio. No obstante una tendencia a la reducción en la dispersión de tasas entre los diversos segmentos atendidos por el sistema financiero, esta dispersión se mantiene aún en niveles elevados. Las tasas cobradas a las empresas corporativas contrastan con aquellas cargadas por las operaciones de crédito pactadas con la mediana, pequeña empresa, sectores en los cuales las iniciativas de política deberían poner mayor énfasis.

En junio de 2002, el Banco Central publicó el estudio “El Costo del Crédito en el Perú”. Entre otros aspectos, ese estudio presentó evidencia de que la amplia dispersión en las tasas de interés estaba relacionada con una segmentación en el mercado de créditos, la misma que se asociaba con el tamaño y sofisticación del prestatario, el grado de información que éste poseía e incluso con el destino del crédito. Un aspecto a remarcar es que la importancia relativa de los factores de costos y de riesgo de crédito eran diferentes en cada segmento.

Después de tres años de realizado el estudio, el Banco Central ha revisado la evolución del costo del crédito para los distintos segmentos de mercado, así como los cambios en los factores que determinan dicho costo. También se ha evaluado la aplicación de las propuestas planteadas en aquel estudio, las cuales han permitido identificar los factores que en opinión del Banco limitan una mayor reducción del costo del crédito.

Es importante resaltar desde el inicio, que el funcionamiento del sistema bancario ha experimentado importantes cambios con relación al que se evaluó en el año 2002, habiéndose desarrollado diversos mecanismos para mejorar el control de riesgo y reducir sus costos operativos, identificándolos adecuadamente por cada actividad del negocio (a través del empleo del sistema de costeo por actividad). Por lo tanto, algunos de los resultados encontrados en aquella oportunidad no son directamente comparables con los que se presentan en esta versión.

Es claro que el segmento corporativo viene perdiendo peso relativo en la cartera de créditos (por el desarrollo de fuentes alternativas de financiamiento), observándose que las empresas de este segmento han sustituido deuda bancaria por deuda colocada directamente en el mercado de capitales. Paralelamente se observa, producto de la competencia, un mayor dinamismo en los sectores hipotecario, microfinanzas y consumo, desarrollo que hace más relevante el análisis del costo del crédito bajo el enfoque de la segmentación de mercado.

Aunque se observa una tendencia a la reducción de las tasas de interés, éstas siguen mostrando una gran dispersión entre segmentos. En este aspecto, cabe recalcar el papel crucial que desempeñan los costos de transacción como factor explicativo de estas disparidades, afectando de manera considerable el costo efectivo de los créditos de monto reducido. Ese efecto se magnifica por la concatenación de elementos vinculados: el alto número de cuotas de repago, el reducido monto de cada cuota, el perfil en el tiempo del saldo deudor promedio, los cortos plazos entre cuotas, todos los cuales actúan como amplificadores del efecto escala tradicional.

El análisis del costo del crédito sería incompleto si sólo se enfocara en la tasa de interés cobrada, ya que existen costos adicionales como las comisiones y gastos, que pueden incrementar significativamente el costo efectivo para el cliente. Para el cálculo de este último se ha utilizado la metodología de la Tasa Interna de Retorno (TIR), que considera el flujo de caja de los créditos, encontrándose casos en los que existe una gran divergencia entre la tasa de interés anunciada y el costo efectivo del crédito, información que debería ser de conocimiento de los deudores para una adecuada toma de decisiones.

Por otro lado, el uso de la información generada por las centrales de riesgo ha tenido un importante impacto en la reducción de los costos operativos y por tanto de las tasas de interés para los segmentos de microfinanzas; sin embargo, existen algunas trabas directas (restricción de acceso a cierta información) e indirectas (elevados costos de acceso) que limitan el crecimiento de estas centrales y con ello una mayor eficiencia en su uso. Se plantea la posibilidad de permitir el acceso a nuevas fuentes de información (SUNAT, COFOPRI, etc.), así como de incorporar mejoras en la metodología para registrar a nuevos clientes que actualmente carecen de historia crediticia.

Finalmente, respecto a las medidas propuestas en el estudio anterior, se observa que ha habido importantes avances en aspectos como la transparencia de las tasas de interés, la asistencia técnica para MYPEs, el uso de las centrales de riesgos, la estandarización de productos de crédito y los mecanismos de ejecución de contratos y garantías (con la creación de juzgados especializados en temas comerciales). Dichos avances, en un contexto de estabilidad económica, han permitido una mejora en las condiciones de acceso al crédito. Sin embargo, existen aspectos en los que todavía hay un amplio margen de mejora, como la promoción y difusión de una mayor cultura financiera, la participación del Estado como ente promotor y la continua implementación de prácticas de Buen Gobierno Corporativo.

II. CARACTERÍSTICAS DEL MERCADO DE CRÉDITO PERUANO

Uno de los principales aportes del estudio “El Costo del Crédito en el Perú” fue el análisis del comportamiento del sistema financiero como un mercado heterogéneo, es decir, bajo la agrupación en segmentos de mercado cuya principal manifestación es la gran dispersión que se observa en las tasas de interés y en sus componentes.

Dado el comportamiento del sistema, las principales características del mercado peruano de créditos son:

1. TIPO DE CLIENTE:

Sobre la base de la información recogida en el año 2002 y complementada en el año 2004, se establece una agrupación del mercado de crédito en seis segmentos.

Estos seis segmentos constituyen una partición del universo de prestatarios que coincide en gran medida con la que emplean los bancos para tomar sus decisiones estratégicas, tácticas y operativas respecto a:

- (a) La asignación de recursos operativos y administrativos para la captación, evaluación, selección y seguimiento de clientes crediticios;
- (b) La determinación de la tasa de retorno, los márgenes de ganancia, y, por ende, las tasas de interés activas que exigen a su cartera de crédito.

El criterio dominante para la selección de los segmentos ha sido la práctica de gestión bancaria en lo referente al cálculo y proyecciones de costos y rentabilidades. Sobre la base de estas consideraciones, es posible establecer, para el sistema financiero peruano, una partición del mercado de crédito en los siguientes segmentos:

- (1) Corporativo.- Constituido por empresas domésticas con ventas anuales mayores a US\$ 10 millones, así como filiales de empresas multinacionales. Al tener acceso a los mercados de capitales interno y externo, tienen un alto poder de negociación frente a los bancos;
- (2) Mediana Empresa.- Conformado por compañías con ventas anuales entre US\$ 1 y US\$ 10 millones. El poder de negociación de este segmento es variable y depende del acceso que tengan al mercado de capitales doméstico;
- (3) Pequeña Empresa.- Integrado por prestatarios con ventas anuales menores de US\$ 1 millón, que usualmente no tienen acceso al mercado de capitales;
- (4) Microfinanzas.- Este segmento tiene dos componentes: (i) microempresas, que son personas naturales o jurídicas con un endeudamiento con el sistema financiero menor a US\$ 30 000 o su equivalente en soles y demandan crédito para financiar actividades productivas, comerciales o de prestación de servicios; y (ii) personas de bajos ingresos que demandan crédito de consumo.
- (5) Crédito de Consumo.- Personas naturales de estratos de ingresos alto y medio, que demandan créditos para atender el pago de bienes, servicios de uso personal o gastos no relacionados con una actividad empresarial. Incluye a los usuarios de tarjetas de crédito y préstamos personales.
- (6) Préstamos Hipotecarios.- Personas naturales que demandan crédito amparado en garantía hipotecaria, destinado a financiar la construcción o adquisición de viviendas propias.

Esta clasificación toma como base los tipos de crédito establecidos por la regulación de la SBS, con la excepción del segmento de microfinanzas, el cual ha sido definido como la unión del sector de microempresas y el subsegmento de créditos de consumo de bajos ingresos. Esta agrupación se ha adoptado por cuanto refleja más adecuadamente la estructura empleada por los bancos para la toma de decisiones². Las características de dichos clientes se resumen en el Cuadro 2.1.

² Banco Central de Reserva del Perú, "El Costo del Crédito en el Perú" 2002 (capítulo V). Disponible en el portal institucional: www.bcrp.gob.pe.

Cuadro 2.1
Segmentos y características de los productos ofrecidos

Segmento	Monto	Plazo promedio	Garantía	Utilización
Corporativo	Elevado	Variable	No específica	Productivo
Mediana empresa	Mediano	Variable	Específica	Productivo
Pequeña empresa	Pequeño	Un año	Específica y solidaria	Productivo
Consumo alto/medio	Variable (hasta US\$ 30 mil)	Hasta tres años	Específica, no específica y solidaria	Consumo
Microfinanzas	US\$ 300 (promedio)	Un año	Aval de tercero, solidaria	Productivo Consumo
Hipotecario	No más de US\$ 100 mil (promedio)	Usualmente 12 años	Hipotecaria	Compra y construcción de inmueble

Fuente: BCRP

2. DISPERSIÓN DE TASAS DE INTERÉS

La gran dispersión de las tasas de interés en el sistema bancario, ya mencionada anteriormente, explica las percepciones disímiles sobre el costo del crédito entre distintos grupos de usuarios, siendo los de ingresos bajos y microempresarios quienes tendrían la sensación de enfrentarse a tasas de interés todavía elevadas. Sin embargo, el volumen de crédito en moneda nacional y extranjera asignado a esos niveles de tasas de interés es reducido (Gráfico 2.1 y Gráfico 2.2).

Gráfico 2.1
Créditos en soles por rango de tasas de interés

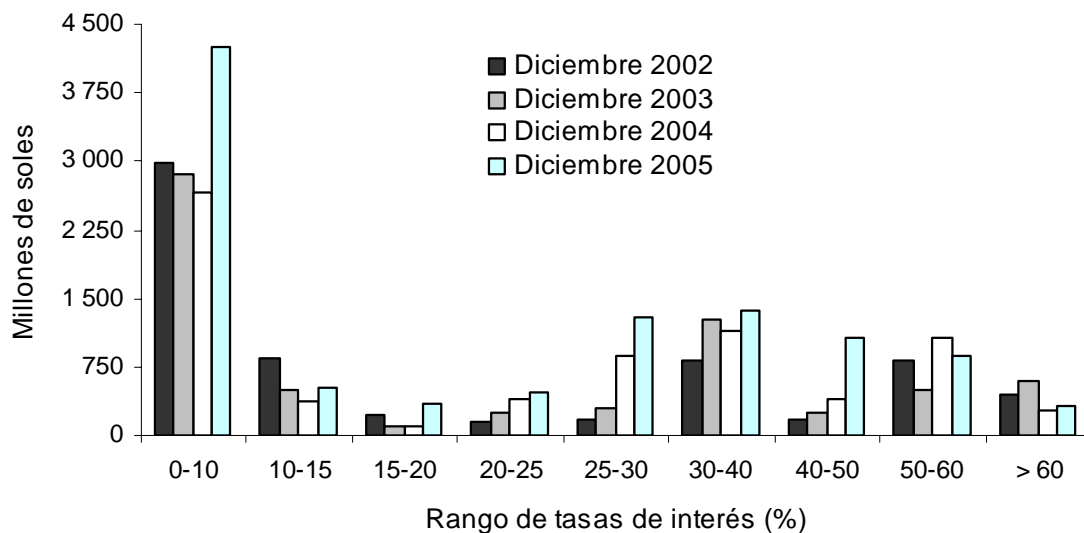
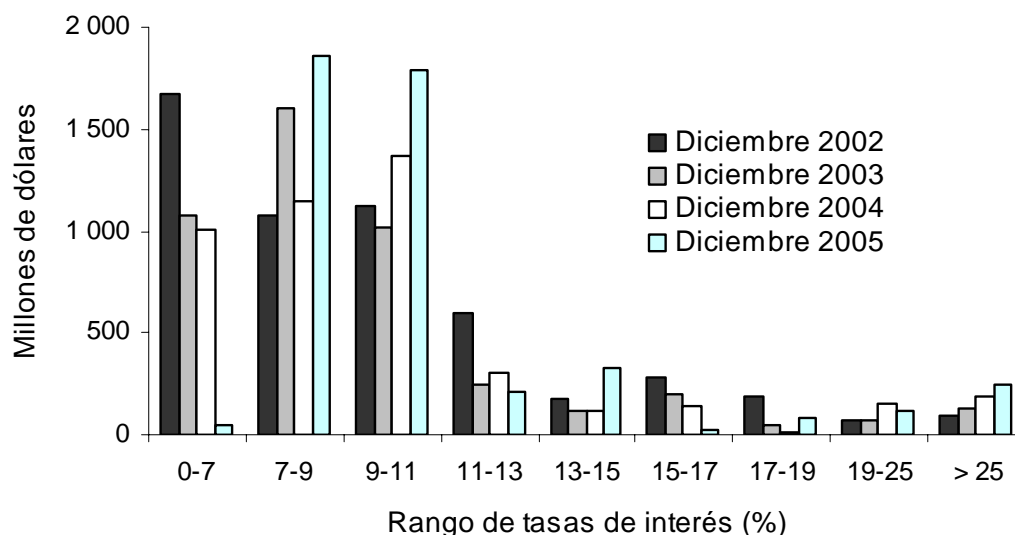


Gráfico 2.2
Créditos en dólares por rango de tasas de interés



Así, sólo el 11% de los créditos en moneda nacional son otorgados a tasas de interés superiores a 50%; mientras que el 10% de los préstamos en moneda extranjera son asignados a tasas por encima de 25%. En consecuencia, el sistema bancario estaría otorgando la mayor parte de sus créditos a tasas reducidas.

En el último año, el crédito en moneda nacional creció sustancialmente (alrededor de 60%) en el rango de tasas de interés más bajas (entre 0% y 10%). Contrariamente, el crédito en moneda extranjera disminuyó considerablemente (95%) en el rango más bajo de tasas de interés (entre 0% y 7%).

Por un lado, el mayor crecimiento de los créditos en soles en el rango más bajo de tasas de interés, durante 2005, se explica por la creciente preferencia de las empresas corporativas por tomar préstamos en moneda nacional. Asimismo, el aumento de esos créditos en el rango de tasas de interés de 10% a 50% está asociado al crecimiento de los préstamos de consumo y microempresas. Por otro lado, la considerable reducción de los préstamos en moneda extranjera en el rango de menor tasas de interés responde al incremento sostenido de la tasa de interés de la Reserva Federal de Estado Unidos, la cual sirve de referencia al resto de tasas de interés en moneda extranjera en los mercados internacionales.

La gran dispersión en las tasas de interés es una de las características más saltantes del sistema financiero peruano. Por ejemplo, en enero de 2002 se pactó operaciones de crédito en moneda nacional dentro del sector formal desde un mínimo de 3,3% en el segmento corporativo hasta 99% en el segmento de microfinanzas. Si se incluye el

sector informal o banca paralela, las tasas de interés excedieron con facilidad a 300% anual³.

Debe enfatizarse que la distribución del universo total de créditos con relación a los diferentes rangos de tasas de interés es distinta según se le defina en términos de las magnitudes desembolsadas o bien en términos del número de préstamos otorgados dentro de cada rango. Así, con relación al volumen de fondos desembolsados, puede observarse que la distribución total del monto de las operaciones de crédito está concentrada marcadamente en los rangos de tasas de interés más bajas.

De otro lado, empero, en términos del número de prestatarios y operaciones individuales, la distribución de créditos está sesgada hacia los rangos de intereses más altos. Esta asimetría explica en parte las percepciones disímiles entre distintos segmentos de usuarios así como la difundida sensación entre sectores mayoritarios de la población de que las tasas de interés son aún elevadas.

Uno de los propósitos centrales del presente trabajo es ahondar en el análisis de la racionalidad económica detrás de la alta dispersión de tasas entre segmentos.

3. ASIMETRÍA DE INFORMACIÓN

Es conocida en la literatura económica la existencia de asimetrías de información en el mercado de crédito. Sin embargo, el esfuerzo dedicado al tratamiento de tales asimetrías ha estado sesgado hacia el problema del prestamista, quien podría responder restringiendo sus créditos ante la carencia de información de sus potenciales prestatarios. Al respecto, el presente estudio aborda el problema de las asimetrías de información que enfrentan tanto los prestatarios como los prestamistas, el cual tiene un efecto directo sobre el costo efectivo del crédito.

3.1 Por el lado del prestatario

La asimetría de información por el lado del prestatario se refiere a la desventaja de información que enfrenta éste con respecto al prestamista (entidad financiera) sobre las condiciones crediticias (tasas de interés, comisiones, penalidades por incumplimiento, monedas, impacto del cambio en la tasa de interés de mercado, etc), conduciéndolo a tomar una decisión de endeudamiento ineficiente. Más aún, esta asimetría puede incrementar el costo efectivo del crédito⁴ que paga el prestatario, reducir la presión competitiva en el mercado, aumentar la rigidez en las tasas de interés activas y, con ello, dificultar la transmisión de la política monetaria.

Tradicionalmente, el mercado de crédito peruano ha requerido mayor transparencia en la información. La información difundida por los bancos ha

³ En una encuesta realizada por el Banco Central (no publicada) en el 2002, se encontró el costo efectivo de los préstamos informales por un crédito equivalente a US\$ 500 fluctuaba entre 260% y 629%, con una media de 375%.

⁴ Se refiere al costo total (intereses, comisiones, portes, seguros, etc) que paga un prestatario por un crédito bancario.

sido compleja y difícil de ser analizada por la mayoría de prestatarios, debido principalmente a su falta de estandarización (las tasas de interés, comisiones, seguros y formas de cobro difieren entre los bancos). Un ejemplo de ello ha sido la publicidad empleada por algunas entidades para captar clientes, la cual habría estado induciendo al prestatario a confundir la tasa de interés con el costo efectivo del crédito (ver Anexo, Caso 1: “Costo Efectivo del Crédito e Información al Público”).

El problema de la transparencia adquiere mayor relevancia cuando la población perteneciente a un segmento determinado no cuenta con la educación financiera adecuada para tomar decisiones eficientes de endeudamiento, característica presente principalmente en la población de bajos ingresos, ante la imposibilidad de realizar comparaciones entre los costos efectivos de sus distintas alternativas de financiamiento.

Sin embargo, en Julio de 2005 el Congreso de la República promulgó la Ley N° 28587 “Ley Complementaria a la Ley de Protección al Consumidor en Materia de Servicios Financieros”, cuyo objetivo fundamental es la mejora en la transparencia y estandarización de la información crediticia y para depósitos. En concordancia con lo establecido en dicha Ley, la Superintendencia de Banca, Seguros y AFP (SBS) publicó en diciembre de ese mismo año el Reglamento de la Ley.

Dicho Reglamento estableció, entre otras cosas, una serie de requerimientos de divulgación de información financiera (en la publicidad y en los contratos financieros) así como un conjunto de programas informáticos a ser implementados, los cuales se irían cumpliendo según un cronograma de plazos (desde un día hasta 360 días) según la dificultad y complejidad de esas exigencias. Con todo ello, se espera los clientes del sistema financiero tengan acceso a información más completa, detallada y estandarizada, permitiéndoles ejercer una mayor presión competitiva en el mercado.

3.2 Por el lado del prestamista

La asimetría de información por el lado del prestamista surge del conocimiento parcial que tiene éste sobre el potencial deudor y sobre el destino final del crédito, el cual limita la efectividad del primero para determinar la verdadera capacidad y voluntad de pago del prestatario. Ello origina que los prestamistas, ante un incremento en las tasas de interés de mercado, respondan racionando sus créditos (*Stiglitz y Weiss, 1981*)⁵.

Al respecto, las centrales de riesgos fueron creadas con el objetivo principal de evitar el racionamiento de crédito, expandir el crédito formal y reducir las tasas

⁵ Si el costo del capital se eleva, hay mayores probabilidades que buenos proyectos dejen de ser rentables, aumentando el problema de información asimétrica para el prestamista.

de interés a través de la disposición de información al mercado sobre el historial crediticio de los prestatarios⁶.

En los últimos años se ha producido grandes avances en el tema de la transparencia de información por el lado del prestamista, ya que se viene incrementando el número de registros de personas y empresas en las centrales de riesgos, tanto en la pública –Central de Riesgos Pública de la SBS- como en las dos privadas -CERTICOM e INFOCORP. Así, de un lado, el crecimiento de las entidades de microfinanzas –Cajas Municipales, Cajas Rurales y EDPYME- ha sido importante para expandir la frontera de nuevos sujetos de crédito, especialmente de aquellos pertenecientes a estratos de bajos ingresos. De otro lado, el interés de los bancos por el segmento de microfinanzas se ha incrementado, lo cual también ha jugado a favor de la incorporación de nuevos prestatarios al sistema formal.

Asimismo, las centrales de riesgos privadas, por cuenta propia, han realizado esfuerzos importantes por incorporar nueva información a sus bases de datos, cuya principal fuente proviene de la Central de Riesgos Pública. Además de dicha información, las centrales privadas adquieren nueva información de otras entidades y empresas no financieras del sector público y privado, tales como empresas de servicios públicos, casas comerciales, empresas proveedoras, etc.

Sin embargo, todavía existe espacio para el crecimiento de las centrales de riesgos, principalmente de las privadas. Actualmente existe información de un gran número potenciales sujetos de crédito que no está siendo utilizada por las centrales de riesgos, debido a la existencia de restricciones para su utilización (Ver Anexo, Caso 2: “Centrales de Riesgos en el Perú”). Por ejemplo, los organismos del Estado, que por la naturaleza de sus funciones almacenan información, podrían reunir esfuerzos por crear una gran base de datos centralizada, la cual podría ser puesta a disposición de las entidades del sistema financiero. En este proyecto también podrían participar las empresas y entidades del sector privado.

El resultado de este esfuerzo se reflejaría en la disminución de las tasas de interés en todos los segmentos, especialmente en los menos bancarizados⁷. Esta reducción se daría gracias a la ganancia en eficiencia en costos operativos, ya que se facilitaría la labor de encontrar y acceder a información fidedigna sobre potenciales clientes carentes de historia crediticia.

⁶ Galindo, A y M J Miller (2001) *“Can Credit Registries Reduce Credit Constraints? Empirical Evidence on the Role of Credit Registries in Firm Investment Decisions”*. Working Paper, Banco Interamericano de Desarrollo.

⁷ Los sectores socioeconómicos D y E cuentan con una tasa de bancarización de 23% y 9%, respectivamente. Seminario Internacional “Desarrollo Sostenido de las Microfinanzas: Competitividad, Riesgos y Basilea II”, marzo de 2005.

4. TECNOLOGÍAS CREDITICIAS

Las tecnologías crediticias se refieren al conjunto de principios, políticas, metodologías de evaluación crediticia y prácticas aprendidas y desarrolladas por una entidad para realizar operaciones en un determinado segmento de mercado.

En mercados crediticios con carencia o inexistencia de información, como es el caso del segmento de la población de bajos ingresos, informal y sin historia crediticia, las tecnologías de crédito permiten a las entidades financieras evaluar la capacidad y voluntad de pago de su mercado objetivo. Asimismo, permiten asignar las tasas de interés de acuerdo con el nivel de riesgo del segmento atendido así como expandir su frontera de potenciales prestatarios inmersos en un mismo segmento.

En términos generales, se puede identificar dos tipos de tecnologías crediticias en el mercado peruano de crédito, las que denominamos: tecnología tradicional y microfinanciera.

i) La **tradicional** utiliza información cualitativa y cuantitativa respecto del potencial prestatario o proyecto. Por lo general, dicha información se obtiene de las centrales de riesgos, pero también de otras fuentes privadas y estatales. Esta tecnología ha sido tradicionalmente utilizada por la banca, con el objetivo de atender a empresas medianas y grandes así como a personas con ingresos medios/altos debido tanto a la disponibilidad de fuentes de información como a las mayores escalas en los préstamos. Este tipo de tecnología suele considerar a las garantías reales como un mecanismo de reducción de pérdida dado el incumplimiento del prestatario, razón por la cual es un requisito casi indispensable para el otorgamiento del préstamo.

Cuando se trata de empresas medianas y grandes, esta tecnología consiste en recoger información sobre determinados aspectos relacionados con el prestatario (situación de mercado, calificación crediticia en las centrales de riesgos, solvencia moral y reputación de los prestatarios o accionistas, análisis de estados financieros, entre otras) y evaluarlos cada uno, para, posteriormente, asignarles un determinado puntaje definido en función a una escala previamente definida. Cuando el puntaje total supera a un nivel determinado (puntaje umbral), el potencial prestatario es considerado como sujeto de crédito; en caso contrario, se rechaza la solicitud de crédito. Un análisis más detallado de esta metodología se encuentra en el Anexo (Caso 3: “Metodología de Evaluación Crediticia de Empresas”).

Por otro lado, cuando se trata de créditos de consumo alto/medio, cuyos demandantes representan un gran número y con características similares, la tecnología tradicional se apoya en la técnica del *scoring*, a través de la cual la entidad financiera emplea la información histórica de sus actuales clientes para estimar la probabilidad de cumplimiento de nuevos prestatarios, careciendo incluso de historia crediticia. Con cierta información básica solicitada al potencial cliente –como ocupación, edad, estado civil, número de dependientes, lugar de residencia, grado de instrucción, monto solicitado- la entidad financiera, por intermedio de un modelo probabilístico

previamente estimado, obtiene una probabilidad o puntaje respecto al grado de cumplimiento del pago de éste.

Este tipo de tecnología tiende a dividir el negocio en áreas especializadas, debido principalmente a las escalas de los préstamos y a la búsqueda de mayor productividad. Así por ejemplo, la tecnología tradicional suele contar con áreas especializadas como: promoción de créditos, evaluación crediticia, colocaciones, seguimiento y cobranza, entre otras.

ii) La **microfinanciera** busca enfrentar las asimetrías de información (selección adversa y riesgo moral) principalmente a través de la generación de información (in situ) sobre sus potenciales prestatarios (micro y pequeñas empresas⁸ así como personas de bajos ingresos), quienes usualmente carecen de historial crediticio. El levantamiento de la información es realizada por los oficiales de crédito, a través de visitas al negocio, circunstancias en las cuales estiman el flujo de fondos disponible, la solvencia del negocio, la calidad de gestión así como algunos elementos subjetivos vinculados al prestatario (valores morales, referencias, reputación, etc).

Cuando la entidad financiera cuenta con una gran base de datos sobre sus anteriores y actuales clientes y, además, enfrenta a otros potenciales prestatarios con similares características (como es el caso de los prestatarios de créditos consumo de bajos ingresos y una parte de las microempresas), la técnica del *scoring* también suele ser utilizada como parte del proceso de evaluación del riesgo de crédito.

Una característica particular de la tecnología microfinanciera es que la gestión del crédito (desde la evaluación del prestatario hasta la recuperación del préstamo) la realiza un solo oficial de crédito, quien se encarga de administrar una numerosa cartera de clientes. Otras características adicionales son: evaluación rápida, generación de vínculos con los clientes, irrelevancia de las garantías reales, entre otras.

⁸ Las características básicas de estas unidades productivas son: fuerte vinculación entre la familia y negocio, reducido número de trabajadores, inexistencia de garantías reales, utilización de sistemas informales (no confiables) para el registro de sus actividades productivas, entre otros aspectos.

Recuadro 2. 1 **Tecnología Crediticia en Microfinanzas**

Comprende un conjunto de procedimientos previos (recolección y análisis de información de los potenciales prestatarios) y posteriores (cobranza y monitoreo) al otorgamiento del crédito, que tienen por finalidad estimar la capacidad y la voluntad de pago del prestatario. Toma en cuenta los siguientes aspectos metodológicos:

1. Evaluación y otorgamiento de crédito. Analiza lo siguiente:

- El perfil del cliente respecto a capacidad técnica, valores, cultura y experiencia.
- El capital y el proceso de acumulación del microempresario, así como las condiciones del entorno de la actividad económica.
- La verificación *in situ* de la unidad económica: familia y empresa.
- La comprobación de la información del prestatario.
- El riesgo de crédito, tanto cualitativo como cuantitativo (situación financiera y operación del negocio).
- La diversificación de cartera (monto, cliente, actividad económica y área geográfica).
- El *scoring* también suele ser empleado cuando se dispone de información crediticia histórica de clientes con similares características.

2. Recuperaciones y relaciones de largo plazo. Comprende:

- El seguimiento preventivo y oportuno que identifique los potenciales riesgos.
- Monitoreo y negociación.
- El mantenimiento de una relación de largo plazo con el sujeto de crédito.

Asimismo, esta tecnología se adapta a las necesidades de los demandantes quienes requieren financiamiento de reducido monto. Ha sido empleada por las entidades crediticias enfocadas al microcrédito (Cajas Municipales, Cajas Rurales, EDPYME y algunos bancos especializados como Mibanco y Banco del Trabajo), cuya labor ha permitido reducir el racionamiento de crédito que durante muchos años ha caracterizado al segmento de microfinanzas así como incorporar nuevos prestatarios al sistema crediticio formal⁹.

Si bien el desarrollo de la tecnología microfinanciera ha permitido ir cubriendo la demanda de créditos en los diferentes segmentos del mercado, su extensión aún es insuficiente, particularmente en el segmento de microfinanzas, en donde se estima que existe una abultada demanda insatisfecha¹⁰. En la medida en que esta tecnología sea asimilada por otras entidades aún ajenas a ella, se ampliaría la frontera de potenciales sujetos de crédito que carecen de alguna experiencia crediticia y, simultáneamente, se incrementaría la presión competitiva en ese segmento de mercado.

⁹ Banco Central de Reserva del Perú "El Costo del Crédito en el Perú", (2002).

¹⁰ Alvarado, Javier, *et al*, "El Financiamiento Informal en el Perú" (2001).

5. ESTRUCTURA COMPETITIVA DEL MERCADO DE CRÉDITO

El mercado de crédito, visto desde la segmentación antes definida, parece presentar estructuras competitivas diferenciadas en su interior. Tal como se definió en “El Costo del Crédito en el Perú 2002”, las alternativas de financiamiento que posee cada segmento así como los márgenes de ganancias que obtienen las entidades crediticias sugieren que el segmento de microfinanzas goza de cierto poder de mercado¹¹, mientras que el segmento corporativo, por el contrario, posee características de competencia perfecta¹².

El Anexo (Caso 4: “Competencia en el Mercado Peruano de Créditos”) recoge y contrasta algunas evidencias que sostienen dichas aseveraciones respecto a la estructura del mercado de crédito. Para ello se utiliza un modelo basado en la conducta racional de una entidad crediticia que maximiza su función de beneficios. Luego, el modelo es evaluado para el segmento corporativo y el de microfinanzas con información estadística trimestral de 45 entidades crediticias (bancos, financieras, cajas municipales, cajas rurales y EDPYMEs) en el período 1998-2004.

6. EJECUCIÓN DE GARANTÍAS Y RESOLUCIÓN DE CONFLICTOS

Los procesos de ejecución de garantías en el Perú realizados por vía judicial son costosos, lentos, poco transparentes y de resultados inciertos. Estos factores hacen que las garantías no cumplan su rol y que las operaciones crediticias involucren un mayor riesgo de crédito implícito, lo que resulta finalmente en una mayor tasa de interés.

Las entidades financieras desarrollan metodologías especializadas para realizar una adecuada evaluación de la calidad crediticia o riesgo de incumplimiento de sus clientes. Esta evaluación esta basada en la determinación de la capacidad futura de pago del cliente, la que depende fundamentalmente de su flujo de caja esperado, posicionamiento de la empresa en el mercado, solvencia y gerencia. Sin embargo, variaciones adversas e imprevistas en las condiciones bajo las cuales se realizó la evaluación de la capacidad de pago del cliente pueden conllevar al incumplimiento de las obligaciones pactadas por los deudores.

No obstante la ayuda que proporciona el uso de metodologías de evaluación crediticia, como la reducción del problema de selección adversa y la asignación de la tasa de interés correspondiente al riesgo del cliente, ellas no solucionan totalmente el problema. Adicionalmente, las metodologías emplean mecanismos para reducir la pérdida dado el incumplimiento del deudor, entre los cuales, el más utilizado es el requerimiento de garantías reales, las cuales serían ejecutadas como último recurso de recuperación.

¹¹ El poder de mercado se refiere en este caso a la capacidad de parte de las entidades crediticias de influir sobre sus tasas de interés con la finalidad de obtener beneficios extraordinarios, esto es, beneficios por encima del que se obtendría en una situación de competencia perfecta o con una demanda por créditos perfectamente elástica.

¹² Situación en la que existe muchos oferentes (directos e indirectos) y demandantes, la información es transparente, entre otras características, que dan como resultado que el precio de mercado sea equivalente al costo marginal.

El requerimiento de garantías tiene el objetivo de influir favorablemente en la voluntad de pago del deudor, quien tratará de honrar con su compromiso pactado para evitar, en caso de incumplimiento, la pérdida de valor del activo dejado en garantía en el proceso de remate.

Para que una garantía cumpla ambos objetivos se requiere que el proceso de ejecución de las mismas sea expeditivo, es decir, que se realice en un periodo corto de tiempo y que involucre bajos costos de transacción. Ello dependerá directamente de la eficiencia de los procesos judiciales.

Según un estudio realizado en el año 2002 por la SBS¹³, un proceso de ejecución de garantías por la vía judicial duraba entre 18 meses y 3 años. Asimismo, el tiempo incurrido en el caso de créditos superiores a S/. 20 000 era de 31 meses. La lentitud del proceso así como la pérdida de valor de la garantía (por obsolescencia, uso o depreciación) generaban costos innecesarios a la entidad crediticia. En consecuencia, el estudio estimó que una reducción del proceso de ejecución de garantías a un periodo de 6 meses podría reducir las tasas activas en 2,2 puntos porcentuales.

Los problemas mencionados en la ejecución de garantías obligan a los bancos a desarrollar mecanismos para suplir, parcialmente, estas deficiencias, aunque ellos les generen un mayor costo. Por otro lado, estos problemas traban la reasignación de fondos en la economía, ya que los recursos permanecen inmovilizados durante el periodo de duración de la ejecución de las garantías.

6.1 Características de las garantías en el Perú

Hasta el momento, en el Perú existen 23 tipos de garantías diferentes y 17 registros públicos¹⁴. Entre las garantías que más destacan tenemos a la prenda comercial, la prenda sobre créditos por cobrar (letras, pagares, facturas, etc), las hipotecas sobre predios, el arrendamiento financiero y los *warrants*.

Sin embargo, esta situación cambiará a partir de junio de 2006 en que entrará en vigencia la Ley N° 28677 “Ley de la Garantía Mobiliaria”, la cual crea el **Registro Mobiliario de Contratos** a cargo de la Superintendencia Nacional de los Registros Públicos (SUNARP). El objetivo de este registro es unificar y ordenar en una única base de datos el sistema de garantías y registros actualmente existentes. No obstante, el sistema actual continuará, en la práctica, funcionando hasta que la SUNARP apruebe el reglamento de la mencionada Ley.

Cabe agregar que la Ley de Garantía Mobiliaria establece la posibilidad de una ejecución directa del bien dado en garantía –sin pasar por el poder judicial- en caso de que la deuda no sea cancelada. Finalmente, la ley crea nuevos objetos de garantía como los bienes futuros y los derechos de autor. Se estima que

¹³ Arrieta, A y M. Luy “*Tiempo de Ejecución de Garantías y su Impacto en el Mercado Crediticio*”, SBS Documentos de Trabajo, Febrero, 2002.

¹⁴ Como por ejemplo el Vehicular, Industrial, Agrícola, Inmobiliario, etc.

estos cambios reducirán el proceso de ejecución de garantías a 6 meses, por lo que influirá en el descenso de la tasa de interés de por lo menos 2 por ciento¹⁵.

En general, la formalización de una garantía para un crédito involucra los siguientes procedimientos: i) la tasación por parte del banco, ii) sustentación documentaria de la propiedad del activo, iii) elaboración de la minuta por el departamento legal del banco, iv) firma del cliente, v) certificación notarial e vi) inscripción de la garantía en el registro público correspondiente.

La diversidad de registros genera la posibilidad de que un activo pueda ser inscrito en más de un registro y de que se produzcan fraudes al no estar unificada la información. Asimismo, entorpece el registro de garantías en el caso de que una misma empresa quiera utilizar el total de sus activos como garantía, ya que en ese caso tendría que inscribir cada tipo de prenda en el registro respectivo. Este proceso le resultaría engorroso y costoso.

6.2 Utilización de las garantías y aspectos puntuales

La utilización de las garantías es más frecuente en el crédito a medianas y pequeñas empresas y en el crédito hipotecario. En el segmento de crédito corporativo no es frecuente el uso de garantías, debido a que las empresas de este segmento tienen mejor calificación de riesgo, mayores alternativas de financiamiento y, por lo tanto, mayor poder de negociación. Asimismo, en los segmentos de consumo y microfinanzas, las entidades crediticias usualmente no exigen garantías debido al reducido monto de las operaciones involucradas.

La utilización de determinado tipo de garantía tiene características y problemáticas propias, las que se analizan a continuación:

- a. *Garantías Hipotecarias.* Se constituyen sobre la base de la propiedad de un bien inmueble y aunque son de uso general para la compra de un bien inmueble, también se utilizan como respaldo de préstamos comerciales. El principal problema es que su registro dura en promedio más de 45 días, por lo que tiene restricciones para ser utilizada en caso requerir el desembolso de un préstamo en un plazo muy corto. Para suplir esta demora en el registro, los bancos utilizan el bloqueo registral, cuya gestión dura 3 días e impide temporalmente (60 días) que el bien inmueble pueda ser inscrito como garantía de otro préstamo.
- b. *Warrant.* Se constituye sobre mercadería que queda en custodia en una empresa almacenadora, la cual emite un certificado. Su utilización es frecuente y tiene validez total si se constituye como garantía antes del desembolso del crédito. Su utilización para el financiamiento de importaciones implica un alto costo operativo, ya que se realiza sobre mercadería que aún no está en el almacén, delegándose a un agente de aduana el retiro, traslado y almacenamiento de la mercadería, para la

¹⁵ Tiempo de Ejecución de Garantías y su impacto en el Mercado Crediticio. Alejandro Arrieta y Manuel Luy: Documento de Trabajo de la SBS, febrero de 2002.

posterior verificación por parte del banco y la emisión del *warrant* por parte de la almacenera (todo este proceso dura en promedio 15 días). En la medida que los clientes requieren el desembolso antes de este plazo, los bancos utilizan una prenda mercantil con depositario, la cual tiene validez hasta la expedición del *warrant*.

- c. *Depósitos en garantía.* Aunque estos colaterales son de fácil ejecución, tienen un problema de riesgo operativo debido a que en caso de personas que se declaran solteras no es fácil la verificación de su estado civil, siendo el dato del Documento Nacional de Identidad sólo referencial, ya que éste se modifica a solicitud del ciudadano y generalmente no se encuentra actualizado. Así, en el caso de que se ejecute el depósito de una persona que se declaró soltera siendo casada, el cónyuge puede reclamar la devolución del 50% de la garantía por constituir parte de la sociedad conyugal. Este problema se presenta para todas las garantías de propiedad de personas naturales.
- d. *Documentos sobre créditos por cobrar.* Los más utilizados son los pagarés garantizados y las letras, documentos que a raíz de las modificaciones en la Ley de Títulos Valores han permitido una mejora en su negociación y ejecución.

Sin embargo, en el caso de las medianas y pequeñas empresas existe una seria restricción para su uso, debido a que cuando estas empresas proveen bienes o servicios a clientes corporativos reciben facturas a cancelarse en el futuro, las cuales son difíciles de descontar en una entidad financiera ya que el pago de la factura está sujeta al cumplimiento de las condiciones del contrato entre el proveedor y el deudor, lo que escapa del control de la entidad financiera. Una forma de solucionar este problema sería la emisión del reglamento de facturas conformadas y el uso obligatorio de las mismas.

- e. *Fianzas Solidarias.* El principal problema con este tipo de garantías es que cuando se trata de terceras personas que avalan un crédito, la ley exige que la garantía debe renovarse para cada nueva operación de crédito. Los accionistas de una empresa para efectos de ésta considerados como terceras personas, por lo que cuando otorgan garantías solidarias para obtener un crédito, éstas tienen que renovarse cada vez que se renueva el crédito o cambia alguna condición, lo cual además de ser costoso implica demoras en la renovación de créditos. Una modificación en la ley que ayudaría a solucionar este problema sería que en el caso de garantías otorgadas por personas vinculadas a la empresa, estas puedan cubrir varios créditos en caso el avalador exprese su voluntad en ese sentido.

6.3 El rol del Poder Judicial

Como se mencionó, la ineficiencia en la ejecución de garantías esta vinculada a la ineficiencia del Poder Judicial. Tradicionalmente, una parte importante de la demora en los procesos se debía a la falta de capacitación de los jueces en temas comerciales, ya que, de acuerdo con el Código Procesal Civil, estos temas eran vistos por un Juez Civil, quien administraba varios tipos de procesos.

Sin embargo, a partir de abril de 2005 se puso en operación los juzgados especializados en asuntos comerciales, gracias al trabajo conjunto de un grupo de entidades públicas y privadas –Corte Suprema, Ministerio Público, Ministerio de Justicia, SBS, Federación de CMAC y ASBANC. El objetivo de estos juzgados ha sido la celeridad, oportunidad, calidad y transparencia de los procesos.

A la fecha, los resultados obtenidos por los juzgados especializados son positivos: el tiempo de calificación de las demandas disminuyó de un promedio de 62 días a 3 días; mientras que el tiempo de ejecución de garantías, prendas, hipotecas y avales se redujo de un promedio de 30 meses a 3 meses. De continuar esta tendencia, la percepción generalizada sobre el riesgo de crédito en el sistema financiero peruano disminuiría y, en consecuencia, también las tasas de interés.

Sin embargo, se debe tener en cuenta que este proceso no termina con la sentencia del juez. Así, pese a obtener un fallo favorable, el acreedor tiene todavía que realizar otros procesos como la tasación del bien a ejecutarse, la convocatoria a remate, el remate del bien y la liquidación en caso de que el proceso de remate haya sido exitoso¹⁶.

Cabe agregar que la nueva ley de Garantías Mobiliarias abre la posibilidad de ejecutar la garantía directamente. Ello contribuirá a recudir la carga procesal de los juzgados especializados.

7. EVOLUCIÓN DEL MERCADO

Durante los 90's, el crédito del sistema bancario peruano al sector privado mostró un importante crecimiento sostenido, pasando del 3,3% (del PBI) en 1990 al 27,9% en 1999. Sin embargo, a partir del año 2000, el sistema bancario tuvo que enfrentar dos cambios importantes que han tenido como consecuencia la disminución sostenida del financiamiento bancario al sector privado hasta representar el 17,8% del PBI en diciembre de 2005.

Un cambio importante se originó en respuesta a la crisis financiera internacional, la cual puso en evidencia ciertos problemas de gestión de riesgos al interior del sistema que llevó a la banca a restringir sus créditos. De otro lado, el crecimiento del

¹⁶ Elena, S.; A. Herrero y K. Henderson; *"Barreras Judiciales par la Ejecución de Sentencias Judiciales el Perú. Triunfar en las cortes es sólo la mitad de la batalla: Una perspectiva desde la pequeña empresa y otros usuarios"*, Law Occasional Paper Series. Abril 2004. IFES.

mercado de capitales (Gráfico 2.3 y 2.4), impulsado por el Estado a través de la emisión de bonos en soles en el marco del programa “Creadores de Mercado”, representó una fuerte competencia directa al sistema bancario, especialmente a las empresas bancarias orientadas al segmento corporativo¹⁷ (ver Caso 5: “Desarrollo del Mercado Peruano de Capitales”).

Gráfico 2.3
Crédito al Sector Privado del Sistema Bancario
(en porcentajes del PIB)

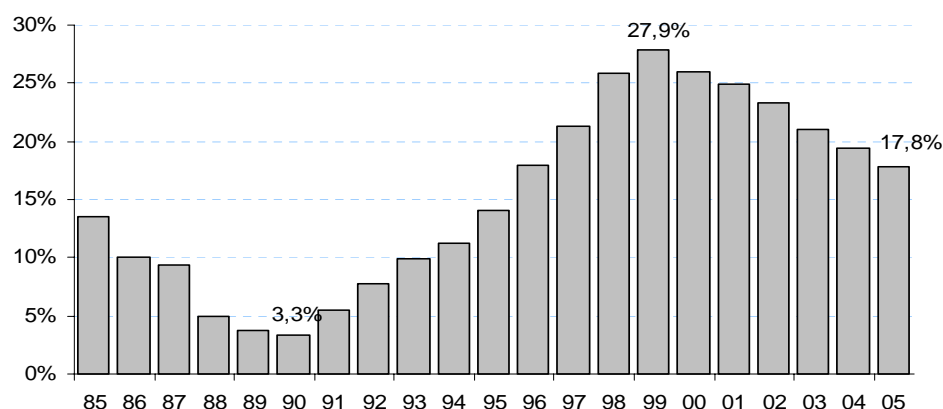
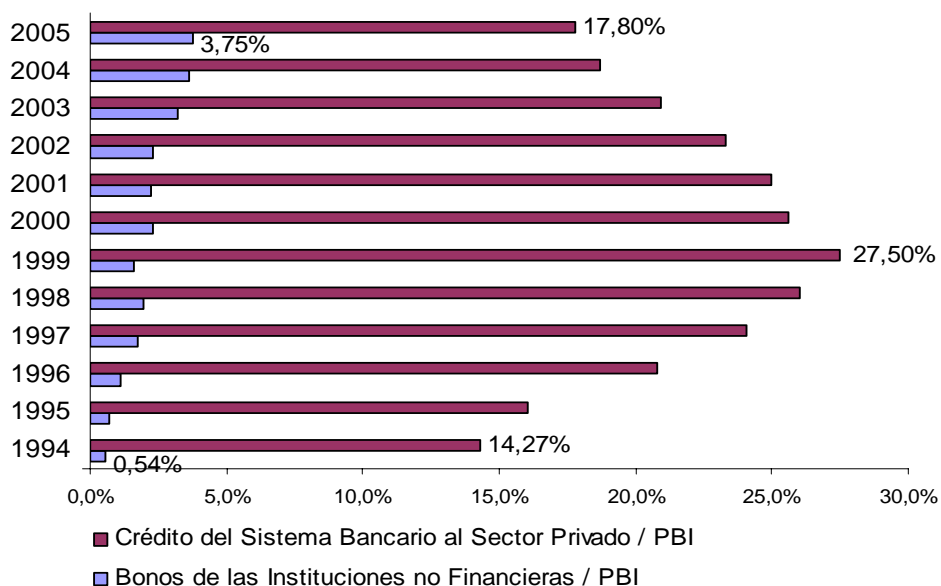


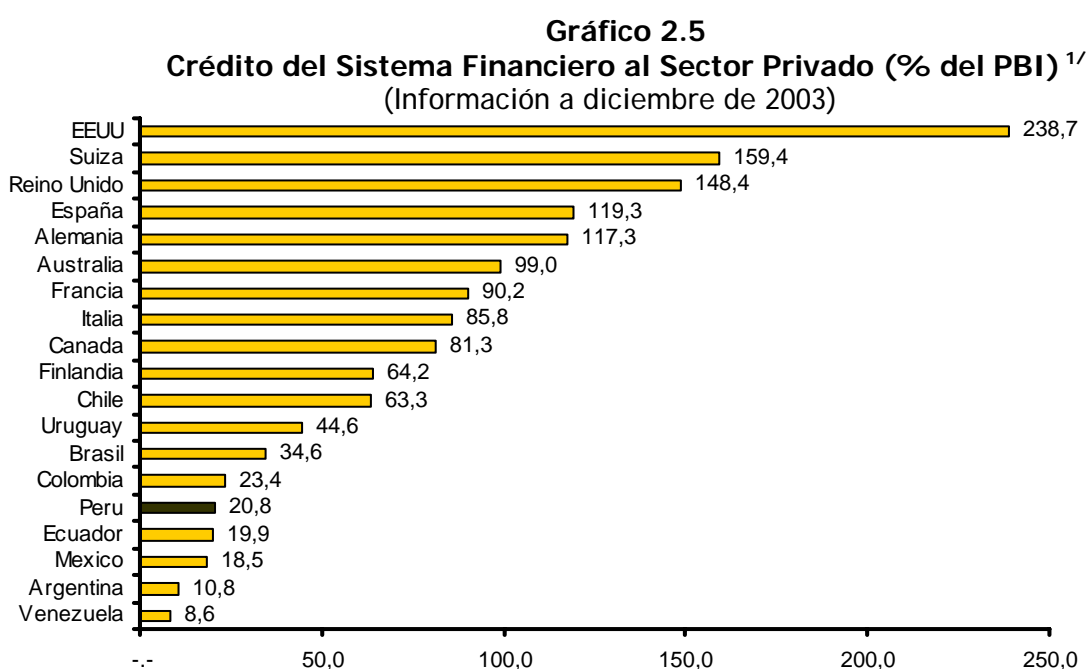
Gráfico 2.4
Crédito al Sector Privado del Sistema Bancario
(en porcentajes del PIB)



¹⁷ Si bien el financiamiento del mercado de capitales está dirigido principalmente a empresas corporativas, algunos estudios, como los de Macroconsult (“Desarrollo de Mecanismos que faciliten el Acceso de Nuevos Emisores al Mercado de Valores”, 2004) y Procapitales (Estudios sobre la Emisión de Acciones y Bonos para Medianas y Pequeñas Empresas: Titulización de Bonos y Costos de Transacción, 2004), han examinado la posibilidad de crear mecanismos que permitan a otras empresas acceder también a este mercado.

Si bien el financiamiento del mercado de capitales está dirigido principalmente a empresas corporativas, algunos estudios han examinado la posibilidad de crear mecanismos que permitan a empresas de otras características acceder también a este mercado.

Por otro parte, la disminución del crédito bancario se refleja también en un reducido ratio de penetración bancaria, el cual se encuentra muy por debajo del de los países industrializados y, a nivel latinoamericano, por debajo de Chile, Uruguay, Brasil y Colombia (gráfico 2.5).

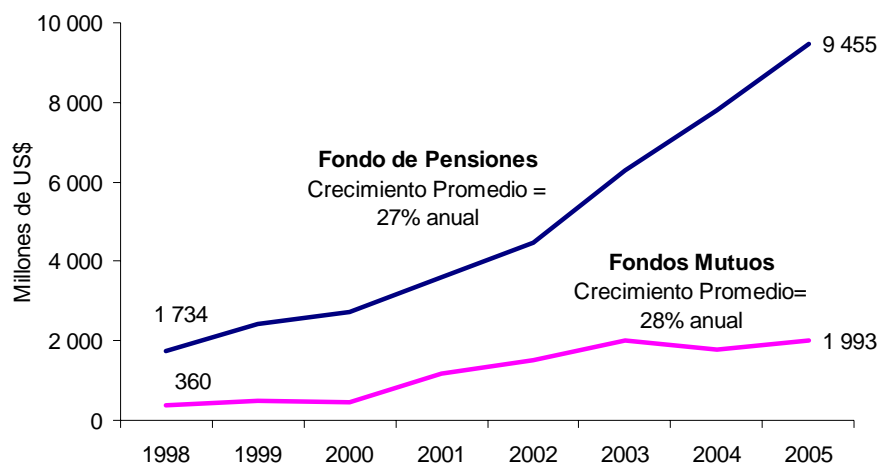


^{1/} Fuente: Banco Mundial, *World Development Indicators 2005*, Table 5.1. Los datos son del año 2003

El programa “Creadores de Mercado” estableció las condiciones necesarias, como la creación de una curva de referencia en soles, para que las empresas privadas, especialmente las corporativas, también accedan al financiamiento directo del mercado de capitales. Este proceso no habría sido emprendido sin la participación activa de importantes inversionistas institucionales, entre ellas las Administradoras de Fondos de Pensiones y las Administradoras de Fondos Mutuos, que administran los fondos de pensiones y los fondos mutuos de inversión, respectivamente, los cuales se han constituido en los principales proveedores de financiamiento en el mercado peruano de capitales¹⁸ (Gráfico 2.6).

¹⁸ Cabe señalar que este financiamiento se dirige fundamentalmente a empresas grandes y con una buena clasificación de riesgo crediticio. Así tenemos que a septiembre de 2005, aproximadamente el 70% de los bonos en circulación tenía la clasificación de riesgo máxima (AAA), mientras que otro 23% tenía una clasificación de riesgo AA.

Gráfico 2.6
Crédito del Sistema Financiero al Sector Privado (% del PBI) ^{1/}
 (Información a diciembre de 2003)



Como consecuencia de la migración de varias empresas corporativas al mercado de capitales, las empresas bancarias, que ya venían compitiendo fuertemente en un segmento relativamente pequeño –corporativo–, han tenido que reestructurar sus estrategias de negocios, las cuales, en algunos casos, se han reflejado en la reorientación de sus créditos (recomposición de sus portafolios) hacia otros segmentos (microfinanzas) y, en otros, en la salida inevitable del mercado (Standard Chartered y Bank Boston). Lo anterior puede ser observado en el Cuadro 2.3.

CUADRO 2.3 DISTRIBUCIÓN DEL CRÉDITO POR SEGMENTO DE MERCADO (*)							
Créditos en nuevos soles (S/. millones)							
	Corporativo	Mediana empresa	Pequeña empresa	Microfinanzas	Consumo Alto-Medio	Hipotecario	TOTAL
Julio 2002	2 784	832	357	865	1 126	57	6 020
Junio 2004	2 225	704	156	1 447	2 026	46	6 605
Flujo	- 559,0	- 127,4	- 200,6	581,8	900,5	- 10,5	584,7
Variación %	-20,1%	-15,3%	-56,2%	67,3%	80,0%	-18,6%	9,7%
Créditos en dólares (US\$ millones)							
	Corporativo	Mediana empresa	Pequeña empresa	Microfinanzas	Consumo Alto-Medio	Hipotecario	TOTAL
Julio 2002	2 033	1 353	268	121	314	874	4 962
Junio 2004	1 472	1 329	182	114	382	1 030	4 510
Flujo	- 560,7	- 23,4	- 85,7	- 7,1	68,0	156,8	- 452,2
Variación %	-27,6%	-1,7%	-32,0%	-5,9%	21,6%	18,0%	-9,1%

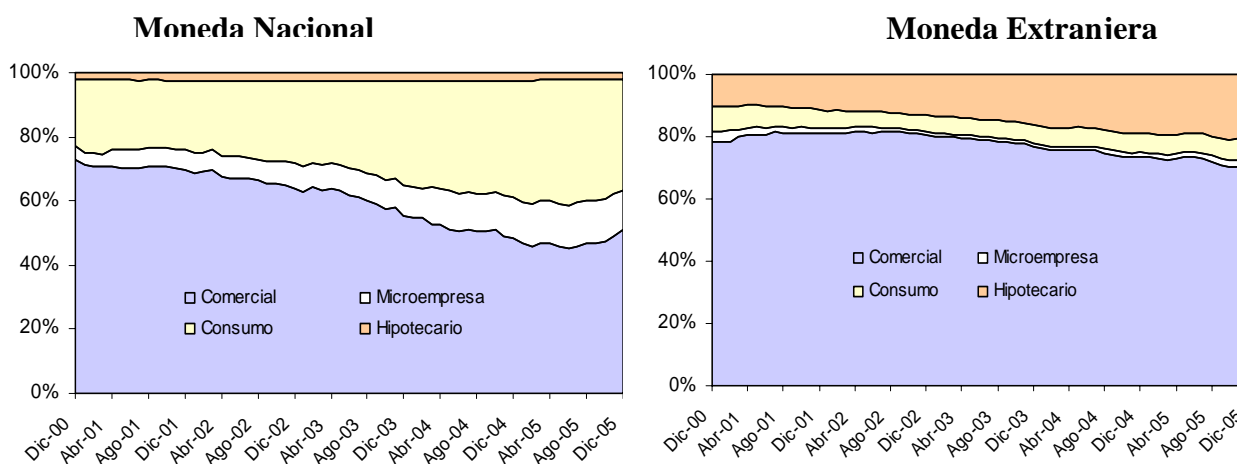
(*) Estimado con base en los reportes de tasas de interés activas (6-A) e información de muestra de bancos.

El Cuadro 2.3 revela, durante el período comprendido entre julio de 2002 y junio de 2004, los siguientes aspectos importantes:

- El crédito bancario muestra una tendencia a la solarización, salvo el crédito hipotecario.
- El crédito al sector corporativo disminuye como resultado de la mayor competencia que los bancos enfrentan por el desarrollo del mercado de capitales (ver Caso 5).
- Similar reducción se aprecia en el crédito a la pequeña empresa, resultado consistente con el margen negativo promedio que dicho segmento genera en los bancos, como se verá en el siguiente capítulo.
- El crédito de microfinanzas es el que muestra la mayor tasa de crecimiento, por los elevados márgenes que genera.

El segmento de microfinanzas, que de por sí ya venía mostrando un importante desarrollo gracias al dinamismo de las entidades especializadas (CMAC, CRAC, EDPYME, Banco del Trabajo y Mibanco), se ha convertido en el atractivo de muchos bancos ante la necesidad de compensar la contracción de sus negocios en el segmento corporativo. Otro segmento que ha mostrado un fuerte crecimiento es el hipotecario, principalmente impulsado por el programa MiVivienda (gráfico 2.7).

Gráfico 2.7
Crédito al Sector Privado del Sistema Bancario
(en porcentajes del PIB)



Un aspecto importante en la expansión de las microfinanzas ha sido la mayor descentralización geográfica de las colocaciones. Así, los créditos en provincias de los bancos, cajas municipales, cajas rurales y EDPYME elevaron su peso a nivel nacional de 18% al 28% de todos los créditos durante diciembre 2001 y septiembre del 2005. En ese mismo lapso, el crédito bancario a la microempresa se expandió en 108%, en respuesta a la búsqueda de nuevos nichos de mercado que compense la pérdida de rentabilidad causada por la competencia del mercado de capitales. Asimismo, el

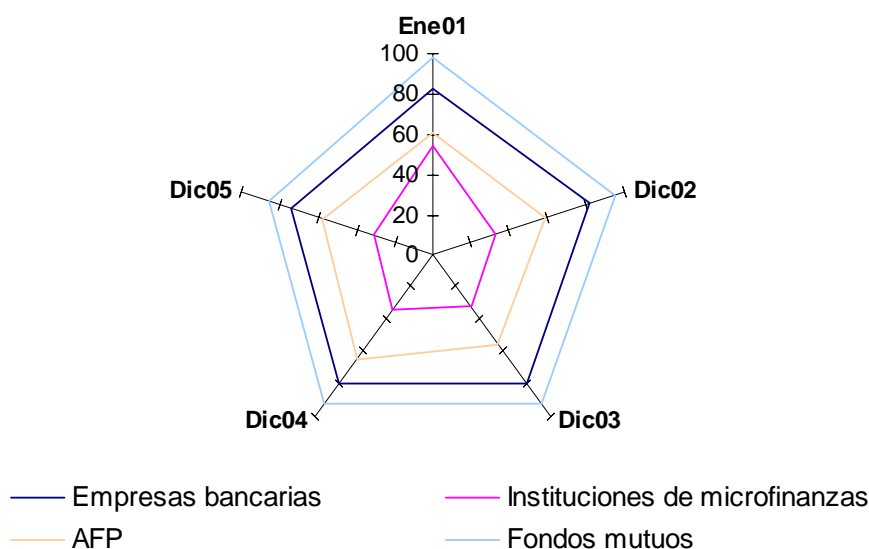
crédito hipotecario creció en 73% entre diciembre de 2001 y octubre de 2005, el cual le permitió incrementar su participación de 9% a 15% del total de crédito bancario.

Otra importante tendencia en estos últimos años es la progresiva desdolarización de los créditos, la cual, pese a su notable reducción, aún permanece en niveles elevados. Así, los créditos bancarios en dólares pasaron de representar el 80% del total en diciembre de 2001 al 70% en diciembre de 2005. Dicha disminución puede ser el resultado de una mayor confianza del público en la moneda local gracias a la estabilidad de precios de nuestra economía. El Banco Central asegura dicha estabilidad para los siguientes años a través del esquema “metas de inflación explícitas”, el cual garantiza una inflación anual de 2,5% con una tolerancia de +/- un punto porcentual.

Un hecho particularmente revelador es que la dolarización del crédito dirigido al segmento de las microfinanzas es considerablemente menor y ha mostrado, en los últimos años, una tendencia a la baja.

Al respecto, el Gráfico 2.8 muestra la evolución del ratio de dolarización para las entidades de microfinanzas¹⁹, la banca, las AFP y los Fondos Mutuos, en donde destaca la disminución sostenida de la dolarización de las primeras entidades de un nivel de 54% en enero de 2001 a 30% en diciembre de 2005. Para el resto de instituciones, la disminución de la dolarización fue más conservadora.

Gráfico 2.8
Dolarización en el Sistema Financiero



¹⁹ Comprende a las cajas municipales, cajas rurales, empresas financieras, Edpymes y los créditos a la microempresa de los Bancos del Trabajo y Mibanco.

III. DETERMINANTES MICROECONÓMICOS DEL COSTO DEL CRÉDITO

La inspección de las características de las distintas categorías de clientes bancarios permite advertir que, en general, los grupos de prestatarios (segmento corporativo) que reciben tasas de interés más bajas tienden a contar con la ventaja de mayores escalas en sus operaciones crediticias, lo cual implica usualmente menores costos unitarios. Además, típicamente las relaciones comerciales que mantienen con la entidad bancaria son longevas y maduras, lo cual constituye una ventaja por cuanto tiende a mejorar su perfil de riesgo.

De otro lado, las escalas de operación de los clientes que reciben tasas de interés más elevadas (segmento de microfinanzas) tienden a ser más reducidas y sus vínculos con los bancos tienden a ser incipientes o de origen reciente. Ello implica mayores costos unitarios de operación y, además, perfiles de riesgo menos favorables para estos clientes.

Esta sección presenta una discusión de la metodología de evaluación de rentabilidades y costos por segmentos desde la perspectiva de una entidad representativa del sistema financiero. Este es el procedimiento empleado por los bancos para determinar las tasas de interés en su programación financiera. Asimismo, presenta una discusión de los factores estratégicos de cada segmento que inciden diferencialmente en la formación de las tasas de interés activas por segmento.

Cabe mencionar que el análisis se realiza hasta junio de 2004, debido a la disponibilidad de información, la cual fue recogida a través de encuestas a una muestra representativa del sistema bancario. Desde esa oportunidad, no se ha realizado una nueva encuesta sobre los componentes del costo del crédito. No obstante, en el punto 3 del presente capítulo se exhibe el análisis realizado para el período comprendido entre junio de 2004 y diciembre de 2005, para la cual se emplea la información publicada por la SBS que nos permite estimar la evolución de los componentes del costo del crédito para los diferentes segmentos del mercado.

1. DETERMINACIÓN DE LA TASA DE INTERÉS

Se asume como hipótesis que los bancos definen un objetivo de ganancia esperada, medida como rendimiento sobre el patrimonio, en función al segmento al cual orientan sus colocaciones. Bajo este enfoque, la determinación de la tasa de interés cobrada se realiza por agregación de los costos incurridos, el riesgo de crédito y el margen de ganancia esperado²⁰. Por ello, el análisis se efectúa agrupando estos factores que afectan la determinación de las tasas de interés, de la siguiente manera:

- a. Costo de fondos, tomado como un promedio ponderado de la tasa de interés pagada por las distintas fuentes de fondeo (depósitos y adeudos).

²⁰ La información empleada fue recopilada a lo largo de varias rondas de entrevistas y reuniones con funcionarios de 5 bancos (Crédito, Continental, Interbank, Trabajo y Mibanco) representativos de los segmentos de crédito analizados, que en conjunto reúnen el 71,3% del crédito bancario en moneda nacional y el 64,2% del crédito en moneda extranjera.

- b. Costos operativos, asociados a la colocación de recursos.
- c. Riesgo de crédito, expresado como una prima de riesgo.
- d. Características de la demanda.
- e. Ganancia esperada, medida como proporción del capital.

La tasa de interés determinada por la agregación de los costos de fondos, costos operativos, riesgo de crédito y ganancia esperada sufrirá modificaciones en su nivel como consecuencia de las numerosas ofertas y demandas resultantes de un mercado en competencia. Finalmente, la tasa de interés será determinada por las fuerzas del mercado.

Frente a la tasa de interés determinada por agregación, ésta puede estar, en algunos casos, por debajo, igual, o por encima de la tasa de mercado. Dependiendo de cada caso, las entidades financieras deberán ajustar los componentes de sus costos o ganancia esperada con la finalidad de conciliar la tasa calculada con la tasa de mercado. En este proceso, algunos bancos ganan, unos se mantienen y otros terceros pierden.

La tasa de interés de mercado determinará, en definitiva, la cuantía de crédito asignada a cada segmento. En otras palabras, la tasa de interés le permite a los bancos definir el grado de racionamiento de crédito entre segmentos, con la finalidad de alcanzar la ganancia esperada. Esto puede significar para algunos bancos atender solamente a aquellos clientes cuyo perfil permita alcanzar los niveles esperados de ganancia.

Los cuadros 3.1 y 3.2 muestran los componentes del costo del crédito por segmento en moneda nacional y extranjera, respectivamente. Las estimaciones han sido realizadas sobre la base de la información proporcionada por los bancos de la muestra a junio de 2004. Los cuadros exhiben marcadas diferencias entre segmentos, con riesgo de crédito, costos operativos y utilidades *ex-post* disímiles.

Cuadro 3.1
Segmentación y costos: nuevos soles
COMPONENTES DE COSTOS POR SEGMENTOS - JUNIO 2004
(porcentaje de colocaciones)

Segmento	Tasa de Interés	Costo de fondos	Riesgo de crédito	Costos operativos	Utilidad
Corporativo	5,4	2,0	0,8	0,9	1,6
Mediana empresa	11,8	2,0	3,3	2,7	3,8
Pequeña empresa	28,0	1,9	9,9	9,9	6,4
Consumo alto - medio	33,7	2,2	5,0	15,1	11,4
Microfinanzas	49,8	5,9	6,8	20,3	16,8
- Microempresa	51,1	5,0	6,6	19,3	20,3
- Consumo bajo	46,3	8,4	7,2	22,8	7,9
Hipotecario	14,0	4,9	1,4	2,0	5,6

Elaboración : BCRP

Cuadro 3.2 Segmentación y costos: dólares

COMPONENTES DE COSTOS POR SEGMENTOS - JUNIO 2004

(porcentaje de colocaciones)

Segmento	Tasa de Interés	Costo de fondos	Riesgo de crédito	Costos operativos	Utilidad
Corporativo	4,6	1,2	0,9	1,0	1,5
Mediana empresa	7,7	1,2	3,5	2,4	0,7
Pequeña empresa	14,1	1,3	9,9	10,4	-7,5
Consumo alto - medio	17,2	1,2	4,4	10,7	1,0
Microfinanzas	26,8	4,2	5,8	19,5	-2,6
- Microempresa	27,0	4,1	5,7	19,2	-1,9
- Consumo bajo	24,8	4,9	6,1	22,0	-8,2
Hipotecario	10,7	1,2	2,2	0,9	6,4

Elaboración : BCRP

En este proceso se debe tener en cuenta que la visión del banco para otorgar el crédito no se limita a la operación de crédito, sino también incluye todas las operaciones que puede brindar al cliente y que le pueden generar utilidades. En consecuencia, es posible encontrar operaciones de crédito realizadas bajo pérdida, pero a cambio de obtener ganancias en otros servicios brindados al mismo prestatario, como manejo de planillas, garantías para operaciones de comercio exterior, redescuento de letras, cobro de letras o de documentos por cobrar, etc.

Un aspecto central que marca la pauta del desarrollo del sistema bancario en los últimos tres años (esto es, desde el estudio anterior del costo del crédito) es la adecuación de los bancos a los principios contenidos en Basilea II, cuyo impacto en la determinación del capital mínimo regulatorio se deriva de una nueva lectura del riesgo de crédito. Bajo estos principios, el riesgo de crédito se estima para cada crédito en vez de cada deudor.

Por ello, considerando que la banca peruana ha estado en un proceso de ajuste en los últimos años, centrado en el desarrollo de sus áreas de administración de riesgo y yendo hacia su adecuación al nuevo marco de requerimiento de capital (Basilea II), cabe preguntarse qué ha pasado en estos últimos años. Entre enero 2002 (fecha de la última publicación del Costo del Crédito) y junio de 2004, varias diferencias metodológicas e incluso de política han ocurrido, las cuales han afectado a los resultados. Entre ellas destacan:

- La política de comisiones, basada en el sistema de costeo por actividad o *ABC costing*. Este sistema busca imputar de manera certera los costos operativos del banco a cada producto o servicio responsable de la generación de dichos costos. En consecuencia, el resto de operaciones en que se haya realizado un proceso de *ABC costing* generan comisiones por la prestación del servicio.

- El proceso de adecuación de los bancos a Basilea II. Esto ha implicado que las entidades realicen una serie de procesos y desarrollen metodologías que permitan un mejor cálculo del riesgo de crédito, con la finalidad de calcular el capital regulatorio en términos del capital económico (esto es, en términos de la pérdida inesperada).

Entre esas metodologías destaca el “método interno de medición de riesgo” para calcular el capital regulatorio de cada crédito, el cual requiere estimar previamente los siguientes parámetros: exposición si ocurre *default*, probabilidad de *default*, pérdida dado que ocurre *default* y la maduración efectiva de cada préstamo.

Ello ha implicado una definición más clara de la pérdida inesperada implícita en el riesgo de crédito (*default* de la contraparte), dado que bajo la aplicación de Basilea I no se diferenciaba los conceptos derivados de exposición, probabilidad de *default*, pérdida dado el *default*, factores macro, entre otros. Cabe señalar que el componente “riesgo de crédito” contiene también el concepto de pérdida esperada, ya que ésta es cubierta por las provisiones. Los cuadros 3.3 y 3.4 muestran la variación del costo del crédito a nivel de segmentos entre enero de 2002 y junio de 2004, tanto para soles cuanto para dólares.

Cuadro 3.3 Segmentación y costos: nuevos soles

VARIACION ENERO 2002 - JUNIO 2004

(porcentaje de colocaciones)

Segmento	Tasa de Interés	Costo de fondos	Riesgo de crédito	Costos operativos	Utilidad
Corporativo	-2,4	-2,1	0,6	-0,1	-0,9
Mediana empresa	-3,1	-2,1	-1,7	-0,9	1,6
Pequeña empresa	-1,6	-2,2	-3,1	1,1	2,7
Consumo alto - medio	-2,7	-1,9	-1,2	6,3	-5,9
Microfinanzas	-8,8	-6,1	-2,2	-9,7	9,2
Hipotecario	-3,6	-0,4	0,4	-2,6	-1,1

Elaboración : BCRP

Cuadro 3.4 Segmentación y costos: dólares

VARIACION ENERO 2002 - JUNIO 2004

(porcentaje de colocaciones)

Segmento	Tasa de Interés	Costo de fondos	Riesgo de crédito	Costos operativos	Utilidad
Corporativo	-1,9	-0,7	0,7	0,0	-1,9
Mediana empresa	-1,9	-0,7	-1,5	-1,2	1,6
Pequeña empresa	0,6	-0,6	-3,1	1,6	2,7
Consumo alto - medio	0,8	-0,7	-1,8	1,9	1,5
Hipotecario	-1,9	-2,6	1,2	-3,7	3,2

Elaboración : BCRP

Algunos de los aspectos más resaltantes en el período analizado son:

- La disminución de utilidades en el segmento corporativo, principalmente en dólares, la cual es explicada por la reducción en las tasas de interés. Este resultado guarda relación con la creciente competencia del mercado de capitales, la que está permitiendo a las empresas corporativas obtener fondos a tasa de interés más bajas y a plazos más largos. Las empresas emisoras de instrumentos vienen utilizando este financiamiento para sustituir sus deudas con la banca.

No obstante la disminución del costo de fondos y del costo operativo, el riesgo de crédito registró un incremento. La disminución conjunta de aquellos componentes no fue suficiente para contrarrestar el efecto de la reducción de las tasas de interés sobre las ganancias. Entre tanto, el incremento del riesgo crediticio se explicaría por la utilización por parte de los bancos de métodos más ajustados de estimación de las pérdidas ante un evento *default*, bajo el acuerdo de Basilea II.

- La tasa de interés en soles disminuyó en todos los segmentos. Sin embargo, ello es poco relevante para el consumo “alto-medio” e hipotecario, ya que una parte importante del crédito es otorgado en dólares. Por otro lado, la tasa de interés en dólares disminuyó para los segmentos corporativo, mediana empresa e hipotecario.
- La tasa de interés en dólares para la pequeña empresa se elevó a pesar de la menor percepción del riesgo de crédito y costo de fondos. Este incremento es explicado por el mayor costo operativo asociado a la evaluación crediticia y por la necesidad de aumentar el margen.

Para comprender esto último debemos tener presente que los bancos aún generan pérdidas por atender a este segmento. Este segmento ya presentaba

pérdidas en enero de 2002. De este modo, el ajuste ha buscado rentabilizar al segmento para poder seguir atendiéndolo.

- El segmento de microfinanzas en soles no solo continuó siendo el de mayor ganancia crediticia, sino también el de mejor desempeño. Así, este segmento obtuvo ganancias de S/. 16,8 por cada S/. 100 prestado –Cuadro 3.1. Asimismo, las ganancias en este sector aumentaron en 9,2 puntos porcentuales entre enero 2002 y junio 2004 –Cuadro 3.3.

No obstante la buena performance en ese período, la ganancia en este segmento descendió entre junio de 2004 y diciembre de 2005 –ver Addendum. Este hecho ocurrió en respuesta a la mayor competencia desencadenada por la expansión de las entidades ya existentes y por el interés de la banca por atender a un sector rentable que le permita contrarrestar las pérdidas en los sectores tradicionales.

El cuadro 3.5 muestra una forma distinta de agregación del cálculo ex-ante efectuado por los bancos, ya que relaciona la ganancia objetivo con los componentes de costos. En este cuadro, la tasa de interés promedio es tomada como determinada por el mercado y las variables de decisión son las asignaciones de crédito entre segmentos.

CUADRO 3.5
FACTORES QUE INCIDEN EN LA TASA DE INTERÉS
Muestra de Bancos – Junio 2004 (en % del Total de Créditos)

Segmentos/Productos/ Factores	Corporativo	Mediana Empresa	Pequeña Empresa	Consumo alto/medio	Consumo bajo	Micro- empresa	Hipotecario
Crédito en Moneda Nacional							
Tasa de interés	5,4	11,8	28,0	33,7	46,3	51,1	14,0
Ganancia esperada	0,6	3,6	1,1	1,7	28,9	11,9	34,2
Costo de fondos	2,0	2,0	1,9	2,2	8,4	5,0	4,9
Costos operativos	0,9	2,7	9,9	15,1	22,8	19,3	2,0
Error máximo para ganancia objetivo	1,8	3,5	15,2	14,7	-13,7	15,0	-27,1
Crédito en Moneda Extranjera							
Tasa de interés	4,6	7,7	14,1	17,2	24,8	27,0	10,7
Ganancia esperada	1,1	2,5	1,4	5,7	18,3	3,6	4,1
Costo de fondos	1,2	1,2	1,3	1,2	4,9	4,1	1,2
Costos operativos	1,0	2,4	10,4	10,7	22,0	19,2	0,9
Error máximo para ganancia objetivo	1,3	1,6	1,0	-0,4	-20,4	0,1	4,5
Percepción del Riesgo de Incumplimiento reportado							
Moneda nacional	0,8	3,3	9,9	5,0	7,2	6,6	1,4
Moneda extranjera	0,9	3,5	9,9	4,4	6,1	5,7	2,2
Total	0,9	3,5	9,9	4,7	7,1	6,3	2,2

Aspectos metodológicos del Cuadro 3.5

“**Ganancia esperada**” se refiere al costo de oportunidad del capital (COK). El nivel que se consigna es el promedio que los bancos desearían obtener por sus operaciones crediticias en cada segmento. Estas metas de rentabilidad corresponden a los objetivos de largo plazo impuesto por los accionistas de los bancos consultados.

“**Costos de fondos**” corresponde al costo ponderado de los recursos utilizados por los bancos los cuales consideran captación de depósitos, adeudados y emisión de instrumentos de deuda.

“**Costos operativos**” resulta de la diferencia entre gastos operativos totales e ingresos no financieros (i.e., las comisiones que se cobran por las operaciones no crediticias). Esta forma de considerar los gastos operativos refleja el proceso en que se encuentran los bancos de asignar directamente los costos a las actividades que los generan.

“**Error máximo para ganancia esperada**” se refiere en este cuadro al valor máximo de pérdida aceptable para garantizar que se verifique la ganancia objetivo. Se computa para efectos de este cálculo como un residuo de la tasa de interés descontando los costos.

Un concepto relacionado pero diferente usado por los bancos es la “**Pérdida por riesgo de crédito**”, que recoge los efectos financieros derivados de la administración del riesgo de crédito.

Tiene dos componentes:

- Ingreso financiero no percibido por incumplimiento, que se calcula como la diferencia entre la tasa de interés reportada y la resultante del ratio de ingresos financieros por préstamos sobre colocaciones promedio-
- Las provisiones, que corresponde al principal del crédito que se considera perdido.

Estos componentes pueden ser revertidos en la medida en que haya una eventual recuperación de un crédito vencido, lo que implicaría la contabilización como ingreso de los “intereses en suspenso” y la reversión de las provisiones.

En este caso, una vez definida la ganancia esperada más los costos a cubrir, el banco deduce los ingresos que proyecta percibir por comisiones, y determina el nivel de ingresos financieros que exigirá a su cartera de colocaciones. Con este nivel de ingresos y con el volumen óptimo de fondos a colocar determina la tasa de interés a cobrar. Los bancos proyectan estos resultados sobre la base de los segmentos en que operan y de su posicionamiento en cada uno de ellos, lo que resulta en el establecimiento de sus objetivos de ganancia por segmento.

En otras palabras, el cuadro es utilizado por los bancos para definir su política de expansión de crédito por segmento, la que debe garantizar la consecución de sus ganancias esperadas. En consecuencia, esta práctica significa que los bancos podrían, en última instancia, atender únicamente a aquellos clientes o segmentos cuyos perfiles de riesgo contribuyan a alcanzar sus objetivos de ganancia. Asimismo, el cuadro es útil para determinar la contribución de cada segmento en el objetivo de ganancia.

Los aspectos más relevantes en consideración del oferente para determinar su tasa de interés activa son:

- El establecimiento de la tasa de interés, el cual toma en cuenta el segmento objetivo y, en mayor importancia, el riesgo de crédito.
- Las proyecciones de ingresos por segmento, las cuales están en función de las condiciones de mercado, fundamentalmente del acceso al crédito de sus clientes, y del nivel de información disponible.
- La aplicación del criterio costo-beneficio en la asignación del crédito por segmento. La entidad financiera imputa a los créditos otorgados los costos de evaluación de todas las solicitudes analizadas (aprobadas y rechazadas). Este aspecto tiene mayor relevancia en microfinanzas, en donde el costo de evaluación, que de por sí ya es elevado, tiende a incrementarse ante el rechazo de aproximadamente la mitad de las solicitudes analizadas.

Los bancos determinan la tasa de interés de manera diaria. El área de tesorería distribuye a las áreas de negocio las “tasas de transferencia” por moneda y plazo, las que incluyen el costo marginal de fondos y el objetivo de ganancia por segmento. Luego, las áreas de negocios incorporan un margen que cubra los costos operativos y la prima por riesgo de crédito, la misma que se estima sobre la base de la probabilidad de incumplimiento del prestatario. Esta última información es normalmente revisada por el área de riesgos.

2. ANÁLISIS DE FACTORES POR SEGMENTOS

Una primera medida de la dispersión de las tasas de interés entre segmentos puede derivarse a partir del cuadro 3.6, el cual contiene información proveniente de la muestra de bancos considerada.

CUADRO 3.6							
TASAS DE INTERÉS ACTIVAS							
(Bancos de la muestra – Junio 2004)							
Segmentos	Corporativo	Mediana Empresa	Pequeña Empresa	Consumo alto/medio	Consumo bajo	Micro-empresa	Hipotecario
N. Soles: - Mínimo	0,3	2,8	12,1	15,0	43,8	39,0	11,1
- Máximo	90,0	90,0	90,0	90,0	90,0	90,0	26,0
- Promedio	5,4	11,8	28,0	33,7	46,3	51,1	14,0
Dólares: - Mínimo	1,0	3,1	10,0	8,5	21,0	21,0	9,6
- Máximo	26,7	26,7	45,0	45,0	45,0	70,0	12,0
- Promedio	4,6	7,7	14,1	17,2	24,8	27,0	10,7

La diferencia entre el promedio de las tasas dentro de cada segmento es significativa. Las tasas en moneda nacional fluctúan entre 5,4% para el corporativo y 51,1% para microempresas, mientras que en moneda extranjera entre 4,6% y 27,0%, respectivamente.

Los principales factores causales de dichas diferencias son:

- Costos unitarios
- Riesgo de crédito
- Poder de mercado

Estos factores actúan de manera interrelacionada, los cuales son evaluados permanentemente por los directivos bancarios en función al comportamiento no solo de la composición y calidad de la demanda, sino también del entorno competitivo. Por ejemplo, el *trade-off* –aceptar un aumento o disminución en el nivel de un factor con el objetivo de obtener una reducción o incremento en el de otro factor- existente entre dichos factores constituye una evidencia que se toma en cuenta en las políticas crediticias.

Así, la relación entre los gastos en evaluación y selección versus la prima de riesgo esperado por incumplimiento constituyen un *trade-off*. El banco puede optar por gastar más en evaluación con la finalidad de reducir el riesgo en su cartera de crédito, o, alternativamente, puede preferir reducir sus costos de evaluación y aceptar un perfil de riesgo mayor.

La determinación de las tasas de interés de mercado no sólo refleja el proceso de optimización de las ganancias bancarias, sino además las características de la demanda de crédito. A nivel individual, la demanda dependerá de las preferencias de los prestatarios y de su nivel de ingresos. A nivel agregado, esta demanda se reflejará en el grado de profundización bancaria, medida como la proporción del crédito sobre el producto.

Una característica fundamental de la demanda, que incidirá en la determinación de las tasas de interés activas del mercado (segmento), es la sensibilidad (elasticidad) de los prestatarios a las tasas de interés. Mientras mayor sea esta sensibilidad, un incremento en las tasas de interés por parte de los bancos hará que el potencial

prestatario decida no demandar el crédito, por ejemplo, porque tiene acceso a otras fuentes alternativas de financiamiento.

Esta sensibilidad es claramente diferente entre los diversos segmentos existentes y está asociada a las características de los prestatarios (nivel de información, grado de cultura crediticia, acceso a fuentes alternativas, entre otras). Por ejemplo, en el segmento de microfinanzas los prestatarios consideran relevante el monto de la cuota, en vez de la tasa de interés, lo que permite a las entidades financieras obtener mayores rendimientos. En las corporaciones ocurre lo contrario, ya que pueden obtener tasas de interés inferiores a los niveles que las entidades bancarias desearían imponerles, al ser un segmento que cuenta con otras fuentes de financiamiento.

▪ **Efecto Diferenciado de Costos Unitarios**

El primer elemento que determina un efecto diferenciado entre segmentos es el comportamiento de los costos unitarios de las operaciones crediticias. Estos costos dependen fundamentalmente de la **escala** de las operaciones crediticias.

El sector corporativo opera con préstamos cuyos montos típicamente se sitúan en promedio en S/. 99 mil por crédito, el de mediana empresa en S/. 10 mil y el de microempresa en S/. 3 400. Los costos fijos de la entidad bancaria (mantenimiento de la infraestructura física, costo salarial del personal administrativo, etc.) son, por definición, invariantes ante la escala de operación, lo cual equivale a decir que los costos fijos unitarios son inversamente proporcionales a la escala de la operación²¹.

CUADRO 3.7 MONTOS PROMEDIO DE CREDITOS Muestra de Bancos—Junio 2004 (en miles)							
	Corporativo	Mediana Empresa	Pequeña Empresa	Consumo Alto-Medio	Consumo Bajo	Microempresa	Hipotecario
Nuevos soles	99.0	10.4	4.6	1.7	0.9	3.4	34.2
Dólares	91.5	13.9	1.4	5.7	0.3	2.2	26.9

Los puntos descritos tienden a explicar una diferencia sustancial entre los costos fijos unitarios de operaciones crediticias en el sector corporativo y los del segmento de microempresa. Pero es fácil constatar que existen varios elementos adicionales que refuerzan esta estructura diferenciada, los que se superponen al efecto escala en sí mismo. Ellos son:

²¹ Es una consecuencia trivial de las definiciones que los costos fijos unitarios para un préstamo de S/. 1 000 son 100 veces mayores que los costos fijos unitarios para un préstamo de S/. 100 000.

- (a) Costos de captación de clientes;
- (b) Costos de evaluación y selección de clientes;
- (c) Costos de seguimiento del crédito y
- (d) Costos de recuperación del crédito.

El perfil del cliente típico del segmento corporativo es muy diferente al del cliente del segmento de pequeña empresa o microfinanzas. En particular, las diferencias en localización y ubicación física, acceso a servicios financieros y tecnologías de información, receptividad a tecnologías de publicidad y vinculación con redes de clientes existentes son elementos que determinan que el costo unitario de **captación** de nuevos clientes sea más elevado en los segmentos de pequeña empresa o microfinanzas, más allá de la contribución del efecto escala en sí mismo.

Los costos unitarios de **selección y evaluación** de nuevos clientes son más elevados en el segmento de microempresa que en el segmento corporativo, también más allá del efecto escala, por cuanto estos procesos deben ser aplicados a clientes de menor antigüedad, con escaso historial crediticio, con una cultura empresarial limitada, con un acervo de referencias comerciales restringidas o nulas y frecuentemente sin acceso a avales o garantías.

En el caso específico del segmento de microfinanzas, se observa que los costos operativos han disminuido sin que se observe, por el efecto *trade-off*, un incremento en el riesgo de crédito. Este resultado sería una consecuencia del esfuerzo realizado por las entidades financieras para emplear técnicas más eficientes en costos, como es el *scoring*, sin que ello implique descuidar la gestión del riesgo de crédito.

El empleo del *scoring* en la evaluación crediticia ha sido posible gracias a la consolidación de una gran base de datos de prestatarios con características similares (ubicación geográfica, monto demandado, fines del crédito, rango de edades, etc). Esta técnica estaría permitiendo pronosticar la probabilidad de pago de futuros clientes a costa de incurrir en menores costos de evaluación.

Los factores antes mencionados también determinan que los costos de **seguimiento** de la operación crediticia sean también mayores en los segmentos de pequeña empresa o microfinanzas que en el segmento corporativo. Los costos contingentes de recuperación forzada del crédito ante un incumplimiento también tienen efectos diferenciales entre segmentos, potenciando el efecto escala sobre eventuales procedimientos judiciales.

- **Efecto Diferenciado del Riesgo Crediticio**

Otro elemento importante en la determinación de la tasa de interés de un crédito es la estimación de la probabilidad de pérdida dado el incumplimiento del deudor. La estimación ex-ante de este elemento constituye el riesgo crediticio. Las pérdidas potenciales o costos contingentes se reflejan en una **prima de riesgo** que es un retorno adicional sobre la operación crediticia que la entidad bancaria exige para compensar la pérdida probable.

Para el prestatario, la prima de riesgo constituye un elemento de costo adicional y se ve reflejada en la tasa de interés activa, variando en función de la naturaleza de la operación crediticia y del perfil de riesgo del cliente.

Los prestatarios del segmento corporativo típicamente tienen una activa relación comercial con el sistema financiero, un extenso historial crediticio, una amplia cultura financiera, un abundante acervo de referencias comerciales y acceso a avales o garantías. Todos estos aspectos otorgan a los prestatarios de este segmento un perfil de riesgo crediticio ventajoso. Por tanto, la prima de riesgo exigida a esta categoría de clientes es comparativamente reducida (0,9% en promedio conjunto de ambas monedas).

Los clientes de los segmentos de la pequeña y microempresa usualmente son nuevos usuarios del mercado de crédito y representan un mayor riesgo de pérdida dado el incumplimiento en el pago. En general, los mismos factores que incrementan los costos de evaluación y selección incrementan también comparativamente la prima de riesgo en esos segmentos: clientes de menor antigüedad, con escaso historial crediticio, con una cultura financiera reducida, con escasas o nulas referencias comerciales y frecuentemente sin acceso a avales o garantías. Dichos factores determinan que los bancos exijan primas de riesgo comparativamente más elevadas (en promedio, 9,9% para pequeñas empresas y 6,3% para microempresas).

Como se mencionó anteriormente, en el caso del segmento de microempresa, la disminución reportada tanto en sus costos operativos como en su prima de riesgo refleja el uso cada vez más frecuente de la técnica del *scoring*, situación que habría permitido acotar el riesgo de crédito y, simultáneamente, lograr mayor eficiencia en costos.

Cabe agregar que el empleo del *scoring* en las microfinanzas genera externalidades negativas o positivas al segmento en su conjunto, afectando la percepción generalizada del riesgo de crédito. Así, cuando un prestatario en este segmento incumple con su compromiso de pago, ello se verá automáticamente reflejado en la probabilidad de incumplimiento de futuros prestatarios (externalidad negativa), a quienes las entidades financieras no podrán clasificar objetivamente entre buenos y malos pagadores al carecer ellas de información específica para cada cliente. Lo contrario también puede suceder, es decir, que una externalidad positiva ocurra como resultado de una mejora en el cumplimiento de los compromisos de los actuales deudores.

Un elemento clave está en la inversión del potencial cliente pequeño y microempresario en aspectos que le permitan diferenciarse del resto del segmento, de manera que su perfil de riesgo pueda ser individualizado y pueda acceder a un crédito con menor riesgo (por ejemplo, a través del uso de tarjetas de crédito que le generen un historial crediticio de buen pagador).

Para determinar la prima por riesgo de crédito se solicitó a los bancos de la muestra su percepción de este riesgo para un cliente representativo de cada segmento (cuadro 3.8). Esta prima es calculada sobre la base de la experiencia de sus funcionarios, la que es cargada a la tasa de interés cobrada.

CUADRO 3.8 PERCEPCIÓN DE RIESGO CREDITICIO Muestra de Bancos—Junio 2004 Porcentajes de Cartera de Colocaciones							
	Corporativo	Mediana Empresa	Pequeña Empresa	Consumo Alto-Medio	Consumo Bajo	Microempresa	Hipotecario
Nuevos soles	0,8	3,3	9,9	5,0	7,2	6,6	1,4
Dólares	0,9	3,5	9,9	4,4	6,1	5,7	2,2
TOTAL	0,9	3,5	9,9	4,7	7,1	6,3	2,2

Con respecto a los préstamos hipotecarios, cabe destacar del cuadro 3.8 que, pese a su elevada dolarización (96% a diciembre de 2005), la percepción del riesgo de crédito es comparativamente reducida. En este caso, el efecto del riesgo crediticio-cambiario estaría siendo mermado por la garantía hipotecaria, la cual ejerce presiones positivas sobre la voluntad de pago los prestatarios. Ello se debe a que los jefes de familia usualmente tiendan a priorizar el pago de sus cuotas hipotecarias con el fin de evitar la sólo posibilidad de perder su inmueble.

- **Efecto Diferenciado del Poder de Mercado**

La estructura de mercado es un factor importante en la diferenciación de las tasas entre segmentos. Dicha estructura se refiere a la divergencia de comportamiento entre oferentes y demandantes bajo condiciones de competencia perfecta.

En el ideal teórico de competencia perfecta, la empresa es tomadora de precios y tiene poder nulo para fijar sus márgenes de ganancia o *mark-up*. En el mundo real las estructuras de mercado se apartan del ideal teórico de competencia perfecta en distintos grados, involucrando distintos matices y jerarquías de esquemas incluyendo la competencia monopolística y los distintos modelos de comportamiento oligopolístico. En términos prácticos, esto implica que mientras más distante sea la estructura de mercado del ideal de competencia perfecta, mayor será la capacidad de la empresa para fijar individualmente su *mark-up*.

Un tema relacionado con la estructura de mercado es la capacidad de los prestatarios de sustituir el financiamiento bancario por otros productos

financieros en el mercado de capitales. En ese sentido y contrario con los segmentos de pequeña empresa y microfinanzas, el segmento corporativo exhibe un mayor grado de competencia y, por ende, menor poder de mercado. Esta figura se debe fundamentalmente a la existencia no sólo de un mercado de capitales que provee recursos directos a las grandes y, últimamente, medianas empresas del país, sino también de otras fuentes de financiamiento como líneas de crédito de bancos del exterior y crédito de proveedores.

De otro lado, los prestatarios pertenecientes a los segmentos de pequeña empresa y microfinanzas usualmente tienen como únicas alternativas de financiamiento al crédito bancario y al informal, en donde esta última alternativa, como ya es conocida, presenta costos muy elevados.

Los siguientes cuadros muestran los *mark-up* calculados para cada segmento de la muestra de acuerdo al siguiente procedimiento:

- (i) Se calcula los componentes del costo: costo de fondos, costos operativos y percepción actual de riesgo;
- (ii) La ganancia resultante es igual a la tasa de interés menos los costos totales
- (iii) El *mark-up* se define como la ganancia resultante sobre los costos totales.

CUADRO 3.9						
MARK-UP DE CREDITOS EN NUEVOS SOLES						
Muestra de Bancos						
	Corporativo	Mediana Empresa	Pequeña Empresa	Consumo Alto-Medio	Microfinanzas	Hipotecario
Ene. 2002	47,2	17,1	14,3	89,0	6,1	61,5
Jun. 2004	40,7	47,6	29,4	51,1	51,1	67,1
Variación	-6,5	30,5	15,1	-37,9	44,9	5,6

CUADRO 3.10						
MARK-UP DE CREDITOS EN DOLARES						
Muestra de Bancos						
	Corporativo	Mediana Empresa	Pequeña Empresa	Consumo Alto-Medio	Microfinanzas	Hipotecario
Ene. 2002	109,7	-8,6	-43,0	-2,9	n.d.	34,0
Jun. 2004	45,9	9,6	-34,9	5,8	-8,7	148,0
Variación	-63,8	18,2	8,1	8,7	n.d.	114,0

A manera de ilustración de la forma en que se calcula el *mark-up*, se muestra el caso del segmento de microfinanzas en moneda nacional²²:

Costo Total = Costo de fondos + Costo operativo + Riesgo de crédito

Costo Total = 5,9 + 20,3 + 6,8 = 33,0

Ganancia = Tasa de Interés – Costo Total = 49,8 – 33,0 = 16,8

Mark-up = Ganancia / Costo Total = 16,8 / 33,0 = 51,0

El *mark-up* en el segmento corporativo en dólares mostró una importante disminución –de 109,7% a 45,9%- durante el período enero 2002 y junio 2004, convergiendo hacia el *mark-up* en soles, cuya disminución ha sido menos significativa. Esta tendencia a la reducción del margen de ganancia se mantuvo entre junio de 2004 y diciembre de 2005, debido al crecimiento del mercado de capitales ocurrido en ese período de tiempo, la misma que se tradujo en una ampliación de las alternativas de financiamiento para ese segmento.

De otro lado, el alto *mark-up* en soles en microfinanzas y en consumo obtenido durante el período enero 2002 y junio 2004 es un indicador del poder de mercado que tienen las entidades financieras en estos segmentos, lo cual los convierte en segmentos altamente rentables a pesar del mayor riesgo de crédito y costos operativos. Similar situación se observó en el segmento hipotecario en dólares. Estos resultados, como se verá en el siguiente punto, constituyeron los factores más importantes para la reasignación de los portafolios de créditos de la banca hacia estos segmentos entre junio 2004 y diciembre 2005.

El Cuadro 3.11 resume los factores de costo de crédito por segmento, tanto en soles como en dólares.

²² Este resultado muestra una pequeña diferencia con el señalado en el Cuadro 3.9 por efectos del redondeo. Debe señalarse además que no se presenta el *mark-up* de microempresa y consumo medio bajo, dado que en el estudio efectuado en el 2002 sólo se dispuso de la información para microfinanzas que agrega a ambos segmentos.

CUADRO 3.11
FACTORES DE COSTO DE CREDITO
DIFERENCIALES POR SEGMENTO DE MERCADO
(Para la muestra de bancos – Junio 2004)

Segmentos/Productos/ Factores	Corporativo	Mediana Empresa	Pequeña Empresa	Consumo alto/medio	Consumo Bajo	Microempres a	Hipotecario
Créditos en Nuevos Soles							
Tasa de interés	5,4	11,8	28,0	33,7	46,3	51,1	14,0
Monto promedio (miles de S./)	99,0	10,4	4,6	1,7	0,9	3,4	34,2
Ganancia							
-Esperada	0,6	3,6	1,1	11,1	28,9	11,9	34,1
-Obtenida	1,6	3,8	6,4	11,4	7,9	20,3	5,6
Mark – up	40,7	47,6	29,4	51,1	20,7	66,0	67,1
Percepción de Riesgo	0,8	3,3	9,9	5,0	7,2	6,6	1,4
Créditos en Dólares							
Tasa de interés	4,6	7,7	14,1	17,2	24,8	27,0	10,7
Monto promedio (miles de S./)	91,5	13,9	1,4	5,7	0,3	2,2	26,9
Ganancia							
-Esperada	1,1	2,5	1,4	5,7	18,3	3,6	4,1
-Obtenida (estimada)	1,4	0,7	-7,6	0,9	-8,2	-2,0	6,4
Mark – up	45,9	9,6	-34,9	5,8	-24,9	-6,8	148,0
Percepción de Riesgo	0,9	3,5	9,9	4,4	6,1	5,7	2,2

3. EVOLUCIÓN DE LOS COMPONENTES DEL COSTO DE CRÉDITO: JUNIO 2004 – DICIEMBRE 2005

El análisis de los componentes del costo del crédito ha sido realizado sobre la base de la información estadística a junio de 2004 reportada, a través de una encuesta, por los bancos de la muestra. El cálculo y análisis de dichos componentes para cada segmento –corporativo, mediana empresa, pequeña empresa, consumo alto/medio, consumo bajo, microempresas e hipotecario– fueron posibles gracias a la predisposición de los bancos seleccionados, los cuales nos facilitaron sus estadísticas sobre la práctica de sus negocios crediticios.

Sin embargo, el tiempo transcurrido hace relevante un análisis de las tendencias observadas desde junio de 2004 en el mercado de créditos y en el sistema financiero, a efectos de alcanzar una mejor comprensión de la dinámica crediticia sobre los componentes del costo del crédito. Con tal finalidad, esta sección evalúa la evolución de dicho costo en cada uno de los segmentos analizados, para el período comprendido entre junio de 2004 y diciembre de 2005.

Debe notarse que los segmentos corporativos, mediana y pequeña empresa se encuentran agregados en el denominado crédito comercial, como consecuencia de que el análisis de la evolución de los componentes en ese período utiliza las estadísticas bancarias y financieras publicadas por la SBS y la información monetaria del Banco Central, estando ambas disponibles en los correspondientes portales de internet de cada institución.

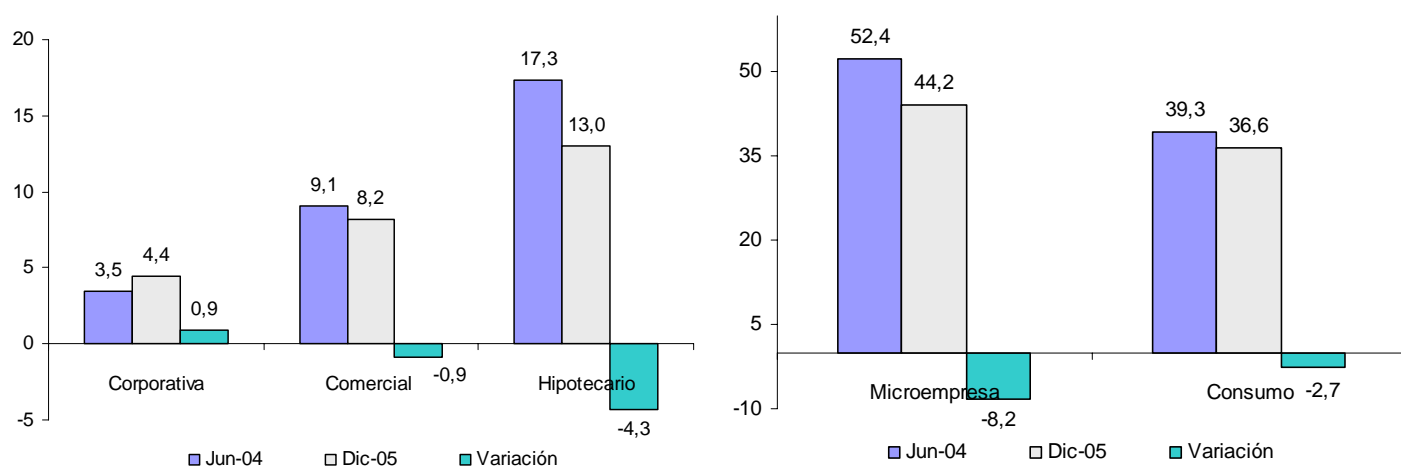
Si bien dicha información no cuenta con el detalle proveniente de los estimados propios de cada banco, representa una ayuda fundamental para analizar la tendencia de los componentes del costo de crédito por segmentos. En lo posible, los cálculos realizados conservan los supuestos originales de segmentación de mercado y los de la muestra de bancos; asimismo, el análisis utilizará también la información reportada por los bancos en cuanto al riesgo del crédito.

En general, es posible aseverar que la competencia en el sistema bancario se intensificó durante el período analizado, especialmente en los segmentos de mayor rentabilidad (consumo y microempresas). Esta mayor competencia, consecuencia de la reorientación del negocio bancario, se reflejó en una disminución de las tasas de interés activas y en un interesante dinamismo de las colocaciones hacia dichos segmentos, al mismo tiempo que aumentó la solarización de la cartera de créditos.

Tasas de interés activas

Para todos los segmentos del mercado de crédito, las tasas de interés activas en moneda nacional disminuyeron entre junio de 2004 y diciembre de 2005, con la excepción de la tasa de interés preferencial corporativa a 90 días (Gráfico 3.1).

Gráfico 3.1
Tasas de Interés Activas en Moneda Nacional
(Sistema bancario)



La tasa de interés para los créditos comerciales –compuesto por los créditos corporativo, mediana empresa y pequeña empresa– disminuyó en 0,9 puntos porcentuales. Esta reducción es una consecuencia de la creciente competencia ejercida por el desarrollo del mercado de capitales.

En el periodo 2002-2005, el mercado de capitales ha registrado un importante crecimiento en el saldo vigente de obligaciones y en el número de nuevos emisores. Así, el saldo de bonos emitidos por empresas no financieras del sector

privado se incrementó de US\$ 1 382 millones en diciembre de 2002 a US\$ 2 826 millones en diciembre de 2005, ingresando diecinueve nuevas empresas no financieras al mercado de deuda, lo cual señala un dinamismo no registrado desde 1997. Entre junio 2004 y diciembre 2005, el saldo de esos bonos se incrementó en 29% (US\$ 638 millones ó 44% del incremento entre el 2002 y el 2005).

Asimismo, por tipo de instrumentos, resaltan las mayores emisiones de bonos corporativos que explicaron el 81% del incremento del saldo vigente de deuda de las empresas no financieras. Ello debido a que las empresas corporativas realizaron importantes programas de emisión de instrumentos de deuda con el objetivo de aprovechar las menores tasas de interés del mercado de capitales en comparación con las de créditos bancarios preferenciales.

Cabe señalar que los bonos emitidos por el sector privado se denominan principalmente en moneda extranjera, representando el 69% del saldo vigente a diciembre de 2005. Sin embargo, en los últimos años la participación de los bonos denominados en nuevos soles se ha incrementado desde 26% en 2002 a 31% del total en 2005. En términos de flujos, se observa que durante 2004 y 2005, el 39% y el 43%, respectivamente, de los bonos emitidos por el sector privado en ofertas públicas fueron denominados en moneda nacional.

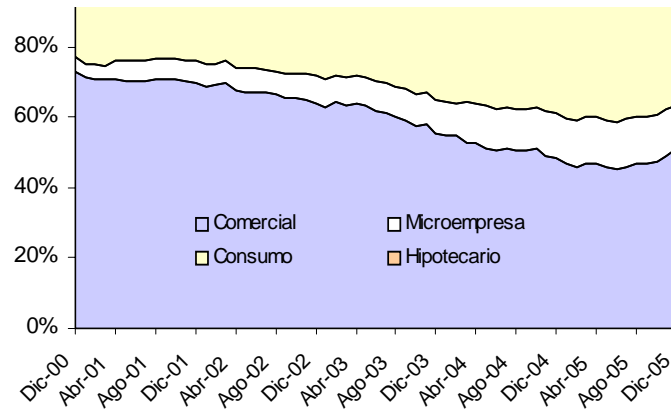
En tanto, el programa “Creadores de Mercado”, vigente desde abril de 2003, ha impulsado las emisiones del sector privado en moneda nacional al generarse una curva de rendimiento continua y con plazos mayores con instrumentos emitidos por el gobierno²³.

La mayor reducción de la tasa de interés se observó en los créditos a las microempresas, la que disminuyó en 8,2 puntos porcentuales para el sistema bancario (7,6 puntos para los bancos de la muestra). Esta evolución refleja la mayor competencia y asignación de recursos por parte de la banca hacia este segmento, lo que implicó un crecimiento de las colocaciones y un mayor peso relativo respecto al total de créditos (Gráfico 3.2). De igual manera y por similares razones se aprecia una reducción en la tasa de interés de los créditos de consumo en 2,7 puntos.

Otros factores que incidieron en la reducción de las tasas de interés en moneda nacional fueron, de un lado, las menores expectativas depreciatorias del nuevo sol y, de otro lado, la política monetaria adoptada por el Banco Central bajo el esquema de metas explícitas de inflación a partir de 2002, los cuales han permitido una mayor estabilidad de las expectativas inflacionarias. Cabe destacar que en los últimos cuatro años la tasa de inflación promedio anual fue de 2,2 por ciento, la más baja reportada para un período de similar extensión desde 1936.

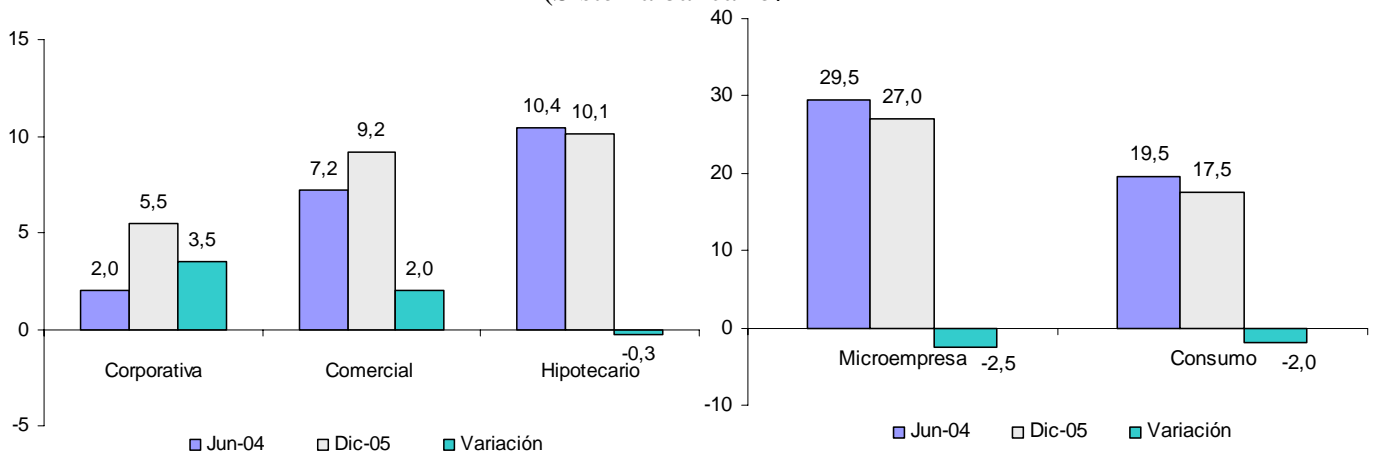
²³ La existencia de *benchmarks* ha permitido no sólo el ingreso de nuevos emisores en soles al mercado, sino también la sustitución de deuda en dólares por soles lo que permite a las empresas que desarrollan sus actividades localmente mejorar la administración de su riesgo cambiario.

Gráfico 3.2
Estructura del Mercado de Crédito en Soles
 (Sistema bancario)



Análogamente, las tasas de interés preferencial corporativa a 90 días y comercial en moneda extranjera subieron en 3,5 y 2,0 puntos porcentuales, respectivamente; debido al mayor costo de fondeo de la banca. Sin embargo, las tasas de interés hipotecaria, de consumo y a la microempresa disminuyeron en 0,3; 2,0 y 2,5 puntos, respectivamente (Gráfico 3.3); reducciones que coincidieron con un mejor dinamismo de estos segmentos en cuanto a colocaciones.

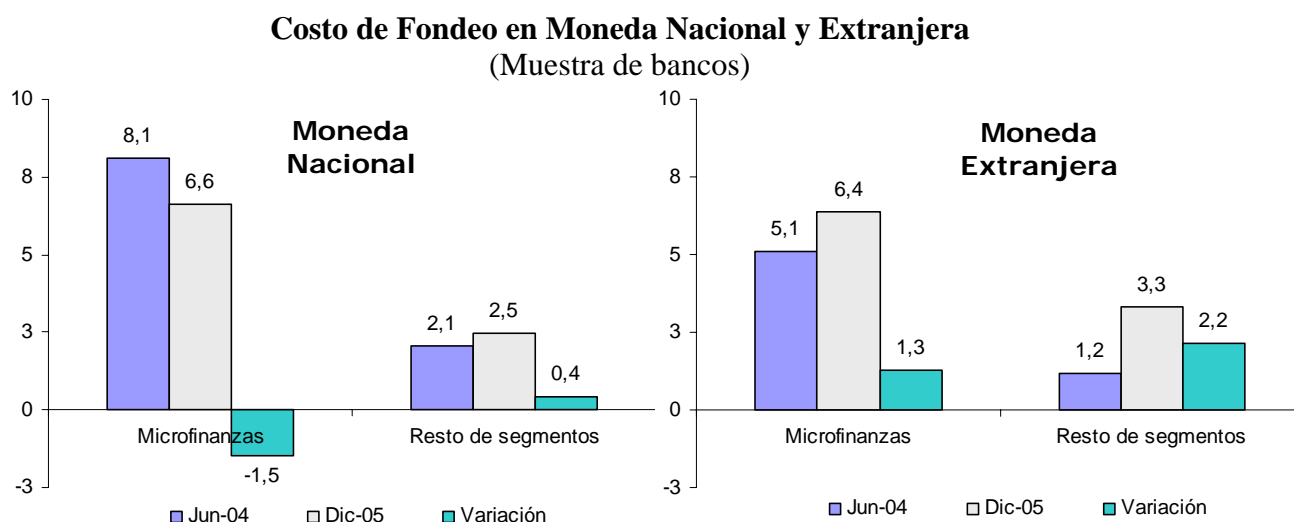
Gráfico 3.3
Tasas de Interés Activas en Moneda Extranjera
 (Sistema bancario)



Costo de fondos

El costo de fondos para la muestra de bancos en ambas monedas se incrementó entre junio 2004 y diciembre 2005, con la excepción del costo en moneda nacional para las entidades especializadas en microfinanzas (Gráfico 3.4).

Gráfico 3.4



El mayor costo de fondeo responde a la evolución de uno de sus principales determinantes, las tasas de interés de referencia. En el período junio 2004 - diciembre 2005 se produjo una subida de las tasas de interés de la Federal Reserve Bank de los Estados Unidos (FED)²⁴ y de bancos centrales de otros países. De otro lado, el Banco Central elevó su tasa de referencia de 2,5% en junio de 2004 a 3,25% en diciembre de 2005. Cabe recordar que las decisiones de política monetaria del Banco Central se anuncian en términos de una tasa de referencia para la tasa interbancaria, la que se espera que afecte al resto de las tasas del mercado. Al respecto, estudios econométricos muestran que las tasas de interés de corto plazo son las que responden más rápido a los cambios en las tasas de referencia.

La disminución del costo de fondos de las entidades especializadas en microfinanzas responde a la dinámica propia del mercado de depósitos de estas empresas. A su vez, refleja la mayor competencia que enfrentan por parte de la banca tradicional que ingresa a este segmento con un costo de fondeo significativamente inferior. Así, las entidades especializadas habrían disminuido sus tasas de interés pasivas ante la necesidad de contrarrestar parcialmente las

²⁴ En junio de 2004 se inició el ciclo alcista de tasas de interés en los Estados Unidos, incrementando la FED su tasa de referencia en 25 puntos básicos en cada reunión de política monetaria a partir de esa fecha. De este modo, la tasa de referencia de la FED aumentó de 1,0% en junio de 2004 a 4,25% en diciembre de 2005.

menores tasas de interés activas. Por otro lado, influyó la menor percepción del riesgo de crédito en este sector por parte de los inversionistas y el mercado en su conjunto, lo que habría facilitado la aceptación de menores tasas de interés pasivas.

Costos operativos

El ratio entre los costos operativos y las colocaciones brutas decreció durante el período analizado, tanto para las entidades especializadas en microfinanzas cuanto para el conjunto de bancos de la muestra (Gráfico 3.5). Entre junio 2004 y diciembre 2005, el costo operativo de la banca especializada en microfinanzas disminuyó aproximadamente en 3 puntos porcentuales, la misma que obedeció a un conjunto de factores como el incremento de las escalas de operación –mayor volumen de crédito intermediado– y la mayor productividad –mayores colocaciones por empleado– de la banca²⁵ (Gráfico 3.6).

Gráfico 3.5
Gastos Operativos / Colocaciones Brutas
(En porcentajes)

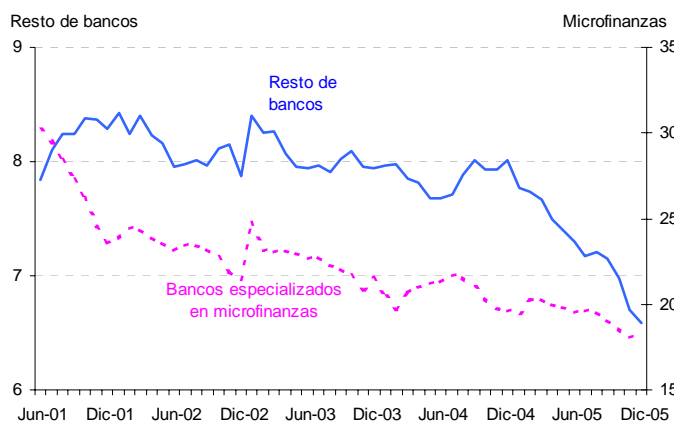
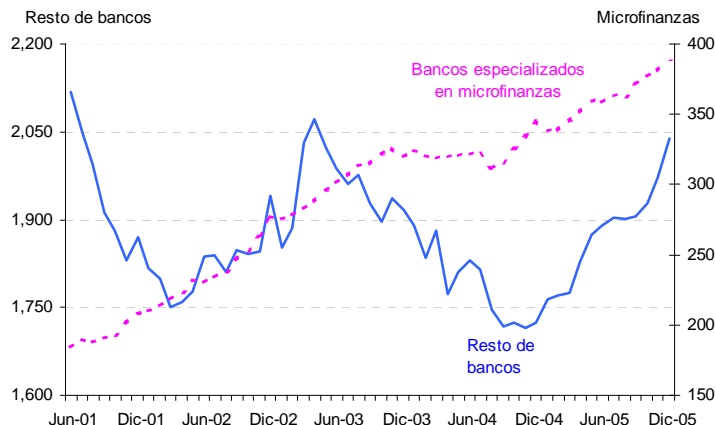


Gráfico 3.6
Colocaciones Brutas / Personal
(En miles de S/.)



Cabe agregar que en el segmento de microfinanzas, los bancos no sólo han ganado experiencia durante los últimos años, sino además han generado una larga historia crediticia de miles de clientes. Esto último le ha permitido a la banca mejorar su tecnología crediticia al emplear técnicas más sofisticadas y eficientes en costos – como el *scoring*– para la evaluación de sus potenciales prestatarios (ver Caso de Estudio 3). Asimismo, las microempresas han ganado acceso al crédito a menores tasas de interés, dado que su riesgo de crédito es mejor comprendido por los prestamistas financieros.

²⁵ Este ratio nos estaría indicando una reducción de los costos fijos unitarios de las operaciones crediticias. Otros indicadores de productividad relacionados al número de oficinas muestran resultados similares.

Márgenes de ganancia

No obstante la carencia de información detallada y propia de los bancos sobre los componentes del costo del crédito en cada uno de los segmentos del mercado, la información de la SBS y del Banco Central nos permite estimar, para algunos segmentos, el costo del crédito y la mayoría de sus componentes.

La reducción de la tasa de interés activa en la mayoría de segmentos y, de manera simultánea, el incremento del costo de fondeo nos permiten aseverar la existencia de una merma en los márgenes financieros por unidad de crédito en todos los segmentos del mercado de crédito (inclusive en microempresas). Dicho descenso fue compensado, en parte, con la disminución de los costos operativos.

La microempresa representa un segmento particular de análisis al evidenciar la mayor disminución en su tasa de interés en soles estimada en 7,6 puntos porcentuales para la muestra de bancos y, por ende, en su margen de ganancia, pese a los esfuerzos realizados por las entidades bancarias en reducir sus costos de fondos y sus costos operativos. El Cuadro 3.12 presenta dichos cambios para la muestra de bancos²⁶.

Cuadro 3.12
Microempresas: Costos en Soles
(Muestra de bancos)

	Tasa de interés	Costo de Fondos	Riesgo de crédito	Costos operativos	Utilidad
Junio 2004	51.1	5.0	6.6	19.3	20.3
Diciembre 2005	43.5	4.8	6.3	17.3	15.1

Cabe recordar que el segmento de microempresa exhibió los mayores márgenes dentro del mercado de crédito (Cuadros 3.1 y 3.3). Este suceso alentó la incursión y, en consecuencia, la reasignación de créditos hacia este segmento como parte de la estrategia de varios bancos por contrarrestar la disminución de sus ganancias en otros sectores –corporativo y mediana empresa–, los cuales venían enfrentando la competencia del mercado de capitales. Paralelamente, se produjo una mayor competencia de las entidades financieras no bancarias especializadas en microfinanzas como son las Cajas Municipales y Rurales de Ahorro y Crédito. Como se observa en el cuadro 3.13, el crédito en soles a las microempresas de las Cajas Municipales y Rurales registró una expansión acumulada de 70% y 74%, respectivamente, para el período junio 2004 – diciembre 2005.

²⁶ Se asume que la prima de riesgo de crédito se mantuvo constante para todas las entidades bancarias por segmento crediticio de acuerdo a lo reportado en la encuesta de junio de 2004. Sin embargo, como el crecimiento de las colocaciones es distinto entre los bancos de la muestra se produce una diferencia respecto a junio de 2004 al momento de agregar el riesgo de crédito.

Cuadro 3.13
Crédito de las Cajas Municipales y Rurales de Ahorro y Crédito

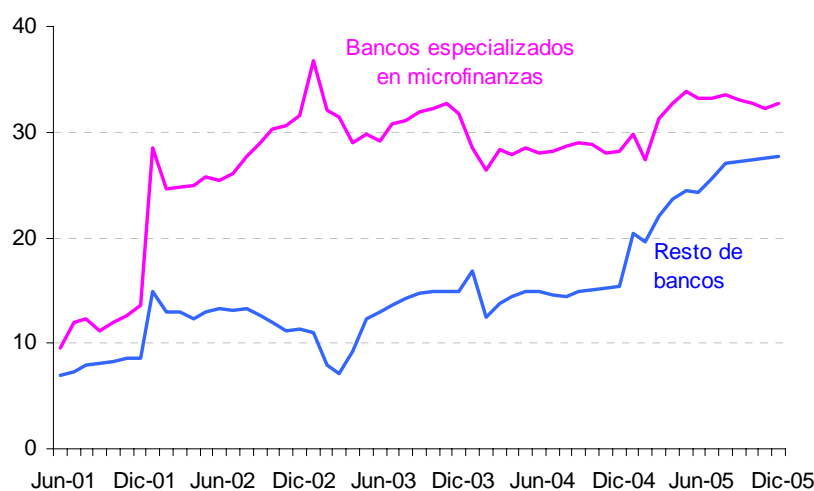
Crédito a las microempresas en nuevos soles (S/. millones)				
	Jun 2004	Dic 2005	Flujo	Var. %
Cajas Municipales de Ahorro y Crédito	610	1034	424	70%
Cajas Rurales de Ahorro y Crédito	99	172	73	74%
Crédito a las microempresas en dólares (US\$ millones)				
	Jun 2004	Dic 2005	Flujo	Var. %
Cajas Municipales de Ahorro y Crédito	99	112	13	13%
Cajas Rurales de Ahorro y Crédito	21	24	3	14%

Se espera que continúe la tendencia en la reducción de las tasas de interés activas y, pese a los esfuerzos por reducir costos, de los márgenes de ganancia en el segmento de microfinanzas. Ello se daría tanto por la mayor competencia al interior de dicho segmento cuanto al hecho de que las ganancias por productividad son limitadas. Por lo tanto, es necesaria la promoción de medidas de política que faciliten una mayor competencia en el mercado y evitar aquellas que tengan un efecto final contrario al deseado.

No obstante la reducción del margen de ganancia por unidad de crédito, la rentabilidad sobre el patrimonio (ROE) para los bancos de la muestra mostró un significativo incremento, la cual subió de 15% en junio de 2004 a 28% en diciembre de 2005 (Gráfico 3.7). En particular, destaca el aumento del ROE de los bancos no especializados en microfinanzas. Dicha variable se aproximó al nivel obtenido por los bancos especializados.

Gráfico 3.7

Rentabilidad sobre el Patrimonio: ROE
(Muestra de bancos)

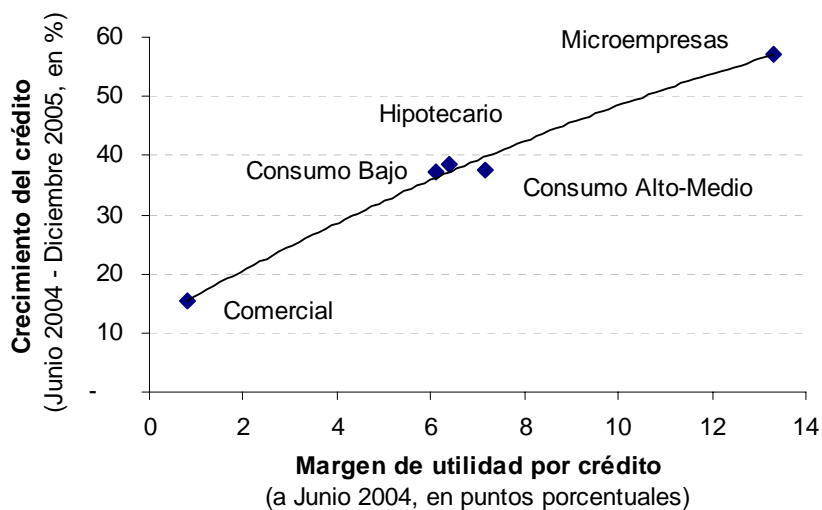


La aparente contradicción entre una disminución de los márgenes de utilidad por crédito por segmento y la obtención de un mayor retorno sobre el patrimonio se

explica fundamentalmente por la reasignación del crédito entre segmentos -a los de mayor rentabilidad como consumo y microempresas- y entre monedas -hacia soles- así como la tendencia de la banca a ofrecer servicios no tradicionales -como los de convenio de pago por planillas y cobro de servicios públicos. El Gráfico 3.8 muestra la relación entre el crecimiento del crédito durante el período junio 2004 y diciembre 2005 y el nivel de rentabilidad a junio de 2004, notándose que el crecimiento del crédito ha sido mayor en los segmentos de microfinanzas, consumo e hipotecario.

Gráfico 3.8

Dispersión: Rentabilidad y crecimiento del total de crédito
(moneda nacional y moneda extranjera por segmento)
 (Muestra de bancos)



El crédito a la microempresa subió en mayor proporción (57%) que en el resto de segmentos, seguido del crédito de consumo bajo (42%) e hipotecario (39%), tal como se aprecia en el Cuadro 3.14. Estas tasas de crecimiento se dieron en un contexto de mejora en la productividad de los factores y de las tecnologías crediticias de la banca.

Cuadro 3.14
(Muestra de bancos)

DISTRIBUCIÓN DEL CRÉDITO POR SEGMENTO DE MERCADO 1/						
Créditos en nuevos soles (S/. millones)						
	Comercial	Microempresas	Consumo Bajo	Consumo Alto-Medio	Hipotecario	Total
Junio 2004	2820	922	403	1438	156	5739
Diciembre 2005	4973	1321	541	2042	246	9123
Flujo	2154	399	138	603	89	3383
Variación %	76%	43%	34%	42%	57%	59%
Créditos en dólares (US\$ millones)						
	Comercial	Microempresas	Consumo Bajo	Consumo Alto-Medio	Hipotecario	Total
Junio 2004	3735	59	28	298	994	5115
Diciembre 2005	3858	131	51	397	1385	5821
Flujo	124	72	22	98	391	707
Variación %	3%	122%	79%	33%	39%	14%
Total crédito (S/. Millones)						
	Comercial	Microempresas	Consumo Bajo	Consumo Alto-Medio	Hipotecario	Total
Junio 2004	15783	1126	501	2474	3607	23492
Diciembre 2005	18208	1769	715	3403	4997	29090
Flujo	2424	643	213	928	1390	5598
Variación %	15%	57%	42%	38%	39%	24%

1/ Estimado para la muestra de los bancos.

Es importante resaltar que la expansión del crédito en los segmentos de consumo, microempresa e hipotecario se dio como resultado de la mayor competencia en los segmentos tradicionales –corporativo y mediana empresa. Ello significó que la propia dinámica del mercado motivó la mayor participación de la banca en los segmentos de microempresas y de consumo, la que resultó en la reducción de las tasas de interés activas y en los márgenes de ganancia por crédito.

Cabe agregar que otros factores importantes que explican el incremento del ROE son, de un lado, la tendencia de la banca a ofrecer servicios financieros diferentes a los de intermediación, como los convenios de pago por planillas, cobro de servicios públicos, transferencias, etc; y, de otro lado, las ganancias por las actividades de *trading* –como la cambiaria– que fueron significativas durante el segunda mitad de 2005.

El uso más intensivo de los recursos bancarios ocurrió en paralelo a una mayor solarización de sus créditos. Los segmentos de mayor rentabilidad son los que presentan las menores tasas de dolarización. El ratio de dolarización crediticia para la muestra de bancos disminuyó de 76% en junio de 2004 a 69% en diciembre 2005 –Cuadro 3.15–, la cual se explica también por el descenso en la dolarización de los créditos comerciales –de 82% a 73%– consecuencia de la baja tasa de crecimiento de los créditos comerciales en dólares (3%)²⁷.

²⁷ La menor diferencia entre las tasas de interés en soles y en dólares para los créditos preferencial corporativo y comerciales, e incluso el menor nivel de la tasa de interés en soles respecto a la de dólares en los últimos meses de 2005, incentivó una sustitución de deuda en dólares por deuda en soles, particularmente en el segmento comercial.

La migración de los bancos hacia los segmentos de mayor rentabilidad, la reorientación de su negocio, el uso más intensivo de sus recursos y la mayor competencia ha determinado un crecimiento relativo de los créditos hipotecarios, de consumo y a las microempresas. La participación de estos segmentos respecto al total de créditos para la muestra de bancos se incrementó de 33% a 37% en el período junio 2004 - diciembre 2005.

Cuadro 3.15
(Muestra de bancos)

DOLARIZACIÓN Y COMPOSICIÓN DEL CRÉDITO POR SEGMENTO DE MERCADO 1/						
Ratio de dolarización						
	Comercial	Microempresas	Consumo Bajo	Consumo Alto-Medio	Hipotecario	Total
Junio 2004	82%	18%	20%	42%	96%	76%
Diciembre 2005	73%	25%	24%	40%	95%	69%
Composición del crédito						
	Comercial	Microempresas	Consumo Bajo	Consumo Alto-Medio	Hipotecario	Total
Junio 2004	67%	5%	2%	11%	15%	100%
Diciembre 2005	63%	6%	2%	12%	17%	100%

1/ Estimado para la muestra de los bancos.

IV. CONCLUSIONES Y PROPUESTAS PARA REDUCIR EL COSTO DEL CRÉDITO

Del análisis efectuado se puede apreciar que las características del mercado de crédito bancario son sustancialmente similares a aquellas de 2002, esto es, un mercado crediticio cuya asignación de recursos se realiza a través de la segmentación del mercado. Tal segmentación se explica por los distintos costos operativos –evaluación, selección y monitoreo de clientes- distintos riesgos de crédito– que incluye no solamente la probabilidad de incumplimiento en el pago de la deuda sino también la probabilidad de recuperación de los fondos una vez ocurrido el *default*- y el distinto poder de mercado.

Cabe señalar que a partir del análisis del *mark-up*, el nivel de competencia en el segmento corporativo se habría incrementado de manera importante al igual que en el segmento de consumo alto medio.

El análisis realizado a nivel de segmentos nos permite concluir que aún persiste una sobrevaloración del riesgo de crédito asociado a los diversos segmentos, aunque con evidentes correcciones en todos ellos. Esta apreciación bancaria se derivaría principalmente de la falta de información crediticia adecuada de los potenciales nuevos clientes. Esta situación genera importantes restricciones en la expansión de la profundización bancaria y, por ende, en el acceso al crédito de la población en general.

Asimismo, se resalta el cambio mostrado en la estructura de la cartera de créditos del sistema bancario, donde el segmento corporativo pierde participación a favor de microfinanzas e hipotecario. Este último impulsado por los fondos proveídos por el Programa Mivivienda. Al respecto, se percibe una mayor competencia de la banca en los segmentos crediticios más rentables (microempresas y consumo), lo que ha

permitido una reducción de las tasas de interés activas. Por ello, es deseable el fomento de políticas que promuevan una mayor competencia en el mercado y evitar aquellas que tengan un efecto contrario al desarrollo de la misma.

Los costos de transacción explican gran parte de la dispersión en las tasas de interés entre segmentos, afectando de manera considerable el costo efectivo de los créditos de reducida cuantía. Sin embargo, para efectos del cálculo del efecto escala sobre los costos de transacción, el tamaño de un crédito debe considerarse como una magnitud multi-dimensional y no simplemente como una única cifra. Ello es así por cuanto existen deseconomías de escala magnificadas que se derivan de una concatenación de elementos vinculados: el número de cuotas de repago, el monto de cada cuota, el perfil en el tiempo del saldo deudor promedio, los plazos entre cuotas, todos los cuales actúan como amplificadores del efecto escala tradicional. Estos elementos, los cuales incrementan los costos de transacción cuando son asociados, no siempre son tomados en consideración al evaluar el efecto escala tradicional.

Se comprueba que las tasas de recuperación de préstamos en los segmentos de microfinanzas son iguales o mayores al promedio del sistema bancario. En ese sentido, la prima de riesgo, que es el costo contingente de incumplimiento que todo prestamista debe estimar, no puede ser muy elevada en estos segmentos y, por lo tanto, carece de poder explicativo sobre los diferenciales de tasas de interés entre segmentos.

Esta apreciación entra en conflicto con la percepción frecuentemente citada de que las altas tasas de interés para la pequeña empresa y microfinanzas se debe precisamente al elevado riesgo de incumplimiento que el prestamista enfrenta en estos segmentos.

Esta aparente contradicción debe aclararse desde un inicio y, sobre el particular, cabe hacer dos precisiones. La primera se refiere a la necesidad de diferenciar entre el cumplimiento oportuno y puntual de los compromisos de pago y la magnitud de la recuperación eventual de los adeudados asociados con los créditos que han entrado en mora. De otro lado, si bien la tasa de cumplimiento de repago oportuno por los prestatarios del segmento de microfinanzas es igual o superior a la de otros segmentos, esto no implica que la tasa de recuperación eventual de los créditos con problemas sea la misma.

Ello obedece a que la gran mayoría de créditos en este segmento carece de avales o garantías. La entidad financiera, para el cómputo de la prima de riesgo ex-ante, debe estimar no sólo la probabilidad de incumplimiento del pago oportuno, sino también la magnitud de los montos eventualmente recuperables de los créditos morosos. Tomando en consideración esta distinción, el argumento que propone soslayar la magnitud de la prima de riesgo como factor explicativo de las tasas de interés en el segmento de microfinanzas se debilita sustancialmente.

Existen algunas trabas directas –restricción a cierta información– e indirectas –elevados costos de acceso– que impiden el crecimiento de las centrales de riesgos y, con ello, el desarrollo del sistema financiero peruano. Se plantea la posibilidad de acceder a nuevas fuentes de información –SUNAT, COFOPRI y todas las entidades del sector público que generan o poseen información útil para la evaluación crediticia– así como de inscribir a nuevos clientes que actualmente carecen de historia crediticia.

Por otro lado, existen evidencias que sugieren la existencia de poder de mercado en el segmento de microfinanzas así como de características de competencia perfecta en el segmento corporativo. Se utiliza la técnica econométrica de datos de panel para realizar el contraste.

El crecimiento reciente del mercado de capitales, especialmente en el segmento de empresas corporativas, explicaría la disminución del ratio de profundización financiera (crédito bancario/PBI) en los últimos años. Se evidencia que las empresas corporativas han sustituido deuda bancaria por deuda directa.

En relación con las medidas propuestas en el estudio anterior, se observa que hubo importantes avances en aspectos como la transparencia de información en cuanto a tasas de interés, la asistencia técnica para MYPE, el uso más frecuente de centrales de riesgos, la estandarización de productos de crédito, la mejora en los mecanismos de ejecución de contratos y garantías –con la creación de juzgados especializados en temas comerciales. Estos mecanismos, en un contexto de estabilidad económica, han permitido una mejora en las condiciones de acceso al crédito (ver Cuadro 4.1). Sin embargo, existen aspectos con avances muy limitados como la promoción y difusión de una mayor cultura financiera, la participación del Estado como ente promotor y la implementación de prácticas de Buen Gobierno Corporativo.

Finalmente, se propone medidas en cuatro aspectos principales (ver Cuadro 4.2):

- a) Mejora de la transparencia de la información en el sistema bancario (centrales de riesgo, sistema de consolidación de deudas, capacitación a los prestatarios, etc).
- b) Mejora del marco institucional en el que opera el mercado de créditos.
- c) Impulso al mercado de capitales para generar una mayor competencia con el mercado de crédito bancario.
- d) Fomento de la inversión en investigación y desarrollo de nuevas tecnologías de crédito.

Cuadro 4.1
Balance sobre la ejecución de las esferas de acción identificadas en
“El Costo del Crédito en el Perú 2002”

	Esferas de acción		
	Identificadas	Entidad ejecutora	Hechos
1	Asistencia técnica para entidades crediticias de microfinanzas y MYPE	Ministerio de Trabajo y FOGAPI	Se ha implementado y ejecutado programas de capacitación a microempresarios en temas de gestión y financiamiento.
2	Fortalecimiento de fondos de garantías para MYPE	COFIDE	Se crea el “fondo múltiple”, el cual permite respaldar diversos riesgos además del de crédito. El objetivo del “fondo múltiple” es hacer operativo el producto financiero estandarizado.
3	Perfeccionamiento de información en centrales de riesgos	SBS y Congreso de la Republica	Actualmente se encuentra en discusión el Proyecto N° 11678 que modifica la información que debe recibir el deudor sobre el costo efectivo del crédito. En noviembre de 2002, se aprobó la Ley N° 27863 que reduce el tiempo de permanencia de la información de 5 a 2 años cuando un prestatario en situación de atraso cancela su deuda. Esta por verse los efectos que la reducción del historial crediticio del cliente tendrá sobre el riesgo de crédito.
4	Estandarización y difusión de información sobre el costo del crédito	SBS	Publica información sobre los componentes del costo de crédito en su página <i>web</i> y medios de prensa con una frecuencia no definida. En julio de 2005, se dictó la Ley Complementaria a la Ley de Protección al Consumidor en Materia de Servicios Financieros (Ley N° 28587), cuyo objetivo es mejorar la transparencia y homologar la información que brindan las entidades financieras a los depositantes y deudores (El reglamento de la Ley fue dictado por Resolución SBS N° 1765-2005).
5	Reforma del sistema de reestructuración patrimonial	INDECOPI	En el 2003 se agilizó el proceso en todas las instancias.
6	Desarrollo de un sistema integral para el registro de garantías	Congreso de la Republica	Se aprobó la Ley de Garantías Mobiliarias (Ley N° 28677 de marzo de 2006), la cual unifica a los 16 registros prendarios antes existentes y crea el Registro Mobiliario de Contratos y el Sistema Integrado de Garantías. El objetivo de la Ley es crear un sistema de registro de garantías mobiliarias único, rápido y eficiente.
7	Estandarización de productos de créditos	COFIDE	Ha creado el Producto Financiero Estandarizado (PFE), el cual viene siendo utilizado por algunas Cajas Rurales de Ahorro y Crédito.

8	Perfeccionamiento de los mecanismos para la ejecución de los contratos y garantías	Poder Judicial	La Sala Plena de la Corte Suprema aprobó, en octubre de 2004, la Resolución Administrativa N° 006-2004-SP-CS que crea la sub-especialidad comercial dentro del campo civil. Esta sala tiene como principales temas el mercado de valores, contratos privados, banca, arbitraje, sociedades civiles, entre otros. A la fecha, la puesta en marcha de esta sala ha permitido reducir el tiempo de los procesos. Se tiene planeado incrementar de manera progresiva el número de juzgados especializados de 7 a 22 así como la creación de una sala adicional.
9	Promoción y difusión de cultura financiera		No ha habido avances directos, pero se encuentra vinculado a la Ley de Protección al Consumidor.
10	Desarrollo del mercado de deuda pública	MEF	Programa de creadores de mercado cuyo objetivo ha sido proveer liquidez al mercado de deuda pública y crear una curva de tasas de referencia. Al respecto, destaca la emisión reciente de Bonos Soberanos con una maduración de 20 años.
11	Fomento de fondos de inversión para promover la capitalización del sector empresarial	SBS y AFP	Las AFP Profuturo e Integra crearon un fondo de capital de riesgo (dentro del marco legal dado por la SBS para promover nuevas alternativas de inversión) con el objetivo de participar en el accionariado de pequeñas y medianas empresas viables para rentabilizarlas y posteriormente venderlas.
12	Creación de fondos especializados con participación del Estado con capital semilla		No ha habido nada al respecto.
13	Promoción de la emisión de instrumentos simples y de fácil valorización	CONASEV	Se viene evaluando diversos proyectos como el de FIRST (titulización y fideicomisos de créditos PyME).
14	Fortalecimiento de mecanismos legales para desarrollar el gobierno corporativo y velar por el cumplimiento de los contratos	CONASEV Corporación Andina de Fomento (CAF) e Interdin	En julio de 2002, La CONASEV publicó los principios de Buen Gobierno Corporativo para las sociedades peruanas, estableciendo una serie de recomendaciones, así como los derechos y responsabilidades de los accionistas y del Directorio. Asimismo, en noviembre de 2003, publicó la Resolución GG N° 096-2003, respecto a la información y cumplimiento de las prácticas de Buen Gobierno por parte de las empresas.
15	Flexibilización de la demanda de instrumentos financieros y reducción de las restricciones para inversiones de riesgo	SBS	Ha permitido que las AFP puedan invertir en instrumentos financieros con grado especulativos. Queda por evaluar una nueva metodología para determinar el encaje legal de las AFP.

**Cuadro 4.2
Propuestas de Acción**

	Esfera de acción	Entidad ejecutora	Detalle
Mejora de la transparencia de información			
1	Perfeccionamiento de información en centrales de riesgos	<ul style="list-style-type: none"> • Congreso de la República • SBS 	<ul style="list-style-type: none"> • Elevación del tiempo de permanencia de la información negativa, considerando el retorno a la situación anterior (cinco años desde el incumplimiento). • Incentivo a los prestatarios para guardar de manera ordenada su historial de pagos crediticios y no financieros (por ejemplo, pago de servicios, colegios, etc.) • Habilitación de la posibilidad de que las personas con historial positivo de pagos acudan por voluntad propia a las centrales de riesgo para su registro.
2	Estandarización y difusión de información sobre el costo del crédito	<ul style="list-style-type: none"> • SBS • Entidades crediticias • Consumidores 	<ul style="list-style-type: none"> • Publicidad estandarizada de las condiciones de los créditos. • Aprobación de normas de conducta adecuada de las entidades financieras (código de buenas prácticas bancarias) y difusión periódica de evaluación sobre su cumplimiento. • Acceso claro y comprensivo de las condiciones crediticias y financieras en los portales de Internet de la SBS y de las entidades financieras. • Contratos certificados bajo estándares de buenas prácticas bancarias.
3	Asistencia técnica para entidades crediticias de microfinanzas y MYPE	<ul style="list-style-type: none"> • Ministerio de Trabajo • FOGAPI 	Continuación de los programas existentes y desarrollo de nuevos esquemas, recogiendo la experiencia obtenida.
4	Promoción y difusión de cultura financiera	<ul style="list-style-type: none"> • SBS • Ministerio de Educación • Universidades 	<ul style="list-style-type: none"> • Disposición de calculadora “virtual” en el portal de Internet de la SBS y de cada entidad crediticia, para calcular el costo efectivo del crédito y la tasa efectiva de interés en los productos pasivos (usando metodología de tasa interna de retorno - TIR). • Campañas de difusión de derechos y obligaciones para los usuarios de servicios financieros. • Rol más activo de la SBS en la educación de los clientes financieros, colaborando en la implementación de programas educativos desde el nivel escolar. • Inclusión dentro del currículo educativo de cursos generales de economía financiera y de educación crediticia. • Creación de un portal financiero sobre principales temas referidos al crédito y a las condiciones del mismo.

Mejora del marco institucional en el que opera el mercado de crédito			
5	Reforma del sistema de reestructuración patrimonial	INDECOPI	<ul style="list-style-type: none"> • Evaluación del equilibrio entre los derechos de acreedores y de deudores. • Permitir la salida ordenada del mercado de las empresas no viables. • Incentivo del uso de mecanismos de arbitraje. • Utilización de elementos facilitadores que logren avances efectivos.
6	Puesta en práctica del sistema integral para el registro de garantías	SUNARP	<ul style="list-style-type: none"> • Continuar con la implementación del registro único de garantías mobiliarias. • Mejora del sistema de registros de propiedad, evaluando la posibilidad de una participación más activa de los notarios en el proceso de actualización de información, usando sistemas encriptados para minimizar el riesgo operativo.
7	Perfeccionamiento de los mecanismos para la ejecución de los contratos y garantías	<ul style="list-style-type: none"> • Poder judicial • BCR • CONASEV • SBS 	<ul style="list-style-type: none"> • Continuación del proceso del desarrollo de salas judiciales especializadas en asuntos comerciales. • Incremento del número de salas especializadas. • Capacitación en asuntos financieros a los jueces especializados.
8	Fortalecimiento de mecanismos legales para el desarrollo del gobierno corporativo y de cumplimiento de los contratos I	<ul style="list-style-type: none"> • CONASEV • SBS • Entidades crediticias 	<ul style="list-style-type: none"> • Fomento de los bancos a sus prestatarios para que apliquen los principios de Buen Gobierno Corporativo (BGC) y el uso de información financiera transparente. • Fomento del uso de las normas internacionales de contabilidad por las empresas no financieras. • Elaboración por parte de los bancos de un sistema de clasificación que refleje el grado de implementación de los principios de BGC y de transparencia de información en sus clientes (empresas medianas, grandes y corporativas). Esta clasificación formaría parte de la central de riesgos administrada por la SBS.
Impulso al mercado de capitales			
9	Estandarización de productos de crédito	<ul style="list-style-type: none"> • SBS • CONASEV • Fondo MiVivienda 	<p>El objetivo debe ser elevar la liquidez de la cartera, de manera que los créditos empaquetables (principalmente hipotecarios, de consumo, microempresas) puedan colocarse a los inversionistas institucionales en el mercado de capitales. Para ello, la estandarización podría centrarse en:</p> <ul style="list-style-type: none"> • La calificación de riesgo crediticio. • Los términos y condiciones de los contratos. • Los sectores socioeconómicos prestatarios. <p>La evaluación de la participación del Estado en la etapa inicial de desarrollo de este mercado a efectos de impulsar su uso y crecimiento.</p>
10	Desarrollo del mercado de deuda pública	MEF	<ul style="list-style-type: none"> • Continuar con el Programa “Creadores de Mercado” y la ampliación de la curva de rendimientos en soles nominales.

11	Creación de fondos especializados con participación del Estado con capital semilla	<ul style="list-style-type: none"> • COFIDE • CONASEV • MEF 	<ul style="list-style-type: none"> • Revisión de la experiencia de los países de la región (México, Chile, etc.). • Incentivo a la creación de “incubadoras de proyectos”. • Elaboración conjunta de sistema de selección y monitoreo de proyectos. • Asignación de la financiación inicial del Estado para la implementación de los proyectos.
12	Promoción de la emisión de instrumentos simples y de fácil valorización	<ul style="list-style-type: none"> • CONASEV • SBS • MEF 	<ul style="list-style-type: none"> • Evaluación de la emisión de instrumentos sencillos que estén garantizados por un conjunto de activos homogéneos y de fácil realización (por ejemplo, artefactos electrodomésticos). • Evaluación del desarrollo de instrumentos hipotecarios estandarizables para los segmentos de bajos ingresos, usando como base el sistema de cédulas hipotecarias.
13	Fortalecimiento de mecanismos legales para el desarrollo del gobierno corporativo y de cumplimiento de los contratos II	<ul style="list-style-type: none"> • CONASEV • SBS • MEF 	<ul style="list-style-type: none"> • Incentivo a la implementación de los códigos de Buen Gobierno Corporativo (BGC). • Restablecimiento de la obligación de envío de estados financieros a CONASEV con una contribución financiera específica; concesión de su procesamiento a una entidad privada que asegure los estándares de calidad. • Inclusión por las clasificadoras de riesgo de la evaluación del cumplimiento de los principios de BGC.
Fomento de la inversión en investigación y desarrollo de nuevas tecnologías de crédito			
14	Desarrollo de nuevas tecnologías de evaluación del riesgo crediticio	<ul style="list-style-type: none"> • SBS • Entidades crediticias • Otras entidades del sector público 	<ul style="list-style-type: none"> • Impulso del desarrollo de métodos internos de medición de riesgo de crédito que permitan estimar para cada crédito la probabilidad de default y la pérdida en caso de default. • Elaboración de sistemas de manejo de información que permitan evaluar el riesgo crediticio de agentes económicos que se encuentren fuera del mercado de créditos. • Evaluación del otorgamiento de incentivos tributarios a aquellas entidades crediticias que logren incorporar nuevas empresas al sector formal. • Promover la centralización de la información generada por las entidades del sector público y privado que pueda ser utilizada en la evaluación crediticia de potenciales prestatarios.

ANEXO
ESTUDIO DE CASOS

CASO 1

COSTO EFECTIVO DEL CRÉDITO E INFORMACIÓN AL PÚBLICO

El costo efectivo del crédito supera, por lo general, a la tasa de interés publicitada por las entidades crediticias. En algunas entidades, la discrepancia entre esas dos variables es sustancialmente elevada. Algunos factores explicativos son: i) información insuficiente y confusa que recibe el público y ii) escasa cultura financiera por parte de los prestatarios. No obstante, importantes esfuerzos se han realizados en los últimos meses por parte del Congreso de la República y de la SBS para estandarizar la información que recibe el público así como para lograr una mayor transparencia en el mercado.

1. Información asimétrica con relación al prestatario

El problema de información asimétrica que afecta al prestatario se origina en la desventaja que enfrenta éste con respecto al prestamista (entidad financiera) sobre las condiciones del crédito, conduciéndolo a tomar una decisión de endeudamiento ineficiente. Esa decisión tenderá a ser aún más ineficiente en los prestatarios que presentan un escaso nivel de cultura financiera²⁸, quienes por lo general viven o desarrollan sus actividades productivas en zonas pertenecientes a estratos socioeconómicos bajos.

Dicha ineficiencia genera además una serie de efectos perversos al sistema financiero en su conjunto, como por ejemplo:

- Altas tasas de interés y comisiones.
- Mayor rigidez a la baja en las tasas de interés.
- Elevado riesgo de crédito (al atraer a prestatarios con proyectos más riesgosos dispuestos a pagar tasas de interés más altas).
- Menor presión competitiva en el mercado.
- Mayor poder de mercado para las entidades crediticias y, por ende, mayores ganancias.
- Menor eficacia de la política monetaria para afectar tasas de interés, principalmente en el segmento de las microfinanzas.

Con el objetivo de mejorar la transparencia de información respecto a las condiciones crediticias, existe un conjunto de normas que han sido emitidas con el objetivo de obligar a las entidades crediticias a entregar información clara al público sobre dichas condiciones. Así, existe normativas tanto del Congreso de la República cuanto de la Superintendencia de Banca, Seguros y AFP (SBS).

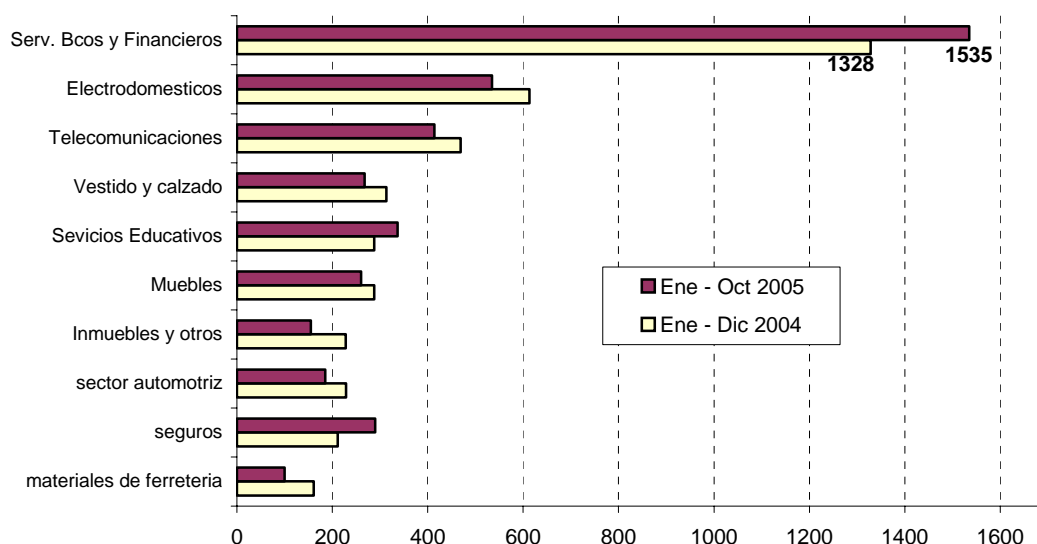
El Congreso de la República aprobó, en junio de 2002, la Ley N° 27768 que crea la “hoja resumen”, la cual debe acompañar a todo contrato de crédito. La mencionada hoja debe

²⁸ “Financial Education of the Poor”, Microfinance Opportunities (2003).

contener toda la información relevante acerca de las condiciones en las que se concede el crédito, tales como: el precio del bien, tasa efectiva anual, monto de los intereses, cuota inicial, periodicidad en el pago, el derecho del consumidor a realizar pagos anticipados, los alcances y obligaciones puntuales de las garantías y avales si los hubiera, etc. Asimismo, dicha hoja deberá ser firmada tanto por el proveedor del crédito como por el consumidor.

Sin embargo, el cumplimiento de dicha norma no habría sido materializado cabalmente por parte de las entidades crediticias, ya que desde la creación de la “hoja resumen”, un gran número de denuncias y quejas contra el sistema financiero se han realizado en relación con la transparencia de información. Según el Instituto de Defensa del Consumidor y de la Propiedad Intelectual (Indecopi), dicho sistema ocupa el primer lugar entre los sectores más denunciados (Gráfico 4.1).

Gráfico 4.1
Denuncias de consumidores ante INDECOPI
En unidades



Bajo el descontento generalizado de los usuarios del sistema financiero, el Congreso de la República aprobó, en julio de 2005, la Ley N° 28587 (“Ley Complementaria a la Ley de Protección al Consumidor en Materia de Servicios Financieros”), la que promueve la difusión de información detallada y estandarizada sobre tasas de interés, comisiones y gastos. Asimismo, dicha Ley busca eliminar las “letras pequeñas” en los contratos financieros. Su implementación será progresiva en función a la complejidad de los requerimientos.

Por mandato de la Ley N° 28587, la SBS la reglamentó en diciembre de 2005. El reglamento recoge todas las normas emitidas por la SBS sobre transparencia de información y responsabilidades de las empresas del sistema financiero frente a sus usuarios y clientes. El reglamento exige a las entidades financieras a implementar progresivamente los mecanismos de difusión de información así como las fórmulas y programas que permitirán los cálculos de las tasas de interés y comisiones cobradas a los usuarios finales.

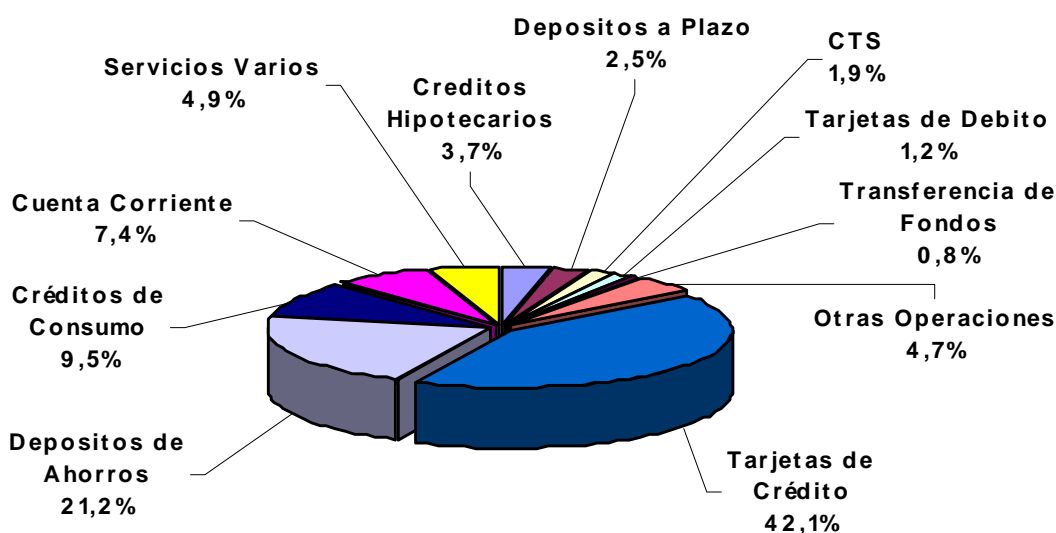
No obstante la falta de transparencia de información, el problema del costo efectivo del crédito se fortalece ante la carencia de una adecuada cultura financiera entre los clientes *retail* del sistema financiero. Al respecto, algunos promotores de créditos señalan que dicha hoja no es leída con la atención debida, sea por descuido del cliente o porque éste siente que le falta el conocimiento financiero necesario para su total comprensión.

Asimismo, cabe destacar la iniciativa emprendida por las entidades financieras, en marzo de 2003, denominada el Defensor del Cliente Financiero (DCF), que ofrece a los clientes mecanismos para la solución de controversias derivadas de los contratos entre las entidades y sus clientes. Actualmente participan 10 bancos y dos financieras.

El DCF se encarga de resolver los reclamos planteados por los clientes luego de que éstos no hayan obtenido un resultado satisfactorio de la entidad financiera y siempre que su reclamo no se encuentre en proceso en otra instancia –INDECOPI, SBS, Poder Judicial, etc. Asimismo, el DCF admite el reclamo si éste corresponde a un importe menor a US\$ 20 mil, se basa en hechos producidos dentro de los tres últimos años o descubiertos hace menos de un año.

El DCF atendió 591 reclamos en 2005, los cuales estaban referidos mayormente a tarjetas de crédito (42,1%) y depósitos de ahorros (21,2%). Asimismo, le dio la razón al cliente en el 48,7% de los casos. Cabe destacar que la participación de los reclamos referidos a créditos de consumo ha disminuido de 13,5% a 9,5% entre 2003 y 2005.

Gráfico 4.2
Motivo de Reclamo en el DCF
(2005, total de reclamos= 591)



2.

Con el objeto de conocer el tipo de información que los bancos otorgan a sus clientes respecto a las condiciones de sus préstamos (tasa de interés, comisiones, portes, entre otros

gastos), se eligió una muestra de bancos representativos en los créditos a la microempresa, consumo e hipotecario (Cuadro 4.1).

Cuadro 4.1					
Tipos de créditos *					
	Crédito	Mibanco	Trabajo	Continental	Sudamericano
Microempresa	X	X	X		
Consumo	X		X		
Hipotecario				X	X

* La “X” hace referencia a la información analizada de los bancos en la muestra sobre el tipo de crédito.

Los bancos elegidos son representativos del mercado: se incluye dos bancos grandes que atienden a todos los segmentos, uno mediano que se enfoca en los sectores medio y alto y dos especializados en microfinanzas.

El levantamiento de la información se efectuó a través de indagaciones en los respectivos portales de internet, visitas realizadas a algunas agencias simulando ser demandantes de crédito, revisiones de información en las pizarras de esas agencias, conversaciones con algunos promotores de crédito; y por último, se analizó algunos contratos de crédito.

- **Información publicada en los portales de Internet**

Los bancos presentan, a través de sus portales de Internet, información de sus productos crediticios. Sin embargo, en varios casos no se incluye toda la información relevante y la calidad de la información es dispar entre los bancos. Salvo algunos casos, la información difundida tiene una aplicabilidad limitada ya que no permite al cliente obtener un cabal conocimiento en las condiciones crediticias ni calcular el costo efectivo de cada tipo de crédito.

La información que brinda **a junio del 2004** el Banco de Crédito y Mibanco permitía al prestatario tener pleno conocimiento de los requisitos y condiciones de cada crédito ofrecido: ingreso mínimo necesario, garantías, tarifario, plazos e incluso una calculadora para determinar el monto de la cuota y, con ello, el costo efectivo del crédito. Por otro lado, la información proporcionada por los bancos Continental, Trabajo y Sudamericano carecía de detalles relevantes con respecto a los requisitos y condiciones crediticias. Asimismo, estos bancos no ofrecían la alternativa de calcular el monto aproximado de la cuota y, en consecuencia, obligaban al prestatario a acudir a la agencia.

De acuerdo la información publicada por la SBS en su portal institucional (www.sbs.gob.pe), los bancos considerados en la muestra cobran los siguientes conceptos:

Cuadro 4.2
Principales Cobros que Realizan los Bancos a los Prestatarios

	Crédito	Mibanco	Trabajo	Continental	Sudamericano
Tasa de interés	X	X	X	X	X
Portes	X			X	X
Seguro desgravamen	X	X	X	X	X
Penalidad pre-pago	X		X	X	X
Comisión desembolso			X	X	X
Comisión verificación			X		
Créditos hipotecarios					
Seguro de vivienda	X	X	X	X	X
Tasación	X	X	X	X	X
Estudio de títulos	X	X	X	X	X
Notariales	X		X	X	X
Registrales	X	X	X	X	X
Otros no especificados*		X	X		X

Fuente: SBS.

*Ejemplo: Levantamiento de hipoteca. En el caso de Mibanco, incluye comisión de desembolso por hipoteca.

Cabe destacar que la totalidad de la información sobre dichos cobros no se difunde en los portales de internet ni en las agencias bancarias de la mayoría de bancos. En otros casos, dichos cobros están indicados en letras pequeñas y en lugares poco visibles, lo cual dificulta su obtención.

- **Visitas a agencias**

Las visitas tuvieron dos objetivos: verificar la visibilidad de la información de pizarra concerniente a las condiciones crediticias y conversar con algunos promotores de crédito.

- **Información de pizarra**

Esta información está referida a la tasa de interés compensatoria y moratoria, comisiones por mantenimiento, portes y seguros que los bancos deben publicar para el conocimiento de sus clientes. Por la forma en que la información es publicada y por el detalle ofrecido, es probable que el cliente encuentre dificultad para calcular el costo efectivo del crédito. En general, una mirada a las pizarras dentro de las agencias bancarias revela que:

- La información es compleja y no está estandarizada entre los bancos, lo que dificulta la comparación de la información.

- No se informa sobre los cobros que se realizan por una sola vez (por concepto de comisiones de verificación, evaluación y desembolso) o existe dificultad para ubicarlos dentro de la información proporcionada.

Ello conlleva a que el cliente, usando sólo esta información y por la falta de conocimientos financieros, no esté en condiciones de calcular el costo efectivo del préstamo de manera comparativa entre los diversos bancos.

- **Entrevistas con promotores**

En términos generales, este personal no otorga toda la información relevante sobre las condiciones crediticias ni actúa como un asesor adecuado para el cliente, a efectos de que éste tome una decisión eficiente de endeudamiento.

En los bancos del Trabajo y Continental, la información y asesoría brindada inducen al prestatario a confundir el costo total del préstamo con la tasa de interés, ya que no se menciona, por ejemplo, los gastos cobrados por una sola vez (comisión por desembolso, registro hipotecario, gastos notariales, etc.).

- **Información en los contratos de crédito**

Los contratos de crédito presentan el mismo problema de transparencia de información. Destacan las cláusulas referidas a cobros (por ejemplo, penalidad por pago anticipado), las cuales suelen aparecer en letras pequeñas y difíciles de ser percibidas por el prestatario al momento de firmar el contrato. Asimismo, en los contratos de crédito de consumo, el texto que indica la tasa de interés típicamente tiene una llamada al pie que señala que esa tasa no incluye los gastos de comisiones, seguros, portes y otros.

En general, los contratos de créditos son diseñados con la finalidad de mitigar los riesgos financieros -principalmente el de crédito y de mercado- que enfrenta el prestamista. Estos riesgos surgen de la posibilidad de que los prestatarios no repaguen el préstamo obtenido, ya sea por voluntad del deudor o como consecuencia de cambios en el entorno macroeconómico. De esta forma, la presencia de algunas cláusulas pretende trasladar algunos riesgos y/o costos al prestatario a fin de proteger al prestamista.

A partir del análisis de algunos contratos de crédito en la modalidad de consumo y microempresa, se puede destacar lo siguiente con relación a los principales riesgos cubiertos:

- **Riesgo de crédito**²⁹. El prestatario es obligado a firmar un pagaré en blanco, el cual sería llenado con la suma total del préstamo (intereses compensatorios, moratorios, gastos de cobranza, entre otros) en caso de incumplimiento. Asimismo, se exige al menos un aval, quien se compromete a devolver la deuda en el caso de que el prestatario no pueda hacerlo.

²⁹ Probabilidad de incurrir en pérdidas ante el incumplimiento en la devolución de un préstamo.

Además, los bancos incentivan al cliente a cumplir con sus pagos estableciendo cláusulas para disuadir la mora, como la posibilidad de embargo en caso de incumplimiento. Sin embargo, esas cláusulas no generan efectos reales en los créditos a la microempresa y de consumo (salvo en la compra de un artefacto), por el hecho de que el costo asociado al litigio judicial para la ejecución de la garantía generalmente supera la magnitud del crédito.

- **Riesgo de mercado**³⁰. El riesgo de la tasa de interés para el banco es administrado a través de una cláusula que permite a la entidad crediticia modificar su tasa de interés ante cambios en las condiciones del mercado. Para el riesgo cambiario, algunos bancos incluyen cláusulas que permiten la modificación en la denominación de la moneda del crédito si las condiciones del mercado lo ameritan, a criterio del prestamista.

El Cuadro 4.3 resume los resultados obtenidos acerca de la información disponible que es considerada necesaria para tomar una decisión eficiente de endeudamiento.

Cuadro 4.3					
Publicación de Información sobre Condiciones Crediticias 1/					
Institución	Portal Internet		Agencias y Promotores		
	Disponibilidad	Calidad de información	Pizarra	Calidad de información	
				Apreciación global	Brinda otra información que mejora apreciación
Crédito	Sí	Adecuada	Sí	Adecuada	No aplica*
Mibanco	Sí	Adecuada	Sí	Adecuada	No aplica*
Trabajo	Sí	Insuficiente	Sí	Insuficiente	Insuficiente
Continental	Sí	Insuficiente	Sí	Insuficiente	Insuficiente
Sudamericano	Sí	Insuficiente	Sí	Insuficiente	Suficiente
1/ No incluye la información contenida en los contratos de crédito.					
* Más información ya no es necesaria.					

En el Banco de Crédito y Mibanco, la información disponible en sus portales de Internet y pizarras es suficiente para tener un conocimiento adecuado de las condiciones crediticias. En el resto de bancos, la información proporcionada por los promotores es relevante en lo concerniente a las condiciones y requisitos de los créditos, más no en lo referido al tarifario (tasas de interés, portes y comisiones, entre otros cobros).

³⁰ Probabilidad de incurrir en pérdidas ante cambios en las condiciones de mercado (por ejemplo, movimientos adversos en las tasas de interés o en los tipos de cambio).

3. Costo efectivo del crédito

Como se mencionó al inicio, muchos prestatarios, principalmente aquellos pertenecientes a los sectores socioeconómicos de bajos ingresos, tienden a pensar que la tasa de interés difundida por los bancos representa el costo total de tomar un préstamo. Sin embargo, ya se ha visto que la tasa de interés representa sólo un elemento más dentro del abanico de cobros que realizan dichas entidades financieras.

Asimismo, la publicidad, casi inexistente, de tales cobros es imprecisa e inexacta y conlleva a los prestatarios a tomar decisiones ineficientes basadas sólo en la tasa de interés antes que en el costo efectivo del crédito. Este último, en ocasiones, puede resultar sustancialmente mayor que esa tasa. El Cuadro 4.4 muestra un resumen de las tasas de interés y costos efectivos calculados sobre la base de la información publicada por la SBS y del trabajo de campo. Los costos efectivos equivalen a la tasa interna de retorno (TIR) implícita en el flujo de pagos del préstamo, que considera las cuotas a pagar y el monto efectivamente recibido por el prestatario.

Cuadro 4.4
Tasas de Interés Reportadas y Costo Efectivo del Crédito
(junio 2005)

Muestra	Tipo de Crédito 1/	Monto S/.	Tasa de Interés reportada	Costo efectivo del crédito (TIR)
BCP	MYPE	7 000	50,0%	53,1%
BCP	Consumo	7 000	37,0%	40,6%
Mibanco	MYPE	7 000	55,0%	55,7%
B.Trabajo	MYPE	7 000	42,6%	91,5%
B.Trabajo	Consumo	7 000	51,1%	171,4%
BBVA (US\$)	Hipotecario	40 000	12,8%	18,0%
Bansud (US\$)	Hipotecario	40 000	10,5%	12,1%

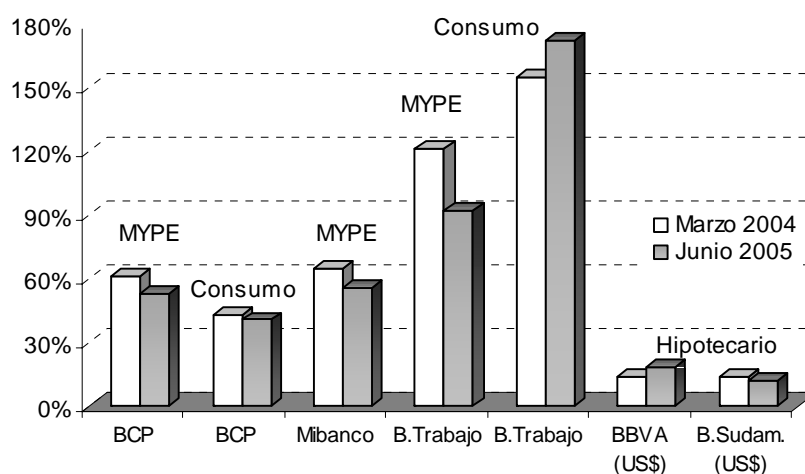
1/ Los créditos Mype y Consumo tienen plazos de hasta un año; los hipotecarios, 15 años.

Fuente: Visita a agencias bancarias. Portal de Internet de la SBS.

Cabe anotar que los cálculos del costo efectivo mostrados en el Cuadro 4.4 corresponden a los que incurriría un nuevo prestatario, considerando que la información suministrada por los promotores asumía que el solicitante del préstamo era un nuevo prestatario. El cuadro destaca además la discrepancia entre el costo efectivo y la tasa de interés para los créditos otorgados por el Banco del Trabajo, entidad cuyos cobros de comisiones y seguros (no informada a sus potenciales prestatarios) incrementan sustancialmente su tasa de interés reportada (ver Cuadros 4.2 y 4.3).

Estos resultados, en comparación con los calculados en marzo de 2004, indican que en general ha habido una reducción en el costo efectivo de los préstamos, excepto el de los créditos de consumo del Banco del Trabajo e hipotecario del Banco Continental (Gráfico 4.2 y Cuadro 4.5) cuyos incrementos responden a un aumento en las comisiones (de verificación, principalmente) y en la tasa de interés, respectivamente.

Gráfico 4.2
Costo Efectivo del Crédito por Tipo



Cuadro 4.5
Variación en el Costo Efectivo del Crédito

Muestra	Tipo de Crédito 1/	Monto S/.	Costo efectivo del crédito (TIR)	
			Marzo 2004	Junio 2005
BCP	MYPE	7,00	60,6	53,1
BCP	Consumo	7,00	42,5	40,6
Mibanco	MYPE	7,00	64,7	55,7
B. Trabajo	MYPE	7,00	120,9	91,5
B. Trabajo	Consumo	7,00	154,8	171,4
BBVA (US\$)	Hipotecario	40,00	13,9	18
B. Sudam. (US\$)	Hipotecario	40,00	13,4	12,1

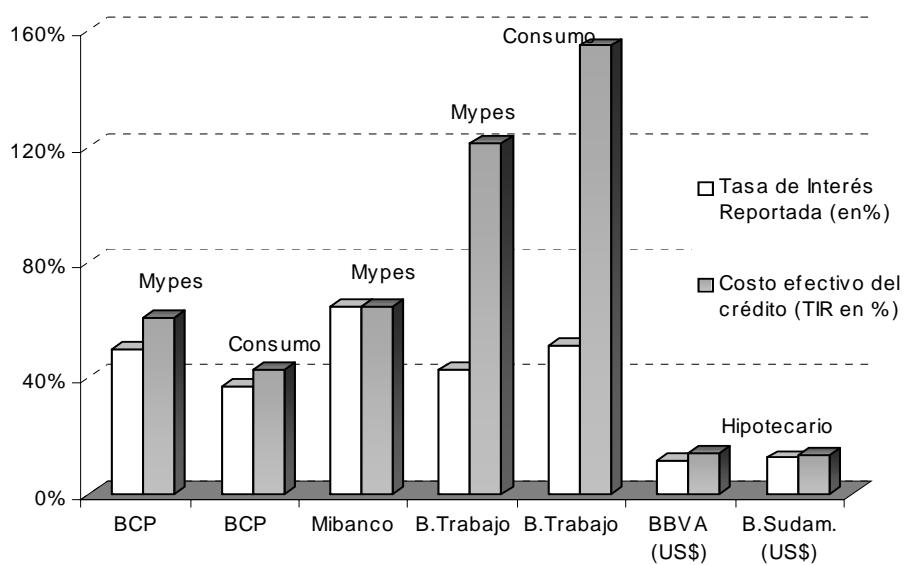
1/. Los créditos Mype y Consumo tienen plazos de hasta un año; los hipotecarios; 15 años

Fuente: Visita a agencias bancarias. Portal de Internet de la SBS

Se puede observar también (Gráfico 4.2 anterior) que las reducciones más importantes en el costo efectivo se han registrado en todos los créditos PyME, debido a las menores comisiones. Sólo en el caso de Mibanco, dicha disminución respondió a un recorte en su tasa de interés. Cabe mencionar que este proceso de reducción del costo efectivo del crédito PyME ocurrió simultáneamente al ingreso a Lima de las Cajas Municipales de Ahorro y Crédito (CMAC), cuyo negocio principal es el micro crédito. Estos nuevos competidores han generado una mayor presión competitiva en el mercado y, con ello, han provocado una disminución en ese costo efectivo.

A continuación se presenta una comparación entre la tasa de interés reportada y el costo efectivo del crédito, calculado con la metodología del TIR.

Gráfico 4.3
Costo Efectivo Vs. Tasa de Interés



CASO 2

CENTRALES DE RIESGOS EN EL PERÚ

Existen algunas trabas directas (restricción de acceso a información) e indirectas (elevados costos de acceso) que restringen el crecimiento de las centrales de riesgos y, con ello, el desarrollo del sistema financiero peruano. Se plantea la posibilidad de acceder a nuevas fuentes de información y de crear un mecanismo para registrar a potenciales prestatarios sin historia crediticia.

1. Problema de información en el mercado de crédito

Uno de los principales problemas presentes en los mercados de crédito es la existencia de asimetrías de información, situación en la que una de las partes involucradas en la transacción crediticia posee información parcial respecto a la otra parte. Este problema afecta tanto al demandante (prestatario) como al oferente (prestamista) del crédito.

La asimetría de información por el lado del demandante se refiere a la desventaja que enfrenta éste respecto al prestamista (entidad financiera) sobre las condiciones del crédito, conduciéndolo a tomar una decisión de endeudamiento ineficiente.

Análogamente, la asimetría de información por el lado del oferente surge del conocimiento parcial que tiene éste sobre el potencial deudor, impidiéndole determinar la verdadera capacidad y voluntad de pago del deudor. Esta deficiencia de información genera al prestamista dos tipos de problemas: la selección adversa y el riesgo moral, los cuales son los causantes de la mayor parte del riesgo de crédito que enfrenta el oferente.

Recuadro 1

Problemas derivados de la información asimétrica

Selección adversa (ex-ante): Ocurre cuando el prestamista no puede distinguir entre prestatarios con diferentes niveles de riesgo. Así, incrementos en la tasa de interés generan un sesgo hacia la selección de prestatarios con mayor riesgo de incumplimiento.

Riesgo moral (ex-post): Ocurre porque el prestatario, una vez que obtiene el préstamo, tiene incentivos para destinar los recursos a proyectos o actividades de mayor riesgo, e incluso a desconocer el compromiso asumido.

El riesgo de crédito se manifiesta cuando el prestamista no puede recuperar los préstamos desembolsados, los que fueron otorgados asumiendo incorrectamente que se tenía un conocimiento suficiente del prestatario. Sobre este aspecto, la selección adversa dificulta

principalmente la evaluación de la verdadera capacidad de pago del potencial deudor³¹; mientras que el riesgo moral impide principalmente conocer o medir *a priori* la voluntad de dicho deudor para respetar sus compromisos.

En los mercados de crédito con poca información, especialmente en los segmentos de bajos ingresos (como el de microfinanzas), el problema de información asimétrica es más acentuado y se refleja generalmente en un mayor nivel de riesgo crediticio, altas tasas de interés y menores volúmenes de préstamos desembolsados³².

Ante la imposibilidad de distinguir entre buenos y malos pagadores - por la existencia de la información asimétrica- y con la finalidad de mantenerse en el mercado, los prestamistas imputan el costo de los préstamos e intereses no recuperados a los prestatarios de menor riesgo, quienes serán los agentes más perjudicados por la existencia de información asimétrica.

2. Centrales de riesgos y desarrollo del sistema financiero

Las centrales de riesgos permiten reducir los problemas de selección adversa y riesgo moral que enfrenta el prestamista, al ofrecerle fuentes confiables de información con las cuales puede estimar la capacidad y la voluntad de pago del deudor mediante la medición del nivel de apalancamiento global y la frecuencia de atrasos (indicador de reputación), respectivamente. De esa forma, las centrales de riesgos actúan en favor de la reducción del riesgo de crédito, promoviendo la disminución de las tasas de interés y el desarrollo del sistema bancario mediante la captación de nuevos prestatarios y el otorgamiento de mayores préstamos.

Al respecto, un estudio realizado por el Banco Interamericano de Desarrollo (BID)³³ sobre una muestra de 123 países en el período 1999-2003, encontró que el uso de centrales de riesgos (controlado por otras variables macroeconómicas, como la tasa de inflación, la tasa de crecimiento, el PBI *per cápita* y el desarrollo legal) incrementó el desarrollo financiero de los países (medido como crédito doméstico sobre PBI) en 9,6 puntos porcentuales promedio anual respecto a aquel de los países que no utilizaron esas fuentes de información.

En la medida en que los países cuenten con un menor desarrollo financiero, la presencia de centrales de riesgos genera una contribución mayor al desarrollo del mercado de crédito³⁴ (Gráfico N° 4.1, izquierda). Asimismo, se encuentra una relación positiva entre el grado de

³¹ Esto se refiere a la capacidad física o real de honrar las deudas a través de la generación de ingresos futuros.

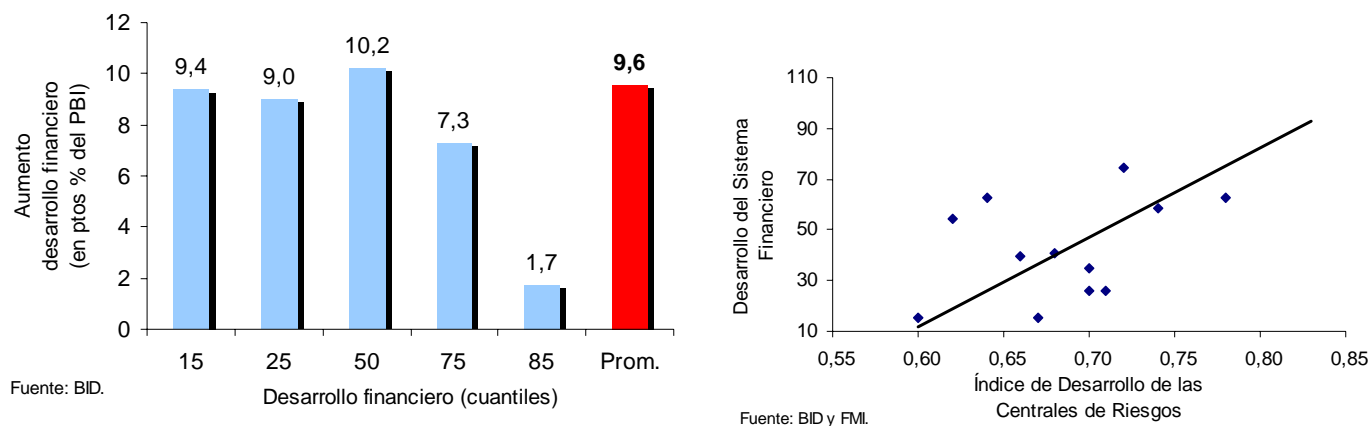
³² "*Credit Rationing in Markets with Imperfect Information*", American Economic Review, Stiglitz y Weiss, 1981.

³³ "Desencadenar el Crédito: ¿Cómo Ampliar y Estabilizar la Banca?", Banco Interamericano de Desarrollo, Informe 2005, Cap. 13.

³⁴ Esta evidencia guarda relación con la conjetura de que en los países financieramente menos desarrollados, los problemas de asimetría de información y riesgo moral (asociado a la buena reputación de los deudores) son más severos.

desarrollo de las centrales de riesgos³⁵ y el nivel de desarrollo del sistema financiero (crédito doméstico sobre PBI). Esta relación se muestra en el Gráfico N° 4.1 (derecha).

Gráfico N° 4.1
Centrales de Riesgos y Desarrollo del Sistema Financiero



Asimismo, según estimaciones del BID para el 2002, los bancos de América Latina que utilizaron información de las centrales privadas de riesgos registraron un nivel de morosidad (cartera vencida sobre cartera total) de 8 puntos porcentuales, aproximadamente, por debajo del nivel registrado por los bancos que utilizaron esa información, pero con una menor frecuencia.

3. Centrales de riesgos en el Perú

En el Perú, las centrales de riesgos están reguladas por dos leyes:

- Ley General del Sistema Financiero y del Sistema de Seguros y Orgánica de la Superintendencia de Banca y Seguros (Ley N° 26702 y sus modificatorias). Esta norma establece que la Superintendencia de Banca, Seguros y Administradoras Privadas de Fondos de Pensiones (SBS) es responsable de la administración de la información sobre los riesgos de los clientes de las entidades financieras reguladas. Asimismo, la norma indica el tipo de información que debe ser remitida a las centrales de riesgos así como los parámetros que deben ser considerados en la organización de estas centrales.
- Ley que Regula las Centrales Privadas de Información de Riesgos y de Protección al Titular de la Información (Ley N° 27489 de junio de 2001 y su modificatoria Ley N° 27863 de noviembre de 2002), cuyos principales mandatos son:

³⁵ El desarrollo de las centrales de riesgo se mide a través de un índice (entre 0 y 1) elaborado por el Banco Mundial sobre la base de encuestas realizadas a varios países. Ese índice considera las siguientes variables: número de instituciones que reportan información, cantidad de datos reportados, número de procedimientos para verificar los datos, número de agentes que pueden acceder a la información, tipo de información (positiva y negativa) y número de tipos de préstamos reportados.

- Las fuentes de información sobre riesgos pueden ser privadas o públicas, sin necesidad de autorización del titular.
- Las centrales de riesgos no pueden obtener o difundir información confidencial (secreto bancario o reserva tributaria).
- Los titulares tienen derecho a conocer su registro (una vez por año y sin costo alguno), saber quiénes han accedido a él y exigir la corrección de posibles errores (a través de la entidad financiera).
- El tiempo de permanencia de la información negativa (deuda vencida) en una central privada de riesgos es de 2 años (si la deuda fue pagada) o de 5 años (si la deuda está vigente).

En la actualidad existen 3 proveedores de información de riesgos: una central pública de riesgos (administrada por la SBS) y dos centrales privadas (ver Cuadro 4.2), las cuales, pese a ser de reciente creación (1997), tienen su origen en el siglo XIX (1888)³⁶.

Cuadro 4.2
Centrales de Riesgos en el Perú

Entidad	Propiedad	Creación	Fuentes de información	Solicitantes autorizados
Central Pública-SBS	Estatal	1968	Entidades reguladas	Entidades reguladas, BCR, centrales privadas, personas naturales y jurídicas (*)
INFOCORP/ EQUIFAX	Privada	1995	Central Pública-SBS y otras entidades no financieras	Todos los interesados
CERTICOM	Privada	1997		

(*) Gratis para las entidades financieras y para las personas naturales y jurídicas que lo soliciten (información propia) y con un costo para las centrales privadas de riesgo.

En el Perú, las centrales de riesgos registran información tanto negativa (incumplimiento de pagos) como positiva (cumplimiento de obligaciones) de deudores con obligaciones a partir de S/. 1 (Cuadro 4.3)³⁷.

³⁶ En el Perú, la Cámara de Comercio de Lima estableció los registros de información.

³⁷ El estándar internacional señala que la central de riesgo administrada por el Estado reporta a cada entidad financiera sólo las deudas de sus clientes con el total del sistema financiero; lo que promueve la adquisición de información a las centrales privadas de riesgos.

Cuadro 4.3
Información Contendida en las Centrales de Riesgos

Tipo de información	Central Pública-SBS	INFOCORP/EQUIFAX	CERTICOM
Sobre los deudores			
- Nombre o razón social	X	X	X
- Dirección		X	X
- Teléfono		X	X
- Licencia municipal		X	X
- Representantes legales	X	X	X
- Tipo de contribuyente	X	X	X
- Documento o registro (RUC, etc)	X	X	X
- Actividad	X	X	X
- Ventas y destino		X	X
- Información de interés y legal*		X	X
- Información adversa		X	X
- Consultas (quiénes, cuántas)		X	X
Sobre la deuda			
- Monto	X	X	X
- Línea de crédito	X	X	X
- Tipos	X	X	X
- Modalidad	X	X	X
- Monedas	X	X	X
- Acreedores	Sólo entidades supervisadas	Todo tipo de entidad	Todo tipo de entidad
- Protestos (número y tipos)	X	X	X
- Garantías/avales (monto y tipo)	X	X	X
- Calificación de riesgo	X	X	X
- Mora (acreedor, monto)	X	X 1/	X 1/
- Duración de la mora	X	X	X
- Deuda microfinanzas		X 2/	X
Sobre el acceso a la información			
- Entidades permitidas	Supervisadas	Libre	Libre
- Acceso en línea	X	X	X
- Acceso telefónico		X	
- Ambiente interactivo fácil	X	X	X
- Varias opciones de búsqueda**	X	X	X

* Incluye avisos de escisión patrimonial, quiebra, junta de acreedores, disolución y liquidación de empresas, fusiones, notificaciones SUNAT, obligaciones de dar dinero, proceso concursal, remates de bienes, entre otros.

** Como por ejemplo DNI, RUC, RUS, nombres, entre otras.

1/ Los acreedores pueden ser bancos, AFP, municipios, Cámara de Comercio, etc.

2/ Información de personas naturales y jurídicas fuera del sistema regulado provista por Organizaciones No Gubernamentales, cooperativas y empresas no financieras.

Fuente: Portales de Internet de las centrales de riesgos.

A pesar de la gran cantidad de información almacenada en las centrales de riesgos, ella aún es insuficiente para incorporar al sistema financiero regulado a personas naturales y jurídicas (microempresas, principalmente) que aún no cuentan con historia crediticia, principalmente individuos de estratos socioeconómicos de bajos ingresos; y para disminuir el costo efectivo del crédito. Al respecto, se estima que el nivel de bancarización en los segmentos socioeconómicos A, B, C, D y E son 90%, 73%, 51%, 23% y 9%,

respectivamente³⁸.

Con respecto a la estructura de propiedad –pública o privada- de las centrales de riesgos, no hay un consenso acerca del rol diferenciador entre ellas; sin embargo, se entiende que una central pública de riesgos tiene la finalidad de servir como instrumento para la supervisión prudencial, mientras que una privada se caracteriza por buscar y ofrecer una mayor cantidad de información y nuevos servicios a sus clientes (Recuadro 4.2).

Recuadro 4.2
Servicios Complementarios de las Centrales Privadas de Riesgos

CERTICOM

Provee información sobre el nivel de endeudamiento de personas naturales y jurídicas en el sistema financiero, según información reportada por la SBS así como por otras fuentes (SUNAT, SAT, ESSALUD, diario oficial El Peruano, Cámara de Comercio de Lima, municipalidades, tiendas comerciales, entre otras). Además brinda los siguientes servicios:

- Análisis de información crediticia.
- Búsqueda selectiva y masiva de personas y empresas.
- Calificación de una cartera de clientes o *scoring* (*).
- Revisión masiva de expedientes de crédito.
- Verificaciones domiciliarias, laborales y comerciales.
- Fedatarios.
- Información preventiva.

Cabe mencionar que estos servicios complementarios requieren que las entidades crediticias definan los parámetros de búsqueda (número de créditos en el sistema financiero, monto total de endeudamiento, calificación de riesgo, entre otros).

INFOCORP/EQUIFAX

Su principal fuente de información proviene de la SBS. Además, tiene convenios con otras entidades tales como SUNAT, Cámara de Comercio de Lima, instituciones financieras, casas comerciales y empresas en general. Sus principales servicios son:

- Información crediticia y comercial.
- Infocorp plus (síntesis de información).
- Sistemas de decisión o *scoring* (*).
- *Info trade* (información de comercio exterior).
- Verificación de datos y análisis de cartera.

³⁸ Seminario Internacional "Desarrollo Sostenido de las Microfinanzas: Competitividad, Riesgos y Basilea II", marzo de 2005.

- Soporte de gestión de cobranza (notificación de mora, cobranza “blanca”).
- Consulta en línea.

(*)El *application scoring* se refiere a la evaluación del potencial cliente de una empresa del sistema financiero. El *behavior scoring* busca predecir la probabilidad de que un crédito ya otorgado se convierta en moroso.

Fuente: Portales de Internet de las centrales de riesgos.

En el caso de las centrales privadas de riesgos, la información contenida en sus registros proviene de la Central Pública de Riesgos de la SBS (aproximadamente el 80% de la información), Superintendencia Nacional de Administración Tributaria (SUNAT), Servicio de Administración Tributaria (SAT), Seguro Social de Salud (ESSALUD), Administradoras Privadas de Fondos de Pensiones (deudas previsionales de los empleadores), Cámara de Comercio de Lima, municipalidades, empresas financieras, empresas no financieras y tiendas comerciales. Por el derecho de uso de la información, las centrales privadas de riesgos realizan en algunos casos un pago periódico al proveedor; mientras que en otros, celebran convenios de intercambio de información.

4. Cobertura de las centrales de riesgos en el Perú

Una de las principales limitantes que enfrentan las centrales de riesgos en el Perú es su limitada cobertura, es decir, sus registros no contienen información sobre individuos y pequeñas y microempresas pertenecientes a los sectores socioeconómicos de bajos ingresos, al carecer estos de experiencia en el sistema financiero. Una mención aparte merece el caso de las pequeñas y microempresas informales³⁹ (entre 50% y 60% del total de tales empresas), ya que no es posible identificar sus patrones de éxito empresarial y de respaldo (reputación), por lo que no son considerados sujetos de crédito por el sistema financiero.

Asimismo, debido a que la mayor parte de la información contenida en las centrales de riesgos proviene de entidades crediticias reguladas, es difícil que potenciales prestatarios carentes de antecedentes accedan al financiamiento formal. De esta forma, la condición necesaria de contar con una experiencia crediticia formal estaría restringiendo el acceso al crédito a miles de personas, quienes no pueden demostrar su verdadera capacidad y voluntad de pago ante la falta de información, generándose de esa manera un círculo vicioso.

Una de las soluciones para resolver este problema es que un prestamista desarrolle una tecnología crediticia que vaya más allá de exigir al potencial prestatario su información crediticia histórica. Entre los prestamistas que han desarrollado esa tecnología se cuenta a las entidades de microfinanzas (CMAC, CRAC y EDPYME), quienes han desempeñado un papel clave en la reducción de las trabas que restringen el acceso al financiamiento de

³⁹ La informalidad se refiere a que las actividades (laborales o empresariales) se realizan al margen de la Ley. Ello conlleva a que los ingresos generados no puedan ser verificados y que los titulares no cuenten con un historial crediticio ni con garantías reales.

nuevos prestatarios sin historial crediticio⁴⁰. En particular, las CMAC han generado externalidades positivas al resto de entidades del sistema financiero, puesto que han formalizado durante más de 20 años a los prestatarios informales con una tecnología crediticia diferente que genera, procesa, analiza y contrasta la información recogida *in situ* por la propia CMAC.

5. Expansión de la cobertura de las centrales de riesgos

Uno de los grandes desafíos que enfrenta el sistema financiero peruano es la incorporación de nuevos sujetos de crédito al sistema crediticio formal, que conlleve al incremento en el nivel de profundización bancaria del país. No obstante ello, esta deseable situación es difícil de alcanzar si se considera que la práctica bancaria de administración de riesgos exige una rigurosa evaluación de la capacidad y voluntad de pago de los potenciales prestatarios, quienes generalmente tendrán la posibilidad de ser evaluados bajo la condición de poseer una historia crediticia.

La existencia de un historial crediticio es una situación lejana para muchas personas y empresas en el Perú, principalmente aquellas pertenecientes a los sectores socioeconómicos de bajos ingresos, quienes encuentran en el financiamiento informal su única fuente de fondeo, pagando elevadas tasas de interés⁴¹ y sin la posibilidad de tener un registro de su comportamiento de pago.

El reto actual que enfrentan las centrales privadas de riesgos es registrar la historia crediticia de potenciales prestatarios que aún no tienen experiencia en el sistema crediticio regulado. No obstante los convenios celebrados para obtener información adicional, las centrales de riesgos privadas no cuentan en la actualidad con mecanismos que permitan a las personas sin historia crediticia, pero con un buen comportamiento en sus pagos, registrarse por cuenta propia en sus bases de datos.

Las centrales de riesgos privadas, conjuntamente con otros organismos gubernamentales (SBS, BCRP, INDECOPI, etc.) pueden desarrollar acciones coordinadas con la finalidad de crear historia crediticia e incrementar la cantidad de información. Estas acciones podrían ser las siguientes:

- Difundir la importancia de ser un buen pagador.
- Fomentar en la población, principalmente en los sectores socioeconómicos de bajos ingresos, la creación de un archivo personal de pagos, en el cual cada persona natural o jurídica registre sus pagos realizados, sean estos por concepto de servicios públicos (agua, luz, teléfono, cable, etc.), alquiler de casas o departamentos, pagos por derecho de enseñanza (colegios, institutos superiores, universidades, etc.), entre otros.

⁴⁰ En el cuarto trimestre de 2005, 51 mil micro y pequeñas empresas tuvieron acceso al crédito del sistema financiero por primera vez, principalmente a través de las CMAC (33% del total). (Director de Sistemas de Decisión de INFOCORP/EQUIFAX en diario Gestión 5 de abril de 2006).

⁴¹ Alvarado, Javier, *et al*, *op. cit.*

- Promover que las centrales de riesgos realicen las inversiones necesarias que permitan capturar la información que los potenciales prestatarios reúnan y almacenen en su archivo personal. Ello requiere que dichas instituciones cuenten con oficinas descentralizadas para recibir y verificar dichos archivos, tal como ha ocurrido en los EE.UU. (Recuadro 4.3)

Recuadro 4.3
Experiencia en los Estados Unidos de América

En los últimos años han surgido algunos registros privados de información cuya finalidad es contribuir con el acceso al crédito formal de personas de bajos ingresos y pertenecientes a grupos minoritarios que carecen de historia crediticia.

Por ejemplo, la empresa norteamericana “Pay Rent, Build Credit”, establecida hace más de cuatro años, tiene como objetivo la creación de historia crediticia de ciudadanos – estimados en alrededor de 50 millones- que no cuentan con experiencia en la banca ni con garantías reales. Esta empresa exige que las personas presenten sus comprobantes por pagos de todo tipo, principalmente los de alquileres de vivienda, encargando la verificación de dicha información a terceras personas. Esta actividad ha sido bien recibida por las entidades crediticias, principalmente aquellas orientadas al sector hipotecario tales como Fannie Mae y CitiMortgage. Otro ejemplo es la empresa Fair Isaac Corp., cuya misión consiste en construir historia crediticia de inmigrantes que carecen de ella en su nuevo lugar de residencia, con la finalidad de evaluar el riesgo de crédito en esas personas.

En ambos casos, el cliente (potencial prestatario) no asume ningún costo, el mismo que es asumido por la central de riesgos y trasladada posteriormente a las entidades crediticias a través de la venta del servicio de provisión de información.

Bajo este esquema, se genera un círculo virtuoso en donde todos los agentes se benefician y, además, se incrementa el grado de profundización bancaria. Por un lado, las centrales de riesgos obtienen ganancias al vender información financiera; por otro lado, las entidades crediticias se benefician al ampliar su frontera de sujetos de créditos; y, finalmente, los potenciales prestatarios son favorecidos al tener acceso al crédito formal con menores tasas de interés.

6. Fuentes alternativas de información

Para complementar la labor que han desempeñado las entidades de micro crédito y, recientemente, algunos bancos que están incursionando en las microfinanzas, es necesario que las centrales de riesgos, particularmente las privadas, accedan a nuevas fuentes de información de personas naturales y jurídicas -principalmente microempresas- pertenecientes a sectores socioeconómicos de bajos ingresos sin historial crediticio. De esta manera, se podrá incrementar la cantidad de información centralizada, la que coadyuvará a

ampliar la frontera de sujetos de crédito y reducirá los costos de evaluación crediticia para las entidades financieras.

Asimismo, las entidades comprometidas con el desarrollo del sistema financiero deberían promover la centralización de toda información relevante en la evaluación del riesgo de crédito. Para tal fin, se podría comprometer a otras entidades del sector público (SBS, COFOPRI, RENIEC, SUNAT, SNRP, Ministerios, etc) y privado (Cooperativas de Ahorro y Crédito, tiendas comerciales, empresas de servicios públicos, etc). Este tipo de arreglo permitiría incrementar la cantidad y calidad de la información, facilitar la evaluación crediticia y reducir el costo de la misma. Cabe mencionar que, según funcionarios del sistema financiero, el costo de acceder a los servicios de las centrales de riesgos privadas es elevado, debido fundamentalmente a los elevados costos y trabas que estas empresas encuentran en la recopilación de la información procedente de diferentes fuentes.

Recuadro 4.4 **Fuentes de Información del Sector Público**

Registro de información de COFOPRI

COFOPRI desarrolló una central de riesgos -Central de Información Positiva (CIP)- en el 2002 sobre la base de la información de los propietarios de predios formalizados en zonas populares y asentamientos humanos del Perú (principalmente Lima). Esta información fue complementada con la de otras instituciones públicas y privadas⁴² a través de la celebración de convenios⁴³ con la finalidad de estimar las verdaderas capacidades de pago de aquellos propietarios.

En sus principios, la CIP generó gran expectativa entre las entidades crediticias y entre las centrales de riesgos privadas, al contener información nueva de personas no registradas en el sistema financiero. Sin embargo, el interés por dicha información se extinguió debido a la falta de actualización y de nuevos registros. A la fecha, la CIP actualiza la información registrada en 2002 únicamente con la de la Central de Riesgos Pública de la SBS, por lo que ya no resulta de interés para las entidades crediticias.

Registro de información de SUNAT

En el marco de la administración, fiscalización y recaudación de los tributos internos y externos del país, la SUNAT recibe información sobre los estados financieros de las empresas del país.

Al respecto, la normatividad vigente establece que las centrales de riesgos están

⁴² Oficina de Normalización Provisional, Essalud, Oficina Registral de Lima y Callao, Registro Predial Urbano, Registro Vehicular, SBS, Registro Nacional de Identificación y Estado Civil, SUNAT, Banco de Materiales, Sedapal, Edelnor, Luz del Sur, entre otras.

⁴³ La información obtenida a través de los convenios incluyó el domicilio, capacidad de pago medida a través de la acreditación de ingresos y bienes -vehículos-, antigüedad laboral o del negocio, situación del predio, pertenencia a una AFP o a un sistema de seguridad social, endeudamiento con el sistema financiero, entre clase de información.

prohibidas de obtener y difundir en sus reportes información relacionada con ingresos y patrimonios, por ser considerada confidencial. Sin embargo, son las empresas solicitantes de crédito las que presentan la información sobre sus estados financieros a las entidades crediticias para éstas las evalúen y, de esa forma, estimen su nivel de riesgo de crédito. Por lo tanto, habría un beneficio común entre prestamistas y prestatarios si la información financiera de estos últimos no estuviera restringida y, por el contrario, esté disponible de manera estandarizada.

Asimismo, sería recomendable que se establezca un mecanismo de difusión de la información sobre los estados financieros de las empresas inscritas en la SUNAT, lo cual podría realizarse sin la necesidad de violar el principio de confidencialidad. Por ejemplo, si la SUNAT pusiera a disposición de las centrales de riesgos la información financiera de las empresas inscritas en formatos estandarizados, de fácil análisis y sin detalles confidenciales, se obtendría un beneficio común entre prestamistas, prestatarios y centrales de riesgos. Asimismo, este beneficio se extendería al sistema financiero en su conjunto con la reducción de costos de evaluación de riesgos y, por ende, con la disminución de las tasas de interés.

Registro de información de SNRP

Los registros que conforman el Sistema Nacional de Registros Públicos se pueden agrupar en:

- i) **Registro de Personas Naturales**, que unifica el Registro de Mandatos y Poderes, el Registro de Testamentos, el Registro de Sucesión Intestada, el Registro Personal y el Registro de Comerciantes.
- ii) **Registro de Personas Jurídicas**, que unifica el Registro de Personas Jurídicas, el Registro Mercantil, el Registro de Sociedades Mineras, el Registro de Sociedades de Registro Público de Hidrocarburos, el Registro de Sociedades Pesqueras, el Registro de Personas Jurídicas creadas por Ley y el Registro de Empresas Individuales de Responsabilidad Limitada.
- iii) **Registro de Propiedad Inmueble**, que unifica el Registro de Predios, el Registro de Buques, el Registro de Embarcaciones Pesqueras, el Registro de Aeronaves, el Registro de Naves, el Registro de Derechos Mineros y el Registro de Concesiones para la explotación de los Servicios Públicos.
- iv) **El Registro de Bienes Muebles**, que unifica el Registro de Bienes Muebles, el Registro de Propiedad Vehicular, el Registro Fiscal de Ventas a Plazos, el Registro de Prenda Industrial, el Registro de Prenda Agrícola, el Registro de Prenda Minera y el de Prenda Global y Flotante.

CASO 3

COMPETENCIA EN EL MERCADO PERUANO DE CRÉDITO

Se recoge y contrasta evidencia que sugiere la existencia de poder de mercado en el segmento de microfinanzas y de competencia en el corporativo. El contraste se realiza aplicando el *panel data* a un modelo basado en la conducta racional de una entidad crediticia que maximiza su función de beneficios. Cada segmento es definido en función a la tecnología crediticia que emplean las entidades financieras en el mercado. Se utiliza la información estadística trimestral de 45 entidades crediticias (bancos, financieras, cajas municipales, cajas rurales y EDPYMEs) publicada por la Superintendencia de Banca, Seguros y AFP durante el período comprendido entre 1998 y 2004.

El mercado peruano de crédito, visto desde la perspectiva de un mercado segmentado, parece presentar estructuras competitivas diferenciadas en su interior. Tal como se definió en “El Costo del Crédito en el Perú 2002”, las alternativas de financiamiento que posee cada segmento así como los márgenes de ganancia que obtienen las entidades crediticias sugieren que el segmento de microfinanzas presenta cierto poder de mercado⁴⁴, mientras que el segmento corporativo posee características de competencia perfecta⁴⁵.

1 Metodología de segmentación del mercado

Para facilitar el análisis, el estudio de competencia se realiza simplificando el mercado de crédito en dos segmentos –tradicional y microfinanzas. Este último representa una aproximación al verdadero segmento corporativo, el cual resulta difícil de ser analizado por la carencia de información histórica.

Por tal razón, los segmentos tradicional y microfinanzas son definidos sobre la base de la tecnología crediticia empleada por las entidades financieras en el mercado de crédito. Así, el primer segmento agrupa a todas las entidades crediticias que emplean la tecnología de crédito denominada “tradicional” (todos los bancos excepto el Banco del Trabajo, Mibanco y Solución Financiera de Crédito -hasta antes de ser absorbida por el Banco de Crédito). Asimismo, el segmento de microfinanzas comprende a aquellos bancos que emplean la tecnología denominada “microfinanciera” (los bancos excluidos anteriormente, las Cajas Municipales, Cajas Rurales y EDPYME).

⁴⁴ El poder de mercado se refiere en este caso a la capacidad de parte de las entidades crediticias de influir sobre sus tasas de interés con la finalidad de obtener beneficios extraordinarios, esto es, beneficios por encima del que se obtendría en una situación de competencia perfecta o con una demanda por créditos perfectamente elástica.

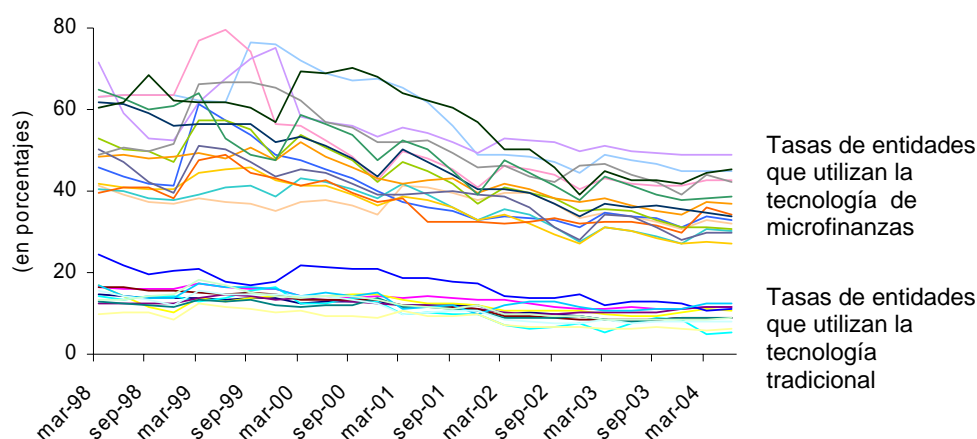
⁴⁵ Situación en la que existe muchos oferentes (directos e indirectos) y demandantes, la información es transparente, entre otras características, que dan como resultado que el precio de mercado sea equivalente al costo marginal.

2 Hechos estilizados

2.1 Tasas de interés y componentes

Las tasas de interés activas consideradas son las implícitas⁴⁶. Una mirada a la evolución de dichas tasas (Gráfico 2.1) revela una agrupación natural entre entidades financieras de acuerdo con la tecnología crediticia que emplean (tradicional o microfinanzas). Asimismo, se observa también que las tasas de interés cobradas por las entidades crediticias en el segmento de microfinanzas son, en general, más elevadas que aquellas en el segmento tradicional.

Gráfico 2.1
Evolución de las Tasas de Interés en el
Mercado Peruano de Crédito



El Cuadro 2.1 resume las principales estadísticas de las tasas de interés observadas en el gráfico anterior. El promedio de las tasas de interés en el segmento tradicional varía en un rango más reducido (en niveles y en desvío estándar) en comparación con las tasas de microfinanzas.

Cuadro 2.1

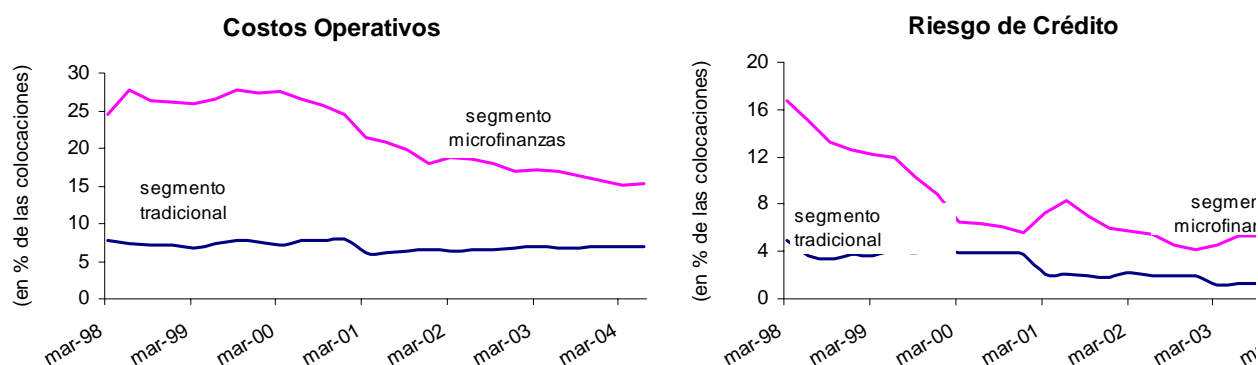
Hay que tener en cuenta que la disparidad observada en los niveles de tasas de interés por segmento se explica, en parte, por las diferencias en los costos operativos y riesgo de crédito en cada segmento. Estos componentes diferenciadores son destacados en el Gráfico 2.2.

Cuadro Nº 1
Dispersión de Tasas de Interés Activas

Segmento	Tasa promedio (rango máx-min)	Desviación estándar (rango máx-min)
Tradicional	13,8 - 8,7	3,5 - 1,4
Microfinanzas	63,2 - 36,0	19,9 - 3,0

⁴⁶ Cociente entre ingresos financieros por intereses y comisiones de crédito y su saldo promedio.

Gráfico 2.2



Los costos operativos son más elevados en el segmento de microfinanzas. Ello se debe a la reducida escala de los préstamos otorgados, al uso intensivo de mano de obra y a la mayor incidencia de información asimétrica, la cual, además de elevar los costos operativos, incrementa la prima por riesgo de crédito. Por ejemplo, en el segmento de microfinanzas, la tecnología de crédito busca reducir el riesgo de crédito que se deriva de la carencia tanto de información cuanto de garantías reales por parte del deudor.

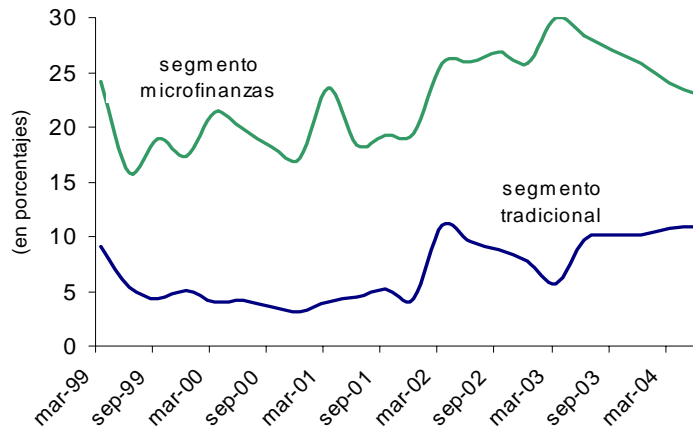
Cuadro 2.2

Cuadro Nº 2				
Componentes del Costo del Crédito				
(como % de las colocaciones)				
	Banca tradicional		Microfinanzas	
	Jun-2004	Dic-2000	Jun-2004	Dic-2000
Tasa activa	9,7	13,3	36,8	48,1
Tasa pasiva	1,8	6,6	5,2	10,4
Costo operativo	7,0	8,0	15,3	24,6
Prima por riesgo	0,9	3,8	5,2	5,6
Utilidad x Coloc.	0,0	-5,0	11,0	7,5

2.2 Tasas de retorno (ROE)

Otra característica que marca una notoria diferencia entre el segmento tradicional y el de microfinanzas ha sido la obtención de ganancias superiores y sostenidas en este último segmento (Gráfico 2.3).

Gráfico 2.3
ROE de las Entidades Crediticias



3 Estructura del mercado de crédito

Las altas tasas de interés así como las altas tasas de ganancias obtenidas por las entidades crediticias en el segmento de microfinanzas conlleva a la conjetura de que ellas poseen cierto poder de mercado para fijar sus tasas de interés por encima de las que corresponderían a una situación de competencia. Esta hipótesis es contrastada a través de la aplicación del modelo desarrollado en Freixas y Rochet⁴⁷ a cada segmento (tradicional o microfinanzas).

3.1 Modelo de competencia

La clasificación de la estructura de mercado en cada uno de los dos segmentos considerados (tradicional y microfinanzas) se deriva a partir del parámetro “b₁”, el cual se obtiene a partir de la estimación simultánea de las ecuaciones (1) y (2) siguientes:

$$i_{jt} = b_{0j} + b_{1j} \frac{r_{jt}}{1 - e_{jt}} + b_{1j} C'_{jt} \quad (1)$$

$$C'_{jt} = (C_{jt} / P_{jt}) * (a_{1j} + 2a_{2j} \text{Ln}(P_{jt})) \quad (2)$$

La primera expresión se deriva a partir de la maximización de la función de beneficios de una entidad crediticia particular, mientras que la segunda describe su función de costos marginales. El Anexo 1 muestra las derivaciones de tales relaciones.

La regla de caracterización de la estructura de mercado es como sigue:

⁴⁷ Freixas, J y J C Rochet, “Microeconomics of Banking”, 1993, Cap. 3.

$b_1 = 1$ el segmento se comporta como un mercado en competencia perfecta.

$b_1 > 1$ las entidades pertenecientes al segmento poseen cierto poder de mercado para fijar sus tasas de interés por encima de sus costos marginales.

Las expresiones (1) y (2) son estimadas de manera simultánea para los dos segmentos (tradicional y microfinanzas) bajo dos metodologías: i) *System Seemingly Unrelated Regression* o SUR y ii) *System Weighted Two-Stage Least Squares* o WTSLs.

La metodología SUR permite estimar un conjunto de ecuaciones sin ninguna vinculación aparente⁴⁸, pero con alguna relación indirecta. Por ejemplo, los segmentos tradicional y microfinanzas pueden ser considerados excluyentes entre sí, sin embargo, los efectos de las variables macroeconómicas sobre los dos segmentos puede generar una correlación contemporánea entre los residuos de las ecuaciones pertenecientes a cada segmento. La ventaja que se desprende de trabajar con esta técnica radica en la mejor precisión que se obtiene en las estimaciones.

El método WTSLs (mínimos cuadrados ponderados en dos etapas) corrige la posible presencia de autocorrelación serial así como de heteroscedasticidad en los residuos de un sistema de ecuaciones. Se toma como variables instrumentales a las endógenas y exógenas.

La información estadística es de periodicidad trimestral desde 1998-I hasta 2004-II. Se ha considerado a 45 entidades crediticias agrupadas de la siguiente manera:

- Segmento tradicional (12 entidades): toda la banca sin el Banco del Trabajo, Mibanco y BNP. Este último por no poseer suficiente información histórica.
- Segmento microfinanzas (33 entidades). Comprende:
 - ✓ Banca especializada: Banco del Trabajo, Mibanco y financiera Solución.
 - ✓ Cajas Municipales: 13 entidades.
 - ✓ Cajas Rurales: 12 entidades.
 - ✓ EDPYME: 5 entidades.

3.2 Estimación y resultados

Los resultados de las estimaciones tanto para datos agrupados como para datos en paneles indican que la hipótesis de competencia en el segmento tradicional no puede

⁴⁸ La no vinculación aparente puede estar referida a un número de variables endógenas diferente en cada ecuación, a distintas variables explicativas, etc.

ser rechazada estadísticamente. Asimismo, tampoco puede ser rechazada la hipótesis de existencia de poder de mercado en el segmento de microfinanzas.

Estimación a nivel agregado. Se estima simultáneamente las ecuaciones (1) y (2), considerando cada segmento como un todo, esto es, “j” toma dos valores: “tradicional” y “microfinanzas”. Los resultados de tales estimaciones así como sus interpretaciones son resumidas en el Cuadro 2.3 (el detalle se encuentra en el Anexo 2).

Cuadro 2.3
Resultados Econométricos *

Estructura de mercado	Segmentos de Mercado			
	Tradicional		Microfinanzas	
	SUR	WTSL	SUR	WTSL
Indicador	0,961	0,973	2,477	2,485
Test de Wald (b ₁ =1)	Acepta	Acepta	Rechaza	Rechaza
Significado	Competencia perfecta	Competencia perfecta	Poder de mercado	Poder de mercado
* Se rechaza la hipótesis de <i>panel unit root</i> aplicada a los residuos (Anexo N° 2).				

Estimación a nivel de paneles. Se estima simultáneamente las ecuaciones (1) y (2) para cada segmento, esto es, considerando cada uno de ellos como un subsistema o panel de entidades⁴⁹. Los resultados de tales estimaciones son resumidas en el Cuadro 2.4 (el Anexo 3 muestra los resultados completos).

Cuadro 2.4
Resultados Econométricos *

Estructura de mercado	Segmentos de Mercado			
	Tradicional		Microfinanzas	
	SUR	WTSL	SUR	WTSL
Indicador	1,069	1,030	1,477	1,584
Test de Wald (b ₁ =1)	Acepta	Acepta	Rechaza	Rechaza
Significado	Competencia perfecta	Competencia perfecta	Poder de mercado	Poder de mercado
* Se rechaza la hipótesis de <i>panel unit root</i> aplicada a los residuos (Anexo N° 3).				

⁴⁹ Este tipo de información combina datos de series de tiempo (historia) y de corte transversal (entidades).

CASO 4

METODOLOGÍA DE LA EVALUACIÓN CREDITICIA DE EMPRESAS

Se presenta la metodología generalmente empleada por los bancos para evaluar la capacidad y voluntad de pago de sus potenciales prestatarios (medianas y grandes empresas)⁵⁰.

1. Metodología de evaluación crediticia

En general, la metodología de evaluación crediticia consiste en analizar un conjunto de variables referidas a determinados aspectos del potencial prestatario. Los analistas de crédito realizan la evaluación mediante la asignación de puntajes (calificación), los que son contruidos sobre la base de los criterios establecidos en el reglamento de evaluación crediticia aprobado por el directorio de cada entidad crediticia. Cabe destacar que una parte importante de la evaluación crediticia y, por ende, de la asignación de puntaje tienen un carácter subjetivo.

La calificación crediticia se realiza por lo general sobre las siguientes áreas de análisis:

i) Producto, demanda y mercado.

Se evalúa los principales productos ofrecidos por el potencial prestatario así como su mercado objetivo. También se evalúa la dinámica de las empresas y productos que compiten en el mismo mercado objetivo, las barreras de entrada al sector, entre otros aspectos relacionados con la capacidad de generar ingresos.

ii) Accionistas y gerencia

Se analiza la estructura de propiedad de la empresa y la solvencia moral de sus principales directivos. A diferencia de las otras áreas de análisis, esta parte de la evaluación pretende inferir la voluntad de pago de pago del prestatario, es decir, la intención de honrar sus compromisos.

iii) Acceso al crédito

El objetivo de esta parte es estimar la capacidad del potencial prestatario para asumir una nueva deuda. Para ello, se evalúa su nivel de endeudamiento con otras entidades financieras así como su ratio de morosidad en sus préstamos. Los insumos necesarios son los estados financieros, a partir de los cuales se analiza las siguientes variables:

- Rentabilidad (utilidades, tasas de retorno y políticas de dividendos).

⁵⁰ La evaluación crediticia de las microempresas sigue un procedimiento diferente, el cual se describe en el estudio de caso "Tecnologías Crediticias".

- Generación de recursos (evolución de ventas, capacidad para generar ingresos y cubrir deudas, principalmente las de corto plazo).
- Estructura de las principales cuentas (activo, pasivo, ingresos y gastos).
- Solvencia (patrimonio y evolución de obligaciones financieras).

El puntaje asignado a cada área de análisis varía en un rango, el cual es previamente definido. Finalmente, sobre la base de la evaluación parcial realizada a cada componente, el analista de crédito deberá dar una apreciación conjunta y asignar un puntaje global (*rating* global), el cual será la variable decisoria tomada en cuenta por el comité de créditos para aceptar o rechazar una solicitud de crédito.

Cabe señalar que los bancos, por lo general, definen un *rating* global mínimo que resuelve la disyuntiva de aprobar o rechazar un préstamo. Asimismo, suelen establecer otros requerimientos cuantitativos parciales, como por ejemplo la exigencia de que un área de análisis específico, considerado de suma importancia, no obtenga un puntaje por debajo de un nivel umbral.

2. Casos prácticos

A continuación se reporta la evaluación crediticia realizada por una empresa del sistema financiero a dos de sus potenciales prestatarios (una empresa corporativa y otra considerada mediana empresa). Por razones de confidencialidad, parte de la información ha sido suprimida.

2.1 Definición de segmentos de mercado.

Los segmentos a los que pertenecen las empresas del ejemplo son:

Corporativo: comprende principalmente a las empresas del Gobierno, empresas multinacionales y aquellas pertenecientes a grandes grupos económicos nacionales.

Mediana empresa: comprende a las personas naturales y jurídicas que desarrollan actividades comerciales con ventas anuales superiores a US\$ 500 mil.

2.2 Criterios para aprobar o rechazar una solicitud de crédito.

La entidad financiera considera los siguientes criterios para la evaluación crediticia:

- Valoración: los puntajes tienen un rango de variación de 1 a 9.
- Puntaje para aprobar una solicitud de crédito: *Rating* global superior a 4.
- Puntaje para rechazar una solicitud de crédito. En cualquiera de los siguiente escenarios:

- Cuando más de un área de análisis tiene puntajes inferiores a 4.
 - Cuando el área de análisis denominado “accionistas y gerencia” obtiene un puntaje no mayor a 4.
- Puntaje para reevaluar una solicitud de crédito: cuando los puntajes asignados a las áreas de análisis difieren en más de un punto.
- Para solicitudes de elevados montos se requiere además realizar una revisión de la valorización de la empresa. Por lo general, las valorizaciones de las empresas son realizadas una vez por año, excepto cuando el cliente es considerado una empresa grande, en cuyo caso la frecuencia de valorización es de dos veces por año.
- Se rechaza las solicitudes de empresas sin estados financieros.

2.3 Valoración de las áreas de análisis.

En el Cuadro 4.12 se resumen las calificaciones asignadas por los analistas de crédito de la entidad financiera tomada en el ejemplo.

Cuadro 4.12

Áreas de análisis	Empresa corporativa		Mediana empresa	
	Puntaje	Justificación	Puntaje	Justificación
1. Prod./ demanda / mercado	8	Mercado exclusivo.	5	Menor crecimiento producto de la fuerte competencia.
2. Accionistas y gerencia	8	Participación extranjera mayoritaria y experiencia en el negocio.	5	Empresa familiar sin información adversa de los funcionarios.
3. Acceso al crédito	8	Mantiene líneas de créditos con buena calificación de riesgo de bancos importantes.	5	Mantiene un deuda con varios bancos locales. El 97% de la deuda total tiene calificación normal.
4. Análisis financiero				
– Beneficios y rentabilidad	8	Crecientes y estables.	5	Tendencia decreciente de sus márgenes.
– Generación de recursos	8	Suficientes para cubrir sus obligaciones corrientes.	4	Problemas en cubrir la parte corriente de su deuda estructural. Sin embargo, se espera mejoras.
– Solvencia	7	Posición patrimonial fuerte, pero con disminución ligera.	5	Elevado ratio deuda/patrimonio; sin embargo, tiene una tendencia decreciente.
Rating global	7,83		4,83	

1.4 Decisión final del comité de créditos.

En concordancia con los criterios de aprobación y rechazo de solicitudes, finalmente el comité decidió otorgar el crédito solicitado por cada empresa.

CASO 5

DESARROLLO DEL MERCADO PERUANO DE CAPITALES

El reciente crecimiento del mercado peruano de capitales, especialmente en el segmento de empresas corporativas, explicaría la disminución del ratio de profundización bancaria (crédito bancario sobre PBI) en los últimos años. Las empresas corporativas habrían sustituido deuda bancaria por deuda directa durante el periodo 2002-2005.

1. Desarrollo reciente del mercado de capitales

En los últimos años, el mercado peruano de capitales ha registrado un importante crecimiento en el saldo vigente de obligaciones y el número de nuevas empresas emisoras. Así, el saldo de bonos emitidos por empresas no financieras del sector privado se incrementó de US\$ 1 382 millones en diciembre de 2002 a US\$ 2 826 millones en diciembre de 2005 (Cuadro 1); mientras que ingresaron diecinueve nuevas empresas no financieras al mercado de deuda en el periodo 2002-2005, lo cual señala un dinamismo no registrado desde 1997 (Anexo 4).

Cuadro 1
Saldo vigente de bonos
(En US\$ millones)

	2002	2003	2004	2005
Sector privado	2 365	2 870	3 518	3 760
Instituciones financieras	983	894	926	934
Instituciones no financieras	1 382	1 976	2 592	2 826
Bonos corporativos	1 179	1 750	2 293	2 342
Sector público (*)	550	768	1 149	2 951

(*) Bonos soberanos emitidos en el mercado doméstico de capitales.

Fuente: Conasev, MEF y BCR.

Por tipo de valores, resaltan las mayores emisiones de bonos corporativos que explicaron el 81% del incremento del saldo vigente de deuda de las empresas no financieras en el periodo 2002-2005. Ello debido a que las empresas corporativas⁵¹ realizaron importantes programas de emisión de instrumentos de deuda –especialmente entre junio de 2003 y junio de 2004 y fines de 2005- para aprovechar las menores tasas de interés del mercado de capitales en comparación con las de otras alternativas de financiamiento, como los créditos bancarios preferenciales o *corporate prime* (Gráfico 1).

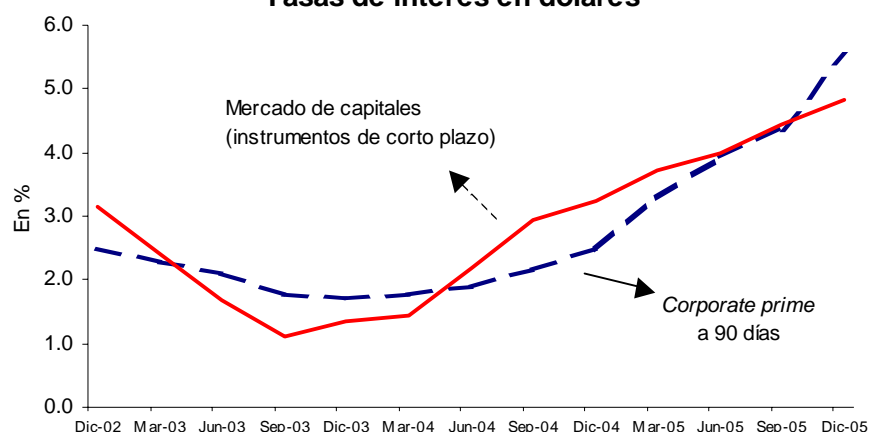
Por otro lado, cabe resaltar que en marzo de 2003 el Gobierno inició un programa de emisiones de bonos soberanos denominados en moneda nacional (nuevos soles y soles VAC⁵²) y a tasa de interés fija, con los objetivos de incrementar la participación de la deuda

⁵¹ Empresas domésticas y filiales de empresas transnacionales que registran ventas anuales mayores a US\$ 10 millones y que cuentan con acceso al mercado de capitales interno y externo, lo que les otorga un alto poder de negociación frente a los bancos domésticos. (“El Costo del Crédito en el Perú”. BCRP. 2002).

⁵² Valor de Adquisición Constante.

interna en la deuda pública total y de desarrollar una curva de rendimientos que sirva de referencia para las emisiones del sector privado. Rodríguez y Villavicencio (2005)⁵³ señalan entre los principales logros del programa la mayor liquidez registrada por los bonos soberanos en el mercado secundario y la extensión del plazo de la curva de rendimientos en nuevos soles a tasa fija de 2 a 15 años, lo cual fomentó la emisión de bonos en nuevos soles por parte de empresas corporativas⁵⁴.

Gráfico 1
Tasas de interés en dólares



Fuente: Conasev, BCR.

Una de las principales características del mercado de deuda del sector privado es la mayor participación de los bonos denominados en moneda nacional y de aquellos emitidos a más de cinco años con respecto al saldo vigente. En el primer caso, su participación se incrementó de 26% del saldo vigente en 2002 a 31% en 2005; mientras que en el segundo, de 45% en 2002 a 56% en 2005 (Cuadro 2).

⁵³ "La Formación de la Curva de Rendimientos en Nuevos Soles en Perú". Rodríguez y Villavicencio. Documento de Trabajo No. 239. Departamento de Economía de la Pontificia Universidad Católica del Perú. Mayo de 2005.

⁵⁴ Luego de la emisión de bono 09JUL2008 de cinco años de plazo en julio de 2003, el sector privado emitió bonos denominados en moneda nacional a 3, 4 y 5 años (Telefónica del Perú, Edelnor, Edegel y Luz del Sur). Fuente: Rodríguez y Villavicencio (2005).

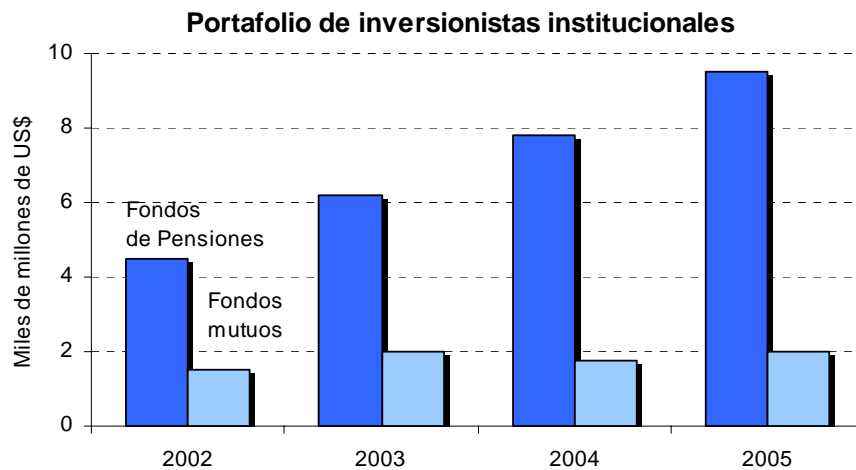
Cuadro 2
Bonos del sector privado
 (como % del saldo vigente)

	2002	2003	2004	2005
Por moneda				
Moneda extranjera	74	69	70	69
Moneda nacional	26	31	30	31
Nuevos Soles	7	11	13	16
Soles VAC	19	20	17	15
Por plazo				
Entre 1 y 3 años	20	21	19	16
Entre 3 y 5 años	35	27	26	29
Más de 5 años	45	52	55	56

Fuente: Conasev.

La mayor oferta de instrumentos de deuda en el mercado de capitales por parte tanto de las empresas corporativas como del Gobierno ha sido absorbida por la demanda de los principales inversionistas institucionales como los fondos de pensiones y los fondos mutuos, quienes han registrado incrementos significativos en sus portafolios administrados. En el periodo 2002-2005, el portafolio de los fondos de pensiones se incrementó de US\$ 4 484 millones a US\$ 9 494 millones; mientras que el de los fondos mutuos, de US\$ 1 526 millones a US\$ 1 990 millones (Gráfico 2).

Gráfico 2



Fuente: Conasev, SBS.

2. Financiamiento de las empresas corporativas: el sistema bancario y el mercado de capitales

Si bien tanto el sistema bancario como el mercado de capitales provee de financiamiento a las empresas de una economía, el tipo de empresas que ellas atienden es diferente. Por un lado, los bancos orientan principalmente los recursos depositados por sus ahorristas hacia entidades con poca o nula información pública⁵⁵ (medianas empresas), debido a las economías de escala que generan al monitorear un gran número de créditos.

Por otro lado, el financiamiento del mercado de capitales se dirige fundamentalmente a las entidades que cuentan con abundante información pública (empresas corporativas). Asimismo, debido a la existencia de un monto mínimo de emisión que permita diluir los costos de transacción, los emisores naturales del mercado de capitales son empresas corporativas que requieren mayores montos para financiar sus operaciones e inversiones que los que demandan las medianas empresas.

En los últimos años, en los mercados financieros de las economías emergentes se ha registrado un importante crecimiento de las emisiones de deuda corporativa junto con un estancamiento – en algunos casos, una reducción – del crédito bancario dirigido a las empresas corporativas. Según estudios del FMI⁵⁶, América Latina experimentó parcialmente esta situación puesto que el financiamiento bancario a las empresas como porcentaje del PBI se contrajo desde 27% en 1995 hasta 17% en el 2003, lo que no fue compensado por mayores emisiones de bonos corporativos en el mercado de capitales. Por ello, el crédito bancario sigue siendo la principal fuente de financiamiento de las empresas en América Latina, alcanzando un nivel cuatro veces mayor al de la deuda en el mercado de capitales.

Si bien la importancia de desarrollar un mercado de capitales no se relacionaría necesariamente con el mayor crecimiento económico que podría aportar a un país, ya que la estructura financiera (financiamiento del sector real basado en el sistema bancario o en el mercado de capitales) no parece ser un factor determinante para explicar el desarrollo económico⁵⁷; un mercado de capitales líquido y profundo permitiría “blindar” a la economía ante episodios de crisis económicas que suelen afectar severamente al sistema bancario (México 1994-95, Indonesia 1998, Argentina 2001 y Uruguay 2002)⁵⁸.

⁵⁵ La información pública se refiere principalmente a estados financieros confiables que permitan que la entidad financiera realice un análisis de la capacidad y de la voluntad de pago de la empresa.

⁵⁶ “*Global Financial Stability Report*”. Fondo Monetario Internacional. Abril de 2005.

⁵⁷ “*Financial Structure and Economic Development: Firm, Industry and Country Evidence*”. Beck, Demirgüç-Kunt, Levine y Maksimovic. Banco Mundial. 2000.

⁵⁸ “*Country Ceiling Ratings and Rating Above the Sovereign*”. Fitch Ratings. Junio de 2004.

El caso peruano

Si bien es cierto que las emisiones de bonos por parte de empresas no financieras se incrementaron en los últimos años, el sector productivo peruano continúa financiando sus operaciones principalmente con el sistema bancario; así, la participación promedio del crédito bancario al sector privado con respecto al PBI alcanzó el 20% en el periodo 2002-2005, mientras que la de los bonos del sector privado con respecto al PBI registró un 3,3%.

La fuerte dependencia de las empresas al crédito bancario en moneda extranjera (13% del PBI para el 2005) es un factor de riesgo para la estabilidad financiera y económica del país, ya que un incremento abrupto del costo de crédito (debido a una elevada devaluación de la moneda local) influiría negativamente no solo sobre los resultados corrientes de las empresas sino también sobre la decisión de futuras inversiones. Al respecto, Loveday, Molina y Rivas-Llosa (2003) señalan que la devaluación de la moneda local en el periodo 1998-1999 elevó el costo financiero de las empresas debido a la dolarización de sus pasivos bancarios; por lo que redujeron sus inversiones hasta el 2001 para mantenerse en el mercado⁵⁹.

En el Perú, el saldo de bonos corporativos emitidos por entidades no financieras se incrementó en US\$ 1 044 millones en el periodo 2002-2005 (desde US\$ 1 136 millones a US\$ 2 180 millones), mientras que el saldo de créditos comerciales se redujo en US\$ 336 millones (de US\$ 8 199 millones a US\$ 7 863 millones)⁶⁰. Al respecto, diversas entidades financieras señalaron que la reducción registrada en los créditos comerciales se relaciona con “...la desintermediación del sistema bancario por el creciente mercado de capitales (...) [la que] no permite incrementar significativamente la tasa de crecimiento en colocaciones de los segmentos corporativo y empresarial”⁶¹.

Utilizando los estados financieros de las principales empresas corporativas emisoras de valores de renta fija en el periodo 2002-2005, se comparó el saldo de la deuda bancaria (préstamos locales e internacionales) con el de la deuda proveniente de la emisión de valores en el mercado de capitales (papeles comerciales y bonos corporativos, principalmente), con el fin de comprobar la existencia del efecto sustitución de deuda por parte de las principales empresas corporativas (Cuadro 3).

⁵⁹ “Transmisión de la Política Monetaria en el Nivel de las Firmas: Evidencia del Canal de Hoja de Balance en el Perú”. Loveday, Molina y Rivas-Llosa. Universidad del Pacífico y Consorcio de Investigación Económica y Social. 2003.

⁶⁰ En 2005, los créditos comerciales registraron un importante crecimiento con respecto al 2004 (US\$ 742 millones ó 10%, aproximadamente).

⁶¹ Informe de Gerencia – Cuarto Trimestre de 2005 - Banco de Crédito del Perú.

Cuadro 3
Variación de los pasivos de empresas corporativas
(En millones de soles)

Empresas	Mercado de capitales			Sistema Financiero		
	02/03	03/04	04/05	02/03	03/04	04/05
Alicorp	13	(195)	53	(106)	(219)	(17)
Cementos Pacasmayo	256	(46)	(22)	5	1	66
Edegel	173	66	72	(206)	(94)	3
Edelnor	13	109	63	(7)	(64)	58
Ferreyros	62	54	21	1	11	87
Gloria	35	2	46	(15)	(30)	64
Luz del Sur	124	115	53	28	(23)	88
Quimpac	6	37	(40)	(6)	(24)	16
Ransa	23	(15)	(30)	(7)	5	(2)
Red de Energía del Perú	182	153	(1)	(96)	(212)	(18)
Southern Perú Co. (*)	302	(277)	(724)	64	(85)	(56)
Telefónica del Perú	126	(111)	644	(259)	211	285
Transportadora de Gas	-	906	278	-	428	(7)
UCP Backus	120	(125)	(182)	8	(183)	(70)
Yura	24	(14)	(13)	(38)	(28)	(6)
Total	1 458	657	218	(634)	(306)	490

(*) En el primer semestre de 2005, los bonos corporativos fueron redimidos totalmente con un préstamo de su casa matriz por US\$ 200 millones (S/. 669 millones).

Fuente: Conasev.

En el Cuadro 3 se aprecia que el saldo de los valores emitidos por la muestra de las empresas se incrementó en S/. 1 458 millones y S/. 657 millones entre los años 2002-03 y 2003-04, respectivamente; mientras que el saldo de la deuda de las empresas corporativas con el sistema financiero se redujo en S/. 634 millones y S/. 306 millones durante el mismo periodo. Ello señalaría que, para la muestra de empresas corporativas, sí se habría producido un efecto sustitución de deuda bancaria por deuda directa emitida durante el periodo 2002-2004. Por otro lado, para el 2005, se registró una complementariedad de fuentes de financiamiento para las empresas analizadas, así el financiamiento tanto del mercado de capitales como del sistema financiero se incrementó en S/. 218 millones y S/. 490 millones, respectivamente.

3. Costos de una emisión de bonos corporativos en el mercado peruano

El financiamiento de las empresas a través del mercado de capitales involucra un menor costo financiero de los recursos prestados, debido a la eliminación del rol de los intermediarios financieros (bancos), lo que permite que los agentes excedentarios de recursos (inversionistas) puedan financiar directamente las necesidades de los agentes deficitarios (empresas).

No obstante las ventajas que posee el financiamiento directo para las empresas, el acceso que ellas tienen al mercado de capitales se encuentra restringido por diversos factores, entre los que destacan los costos de emisión de los valores. Así, la empresa emisora debe considerar un monto mínimo de emisión que le permita diluir los costos de transacción de las ofertas públicas de valores.

En un reciente estudio, Zervos (2004)⁶² detalla los costos de emisión de instrumentos de deuda y de acciones en los mercados primarios de Brasil, Chile y México, entre los que destacan los relacionados con la estructuración de la operación (*investment banking fees*) y la asesoría legal, los que en su conjunto pueden representar entre el 2% y el 4% del monto por emitirse.

Asimismo, Zervos señala que los montos mínimos de emisión que diluyen los costos de transacción en los países analizados para empresas corporativas con clasificación local *investment grade* (clasificación mínima BBB) son US\$ 18 millones para el caso de México, US\$ 40 millones para Chile y US\$ 50 millones para Brasil (Cuadro 4).

Cuadro 4
Mercado primario de deuda corporativa

Países	Emisión mínima (US\$ millones)	Costos de transacción (como % del total emitido)
Brasil	50	2,78
Chile	40	1,25
México	18	2,00

Fuente: Zervos (2004).

El proceso de emisión de bonos corporativos en el mercado peruano de capitales se divide en tres etapas (ver Anexo 5):

- (i) La preparación de la emisión: En esta etapa, la empresa elige el banco que actuará como estructurador y colocador de los instrumentos de deuda. Una vez elegido el estructurador, se elabora el Prospecto Marco que contiene las características generales de la emisión (monto, moneda, plazo, etc.) y el Contrato de Emisión que reúne los derechos y los deberes del emisor y del representante de los obligacionistas.
- (ii) La oferta pública primaria: Para realizar la oferta pública de sus valores, la empresa debe contratar dos clasificadoras de riesgo, solicitar el registro del Prospecto Marco en el Registro Público del Mercado de Valores de la Comisión Nacional Supervisora de Empresas y Valores (Conasev), inscribir el bono en la Bolsa de Valores de Lima (BVL), entre otras tareas. El día programado para la emisión, el agente colocador realiza la venta de los valores bajo la modalidad de “mejor esfuerzo” y envía los resultados de la emisión a los agentes reguladores del mercado.
- (iii) El mantenimiento de la emisión: La empresa emisora debe realizar pagos mensuales a la Conasev, la BVL y Cavali (entidad de compensación y liquidación de la BVL). Asimismo, debe retribuir anualmente al representante de los obligacionistas quien debe informar a la Conasev sobre la evolución de las condiciones de la emisión.

⁶² "The Transactions Costs of Primary Market Issuance: The Case of Brazil, Chile and Mexico". Sara Zervos. World Bank Policy Research Working Paper No. 3424. Octubre de 2004.

Utilizando la metodología de Zervos, se estimaron los costos de emisión de deuda corporativa en el mercado peruano de capitales para diferentes montos de emisión (Cuadro 5), encontrándose que una emisión de bonos corporativos por US\$ 10 millones genera un costo de transacción de 2,4% del total emitido; mientras que una de US\$ 1 millón, uno de 5,1%. Cabe señalar que el monto de emisión de US\$ 10 millones es de singular importancia, ya que la Conasev ha estimado que dicho monto de emisión permite diluir los costos de emisión de una empresa corporativa (con una clasificación local de riesgo entre AA y AAA)⁶³.

Cuadro 5
Costos de Emisión de Bonos Corporativos en el Mercado Peruano de Capitales
(en US\$)

Costos	Valor nominal de la emisión (en US\$ millones)		
	1	10	50
Estructuración	10 000	100 000	500 000
Legales	11 435	101 435	501 435
Regulatorios	1 420	5 200	22 000
Publicidad	1 377	1 377	1 377
Registro	475	3 850	18 850
Mantenimiento	360	3 600	18 000
Rep. de obligacionistas	350	3 500	17 500
Impresión	2 029	2 029	2 029
Clasificación de riesgo	24 000	24 000	24 000
Total	51 446	244 991	1 105 191
como % del monto	5,1	2,4	2,2

Fuente: Conasev, BVL, Cavali y áreas de mercado de capitales de diversos bancos.

Elaboración: Propia.

⁶³ "Viabilidad de Incorporación de Nuevos Emisores al Mercado de Valores: Pequeñas y Medianas Empresas". Gerencia de Investigación y Desarrollo. Conasev. Febrero de 2001.

ANEXO 1 Derivación del Modelo de Competencia

Se desea maximizar la función de beneficios B_j de una entidad crediticia “j” que elige su nivel de créditos (a lo Cournot)⁶⁴.

$$B_j = \text{Ingresos Totales}_j - \text{Costos Totales}_j = i P_j - r D_j - C_j \quad (1)$$

$$\text{Sujeto a } P_j = (1-e)D_j$$

Donde:

P_j : Stock de préstamos de j

D_j : Stock de depósitos de j⁶⁵

C_j : Costo total no financiero (operativo, administrativo, provisiones, etc) de j

e: Tasa de encaje media, la cual se supone igual para todas las entidades.

Se asume que la única fuente de financiamiento de las entidades crediticias proviene de la captación de depósitos. La condición de maximización es:

$$\frac{\partial B_j}{\partial P_j} = i + P_j \frac{\partial i}{\partial P_j} - r \frac{\partial D_j}{\partial P_j} - D_j \frac{\partial r}{\partial P_j} - C'_j = 0 \quad (2)$$

Definiendo $n_p = \frac{\partial P}{\partial i} \frac{i}{P} < 0$ y $n_r = \frac{\partial D}{\partial r} \frac{r}{D} > 0$ como las elasticidades del mercado de préstamos y depósitos respectivamente; y teniendo en cuenta la restricción crediticia: $\partial P_j = (1-e)\partial D_j$

La ecuación (2) es transformada en:

$$i + i \left(\frac{P_j}{P} \frac{\partial P}{\partial P_j} \frac{1}{n_p} \right) = \frac{r}{1-e} + \frac{r}{1-e} \left(\frac{D_j}{D} \frac{\partial D}{\partial D_j} \frac{1}{n_d} \right) - C'_j = 0 \quad (3)$$

Sean $QP_j = \frac{P_j}{P}$ y $QD_j = \frac{D_j}{D}$ la participación de los préstamos y depósitos de la entidad “j”

en sus totales, respectivamente; y $SP_j = \frac{\partial P}{\partial P_j}$ y $SD_j = \frac{\partial D}{\partial D_j}$ el grado de sensibilidad del total de préstamos y depósitos a cambios en esas variables de “j”. Sustituyendo esas expresiones en (3) tenemos:

$$i \left(1 + \frac{QP_j SP_j}{n_p} \right) = \frac{r}{1-e} \left(1 + \frac{QD_j SD_j}{n_d} \right) + C'_j \quad (4)$$

Para simplificar la ecuación anterior, denominemos a las expresiones $\left(1 + \frac{QP_j SP_j}{n_p} \right)$ y $\left(1 + \frac{QD_j SD_j}{n_d} \right)$ como H_p y H_d , respectivamente, las cuales son indicadores del grado de poder de

⁶⁴ Freixas y Rochet en "Microeconomics of Banking", Cap. 3.

⁶⁵ En el caso de las EDPYME, estas entidades no tienen la autorización de captar depósitos del público, por lo que suponemos que sus líneas de créditos son *proxys* de sus depósitos. Este supuesto no afecta los resultados de la estimación.

mercado de la entidad “j” para fijar sus tasas de interés en los respectivos mercados de préstamos y depósitos. De esta forma, la ecuación (4) queda reducida a:

$$i = \frac{r}{1 - e} \left(\frac{H_d}{H_p} \right) + \frac{C'_j}{H_p} \quad \text{Los valores teóricos de } H_p \text{ y } H_d \text{ son:}$$

$H_p \leq 1$ (=1, en competencia perfecta y, <1 cuando la entidad tiene poder de mercado para fijar su tasa de interés activa por encima de su costo marginal).

$H_d \geq 1$ (=1, en competencia perfecta y, >1 cuando la entidad tiene poder de mercado para fijar su tasa de interés pasiva).

Cuando los mercados de préstamos y depósitos funcionan como en competencia perfecta, la ecuación anterior se reduce a la expresión⁶⁶:

$$i_p = \frac{i_d}{1 - r} + C'_j$$

Esa relación nos indica que en competencia perfecta, el ingreso por una unidad adicional de crédito (tasa de interés activa) debe ser igual a los costos marginales incurridos en generar ese ingreso.

Usualmente se asume que el mercado de depósitos funciona como uno competitivo, por lo que $H_d \approx 1$. Por lo tanto, la expresión anterior queda simplificada a:

$$i = \frac{r}{1 - e} \left(\frac{1}{H_p} \right) + \frac{C'_j}{H_p} \quad (5)$$

Finalmente, el modelo a estimar para la tasa de interés es:

$$i_{jt} = b_{0j} + b_{1j} \frac{r_{jt}}{1 - e_{jt}} + b_{1j} C'_{jt} \quad (6)$$

asociada a las funciones de costos y costos marginales del tipo translog.

$$\ln(C_{jt}) = a_{0j} + a_{1j} \ln(P_{jt}) + a_{2j} \ln(P_{jt})^2 \quad \text{y} \quad C'_{jt} = (C_{jt} / P_{jt}) * (a_{1j} + 2a_{2j} \ln(P_{jt}))$$

Luego, la regla para caracterizar la estructura de mercado en cada segmento será:

$b_1 = 1$: el segmento se comporta como un mercado en competencia perfecta.

$b_1 > 1$: las entidades pertenecientes al segmento poseen cierto poder de mercado para fijar sus tasas de interés por encima de sus costos marginales.

Se puede observar que se está exigiendo que el coeficiente que acompaña al costo marginal en la expresión (6) sea b_1 , de modo que se cumpla con el supuesto de que el mercado de depósitos es competitivo.

El stock de préstamos y la magnitud de los costos son estandarizados mediante un índice que toma el valor de 100 en 1998-I.

⁶⁶ Ello se debe a que en competencia perfecta, las elasticidades tienden a ser infinitas y la cuota de mercado de cada oferente es pequeña, lo que hace que los valores de H_p y H_d tiendan a uno.

Las tasas de interés son las implícitas, es decir, se obtienen a partir de los estados financieros de la forma siguiente:

$$i = \frac{\text{ingresos financieros por créditos} + \text{comisiones}}{\text{crédito promedio}} \quad \text{y} \quad r = \frac{\text{gastos financieros por depósitos} + \text{comisiones}}{\text{depósito promedio}}$$

ANEXO 2

Resultados de la Estimación: Datos Agregados por Segmento

$$i_{jt} = b_{0j} + b_{1j} \frac{r_{jt}}{1 - e_{jt}} + b_{2j} C'_{jt}$$

$$\ln(C_{jt}) = a_{0j} + a_{1j} \ln(P_{jt}) + a_{2j} \ln(P_{jt})^2$$

System: tradicional_y_microfinanzas
 Estimation Method: SUR
 Sample: 1998:1 2004:2
 Included observations: 26
 Total system (balanced) observations 104
 Linear estimation after one-step weighting matrix

		Coefficient	Prob.
Tradicional	b ₀	Efectos fijos	0.0000
	b₁	0.961	0.0000
	a ₀	Efectos fijos	0.0001
	a ₁	43.09	0.0002
	a ₂	-4.44	0.0032
Microfi nanzas *	b ₀	Efectos fijos	0.0000
	b₁	2.48	0.0000
	a ₀	Efectos fijos	0.0000
	a ₁	0.66	0.3878
R-squared			0.958

*El modelo con el parámetro a₂ fue rechazado.

System: tradicional_y_microfinanzas
 Estimation Method: WTSLs
 Sample: 1998:1 2004:2
 Included observations: 26
 Total system (balanced) observations 104
 Linear estimation after one-step weighting matrix

		Coefficient	Prob.
Tradicional	b ₀	Efectos fijos	0.0000
	b₁	0.97	0.0000
	a ₀	Efectos fijos	0.0000
	a ₁	47.17	0.0000
	a ₂	-4.87	0.0000
Microfi nanzas ‡	b ₀	Efectos fijos	0.0000
	b₁	2.49	0.0000
	a ₀	Efectos fijos	0.0000
	a ₁	0.62	0.0000
R-squared			0.959

*El modelo con el parámetro a₂ fue rechazado.

Pruebas de raíz unitaria en los residuos

Group unit root test: Summary

Automatic selection of maximum lags
 Automatic selection of lags based on SIC
 Newey-West bandwidth selection using Bartlett kernel
 Balanced observations for each test

	Probabilities	
	WTSLs	SUR
Null: Unit root (assumes common unit root process)		
Levin, Lin & Chu t*	0.0310	0.0895
Breitung t-stat	0.0175	0.0153
Null: Unit root (assumes individual unit root process)		
Im, Pesaran and Shin W-stat	0.0004	0.0036
ADF - Fisher Chi-square	0.0016	0.0105
PP - Fisher Chi-square	26.2336	0.0062

ANEXO 3

Resultados de la Estimación: Datos en Paneles por Segmento

$$i_{jt} = b_{0j} + b_{1j} \frac{r_{jt}}{1 - e_{jt}} + b_{1j} C'_{jt}$$

$$\ln(C_{jt}) = a_{0j} + a_{1j} \ln(P_{jt}) + a_{2j} \ln(P_{jt})^2$$

System: segmento_tradicional
 Estimation Method: SUR (con efectos fijos)
 Sample: 1998:1 2004:2
 Included observations: 26
 Total system (unbalanced) observations 456

	Coefficient	Prob.
b ₀	Efectos fijos	0.0283
b₁	1.07	0.0000
a ₀	Efectos fijos	0.0000
a ₁	16,80	0.0001
a ₂	-1,64	0.7660
R-squared		0,889

System: segmento_microfinanzas *
 Estimation Method: SUR (con efectos fijos)
 Sample: 1998:1 2004:2
 Included observations: 26
 Total system (unbalanced) observations 1014

	Coefficient	Prob.
b ₀	Efectos fijos	0.0000
b₁	1,48	0.0000
a ₀	Efectos fijos	0.0000
a ₁	1,55	0.0000
R-squared		0,713

*El modelo con el parámetro a₂ fue rechazado.

System: segmento_tradicional
 Estimation Method: WTSLs (con efectos fijos)
 Sample: 1998:1 2004:2
 Included observations: 26
 Total system (unbalanced) observations 456

	Coefficient	Prob.
b ₀	Efectos fijos	0.0000
b₁	1,03	0.0000
a ₀	Efectos fijos	0.6793
a ₁	8,55	0.0000
a ₂	-0,80	0.0000
R-squared		0,917

System: segmento_microfinanzas *
 Estimation Method: WTSLs (con efectos fijos)
 Sample: 1998:1 2004:2
 Included observations: 26
 Total system (unbalanced) observations 1014

	Coefficient	Prob.
b ₀	Efectos fijos	0.0000
b₁	1,58	0.0000
a ₀	Efectos fijos	0.0000
a ₁	0,85	0.0000
R-squared		0,724

*El modelo con el parámetro a₂ fue rechazado.

Pruebas de raíz unitaria en los residuos

Group unit root test: Summary

Automatic selection of maximum lags
 Automatic selection of lags based on SIC
 Newey-West bandwidth selection using Bartlett kernel
 Balanced observations for each test

Probabilities

	Tradicional		Microfinanzas	
	WTSLs	SUR	WTSLs	SUR
Null: Unit root (assumes common unit root process)				
Levin, Lin & Chu t*	0.0379	0.0733	0.0000	0.0000
Breitung t-stat	0.1155	0.0753	0.1190	0.0410
Null: Unit root (assumes individual unit root process)				
Im, Pesaran and Shin W-stat	0.0764	0.1000	0.0067	0.1605
ADF - Fisher Chi-square	0.0390	0.0920	0.0079	0.1544
PP - Fisher Chi-square	0.0504	0.0930	0.0000	0.0000

ANEXO 4
Nuevos Emisores No Financieros en el Mercado de Capitales

1995	1996
<ol style="list-style-type: none"> 1. Bakelita y Anexos 2. Carbola 3. Cía. Cervecera del Sur del Perú 4. Cía. de Minas Buenaventura 5. Cía. Minera Poderosa 6. Alicorp 7. Consorcio Textil del Pacífico 8. Corporación Sagitario 9. D'onofrio 10. EDELNOR 11. Industrias Pacocha 12. Luz del Sur 13. Panamericana Televisión 	<ol style="list-style-type: none"> 1. Cema Comunicaciones 2. ELECTROSUR 3. Electro Sur Este 4. Fima 5. Gloria 6. Graña y Montero Edificaciones (GME) 7. Pesquera Austral 8. Promotora Club Empresarial 9. Telefónica del Perú 10. Universal Textil
	1998
	<ol style="list-style-type: none"> 1. Corporación Financiera de Inversiones 2. Egenor
1997	1999
<ol style="list-style-type: none"> 1. Cementos Lima 2. Cementos Yura 3. Centros Comerciales del Perú 4. Consorcio Inmobiliario Los Portales 5. Graña y Montero 6. SIPESA 7. Inversiones Centenario 8. Medifarma 9. Ransa Comercial 10. Southern Peru Limited 11. U.C. P. Backus y Johnston 	<ol style="list-style-type: none"> 1. Corporación Financiera de Desarrollo 2. Edegel 3. Procacao 4. Siderperu
	2001
	<ol style="list-style-type: none"> 1. Consorcio Agua Azul 2. Consorcio Transmantaro 3. E. Wong
	2002
	<ol style="list-style-type: none"> 1. Southern Cone Power Perú 2. Palmas del Espino
2003	2005
<ol style="list-style-type: none"> 1. Red de Energía del Perú 2. Electroandes 	<ol style="list-style-type: none"> 1. Refinería La Pampilla 2. Pesquera Exaltar 3. Corporación Miski 4. Nissan Maquinarias 5. Minera Barrick Misquichilka 6. Cineplex 7. Universidad San Martín de Porres 8. Duke Energy Egenor 9. Cahua
2004	
<ol style="list-style-type: none"> 1. Aguaytía Energy Group 2. Creditex 3. Transportadora de Gas del Perú 4. Pluspetrol Norte 5. Compañía Minera Atacocha 6. Supermercados Peruanos 	

- En el 2000, no se registró nuevos emisores no financieros.
 - En el 2002, se registraron dos nuevas instituciones financieras: Financiera Cordillera y Mibanco.
- Fuentes: Conasev y MEF (“Acceso al financiamiento a través del mercado de valores”. Mayo de 2001)
Actualización: Propia.

ANEXO 5
Proceso de Emisión de Bonos Corporativos

Etapas	Actividades	Costos	Duración
I. Preparación de la emisión	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Elección del estructurador y colocador ▪ Recomendación del valor a emitir ▪ Due Dilligence del estructurador 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Estructuración: 0,85% del monto por emitir. 	4 meses
	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Elaboración Prospecto Marco (PM: emisor-estructurador) y Contrato Emisión (CE: emisor-representante de obligacionistas) 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Gastos registrales: US\$ 1 000 (1 UIT) (por programa). ▪ Asesoría legal: 1% del monto por emitir. ▪ Impresión PM (100 unids.): US\$ 1 449 (por programa) 	
II. Oferta Pública Primaria (OPP)	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Clasificaciones de riesgo (2 clasificadoras) 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ US\$ 2 000 mensual (por programa). 	1 – 18 semanas
	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Solicitud del registro del PM e inscripción del Programa o Emisión en RPMV (Conasev): Trámite anticipado. 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ 1 UIT (US\$ 1 000) (Por programa). 	7 - 15 - 30 días; dependiendo emisor y valor.
	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Requisitos: PM, CE, 2 clasific. riesgo 		
	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Conasev publica Resolución inscribiendo el Programa o Emisión. 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Publicación de Resolución en el diario El Peruano. 	Empresa cuenta con 9 meses para emitir (prórroga 9 meses).
	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Conasev comunica inscripción valor a BVL (negociación secundaria) y a Cavali (desmaterialización, pagos de cupón). 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ BVL: 0,0375% del monto por emitir. ▪ Cavali: US\$ 100 	
	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Actualiza PM (Prospecto Complementario) y CE (Contrato Complementario) 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Registros Públicos CE Complementario: US\$ 435 (por emisión) ▪ Impresión del PM Complementario (100 unids.): US\$ 580 (por emisión). 	
	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Entregar a SBS características del bono y procedimiento de colocación (Anexo XI de Resolución 052-98-EF/SAFP). 		Mínimo 2 días antes de colocación.
	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Publica Aviso de OPP: diario oficial y diario de mayor circulación. 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Publicación diario El Peruano (US\$ 377 por emisión) y Gestión (US\$ 1 000). 	Mínimo 1 día antes de colocación.
<ul style="list-style-type: none"> ▪ Colocación bajo la modalidad de “best efforts”. 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Comisión colocación: 0,15% del total emitido. 		
<ul style="list-style-type: none"> ▪ Se envía resultados a Conasev (incluye el Libro de Demanda), BVL y SBS (Anexo XII de Resolución 052-98-EF/SAFP). 		Máximo 1 día después de colocación.	
III. Mantenimiento de OPP	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Contribución mensual Conasev, BVL (derecho de cotización) y Cavali. 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Conasev: 0,0035% mensual ▪ BVL: 0,002% mensual ▪ Cavali: 0,001% mensual (Mín. US\$ 100; Máx US\$ 300) 	
	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Pago Representante Obligacionistas (RO). ▪ RO debe informar a Conasev sobre evolución de condiciones de la emisión. 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ 0,035% anual sobre saldo vigente (por programa). 	Máx. 5 días después de envío de EEFF.
	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Envío de Estados Financieros trimestrales y anuales a Conasev (vía el MVNet). 		Fechas límite: 30/1; 30/4; 30/7; 30/10

Fuentes: Reglamento de Oferta Pública y de Venta de Valores Mobiliarios (Res. Conasev N° 141-1998-EF/94.10; Res. Conasev N° 107-2003-EF/94.10); Texto Único Ordenado de Ley del Mercado de Valores (DS N° 093-2002); “La Financiación de PYMES y los Mercados de Valores”, Farah Manssur - Estudio Ehecopar; diarios diversos.

Documentos de Trabajo publicados Working Papers published

La serie de Documentos de Trabajo puede obtenerse de manera gratuita en formato pdf en la siguiente dirección electrónica:

<http://www.bcrp.gob.pe/bcr/index.php?Itemid=213>

The Working Paper series can be downloaded free of charge in pdf format from:

<http://www.bcrp.gob.pe/bcr/ingles/index.php?Itemid=104>

2006

Junio \ June

DT N° 2006-003

Estimación de la tasa natural de interés para la economía peruana

Paul Castillo, Carlos Montoro y Vicente Tuesta

Mayo \ May

DT N° 2006-02

El Efecto Traspaso de la tasa de interés y la política monetaria en el Perú: 1995-2004

Alberto Humala

Marzo \ March

DT N° 2006-01

¿Cambia la Inflación Cuando los Países Adoptan Metas Explícitas de Inflación?

Marco Vega y Diego Winkelreid

2005

Diciembre \ December

DT N° 2005-008

El efecto traspaso de la tasa de interés y la política monetaria en el Perú 1995-2004

Erick Lahura

Noviembre \ November

DT N° 2005-007

Un Modelo de Proyección BVAR Para la Inflación Peruana

Gonzalo Llosa, Vicente Tuesta y Marco Vega

DT N° 2005-006

Proyecciones desagregadas de la variación del Índice de Precios al Consumidor (IPC), del Índice de Precios al Por Mayor (IPM) y del Crecimiento del Producto Real (PBI)

Carlos R. Barrera Chaupis

Marzo \ March

DT N° 2005-005

Crisis de Inflación y Productividad Total de los Factores en Latinoamérica

Nelson Ramírez Rondán y Juan Carlos Aquino.

DT N° 2005-004

Usando información adicional en la estimación de la brecha producto en el Perú: una aproximación multivariada de componentes no observados

Gonzalo Llosa y Shirley Miller.

DT N° 2005-003

Efectos del Salario Mínimo en el Mercado Laboral Peruano

Nikita R. Céspedes Reynaga

Enero \ January

DT N° 2005-002

Can Fluctuations in the Consumption-Wealth Ratio Help to Predict Exchange Rates?

Jorge Selaive y Vicente Tuesta

DT N° 2005-001

How does a Global disinflation drag inflation in small open economies?

Marco Vega y Diego Winkelreid