

Formal vs. Informal. ¿Cómo la regulación diferente sobre tasas de interés afecta el mercado de fondos prestables en Perú

Raúl E. Alosilla

ralosilla@munizlaw.com

Abstract

Our paper elaborates on the economic effects arising from the different regulation of interest rates in formal and informal credit markets in Peru. While active interest rates are freely determined in formal loanable funds markets, i.e. under the regulation and supervision of the Peruvian Financial Regulator (SBS), they are subject to maximum rates (price ceilings) in informal markets; i.e. lenders outside the scope of SBS . We find this differentiation excludes potential lenders from the loanable funds market and imposes higher costs –actual and opportunity costs- on certain incumbent lenders. We review historical episodes as a means to illustrate how interest rate regulation does have an impact on the performance of a competitive loanable funds market and suggest maximum rates regulation should be repealed.

I. Introducción y problema.

A fines de la década de los 80's, el Perú experimentó una etapa de hiperinflación¹ causada por más de una década de regulaciones rígidas, regulaciones de los tipos de cambio, topes a las tasas de interés, fijación de tipos artificialmente bajos (incluso negativos), recurrentes desequilibrios fiscales y consecuentes errores de política monetaria por parte del Banco Central de Reserva del Perú (Cáceres y Nagamine, 1991). Uno de los efectos de este proceso de deterioro fue la *desintermediación financiera*, caracterizada por: **(a)** Caída del ahorro interno como porcentaje del PBI, **(b)** Caída del coeficiente de intermediación (liquidez total del sistema como porcentaje del PBI), **(c)** Disminución de los medios de pago disponibles, **(d)** Proceso de dolarización *fuera* del sistema financiero formal (tanto en dólares-billete como en depósitos en el exterior) y crecimiento de la banca informal ("paralela"), **(e)** Crisis de la banca estatal de fomento, etc. A todo el caos generado se sumó una fallida propuesta presidencial para la estatización de la banca.

En la década de los 90's se implementó una serie de reformas en todos los ámbitos de la economía, incluido el sector financiero, dentro del cual: **(a)** Se liberalizó las tasas de interés, **(b)** Se dio apertura irrestricta a la inversión extranjera, **(c)** Se liquidó la banca estatal de fomento, **(d)** Se privatizó la banca estatal comercial y la Bolsa de Valores, **(e)** Se dio una nueva regulación que introdujo la banca múltiple y garantizó la libre entrada de nuevos bancos nacionales y extranjeros, **(f)** así como garantizó mecanismos legales de transparencia y flujos de información, etc. Asimismo, la Ley Orgánica del Banco Central de Reserva del Perú² le confirió autonomía e independencia, fijándole como *único* objetivo la defensa de la estabilidad de precios³ y prohibiéndole expresamente la concesión de financiamiento al sector público, más allá de la adquisición de títulos en el mercado secundario.

Estas reformas le dieron nuevo comienzo del sector a partir de esa década.

La libertad de tasas y la apertura de mercado como principios de la reforma financiera fueron cruciales para este reinicio del sistema financiero. No sólo el volumen de créditos otorgados se ha incrementado significativamente en las últimas dos décadas, mientras que las tasas de interés han seguido una tendencia negativa sostenida, sino que dicho marco institucional permitió un notable desarrollo de las microfinanzas; todo lo cual ha tenido efectos importantes en el acceso de mayor población a servicios financieros.

No obstante el desarrollo de este sector, la intermediación financiera *formal* siempre ha resultado *insuficiente* para proveer de créditos a la población. Diversos estudios han dado cuenta de la enorme importancia del *crédito informal* como un sector espontáneo que surge no sólo *para competir en ciertos segmentos* sino también *para complementar al crédito formal* (Trivelli y Venero, 1999; Alvarado et. al., 2001; Guirkinger, 2005; Guirkinger y Trivelli, 2006).⁴ En la literatura especializada, se entiende por *crédito informal* todas

¹ Para una discusión, ver Canales y Fairlie (1991).

² Que entró en vigencia el 1 de enero de 1993.

³ Decreto Ley N° 26123 del 29 de diciembre de 1992: "Artículo 2.- La finalidad del Banco es preservar la estabilidad monetaria. Sus funciones son regular la cantidad de dinero, administrar las reservas internacionales, emitir billetes y monedas e informar sobre las finanzas nacionales".

⁴ En este sentido, Alvarado et. al (2001): "...los prestamistas informales y los semiformales tienen mayor presencia en aquellos mercados donde logran mitigar las imperfecciones de los mercados financieros y/o cuando existen fallas en otros mercados (de productos y factores) que impiden, desincentivan o encarecen las actividades de los prestamistas formales." Para una modelización de las relaciones de *complementariedad* que pueden surgir entre el sector financiero formal e informal, ver Madestam (2010).

aquellas operaciones de crédito -lícitas o no- que no están sujetas a la regulación y supervisión de la Superintendencia de Banca, Seguros y AFP's (SBS). En este *paper* utilizaremos también el término "crédito no regulado". Así pues, abarca no sólo a los prestamistas *semiformales*: Banco de la Nación, Banco de Materiales y Organismos No Gubernamentales (ONGs); sino fundamentalmente a los *informales* en sentido estricto, tales como **(1)** familiares, amigos o vecinos (red social), **(2)** prestamistas o agiotistas, **(3)** comerciantes y casas comerciales (tiendas, bodegas, compradores de productos finales *downstream* o proveedores *upstream*), **(4)** casas de empeño, rescatistas, **(5)** créditos "relacionados" (*linkerage*),⁵ **(6)** asociaciones de ahorro y crédito (panderos o "juntas"), etc. (Alvarado et al., 2001). La importancia de este tipo de financiamiento no radica en el volumen monetario de créditos colocados (pues el monto promedio de los préstamos es sustancialmente menor; ver capítulo IV) como en el número de personas que hacen uso de él. Por ejemplo, Trivelli y Venero (1999) muestran que en 1997 el 13,6% de hogares con crédito lo obtenía de individuos particulares; mientras que el 26,7%, de bancos.⁶ En encuestas a hogares rurales en Huaral, obtuvieron que el 68,9% de familias se financiaron con crédito informal,⁷ y sólo el 31,07% lo hicieron en el sector formal. Asimismo, en el 2000, Alvarado et. al. (2001) encontraron que el 38,2% de los prestatarios de bajos ingresos a nivel nacional, con crédito, se financiaron de fuentes informales; el 20,03%, de fuentes semiformales y sólo el 13,41%, con crédito formal. El resto se financió mediante la combinación de dos ó más tipos de fuentes.

*Con respecto al segmento de prestatarios de bajos ingresos, ambos sectores podrían competir en cierta medida, así como también se pueden complementar haciendo llegar fondos prestables hacia quienes no podrían acceder directamente al crédito formal. No obstante, sus tasas de interés activas están sujetas a regulación distinta. El sector formal se rige por legislación especial que garantiza libertad de tasas (o regulación por oferta y demanda), mientras que al sector informal se le aplican las normas civiles genéricas correspondientes al *contrato de mutuo*. Al respecto, el Código Civil peruano (1984) prevé un límite superior para las tasas de interés en los contratos de mutuo celebrados por particulares.⁸ Como implementación inicial de esta norma, el 06 de julio de 1991 se publicó en el diario oficial El Peruano un aviso que fijaba la tasa máxima de interés convencional compensatorio como equivalente a la TAMN⁹ (numeral 3, inciso a). Posteriormente, con fecha 29 de septiembre del 2007 el BCRP publicó la Circular N° 021-2007-BCRP, en la cual determinó, *para operaciones ajenas al sistema financiero, que: "La tasa máxima de interés convencional compensatorio es equivalente a la tasa promedio del sistema financiero para créditos a la microempresa y es expresada en términos efectivos anuales. Esta tasa es publicada diariamente por la Superintendencia de Banca, Seguros y AFP."**

Se observa que la libertad para fijar tasas de interés activas para créditos directos tiene un tratamiento distinto en cada sector: Mientras que las empresas del sistema financiero formal tienen libertad para fijar tasas de interés activas (Ley N° 26702), pudiendo adecuarse de manera flexible a los costos, riesgos y rentabilidades que implican las

⁵ Algunos prestamistas informales proveen bienes y servicios a las microempresas, o compran sus productos. De manera accesoria a sus relaciones comerciales existentes, y a fin de ganar clientes, ofrecen crédito como parte de sus operaciones (Christen, 1990).

⁶ Las tiendas o bodegas alcanzaron el 39,7% y las cooperativas, el 5%.

⁷ Agroindustria o distribuidor: 23; Habilitador informal: 26; Comerciante mayorista: 51% (Trivelli y Venero, 1999)

⁸ Artículo 1243°.- "La *tasa máxima del interés convencional compensatorio o moratorio, es fijada por el Banco Central de Reserva del Perú. Cualquier exceso sobre la tasa máxima da lugar a la devolución o a la imputación al capital, a voluntad del deudor.*"

⁹ TAMN = Promedio de la Tasa de interés Activa en Moneda Nacional.

operaciones con los distintos tipos de créditos, los individuos y empresas fuera de dicho sistema que quisieran otorgar créditos (al margen de su escala o segmento de destino), están sometidos a una única tasa tope.

Luego, el conjunto de reformas financieras durante los 90's en favor de un mejor flujo de fondos prestables hacia la inversión (en especial, microfinanciera) mantiene una inconsistencia al día de hoy, cuyos impactos abordaremos de manera preliminar en este trabajo. Cabe resaltar que nuestra intención consiste en iniciar la exploración de este problema y que se sugiere ahondar y llevar a cabo mayores estudios empíricos sobre el particular, en tanto uno de los principales problemas consiste en la escasez de datos completos, de tiempo extendido, confiables y comparables.

En concreto, *¿Se justifica esta diferenciación en el tratamiento regulatorio de las tasas de interés? ¿Y qué efectos genera?* En primer lugar, utilizaremos el razonamiento económico a fin de comparar ambos sectores en los segmentos en los que podrían competir o complementarse, e inferir que las reglas diferenciadas provocan **(a)** exclusión de potenciales prestamistas, **(b)** generación de crédito fuera de la ley (*ilegal*, como subgrupo del informal), incluidos sus costos asociados, y **(c)** límites al desarrollo del crédito informal. En segundo lugar, ante la dificultad de obtener datos empíricos extensos, tomaremos evidencia que de manera indirecta nos permitirá sugerir que el marco institucional sí tiene efectos importantes en el flujo de fondos prestables entre ambos sectores y que, en consecuencia, la fijación de tasas tope para créditos no regulados importa en la generación de crédito ilegal. Por otro lado, abordaremos los efectos que la libertad de fijación de tasas de interés ha tenido en el sistema financiero formal a partir de los años 90's, incluyendo un subcapítulo dedicado al notable desarrollo de las microfinanzas (formales), lo que nos sugiere que si el marco de libertad de tasas ha sido una condición *sine qua non* para este proceso; entonces, *a contrario sensu*, las tasas tope en el sector informal restringen su desarrollo y capacidad para complementar el crédito formal.

II. Efectos de la diferenciación en el tratamiento regulatorio de la libertad para fijar tasas de interés en los sectores formal e informal.

El efecto económico más evidente es la *exclusión de potenciales prestamistas del mercado legal* y la consecuente reducción de la competencia.

En el Cuadro N° 1 se muestran las tasas de interés promedio cobradas por créditos a las microempresas, por cada tipo de prestamista formal, a junio del 2004.¹⁰ De acuerdo al ordenamiento legal, estas tasas (55,67% para MN –moneda nacional- y 29,71% para ME –moneda extranjera-) representan el *límite máximo* que los particulares fuera del sistema financiero habrían podido fijar como interés compensatorio.

Cuadro N° 1
Tasas para créditos a las microempresas (Junio 2004)

	TAMN	TAMEX
Banca	49,48%	31,43%
CMACs	54,91%	28,51%
CRACs	55,62%	26,51%
EDPYMES	62,77%	32,39%
Tasa promedio	55,67%	29,71%

Elaboración: Propia con datos de la SBS.

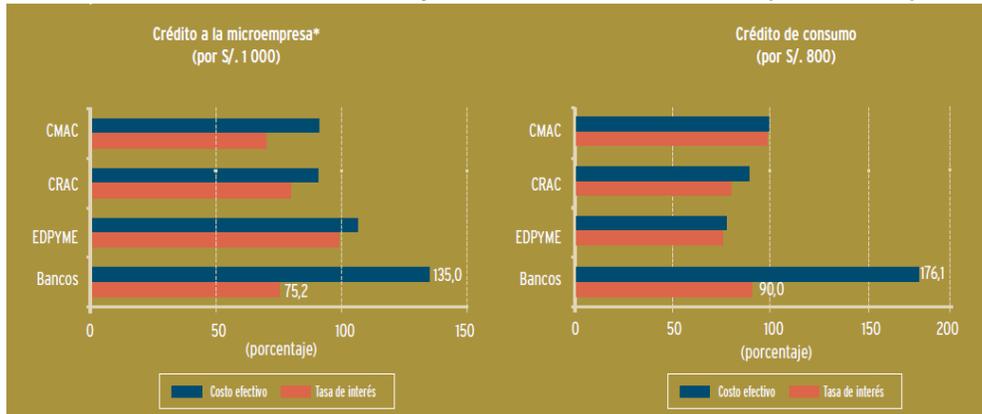
A estas tasas tope llamaremos “umbral de la legalidad” y podemos compararlas con las *tasas máximas* que, en el mismo período, entidades dentro del sistema financiero estaban cobrando por créditos *a la microempresa* y créditos *de consumo*. Estas tasas se muestran en el Gráfico N° 1 por tipo de crédito y por entidad financiera. Además, se muestran las tasas ajustadas con gastos y comisiones por entidad (“costo efectivo”). Se puede notar que estos intereses máximos eran *considerablemente* superiores a las tasas tope a las que los particulares estaban sometidos. Mientras las entidades financieras operaban legalmente, cualquier particular que cobrara tasas superiores a 55,67% en moneda nacional estaría quebrantando la ley y podría ser denunciado penalmente por el delito de usura.¹¹ En cualquier caso, la diferenciación legal no tiene ningún sustento.

[Continúa en la siguiente página]

¹⁰ Hemos adoptado este periodo para poder compararlo con el Gráfico N° 2.1, que contiene información de tasas máximas efectivamente cobradas, las cuales son de difícil acceso en otros periodos.

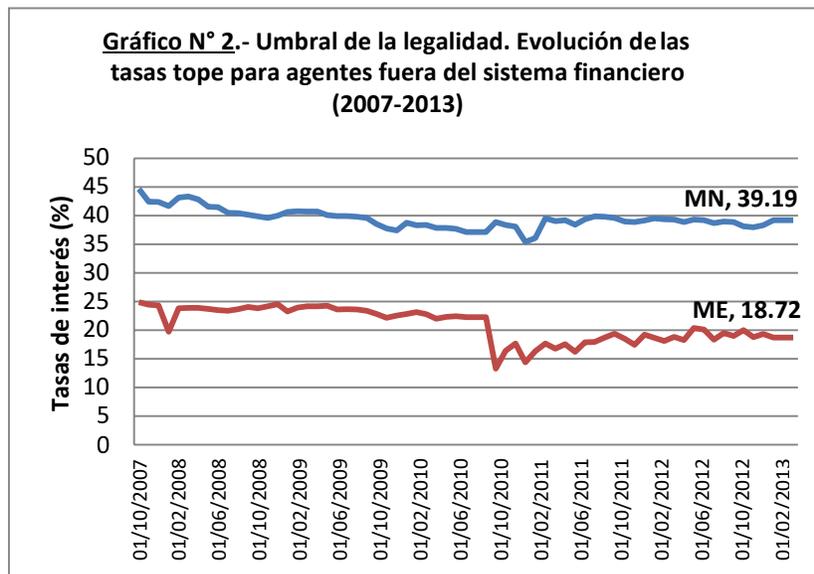
¹¹ Código Penal del Perú. Artículo 214.- “*El que, con el fin de obtener una ventaja patrimonial, para sí o para otro, en la concesión de un crédito o en su otorgamiento, renovación, descuento o prórroga del plazo de pago, obliga o hace prometer pagar un interés superior al límite fijado por la ley, será reprimido con pena privativa de libertad no menor de uno ni mayor de tres años y con veinte a treinta días-multa. [...]*”

Gráfico N° 1
Tasas de interés máximas y efecto de las comisiones (Junio 2004)



Fuente: Soto, 2006

La evolución del “umbral de la legalidad” hasta el 2012 se muestra en el Gráfico N° 2. Nótese que, al tratarse de tasas promedio, las entidades financieras siempre pueden cobrar mayores tasas que, aunadas a comisiones y otros conceptos, serían ilegales en el caso de prestamistas particulares y otras fuentes de financiamiento fuera del sistema financiero.



Elaboración. Propia con datos de la SBS.

Al igual que antes, podemos comparar el *umbral de la legalidad* de 39.29% a junio de 2012 con las tasas que algunos bancos cobraban por créditos de consumo al 2012:

Cuadro N° 2
TEA y TCEA mínimas y máximas cobradas por algunas entidades bancarias
Junio 2012

	Tasa Efectiva Anual (en %)	
	Mínima	Máxima
Tarjeta Visa BBVA Continental	40,99	59,99
Tarjeta Visa Banco de Crédito	42,41	50,93
Tarjeta Arcángel	59,00	67,00

Tarjeta Visa Vea Interbank	--	79,38
----------------------------	----	-------

Fuente: Elaboración propia con datos de IDL Reporteros, 2012.

En suma, la exclusión de la legalidad de ciertas potenciales operaciones no reguladas favorece a las entidades sometidas a la supervisión de la SBS en el segmento en el que podrían competir, y presumiblemente les genera cuotas de poder de mercado. Asimismo, el hecho que la tasa tope para los prestatarios fuera del sistema formal se fije en función a un promedio de lo que se cobra dentro de éste implica que la magnitud de la exclusión sea alta, pues siempre existirá un porcentaje significativo de operaciones por encima de ese promedio que serán legales dentro del sistema formal, pero que serían ilegales fuera de él.

Un segundo efecto, que en buena medida está vinculado con el primero, consiste en la generación efectiva de un *mercado de créditos fuera de la ley* (que es un subgrupo del crédito informal y que podemos llamaremos *ilegal*), *con todos los costos asociados a éste*. Aunque es difícil medir este impacto, cabe señalar que de hecho, la informalidad-ilegalidad en el mercado de créditos no tendría por qué diferir de las causas de la informalidad en cualquier otro mercado: “*La informalidad surge cuando los costos de circunscribirse al marco legal y normativo de un país son superiores a los beneficios que ello conlleva*” (Loayza, 2007). En el mercado que venimos analizando, *ceteris paribus*, existen dos escenarios de costos que explican la decisión de otorgar créditos informales-ilegales: **(a)** Cuando el *costo de oportunidad* de cumplir con la ley es demasiado alto para el prestamista.- Esto sucede si la tasa tope (legalmente establecida) no se condice con los costos, riesgos y rentabilidades esperadas de los créditos que se pretende colocar, y **(b)** Si el prestamista evalúa la opción de ingresar al sistema financiero formal para gozar del privilegio de fijar tasas libres, cuando el costo de cumplir con la regulación y supervisión de la SBS¹² es relativamente alto. En ambos casos, el prestamista particular tendrá incentivos para colocar sus fondos prestables de manera ilegal.

Por lo general, las tasas cobradas en el mercado informal exceden el umbral de la legalidad y son, por tanto, ilegales. Si bien son pocos los estudios empíricos que se han desarrollado en este campo, Alvarado et al. (2001) documentaron que comerciantes del mercado de frutas en Lima se financiaban pagando 7% de interés mensual lo que, sin embargo, dado que los repagos eran diarios, arrojaba una tasa efectiva que ascendía al 235,6% anual. Asimismo, indican que en Trujillo, los comerciantes de calzados financiaban sus mercancías pagando un recargo en el precio de contado, que constituía una tasa implícita anual de 129%. Concluyen que, en general, las tasas de crédito informal oscilaban entre 101-792% anual. Soto (2006), basado en una encuesta no publicada del BCRP, señalaba que para créditos en dólares, los informales exigían tasas entre 250% y 629% anual. Quispe et al. (2012) señalan que las tasas de interés en el mercado informal varían entre 69% y 588% al año. Hoy en día, resulta común encontrar prestamistas que cobran tasas mensuales del 3%, 5% y 10% que, anualizadas, corresponden a 42,58%, 79,59% y 213,84%, respectivamente.

Si bien conceder créditos en el sector informal-ilegal permite evitar los costos de cumplir con la ley, a su vez *impone costos asociados* (De Soto et. al., 1987): costos de evitar la sanción, costos por transferencias netas¹³, costos de no aprovechar el sistema contractual y costos provocados por las ineficiencias del propio Derecho extracontractual. En el caso

¹² Ambas pensadas fundamentalmente para proteger a los depositantes en el negocio de la intermediación indirecta.

¹³ Entre las que identifican los impuestos indirectos, la inflación y las diferencias de las tasas de interés (De Soto et. al. 1987)

concreto del crédito *informal-illegal*, además de los factores estrictamente económicos que inciden en las operaciones de crédito,¹⁴ existen costos originados exclusivamente por la diferenciación legal (“costos de origen legal”): **(a) Costos de detección**: Existe un riesgo de que la operación sea considerada delito de usura, generándose una *prima de riesgo legal*; **(b) Costos del riesgo moral (*moral hazard*)**: El prestatario puede ampararse en el artículo 1243° del Código Civil para evitar el pago total de los intereses ilegales; **(c) Imposibilidad de amparo legal** para exigir el cumplimiento del repago.

Si bien resulta difícil medir su magnitud exacta, estos costos de origen legal se traducen en diversas prácticas “ajustadas”, las cuales podrían ser materia de un estudio empírico más detallado. No obstante, a manera de ejemplo, cabe señalar que los proveedores de fondos prestables limitan el desarrollo de sus productos financieros para adecuarse al contexto ilegal en el que operan. El principal ajuste sería una prima que cubra estos costos de origen legal, la cual incrementa las tasas de interés. Esto no significa que el único factor que explica la incrementa pero existe. Asimismo, los informales pueden celebrar contratos simulados, suscriben letras de cambio donde se capitaliza desde un inicio los intereses ilegales, ejercen formas alternativas de *enforcement*, utilizan tecnologías financieras de poca escala e intensiva en mano de obra (estos negocios tienden a tener un tamaño inferior al óptimo), restringen la capitalización de su negocio para mantenerse poco visibles, limitan la oferta de fondos prestables en cuanto a productos financieros, montos y plazos, etc. Estas limitaciones en el mercado de colocación de créditos no regulados pueden interpretarse como un *costo de oportunidad* respecto de sus posibilidades de desarrollo, institucionalización y crecimiento.

¹⁴ Por ejemplo, se suele indicar que la prima de riesgo en los créditos informales, especialmente aquéllos que no están respaldados por garantías, es mayor y que ello explicaría parte de las elevadas tasas que se pagan en este sector. Esta mayor prima de riesgo sería un costo estrictamente “económico”, y no de origen legal.

III. Evidencia indirecta que sugiere los efectos de la diferenciación entre la regulación de los créditos regulados o formales y los no regulados o informales.

En este punto, cabe señalar que la falta de datos extensos, comparables y confiables hacen muy difícil aislar y medir los impactos de la diferenciación bajo análisis. Sin embargo, recogemos un par de experiencias que sugieren la importancia del marco institucional así como la de la libertad para fijar tasas de interés en el desarrollo del mercado de fondos prestables formal.

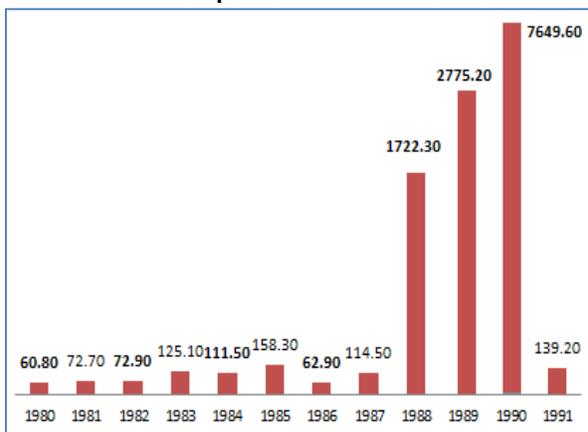
3.1. Experiencia histórica. La crisis de finales de los 80's.

La crisis económica a fines de los 80's puede interpretarse como un experimento natural de sustituibilidad en la oferta de fondos prestables ante variaciones del marco institucional. Si ello es así, entonces podemos decir que la regulación tiene incidencia directa sobre la distribución de fondos prestables y el desarrollo de la colocación de créditos entre los sectores formal e informal.

Por un lado, la inflación se incrementaba en toda la región mientras, por el otro, el gobierno peruano aplicó intensamente políticas de control de tasas interés activas y pasivas, amparándose en **(a)** los efectos positivos que el bajo costo del crédito podría tener sobre la inversión y el crecimiento, así como **(b)** la necesidad de regular las ganancias de los intermediarios financieros.

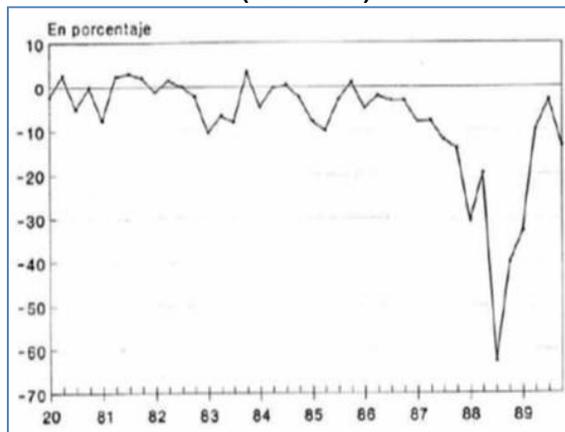
Dado que la Bolsa de Valores de Lima (1990) tenía retornos entre el 40-45% y el costo del crédito en la Banca informal o "paralela" (1990) ascendía a 53,7%, estas tasas máximas provocaron escasa inversión en activos financieros bancarios y, consecuentemente, escasez de crédito formal. Además, en tanto la tasa de inflación se mantuvo por encima de las tasas nominales máximas, estas políticas generaron tasas de interés reales negativas (Ver Gráficos N° 3 y 4).¹⁵

Gráfico N° 3.- Evolución de la inflación (1980-1991)
Variación porcentual anual del IPC



Fuente: INEI, Lima Metropolitana.

Gráfico N° 4.- Tasa de interés activa real (1980-1989)



Fuente: Cáceres y Nagamine (1990)

¹⁵ Con lo cual, contrariamente a los objetivos de estas políticas, los ahorristas subsidiaban implícitamente a los beneficiarios del crédito, las tasas de interés dejaron de ser una variable relevante para el otorgamiento de créditos (enfocándose en las garantías), se generó un mayor poder de negociación a los banqueros (sobre a quién le otorgaba el crédito), etc.

Asimismo, las medidas adoptadas por el BCRP¹⁶ tuvieron por efecto un incremento significativo del *costo de la intermediación formal*, perjudicando la *rentabilidad* de esta actividad, agravando la escasez del crédito formal. La situación del sistema formal llegó a un punto crítico cuando, ante la insuficiencia de recursos para la inversión (crédito), en 1987 el gobierno intentó fallidamente estatizar la banca¹⁷ provocando convulsión política, incertidumbre económica con efectos inmediatos en la Bolsa de Valores de Lima y oleadas de retiro de dinero (se calcula que hubo retiros por US\$ 5 millones en sólo dos días).

Como consecuencia de tasas de interés reales negativas,¹⁸ el incremento del costo de la intermediación formal y el caos político-económico provocado por la estatización de la banca, ocurrió **una desviación de fondos prestables hacia la “dolarización”** (como depósito de valor) **y a la banca informal o “paralela”**. Según entrevistas efectuadas en Lima, en 1987, se pudo recoger el sistema informal cobraba tasas de interés activas entre 20 y 25% para créditos a 30 días, mientras que superaba los 213% para créditos a 360 días (Indacochea, 1989). Si bien en plena desintermediación -entre el 1989 y 1990- las tasas de interés del crédito informal ya no eran sustancialmente mayores que las de la banca formal, los prestamistas informales se mantenían más rentables no sólo porque no sufrían las restricciones del BCRP (V.g. fijación de encajes altos) ni estaban supervisados por la SBS, sino porque sus costos podían conservarse pequeños y estables (Ver Cuadro N° 3.2).

Para fines 1989 se estimaba que la economía informal alcanzaba un 50% del PBI y que su financiamiento también. Los bancos comerciales que sobrevivieron obtenían beneficios ofreciendo servicios *distintos* a la intermediación: Compraventa de moneda extranjera, operaciones de comercio exterior e incluso participando irregularmente en el mercado informal de créditos.¹⁹

La libertad con que operaba la banca informal contrastaba con el marco regulatorio rígido del sistema financiero formal. Además de los préstamos dinerarios puros, el financiamiento informal incluía emisiones y negociaciones secundarias de títulos valores (Indacochea, 1989),²⁰ banca de segundo piso, venta de inmuebles, compromisos de venta a futuro, garantías de diferente tipo, transacciones con mercadería, constitución de colaterales en el exterior, sociedades no autorizadas de captación de fondos y préstamos interempresariales (Cáceres y Nagamine, 1990).

Otro aspecto del proceso de desintermediación financiera y de la incertidumbre provocada por esta crisis fue que las Empresas Financieras, creadas principalmente para la intermediación de *largo plazo*, tendiesen a concentrar su actividad en *operaciones de corto plazo*. Durante esos años se observó un incremento en el número de entidades

¹⁶ Entre las acciones efectuadas por el BCRP, destacan: **(a)** políticas monetarias expansivas (emisión primaria y déficit fiscal), **(b)** sobreutilización del encaje bancario como medida de control monetario, **(b)** fijación de impuesto a los ahorros, **(c)** así como del impuesto selectivo a los intereses, etc.

¹⁷ Intento que fuera aprobado en el Congreso, pero frenado en el Senado.

¹⁸ “Thorne (1988) presenta evidencia que sugiere que una tasa de interés negativa fomenta la aparición y crecimiento de una banca informal y que, al contrario, el mantenimiento de una tasa real positiva de interés desalienta al intermediario informal” (Cáceres y Nagamine, 1990)

¹⁹ Por ejemplo, se desarrolló una “**banca de segundo piso**” que operaba a través de la banca formal, la cual emitía un pagaré aceptado por el prestatario por un monto $K + i_{\text{activo-informal}}$. Este pagaré era negociado en la Mesa de Negociación de la Bolsa de Valores de Lima y vendido al prestamista por $K + i_{\text{activo-informal}} - \text{tasa de descuento}$. Este tipo de operación no era sino una forma de intermediación simulada que operaba con tasas de interés mayores a las permitidas, por lo que era confidencial.

²⁰ Por ejemplo, compraventa de letras de cambio fuera del sistema financiero. El prestamista compra letras de pronto vencimiento (10 a 20 días) al 70-85% de su valor nominal.

bancarias (banca comercial); no sólo debido al ingreso de nuevas empresas, sino también porque muchas entidades financieras no bancarias se transformaron en bancos. Este fue el caso del Banco Financiero (ex Finanpro), Probank (ex Financiera Progreso), y el Banco CCC (ex Central de Crédito Cooperativo CCC). La misma tendencia se dio con respecto a la banca de fomento: Se crearon el Banco de Comercio (ex BANPECO), el Banco Latino (ex Latino de Fomento y Construcción) y Bandesco (ex Banco de Desarrollo y Construcción).

La experiencia de tales años muestra que el marco institucional –incluyendo tanto la regulación rígida del sistema formal como las políticas concretas del gobierno ante la hiperinflación- jugó un papel fundamental en la desintermediación financiera y en la consolidación de la banca informal. En especial, las limitaciones a la libertad para fijar tasas de interés activas que se ajusten al contexto de crisis fueron una variable importante para que los fondos prestables migren hacia el sector informal. Dentro del sector formal, la situación obligó a que los modelos de negocio de intermediación tiendan preferentemente a la colocación de créditos de corto plazo (banca comercial). Por ende, a partir de esta experiencia histórica, se puede inferir que la actual diferenciación en el tratamiento de la libertad para fijar tasas sí incide en la manera cómo los fondos prestables de la sociedad se distribuyen entre los sectores formal e informal.

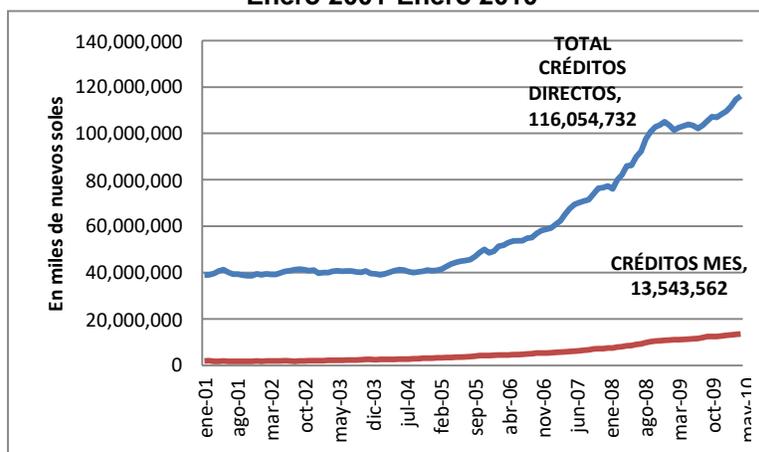
3.2. Efectos del marco institucional del crédito formal y el desarrollo de las microfinanzas.

Una segunda evidencia consiste en evaluar los efectos del marco institucional del sistema financiero formal a partir de los años 90's, el cual se rige por los principios de apertura de mercado, competencia y libertad para fijar tasas de interés. En términos generales, dicho marco ha permitido **(a)** el incremento significativo y sostenido del volumen de crédito concedido, **(b)** desarrollo del mercado crediticio según las características de los prestatarios (*inclusión financiera*); **(c)** la reducción paulatina de las tasas de interés de todos los tipos de créditos, **(d)** el desarrollo y consolidación de instituciones microfinancieras que compiten directamente con la banca comercial, entre otros. *Siendo ello así, es válido colegir, a contrario sensu, que la ausencia de libertad para fijar tasas de interés acorde con los costos, riesgos y rentabilidades del sector informal limita la oferta de fondos prestables, el número de actores, la reducción de tasas vía competencia por precios, así como su desarrollo institucional.*

3.2.1. Incremento sostenido del volumen de crédito concedido.

Puede observarse del Gráfico N° 5 que la colocación de créditos directos ha tenido una marcada tendencia creciente, salvo un episodio significativo de la crisis financiera internacional en 2009. Mientras que a fines de 1997 los créditos colocados por la banca y demás instituciones microfinancieras ascendía a S/. 36,941 millones, a junio del 2012 los créditos totales colocados ascendían a S/. 139,107.70 millones.

Gráfico N° 5
Evolución de los créditos directos totales y los créditos a las microempresas
Enero 2001-Enero 2010



Elaboración: Propia con datos de las SBS.

3.2.2. Desarrollo del mercado crediticio según las características de los prestatarios. Heterogeneidad y dispersión del mercado de créditos peruano.

La clasificación de los créditos responden a la **heterogeneidad** (BCRP, 2002, 2006) del mercado de créditos peruano, en tanto existen sub-mercados claramente diferenciados según las características de los prestatarios, las cuales están principalmente relacionadas con su tamaño, poder de negociación, sofisticación, grado de información, el destino del crédito, etc. Los distintos niveles de *riesgos* (en especial, el riesgo crediticio), *costos* (operativos y administrativos para la captación, evaluación, selección y seguimiento de clientes) y *rentabilidades* (i.e. tasa de retorno, márgenes de ganancia, etc.-) llevaron al BCRP (2006) a efectuar la siguiente clasificación de las operaciones de crédito: *Corporativo, Mediana empresa, Pequeña empresa, Microfinanzas, Crédito de Consumo y Préstamos Hipotecarios*.

Cada uno de estos segmentos tiene características particulares que definen el tipo de crédito que reciben, cuyas características se resumen en el Cuadro 3:

Cuadro N° 3
Segmentos y características de los productos ofrecidos

Tipos de crédito (Segmentos)	Características de cada tipo de crédito			
	Monto	Plazo promedio	Garantía	Destino del crédito
<i>Corporativo</i>	Elevado	Variable	No específica	Productivo
<i>Mediana empresa</i>	Mediano	Variable	Específica	Productivo
<i>Pequeña empresa</i>	Pequeño	Un año	Específica y solidaria	Productivo
<i>Consumo alto/medio</i>	Variable (hasta US\$ 30 mil)	Hasta 3 años	Específica, no específica y solidaria	Consumo
<i>Microfinanzas</i>	US\$ 300 (promedio)	Un año	Aval de tercero, solidaria	Productivo y Consumo
<i>Hipotecario</i>	No más de US\$100 (promedio)	Usualmente 12 años	Hipotecaria	Compra y construcción de inmueble

Fuente: BCRP, 2006

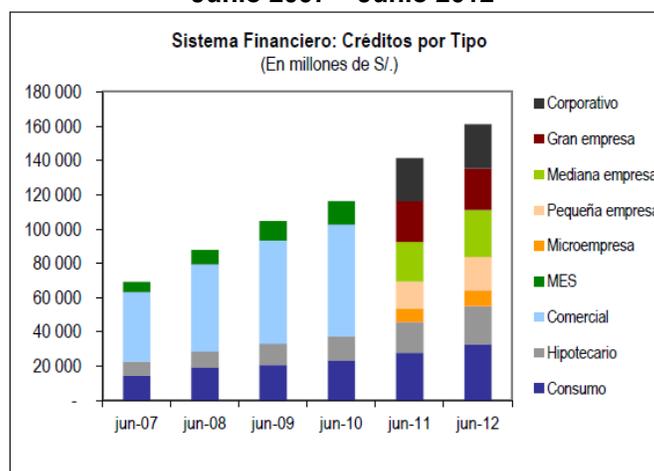
Tal como se puede observar, el monto de los créditos ofrecidos al segmento corporativo (elevado) es distinto a los ofrecidos a los segmentos de consumo o al microfinanciero. Asimismo, los segmentos se diferencian en el plazo, tipo de garantía requerida y objetivo del préstamo. Por ejemplo, se nota que los créditos dirigidos a las pequeñas, micro empresas y consumo se extienden a períodos relativamente cortos, exigiéndoseles garantías reales específicas y personales.

Una segunda característica del mercado de créditos peruano es el alto nivel de *dispersión* de las tasas de interés: “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% anual” (BCRP, 2006:6-7).

La dispersión en la colocación de créditos en soles a lo largo de distintos rangos de tasas de interés muestra que si bien la mayor parte del volumen de créditos colocados corresponde a las tasas más bajas (del rango [0 – 10%], típicamente relacionadas con los créditos comerciales y corporativos de alta cuantía), existe una significativa cantidad de créditos distribuidos a lo largo del rango [11 – 100%].

La segmentación del mercado crediticio peruano aún se mantiene marcada hasta el día de hoy, casi en los mismos términos planteados anteriormente. El Gráfico N° 6 ilustra cómo estuvo evolucionando la colocación de cada tipo de crédito

Gráfico N° 6.- Evolución de los créditos por tipo²¹
Junio 2007 – Junio 2012



Fuente: SBS, 2012

El mapeo de la situación al 2012 del mercado de colocación de créditos directos, arrojaba un total de 63 empresas que otorgan créditos directos, distribuidas entre bancos comerciales, entidades financieras e instituciones microfinancieras no bancarias - IMFNB (CMAC’s, CRAC’s y EDPYME’s), todas ellas autorizadas a colocar cualquiera de los tipos

²¹ Conviene efectuar una precisión respecto de la clasificación de los créditos en el tiempo. La Resolución SBS N° 11356-2008 del 19 de noviembre del 2008 aprobó el nuevo “Reglamento para la Evaluación y Clasificación del Deudor y la Exigencia de Provisiones”, que entró en vigencia desde el 1 de julio del 2010 derogando el reglamento aprobado por la Resolución SBS N° 808-2003 y modificaciones. El reglamento derogado, vigente hasta fines del 2009, clasificaba los créditos en: Créditos “comerciales”, a las “Microempresas” (MES), “de Consumo” e “Hipotecarios”. A partir del 2010, el nuevo reglamento contempla los créditos “corporativos”, “a grandes empresas”, “a medianas empresas”, a “microempresas”, “de consumo (revolvente y no revolvente)” e “hipotecarios”. Ambas clasificaciones se muestran en el gráfico.

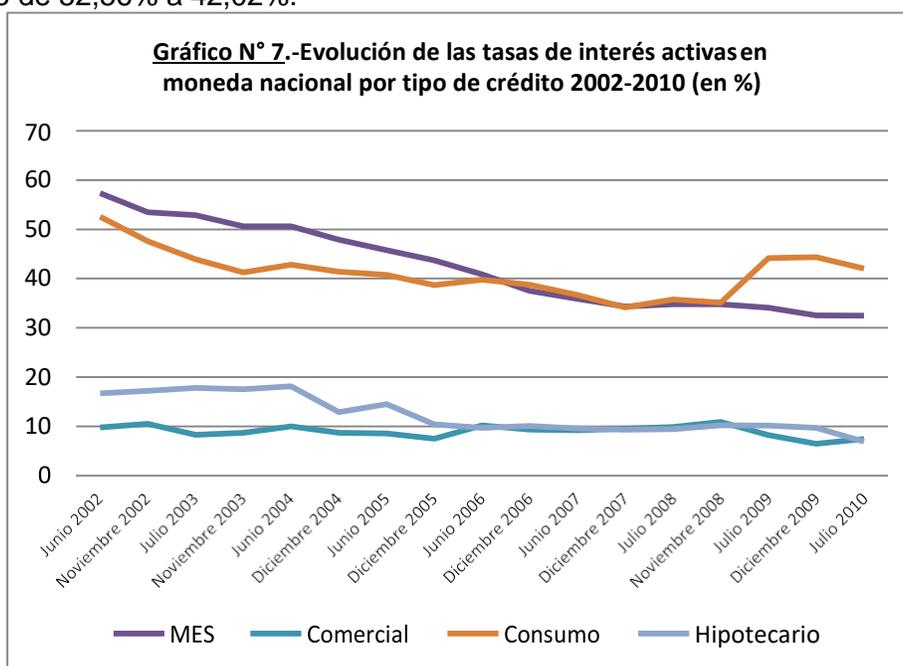
de crédito previstos en la ley. A pesar del crecimiento de las microfinanzas, el total de créditos destinados a las pequeñas y microempresas (PYMES) ascendía tan sólo a S/. 29 mil millones, mientras que los créditos comerciales tradicionales (corporativos y para grandes/medianas empresas) superaban los S/. 77 mil millones. Puede observarse también que la banca múltiple lideraba la colocación de todos los tipos de crédito; no obstante, este liderazgo de acertaba sustancialmente en el segmento dedicado a las PYMES. Por ejemplo, con respecto a los *créditos comerciales tradicionales*, la banca múltiple colocó 6,4 veces más que la suma de los créditos colocados por las IMFNBs. Sin embargo, en relación a los créditos PYMES, la banca múltiple sólo colocó 1,6 veces más que las IMFNBs. En crédito de consumo e hipotecario, la brecha entre los créditos colocados por la banca múltiple y las IMFNBs se expande nuevamente.

3.2.3.- Reducción sostenida de las tasas de interés de todos los tipos de créditos.

El incremento de colocaciones de créditos directos, tanto por parte de la banca comercial como de las IMFNBs, ha tenido efectos considerables sobre las tasas de interés activas cobradas en moneda nacional (TAMN) y extranjera (TAMEX). El Gráfico N° 3.5 muestra esta evolución, con datos de tasas promedio y por tipo de crédito concedido.

Previsiblemente, los créditos *comerciales* e *hipotecarios* tienen las tasas más bajas, aunque el primero sólo tuvieron una disminución leve (en los puntos noviembre del 2002, diciembre del 2006 y julio del 2010 se observan los valores 10,49%, 9,38% y 7,5%), mientras que el segundo registra una tendencia de disminución mayor (En los puntos noviembre del 2002, diciembre del 2006 y julio del 2010 muestran tasas de 17,25%, 10,14% y 6,98%, respectivamente).

El *mayor descenso* se observa en las tasas para créditos *microfinancieros* (MES: línea morada), de 57,33% en junio del 2002 hasta 32,45% en julio del 2010; esto es, una reducción del 43,39% en 8 años. Entre los mismos puntos, el crédito de *consumo* disminuyó de 52,56% a 42,02%.



Elaboración: Propia a partir de datos de la SBS.

3.2.4. Desarrollo y consolidación de las microfinanzas.

Dada la *heterogeneidad* y la *dispersión* en el mercado de créditos peruano, varios estudios efectuados (BCRP, 2002; Rebolledo y Soto, 2004; Soto, 2006; BCRP, 2006; Quispe et. al., 2012) han destacado el *desarrollo de las microfinanzas como la generación de oferta de fondos prestables adecuada a las características particulares, costos y riesgos propios de operaciones con cierto tipo de prestatarios.*

Los créditos microfinancieros muestran las siguientes características:

- a. Los créditos microfinancieros asumen mayores costos operativos (dado que su escala de préstamos es reducida), costos por *riesgo crediticio* y *costos de fondeo*, que los créditos tradicionales.
- b. Manejan tecnologías crediticias adaptadas a la microempresa (generalmente de bajos ingresos y sin historial crediticio). Estas tecnologías se caracterizan por tener que “levantar” o crear información allí donde no hay historial crediticio, para lo cual se procede a verificar *in situ* la situación de la empresa, se evalúa la calidad de la gestión empresarial, se realizan visitas a la familia a fin de tener en cuenta las características personales de los prestatarios, etc. Asimismo, adquiere mayor relevancia el seguimiento preventivo y el monitoreo del pago.
Como consecuencia de tecnologías que utilizan mano de obra de manera intensiva, este sector tiene una menor tasa de capitalización.
- c. Mayores tasas de interés y mayores márgenes de ganancia. Parte de esta alta rentabilidad se explica a su vez por la típica alta rentabilidad de las microempresas. Por ejemplo, para una microempresa capaz de rotar capital rápidamente y es capaz de obtener una tasa anual de 500% de utilidad, la diferencia entre una tasa ajustada a sus necesidades del 36% y una comercial tradicional del 18% es insignificante frente al flujo de caja global del negocio y sus utilidades esperadas (Christen, 1990).

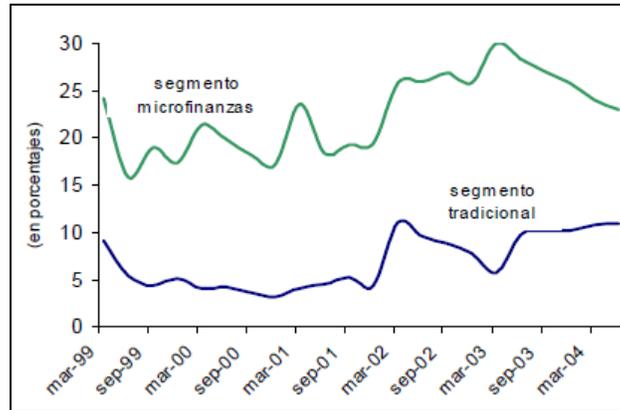
Mientras se desarrollaba este segmento, con datos del periodo comprendido entre 1998 y 2004, el BCRP (2006) concluyó que las empresas incumbentes estaban en la capacidad de elevar las tasas de interés por encima de sus ya elevados costos operativos y de su ya elevado riesgo crediticio, generando un *mark-up* considerable,²² demostrando así un poder de mercado que no estaría presente en los segmentos de crédito tradicionales. Igualmente, analizando la evolución del ROE (*Return on equity*)²³ se tiene que hasta el año 2004 el segmento de las microfinanzas mantenía una rentabilidad financiera significativamente mayor al “segmento tradicional”:

²² El cálculo del mark-up, de acuerdo a BCRP (2006) se ha efectuado mediante la siguiente fórmula:

$Mark-up = (i - CT) / CT$; donde CT (Costo total) = Costo de fondos + Costo operativo + Riesgo crediticio; e *i* = Interés cobrado.

²³ El ROE o “rentabilidad financiera” mide la capacidad de una empresa para generar beneficios a partir de sus fondos propios. Se calcula: $ROE = Beneficio\ neto / Fondos\ propios$

**Gráfico 8.- ROE en las entidades crediticias
Marzo 1999 – Marzo 2004**

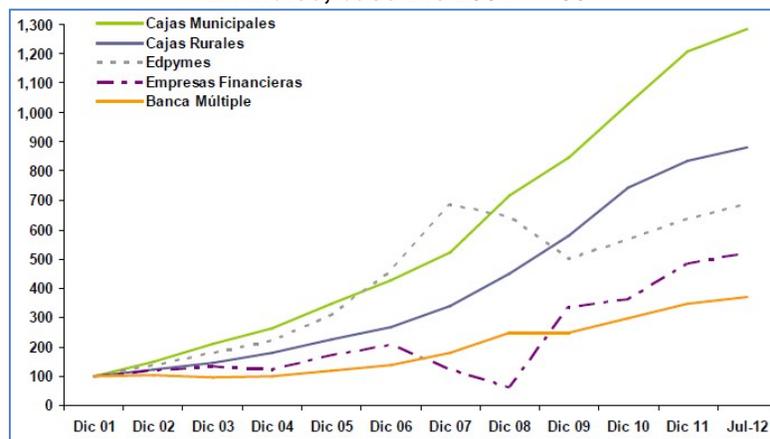


Fuente: BCRP, 2006

Sobre la base de estos datos, la hipótesis de la existencia de poder de mercado en el segmento de las microfinanzas fue sometida a pruebas econométricas tanto en Rebolledo y Soto (2004) como en BCRP (2006), arrojándose que el sector tradicional (principalmente conformado por la banca múltiple) se encontraba en una situación de *competencia perfecta*, mientras que el sector de microfinanzas existía *poder de mercado*.

Con la mayor disposición de fondos prestables para este tipo de crédito y competencia, esta situación cambió al 2012, principalmente debido a la intensificación de las presiones competitivas en este segmento, las que no sólo se tradujeron en menores tasas, sino en mayor cobertura y acceso al crédito, menores niveles de morosidad, entre otras variables. Lo primero que debemos resaltar es que el *volumen de microcréditos* concedidos ha crecido significativamente en los últimos doce años. Como puede verse en el gráfico siguiente, en el peor de los casos (banca múltiple) el volumen de créditos directos se ha multiplicado casi 4 veces, mientras que en el mejor de los casos (CMAC's) se ha multiplicado casi 13 veces.

**Gráfico N° 9.- Créditos directos según entidad financiera. Dic 2001-Jul 2012aa
En índice, base Dic 2001 = 100**



Fuente: Extraído del IPE, 2012.

Por otro lado, en cuanto a la *rentabilidad*, el ROE de las entidades microfinancieras ha decrecido sostenidamente. Así, a junio del 2012 el ROE promedio de las IMFNBs era del

14,4%, el de las CMAC's superaba el 16% y el de las EDPYMEs no superaba el 5% (SBS, 2012).

Con relación a su **nivel de concentración**, el mercado de colocación de créditos PYMES a octubre del 2012 por parte de cada una de las empresas que conforman el sistema financiero formal, tenía un Índice Herfindahl-Hirschmann (HHI),²⁴ calculado en **854**. De acuerdo a este índice, el segmento dedicado a las microfinanzas es *desconcentrado*. Si bien los bancos comerciales aún cuentan con ventaja participativa, la suma de las 4 cuotas de mercado más grandes alcanzaban únicamente el 46,44% del mercado, lo cual deja amplio margen para que se desarrollen estrategias competitivas por parte de las financieras, las CMAC's, CRAC's y las EDPYME's.

Este resultado podía compararse con el índice HHI que se daba en el mismo año 2012 en los otros segmentos. Así, en el mercado de *créditos comerciales*, el HHI ascendía a **2333,5**, cifra que describe a un mercado *concentrado*; en los *créditos de consumo*, ascendía a **1286,27**, que corresponde a un mercado *moderadamente concentrado* y, en los *créditos hipotecarios*, el índice era de **3212,3**, correspondiente a un mercado *concentrado*.²⁵

Para los efectos de esta investigación preliminar, debemos mencionar que este desarrollo de las microfinanzas ha sido posible dentro de un marco institucional relativamente abierto y competitivo implementado a partir de los 90's para el sistema financiero formal. Elaborando sobre la idea de que la competencia es un proceso de descubrimiento (Hayek, 2002), su desarrollo se da necesariamente a través de permanentes ajustes empresariales y puede implicar etapas de precios (tasas de interés) altos, tecnologías crediticias inadecuadas, productos financieros o condiciones relativamente menos beneficiosas en comparación con la oferta en sectores más desarrollados y consolidados. En este proceso, el mecanismo de pérdidas y ganancias promueve el aprendizaje, regula la entrada y la salida, así como un mejor ajuste coordinativo. Así, en 1995 las microfinanzas cobraban tasas de interés superiores al 80% anual que, si bien podrían parecer extraordinariamente altas desde un punto de vista estático, permitieron *inclusión financiera* a favor de prestatarios que de otro modo no habrían podido desarrollarse por no ser sujetos de crédito bajo los estándares del segmento de créditos comerciales tradicionales. La libertad de fijación de tasas permitió inicialmente el incremento de la oferta de fondos prestables en este segmento²⁶ y, luego, una sostenida reducción de tasas.

Este proceso nos sirve como evidencia indirecta de los efectos de diferenciar la regulación de las tasas de interés en los sectores formal e informal. *Si en el sector formal la libertad de fijación de tasas ha tenido un rol clave para el desarrollo de las microfinanzas y la inclusión financiera, entonces podemos afirmar que la ausencia de dicha libertad no*

²⁴ Sobre el particular, las *U.S. Merger Guidelines* utilizan el Índice de Herfindahl-Hirschmann (HHI) para definir si un mercado es "desconcentrado" (HHI<1000), "moderadamente concentrado" (1000<HHI<1800) o "altamente concentrado" (1800<HHI). Se calcula sumando las cuotas de mercado de cada una de las empresas competidoras elevadas al cuadrado. El resultado indica si los mercados son "desconcentrados" (HHI<1000), "moderadamente concentrados" (1000<HHI<1800) o "altamente concentrados" (1800<HHI).

²⁵ Cálculos propios sobre la base de datos de la SBS.

²⁶ La importancia del marco de apertura de mercado se acentúa cuando consideramos que uno de los grandes factores del incremento de la competencia fue que la SBS levantara la limitación legal a las Cajas Municipales de Ahorro y Crédito (CMACs) a operar sólo en provincias y no en Lima (Rebolledo y Soto, 2004). Ello provocó que las CMACs ingresaran al mercado limeño, viéndose forzadas a incrementar su escala, a la vez que enfrentaban directamente a las empresas incumbentes por colocar créditos. Si bien hasta fines del 2012 las CMACs eran titulares del 6,86% del total de créditos concedidos por el sistema financiero, su porcentaje de participación ya superaba el 25% en el segmento de los microcréditos. Asimismo, su presencia a nivel nacional oscila entre 3 y 11 CMACs por región, con una media de 4,8.

solamente limita la colocación de fondos prestables en el sector informal, sino que también limita el proceso de descubrimiento o desarrollo institucional dentro de él. Incluso considerando que en el sector informal-ilegal existe libertad de fijación de tasas (porque no cumplen con la ley), este sector incorpora los costos asociados a su condición ilegal (descritos en el capítulo II) así como un conjunto de prácticas ajustadas que pueden considerarse como un costo de oportunidad social.

IV. De las relaciones entre el mercado de créditos regulados (formal) y no regulados (informal).

Como ya precisamos antes, en la literatura especializada el “crédito informal” incluye a todas aquellas operaciones de crédito que no están sujetas a la regulación y supervisión de la SBS. Esta definición es consistente con la diferencia efectuada por Frey y Schneider (2000) entre *informalidad* y *legalidad*. La informalidad abarca todas las actividades económicas no registradas por las estadísticas oficiales; por tanto, pueden ser legales si por alguna razón no son incorporadas en aquéllas. En el caso del mercado de créditos, las estadísticas oficiales están a cargo de la SBS como autoridad competente que regula y supervisa la intermediación financiera; en especial, en cumplimiento de su deber de proteger los ahorros de los depositantes. Por tanto, serán informales o “no regulados” los créditos otorgados por personas o empresas que no ejercen intermediación financiera -i.e. no reciben fondos del público- y que, en consecuencia, colocan fondos prestables propios sin la supervisión de la SBS. Asimismo, serán informales también aquellas operaciones *ilegales*; ya sea porque ejercen intermediación financiera sin autorización ni supervisión de la SBS o porque, estando sometidos a tasas tope, cobran tasas de interés mayores (usura). Siguiendo a Trivelli y Venero (1999), el crédito informal es *heterogéneo* y *complejo*; pudiendo dividirse a los prestamistas informales en: **(a) Institucionales**, que suelen establecer sistemas de crédito en base a la existencia de mercados eslabonados (casas comerciales, empresas agro industriales, etc.), y **(b) No institucionales**, que intermedian fondos por distintos motivos y a través de variados mecanismos (comerciantes mayoristas, prestamistas individuales o habilitadores, parientes y amigos, etc.).

Si bien este mercado es heterogéneo, tiene algunas características comunes:

(a) Objetivo del crédito informal (Trivelli, 1997), que puede variar desde realizar intermediación financiera, una colocación de crédito pura, asegurar la oferta de productos de determinada calidad y en determinada época (comerciantes y habilitadores), asegurar la demanda de los propios productos (comerciantes de insumos), mejorar el bienestar (ONG’s y agencias de desarrollo), etc. Asimismo, Alvarado et. al, (2001) documentan que en muchos casos el crédito informal es *instrumental*, en tanto viabiliza el desarrollo de las actividades del prestamista en el sector real. Es verdad que éste no es el caso del prestamista informal puro (el agiotista), pues éste sí está especializado en colocar créditos en busca de una rentabilidad explícita, los autores indican que su participación en el mercado informal sólo alcanza el 9,3% de los créditos colocados.

(b) *Tecnologías crediticias*. A diferencia de los sistemas de selección y seguimiento del crédito en el sector formal (incluido las microfinanzas), los prestamistas informales hacen un uso mucho más intensivo de la información social (Alvarado et. al., 2001), basándose en la confianza para hacer frente a la asimetría de información, así como en el escalonamiento (Trivelli y Venero, 1999) (otorgar un monto creciente a medida que se mantiene la relación).

(c) *Los montos de los créditos informales son menores que en el sector formal*.- La capacidad de intermediar fondos tiende a ser más limitada en los informales y su propia estrategia de diversificación de riesgos les obliga a trabajar preferentemente con varios clientes de montos pequeños que con pocos clientes y montos mayores. Según Christen (1990), los prestamistas informales son “*los microempresarios de*

los mercados financieros". Al igual que sus prestatarios (microempresarios), la mayoría de los prestamistas informales opera a muy pequeña escala, afronta oportunidades de rápida realización, tiene restricciones de inversión y operan en mercados caracterizados por su apertura. Así, por ejemplo, en el ámbito rural, Guirkinger y Trivelli (2006) señalan que para 1997, el monto promedio de crédito formal en Piura era de US\$ 2,900, mientras que el crédito informal ascendía a US\$ 490. En el 2003, en Piura, los montos promedio para crédito formal e informal eran US\$ 1,580 y US\$ 410, respectivamente.

(d) Los créditos son de corto plazo.- Los demandantes de crédito informal tienden a endeudarse en el corto plazo, según el detalle que podemos apreciar del Cuadro N°4.

Cuadro N° 4.- Plazo promedio del crédito informal

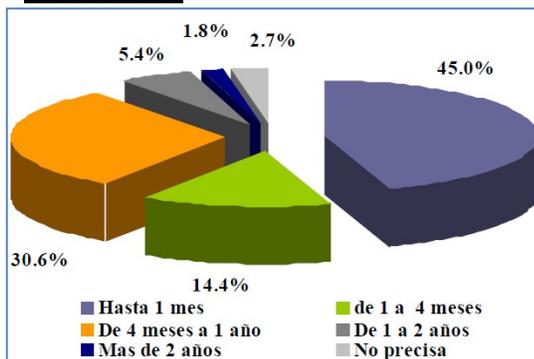
	Formal	Semiformal	Informal
Hogares rurales	8,6	19,4	2,9
Comerciante mayoristas	12,5	8,7	1,0
Microempresarios	20,2	25,4	1,7

Fuente: Adaptación a partir de Alvarado et. al. 2001

En el ámbito rural, el plazo promedio para créditos informales era de 6 meses en el 2003, mientras que para el mercado formal se tuvo 7,0 meses en Piura y 9,4 en el Valle del Mantaro (Guirkinger y Trivelli, 2006).

Al 2012, la situación no es tan diferente. Según el IPE (2012), el 59,4% de los créditos informales tienen plazos que no superan los 4 meses, mientras que el 90% son hasta un año:

Gráfico N° 9.-Plazos del crédito informal



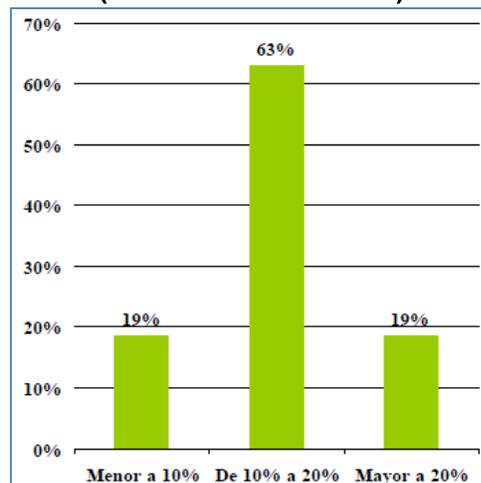
Fuente: IPE, 2012

(e) El ámbito geográfico de la actividad informal es limitado.- Dado que el financiamiento se basa generalmente en la confianza (información) generada por relaciones sociales pre-existentes, ésta se comporta como un activo específico aprovechable sólo con ciertas personas y para ciertas operaciones las cuales se ubican en el entorno controlable del prestamista. Por ejemplo, las empresas agroindustriales (V.g. desmotadoras de algodón) sólo financian a quienes se encuentran *dentro* de su cadena productiva (Trivelli y Venero, 1999).

(f) Tasas de interés.- Quizás la característica más resaltada de los créditos informales son las tasas de interés que aplican. Para su cálculo no sólo deben tomarse en cuenta las tasas *explícitas*, sino también las *implícitas*. Por ejemplo, es común que los prestamistas que trabajan con comerciantes mayoristas cobren un interés compuesto 7% mensual (125% anual); no obstante, dado que suelen cobrar diariamente, el interés efectivo anual alcanza 236%. En otros casos, los proveedores que conceden mercadería para que sea pagada en 30 días incorporan en su precio la tasa de interés que cobran (de hecho, ofrecen descuentos por pago al contado). En el caso de las juntas o panderos,²⁷ cuando los participantes subastan quién recibe primero el dinero del pozo (demostrando la urgencia de su demanda), están pagando una tasa de interés que no pagan quienes reciben el dinero al final.

Las tasas “explicitadas” en el ámbito rural revelan que difieren dependiendo del tipo de cultivo y oscilan entre el 1,52% y el 22,13% mensual (Trivelli y Venero, 1999). Esta misma dispersión se da en los resultados de encuestas actuales efectuadas en Lima, Arequipa y Trujillo (IPE, 2012). El siguiente cuadro muestra que si bien la gran mayoría de créditos informales (63%) se ubica en tasas entre 10% y 20% mensual (hasta 791% anual), existen importante número de casos donde se cobra por debajo del 10% y por encima del 20%:

Gráfico N° 10.
Dispersión de los créditos informales de según tasas de interés cobradas
(Tasas mensuales en %)



Fuente: IPE, 2012.

Si bien parece claro que el crédito informal es más caro que el formal, este punto es *poco relevante* en las decisiones de los demandantes de bajos ingresos, pues éstos asumen estos créditos por períodos cortos de tiempo y en montos relativamente pequeños; además, valoran la oportunidad, la facilidad y la rapidez con las que pueden conseguirlos.

²⁷ Las juntas o panderos son un mecanismo bastante conocido y común en el sector informal. Entre los comerciantes mayoristas, el 27,3% reconocen haber participado alguna vez en estos acuerdos; entre los microempresarios, el 14%; y entre los hogares rurales, sólo el 6,3% (Alvarado et. al., 2001). El monto promedio del pozo asciende a US\$ 643, que constituye un monto relativamente importante dentro del sector informal.

(g) Garantías.- En cuanto a la exigencia de garantías, el sector informal es más flexible que el formal. Si bien el típico préstamo con garantía mobiliaria está vigente y sigue siendo común (V.g. empeño), los prestamistas informales pueden tomar en cuenta factores poco convencionales que les generen la confianza suficiente para otorgar el préstamo solicitado.

En Trivelli (1997) se hizo un estudio sobre las variables *distintas* al régimen de tenencia de tierras e inmuebles que afectan la probabilidad de acceder a un crédito en el ámbito rural. El conjunto de estas variables fue llamado “*portafolio de garantías*” y sus resultados a nivel nacional arrojaron las variables *positivas* (incrementan la posibilidad de obtener un crédito) y *negativas* (disminuyen dicha posibilidad) difieren según la región.²⁸ Sobre la base de estas variables, los prestamistas informales suelen pedir menos garantías convencionales que el sector formal. Así, de acuerdo a Trivelli y Venero (1999), el 97% de agricultores con crédito formal otorgó alguna garantía, mientras que sólo el 19% de los agricultores con crédito informal hizo lo propio. Asimismo, de los 976 casos analizados en Alvarado et. al. (2001), en 286 casos se constituyeron garantías convencionales. De éstos, sólo 16 correspondían al crédito informal, frente a 124 del crédito semiformal y 146 del crédito formal.

(h) Documentación solicitada.- Los prestamistas informales utilizan menos documentos formales, así como participan de menores acciones judiciales. Trivelli y Venero (1999) muestran que mientras el 98% del sector formal utiliza documentos contractuales, letras de cambio, hipotecas y pagarés, el típico habilitador informal prefiere utilizar recibos (32,3%), letras de cambio (22,6%) y apuntes en libretas o cuadernos (25,8%).

Vale mencionar que, asimismo, en el sector informal estos documentos tienden a ser primordialmente *mecanismos de presión*. En la práctica, dada su flexibilidad, ante el impago los prestamistas tienden a dar facilidades de refinanciación e incluso a otorgar recursos adicionales para asegurarse de que su cliente salga de su situación de insolvencia (Alvarado et. al., 2001).

(i) Enforcement y certidumbre de sanciones.- Los mecanismos de *enforcement* en el crédito informal son variados y pueden ser *más efectivos* que los del sector formal. Por ejemplo, pueden consistir en el embargo de la cosecha (cuando el prestatario es un productor agrícola), así como mecanismos de monitoreo, negociación y presión constantes dada la cercanía entre prestamista y prestatario (Alvarado et. al., 2001).

A pesar de su flexibilidad, el crédito informal se caracteriza por la *certidumbre* de las sanciones frente al impago. El prestatario informal sabe que su incumplimiento le generará *consecuencias negativas efectivas*, ya sean éstas acciones judiciales, actos de apropiación de bienes e incluso maltratos físicos. Para Alvarado et. al. (2001) la consecuencia negativa principal sería la pérdida de los beneficios del

²⁸ **(a)** En la costa, las variables positivas fueron principalmente el uso de fertilizantes químicos, el régimen de propiedad y la inversión en el negocio agropecuario; **(b)** En la sierra, las variables positivas fueron: la ocupación del jefe de hogar, el grado de integración con el mercado de bienes agropecuarios, el área destinada a la producción y cantidad de miembros de la familia que son migrantes, mientras que las variables negativas más significativas fueron la tenencia de tierras y el número de miembros de la familia que trabajan en el sector agropecuario; **(c)** En la selva, las variables positivas fueron la tenencia de depósitos de ahorro, el valor del ganado, el grado de integración en el mercado y la inversión en el negocio, principalmente. La principal variable negativa fue el valor de las herramientas mecánicas.

crédito informal (rapidez, bajos costos de transacción, la flexibilidad y oportunidad). En todo caso, el impago implica asumir con certeza alguna de estas consecuencias. Éste es el contexto más importante que limita las acciones oportunistas de los prestatarios y a la vez constituye la lección más importante que puede extraerse del crédito informal para los programas formales de ayuda a la microempresa (Christen, 1990).

(k) Racionamiento.- El racionamiento en el segmento informal es muy *reducido*. Con datos de 1995 y sobre muestra en el departamento de Huaral, Trivelli y Venero (1999) indican que, en promedio, los prestamistas informales otorgaron crédito a más del 85% de los agricultores rurales que lo solicitaron. Además, las principales causas del racionamiento fueron problemas de liquidez del prestamista (4,5% de los casos) y racionamiento por ajuste de monto (< 5% de los casos).²⁹ Esto debe compararse con el racionamiento por monto de los bancos (30% de los casos) y las CRAC's (50%).

Al contrario, indicaron que uno de los problemas del sector crediticio informal rural era el **autorracionamiento**; esto es, que los demandantes potenciales no piden créditos porque no están en condiciones de afrontar los costos de transacción y riesgos que la solicitud y la obtención del crédito demandarán o porque consideran que no son sujetos de crédito.

Por lo general, en la literatura económica se reconoce que el nivel de regulación es uno de los factores más relevantes³⁰ que explican el surgimiento de la economía informal (Frey y Schneider, 2000; Schneider, 2007; Loayza, 2007). No obstante, en el caso del crédito informal se acepta que existen causas distintas al nivel de regulación que, consideradas globalmente y no individualmente, explican las características ya mencionadas de este tipo de créditos. Esta observación es de gran importancia porque sugiere que las tasas tope del sector no formal tendrían un efecto marginal en el crédito informal. Ello, sin embargo, no implica que el efecto no exista o no tenga importancia.

Sin perjuicio de otros factores que explican el crédito informal o no regulado³¹, cabe plantear que el sector informal atiende a prestatarios que usualmente no acceden al sector formal. Según este enfoque, el sector informal **complementa** al sector formal, proveyendo de fondos prestables a prestatarios de bajos ingresos que no son sujetos de crédito según las tecnologías crediticias propias del sector formal. En otras palabras, se convierte en un canal para la inclusión financiera. Por ejemplo, el 74,4% de los prestatarios informales recibe su remuneración en efectivo, sin contrato ni recibo de por medio, lo que les impediría acceder a crédito formal. De hecho, el 28,3% de ellos no contaba con un empleo (IPE, 2012).

Además de la complementariedad por tipo de prestatario, otras formas de complementariedad se dan cuando:

²⁹ Es decir, el racionamiento no se debió a una negativa evaluación del prestatario (problemas de asimetrías de información).

³⁰ Otros que se reconocen típicamente son la carga tributaria (*burden of taxation*), la calidad de los servicios públicos, un régimen normativo opresivo y la capacidad de supervisión y ejecución por parte de la Administración Pública (Loayza, 2007).

³¹ Se ha señalado que aunque las tasas de interés sean superiores, los costos de transacción para acceder a crédito informal son más bajos, así como que los prestatarios perciben un menor riesgo percibido del contrato en el sector informal, y que valoran su mayor inmediatez.

- ❖ Algunos prestatarios del sector formal (V.g. Casas comerciales con clientes de las CMAC's) son a su vez prestamistas del sector informal (V.g. Otorgan crédito a los productores agrícolas). En algunos casos, los bancos utilizan a las ONG's que trabajan con tecnologías del crédito informal como "agentes" para colocar mejor sus créditos a mayor población (Alvarado et. al., 2001), convirtiéndose en una forma de integración vertical no convencional. Según Madestam (2010), los prestamistas informales tienen una ventaja comparativa para monitorear a sus prestatarios, por lo que permiten canalizar el crédito formal que obtienen hacia prestatarios informales. Anticipando esto, algunos bancos tienden a extender mayores fondos, incrementando así el acceso al crédito a más sectores.
- ❖ No obstante, mientras más desarrollados, dinámicos y competitivos son los mercados financieros, de productos y factores, las relaciones entre la colocación de crédito regulado y no regulado podría, en algunos segmentos específicos, convertirse en relaciones *de competencia*, manteniendo las relaciones de complementariedad orientadas a superar las limitaciones (principalmente de costos) de los mercados financieros formales. Esto es, allí donde la presencia del financiamiento no formal es mayor que la del formal, existen mercados potenciales para un aumento de cobertura para este último, siempre y cuando ajusten su tecnología, diseñen nuevos productos crediticios y perciban una rentabilidad aceptable.
- ❖ *Efecto cascada.* Ante el *racionamiento por cuantía* en el sector formal, un prestatario tiene dos opciones: trabajar con menos crédito (auto financiarse, reducir gastos monetarios, etc.), o acudir a la siguiente fuente financiera en su escala de prioridades y solicitar el monto demandado no satisfecho. El efecto cascada da cuando el sector informal cubre -no a sectores insatisfechos- sino *cantidades demandadas residuales* insatisfechas.
- ❖ Este efecto podría considerarse como manifestación de una relación de *competencia* entre ambos sectores si un aumento del costo del crédito formal (costos de transacción, garantías, intereses, etc.) excluye al prestatario y lo dirige al mercado no formal. No obstante, por lo general, la evidencia sugiere que los prestatarios de bajos ingresos logran acceder a ambos tipos de crédito; esto es, que siendo sujetos de crédito en el mercado formal deciden financiarse en ambos sectores de manera *complementaria*.

En cualquiera de los dos casos, resulta evidente que las tasas tope no sólo no resultan justificadas desde la perspectiva de facilitar el flujo de fondos prestables en función a los costos, riesgos y rentabilidades propias de cada contexto, sino que –aunque sea de difícil medición- limita el desarrollo y evolución del mercado de colocación de créditos no regulados, así como limita el potencial de las relaciones de complementariedad y de competencia entre los sectores formal e informal.

Siendo ello así, eliminar las restricciones legales a la fijación libre de tasas de interés podría promover las relaciones de complementariedad en este sector, ya sea mediante la eliminación de los "costos de origen legal", así como el desarrollo institucional de los arreglos contractuales que allí se desenvuelven.

V. Conclusiones

PRIMERA. El mercado de créditos peruano puede dividirse en los sectores formal (créditos regulados) e informal (créditos no regulados). Ambos han tenido un desarrollo importante en el acceso al crédito y la inclusión financiera. No obstante, existe una diferenciación regulatoria relativa a la libertad para fijar tasas de interés activa en ambos sectores. Mientras que, vía legislación especial, en el sector formal se da libertad de tasas dentro de un marco institucional caracterizado, además, por su apertura y su enfoque pro competitivo, las personas o empresas fuera de dicho sector están sometidas a tasas de interés tope, la cual forma parte de la regulación genérica de los contratos de mutuo en el Código Civil.

El presente trabajo explora de manera preliminar algunas reflexiones acerca de una diferenciación regulatoria poco estudiada.

SEGUNDA. Esta diferenciación tiene efectos importantes que pueden estudiarse mediante el razonamiento económico (efectos teóricos) y, de manera indirecta, a través del análisis de cierta evidencia histórica.

- a. En cuanto a los efectos teóricos, hemos indicado que la diferenciación genera *exclusión* de potenciales prestamistas del mercado legal de fondos prestables, ya que las entidades formales pueden cobrar y, de hecho cobran, tasas considerablemente mayores a las tasas tope a las que están sometidos los particulares fuera del sistema financiero formal. En la franja en la que podrían competir (V.g. microfinanzas), esta diferenciación favorece a las entidades incumbentes, inhibiendo las presiones competitivas y las tendencias de complementariedad que podrían desarrollarse ante un flujo libre de fondos prestables en ambos sectores.
- b. El segundo efecto de la diferenciación es que, para evitar los costos de oportunidad de cumplir con la ley, se genera un mercado de créditos “informal-ilegal”. No obstante esta evasión de costos, este último sector conlleva la asunción de costos asociados que, en el caso del mercado de créditos, pueden ser costos de detección, costos del riesgo moral, costos de no poder acudir al amparo legal para exigir el cumplimiento del repago, etc. Su carácter ilegal también promueve una serie de prácticas ajustadas que pueden considerarse como limitaciones al desarrollo de innovaciones productivas y contractuales; las cuales representan un costo de oportunidad social.

TERCERA. Analizando la evidencia histórica, la experiencia de la crisis financiera de finales de los 80's demuestra que el marco institucional (tanto la regulación rígida del sistema formal como las políticas coyunturales) jugó un papel fundamental en la desintermediación financiera y en la consolidación de la banca informal. Las limitaciones a la libertad para fijar tasas de interés activas que se ajusten al contexto de crisis fueron una variable importante para que los fondos prestables migren hacia el sector informal. Esto sugiere que el marco institucional y, en concreto, la actual diferenciación en el tratamiento de la libertad para fijar tasas, inciden en la manera cómo los fondos prestables de la

sociedad se distribuyen entre los sectores formal e informal, aunque ello no pueda estimarse directamente de un modo cuantitativo.

CUARTA. Otra evidencia analizada consiste en los efectos del marco institucional del sistema financiero formal a partir de los años 90's, el cual se rige por los principios de libertad para fijar tasas de interés, apertura de mercado y entorno pro competencia y. Sobre el particular, hemos señalado los siguientes efectos principales: (a) el incremento significativo y sostenido del volumen de crédito concedido, (b) desarrollo del mercado crediticio según las características de los prestatarios (inclusión financiera); (c) la reducción sostenida de las tasas de interés de todos los tipos de créditos, y (d) el desarrollo y consolidación de las microfinanzas. Dado que el marco competitivo de libertad de tasas ha sido una condición *sine qua non* para este proceso; *a contrario sensu*, podemos señalar que las tasas tope en el sector informal restringen su desarrollo y capacidad para complementar el crédito formal.

QUINTA. Finalmente, con respecto al sector informal, concluimos que éste tiene causas propias que explican en buena medida las características de sus transacciones. Esto sugiere que, a pesar de su heterogeneidad, se trata de un mercado estructuralmente distinto al formal que, más que competir con él, puede complementarlo eficientemente en beneficio de un mayor acceso al crédito. Para ello, en base a la experiencia del sector formal, un marco de libertad de tasas de interés podría promover su desarrollo y potenciar las relaciones de complementariedad que ya existen.

Como señalamos al inicio, este trabajo ha pretendido contribuir de manera preliminar acerca de un problema que se origina desde la legislación y que impacta –cuánto impacta es una tarea pendiente- en el mercado de fondos prestables, visto ampliamente.

*

*

*

REFERENCIAS Y BIBLIOGRAFÍA

1. Alvarado, J., Portocarrero, F., Trivelli, C., Gonzales, E., Galarza, F. y Venero, H. (2001) *El financiamiento informal en el Perú*. Lima: Instituto de Estudios Peruanos.
2. BCRP Banco Central de Reserva del Perú (2002) *El costo del crédito en el Perú*. Lima: BCRP.
3. BCRP Banco Central de Reserva del Perú (2006) *El costo del crédito en el Perú. Revisión de la evolución reciente*. Documento de Trabajo. Lima: BCRP.
4. Block, W. (1977) *Austrian Monopoly Theory: A Critique*. En: Journal of Libertarian Studies Vol. 1 N° 4.
5. Block, W. (1983) *An Economic View of Speculation*. En: University of British Columbia Business Review.
6. Cáceres, A. y Nagamine, J. (1991). *Política económica y desarrollo del Sistema Financiero Peruano*. Documento de Trabajo N° 14. GRADE.
7. Canales, G. y Fairlie, A. (1991) *Hiperinflación y cambio de régimen en el Perú: un análisis comparativo*. En: Revista Economía N° 27.
8. Christen, R. (1990) *Lo que los programas de crédito a la microempresa pueden aprender de los prestamistas informales*. ACCION Internacional.
9. Frey, B. y Schneider, F. (2000) *Informal and underground economy*. Disponible en: <http://www.econ.iku.at/papers/2000/wp0004.pdf> (Acceso: 25/04/13)
10. De Soto, H., Ghersi, E. y Ghibellini, M. (1987) *El otro sendero*. Editorial Sudamericana.
11. Guirkinger, C. (2005) *Recurrir a un préstamo informal: ¿solución de último recurso?* En: Economía y Sociedad N° 56.
12. Guirkinger, C. y Trivelli, C. (2006) *Limitado financiamiento formal para la pequeña agricultura: ¿solo un problema de falta de oferta?* En: Debate Agrario PE (40/41).
13. Hayek, F.A. (2002) *Competition as a discovery procedure*. The Quarterly Journal of Austrian Economics Vol. 5, N° 3.
14. IDL Reporteros (2012). *Tarjetas: el dulce sabor de la usura*. Entrada de Blog 2 de mayo de 2012. En: <http://idl-reporteros.pe/2012/05/02/tarjetas-el-dulce-sabor-de-la-usura/> [Consulta: 10 de diciembre del 2012]
15. IPE - Instituto Peruano de Economía (2011). Comentario diario 14.04.11 [en línea]. Disponible en: <http://ipe.org.pe/comentario-diario/14-4-2011/topes-las-tasas-de-inter%C3%A9s-%C2%BFuna-buena-idea> [Consulta: 10 de diciembre del 2012]
16. IPE – Instituto Peruano de Economía (2012) *El crédito informal en el Perú*. Presentación, gráficos y cuadros disponibles en: <http://ipe.org.pe/documentos/el-credito-informal-en-el-peru> (Acceso: 28/05/13)
17. Loayza, N. (2007) *Las causas y consecuencias de la informalidad en el Perú*. Working Paper N° 18, BCRP.
18. Madestam, A. (2010) *Informal Finance: A Theory of Moneylenders*. IGIER Working Paper N° 347. Disponible en SSRN: <http://ssrn.com/abstract=1319725>
19. Mises, L. (2008) *Profit and Loss* [1951] Mises Institute. Auburn, Alabama.
20. Quispe, Zenón; León, David y Alex Contreras (2012) *El exitoso desarrollo de las microfinanzas en el Perú*. En: Revista “Moneda”. Año 2012 N° 151; Lima: BCRP.
21. Rebolledo, P. y Soto, R. (2004) *Estructura del mercado de créditos y tasas de interés: Una aproximación al segmento de las microfinanzas*. En: Revista Estudios Económicos N° 11.
22. Schneider, F. (2007) *Shadow economies and corruption all over the world. New estimates for 145 countries*. Disponible en: http://www.economics-journal.org/economics/journalarticles/2007-9/version_1 (Acceso: 30/02/13)

23. Soto Chávez, Robert (2006) *El costo del crédito en el Perú. ¿Qué factores lo determinan?* En: Revista Moneda, N° 134, Págs. 5-11
24. Stiglitz, J. y Weiss, A. (1981) *Credit rationing in markets with imperfect information.* En: The American Economic Review. Vol. 71 N° 3.
25. SBS Superintendencia de Banca y Seguros y de AFP's (2012). *Evolución del sistema financiero a Junio del 2012.* Lima: SBS.
26. Trivelli, C. (1997) *Crédito en los hogares rurales del Perú.* Investigaciones breves N° 04. Lima.
27. Trivelli, C. y Venero, H. (1999) *Crédito Rural: coexistencia de prestamistas formales e informales, racionamiento y auto-racionamiento.* Instituto de Estudios Peruanos.
28. Velarde, J. y Rodríguez, M. (1999) *La política económica en el Perú en los años noventa: estabilización, reformas y crecimiento.* En: Boletín de Opinión N° 38. Consorcio de Investigación Económica y Social. Lima.