

Sugerencia de citación: Aparicio Bautista, M. (2024). Efectos directos e indirectos de la crisis rusa en el sector financiero peruano (1998 - 1999). *tiempo&economía*, 11(1), 1-14. <https://doi.org/10.21789/24222704.2080>

DOI:
<https://doi.org/10.21789/24222704.2080>

Efectos directos e indirectos de la crisis rusa en el sector financiero peruano (1998 - 1999)

Direct and Indirect Effects of the Russian Crisis on the Peruvian Financial Sector (1998 - 1999)

Mariafernanda Aparicio Bautista*

Estudiante de pregrado en Finanzas de la Universidad del Pacífico, Perú
m.apariciob@alum.up.edu.pe

RESUMEN

En el período previo a la crisis rusa de 1998, la economía peruana mostraba signos de estabilidad, impulsada por políticas de liberalización y un incremento en la inversión extranjera. Sin embargo, su dependencia de flujos de capital a corto plazo y la alta dolarización financiera la dejaron vulnerable a *shocks* externos. La crisis rusa tuvo impactos inmediatos en la economía peruana, tales como la restricción del acceso al crédito bancario y una brusca volatilidad en el mercado cambiario. Las respuestas del Estado mediante el proceso de salvataje bancario generaron preguntas sobre la equidad en la selección de los bancos a rescatar. Esta crisis subrayó la importancia de la liquidez para preservar la estabilidad financiera y la necesidad de políticas sólidas para prevenir futuras crisis; además, plantea interrogantes sobre los costos indirectos asociados con el papel del Banco Central como agente estabilizador monetario. La crisis rusa se convirtió en

* Ganadora del I Concurso de Ensayos en Historia Económica y Empresarial Bruno Seminario organizado por el Club HEE UP.

una lección vital sobre la importancia de la liquidez en la protección contra los *sudden stops* y las crisis financieras sistémicas.

Palabras clave: mercados financieros; liquidez; dolarización; *sudden stop*; historia económica.

Códigos JEL: G15, E44, F34, F32

ABSTRACT

In the period prior to the Russian crisis of 1998, the Peruvian economy showed signs of stability driven by liberalization policies and an increase in foreign investment. However, its dependence on short-term capital flows and high financial dollarization left it vulnerable to external shocks. The Russian crisis had an immediate impact on the Peruvian economy: access to bank credit was restricted and the exchange market abruptly evaporated. The state's response was the process of bailing out the banks, which raised questions about the equity in the selection of banks to rescue. This crisis highlighted the importance of liquidity to preserve financial stability and the need for the country to have sound policies in place to prevent future crises. Furthermore, it raised questions about the indirect costs associated with the Central Bank's role as a monetary stabilizing agent. The Russian crisis turned into a crucial lesson on the importance of liquidity to protect the country of sudden stops and systemic financial crises.

Keywords: Financial markets; Liquidity; Dollarization; Sudden stop, Economic history.

JEL Codes: G15, E44, F34, F32

A lo largo de las últimas décadas, los flujos de capital externos a economías emergentes han funcionado como el combustible vital que impulsa el motor del progreso económico. Sin embargo, la repentina reversión de estos flujos, caracterizada por un alto grado de *bunching* temporal, conocido como *sudden stop*, generado por la incertidumbre y la especulación, ha sido la causa primordial de la mayoría de las crisis financieras que estas economías han enfrentado. Calvo et al. (2006)

destacan que, si bien el *shock* inicial es, en principio, exógeno a la economía, la realización o no de un *sudden stop* depende en gran medida de vulnerabilidades financieras internas (*i. e.*, deudas denominadas en moneda extranjera).

El rol dual de los flujos de capital en el desarrollo económico y la estabilidad macroeconómica de las economías emergentes ha dado lugar a una amplia serie de estudios especializados que analizan el *sudden stop* de 1998 desde distintos ángulos. Algunos se centran en el rol de los pasivos dolarizados como elemento propagador de la crisis, otros se enfocan en los determinantes de los flujos de capital y sus consecuencias, mientras que otros analizan las respuestas de la política ante la crisis. Sin embargo, la reflexión sobre los efectos directos e indirectos en el sector financiero en relación con el esfuerzo estatal de rescate a través del proceso de salvataje bancario no ha recibido tanta atención en la literatura. El presente trabajo tiene como objetivo analizar las repercusiones de la crisis rusa en la economía peruana, centrándose en particular en el sector bancario y destacando los casos del Banco Latino y el Banco Wiese. Se considerará tanto la solidez relativa de la economía antes de la crisis, como las medidas políticas adoptadas en respuesta a la misma.

El estudio comprende tres secciones. En la primera sección se analiza el estado económico peruano durante el período previo a la crisis rusa (1990-1997), así como sus principales factores de vulnerabilidad frente a un posible *sudden stop*: la alta dolarización financiera y la dependencia del sistema bancario de flujos de capital a corto plazo. La segunda sección examina los efectos inmediatos de la crisis rusa en la economía peruana (1998): por un lado, la escasez de liquidez en el sistema bancario provocó una restricción crediticia severa, lo que generó un impacto directo en el acceso al crédito; por otro lado, la inesperada volatilidad en el mercado de divisas expuso a las empresas a un importante descalce financiero. En la tercera sección se examinan tanto los efectos directos, la liquidación y absorción de entidades bancarias, como los efectos indirectos, el costo de oportunidad asociado a la selección de ciertos bancos para el rescate. Finalmente, a modo de conclusión, se resalta la estabilidad inicial de la economía peruana, los impactos inmediatos de la crisis rusa en 1998 y el análisis de las respuestas políticas del Estado. Asimismo, se profundiza en

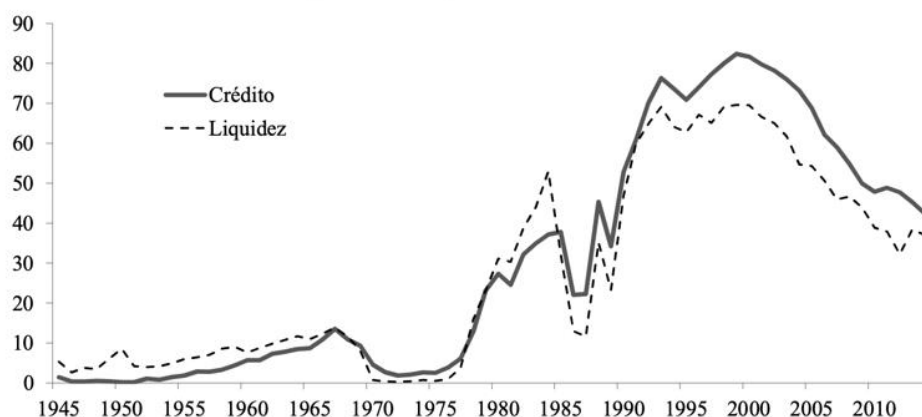
el costo de oportunidad asociado con las decisiones adoptadas durante el proceso de salvataje bancario.

¿La economía peruana era sólida en el período previo a la crisis rusa (1990-1997)?

A partir de la década de 1990, con el objetivo de poner fin a la hiperinflación, la economía peruana se embarcó en un proceso de estabilización y reformas de gran calado. Esto implicó la implementación de un régimen de flotación de la moneda y la adopción de políticas de liberalización cambiaria y financiera, lo que allanó el camino para la entrada de capitales extranjeros. Entre 1990 y 1997 la tasa de inversión se elevó del 16,5 % al 24,6 % del PBI, con una considerable afluencia de inversión extranjera dirigida hacia los sectores de finanzas, industria, minería y servicios públicos (Velarde y Rodríguez, 2001).

Al mismo tiempo, las preferencias del mercado con relación al uso de la moneda local experimentaron un cambio significativo, impulsado por la necesidad de preservar el valor de los recursos financieros, lo que generó una tendencia hacia la dolarización. La liquidez en moneda extranjera en la economía se mantenía en un rango fluctuante entre el 60 % y el 80 % desde 1992 (Gráfico 1).¹

Gráfico 1. Dolarización en el Perú (1945 – 2014)

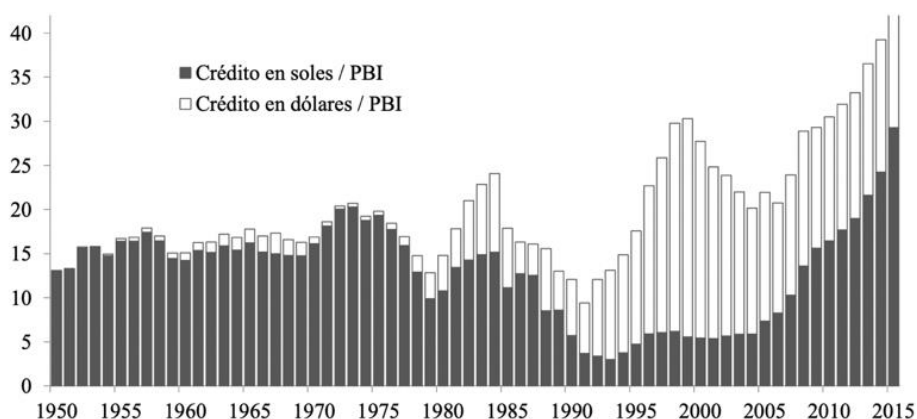


Nota. Adaptado de "Dolarización y desdolarización en el Perú" (p. 64), por A. Armas, 2016, Universidad del Pacífico.¹

¹ La dolarización se inició en la década de 1980 y tuvo un auge en la década de 1990.

Además, de acuerdo con Velarde y Rodríguez (2001), el crédito bancario al sector privado experimentó un incremento del 130 % entre 1991 y 1996, elevándose del 9,3 % al 21,4 % del PBI, con alrededor del 80 % del crédito total denominado en moneda extranjera (Gráfico 2). La alta dolarización plantea un riesgo para los sectores que producían bienes o servicios en moneda local y tenían obligaciones en moneda extranjera, ya que podrían sufrir consecuencias negativas en caso de una devaluación².

Gráfico 2. Grado de intermediación financiera (crédito como porcentaje del PBI) (1950 – 2015)



Nota. Adaptado de “Dolarización y desdolarización en el Perú” (p. 64), por A. Armas, 2016, Universidad del Pacífico.²

A pesar de la incertidumbre con relación al valor de la moneda local, se logró mantener una relativa estabilidad del tipo de cambio gracias al rápido y significativo aumento de los pasivos de corto plazo de los bancos con el exterior en respuesta a la creciente demanda de dólares en el país. No obstante, para reducir el riesgo de ataques especulativos sobre el tipo de cambio era necesario mantener un nivel más elevado de reservas internacionales. La deuda total, que abarcaba la deuda de corto plazo, representó el 87,7 % de las reservas internacionales en 1997 y alcanzó el 100 % en 1998, lo que implicaba que el Banco Central disponía de los recursos necesarios para intervenir y respaldar a las entidades financieras en caso de una crisis (Velarde y Rodríguez, 2001).

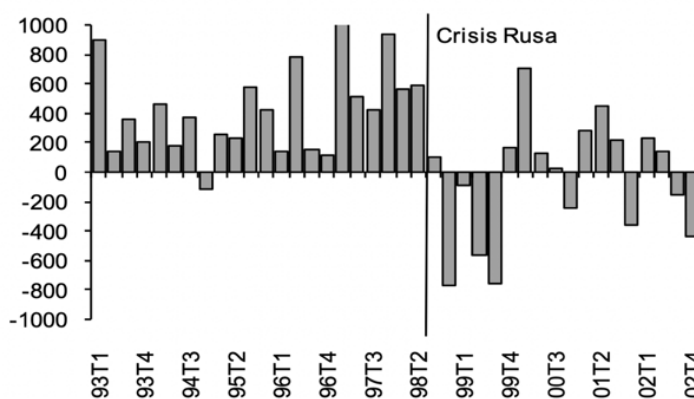
² La información corresponde a las sociedades de depósito y la serie fue completada a partir de datos del sistema bancario (Banco Central de Reserva del Perú) hasta 1991.

En síntesis, la economía peruana se encontraba en un período de relativa estabilidad, habiendo superado con éxito tanto la crisis del tequila como la crisis asiática. Además, había conseguido recuperarse de la hiperinflación que tuvo lugar a finales de la década de 1980. No obstante, exhibía dos fuentes de vulnerabilidad ante la eventualidad de un *sudden stop*: la dependencia del sistema bancario a flujos de capital extranjeros a corto plazo y la elevada dolarización financiera. El corte de liquidez en este entorno de alta dolarización es como cortar la fuente de vida financiera, dejando a las empresas y bancos sedientos en un desierto de recursos.

Efectos inmediatos de la crisis rusa en la economía peruana (1998)

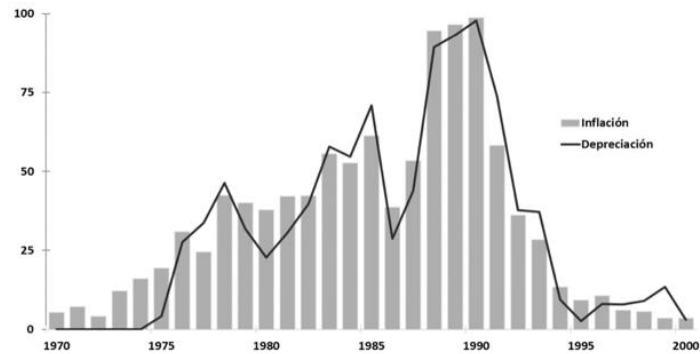
La crisis rusa provocó un ambiente de inquietud y desconcierto, alterando la percepción del mercado hacia las economías emergentes y desencadenando un *sudden stop*. Este choque tuvo dos efectos inmediatos y directos en la economía peruana: una restricción del acceso al crédito de los bancos con el exterior (Gráfico 3) y una repentina variación en el mercado cambiario (Gráfico 4).

Gráfico 3. Flujos financieros externos (en millones de dólares) (1993 – 2002)



Nota. Adaptado de "Crisis financieras y manejo de reservas en el Perú" (p. 89), por P. Castillo y D. Barco, 2009, *Estudios Económicos*, (17)

Gráfico 4. Inflación y depreciación en Perú (1970 – 2000)



Nota. Elaboración de Diego Winkelried para su curso de actualización en Economía y Finanzas en la Universidad del Pacífico (2020), utilizó como fuente el Banco Central de Reserva del Perú. Tema: dolarización en el Perú.

La brusca contracción en los flujos de crédito a corto plazo de los bancos (un golpe directo a su liquidez) y sus compromisos internacionales desencadenaron una restricción crediticia severa (Gráfico 5). Esto se volvió particularmente evidente durante los meses de septiembre y octubre de 1998. Al mismo tiempo, la repentina depreciación en el tipo de cambio hizo evidente el descalce financiero en las empresas, las cuales contaban con ingresos en moneda local y pasivos en moneda extranjera. Esto generó una inmediata necesidad de líneas de créditos por parte de estas empresas para cumplir con sus obligaciones en moneda extranjera, lo que, a su vez, resultó en una interrupción de la cadena de pagos y en un marcado deterioro de su salud financiera.

A raíz de la creciente demanda y la limitada oferta crediticia, las tasas de interés comenzaron a subir. La tasa preferencial en moneda local pasó del 23,6 % en agosto al 32 % en septiembre, y en ciertos días de ese mismo mes las tasas interbancarias en soles superaron el 60 % (Castillo y Pereda, 2009). El Banco Central contribuyó a esta dinámica al no respaldar las expectativas depreciatorias en el mercado cambiario. Como resultado, el número de solicitudes de insolvencia comenzó a aumentar, llegando a alrededor de 1600 solicitudes recibidas por el Instituto Nacional de Defensa de la Competencia y de la Protección de la Propiedad Intelectual (Indecopi) en los años 2000 y 2001 (Indecopi, 2002). Entre las empresas afectadas se encontraban aquellas en sectores que no generaban ingresos en divisas, como la construcción, el comercio y los servicios internos³.

³ El gráfico muestra la variación interanual del crédito real junto con límites de confianza calculados con una, dos y tres desviaciones estándares.

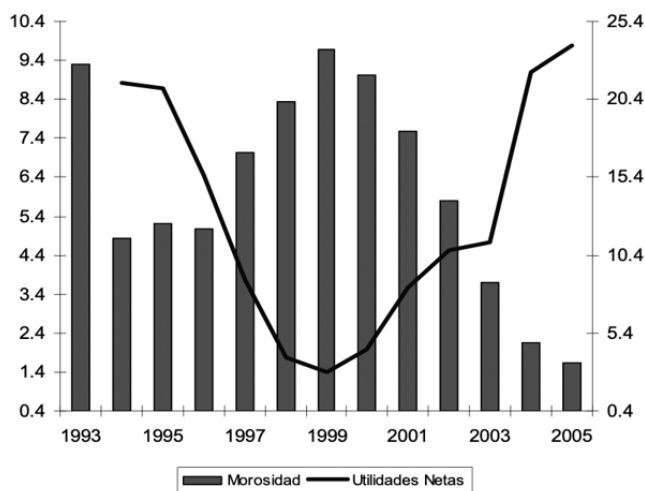
Gráfico 5. Sudden stops del crédito doméstico en el Perú (1992 – 2012)



Nota. Adaptado de “Crisis y liquidez: lecciones desde la crisis rusa” (p. 245), por G. Calvo, 2016, Universidad del Pacífico.³

En medio de esta crisis, el Banco Central finalmente intervino, inyectando liquidez y restaurando la capacidad de las entidades bancarias para otorgar créditos, en un esfuerzo por estabilizar la economía. Para fines de 1998, la tasa interbancaria en soles volvió a los niveles anteriores a la crisis rusa: por debajo del 20 % (Castillo y Pereda, 2009). Sin embargo, el crédito total al sector privado cayó 0,2 % entre septiembre y octubre, y 0,6 % entre octubre y noviembre, lo cual no se debió a una falta de liquidez bancaria (Velarde y Rodríguez, 2001): los bancos se mostraron cautelosos a la hora de otorgar créditos, dado que las empresas representaban un alto riesgo; hubo un aumento notable de la morosidad de los préstamos entre 1998 y 1999 debido a ese descalce financiero antes mencionado (Gráfico 6).

Gráfico 6. Morosidad y rentabilidad bancaria (1993 – 2005)



Nota. Adaptado de “Crisis y liquidez: lecciones desde la crisis rusa” (p. 245), por G. Calvo, 2016, Universidad del Pacífico.

A pesar de la fortaleza inicial del sistema financiero, para fines de 1998 los bancos Solventa y República se vieron forzados a la intervención y liquidación por parte de la Superintendencia de Banca y Seguros del Perú (SBS). Además, el Banco Latino enfrentó dificultades, lo que llevó a la Corporación Financiera de Desarrollo (Cofide) a rescatarlo el 7 de diciembre al capitalizar sus deudas con una suma de 60 millones USD, equivalente al 85 % del capital social del banco (Velarde y Rodríguez, 2001). En general, los bancos presentaban desequilibrios entre sus activos y pasivos que los hicieron más vulnerables durante la recesión, resultado del freno crediticio. Además, surgió incertidumbre en torno a la liquidez de algunos bancos, lo que provocó que las personas transfirieran sus depósitos hacia entidades bancarias más grandes en busca de mayor seguridad.

Efectos directos e indirectos de la crisis rusa en el sector financiero

Los efectos de la crisis rusa llevaron a varias entidades bancarias a una situación de insolvencia que requería, en cierto sentido, una intervención para preservar el bienestar de la sociedad. En este contexto, el Estado inició el proceso de salvataje bancario, que consistió en el uso de recursos públicos para reestructurar el capital de los bancos con el propósito de evitar su intervención y posterior liquidación (Comisión Investigadora sobre los Delitos Económicos y Financieros cometidos entre 1990 y 2001 [Cidef], 2002a). Sin embargo, a pesar de los esfuerzos del Estado, el sistema bancario sufrió un impacto significativo, reduciéndose de 25 entidades bancarias en 1997 a solo 16 en 2000 (Ruiz, 2002). Algunos de estos bancos fueron liquidados, fusionados o absorbidos, destacándose los casos del Banco Latino y el Banco Wiese.

La primera intervención estatal se efectuó en diciembre de 1998, con la capitalización de las deudas de Cofide en el Banco Latino, convirtiéndose en el principal accionista. No obstante, la gestión del Banco bajo Cofide no logró resolver los problemas de insolvencia a largo plazo y finalmente, en 2001, el Banco Internacional Interbank lo absorbió. Esta adquisición se concretó gracias a los incentivos que el Estado otorgó a la entidad que aceptara absorber al Banco Latino (Cidef, 2002a).

El Estado también intervino de manera relevante en la fusión de los bancos Wiese y Lima Sudameris, dando lugar al Banco Wiese Sudameris. Para asegurar esa fusión, el Estado realizó diversas inversiones, incluyendo la adquisición temporal de acciones preferentes del Grupo Wiese y la emisión de un aval en un pagaré a favor del Banco Wiese Sudameris. Cabe mencionar que esto resultó enigmático porque dado que al momento de decidir el rescate del Banco Wiese ya se conocía que su patrimonio era negativo y, en consecuencia, su capital social se había agotado, no se procedió a liquidar completamente la participación de los accionistas privados (Cidef, 2002b).

Además de cuestionar la razón detrás de la decisión del Estado de rescatar a estos bancos e intervenir en el sistema bancario (efectos directos), es crucial analizar los efectos indirectos, que a menudo pasan desapercibidos por la sociedad. Durante el proceso de salvataje financiero, el Estado brindó un fuerte respaldo a los bancos Latino, Wiese y NBK, y proporcionó un apoyo más limitado a los bancos Orion, Banex y Serbanco; mientras que otros bancos, como Nuevo Mundo, Banconsur y Del País, no recibieron ningún respaldo. Esta selección implicó un costo indirecto al beneficiar a ciertos bancos en detrimento de otros. En esa línea, otro efecto indirecto para la sociedad fue la remuneración mínima vital (RMV), que se mantuvo en 345 nuevos soles hasta el año 2000, a pesar de que con los recursos destinados al rescate bancario habría sido posible cubrir la RMV de más de 533 millones de personas durante un año (Convoca, 2023). En síntesis, es importante tener en cuenta el costo de oportunidad de las decisiones tomadas.

Conclusiones

El análisis de la crisis rusa en la economía peruana nos brinda una visión esclarecedora de la complejidad y la interconexión de los sistemas financieros nacionales y globales. Tras una evaluación exhaustiva de los distintos aspectos relacionados con la estabilidad económica, las respuestas políticas y las implicancias sociales, se desprenden conclusiones esenciales.

Primero, queda claro que si bien la economía peruana demostraba una relativa estabilidad en el período previo a la crisis rusa, su estructura

interna aún albergaba vulnerabilidades que la exponían a riesgos externos. La dependencia del sistema bancario de los flujos de capital extranjero a corto plazo y la notable dolarización financiera representaban factores cruciales que amplificaron el impacto de la crisis rusa en la economía. Este hallazgo subraya la necesidad de abordar proactivamente las debilidades internas y externas para reforzar la resiliencia económica y financiera en el futuro.

Segundo, la restricción aguda en el acceso al crédito bancario y la inestabilidad repentina en el mercado cambiario resultaron en una crisis crediticia interna y un desequilibrio financiero en numerosas empresas. Este escenario puso de manifiesto la necesidad de una supervisión más sólida y de medidas preventivas más efectivas para contrarrestar los impactos negativos de los *shocks* financieros externos, especialmente en términos de controlar el descalce de monedas y la exposición excesiva al riesgo cambiario.

Tercero, la intervención estatal, a través del proceso de salvataje bancario, a pesar de su objetivo de preservar la estabilidad, suscitó dudas sobre la equidad y la transparencia al rescatar solamente a ciertos bancos, evaluadas en términos de costo de oportunidad. La liquidación, fusión y absorción de varias entidades bancarias subrayaron la urgencia de implementar políticas más sólidas y una supervisión más rigurosa para prevenir futuras crisis y salvaguardar la integridad del sistema financiero en su conjunto.

En conclusión, la crisis rusa, considerada la madre de los *sudden stops*, resultó un punto crucial para el Banco Central, marcando un hito significativo al brindar una lección inolvidable sobre la importancia de la liquidez como medida protectora para preservar la estabilidad financiera y monetaria, así como para mitigar el riesgo de crisis sistémicas que podrían surgir en un entorno de interrupción repentina de los flujos de capital. Esta lección demostró ser particularmente relevante durante la crisis de 2008 y 2009.

Ahora bien, a modo de cierre me gustaría plantear un tema abierto con el propósito de reflexionar sobre los costos indirectos en la economía. Las empresas elegían acumular deudas en moneda extranjera confiando

en la seguridad que el Banco Central proporcionaba como un escudo frente a cambios bruscos en el mercado cambiario, fomentando así este patrón y preparando sigilosamente un escenario que, sin duda, se materializaría en caso de *shocks* externos. Entonces, ¿cuáles son los otros costos indirectos asociados con la asunción del papel de agente estabilizador monetario por parte del Banco Central?

Referencias

Armas, A. (2016). Dolarización y desdolarización en el Perú. En G. Yamada y D. Winkelried (Eds.), *Política y estabilidad monetaria en el Perú* (pp. 61-94). Universidad del Pacífico. <https://hdl.handle.net/11354/3190>

Calvo, G. (2016). Crisis y liquidez: lecciones desde la crisis rusa. En M. Ortiz y D. Winkelried (Eds.), *Hitos de la reforma macroeconómica en el Perú 1990-2020* (pp. 243-254). Universidad del Pacífico. <https://doi.org/10.21678/978-9972-57-486-3-16>

Calvo, G. A., Izquierdo, A. y Talvi, E. (2006). Sudden Stops and Phoenix Miracles in Emerging Markets [Paradas repentinas y milagros del Fénix en los mercados emergentes]. *The American Economic Review*, 96(2), 405-410. <https://doi.org/10.1257/000282806777211856>

Castillo, P. y Barco, D. (2009). Crisis financieras y manejo de reservas en el Perú. *Revista Estudio Económicos*, (17), 85-112. <https://www.bcrp.gob.pe/docs/Publicaciones/Revista-Estudios-Economicos/17/Estudios-Economicos-17-3.pdf>

Castillo, P. y Pereda, J. (2009). Lecciones de la crisis rusa para enfrentar la crisis financiera global. *Revista Moneda*, (139), 43-48. <https://www.bcrp.gob.pe/docs/Publicaciones/Revista-Moneda/Moneda-139/Moneda-139-08.pdf>

Comisión investigadora sobre los delitos económicos y financieros cometidos entre 1990-2001. (2002a). *El proceso de salvataje del Banco Latino segunda etapa*.
<https://www.congreso.gob.pe/Docs/sites/webs/CIDEF/oscuga/InformeLatino2.pdf>

Comisión investigadora sobre los delitos económicos y financieros cometidos entre 1990-2001. (2002b). *Proceso de salvataje del Banco Wiese*.
<https://www.congreso.gob.pe/Docs/sites/webs/CIDEF/oscuga/InformeBancoWiese.pdf>

Contreras, A., Quispe, Z., Regalado, F. y Martínez, M. (2017). Dolarización real en el Perú. *Revista Estudios Económicos*, (33), 43-55.
<https://www.bcrp.gob.pe/docs/Publicaciones/Revista-Estudios-Economicos/33/ree-33-contreras-quispe-regalado-martinez.pdf>

Convoca. (2023). Banco Latino y Banco Wiese.
<https://memoriasdelacorrupcion.convoca.pe/interactivo/40-anhos-de-corrupcion-en-el-peru/salvataje-financiero.html#:~:text=Banco%20Latino%20y%20Banco%20Wiese,los%20bancos%20Latino%20y%20Wiese.>

Instituto Nacional de Defensa de la Competencia y de la Protección de la Propiedad Intelectual. (2002). *Boletín Estadístico Mensual*.
<https://www.indecopi.gob.pe/documents/20182/143803/bes0210a.pdf>

Jiménez, R. (2017). *La regulación frente a las crisis financieras internacionales: El caso del Perú ante las crisis de 1997-1998 y 2007-2008*. Universidad del Pacífico.
https://www.up.edu.pe/UP_Landing/alcade2017/papers/9-regulacion-frente-crisis-financieras.pdf

Ruiz, A. (2002). *El proceso de privatizaciones en el Perú durante el período 1991-2002*. Instituto Latinoamericano y del Caribe de Planificación Económica y Social y Comisión Económica para América Latina y el Caribe.
<https://repositorio.cepal.org/server/api/core/bitstreams/c34a8f89-e79f-476d-aebb-6ef5cd21c5b8/content>

Velarde, J. y Rodríguez, M. (2001). *Efectos de la crisis financiera internacional en la economía peruana 1997-1998* [Documento de trabajo]. Centro de Investigación de la Universidad del Pacífico. <https://cies.org.pe/wp-content/uploads/2013/09/los-efectos-de-la-crisis-internacional-sobre-la-economia-peruana-1997-1999-1.pdf>