

HUACACHINA - VENANCIO SHINKI

IV. MONEDA Y CREDITO

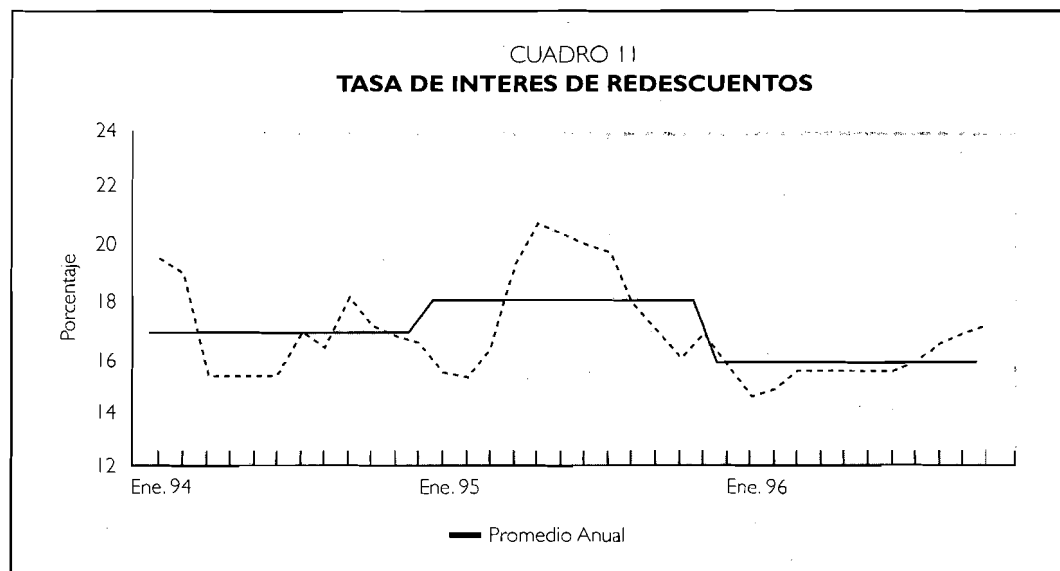
La política monetaria mantuvo su énfasis antiinflacionario en un contexto en el que la política fiscal se ajustó para lograr una posición externa viable. De este modo, se planteó como objetivo alcanzar una tasa de inflación entre 9,5 y 11,5 por ciento, manteniendo para ello la política de control de la emisión primaria mediante el uso de operaciones de mercado abierto en períodos de exceso de liquidez y compras de dólares u otorgamiento de descuentos en situaciones de poca liquidez.

La austeridad fiscal permitió flexibilizar la política monetaria, adoptando una posición neutral y efectuando una mayor intervención cambiaria. Esta modificación de la política monetaria se reflejó en la evolución de las tasas de interés de los instrumentos monetarios del Banco Central que permiten regular la liqui-

dez del sistema financiero. Así, la tasa promedio anual del saldo de los Certificados de Depósito del Banco Central (CDBCRP) disminuyó de 16,5 a 13,7 por ciento entre 1995 y 1996; en tanto que la tasa de redescuento, con garantías de CDBCRP, bajó de 17,9 a 15,7 por ciento.

Durante 1996 se mantuvo el proceso de remonetización de la economía iniciado en 1991, contando con factores como la estabilidad macroeconómica y un manejo de la política monetaria cuyo objetivo continuó siendo la búsqueda de la estabilidad de precios. En términos reales, la liquidez total del sistema bancario aumentó 23 por ciento y la liquidez en moneda nacional 9 por ciento, mientras que el crédito total del sistema bancario al sector privado se incrementó 32 por ciento.

CUADRO 11
TASA DE INTERES DE REDESCUENTOS



A fines de año se aprobó la nueva Ley General del Sistema Financiero y del Sistema de Seguros y Orgánica de la Superintendencia de Banca y Seguros. Dicha ley modificó, entre otros aspectos, los requerimientos de capital por riesgo crediticio y de mercado e introdujo la función de la supervisión bancaria consolidada.

I. LIQUIDEZ DEL SISTEMA BANCARIO

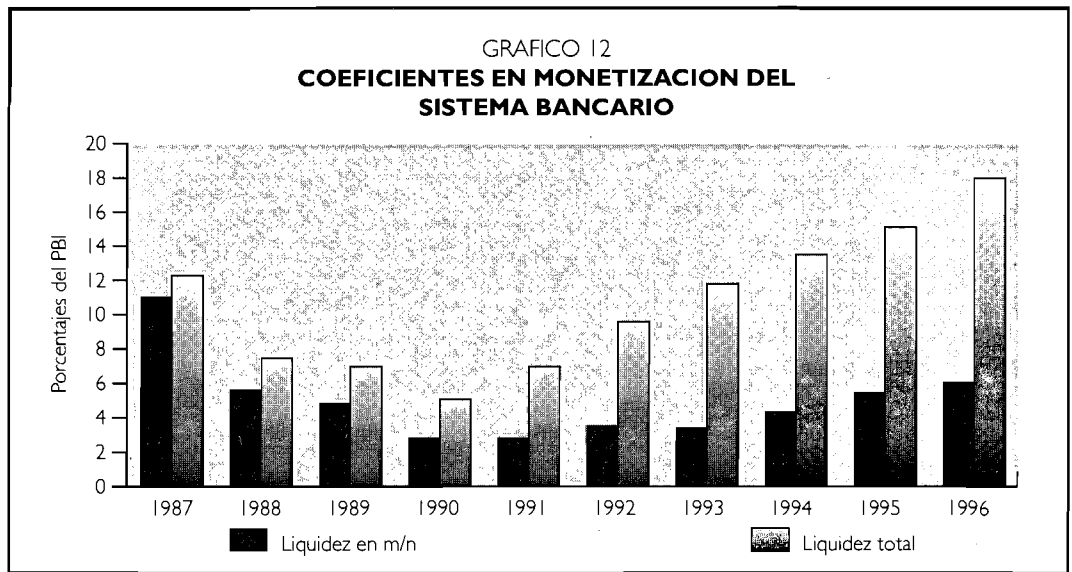
Los coeficientes de monetización siguieron la tendencia creciente observada desde 1991. Así, entre 1995 y 1996 la liquidez total del sistema bancario aumentó su participación de 15,1 a 18,0 por ciento del PBI, mientras que la liquidez en moneda nacional lo hizo de 5,5 a 6,1 por ciento.

En términos reales, la liquidez total del sistema bancario creció 23,4 por ciento, correspondiendo tasas de 32,0 por ciento a la moneda extranjera y 8,8 por ciento a la moneda nacional. Cabe resaltar que el ritmo de expansión de la liquidez en moneda nacional ha disminu-

do de 20,7 a 8,8 por ciento entre 1995 y 1996, debido a la contracción de 4,5 por ciento en la demanda por circulante y a la desaceleración de 32,1 a 15,4 por ciento en la tasa de crecimiento real del cuasidinero. Sin embargo, los depósitos a plazo en moneda nacional aumentaron 32,6 por ciento en términos reales, reflejando una mayor confianza en el ahorro en moneda nacional.

El mayor incremento de los depósitos en moneda extranjera respecto a los de moneda nacional reflejó la mayor rentabilidad por el efecto de la devaluación monetaria de 12,4 por ciento. Los rendimientos nominales promedio de un depósito de ahorros en moneda extranjera y en moneda nacional fueron de 18,7 y 11,9 por ciento, respectivamente.

La diferencia entre las tasas de interés activas y pasivas promedio de las empresas bancarias, en moneda nacional (TAMN y TIPMN), disminuyó de 24 a 20 puntos porcentuales. La TAMN pasó de 33,5 a 30,6 por ciento en diciembre de 1995 y



CUADRO 43
LIQUIDEZ REAL DEL SISTEMA BANCARIO
(Variaciones porcentuales)

	Liquidez moneda nacional			Cuasidinero	Total	Liquidez moneda extranjera	Liquidez Total
	Dinero						
	Circulante	Depósitos vista	Total				
1987	20,4	1,1	10,5	-15,0	0,4	-11,4	-1,2
1988	-65,8	-69,5	-67,5	-75,9	-70,4	22,3	-59,6
1989	-28,5	-40,3	-33,7	41,7	-13,0	-51,1	-26,4
1990	-34,5	-45,9	-39,0	-71,3	-53,4	35,3	-32,7
1991	-1,5	-14,6	-6,1	54,3	10,5	86,8	46,3
1992	9,2	9,6	9,3	-8,7	2,4	27,0	17,1
1993	3,6	11,5	6,2	10,1	7,5	29,6	21,9
1994	30,0	50,0	36,7	70,1	49,2	19,5	28,7
1995	15,6	8,4	12,9	32,1	20,7	13,4	16,0
1996	-4,5	21,7	4,8	15,4	8,8	32,0	23,4

1996, mientras que la TIPMN creció de 9,9 a 10,5 por ciento, reflejo de la mayor competencia entre las entidades financieras. Por su parte, la diferencia entre las tasas de interés activa y pasiva en moneda extranjera (TAMEX y TIPMEX) se mantuvo prácticamente constante en 11 puntos porcentuales. La TAMEX se redu-

jo de 17,2 a 16,8 por ciento y la TIPMEX de 6,2 a 5,7 por ciento.

2. LIQUIDEZ EN MONEDA NACIONAL

El crecimiento de la liquidez en moneda nacional continuó siendo mayor al del PBI nominal,

CUADRO 44
TASAS DE INTERES DE LAS EMPRESAS BANCARIAS
 (Porcentajes en términos anuales)

	MONEDA NACIONAL							MONEDA EXTRANJERA					
	Inter-ban- caria	Redes- cuento 2/	ACTIVAS		PASIVAS			ACTIVAS		PASIVAS			
			Prefe- rencial	TAMN	Ahorro	Plazo 1/	TIPMN	Prefe- rencial	TAMEX	Ahorro	Plazo 1/	TIPMEX	
1995 Diciembre	11,3	18,5	16,1	33,5	11,3	15,9	9,9	11,0	17,2	5,1	9,3	6,2	
1996 Marzo	7,1	15,7	14,5	32,2	11,1	15,0	10,0	10,6	17,1	5,1	9,2	6,2	
Junio	11,1	16,8	20,9	31,8	10,9	14,7	10,1	15,6	16,6	4,9	8,5	6,2	
Setiembre	10,5	16,0	19,7	30,9	10,9	14,7	10,5	14,9	16,7	4,8	8,2	6,0	
Diciembre	14,2	18,2	20,0	30,6	10,8	15,0	10,5	14,3	16,8	4,7	7,6	5,7	

1/ Para depósitos de 31 a 179 días.
 2/ Promedio ponderado del período de los créditos otorgados por el BCRP a las instituciones financieras.

lo cual reflejaría la recuperación que se viene observando en la demanda del público por moneda nacional desde 1991. Así, el crecimiento de 24,7 por ciento de la liquidez nominal promedio en moneda nacional fue superior a la tasa de 12,5

por ciento del PBI nominal, lo cual fue posible porque la velocidad de circulación disminuyó 9,8 por ciento. Esta menor velocidad refleja la mayor confianza del público en el uso y mantenimiento de la moneda nacional.

CUADRO 45
LIQUIDEZ PROMEDIO EN MONEDA NACIONAL DEL SISTEMA BANCARIO
 (Variaciones porcentuales promedio)

	Deflactor del PBI	Variación PBI		Liquidez moneda nacional	Velocidad de Circulación
		Real	Nominal		
1987	84,4	8,4	100,0	98,8	0,6
1988	560,9	-8,8	502,8	209,4	94,8
1989	2 648,3	-11,7	2 327,6	1 977,0	16,9
1990	6 178,6	-3,8	5 941,4	3 441,0	70,6
1991	402,2	2,9	416,8	468,1	-1,4
1992	60,8	-1,8	57,9	95,0	-19,0
1993	48,0	6,4	57,6	54,7	1,8
1994	19,3	13,0	34,9	70,1	-20,7
1995	12,4	7,3	20,5	49,5	-19,4
1996	9,7	2,6	12,5	24,7	-9,8

La liquidez nominal de fin de período en moneda nacional del sistema bancario aumentó 21,7 por ciento, debido a un incremento de 30,2 por ciento de los depósitos y de 6,7 por

ciento del circulante. Asimismo, este crecimiento respondió a un aumento de 2,313 a 2,578 en el multiplicador bancario y de 9,2 por ciento en la emisión primaria.

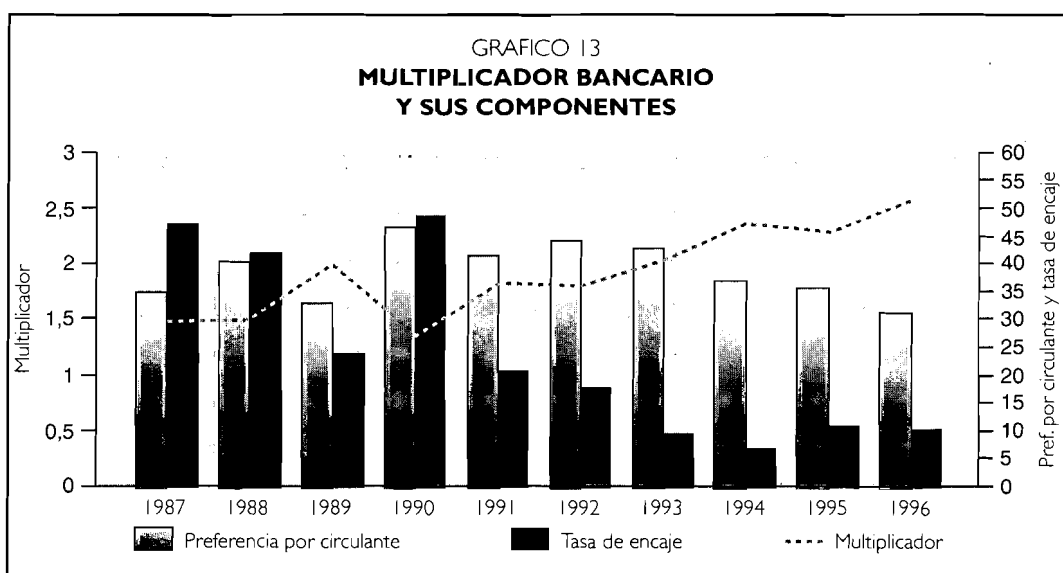
El mayor multiplicador, que refleja un incremento en la capacidad de creación secundaria de dinero de los bancos, respondió a la disminución de 36,0 a 31,5 por ciento en la preferencia por

circulante y de 11,4 a 10,6 por ciento en la tasa media de encaje del sistema bancario. La menor preferencia por circulante reflejó los avances en el sistema de pagos de nuestra economía.

CUADRO 46
DETERMINANTES DE LA OFERTA MONETARIA DEL SISTEMA BANCARIO
 (Fin de período)

	Emisión primaria			Oferta monetaria	
	Saldo Mill. S/.	Variación anual (%)	Multiplicador bancario 1/	Saldo Mill. S/.	Variación anual (%)
1987	n.s.	111,0	1,513	n.s.	115,3
1988	n.s.	438,2	1,519	n.s.	440,3
1989	8	1 783,3	2,017	16	2 400,4
1990	424	5 214,0	1,369	581	3 508,1
1991	832	96,2	1,845	1 536	164,4
1992	1 349	62,1	1,826	2 465	60,5
1993	1 803	33,6	2,050	3 696	50,0
1994	2 672	48,2	2,382	6 365	72,2
1995	3 658	36,9	2,313	8 463	33,0
1996	3 996	9,2	2,578	10 303	21,7

n.s. No significativo.
 1/ El multiplicador bancario es el coeficiente de la oferta monetaria entre la emisión primaria.



3. EMISION PRIMARIA

El crecimiento de 9,2 por ciento en la emisión primaria respondió a un aumento de 6,7 por ciento en el circulante y de 20,9 por ciento en el encaje. La desaceleración de 36,9 a 9,2 por ciento en el crecimiento de la emisión primaria entre 1995 y 1996 es consistente con la desaceleración de 27,4 a 6,7 por ciento en el ritmo de crecimiento de la demanda por circulante.

Este menor crecimiento del circulante se reflejó en una disminución de 36,0 a 31,5 por ciento en la tasa de preferencia por circulante, la misma que se explica por el creciente uso de medios de pagos alternativos, como las tarjetas de crédito y cargo, y la modernización del sistema de pago de remuneraciones que ha permitido abonos directos en las cuentas bancarias.

DISMINUCION DE LA DEMANDA POR CIRCULANTE

La tendencia decreciente en el ritmo de expansión de la demanda por circulante es resultado de las innovaciones financieras que se vienen produciendo a través de la difusión de medios de pago alternativos. El circulante es parte de la liquidez en moneda nacional, el que a su vez está conformado por billetes y monedas en poder del público y constituye el 85 por ciento de la emisión primaria.

Entre las innovaciones producidas en los últimos años está la aparición y difusión de tarjetas de crédito y cargo que permiten prescindir del efectivo en las transacciones, afectando así la preferencia por circulante y, por lo tanto, el proceso de creación secundaria de dinero de los bancos. En 1996, se observó un crecimiento importante en el uso de tarjetas de crédito emitidas por los bancos. El saldo de colocaciones por tarjetas de crédito creció 88 por ciento, de S/.267 a S/.507 millones entre 1995 y 1996, porcentaje superior al incremento de 48 por ciento en las colocaciones totales del sistema bancario al sector privado. Adicionalmente, considerando el número de tarjetas por habitante y el crédito al consumo en otros países de la región, el potencial de crecimiento es bastante alto.

La modernización del sistema de pagos ha permitido que los agentes económicos perciban sus remuneraciones directamente en sus cuentas en el sistema financiero. Así, su demanda por monedas y billetes disminuirá en la medida que los retiros que efectúen correspondan a sus transacciones a lo largo del mes. Consecuentemente, la preferencia por circulante también se irá reduciendo.

El crecimiento de 9,2 por ciento de la emisión primaria en 1996, implicó un flujo de S/.338 millones. Las operaciones cambiarias explicaron el 44 por ciento del incremento de la emisión y las operaciones internas generaron un 56 por ciento.

La posición fiscal más austera se reflejó en las mayores ventas de divisas al sector público por US\$1 188 millones, frente a US\$314 millones en 1995. De estas ventas, US\$802 millones se destinaron al pago de deuda externa y US\$321 millones a la **dolarización** de los ingresos por privatización, en especial por ventas en el merca-

do local de Luz del Sur y Edegel (US\$160 millones) y Telefónica (US\$119 millones).

Este comportamiento de las finanzas públicas permitió una mayor intervención cambiaria respecto al año anterior, la cual pasó de US\$653 a US\$1 240 millones y una reducción de S/.359 millones del saldo de CDBCRP. Este escenario fue distinto al registrado en 1995, cuando la disminución del resultado primario del sector público se reflejó en una menor intervención cambiaria y mayores operaciones de esterilización con recursos del sector privado.

CUADRO 47
**FUENTES DE VARIACION DE LA
 EMISION PRIMARIA**
 (Millones de nuevos soles)

	1994	1995	1996
OPERACIONES			
CAMBIARIAS	1 289	767	150
(Millones de US\$)	596	345	60
Compras netas en			
Mesa de negociación	1 053	653	1 240
Ventas al sector público	-447	-314	-1 188
Otros (neto)	-10	6	8
OPERACIONES			
INTERNAS	-420	219	188
Sector público	-66	-34	-428
Sector privado	-343	-87	462
- Redescuentos	-6	4	103
- Certificados BCRP	-337	-91	359
Otros	-11	340	154
TOTAL EMISION	869	986	338
Variación %	48,2	36,9	9,2
Nota:			
SALDOS AL CIERRE			
DEL AÑO			
Certificados BCRP	349	440	81
Redescuentos	0	4	107
Depósitos sector público	81	114	542
Emisión primaria	2 672	3 658	3 996

Las operaciones cambiarias contribuyeron al incremento de las reservas internacionales netas (RIN) del BCRP, a lo que se sumó el aumento de US\$957 millones de los depósitos de encaje en moneda extranjera y de US\$824 millones de depósitos del sector público, principalmente con recursos de la privatización. De esta manera las RIN del BCRP subieron en US\$1 899 millones alcanzando un saldo de US\$8 540 millones al cierre de 1996. Asimismo, la posición de cambio, que deduce además las obligaciones en moneda extranjera con agentes económicos residentes, se incrementó en US\$117 millones,

cerrando el año con un saldo de US\$1718 millones.

CUADRO 48
**RESERVAS INTERNACIONALES
 NETAS DEL BCRP**
 (Millones de US dólares)

	1994	1995	1996
Variación de RIN	2 976	922	1 899
1. Origen externo de emisión primaria	593	343	60
2. Depósitos del sistema financiero y sector privado	629	355	957
Empresas bancarias	585	495	571
Banco de la Nación	40	-83	374
Otras instituciones	4	3	10
Sector privado	--	-60	2
3. Sector público	1 640	110	824
4. Intereses netos	28	52	60
5. Otros	86	62	-2

Dentro de las operaciones internas destacó el aumento de S/.428 millones de los depósitos en moneda nacional del sector público en el BCRP, los mismos que incluyen depósitos a plazo de FONAVI por S/.92 millones. Ello contrastó con el incremento de S/.34 millones en 1995.

Como parte del control de los agregados monetarios, se permitió abrir depósitos a plazo a instituciones públicas, registrándose montos de S/.135 millones por el Banco de la Nación y S/.92 millones por el FONAVI.

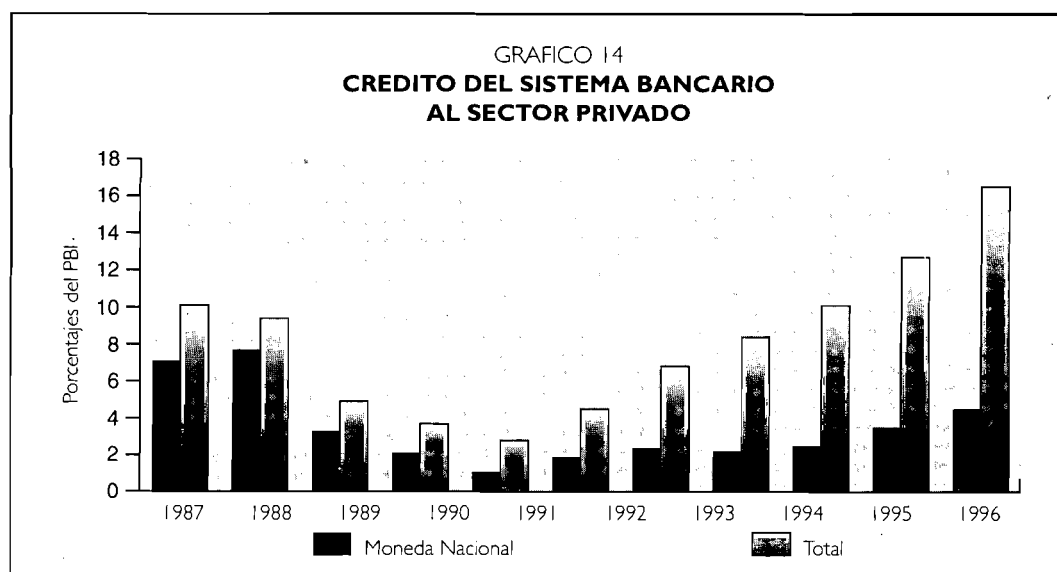
Cabe destacar que la demanda de CDBCRP del sistema privado de pensiones disminuyó debido a la aparición de alternativas de inversión para las AFP, en especial de instrumentos de renta fija como los bonos. Por otro lado, en este año se

amplió la participación de las instituciones públicas en las subastas de los CDBCRP, adquiriendo S/.182 millones: S/.124 millones el IPSS, S/.38 millones el FONAVI y S/.20 millones la ONP.

4. CREDITO AL SECTOR PRIVADO

Las colocaciones totales del sistema bancario en el sector privado aumentaron 32,3 por ciento en términos reales, correspondiendo tasas de 18,5 a las colocaciones en moneda nacional y de 37,9 por ciento a moneda extranjera. Como consecuencia de esta evolución, el coeficiente del crédito total sobre PBI pasó de 12,7 a 16,5 por ciento, el mayor nivel histórico alcanzado.

La remonetización observada reflejaría, en parte, un proceso de ampliación de los servicios financieros hacia nuevos segmentos del mercado. La intermediación financiera en ambas monedas se ha ampliado y las colocaciones se vienen canalizando hacia nuevos sectores de la economía. Esta expansión de las colocaciones a sectores desatendidos anteriormente, que no cuentan con historia crediticia, explicaría la desaceleración en la caída de las tasas de interés activas promedio observadas en el año. Así, la TAMIN y la TAMEX disminuyeron en 2,9 y 0,4 puntos porcentuales, mientras que en 1995 lo hicieron en 5,5 y 2,0 puntos porcentuales, respectivamente.



5. EMPRESAS BANCARIAS

Las obligaciones totales de las empresas bancarias con el sector privado aumentaron 30 por ciento en términos reales, lo que se explica por el crecimiento real de 22 por ciento de la liquidez en moneda nacional y de 32 por ciento en moneda extranjera. En moneda nacional, el crecimiento respondió al aumento de 22 por ciento del cuasidinero y dentro de éste al incremento de 42 por ciento de

los depósitos a plazo. En moneda extranjera, el aumento se debió al crecimiento de los depósitos a la vista en 47 por ciento y a plazos en 41 por ciento.

En este contexto, se disminuyó en setiembre la tasa de remuneración al encaje en moneda extranjera en un punto porcentual (LIBOR a tres meses menos un punto porcentual) a fin de incentivar la **desdolarización** de los depósitos, por medio de una disminución de la tasa pa-

gada a las obligaciones de los bancos con el público. Cabe mencionar que la tasa de interés de los depósitos en moneda extranjera bajó de 6,0 a 5,7 por ciento entre setiembre y diciembre.

A nivel de componentes de la liquidez nominal, destaca el aumento de 23,5 a 27,3 por ciento en la participación de los depósitos a plazo en moneda nacional y de 43,3 a 46,7 por ciento de los depósitos a plazo dentro de la liquidez en moneda extranjera.

CUADRO 49
COMPOSICION DE LA LIQUIDEZ DE LAS EMPRESAS BANCARIAS

	1994			1995			1996		
	Saldo	Var.% Anual	Composición %	Saldo	Var.% Anual	Composición %	Saldo	Var.% Anual	Composición %
Moneda nacional									
(Millones de S/.)	3 658	91,4	100,0	4 898	33,9	100,0	6 705	36,9	100,0
Depósitos a la vista	1 295	77,4	35,4	1 503	16,1	30,7	2 067	37,5	30,8
Depósitos de ahorros	1 437	67,4	39,3	1 994	38,8	40,7	2 257	33,2	33,7
Depósitos a plazo	824	168,3	22,5	1 150	39,6	23,5	1 830	59,1	27,3
Valores	102	545,6	2,8	251	146,1	5,1	551	119,5	8,2
Moneda extranjera									
(Millones de US\$)	5 075		100,0	6 090	20,0	100,0	7 991	31,2	100,0
Depósitos a la vista	730	n.d.	14,4	857	17,4	14,1	1 210	41,2	15,1
Depósitos de ahorros	2 298	n.d.	45,3	2 459	7,0	40,4	2 831	15,1	35,4
Depósitos a plazo	1 985	n.d.	39,1	2 639	32,9	43,3	3 734	41,5	46,7
Valores	62	n.d.	1,2	135	117,7	2,2	216	60,0	2,7

El crédito de las empresas bancarias al sector privado creció 32 por ciento en términos reales, tasa mayor a la de 30 por ciento de 1995. De manera similar al año previo, la expansión del crédito se sustentó en los depósitos del sector privado que explicaron el 67 por ciento del total.

La acumulación neta de recursos del sector público en las empresas bancarias favoreció también la posibilidad de un mayor financiamiento a la actividad privada. Así, en moneda nacional, el gobierno central acumuló en términos netos S/.96 millones en las empresas bancarias. En moneda extranjera, la acumulación neta del gobierno central fue de US\$57 millones, mientras que el menor crédito neto en US\$33 millones al resto del sector público obedeció a la acumulación neta US\$75 millones de

COFIDE y de US\$25 millones del IPSS, atenuado por el mayor crédito neto de US\$57 millones de las empresas estatales.

Las reservas internacionales netas de las empresas bancarias se redujeron en US\$400 millones, respondiendo a un incremento de US\$310 millones de pasivos internacionales y a la cancelación de US\$90 millones en activos internacionales. Cabe destacar la importancia que viene adquiriendo desde 1994 el endeudamiento externo como fuente de financiamiento para los bancos locales que les ha permitido el acceso a líneas de crédito del exterior, reflejo de la mayor confianza en nuestra economía. Parte importante de estas líneas se encuentra vinculada a operaciones de comercio exterior.

CUADRO 50
FUENTES DE EXPANSION DEL CREDITO DE LAS EMPRESAS BANCARIAS
AL SECTOR PRIVADO

(Flujo en millones de nuevos soles)

	Flujo de crédito			Participación Porcentual		
	1994	1995	1996	1994	1995	1996
DEPOSITOS DEL SECTOR PRIVADO 1/	3 198	2 113	4 966	59	40	67
Moneda nacional	1 590	949	1 699	29	18	23
Moneda extranjera	1 607	1 163	3 266	30	22	44
RESERVAS INTERNACIONALES NETAS 2/	1 052	1 001	982	19	19	13
OTRAS OBLIGACIONES NETAS CON EL EXTERIOR 2/	36	410	-18	1	8	-0
VALORES EN CIRCULACION PATRIMONIO	172	285	530	3	5	7
CREDITO NETO SECTOR PUBLICO 1/ 2/	618	898	740	11	17	10
COFIDE	117	210	286	2	4	4
SECTOR PUBLICO NO FINANCIERO	501	688	454	9	13	6
OTROS	-332	-101	-923	-6	-2	-12
CREDITO AL SECTOR PRIVADO	5 424	5 320	7 446	100	100	100

1/ Excluye fondos encajados.

2/ El signo positivo representa una contracción en estas cuentas.

A fines de 1996, los indicadores de calidad de cartera de las empresas bancarias registraron un ligero deterioro respecto a lo observado al cierre del año anterior. Así, el ratio de cartera atrasada respecto a las colocaciones brutas aumentó de 4,8 a 5,2 por ciento y el de cartera atrasada neta de provisiones sobre patrimonio

de 2,8 a 5,0 por ciento. Dado que las provisiones para colocaciones se han mantenido relativamente estables respecto a las colocaciones brutas, la evolución negativa de los indicadores de cartera ha respondido fundamentalmente al mayor crecimiento de los créditos morosos dentro del portafolio.

CUADRO 51
INDICADORES FINANCIEROS DE LAS EMPRESAS BANCARIAS 1/ 2/

(En porcentajes)

	1994	1995	1996
Cartera atrasada /colocaciones brutas	7,0	4,8	5,2
(Cartera atrasada-provisión para colocaciones) /patrimonio	10,0	2,8	5,0
Provisión para colocaciones /colocaciones brutas	5,3	4,4	4,5
Provisión para colocaciones /cartera atrasada	75,6	91,1	86,1

1/ La cartera atrasada incluye créditos vencidos y en cobranza judicial.

2/ Al cierre de año.

Fuente: SBS.

El ingreso de inversión extranjera al sector bancario peruano continuó durante el año, consolidándose el escenario competitivo observado desde 1995 tanto en la intermediación financiera cuanto en la situación patrimonial de la banca. Así, se desarrollaron los negocios vinculados a la banca personal, especialmente en el mercado del crédito de consumo.

En diciembre se promulgó la Ley General del Sistema Financiero y del Sistema de Seguros y Orgánica de la Superintendencia de Banca y Seguros. Dicha ley autoriza a las empresas bancarias a realizar operaciones con productos financieros derivados, los mismos que han cobrado mayor dinamismo dentro de las operaciones bancarias durante el último año, en particular las operaciones a futuro de moneda extranjera.

Nueva Ley del Sistema Financiero

El crecimiento y la globalización de los mercados financieros ha originado avances en el campo de la regulación y supervisión de los intermediarios que participan en estos mercados. A fin de incorporar estas tendencias, el Congreso aprobó la nueva Ley del Sistema Financiero y de Seguros y Orgánica de la Superintendencia de Banca y Seguros (Ley 26702).

La nueva legislación mantiene los principios de libre mercado y no discriminación, así como las normas prudenciales inspiradas en los estándares propuestos por el Comité de Basilea. Asimismo, refuerza aspectos relacionados con la supervisión bancaria incorporando los avances que se han registrado a nivel internacional. Es así que se introducen los conceptos de supervisión consolidada y de requerimiento de capital por riesgo de mercado.

Para posibilitar la **supervisión consolidada** de los conglomerados financieros y mixtos se faculta a la Superintendencia de Banca y Seguros (SBS) a solicitar información consolidada e individual por empresas, y a celebrar convenios con entidades similares de otros países.

La nueva Ley faculta a las empresas bancarias a realizar operaciones con derivados financieros, siempre que cuenten con autorización de la SBS y constituyan para ello un departamento especializado. Los factores de ponderación del **riesgo de mercado** y los requerimientos de patrimonio para cubrir dicho riesgo deben ser normados por la SBS, con opinión previa del Banco Central.

A fin de fortalecer la solvencia del sistema financiero se elevan las exigencias de capital a través de la reducción gradual del **ratio de apalancamiento máximo** (activos ponderados por riesgo a patrimonio efectivo) de 12,5 a 11,5 a partir de junio de 1997 y a 11,0 a partir del 31 de diciembre de 1999.

Con el fin de homogenizar los rubros relacionados con las categorías de activos sujetos a riesgo crediticio se modificó la ponderación de dichas categorías según lo propuesto por el Comité de Basilea. Adicionalmente, se estableció que las empresas sujetas a riesgo crediticio deberán realizar una **provisión genérica** sobre el total de la cartera normal como una forma para atenuar los riesgos para el ahorrista.

Asimismo, se reforma el esquema de banca múltiple por un sistema de módulos operacionales que permite a las empresas financieras no bancarias acceder de forma gradual a una mayor gama de operaciones, pero con mayores exigencias de capital.

Se estipula que la tasa de encaje mínimo legal es fijada por el Banco Central a un nivel no mayor del 9 por ciento del total de obligaciones sujetas a encaje, tasa que la legislación anterior definiría como mínima.

6. AHORRO FINANCIERO Y MERCADO DE CAPITALES

El coeficiente de ahorro financiero sobre el PBI continuó su tendencia creciente. Este concepto

incorpora una variedad de agregados monetarios, como los fondos privados de pensiones y fondos mutuos, y excluye las tenencias de dinero como el circulante y los depósitos a la vista. Asimismo,

incorpora obligaciones con el sistema privado de entidades financieras no bancarias como empresas financieras, cooperativas de ahorro y crédito y empresas de arrendamiento financiero, entre otras. Como porcentaje del PBI el ahorro financiero total aumentó de 12,7 a 16,1 por ciento entre 1995 y 1996 y en moneda nacional pasó de 3,0 a 4,0 por ciento.

CUADRO 52
COEFICIENTES DE AHORRO FINANCIERO

(En porcentajes del PBI)

	Ahorro	
	Moneda nacional	Total
1987	6,3	7,4
1988	2,5	4,0
1989	3,1	4,7
1990	1,4	3,4
1991	1,6	5,9
1992	2,2	8,5
1993	1,7	10,1
1994	2,2	11,3
1995	3,0	12,7
1996	4,0	16,1

A nivel de instituciones, destaca el crecimiento de 63,7 por ciento en términos reales del ahorro financiero de los fondos de pensiones, que sube su participación de 7,0 a 8,7 por ciento entre 1995 y 1996. El ahorro financiero en moneda nacional de las empresas de arrendamiento financiero se incrementó 90,1 por ciento, debido principalmente a la creación de nuevas entidades.

En moneda extranjera destaca el desarrollo de los fondos mutuos, de las empresas de arrendamiento financiero y de las cajas municipales de ahorro y crédito.

CUADRO 53
AHORRO FINANCIERO REAL POR INSTITUCIONES

(Variaciones porcentuales)

	1995/ 1994	1996/ 1995 1/
I. MONEDA NACIONAL	43,8	29,5
1. Sistema bancario	25,9	15,8
2. Sistema no bancario	91,3	53,3
Empresas financieras	20,2	-51,6
Cooperativas de ahorro y crédito	23,0	0,3
Fondos de pensiones	115,7	63,7
Empresas de arrendamiento financiero	184,3	90,1
Cajas municipales de ahorro y crédito	4,6	19,0
Fondos mutuos	616,7	16,3
Resto	-35,2	104,2
II. MONEDA EXTRANJERA 2/	14,1	31,5
1. Sistema bancario	12,5	31,2
2. Sistema no bancario	63,6	36,8
Empresas financieras	52,7	-64,6
Cooperativas de ahorro y crédito	49,5	12,8
Empresas de arrendamiento financiero	54,4	202,1
Cajas municipales de ahorro y crédito	68,2	80,7
Fondos mutuos	-42,9	28 983,3
Resto	400,0	55,1
III. TOTAL	20,3	31,0

1/ Preliminar.

2/ Valuada al tipo de cambio promedio compra y venta de fin de período.

a. Mercado Primario

La colocación de bonos en el mercado local aumentó 78,3 por ciento en términos reales, alcanzando un saldo equivalente a 1,8 por ciento del PBI. Más de la mitad del flujo colocado durante 1996 estuvo denominado en moneda nacional, destacando las emisiones de bonos indexados al

índice de precios (VAC), las cuales elevaron su participación de 18 a 33 por ciento en el saldo total.

Los bonos corporativos tuvieron un crecimiento importante, representando el 57 por ciento de las nuevas colocaciones, frente a 38 por ciento de 1995. Las colocaciones más importantes de bonos corporativos fueron las de Telefónica del Perú con S/.250 millones, Consorcio Fabril-Pacifi-

co con S/.150 millones, Gloria con S/.100 millones y en bonos subordinados las del Banco Wiese con US\$60 millones.

Por plazos se observó un aumento de las emisiones a 5 años, con una participación que subió de 29 a 44 por ciento entre 1995 y 1996, y una disminución de las colocaciones a 4 años, cuya participación bajó de 40 a 29 por ciento.

CUADRO 54
EVOLUCION DEL MERCADO DE BONOS
(Saldos en millones de nuevos soles de diciembre de 1996)

	1994	1995	1996	Variaciones %	
				95 / 94	96 / 95
Total	874	1 537	2 741	75.9	78.3
Por tipo					
Arrendamiento financiero	546	752	965	37,7	28,3
Subordinados	89	248	549	178,7	121,4
Corporativos simples	132	434	1 123	228,8	158,8
Corporativos convertibles	107	103	104	-3,7	1,0
Por plazo					
Hasta 1 año	11	0	88	n.a.	n.a.
de 1 a 3 años	559	631	767	12,9	21,6
de 3 a 5 años	304	906	1865	198,0	105,8
Más de 5 años	0	0	21	n.a.	n.a.
Participación porcentual por monedas	100,0	100,0	100,0		
En moneda extranjera	92,1	81,2	63,4		
En moneda nacional nominales	0,0	0,7	3,9		
En moneda nacional indexados	7,9	18,1	32,7		
Nota:					
Total de Bonos como porcentaje del PBI	0,6	1,1	1,8		

La tendencia de las tasas de interés de los bonos corporativos ha sido a la baja, especialmente en el caso de los bonos en moneda extranjera, indicando la disminución del factor de riesgo del país.

La posibilidad de contar con un mercado de instrumentos de corto plazo surgió en 1996 con la Resolución CONASEV 099-96-EF/94 del

3 de agosto y con el Mecanismo de Colocación Primaria establecido por la Bolsa de Valores de Lima. Las primeras colocaciones efectuadas bajo el mecanismo establecido por CONASEV fueron las correspondientes al Programa de Colocación de Instrumentos de Corto Plazo de Telefónica del Perú con S/.15 millo-

nes en la primera emisión, en tanto que las efectuadas al amparo del mecanismo establecido por la Bolsa de Valores de Lima sumaron S/.39 millones, siendo los Certificados de Depósito del Banco del Sur y del Banco Solventa las más

importantes con 77 por ciento del total. Los plazos de los certificados subastados por este mecanismo fueron de uno o dos años, con tasas de interés promedio de 16,6 y 17,7 por ciento, respectivamente.

CUADRO 55
EVOLUCION DE LASTASAS DE INTERES DE LOS BONOS 1/
(Tasas de Interés efectivas anuales)

	Dic.95	Mar.96	Jun.96	Set.96	Dic.96
BONOS EN MONEDA NACIONAL 2/					
Bonos de Arrendamiento financiero 3/	n.d.	7,5	6,2	6,2	6,2
Bonos Subordinados 4/	6,0	6,0	6,0	6,0	6,0
Bonos Corporativos					
De 1 a 3 años	n.d.	6,0	6,1	5,4	5,4
De 3 a 5 años	6,0	6,0	6,0	5,8	5,8
BONOS EN MONEDA EXTRANJERA					
Bonos de Arrendamiento financiero					
De 1 a 3 años	9,5	8,7	8,8	9,0	9,0
De 3 a 5 años	9,3	8,6	8,8	8,9	9,0
Bonos Subordinados					
De 3 a 5 años	11,4	11,4	11,1	11,1	11,1
Más de 5 años	n.d.	n.d.	9,4	9,4	8,8
Bonos Corporativos					
De 1 a 3 años	11,2	10,9	10,9	10,8	10,8
De 3 a 5 años	12,2	12,4	12,4	12,4	10,4

1/ Las tasas han sido ponderadas por los saldos registrados a fin de período

2/ Tasas reales (porcentajes sobre el principal reajustado de acuerdo al VAC)

3/ Colocados a plazos entre 1 y 3 años.

4/ Colocados a plazos entre 3 y 5 años.

Nueva Ley del Mercado de Valores y Ley de Fondos de Inversión y de sus Sociedades Administradoras

La nueva ley del mercado de valores y la ley de fondos de inversión crearon los procesos de titulización, los Certificados Hipotecarios Endosables y los fondos de inversión, con la finalidad de satisfacer la demanda creciente por títulos y ampliar las modalidades de financiamiento en el mercado de valores. La titulización es un proceso mediante el cual se constituyen patrimonios autónomos con la única finalidad de emitir títulos en el mercado con respaldo en dichos patrimonios. Los Certificados Hipotecarios Endosables son títulos de carácter circulatorio en los que se incorporan los créditos con garantía hipotecaria. Los fondos de inversión son patrimonios cerrados, constituidos por el aporte voluntario de sus partícipes con el objetivo de ser invertidos, por una sociedad administradora, en valores de oferta pública, preferentemente, a cuenta y riesgo de los partícipes.

Con el fin de facilitar el desarrollo y ampliar las posibilidades de inversión de los fondos mutuos se realizaron ajustes en su regulación. Entre la principales modificaciones se menciona:

- La eliminación de los fondos mutuos de capital cerrado.
- La autorización a los fondos mutuos a adquirir valores emitidos mediante oferta privada.
- La autorización para que los certificados de suscripción de cuotas puedan representarse mediante anotaciones en cuenta.
- La autorización a los fondos mutuos para invertir en valores no inscritos en la Bolsa, en opciones, futuros y otro tipo de productos derivados.
- La reducción de 200 a 100 personas en el número mínimo de partícipes del fondo.
- La obligación para las empresas bancarias y financieras de constituir subsidiarias para poder actuar como administradoras de fondos mutuos.

De otro lado, buscando hacer más eficiente el proceso de negociación y compensación de valores, se desvincularon a las bolsas de valores las funciones de compensación y liquidación, las que serán desarrolladas por instituciones dedicadas exclusivamente a la negociación de valores. Se unificó los regímenes patrimoniales para las actividades de intermediación bursátil y se facultó a las sociedades agentes de Bolsa a participar en procesos de titulización, y a administrar fondos mutuos y fondos de inversión, previa constitución de subsidiarias.

La nueva ley introdujo el mecanismo arbitral como forma de resolución de conflictos en las relaciones jurídicas dentro de este mercado y determinó una capacidad de autorregulación en la actividad de las bolsas y la de sus asociados.

Se delimita el concepto de oferta pública y privada. Se señala que toda persona jurídica, inclusive de derecho privado distintas a las sociedades anónimas, están en la capacidad de recurrir al endeudamiento en el mercado de valores. Mediante Ley 26731 del 31 de diciembre se aprobó la exoneración tributaria a las ganancias de capital provenientes de la redención de los certificados de participación de los fondos mutuos, la exoneración del impuesto a la renta a la distribución de beneficios y ganancias provenientes de certificados de participación y la exoneración de estos últimos al impuesto mínimo a la renta.

b. Mercado Bursátil

La evolución del mercado bursátil estuvo condicionada al ciclo económico, observándose marcados períodos de alzas y descensos en las cotizaciones. El rendimiento acumulado anual del Índice General fue de 14,9 por ciento y de 19,5 por ciento para el Selectivo. Los mayores rendimientos se observaron en seguros con 61,2 por ciento, acciones mineras con 42,3 por ciento las comunes y 34,6 por ciento las del trabajo y bancarias con 24,5 por ciento. El valor de la capitalización bursátil creció 18,2 por ciento en términos reales alcanzando un valor equivalente a 23,7 por ciento del PBI, explicado en parte por la incorporación de las acciones de las empresas eléctricas Edegel y Luz del Sur en julio.

El volumen total negociado creció en cerca de 57 por ciento, resultado principalmente del

mayor volumen transado en la Mesa de Negociación, especialmente con bonos y certificados de depósito. La mayor parte del volumen transado siguió realizándose en la Rueda de Bolsa, especialmente bajo la forma de operaciones al contado. En este segmento, a partir de octubre, se incluyó la negociación de bonos e instrumentos de renta fija.

c. Sistema Privado de Pensiones

El valor del fondo llegó al equivalente de US\$950 millones, incrementándose 83,1 por ciento con relación al año 1995, y los afiliados a 1 551 mil personas, lo que significa un aumento de 37,3 por ciento.

La rentabilidad real alcanzada por el sistema fue de 5,8 por ciento, ligeramente superior a la del 1995. El 77,7 por ciento de la cartera del SPP

estuvo concentrado en instrumentos denominados en soles, frente al 73,0 por ciento en 1995. Destaca el crecimiento de los instrumentos de

renta variable, los cuales aumentaron su participación en la cartera de 18,0 a 31,7 por ciento entre 1995 y 1996.

CUADRO 56
MERCADO BURSÁTIL

	Var %				
	1994	1995	1996	1995 / 94	1996 / 95
INDICES (fin de periodo)					
(Diciembre 1991=100)					
Índice General Bursátil	1 415	1 243	1 429	-12,1	14,9
Índice Selectivo Bursátil	1 679	1 686	2 015	0,4	19,5
MONTOS NEGOCIADOS					
(Millones de nuevos soles de diciembre 1996)					
Rueda de Bolsa	9 993	11 992	12 339	20	2,9
Mesa de Negociación	975	1 328	8 549	36,2	543,8
CAPITALIZACION BURSÁTIL					
(Millones de soles de diciembre 1996)					
(Millones de dólares)	2 987	30 401	35 934	38,3	18,2
(Porcentaje del PBI)	8 163	11 701	13 842	43,3	18,3
	13,8	17,6	23,7		

CUADRO 57
SISTEMA PRIVADO DE PENSIONES

	Variaciones				
	1994	1995	1996	1995 / 94	1996 / 95
Número de afiliados (en miles)	961	1 130	1 551	17,6	37,3
Valor del Fondo (en millones S/)	567	1 348	2 468	137,7	83,1
(% del PBI)	0,3	0,7	1,3		

La participación de los instrumentos emitidos por el sistema financiero pasó de 70,8 a 45,6 por ciento, debido a la disminución de 20,5 puntos porcentuales de la inversión en certificados de depósito del Banco Central. En tanto que las inversiones en instrumentos emitidos por el sector privado aumentaron su participación en la cartera de 27,5 a 53,8 por ciento, como resulta-

do de mayores inversiones en bonos corporativos y acciones. La inversión en bonos corporativos alcanzó un 22,1 por ciento, participación mayor al 9,5 por ciento de fines de 1995, mientras que la inversión en acciones se incrementó de 18 a 31,7 por ciento.

El sistema privado de pensiones se convirtió en el principal inversionista institucional del mer-

cado de valores local, otorgando financiamiento, mediante la compra de bonos y acciones, a un grupo importante de empresas. Entre éstas, las empresas industriales recibieron un financiamiento de S/.490 millones ó 20 por ciento del valor del fondo del sistema, mientras que otras como las proveedoras de servicios públicos recibieron S/.458 millones y las minera S/.192 millones.

Con fecha 22 de noviembre se publicó la Circular BCRP 038-96-EF/90, mediante la cual se amplía el límite global a los instrumentos de renta variable de 30 a 35 por ciento y los límites individuales a las acciones de capital y de trabajo de 20 a 35 por ciento. Asimismo, con la finalidad de eliminar algunos costos y promover una mayor competencia en el sistema privado de pensiones, el 5 de noviembre se promulgó el Decreto Legislativo 874, el cual:

- a. Elimina el tope máximo a la rentabilidad obtenida por las AFP, por lo que la reserva de fluctuación pasa a constituir parte del fondo de pensiones. En adelante la rentabilidad mínima se garantizará con los encajes u otras garantías que constituyan las AFPs con su propio patrimonio. Anteriormente, los excesos sobre la rentabilidad máxima constituían la reserva de fluctuación, con la cual se garantizaba la rentabilidad mínima exigida a las AFP.
- b. Elimina la comisión fija por concepto de administración de los fondos de pensiones y establece comisiones adicionales sobre los retiros de los ahorros voluntarios.
- c. Crea el bono de reconocimiento 1996, como medio para reconocer los aportes al sistema

público de pensiones de las personas que decidan afiliarse al sistema privado hasta diciembre de 1997.

- d. Dispone que la Superintendencia de Administradoras de Fondos de Pensiones publique periódicamente la rentabilidad neta para el afiliado, concepto que considera las comisiones cobradas por las AFP por la administración del fondo de pensiones.

d. Fondos Mutuos de Inversión

En 1996 el sistema de fondos mutuos mostró un gran dinamismo reflejado en dos de sus principales indicadores, el valor del fondo administrado y el número de partícipes. El primero de estos indicadores creció 2 777 por ciento, mientras que el segundo lo hizo en 407 por ciento. Así, a diciembre de 1996, el patrimonio administrado por el sistema alcanzó S/.361 millones y el número de participantes fue de 4 721 mil personas.

Este año marcó el inicio de los fondos mutuos especializados tanto por monedas como por tipo de renta, pues hasta marzo de 1996 sólo existían fondos de renta variable. De esta manera, el sistema de fondos mutuos terminó el presente año con nueve fondos, cuatro de ellos de renta variable y cinco de renta fija.

La mayor diversidad de fondos generó más opciones de inversión para los pequeños y medianos inversionistas, principales participantes de estos fondos. A lo largo del año, los inversionistas mostraron su preferencia por los fondos de renta fija en dólares, los que a diciembre de 1996 concentraron el 94 por ciento de todo el patrimonio administrado.

CUADRO 58
FONDOS MUTUOS DE INVERSION

	Variaciones				
	1994	1995	1996	1994 / 95	1996 / 95
Valor de los Fondos (en millones S/.)	3	13	361	290,9	2 777,4
Número de participantes	410	931	4 721	127,1	407,1
Participación					
Fondos de renta variable	100,0	100,0	3,1		
Fondos de renta fija	0,0	0,0	96,9		
Rentabilidad anual					
Fondos de renta variable 1/	6,5	-19,9	12,7		
Fondos de renta fija 2 /	--	--	25,4		

1 / Promedio ponderado por los patrimonios de los fondos.
2 / Rentabilidad anualizada.

La rentabilidad ofrecida por el sistema de fondos mutuos alcanzó el 18,4 por ciento en soles y 6,2 por ciento en dólares, mayor a la obtenida por la Bolsa de Valores de Lima 14,9 en soles y

2,8 en dólares. Por tipo de fondo, los de renta fija fueron los más rentables con una tasa de 25,4 por ciento en soles, mientras que los de renta variable tuvieron una rentabilidad de 12,7 por ciento.