
V. MONEDA Y CRÉDITO

Por segundo año consecutivo, el Banco Central publicó su Programa Monetario, planteándose como objetivo que la inflación acumulada se ubique en el rango de 2,5 a 3,5 por ciento y como meta para conseguirlo, un incremento para la emisión primaria entre 3 y 5 por ciento. Asimismo, se inició la práctica de comunicar a inicios de cada mes, la meta operativa de liquidez disponible en las empresas bancarias y las tasas de interés de las operaciones del Banco Central con los bancos. De esta manera, la difusión de los elementos centrales del diseño y ejecución de la política monetaria ha coadyuvado al entendimiento de ésta y al alineamiento de las expectativas inflacionarias.

La ejecución de la política monetaria puede caracterizarse por dos períodos. En la primera parte del año, se mantuvo una postura de política monetaria cautelosa en un contexto de incertidumbre en los mercados financieros por el proceso electoral y temores de contagio financiero del exterior. Así, el diferencial del rendimiento del bono *Brady* respecto al del Tesoro americano (indicador del riesgo país) se elevó de 636 puntos básicos en marzo a 761 puntos básicos en mayo, para luego revertirse hasta caer a 641 puntos básicos en julio. Paralelamente, se registraron presiones al alza en el tipo de cambio, el cual se elevó de S/. 3,52 a S/. 3,60 y luego se redujo a S/. 3,50 en los mismos meses. Esta posición cautelosa de política monetaria se reflejó en la reducción de la meta operativa en el segundo trimestre del año.

A partir del segundo semestre, luego de finalizado el proceso electoral, el Banco Central flexibilizó la política monetaria, incrementando gradualmente la meta operativa y reduciendo las tasas de interés de referencia para sus operaciones monetarias. Sin embargo, la tasa de inflación mantuvo una marcada tendencia decreciente dado el efecto rezagado del impacto de la posición restrictiva adoptada durante el primer semestre. En consecuencia, la tasa de inflación tuvo un valor negativo en 0,13 por ciento, por debajo del rango objetivo. De igual manera, la medida de la tendencia general de los precios –inflación subyacente– registró un valor menor al rango anunciado (1,1 por ciento).

1. Emisión Primaria

El rango anunciado para la meta intermedia de crecimiento del saldo promedio de la emisión primaria fue de 3 a 5 por ciento, considerando un crecimiento del PBI real de 2,5 por ciento (crecimiento del PBI nominal de 6,1 por ciento), una reducción de la velocidad de circulación en 0,5 por ciento y un incremento del multiplicador bancario en 2,5 por ciento. En la ejecución se registró un crecimiento del PBI real de 0,2 por ciento frente a 2,5 por ciento en el Programa (crecimiento del PBI nominal de 1,5 por ciento), lo que fue compensado por una mayor caída de la velocidad de circulación (5,0 por ciento), indicador este último de una mayor preferencia por mo-



BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ

neda nacional. De esta forma, la tasa de crecimiento de la emisión primaria (3,2 por ciento) se ubicó dentro del rango de la meta anunciada de 3 a 5 por ciento.

CUADRO 45
DETERMINANTES DEL CRECIMIENTO DE LA EMISIÓN PRIMARIA EN EL AÑO 2001 ^{1/}

	FACTORES	VARIACIÓN		COMENTARIOS
		Programa	Realizado	
A	PBI nominal	6,1	1,5	Menor dinamismo de la actividad económica.
B	Velocidad de circulación del dinero	-0,5	-5,0	Mayor confianza en el nuevo sol debido a las menores expectativas de inflación y depreciación.
C	Multiplicador bancario	2,5	3,5	El mayor crecimiento del multiplicador refleja el dinamismo de los depósitos en nuevos soles en el sistema bancario, incrementándose la capacidad de intermediación financiera.
D	Emisión primaria	4,0	3,2	Debido a la evolución registrada en los determinantes del crecimiento de la emisión primaria, ésta se ubicó dentro del rango anunciado (entre 3 y 5 por ciento).

$$1/ \quad D = \frac{\left(1 + \frac{A}{100}\right)}{\left(1 + \frac{B}{100}\right) \cdot \left(1 + \frac{C}{100}\right)} - 1$$

Por su parte, el saldo de emisión primaria al cierre del año fue S/. 6 087 millones, mayor en S/. 445 millones al saldo de fin del período del año anterior (7,9 por ciento).

CUADRO 46
TASA DE CRECIMIENTO ANUAL DE LA EMISIÓN PRIMARIA

	Promedio ^{1/}	Fin de período ^{2/}
1999	6,7	17,0
2000	6,0	-4,0
2001	3,2	7,9

1/ Variación porcentual del saldo promedio diario de la emisión primaria del año con relación a similar saldo del año anterior.

2/ Variación porcentual del saldo de la emisión primaria del último día del año con relación al saldo del último día del año anterior.

Entre las fuentes de variación de la emisión primaria se encuentran las operaciones cambiarias (S/. 450 millones ó US\$ 135 millones) correspondientes a las compras netas de moneda extranjera en la Mesa de Negociación (S/. 487 millones ó US\$ 145 millones), en particular por las compras efectuadas durante el cuarto trimestre (S/. 698 millones ó US\$ 203 millones). Estas compras contrarrestaron las ventas que se realizaron en el segundo trimestre (S/. 211 millones ó US\$ 59 millones). En ambos casos, las intervenciones buscaron atenuar la volatilidad en el mercado cambiario explicada por la incertidumbre que se observó durante el proceso electoral en el segundo trimestre y por la reversión drástica de las expectativas de depreciación en el cuarto trimestre del año.

Las compras netas de moneda extranjera en la Mesa de Negociación fueron compensadas en parte por las ventas netas de dólares al sector público (S/. 35 millones ó US\$ 9 millones).

Por el lado de las operaciones monetarias del Banco Central, se generó un flujo negativo de emisión primaria de S/. 5 millones. Este flujo se explica principalmente por las colocaciones netas de Certificados de Depósitos del BCRP (CDBCRP) por S/. 480 millones, las que fueron atenuadas por el flujo positivo generado por los gastos netos financieros y no financieros del Banco Central (S/. 357 millones) y por los menores depósitos del sector público en el Banco

Central (S/. 125 millones). En el caso de las colocaciones de CDBCRP, el saldo de estos títulos aumentó de S/. 1 360 millones al cierre del 2000 (24 por ciento de la emisión primaria) a S/. 1 840 millones en el 2001 (30 por ciento de la emisión primaria).

2. Cuenta corriente de los bancos

El Banco Central continuó durante el año 2001 ampliando la transparencia y la comunicación de su política monetaria. Así, el Banco inició en febrero la publicación de las decisiones de política monetaria los primeros jueves de cada mes. Al conocer de manera rápida las acciones del Banco Central y la consistencia de las mismas, se favorece la toma de decisiones de los agentes económicos en línea con los objetivos del manejo monetario y se fortalece los mecanismos de transmisión de la política monetaria.

Las decisiones anunciadas contemplan la meta operativa (el saldo promedio diario del total de las cuentas corrientes de las empresas bancarias en el BCR) y las tasas de interés de las operaciones con el Banco Central al cierre del día (créditos de regulación monetaria y depósitos *overnight*), las que sirven de referencia para el mercado de fondos interbancarios.

Los anuncios de la meta operativa del mes y de las tasas de interés de referencia para las operaciones monetarias del Banco Central han orientado la evolución de la tasa de interés interbancaria.



CUADRO 47
FUENTES DE VARIACIÓN DE LA EMISIÓN PRIMARIA
 (Millones de nuevos soles)

	1999	2000	2001
I. OPERACIONES CAMBIARIAS	830	217	450
<i>(Millones de US dólares)</i>	253	63	135
1. Compras netas en Mesa de Negociación	641	10	487
2. Sector público	155	186	- 35
- Deuda externa	- 532	- 140	- 107
3. Otros	34	21	- 2
II. OPERACIONES MONETARIAS	24	- 450	- 5
1. Sector público y Banco de la Nación	- 153	59	125
2. Sistema financiero	- 42	0	0
3. Certificados BCRP	- 119	- 961	- 480
4. Otros	338	484	357
III. TOTAL	854	- 233	445
Variación % fin de período	17,0	-4,0	7,9
Variación % promedio del período	6,7	6,0	3,2
Nota:			
SALDOS AL CIERRE DEL AÑO			
Certificados BCRP	399	1 360	1 840
Créditos de regulación monetaria	0	0	0
Depósitos sector público y Banco de la Nación	378	319	194
Emisión primaria	5 876	5 642	6 087

Al hacer explícita la meta operativa mensual, un aumento (reducción) de la meta operativa –expresada como un rango– anticipa a los agentes económicos una postura más expansiva (contractiva) de política monetaria, ya que la mayor (menor) disponibilidad de liquidez induce menores (mayores) tasas de interés en el mercado monetario en moneda nacional, en particular la tasa del mercado interbancario. La modificación de las tasas de referencia de las operaciones del Banco completa la señal de la posición de la política monetaria dada por la meta operativa.

De esta manera, se ha buscado inducir una trayectoria de la tasa de interés interbancaria dentro de un corredor de tasas dado por la tasa de referencia para los créditos de regulación monetaria y la tasa de los depósitos *overnight* en moneda nacional.

La mayor certidumbre y predictibilidad de las condiciones de la liquidez provista por el Banco Central permite que los cambios en la postura de la política monetaria tengan una mejor transmisión no sólo sobre las tasas de interés, sino también sobre variables como las

expectativas de inflación y el tipo de cambio, y por medio de éstas, sobre las decisiones de gasto en bienes y servicios de los agentes económicos (demanda agregada), en particular de la canasta de consumo relevante para la medición de la tasa de inflación.

Un segundo impacto de esta mayor transparencia en las acciones de manejo monetario ha sido la mayor estabilidad de la tasa de interés del mercado interbanca-

rio, disminuyendo su desviación estándar de 2,5 a 0,9 puntos porcentuales entre los años 2000 y 2001. En efecto, el Banco Central puede orientar con mayor precisión la evolución de la tasa de interés interbancaria, dado que el anuncio de la meta operativa disminuye la incertidumbre sobre la disponibilidad de fondos en el mercado interbancario. La mayor estabilidad de esta tasa de interés de corto plazo, a su vez, permite señalar la evolución de las demás tasas de interés del mercado.

CUADRO 48
NIVEL Y VARIABILIDAD DE LA TASA DE INTERÉS INTERBANCARIA
 (En puntos porcentuales)

Año	Nivel promedio	Desviación Estándar ^{1/}
1999	14,9	4,8
2000	12,8	2,5
2001	8,3	0,9

1/ La desviación estándar para el año se calcula como el promedio de las desviaciones estándar mensuales del año.

Al conocer anticipadamente esta meta, los mercados financieros interpretan correctamente las operaciones de mercado abierto (mediante subastas) que el Banco Central realiza con sus propios certificados de depósito o con los Bonos del Tesoro Público (BTP) en el sentido de inyectar o retirar liquidez para alcanzar la meta anunciada.

En términos de instrumentos monetarios, el desarrollo de la deuda pública doméstica ha ampliado la disponibilidad de títulos utilizados por el Banco Central pa-

ra sus operaciones monetarias. Así, las operaciones monetarias en el mercado secundario de BTP en moneda nacional –hasta un límite de 5 por ciento del saldo de emisión primaria– amplían la gama disponible de títulos para la regulación monetaria y favorecen la profundización del mercado secundario de estos valores.

Asimismo, en octubre se estableció el procedimiento para las compras temporales directas de valores, es decir, fuera de subasta, permitiendo que las empresas bancarias cuenten con una opera-

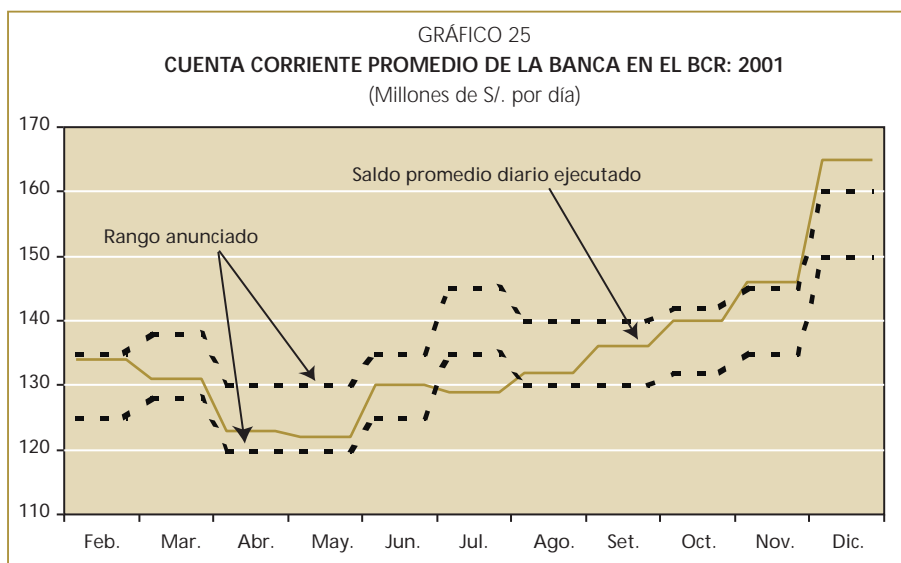


ción adicional de ventanilla para obtener fondos líquidos del Banco Central.

El Programa Monetario anual contemplaba un rango de saldo promedio diario de la cuenta corriente en soles de las empresas bancarias en el BCR entre S/. 130 millones y S/. 145 millones para el año, habiéndose ubicado esta variable en S/. 135 millones.

Sin embargo, la cuenta corriente se desvió ligeramente del rango anunciado en tres oportunidades (julio, noviembre y diciembre). En julio, la cuenta corriente fue S/. 129 millones frente

a un rango anunciado de S/. 135 millones a S/. 145 millones, debido a la menor demanda de liquidez por parte de la banca, reflejada en sus depósitos *overnight* en el BCR por S/. 23 millones como promedio diario. La menor demanda por cuenta corriente en este mes reflejó el menor requerimiento precautorio, explicado por el anuncio de la apertura de la ventanilla de los créditos de regulación monetaria del BCR a partir de dicho mes. De esta manera, la seguridad de contar con recursos de última instancia favoreció que se reduzca la necesidad de mantener fondos líquidos en el Banco Central.



En noviembre y diciembre, la demanda por cuenta corriente de las empresas bancarias en el BCR se situó por encima de los rangos anunciados (S/. 146 millones frente a un rango anunciado de S/. 135 millones a S/. 145 millones en

noviembre, y S/. 165 millones frente a un rango anunciado de S/. 150 millones a S/. 160 millones en diciembre), por lo que el Banco Central proveyó de mayor liquidez al mercado para aliviar eventuales presiones sobre la liquidez bancaria y,

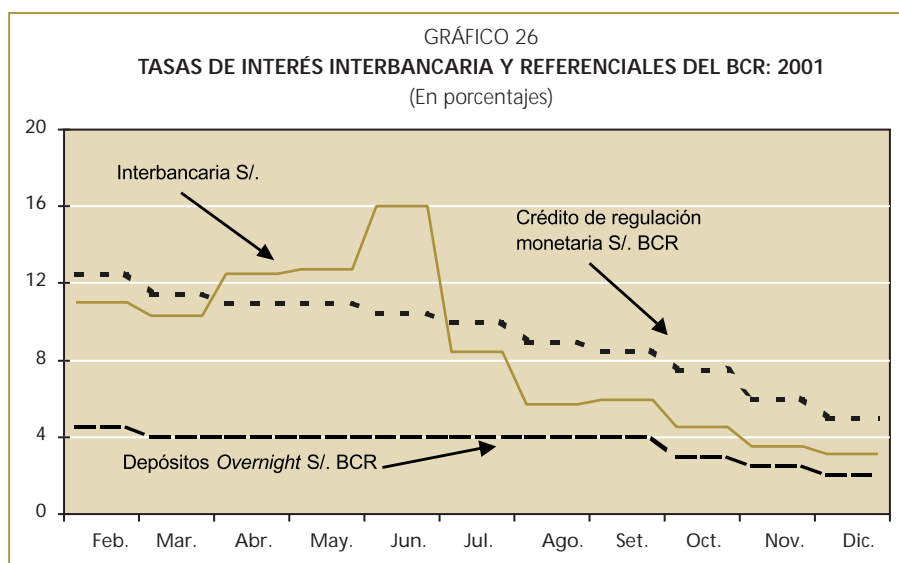
así, evitar incrementos en la tasa de interés interbancaria.

Este impulso monetario contribuyó a reducir la tasa de interés interbancaria, que pasó de 11 por ciento en diciembre del 2000 a 8 por ciento en julio del 2001, y a 3 por ciento en diciembre de este último año. La reducción de la tasa de interés interbancaria y su efecto sobre las demás tasas de interés del mercado influyeron también sobre la demanda por circulante, que se elevó en el cuarto trimestre y derivó en una expansión del

saldo promedio de emisión primaria de 6 por ciento en este período respecto al mismo trimestre del año anterior, la tasa de crecimiento más alta del año.

3. Tasas de interés

Durante el año 2001 se registró una clara tendencia decreciente en las tasas de interés en soles y dólares, lo que estaría asociado a la reducción de las tasas de interés internacionales, a la caída del riesgo país, así como a la flexibilización de la política monetaria.



Como se mencionó, los incrementos graduales de la meta operativa y las reducciones de las tasas de interés de referencia para las operaciones monetarias a partir del segundo semestre contribuyeron al descenso de la tasa de interés interbancaria en nuevos soles, la que pasó de 11 por ciento en diciembre del 2000 a 3 por ciento en diciembre del 2001.

Asimismo, la tasa de interés promedio de las colocaciones de CDBCRP disminuyó de 14 por ciento a 4 por ciento entre fines del 2000 y del 2001, en tanto que el plazo promedio del saldo de CDBCRP se incrementó de 24 semanas a 34 semanas en el mismo período. Por plazos, los títulos a 6 meses o más han incrementado su participación de 45 a

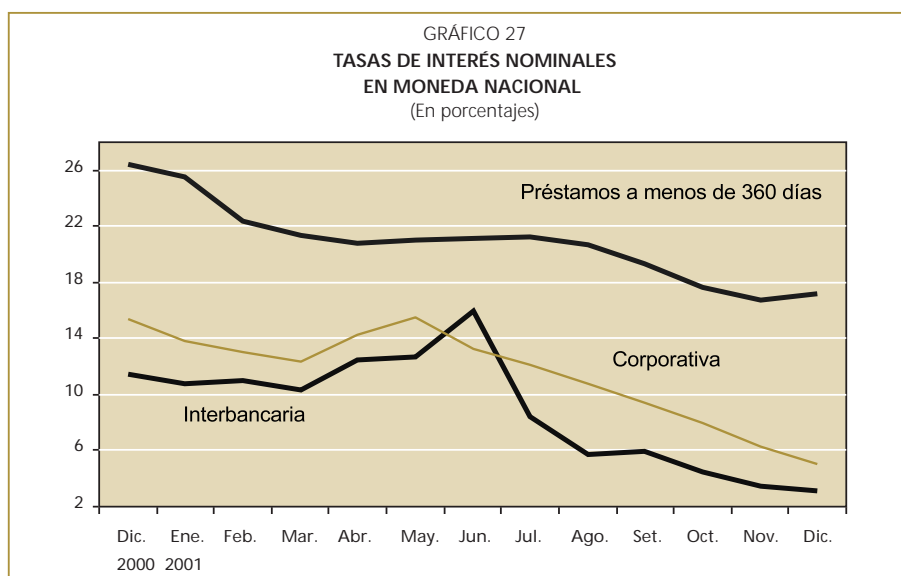


83 por ciento, mientras que los de plazos menores redujeron su participación de 55 a 17 por ciento.

Cabe mencionar que, a excepción del segundo trimestre del año, la tasa de interés interbancaria promedio se ha mantenido por encima de la tasa de interés con la que se remunera los depósitos *overnight* de las empresas bancarias en el Banco Central y por debajo de la tasa de interés cobrada por el BCR a los créditos de regulación monetaria. Lo mismo ha ocurrido con las tasas de interés interbancarias máxima y mínima diarias. Como se mencionó, la variabilidad de la tasa de interés interbancaria ha disminuido considerablemente desde el segundo semestre del año, en parte debido a la menor incertidumbre en el mercado de dinero, resultado de los anuncios mensuales de las decisiones de política monetaria.

El descenso de la tasa de interés de más corto plazo ha influido a su vez sobre las demás tasas de interés en soles. Así, la tasa de interés pasiva promedio en soles (TIPMN) se redujo de 9 a 5 por ciento, mientras que la tasa de interés preferencial corporativa a 90 días en soles bajó de 15 a 5 por ciento entre diciembre del 2000 y diciembre del 2001. Por su parte, la tasa de interés para préstamos hasta 360 días en moneda nacional pasó de 26 a 17 por ciento en el mismo período.

En el segmento de préstamos a la microempresa, no se ha observado esta tendencia decreciente de las tasas de interés. En el caso de las colocaciones de corto plazo de las empresas bancarias, la tasa de interés de estos préstamos ha pasado de 64 por ciento en el primer trimestre a 65 por ciento en el cuarto trimestre, en tanto que las tasas de largo

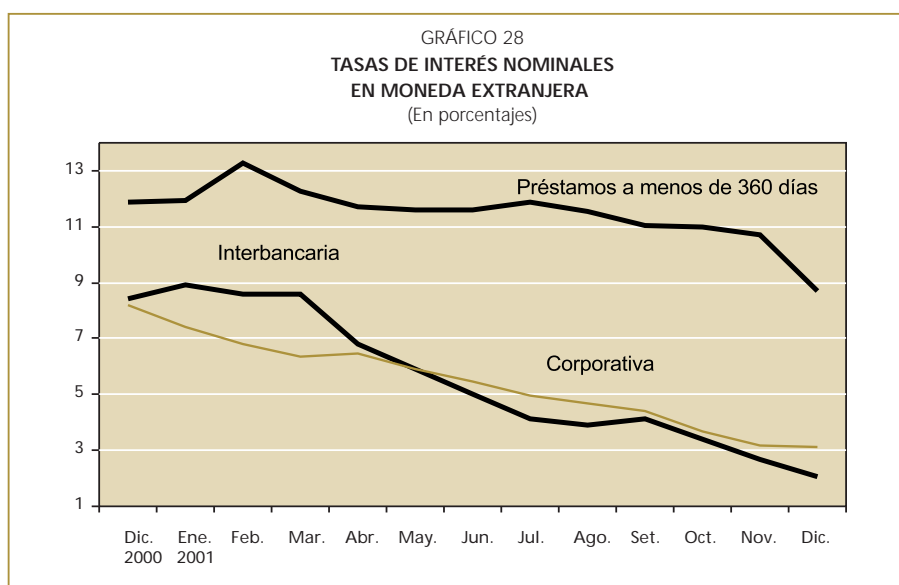


plazo pasaron de 40 a 45 por ciento en estos períodos. En el caso de las tasas de interés de los préstamos de las cajas municipales (dirigidos fundamentalmente al sector de microfinanzas), las tasas de interés se han mantenido relativamente estables (60 y 61 por ciento en el primer y cuarto trimestre).

Esta evolución reflejaría la menor sensibilidad de estas tasas a la evolución del mercado monetario, debido a condiciones especiales de riesgo crediticio y a mayores costos operativos en un segmento de alto dinamismo. A manera de referencia, el número de deudores de las cajas municipales se ha elevado de 354 mil a fines del 2000 a 398 mil deudores al cierre del 2001 (aumento de 13 por ciento).

La reducción del riesgo país y de las tasas de interés internacionales también afectaron a las tasas de interés en el mercado doméstico. El diferencial de rendimientos del índice de bonos de mercados emergentes, una aproximación de la evolución del riesgo país, se redujo entre fines del 2000 y fines del 2001 de 719 puntos básicos a 511 puntos básicos, siguiendo una tendencia decreciente a lo largo del año, excepto en el segundo trimestre cuando se incrementó la incertidumbre en los mercados financieros debido al proceso de elecciones generales.

Por su parte, la tasa de interés LIBOR a tres meses pasó de 6,5 a 1,9 por ciento en el mismo período. Estos descensos influyeron en la caída de la tasa de interés





BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ

interbancaria en dólares, la que pasó de 8 por ciento en diciembre del 2000 a 2 por ciento en diciembre del 2001. Asimismo, las reducciones de las tasas de interés en dólares influyeron sobre el descenso de las expectativas de depreciación del sol, lo que a su vez ejerció presión hacia la baja sobre la tasa de interés en soles.

La evolución que registró la tasa de interés internacional en el 2001 también afectó a las demás tasas de interés en moneda extranjera del mercado. De esta manera, la tasa de interés pasiva promedio en dólares (TIPMEX) se redujo de 5 a 2 por ciento, mientras que la tasa de interés preferencial corporativa a 90 días en dólares bajó de 8 a 3 por ciento

entre diciembre del 2000 y diciembre del 2001. Por su parte, la tasa de interés para préstamos hasta 360 días en moneda extranjera pasó de 12 a 9 por ciento, en el mismo período.

Finalmente, de manera similar a las tasas por préstamos en soles a la microempresa, se ha observado un aumento en las tasas por préstamos en dólares a corto plazo (de 26 por ciento en el primer trimestre a 32 por ciento en el cuarto trimestre), así como en las tasas correspondientes a largo plazo (de 17 a 18 por ciento en similares periodos). Para las colocaciones a corto plazo en dólares de las cajas municipales, se ha registrado una reducción de 35 a 26 por ciento en el mismo período.

CUADRO 49
FLUJO DE LAS RESERVAS INTERNACIONALES NETAS (RIN)
(Millones de US dólares)

	1999	2000	2001
I. Origen externo de emisión primaria	253	63	135
1. Mesa de Negociación	196	3	145
- Compras	316	3	203
- Ventas	- 120	0	-59
2. Sector Público	46	54	- 9
- Compras	277	102	21
- Ventas	- 231	- 47	-30
3. Otros	11	6	- 1
II. Depósitos del sistema financiero y sector privado	- 99	- 12	245
1. Empresas bancarias	- 13	- 158	183
2. Banco de la Nación	- 82	145	50
3. Otros	- 4	1	11
III. Sector público	-1 034	- 269	- 158
IV. Intereses netos	132	135	216
V. Otros	- 32	- 141	- 3
VI. TOTAL	- 780	- 224	433

4. Reservas Internacionales Netas

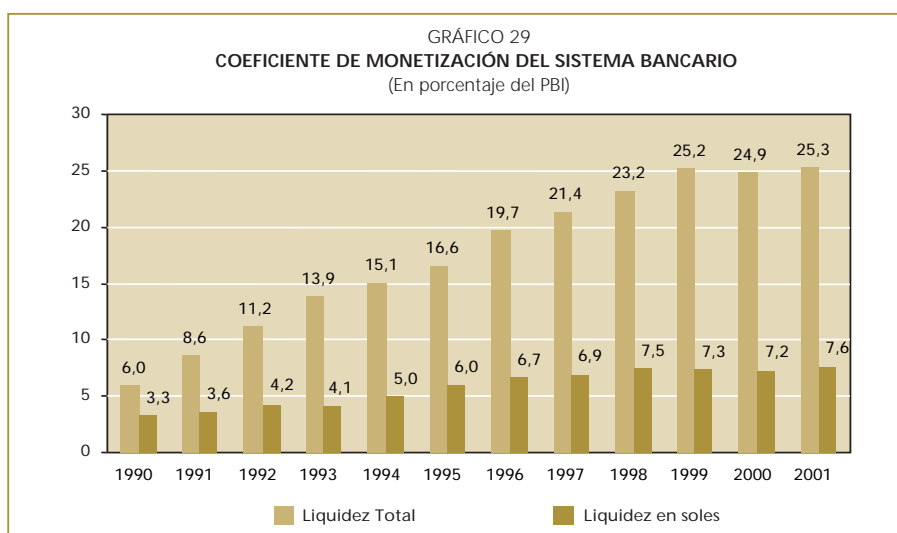
Las reservas internacionales netas (RIN) del BCR aumentaron en US\$ 433 millones durante el año 2001, luego de tres años de reducciones consecutivas, alcanzando un saldo de US\$ 8 613 millones. Este saldo es equivalente a más de 14 meses de importaciones de bienes, a casi 5 veces la emisión primaria y a 60 por ciento de la liquidez total del sistema bancario.

Este incremento de las reservas internacionales se explicó principalmente por los mayores depósitos de las entidades del sistema financiero en el Banco Central (US\$ 245 millones) -lo que reflejó la situación de exceso de liquidez de la banca- y por operaciones cambiarias (US\$ 135 millones).

5. Liquidez del Sistema Bancario

El saldo promedio de liquidez total del sistema bancario (que incluye el circulante, los depósitos y otras obligaciones del sistema bancario con el sector privado) pasó de 24,9 por ciento del PBI en el 2000 a 25,3 por ciento del PBI en el 2001. La liquidez en soles, por su parte, registró un aumento importante al pasar de 7,2 a 7,6 por ciento del PBI en el mismo período, con lo que se redujo la dolarización financiera de la economía en este último año.

La reducción en el grado de dolarización de los pasivos del sistema bancario se explica por la reversión de las expectativas de depreciación por la culminación del período de incertidumbre política a partir del segundo semestre del año y por la aparición de opciones de ahorro en soles a largo plazo.





CUADRO 50
LIQUIDEZ PROMEDIO EN MONEDA NACIONAL DEL SISTEMA BANCARIO
(Variaciones porcentuales anuales promedio)

	Deflactor del PBI	Variación del PBI		Liquidez moneda nacional	Velocidad de Circulación	Componentes oferta monetaria	
		Real	Nominal			Emisión	Multiplicador
1999	4,0	0,9	4,9	1,7	3,2	6,7	-4,7
2000	3,7	3,1	6,9	5,9	0,9	6,0	0,0
2001	1,3	0,2	1,5	6,8	-5,0	3,2	3,5

Así, gran parte de la recuperación de la liquidez total del sistema bancario en términos reales, que aumentó 3 por ciento en el año (frente a una caída de 2 por ciento en el 2000), fue resultado del incremento de la liquidez real en soles de 14 por ciento (frente a una caída de 1 por ciento en 2000), que compensó la caída de la liquidez real en dólares de 1 por ciento (luego de caer 2 por ciento en el 2000). Cabe mencionar que esta mayor preferencia por depósitos y otros activos financieros en soles en el mercado de capitales estaría asociada a las menores ex-

pectativas de inflación y depreciación que resultaron en una inflación negativa de 0,1 por ciento y una apreciación nominal de 2,4 por ciento en el 2001.

El aumento de la liquidez real en soles fue resultado del incremento tanto del cuasidinero (21 por ciento) como del dinero (7 por ciento). Al interior del cuasidinero, fueron los depósitos a plazo los que más crecieron (38 por ciento). En tanto, al interior del dinero en moneda nacional, fue el circulante el que más aumentó (9 por ciento).

CUADRO 51
LIQUIDEZ REAL DEL SISTEMA BANCARIO
(Variaciones porcentuales)

	Liquidez en moneda nacional					Liquidez moneda extranjera	Liquidez Total
	Dinero			Cuasidinero	Total		
	Circulante	Depósitos Vista	Total				
1999	13,0	2,3	8,7	0,0	7,6	10,1	9,3
2000	-5,6	-4,7	-5,2	3,3	-1,2	-1,6	-1,5
2001	9,1	2,9	6,7	20,7	13,6	-1,3	3,3

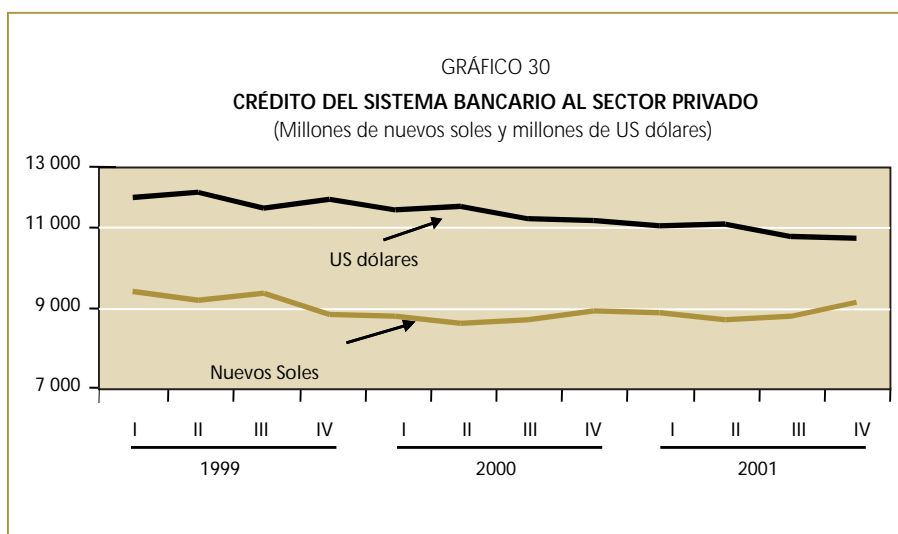
En términos nominales, la liquidez en soles al cierre de año creció 14 por ciento, impulsada principalmente por el crecimiento de los depósitos a plazo en 38 por ciento. Por su parte, en dólares, los depósitos aumentaron 1 por ciento.

6. Crédito al Sector Privado

En el transcurso del año 2001, el crédito del sistema financiero al sector privado descendió 4 por ciento, lo que se explica por la caída del crédito del sistema

bancario en 5 por ciento, compensado en parte por el aumento del crédito del sistema no bancario en 1 por ciento.

Durante el año 2001, se mantuvo el comportamiento conservador de los bancos para otorgar créditos en moneda extranjera. El crédito al sector privado en moneda nacional registró un aumento por segundo año consecutivo, que se observó a lo largo del año y se afianzó a partir del segundo semestre del 2001.



En términos nominales, el crédito total del sistema bancario al sector privado disminuyó 5 por ciento durante el año 2001, aunque parte del mismo corresponde al efecto de valuación del tipo de cambio que se apreció 2,4 por ciento. El crédito en moneda extranjera disminuyó 4 por ciento, mientras que en moneda nacional aumentó 3 por ciento.

En términos de flujos, el financiamiento del sector bancario al sector privado en moneda nacional pasó de una variación de S/. 84 millones en el 2000 a una variación de S/. 240 millones en el 2001. Esta expansión corresponde a los préstamos del Banco de la Nación a trabajadores y pensionistas del sector público en S/. 176 millones (Decreto de Urgencia N° 120-2001 de octubre del 2001)



BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ

CUADRO 52
FUENTES DE EXPANSIÓN DEL CRÉDITO DE LAS EMPRESAS BANCARIAS AL SECTOR PRIVADO
(En millones de nuevos soles)

	Saldos ^{1/}			Flujos ^{2/}		
	1999	2000	2001	1999	2000	2001
CREDITO TOTAL AL SECTOR PRIVADO	48 635	47 394	45 116	-955	-1703	-1320
A. Moneda nacional	8 696	8 777	8 841	-329	81	64
B. Moneda extranjera (Millones de US dólares)	39 939	38 617	36 275	-626	-1 784	-1 385
1. Depósitos del sector privado	40 640	41 518	42 151	1 774	490	1 470
A. Moneda nacional	8 785	8 829	10 086	645	44	1 257
B. Moneda extranjera (Millones de US dólares)	31 855	32 689	32 064	1 129	446	213
2. Depósitos del sector público no financiero	6 132	5 420	5 598	386	- 732	221
A. Moneda nacional	4 185	3 779	3 956	359	-407	178
B. Moneda extranjera (Millones de US dólares)	1 946	1 641	1 642	27	-325	43
3. Pasivos externos netos ^{3/}	3 607	2 835	1 014	-4 756	- 807	-1 783
A. Moneda nacional	0	0	0	0	0	0
B. Moneda extranjera (Millones de US dólares)	3 607	2 835	1 014	-4 756	-807	-1 783
4. Financiamiento Neto de COFIDE	3 010	1 828	1 546	43	-1 203	- 245
A. Moneda nacional	150	164	174	-231	14	10
B. Moneda extranjera (Millones de US dólares)	2 860	1 664	1 373	274	-1 217	-254
5. Banco Central de Reserva ^{4/}	-11 060	-11 363	-12 181	76	- 188	-1 079
A. Moneda nacional	-1 137	-1 711	-2 050	-49	-574	-339
B. Moneda extranjera (Millones de US dólares)	-9 923	-9 652	-10 131	125	386	-740
6. Banco de la Nación	87	138	- 251	- 96	50	- 388
A. Moneda nacional	-14	89	-255	-197	103	-343
B. Moneda extranjera (Millones de US dólares)	101	49	4	101	-53	-45
7. Crédito al Gobierno Central - Bonos Soberanos	- 116	- 25	-1 479	- 27	91	-1 476
A. Moneda nacional	-3	0	-393	-1	3	-393
B. Moneda extranjera (Millones de US dólares)	-113	-25	-1 087	-27	88	-1 084
8. Resto ^{5/}	6 335	7 042	8 718	1 645	596	1 960
A. Moneda nacional	-3 271	-2 373	-2 678	-855	898	-306
B. Moneda extranjera (Millones de US dólares)	9 604	9 415	11 396	2 499	-302	2 265

1/ Los saldos negativos corresponden a cuentas netas activas.

2/ El signo positivo indica una fuente.

3/ De corto y largo plazo.

4/ Expresadas en términos de obligaciones netas con el BCR. En el caso de moneda nacional, se consideran activos como las tenencias de CDBCRP y depósitos overnight, descontando pasivos como los créditos por regulación monetaria y repos con CDBCRP y bonos del Tesoro Público. En el caso de moneda extranjera, incluye repos con bonos del Tesoro Público y créditos por regulación monetaria.

5/ Incluye capitalización de los bancos.

y al aumento del crédito de las empresas bancarias al sector privado en S/. 64 millones. Por su parte, el crédito en moneda extranjera pasó de una variación negativa de US\$ 526 millones en el 2000 a una variación negativa de US\$ 424 millones en el 2001.

Cabe mencionar que, a diferencia del año pasado, los bancos registraron una mayor disponibilidad de recursos en soles por los mayores depósitos del sector privado (S/. 1 257 millones) y, en menor medida, por depósitos del sector público no financiero (S/. 178 millones). Este mayor fondeo se destinó a la compra de Bonos Soberanos (S/. 393 millones), uso de recursos en soles para tomar posición en dólares (S/. 380 millones), créditos al Banco de la Nación (S/. 343 millones), compras de CDBCRP (S/. 300 millones) y a mayores depósitos en el Banco Central (S/. 39 millones). El crédito al sector privado de las empresas bancarias se expandió en S/. 64 millones.

Por el lado de la intermediación en dólares de los bancos, el fondeo se basó en la capitalización de los bancos (US\$ 205 millones), el uso de depósitos en soles para tomar posición en dólares (US\$ 154 millones) y la captación de depósitos del sector privado (US\$ 61 millones). Estos recursos se destinaron a elevar sus depósitos en el BCR (US\$ 183 millones) y a reducir, por tercer año consecutivo, el uso de líneas de crédito del exterior. Así, el saldo de los pasivos de corto plazo con el exterior disminuyeron en

US\$ 331 millones (de US\$ 1 519 millones a US\$ 1 188 millones), mientras que los pasivos de largo plazo disminuyeron US\$ 134 millones (de US\$ 479 millones a US\$ 345 millones). De esta forma, las operaciones en moneda extranjera realizadas a lo largo del año tuvieron como contrapartida la reducción del crédito al sector privado en US\$ 395 millones.

Respecto al crédito del sistema no bancario, concepto que incluye a la inversión en bonos y acciones por parte de inversionistas institucionales, su participación en el crédito total del sistema financiero ha aumentado durante el año de 20,6 por ciento a 21,6 por ciento. El crédito en soles se expandió 20 por ciento, destacando los fondos mutuos (175 por ciento), AFPs (53 por ciento), empresas financieras (45 por ciento), Edpymes (42 por ciento) y cajas municipales (33 por ciento). Por su parte, el crédito en moneda extranjera se redujo 5 por ciento, principalmente por las empresas financieras (16 por ciento) y AFPs (13 por ciento).

7. Crédito Neto al Sector Público

Durante el 2001, el crédito neto del sistema bancario al sector público aumentó en S/. 2 802 millones, lo que reflejó en parte el financiamiento interno del déficit fiscal y la emisión de bonos del Programa de Consolidación del Sistema Financiero (PCSF). Los créditos aumentaron en S/. 1 559 millones, tanto en moneda nacional (S/. 888 millones) como en moneda extranjera (US\$ 231



BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ

CUADRO 53
CRÉDITO NETO DEL SISTEMA BANCARIO AL SECTOR PÚBLICO ^{1/}
(Millones de nuevos soles)

	Saldos			Flujos		
	1999	2000	2001	1999	2000	2001
I. CRÉDITOS	6 271	6 099	7 658	831	-173	1 559
A. Moneda Nacional	1 575	1 199	2 087	-1 142	-376	888
B. Moneda Extranjera (Millones de US dólares)	4 695	4 900	5 570	1 972	205	670
1. Banco de la Nación	1 339	1 388	1 619	475	49	231
A. Moneda Nacional	5 228	5 160	5 403	967	-68	242
B. Moneda Extranjera (Millones de US dólares)	866	604	1 142	-998	-262	537
2. Empresas Bancarias	4 362	4 556	4 261	1 965	194	-295
A. Moneda Nacional	1 244	1 291	1 239	483	47	-52
B. Moneda Extranjera (Millones de US dólares)	504	514	1 859	-61	10	1 345
A. Moneda Nacional	231	217	584	-8	-14	367
B. Moneda Extranjera (Millones de US dólares)	273	297	1 275	-53	24	978
3. BCR ^{2/}	78	84	371	-25	6	286
A. Moneda Nacional	538	425	396	-76	-113	-29
B. Moneda Extranjera (Millones de US dólares)	478	378	362	-136	-100	-16
A. Moneda Nacional	60	47	34	60	-13	-13
B. Moneda Extranjera (Millones de US dólares)	17	13	10	17	-4	-3
II. DEPÓSITOS ^{3/}	22 623	19 840	18 597	-1 346	-2 783	-1 243
A. Moneda Nacional	5 805	5 371	5 756	256	-434	385
B. Moneda Extranjera (Millones de US dólares)	16 818	14 469	12 841	-1 602	-2 349	-1 628
1. Banco de la Nación	4 792	4 098	3 734	-1 056	-694	-364
A. Moneda Nacional	2 611	2 421	2 359	-229	-190	-63
B. Moneda Extranjera (Millones de US dólares)	1 081	967	1 361	-166	-114	394
2. Empresas Bancarias	1 530	1 454	998	-63	-76	-456
A. Moneda Nacional	436	412	290	-70	-24	-122
B. Moneda Extranjera (Millones de US dólares)	9 316	7 553	7 285	778	-1 763	-268
A. Moneda Nacional	4 427	4 047	4 165	126	-380	118
B. Moneda Extranjera (Millones de US dólares)	4 890	3 506	3 120	653	-1 384	-387
3. BCR	1 394	993	907	49	-401	-86
A. Moneda Nacional	10 696	9 866	8 953	-1 895	-830	-913
B. Moneda Extranjera (Millones de US dólares)	297	357	230	296	60	-127
A. Moneda Nacional	10 398	9 509	8 723	-2 192	-889	-786
B. Moneda Extranjera (Millones de US dólares)	2 962	2 693	2 536	-1 035	-269	-157
III. CRÉDITO NETO	-16 353	-13 741	-10 939	2 176	2 612	2 802
A. Moneda Nacional	-4 230	-4 172	-3 669	-1 398	58	503
B. Moneda Extranjera (Millones de US dólares)	-12 123	-9 569	-7 270	3 574	2 554	2 299
1. Banco de la Nación	-3 453	-2 710	-2 113	1 531	743	596
A. Moneda Nacional	2 617	2 739	3 044	1 196	122	305
B. Moneda Extranjera (Millones de US dólares)	-215	-363	-220	-832	-148	143
2. Empresas Bancarias	2 832	3 102	3 264	2 028	270	162
A. Moneda Nacional	808	879	949	553	71	70
B. Moneda Extranjera (Millones de US dólares)	-8 813	-7 039	-5 426	-840	1 774	1 613
A. Moneda Nacional	-4 196	-3 830	-3 581	-134	366	249
B. Moneda Extranjera (Millones de US dólares)	-4 617	-3 209	-1 845	-706	1 408	1 364
3. BCR	-1 316	-909	-536	-74	407	373
A. Moneda Nacional	-10 157	-9 441	-8 557	1 820	716	884
B. Moneda Extranjera (Millones de US dólares)	181	21	132	-432	-160	111
A. Moneda Nacional	-10 338	-9 462	-8 689	2 252	876	773
B. Moneda Extranjera (Millones de US dólares)	-2 945	-2 679	-2 526	1 052	266	154

1/ El sector público incluye a COFIDE.

2/ Comprende bonos emitidos por el Tesoro Público dentro del marco del D.S. 66-94-EF (capitalización del BCRP) y bonos adquiridos de acuerdo con el artículo 61 de la Ley Orgánica del BCR.

3/ Incluye Certificados de Depósito BCRP adquiridos por entidades del Sector Público.

millones), mientras que los depósitos bajaron en S/. 1 243 millones.

El mayor crédito al sector público corresponde al otorgado por las empresas bancarias en ambas monedas (S/. 367 millones y US\$ 286 millones) y por el Banco de la Nación (S/. 242 millones). La expansión del crédito de las empresas bancarias al sector público se generó principalmente bajo la forma de compra de Bonos Soberanos (S/. 392 millones) y la adquisición de Bonos de Consolidación del Sistema Financiero (US\$ 298 millones).

La reducción de los depósitos corresponde a los menores depósitos en moneda extranjera de las autoridades públicas en el BCR por US\$ 157 millones, en las empresas bancarias por US\$ 86 millones y en el Banco de la Nación por US\$ 122 millones.

8. Ahorro financiero y mercado de capitales

Durante el año 2001, el ahorro financiero –que incluye el total de obligaciones del sistema financiero con el sector privado, excluyendo el dinero y las obligaciones inmediatas—aumentó, como porcentaje del PBI, de 25,4 a 26,5 por ciento. Asimismo, el ahorro financiero en moneda nacional se incrementó de 7,9 a 9,1 por ciento.

Al igual que el año anterior, sólo el ahorro en moneda nacional mostró crecimiento (23,5 por ciento) teniendo como componente más importante, por su volumen, a los fondos privados de pensiones, que se expandieron en S/. 2 767 millones (28,8 por ciento) hasta llegar a un monto equivalente a 23,9 por ciento

CUADRO 54
AHORRO FINANCIERO
(En porcentajes del PBI)

	Moneda	Total Nacional
1992	2,6	9,9
1993	2,0	11,9
1994	2,5	12,6
1995	3,3	13,9
1996	4,6	17,8
1997	5,2	19,9
1998	6,3	22,2
1999	7,1	24,8
2000	7,9	25,4
2001	9,1	26,5



CUADRO 55
AHORRO FINANCIERO POR INSTITUCIÓN

	Millones de nuevos soles de diciembre del 2001			Variaciones porcentuales	
	1999	2000	2001	2000	2001
I. MONEDA NACIONAL	14 479	15 556	19 206	7,4	23,5
1. Sistema bancario	4 997	5 028	5 356	0,6	6,5
2. Sistema no bancario	9 482	10 528	13 850	11,0	31,5
Cajas municipales de ahorro y crédito	147	202	307	37,6	51,6
Cajas rurales de ahorro y crédito	39	53	70	36,0	30,8
Cooperativas de ahorro y crédito	277	272	302	-1,8	11,1
Empresas de arrendamiento financiero	112	79	0	-29,1	-99,7
Empresas financieras	7	100	139	1 413,6	39,4
Fondos de pensiones	8 655	9 599	12 366	10,9	28,8
Fondos mutuos	92	99	489	7,3	395,0
Seguros	153	119	174	-22,2	45,4
Resto	--	5	4	--	-20,0
II. MONEDA EXTRANJERA ^{1/}	33 236	32 937	32 448	-0,9	-1,5
1. Sistema bancario	30 721	30 452	27 911	-0,9	-8,3
2. Sistema no bancario	2 515	2 485	4 537	-1,2	82,6
Cajas municipales de ahorro y crédito	202	293	417	44,8	42,4
Cajas rurales de ahorro y crédito	47	71	87	51,0	23,1
Cooperativas de ahorro y crédito	406	397	435	-2,3	9,6
Empresas de arrendamiento financiero	79	30	85	-62,3	184,6
Empresas financieras	32	8	4	-75,2	-53,2
Fondos mutuos	1 541	1 377	3 197	-10,6	132,2
Seguros	208	310	312	48,8	0,7
III. TOTAL	47 715	48 493	51 653	1,6	6,5

^{1/} Valuada al tipo de cambio promedio compra y venta de fin de periodo.

del ahorro financiero total. En términos de incrementos porcentuales, el ahorro financiero en los fondos mutuos fue el que tuvo la mayor expansión (150 por ciento), tanto en soles como en dólares, recuperándose de la caída registrada en el año 2000 (-10 por ciento). También destacaron los crecimientos del ahorro financiero en soles en las cajas municipales (52 por ciento) y en las empresas financieras (39 por ciento).

9. Mercado primario

Durante el año, el saldo promedio de bonos colocados por oferta pública creció 17 por ciento en términos reales, aumentando de 4,0 por ciento del PBI en el 2000 a 4,3 por ciento en el 2001. Por tipo de instrumento, el mayor incremento porcentual correspondió a los bonos emitidos por el sector público (400 por ciento), seguido por los bonos de titulización (51 por ciento).

En el año 2001 el gobierno comenzó a desarrollar el mercado de deuda pública doméstica mediante la colocación de bonos en soles por S/. 1 200 millones (a plazos de 2 y 3 años), mediante subasta pública. Previamente, el año anterior, COFIDE realizó colocaciones de bonos en soles nominales a plazos de 2 años.

Estas colocaciones, por un lado, reducen el riesgo cambiario de la deuda pública, y por otro, permiten la formación de una curva de rendimiento que sirve de referencia para la emisión de bonos priva-

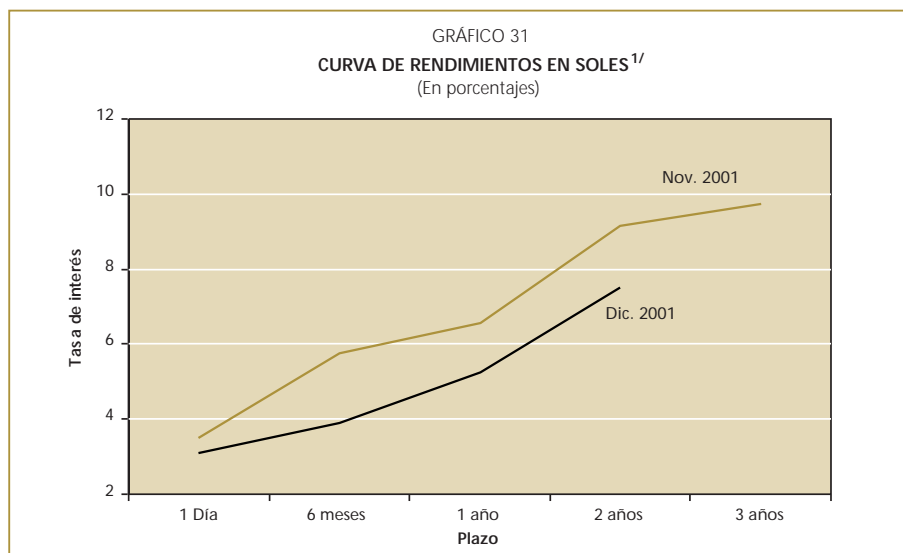
dos en soles y puede ser usada por los inversionistas para valorizar sus instrumentos más eficientemente. Como toda emisión de deuda, el emisor requiere de un manejo responsable de sus finanzas y de prácticas de transparencia para lograr mejores condiciones financieras.

Los principales demandantes de estos bonos fueron los fondos privados de pensiones, que adquirieron el 54 por ciento, y los bancos, con el 33 por ciento del total adjudicado en las colocaciones primarias.

CUADRO 56
MERCADO DE BONOS ^{1/}

	Saldos en millones de nuevos soles de diciembre 2001			Variaciones porcentuales	
	1999	2000	2001	2000	2001
Por Tipo	7 024	8 381	9 811	19,3	17,1
Sector Público ^{2/}	166	320	1 601	93,1	399,5
Arrendamiento Financiero	2 754	2 906	2 796	5,5	-3,8
Subordinados	1 006	962	887	-4,4	-7,8
Hipotecarios	--	--	86	--	--
De Titulización	142	563	849	298,0	50,7
Corporativos	2 958	3 630	3 593	22,7	-1,0
Por Plazo	7 024	8 381	9 811	19,3	17,1
Hasta 3 años	1 789	1 795	2 947	0,4	64,2
Más de 3 años, hasta 5 años	4 081	3 884	3 355	-4,8	-13,6
Más de 5 años	1 155	2 702	3 510	134,0	29,9
Participación porcentual por monedas	100,0	100,0	100,0		
Moneda Extranjera	72,7	74,7	63,2		
Moneda Nacional	27,3	25,3	36,9		
- Nominales	0,9	1,9	17,4		
- Indexados	26,4	23,5	19,5		
Nota:					
Total de bonos como porcentaje del PBI	3,6	4,0	4,3		

^{1/} Incluye sólo colocaciones de ofertas públicas registradas por la Comisión Nacional de Supervisión de Empresas y Valores (CONASEV).
^{2/} Comprende los bonos soberanos colocados por oferta pública y los bonos de COFIDE.



CUADRO 57
SUBASTAS DE BONOS SOBERANOS
(Millones de nuevos soles)

	08-Mar-01	04-Abr-01	20-Jun-01	04-Jul-01	24-Sep-01	15-Oct-01	05-Nov-01	TOTAL
Total Colocado	100	100	150	150	250	200	250	1 200
Total Demandado	543	240	274	302	542	471	703	
Bonos a 2 años	100	100	54	51	250	200	150	905
Tasa de colocación ^{1/}	12,48	12,48	12,44	12,44	10,49	10,00	9,15	
Bonos a 3 años	--	--	96	99	--	--	100	295
Tasa de colocación ^{1/}	--	--	13,05	13,05	--	--	9,75	

^{1/} Tasas efectivas a 360 días.

De este modo, hacia finales del año ya se contaba, por un lado, con tasas referenciales o de riesgo mínimo para obligaciones en soles a plazos menores o iguales a un año, representadas por las tasas de interés interbancarias a un día y los certificados de depósito del BCR (estos últimos con plazos que van desde una semana a un año) y, por otro lado,

con tasas referenciales para obligaciones entre uno y tres años, correspondientes a los bonos soberanos en soles. La tasa interbancaria promedio en diciembre fue 3 por ciento, la que se compara con la tasa de 5 por ciento pagada por los Certificados de Depósito del Banco Central a 1 año, y con las tasas de interés de las colocaciones de bonos soberanos a 2

CUADRO 58
BONOS EN SOLES NOMINALES COLOCADOS EN EL 2001

Emisor	Fecha	Monto (Mill. S/.)	Tasa Efectiva (en porcentaje)
UCP Backus & Johnston	Enero	53	14,26
Telefónica del Perú	Febrero	50	13,09
Luz del Sur	Mayo	54	13,96
Telefónica del Perú	Junio	66	13,02
Edegel	Agosto	35	11,83
Telefónica del Perú	Diciembre	55	7,64
TOTAL		313	

y 3 años (9,2 por ciento y 9,8 por ciento, respectivamente).

Las tasas de interés bajaron de manera continua a lo largo del año, en particular en el segundo semestre, siguiendo la tendencia decreciente de las tasas de interés del mercado monetario. Así, la tasa efectiva anual del bono soberano a dos años

pasó de 12 por ciento en marzo (primera emisión) a 9 por ciento en noviembre. De la misma manera, la tasa del bono soberano a 3 años bajó de 13 por ciento en junio a 10 por ciento en noviembre.

La reducción de las tasas de interés en soles que acompañó a la colocación de bonos soberanos en el mercado doméstico

CUADRO 59
EVOLUCIÓN DE LAS TASAS DE INTERÉS DE LOS BONOS ^{1/}
(Tasas efectivas anuales)

	1999	2000	2001
BONOS EN MONEDA NACIONAL (NOMINALES)	-,-	13,8	11,9
Sector Público ^{2/}	-,-	13,6	11,6
Corporativos	-,-	14,3	12,8
BONOS EN MONEDA NACIONAL (VAC) ^{3/}	6,9	8,0	7,6
Sector Público ^{2/}	6,9	7,7	7,0
Arrendamiento Financiero	-,-	8,1	-,-
Subordinados	6,9	-,-	-,-
De Titulización	-,-	-,-	9,0
Corporativos	7,0	8,0	7,6
BONOS EN MONEDA EXTRANJERA	9,5	9,6	7,8
Arrendamiento Financiero	8,9	8,6	7,6
Subordinados	9,9	9,6	7,5
Hipotecarios	-,-	-,-	7,9
De Titulización	9,7	9,9	8,4
Corporativos	10,8	9,3	8,4

1/ Las cifras indican el promedio de las tasas efectivas anuales de las colocaciones efectuadas durante el periodo.

2/ Comprende los bonos soberanos colocados por oferta pública y los bonos de COFIDE.

3/ Unidad indexada a la inflación.



(S/. 1 200 millones) incentivó una importante expansión de las emisiones en soles nominales del sector privado. Las colocaciones en soles (de bonos y valores de corto plazo) crecieron de S/. 223 millones a S/. 1 172 millones entre el 2000 y el 2001, pasando a representar el 32 por ciento del flujo de nuevas colocaciones. Entre las empresas que colocaron bonos en soles en el 2001 destacaron Edegel, Edelnor, Luz del Sur, Telefónica del Perú y Unión de Cervecerías Peruanas Backus & Johnston.

Por su parte, las tasas de interés en dólares de las colocaciones primarias también disminuyeron, afectadas por la caída de las tasas interés externas y la reducción del riesgo país.

10. Mercado bursátil

Durante el año 2001, los rendimientos de los índices General y Selectivo de la Bolsa de Valores de Lima fueron negativos en 3 y 6 por ciento, respectivamente. Entre los factores que explican este comportamiento están: la caída de los índices del mercado norteamericano Dow Jones y NASDAQ, que bajaron 7 y 21 por ciento, respectivamente; la caída de los precios de los metales, como zinc y cobre; y el bajo desempeño de las acciones de telecomunicaciones a nivel mundial, que afectó a la acción más negociada del mercado: Telefónica S.A. (-17 por ciento).

CUADRO 60
BOLSA DE VALORES

	1999	2000	2001	Variaciones porcentuales	
				2000	2001
INDICES (fin de periodo)					
(Diciembre 1991 = 100)					
Índice General Bursátil	1 835,6	1 208,4	1 176,5	-34,2	-2,6
Índice Selectivo Bursátil	2 815,1	2 046,6	1 917,2	-27,3	-6,3
	16 453	12 524	10 767	-23,9	-14,0
MONTOS NEGOCIADOS					
(Millones de nuevos soles de diciembre de 2001)					
Renta variable	11 171	9 712	4 048	-13,1	-58,3
Renta fija	5 282	2 812	6 718	-46,8	138,9
CAPITALIZACIÓN BURSÁTIL					
(Millones de nuevos soles de diciembre de 2001)					
(Millones de dólares)	48 837	37 204	37 384	-23,8	0,5
(Porcentaje del PBI)	13 407	10 511	10 861	-21,6	3,3
	23,5	23,0	19,9		

Fuente : Bolsa de Valores de Lima

A nivel sectorial, disminuyeron los índices de acciones mineras (26 por ciento), de bancos (24 por ciento) y de servicios (5 por ciento). En contraste, subieron los índices de acciones industriales (12 por ciento), inversiones (20 por ciento) y agropecuarias (6 por ciento).

Los volúmenes transados tuvieron una reducción de 14 por ciento en términos reales. Las bajas expectativas de rentabilidad bursátil determinaron una reducción de los montos negociados en el segmento de renta variable en 58 por ciento con relación al 2001. En el segmento de renta fija, en cambio, los montos aumentaron 139 por ciento debido fundamentalmente al aumento de la negociación secundaria de los bonos del Tesoro Público. Estos bonos representaron el 40 por ciento del volumen total negociado con títulos de renta fija en la Bolsa de Valores.

El valor de la capitalización bursátil aumentó marginalmente en 0,5 por ciento, alcanzando un equivalente a 20 por ciento del PBI. La tenencia de los inversionistas no residentes medida en dólares creció 13 por ciento, mientras que su participación con respecto a la capitalización bursátil aumentó de 20 a 22 por ciento.

11. Sistema Privado de Pensiones

Al 31 diciembre del 2001, el valor del fondo privado de pensiones administrado por las Administradoras de Fondos de Pensiones ascendió a S/. 12 350 millones, monto que representó un aumento de 29 por ciento en términos nominales respecto al año anterior. Con ello, el valor del fondo representa el 7 por ciento del PBI y aproximadamente 21 por ciento de las obligaciones del sistema financiero con el sector privado.

CUADRO 61
SISTEMA PRIVADO DE PENSIONES

	1999	2000	2001	Variaciones porcentuales	
				2000	2001
Número de Afiliados (en miles)	2 223	2 472	2 732	11,2	10,5
Valor del Fondo (en millones de nuevos soles)	8 344	9 599	12 350	15,0	28,7
(en millones de dólares)	2 377	2 725	3 589	14,6	31,7
(en porcentaje del PBI)	4,8	5,1	6,5		
Rentabilidad (nominal)	23,1	-3,3	10,9		
(real)	18,7	-6,7	11,1		

Fuente: Superintendencia de Banca y Seguros (SBS).



Por su parte, el número de afiliados al Sistema Privado de Pensiones (SPP) alcanzó 2 732 miles de personas (26 por ciento de la PEA), de los cuales el 41 por ciento de los afiliados aporta regularmente. El aumento del número de afiliados en el año fue de 11 por ciento.

La rentabilidad real durante el año fue 11 por ciento, resultado que contrasta con la rentabilidad obtenida en el año anterior, la cual fue negativa en 7 por ciento. Esta evolución obedece al aumento del valor de sus tenencias de acciones, superior al promedio del mercado; a la sustitución progresiva desde instrumentos en dólares hacia instrumentos en soles, que ofrecieron mejores rendimientos; así como a la rentabilidad de algunos instrumentos de renta fija, entre los que destacaron los Bonos *Brady*.

La cartera del fondo de pensiones estuvo compuesta principalmente por valores en soles, cuya participación se elevó de 49 a 55 por ciento. Asimismo, el porcentaje de la cartera en valores de renta fija se elevó de 64 a 75 por ciento. Ambas características son consecuencia, principalmente, de una mayor inversión en valores del sector público, cuya participación aumentó de 9 a 14 por ciento de la cartera total, debido a la compra de Bonos Soberanos.

A nivel sectorial, la inversión del fondo en instrumentos del sistema financiero aumentó su participación de 40 a 44

por ciento durante el año 2001. Por su parte, la participación del sector de servicios públicos se redujo de 21 a 14 por ciento, particularmente por la menor tenencia de ADS del exterior, los cuales cayeron de 7 a 0,2 por ciento en este período. Asimismo, los sectores minero e industrial redujeron también su participación de 14 a 10 por ciento, en ambos casos.

Durante el año, se flexibilizó el manejo de portafolio de las AFPs. Así, se amplió en julio el sublímite de inversión en bonos *Brady*, de 5 a 10 por ciento del total del portafolio. Asimismo, en setiembre se aprobó la reglamentación para las inversiones en operaciones de reporte y en instrumentos de inversión estructurados, la cual se hizo efectiva en diciembre del mismo año. Igualmente, en octubre se aprobó el reglamento para que las AFPs puedan invertir en instrumentos emitidos por "sociedades concesionarias".

Asimismo, se realizaron algunas modificaciones al SPP: se dispuso que los afiliados que emigren del país puedan depositar los fondos de sus Cuentas Individuales en un fondo previsional en el país de su nueva residencia; se estableció el derecho a jubilación anticipada para trabajadores afiliados al SPP que realizan labores de riesgo para la vida o la salud (trabajadores mineros y de construcción civil); y se simplificaron los trámites administrativos para los traspasos entre las distintas AFPs.

12. Fondos mutuos de inversión

A fines de diciembre del 2001, el ahorro financiero en los fondos mutuos alcanzó S/. 3 684 millones (aproximadamente US\$ 1 071 millones), cifra que representó un incremento de 161 por ciento en términos nominales respecto al cierre del año anterior. Se debe destacar el crecimiento de los fondos mutuos que invierten en instrumentos en renta fija en soles, que elevaron su participación en el total de 2 a 8 por ciento entre el 2000 y el 2001. A esto último contribuyó la aparición en el mercado de nuevos instrumentos que ofrecen tasas fijas en soles, como los bonos soberanos y bonos corporativos.

Por su parte, el número de partícipes aumentó en 142 por ciento, pasando de

17 mil a 41 mil personas entre diciembre del 2000 y diciembre del 2001. Se aprecia una reducción en el tamaño del partícipe promedio, desde US\$ 39 mil a US\$ 28 mil, lo que estaría reflejando una mayor participación de los inversionistas particulares respecto a los corporativos.

El importante crecimiento de los fondos mutuos obedece a que los fondos de renta fija (99,7 por ciento del total) han ofrecido una mejor rentabilidad que los depósitos bancarios durante el año, tanto en el caso de los fondos en soles como en dólares. Los fondos se vieron favorecidos, por un lado, por la caída de las tasas de interés pasivas del sistema bancario a un ritmo mayor que la disminución de las tasas de sus inversiones en instrumentos del mercado de capitales y, por otro lado, porque la caída de las tasas de

CUADRO 62
FONDOS MUTUOS

	1999	2000	2001	Variaciones porcentuales	
				2000	2001
NÚMERO DE PARTÍCIPIES	13 043	16 949	40 990	29,9	141,8
VALOR DEL FONDO ^{1/}					
(en millones de nuevos soles)	1 574	1 411	3 684	-10,4	161,1
(en millones de dólares)	448	400	1,071	-10,9	167,8
(% del PBI)	0,9	0,8	1,9		
PARTICIPACIÓN					
Fondos mixtos	1,3	0,9	0,3		
Fondos de renta fija	98,7	99,1	99,7		
RENTABILIDAD					
Fondos mixtos (nominal)	20,9	- 22,8	- 7,5		
Fondos mixtos (real)	16,5	- 25,6	- 7,4		
Fondos de renta fija (nominal)	20,8	7,7	3,6		
Fondos de renta fija (real)	16,5	3,9	3,7		

^{1/} Las cifras representan el valor de las cuotas en poder de personas naturales y empresas privadas no financieras.
Fuente: CONASEV



interés tiene el efecto de elevar el precio de los títulos que los fondos adquirieron con anterioridad a la caída, revalorizándose de este modo el patrimonio de los fondos.

La rentabilidad anual de los fondos que invierten en títulos de renta fija en dólares (90 por ciento del total) alcanzó 6 por ciento, mientras que la de los fondos que invierten en títulos en soles llegó a 8 por ciento. Estas rentabilidades resultan superiores en 310 puntos básicos y 210 puntos básicos, respectivamente, a las ofrecidas por los depósitos de ahorro en las empresas bancarias. Por su parte, en el caso de los fondos de renta mixta, que presentan inversiones tanto en títulos de renta fija como variable, la rentabilidad fue negativa (8 por ciento).

La estructura de la cartera de inversión de los fondos mutuos en renta fija se com-

pone de depósitos en empresas bancarias (34 por ciento), bonos de arrendamiento financiero (19 por ciento), bonos corporativos (13 por ciento), bonos del gobierno (9 por ciento), bonos de titulización (6 por ciento), operaciones de reporte (6 por ciento), instrumentos de corto plazo (4 por ciento), operaciones de doble contado y de pacto (5 por ciento) y otros (4 por ciento).

Durante el año aparecieron tres nuevos fondos de renta fija en dólares y se produjo una fusión. De esta manera, el número de fondos mutuos operativos ascendió a 25, administrados por 8 Sociedades Administradoras. Asimismo, se apreció una reducción en la concentración del patrimonio de los fondos, pues 4 administradoras concentraban en el año 2000 el 95 por ciento del total, mientras que en el año 2001, el 90 por ciento.