



Mayo de 2009

---

# Reporte de Estabilidad Financiera



BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ  
[www.bcrp.gob.pe](http://www.bcrp.gob.pe)

# REPORTE DE ESTABILIDAD FINANCIERA

Mayo de 2009

## REPORTE DE ESTABILIDAD FINANCIERA Mayo de 2009

<b>PREFACIO .....</b>	<b>2</b>
<b>RESUMEN.....</b>	<b>3</b>
<b>I. ENTORNO INTERNACIONAL Y NACIONAL .....</b>	<b>10</b>
I.1 Entorno Internacional .....	10
I.2 Entorno Nacional.....	13
<b>II. SISTEMA FINANCIERO .....</b>	<b>17</b>
II.1 Colocaciones.....	17
II.2 Riesgo de Crédito.....	19
II.3 Fuentes de Financiamiento .....	21
II.4 Riesgo de Liquidez.....	24
II.5 Tasas de Interés.....	28
II.6 Rentabilidad y Apalancamiento .....	30
II.7 Dolarización.....	32
II.8 Estructura del Sistema Financiero .....	33
II.9 Factores a considerar para el desarrollo del Sistema Financiero .....	36
<b>III. MERCADO DE CAPITALES.....</b>	<b>40</b>
III.1 Mercado de Renta Fija .....	40
III.1.1 Renta Fija Pública .....	40
III.1.2 Renta Fija Privada.....	43
III.2 Mercado de Renta Variable.....	49
III.3 Inversionistas Institucionales.....	53
III.3.1 AFP .....	53
III.3.2 Fondos Mutuos.....	56
III.3.3 Compañías de Seguros.....	57
III.3.4 Fondos de Inversión.....	58
III.4 Factores por considerar en el desarrollo del mercado de capitales.....	59
<b>IV. SISTEMAS DE PAGOS .....</b>	<b>65</b>
IV.1 Evolución de los sistemas de pagos .....	65
IV.1.1 Sistema LBTR.....	66
IV.1.2 Sistema de Liquidación Multibancaria de Valores (SLMV) .....	70
IV.1.3 Cámara de Compensación Electrónica .....	70
IV.2 Factores a considerar en el desarrollo de los sistemas de pagos .....	74





# REPORTE DE ESTABILIDAD FINANCIERA

Mayo de 2009

---

## PREFACIO<sup>1</sup>

De acuerdo a la Constitución Política, el Banco Central de Reserva del Perú tiene la responsabilidad de preservar la estabilidad monetaria, para lo cual lleva a cabo una política monetaria orientada a lograr una inflación de 2,0%, con una tolerancia de un punto porcentual hacia arriba y hacia abajo.

La estabilidad de la moneda puede ser amenazada por diversas perturbaciones en el campo financiero, como pueden ser cambios abruptos en el tipo de cambio, en las tasas de interés, en los precios de los activos y en los flujos crediticios. Todos estos choques financieros pueden reducir la efectividad de la política monetaria porque pueden alterar los canales que vinculan las variables financieras con las variables reales y, eventualmente, con la inflación; lo que hace menos predecible el impacto de las medidas del Banco Central, como son los cambios de la tasa de interés de referencia, sobre la economía. En consecuencia, es de vital importancia la evaluación de riesgos en los campos de la intermediación financiera, los mercados de capitales y los sistemas de pagos, para considerar medidas de contención y para definir la estrategia de la política monetaria.

Desde 2007, el Banco Central de Reserva del Perú viene publicando este Informe de Estabilidad Financiera, con la finalidad de identificar los riesgos financieros y para lograr así una acción lo más preventiva posible.

Este documento se concluyó el 13 de mayo con información financiera al cierre de marzo de 2009. El siguiente número se difundirá en noviembre con cifras a setiembre.

---

<sup>1</sup> Documento elaborado por la Gerencia de Operaciones Monetarias y Estabilidad Financiera.



# REPORTE DE ESTABILIDAD FINANCIERA

Mayo de 2009

## RESUMEN

- i. **El 15 de setiembre de 2008, con la quiebra del banco de inversión Lehman Brothers en EEUU, marca el inicio de una fase de agravamiento de la crisis financiera internacional que generó una caída generalizada del precio de los valores y las monedas con relación al dólar.** Por un lado, el severo aumento de la aversión al riesgo incrementó los márgenes de rendimiento de los instrumentos de deuda, incluyendo los bonos de los países emergentes; secó los mercados interbancarios en los países desarrollados; y produjo una caída abrupta en las cotizaciones bursátiles, así como una tendencia a la depreciación de las monedas en relación al dólar norteamericano, el cual se tornó en una divisa de refugio por el uso del Bono del Tesoro Norteamericano como la única opción segura en este entorno de alta incertidumbre.

**En los mercados internacionales, el crédito se contrajo y al mismo tiempo los mercados de capitales dejaron de funcionar eficientemente, lo que restringió el financiamiento de la actividad privada, ante una creciente aversión al riesgo.** Con ello, este trastorno financiero se trasladó rápidamente a la actividad real. En consecuencia, el PBI se contrajo en las principales economías desarrolladas durante el cuarto trimestre de 2008, pronosticándose para 2009 una caída del PBI mundial de entre 1,3% y 2,3%.

**Economía Mundial**  
**Tasa % de crecimiento del PBI**

			FMI		Consensus Forecasts	
	2007	2008	2009*	2010*	2009*	2010*
<b>PBI Mundial</b>	<b>5,2</b>	<b>3,2</b>	<b>-1,3</b>	<b>1,9</b>	<b>-2,3</b>	<b>1,9</b>
<b>Economías Desarrolladas</b>	<b>2,7</b>	<b>0,9</b>	<b>-3,8</b>	<b>0,0</b>	<b>n.d.</b>	<b>n.d.</b>
Estados Unidos	2,0	1,1	-2,8	0,0	-2,9	1,8
Area del Euro	2,7	0,9	-4,2	-0,4	-3,7	0,3
Japón	2,4	-0,6	-6,2	0,5	-6,1	1,3
<b>Economías en Desarrollo</b>	<b>8,3</b>	<b>6,1</b>	<b>1,6</b>	<b>4,0</b>	<b>n.d.</b>	<b>n.d.</b>
América Latina	5,7	4,2	-1,5	1,6	-1,4	2,2
China	13,0	9,0	6,5	7,5	7,5	8,4
India	9,3	7,3	4,5	5,6	5,1	6,7
Asia Emergente <sup>1</sup>	6,3	4,9	0,0	2,3	-0,4	4,0

\* Proyección

1/ Asia-Pacífico en el caso del Consensus Forecasts.

Fuente: World Economic Outlook (Abril 2009) FMI, Consensus Forecasts (Mayo 2009).

- ii. **En el Perú, no obstante que el PBI continúa creciendo, la actividad económica ha sido afectada por el entorno de la crisis internacional, en particular por la reducción de los precios y del volumen de exportación, lo que también se ha manifestado en una desaceleración de la inversión bruta fija.** El crecimiento del PBI ha bajado, de 6,5% en el cuarto trimestre de 2008 a 1,8% en el primer trimestre de 2009, debido a la caída en los flujos de inventarios de las empresas ante la menor demanda. Este factor no sólo se manifiesta en una menor actividad, sino también en menores requerimientos de crédito para solventar el capital de trabajo de las empresas.



# REPORTE DE ESTABILIDAD FINANCIERA

Mayo de 2009

## Contribución al crecimiento del PBI

(En porcentajes)<sup>1</sup>

	2008					2009
	I	II	III	IV	Total	I
1. Consumo Privado	5,9	6,5	6,2	5,2	5,9	2,5
2. Inversión Privada	3,8	6,1	6,0	4,3	5,1	0,4
3. Consumo Público	0,2	0,3	0,2	-0,1	0,2	0,6
4. Inversión Pública	1,2	1,4	1,8	1,3	1,4	0,6
5. Variación de existencias	1,0	0,5	-0,3	-1,5	-0,1	-4,9
6. Exportaciones netas	-1,8	-3,0	-3,0	-2,7	-2,7	2,6
<b>Producto Bruto Interno</b>	<b>10,3</b>	<b>11,8</b>	<b>10,9</b>	<b>6,5</b>	<b>9,8</b>	<b>1,8</b>

1/ Las tasas corresponden al aporte del crecimiento del PBI. Su suma equivale al crecimiento del PBI.

Fuente: BCRP

- iii. **En este entorno internacional negativo, el Banco Central de Reserva del Perú (BCRP o Banco Central) adoptó un conjunto de acciones orientadas a prevenir una reacción adversa en el mercado crediticio**, que podría surgir a manera de contagio y como reacción preventiva de los intermediarios financieros ante una posible contracción sistémica de la liquidez. Entre las medidas adoptadas, se cuenta las referidas al encaje, cuyas tasas media y marginal fueron reducidas, exonerándose además de este requisito a las obligaciones de largo plazo con el exterior. Adicionalmente, el Banco Central realizó innovaciones en sus instrumentos monetarios con la finalidad de ampliar los tipos de colateral aceptados y extender el plazo de las operaciones de inyección de liquidez.

**Como respuesta, el crédito del sistema financiero continuó fluyendo en el periodo que se desplegaba con mayor fuerza la crisis financiera internacional, aunque a un menor ritmo.** Así, mientras el flujo de crédito mensual de marzo a setiembre de 2008 fue de S/. 2 054 millones, el flujo de crédito mensual en el periodo setiembre 2008 – marzo 2009 fue de S/. 1 540 millones, con lo que la tasa de crecimiento mensual de los créditos pasó de 2,4% (marzo 2008 – setiembre 2008) a 1,6% (setiembre 2008 – marzo 2009).

### Flujos de Crédito del Sistema Financiero: Promedio Mensual<sup>1</sup> (millones de S/.)

	Set 2008 / Mar 2008	Mar 2009 / Set 2008
<b>Total</b>	<b>2 054</b>	<b>1 540</b>
Comercial	1 178	935
Microempresa	272	261
Consumo	412	33
Hipotecario	192	311

1/ Estimados con tipo de cambio a marzo de 2009.

Fuente: Balances de comprobación.



# REPORTE DE ESTABILIDAD FINANCIERA

Mayo de 2009

- iv. Los depósitos del sistema financiero mantuvieron su dinamismo, aunque predominando una tendencia a la dolarización, en razón de una tendencia depreciatoria presente desde setiembre de 2008.

## Depósitos del Sistema Financiero<sup>1</sup>

	Variación % 12 meses <sup>2</sup>			% de dolarización		
	Mar-08	Sep-08	Mar-09	Mar-08	Sep-08	Mar-09
Banca	32,1	34,7	22,0	46,6	52,5	56,3
Financieras	21,8	17,7	8,5	14,4	12,7	12,7
Cajas Municipales	24,8	26,8	24,4	17,7	17,4	20,1
Cajas Rurales	32,2	34,9	22,7	16,7	15,9	18,6
<b>Total<sup>3</sup></b>	<b>31,6</b>	<b>33,6</b>	<b>21,6</b>	<b>43,1</b>	<b>48,6</b>	<b>52,2</b>

1/ Se ha aislado el efecto de las fusiones y transformaciones de algunas entidades ocurridas entre marzo de 2007 y de 2009.

2/ Estimados con tipo de cambio a marzo de 2009.

3/ Incluye al Banco de la Nación

Fuente: Balances de comprobación

Durante este periodo de turbulencia financiera internacional, los bancos locales han venido reduciendo sus adeudados externos de corto plazo, los que han bajado de US\$ 1 965 millones en setiembre de 2008 a US\$ 1 005 millones en marzo de 2009. Esta tendencia correspondió a un movimiento endógeno que respondió, en parte, a la reducción del valor del comercio exterior y a la decisión de los propios bancos de reducir el uso de las fuentes de financiamiento con mayor costo financiero.

- v. La desaceleración de la actividad económica, en particular de los sectores más expuestos a la recesión internacional, se reflejó en un ligero aumento de la cartera pesada y de la cartera morosa de la banca, en particular en los casos de los créditos de consumo otorgados con tarjetas de crédito y de los créditos a la microempresa.

## Indicadores de cartera morosa por tipo de crédito de la banca

(En porcentajes)

	Mar-08	Sep-08	Mar-09
Comercial	2,5	2,0	2,1
Microempresa	3,7	3,5	4,2
Consumo	3,6	3,3	4,0
<i>Tarjetas de crédito</i>	4,3	4,0	4,9
Hipotecario	1,4	1,2	1,2
<b>Total</b>	<b>2,6</b>	<b>2,2</b>	<b>2,5</b>

Nota:

Provisiones específicas / cartera morosa total      80,9      81,0      78,2

Fuente: Balances de comprobación

Si se toma en cuenta la cobertura de la cartera morosa con provisiones específicas realizadas por los bancos, entre setiembre de 2008 y marzo de 2009, dicha cobertura se redujo de 81% a 78,2%, asociada al incremento de la morosidad observado en ese periodo. Por tipo de crédito, los créditos comerciales presentaron la mayor reducción en este ratio (de 58,3% a 53,6%) y son los de menor cobertura; mientras que las provisiones específicas para



# REPORTE DE ESTABILIDAD FINANCIERA

Mayo de 2009

créditos de consumo supera el íntegro de su cartera morosa (123,8 %a marzo de 2009).

- vi. **El indicador de suficiencia de capital de los bancos, medido por la relación de patrimonio efectivo al total de activos ponderados por riesgo, se mantuvo por encima del requisito mínimo legal de 9,1%, llegando en promedio a 12,6% en marzo de 2009, frente a 12,9% en marzo de 2008 y a 11,9% en setiembre de 2008, mes en el que la crisis financiera internacional se agravó.**

**El sistema bancario mantiene un retorno importante en relación a sus activos** (2,6% a marzo de 2009 versus 2,8% a marzo de 2008) y a su capital (29,8% y 27,7% a marzo de 2008 y a marzo de 2009, respectivamente).

- vii. **En todo este periodo, las instituciones financieras han mantenido una buena posición de liquidez con un cambio hacia mayores tenencias de dólares ante las expectativas de devaluación de los agentes económicos.** Así, los ratios de activos líquidos de la banca con respecto a sus pasivos de corto plazo en moneda nacional y extranjera han pasado de 62,8% y 36,4%, respectivamente, en marzo de 2008 a 50,6% y 44,1% en setiembre de 2008 y a 23,4% y 58,1% en marzo de 2009.

La mayor holgura en los ratios de liquidez en moneda extranjera reflejan el cambio en el portafolio, tanto de los bancos como de los agentes económicos, ante expectativas de devaluación. La banca aumentó su posición de cambio contable (de -US\$ 691 millones en marzo de 2008 a US\$ 2 966 millones en marzo de 2009) y además compró dólares en el mercado *spot* para cubrir el incremento de las ventas netas de *forward* de moneda extranjera a sus clientes (desde -US\$ 1 129 millones en marzo de 2008 a US\$ 1 610 millones en marzo de 2009).

La tendencia a la dolarización de la liquidez gestionada por los bancos se financió con una disminución en la tenencia de certificados de depósito emitidos por el Banco Central en Nuevos Soles (excluyendo los CDR), cuyo saldo baja de S/. 14 524 millones en setiembre de 2008 a S/. 5 674 millones en marzo de 2009 (incluyendo los CDR, la tenencia de estos instrumentos pasa de S/. 14 524 millones a S/. 15 765 millones). Asimismo, por esta razón la banca mantuvo una continua demanda por liquidez del Banco Central a través de operaciones repo con títulos emitidos por el ente emisor (de S/. 8 403 millones en setiembre de 2008 a S/. 6 169 millones en marzo de 2009) y *swaps* (de US\$ 300 millones a US\$ 735 millones entre octubre de 2008 y marzo de 2009).

- viii. **Las tasas de interés de la banca reflejaron la aversión al riesgo y respondieron tanto a la política del Banco Central como a las condiciones internacionales.** Entre marzo y setiembre de 2008, las tasas en moneda nacional para los créditos comerciales se incrementan en 226 puntos básicos, en un escenario de aumentos de la tasa de referencia del Banco Central, mientras que para los de consumo se contraen en 292 puntos básicos. Dicho comportamiento cambió entre octubre de 2008 y marzo de 2009, registrándose una reducción de 7 puntos básicos para los créditos comerciales y un incremento de 747 puntos básicos para los de consumo, con una tasa de referencia del Banco Central ajustándose hacia la baja. Por otro lado, las tasas





# REPORTE DE ESTABILIDAD FINANCIERA

Mayo de 2009

---

en moneda extranjera se redujeron siguiendo la tendencia de los mercados internacionales.

- ix. **El mercado de capitales local se vio afectado en el segundo semestre de 2008 por la agudización de la crisis financiera internacional exacerbada por la aversión al riesgo de los inversionistas, que se deshicieron de los activos considerados de mayor riesgo como son los instrumentos de deuda y de los representativos de capital de emisores de los países emergentes.**

En el último trimestre de 2008 el costo de financiamiento para el sector privado en el mercado de capitales se incrementó, elevándose el margen de riesgo de los títulos representativos de deuda desde 200 puntos básicos (marzo 2008) a 600 puntos básicos (octubre de 2008). Dicha alza desincentivó el uso del mercado de capitales como fuente de financiamiento para las empresas corporativas no financieras, las mismas que optaron por aplazar sus colocaciones de deuda a la espera de una mejora en las condiciones de los mercados financieros.

**En el primer trimestre de 2009, una vez superada la etapa de excesiva aversión al riesgo en los mercados de deuda, se observa una tendencia hacia la normalización del funcionamiento de los mercados de capitales, reduciéndose el margen de riesgo de los títulos representativos de deuda hasta 425 puntos básicos, registrándose una recuperación de las emisiones del sector privado.**

**Las tasas de rendimiento de los bonos soberanos, que se incrementaron en más de 350 puntos básicos en el segundo semestre de 2008, vienen mostrando una disminución durante el primer trimestre del presente año, de más de 100 puntos básicos para los tramos de corto plazo de la curva de rendimiento y de más de 40 puntos básicos para el tramo de largo plazo. La reducción observada en el tramo de corto plazo se explica por la expectativa de los agentes económicos de reducciones adicionales en la tasa de interés de referencia en moneda nacional.**

**La Bolsa de Valores de Lima fue uno de los mercados bursátiles con peor desempeño a nivel mundial durante 2008, observándose además una significativa reducción de la liquidez del mercado debido al retiro de partícipes de los fondos mutuos, a la reducción de los aportes voluntarios a las AFP, a la liquidación masiva de operaciones de reporte y al menor interés de los inversionistas institucionales e individuales en adquirir y mantener posiciones en el mercado accionario.**

El mercado bursátil limeño se recuperó en el primer trimestre de 2009, siguiendo la evolución favorable de los principales mercados bursátiles mundiales a partir de la primera semana de marzo y el incremento de las cotizaciones de los principales metales. De este modo, el Índice General de la BVL subió 31% entre enero y marzo de 2009, alcanzando niveles similares a los de comienzos de octubre del año pasado.

**El portafolio administrado por los inversionistas institucionales locales se vio severamente afectado durante el 2008, por el desempeño negativo del mercado bursátil y por la disminución del precio de los instrumentos de deuda. Esta tendencia se revierte en el primer trimestre de 2009, observándose un**





# REPORTE DE ESTABILIDAD FINANCIERA

Mayo de 2009

incremento de S/. 3 401 millones en el portafolio administrado por los inversionistas institucionales debido a la recuperación en el precio de las acciones y de los instrumentos de deuda ante la disminución de las tasas de rendimiento.

x. Existen aspectos que requieren especial atención para reforzar la estabilidad financiera y la prevención de la ocurrencia de crisis,

- El **primer factor** está constituido por el incremento paulatino de la morosidad en el sistema financiero desde octubre de 2008, lo cual es una manifestación de la crisis financiera internacional sobre la economía peruana. Por ello, es prudente que las entidades del sistema financiero incrementen sus provisiones por sus colocaciones, debido a que el entorno económico doméstico podría verse afectado de manera más evidente en el corto plazo.
- El **segundo factor** está relacionado con la profundización de la estabilidad de las fuentes de financiamiento. Luego de registrarse un incremento en la participación de los créditos de largo plazo en el portafolio crediticio de las entidades bancarias, sería deseable un mayor dinamismo del fondeo de largo plazo, el cual debería crecer más a fin de propiciar una mayor estabilidad en las fuentes de financiamiento y una adecuada armonización en los plazos de activos y pasivos. En ese sentido, las recientes modificaciones en las disposiciones de encaje han favorecido la recomposición de los adeudados con el exterior de la banca hacia aquellos de largo plazo.
- El **tercer factor** se refiere a una posible intensificación de la crisis financiera internacional que incremente la incertidumbre y la aversión al riesgo, lo que dificultaría la obtención de financiamiento del exterior a las empresas corporativas peruanas y elevaría el riesgo país. Además, en el mercado local, la mayor percepción general de riesgo produciría un aumento de las primas por riesgo crediticio y por liquidez para la deuda del sector privado. El mayor costo financiero podría desincentivar nuevas emisiones de deuda. Asimismo, un alza del tipo de cambio afectaría directamente a las empresas que han emitido deuda en dólares y que generan la mayor parte de sus ingresos en soles.

Dado lo anterior, sería recomendable que las empresas ante un potencial agravamiento del contexto internacional dispongan de planes de contingencia de liquidez y prioricen las emisiones en la moneda en que generan sus ingresos.

- El **cuarto factor** está vinculado al desarrollo del mercado de capitales y se refiere a la necesidad de incorporar nuevos emisores al mercado de valores, lo cual resalta la importancia de continuar la labor de difusión de las ventajas de financiarse a través del mercado de capitales. En esta línea, se debe impulsar un mayor desarrollo de la industria de los fondos de inversión de manera que se consoliden como una fuente alternativa de financiamiento directo e indirecto para las empresas no financieras, en particular a las medianas y pequeñas empresas, sin descuidar los aspectos vinculados a la información de los fondos que operan bajo oferta privada.





## REPORTE DE ESTABILIDAD FINANCIERA

Mayo de 2009

---

- El **quinto factor** se refiere a que las instituciones financieras no están aprovechando en su totalidad la posibilidad de acceder a un financiamiento de largo plazo para sus colocaciones hipotecarias, a través de la emisión de bonos hipotecarios, títulos de créditos hipotecario negociable (TCHN) o titulizaciones de cartera hipotecaria.
- El **sexto factor** se vincula al hecho de que las Administradoras Privadas de Fondos de Pensiones dispongan de nuevas alternativas de inversión tanto locales como en el exterior con el objetivo de posibilitar una mayor diversificación y flexibilidad en el manejo de su cartera administrada.
- El **sétimo factor** está referido al desarrollo de nuevas operaciones para mejorar la administración del riesgo de liquidez de las entidades financieras. Entre estas operaciones, se encuentran los repos interbancarios, que consisten en la venta de valores con compromiso de recompra entre entidades bancarias y el desarrollo del préstamo de valores (*security lending*) de las AFP a los bancos.
- Finalmente, el **octavo factor** está vinculado al desarrollo de los sistemas de pagos en nuestro país, lo cual requiere de acciones en diversas áreas. En esa línea, el Banco Central de Reserva del Perú (BCRP) viene trabajando en la modernización tecnológica del Sistema de Liquidación Bruta en Tiempo Real (LBTR) y en la promoción de una Ley del Sistema de Pagos, siguiendo la experiencia de otros bancos centrales en este campo.



## I. ENTORNO INTERNACIONAL Y NACIONAL

**La agudización de la crisis financiera internacional a fines de 2008 condujo a una recesión en varias economías y a un deterioro de los mercados de capitales; para luego observarse signos de recuperación de estos mercados en marzo y abril últimos. En el ámbito nacional, durante la segunda mitad de 2008 y el primer trimestre de 2009, la economía mostró menores tasas de crecimiento de la actividad económica y del empleo, así como un ligero deterioro de las expectativas sobre el PBI y el tipo de cambio para 2009 y 2010.**

### I.1 Entorno Internacional

1. **La actual crisis financiera internacional es el evento más importante en la agenda de política económica en el ámbito mundial.** Esta crisis es la más severa desde finales de la Segunda Guerra Mundial y es el resultado del desequilibrio global de la década anterior, caracterizada por la caída de las tasas de interés, el incremento del crédito y la toma de excesivos riesgos; así como del vertiginoso desarrollo de los instrumentos financieros derivados, el que no fue acompañado por un adecuado sistema de regulación.

La crisis financiera se inició en julio de 2007, con la liquidación de dos fondos de cobertura (*hedge funds*) del banco de inversión Bear Stearns, cuyos portafolios tenían una alta participación de activos ligados a créditos hipotecarios *subprime*<sup>2</sup>, los cuales incrementaron su morosidad. Esta crisis se fue agravando impulsada por un continuo empeoramiento de los principales indicadores económicos y la entrada en recesión de las principales economías mundiales.

2. **Desde el segundo semestre de 2008, bancos comerciales, bancos de inversión y empresas de seguros de diversos países, en especial de los EE.UU. y de Europa, sufrieron severos impactos en sus niveles de liquidez y de solvencia** por efectos del deterioro de la cartera crediticia (principalmente, la vinculada al sector *subprime*) y por el incremento en la aversión al riesgo de los inversionistas que afectó a las entidades financieras que financiaban sus operaciones de largo plazo con instrumentos de corto plazo. Ello generó una severa crisis en los mercados financieros mundiales y en las diferentes plazas bursátiles. Este deterioro crediticio tuvo un impacto especial en las empresas de seguros que desarrollaron los denominados derivados de crédito<sup>3</sup> que fueron utilizados para el diseño de los instrumentos estructurados, tales como el CDO o *Collateralized Debt Obligation*.

Así, en setiembre de 2008 y luego de varios procesos de inyecciones privadas de capital y fusiones entre diversas entidades financieras, así como el desarrollo de políticas de rescate a diversos bancos y empresas de seguros, ocurre la quiebra del banco de inversión *Lehman Brothers*. Este hecho se constituyó en un punto de quiebre en la dinámica de la crisis. Desde ese momento, se registró una caída estrepitosa de las principales bolsas del mundo y de los precios de

<sup>2</sup> Créditos otorgados a familias con un pobre historial crediticio o con poca capacidad de pago.

<sup>3</sup> Estos instrumentos son contratos bilaterales que permiten a las partes realizar una administración del riesgo de crédito más sofisticadas (por ejemplo, la transferencia del mismo). El precio de este derivado está en función a la probabilidad de *default* del deudor.

# REPORTE DE ESTABILIDAD FINANCIERA

Mayo de 2009

las materias primas, además de una severa restricción crediticia (*credit crunch*) que afectó gravemente el financiamiento de la actividad productiva.

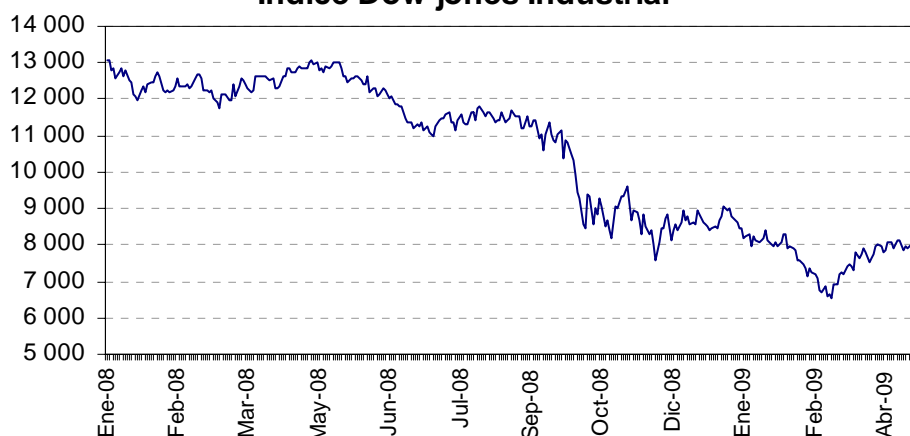
3. **La restricción de créditos se inició en el mercado interbancario de dinero para transmitirse después a los mercados de deuda corporativa y minorista tanto en el sistema bancario como en el mercado de capitales.** Como resultado de esa restricción, varias entidades no pudieron renovar su financiamiento de corto plazo; situación que, en las entidades financieras afectadas, generó severos problemas de calce de plazos en sus operaciones. Al final, estos problemas se tradujeron en crisis de liquidez como en la ocurrencia de crisis financieras sistémicas en algunos países.

La restricción crediticia devino como resultado de la mayor incertidumbre en el mercado sobre la solidez financiera, no sólo de los agentes deficitarios de recursos (empresas no financieras y familias, por ejemplo) sino también de los intermediarios financieros. Ante ello, los inversionistas optaron por refugiarse en activos líquidos que tuvieran la menor percepción posible de riesgo (por ejemplo, los Bonos del Tesoro de los Estados Unidos de América) hasta que pudieran evaluar adecuadamente el riesgo de crédito asociado a las empresas.

En este contexto, se produjo una severa pérdida de valor, tanto en los portafolios de los inversionistas institucionales a nivel mundial como en el capital social de las principales empresas financieras y no financieras, esto último para asumir las pérdidas derivadas de sus inversiones y colocaciones como de la reducción en sus ventas, respectivamente. Ello, al incrementar la incertidumbre de los agentes económicos, conllevó a que la caída de las bolsas de valores y de las materias primas se acentuara. Asimismo, el deterioro del sector real afectó negativamente al sector financiero, lo que dio inicio a un círculo vicioso, y en cuyo rompimiento están abocados los esfuerzos de las autoridades fiscales y monetarias de los distintos países del mundo.

Gráfico 1.1

## Índice Dow Jones Industrial



4. **En la lucha por defender la estabilidad financiera global, destaca el rol de los bancos centrales de los países industrializados que buscaron flexibilizar las medidas tradicionales de apoyo de liquidez (antes de la quiebra de *Lehman Brothers*) y prestar directamente a los agentes deficitarios y a otros bancos centrales de países en desarrollo. Por otro lado, los gobiernos**



# REPORTE DE ESTABILIDAD FINANCIERA

Mayo de 2009

buscaron reducir la incertidumbre existente en los mercados, apoyando explícitamente a los intermediarios financieros<sup>4</sup>, para que éstos puedan seguir respaldando las operaciones del sector real de la economía, toda vez que el Fondo Monetario Internacional estima que las pérdidas de las entidades financieras mundiales alcanzarían aproximadamente US\$ 4 millones de millones<sup>5</sup>.

5. **En el primer trimestre de 2009, se observó una recuperación de los mercados financieros internacionales**, por la expectativa del impacto positivo de las políticas fiscales y monetarias adoptadas por los estados de las principales economías del mundo.
6. En este desarrollo de eventos, destaca el paquete de apoyo fiscal instrumentado por China, que tuvo un importante impacto sobre la recuperación del precio de los metales; la implementación del programa de estímulo fiscal (febrero) y la instrumentación de los programas de apoyo para el manejo de los activos llamados tóxicos de las entidades financieras (marzo) por parte del gobierno de los Estados Unidos; y el compromiso asumido por los gobernantes de los países miembros del G20 (que se reunieron a inicios de abril último en Londres) para realizar esfuerzos y destinar recursos para restaurar la confianza en los mercados, la senda del crecimiento económico y la reforma de la regulación financiera para reducir la probabilidad de ocurrencia de crisis futuras.

## Medidas aplicadas por bancos centrales y gobiernos para enfrentar la actual crisis financiera

Los bancos centrales y los gobiernos de diversos países vienen aplicando medidas para mitigar los efectos de la actual crisis financiera, entre las que destacan las facilidades de crédito dirigidas a entidades en problemas y al mercado en general; líneas de intercambio de monedas, en el caso de las autoridades monetarias; y, la adquisición de créditos en problemas, la inyección directa de capital en los bancos y el establecimiento de garantías a los pasivos bancarios en el caso de los ministerios de Finanzas.

### Bancos Centrales

Entre las **facilidades de crédito dirigidas a entidades en problemas**, destacan los préstamos de largo plazo efectuados por el Banco de Inglaterra (BoE) al banco especializado en hipotecas *Northern Rock* por US\$ 54 mil millones a 2 años plazo (agosto de 2007)<sup>1</sup> y por la Reserva Federal de EEUU (FED) al banco de inversión *Bear Stearns* por US\$ 28,8 mil millones a 10 años plazo (marzo de 2008) y a la compañía de seguros *American Insurance Group* por US\$ 85 mil millones a 2 años plazo (setiembre de 2008) posteriormente ampliado a US\$ 150 mil millones<sup>2</sup>.

Para aliviar las presiones sobre los mercados de dinero, la FED estableció **facilidades de crédito** que han permitido que fondos mutuos obtengan liquidez mediante operaciones de reporte (*Asset-backed Commercial Paper Money Market Fund Liquidity Facility*), que empresas corporativas emitan papeles comerciales con maduraciones de hasta tres meses (*Commercial Paper Funding Facility*) y que familias y pequeños negocios continúen recibiendo crédito a partir de la titulación de préstamos minoristas (*Term Asset-backed Securities Loan Facility-TALF*)<sup>3</sup>.

<sup>4</sup> En el caso de EEUU, ver el Recuadro 1 (“EEUU: Medidas para enfrentar la crisis financiera”) del Reporte de Inflación del BCRP de marzo de 2009.

<sup>5</sup> “*Global Financial Stability Report*” del Fondo Monetario Internacional, abril de 2009. Dos tercios de dicho monto se relacionaría a pérdidas de empresas bancarias.



# REPORTE DE ESTABILIDAD FINANCIERA

Mayo de 2009

Por otro lado, el 18 de septiembre de 2008, la FED incrementó las líneas para **intercambios de monedas** (*currency swap*) con otros bancos centrales como el Europeo (US\$ 240 mil millones), Japón (US\$ 120 mil millones), Inglaterra (US\$ 80 mil millones), Suiza (US\$ 60 mil millones) y Canadá (US\$ 30 mil millones). Asimismo, se crearon líneas con los bancos centrales de México, Brasil, Corea y Singapur (US\$ 30 mil millones cada uno), debido a su importancia sistémica.

## Gobiernos

Con respecto a la **compra de cartera de créditos en problemas** –principalmente hipotecaria- de los bancos, destacan las operaciones realizadas por Alemania desde setiembre de 2008 (*Hypo Real Estate Holding* por €102 mil millones ó 4,3% del PBI). Asimismo, entre los países que han creado fondos especializados para adquirir créditos en problemas resaltan España (Fondo de Compra de Activos por €30 mil millones ó 2,7% del PBI) y EEUU (*Public-Private Investment Fund* hasta US\$ 1 millón de millones ó 7% del PBI, establecido por el *Financial Stability Plan* pero aún no operativo).

La **inyección de capital** en los bancos se inició en Alemania el 13 de febrero de 2008 con el banco especializado en pequeñas empresas IKB. Entre otras nacionalizaciones, destacan la del banco Fortis por parte de los gobiernos holandés (€16,8 mil millones ó 3% del PBI) y belga (€9,4 mil millones ó 2,8% del PBI); y del *Lloyds Banking Group* (65% del capital social) y *Royal Bank of Scotland* (70% del capital) por el gobierno inglés.

Asimismo, los gobiernos decidieron crear fondos para la capitalización de bancos en problemas. Entre éstos destacan los de Alemania (€80 mil millones ó 3,3% del PBI), Inglaterra (£50 mil millones ó 0,8% del PBI), Japón (US\$ 20 mil millones ó 0,5% del PBI), Suecia (US\$ 1,9 mil millones ó 0,5% del PBI) y EEUU (el *Troubled Asset Relief Program* bajo la administración Bush inyectó US\$ 295 millones y el *Financial Stability Trust* que buscará reforzar el capital de bancos solventes con activos mayores a US\$ 100 mil millones<sup>4</sup>).

Finalmente, para salvaguardar la solidez de las instituciones financieras y reducir la ocurrencia de corridas bancarias, los gobiernos instauraron esquemas de **garantías a los pasivos del sistema bancario**, tanto instrumentos de deuda como depósitos del público. En muchos casos, se utilizó el concepto más amplio de garantía para incluir todos los pasivos (*blanket guarantee*). Entre estos casos destacan Irlanda (30 de setiembre de 2008), Islandia (6 de octubre de 2008) y Dinamarca (7 de octubre de 2008). Finalmente, también se incrementó la cobertura del seguro de depósitos en EEUU (de US\$ 100 mil a US\$ 250 mil), España (de €20 mil a €100 mil), entre otras economías.

<sup>1</sup> El gobierno inglés nacionalizó el *Northern Rock* en febrero de 2008. Por otro lado, el Memorando de Entendimiento entre el BoE, el Ministerio de Finanzas y la *Financial Services Authority* señala que, en circunstancias excepcionales, el BoE puede realizar facilidades de crédito, siempre y cuando exista una genuina amenaza a la estabilidad del sistema financiero.

<sup>2</sup> De acuerdo con su ley, la FED puede otorgar créditos a entidades diferente de bancos, siempre que éstas no puedan recibir crédito debido a inusuales y exigentes circunstancias en el mercado.

<sup>3</sup> El 10 de febrero de 2009 se estableció el *Financial Stability Plan* de la reciente administración Obama, el cual incrementó la facilidad TALF de US\$ 200 mil millones a US\$ 1 millón de millones.

<sup>4</sup> La solvencia de un banco se comprobaría con escenarios de estrés (*Supervisory Capital Assessment Program*), que utilizarán el concepto de *Tangible Common Equity* (*Tier 1* menos activos sin valor en caso de liquidación del banco, por ejemplo el *goodwill*) en vez del tradicional *Tier 1*. Se espera que este análisis de los reguladores finalice en mayo de 2009. En caso que un banco esté descapitalizado, el Tesoro inyectará capital y recibirá valores convertibles en acciones.

## I.2 Entorno Nacional

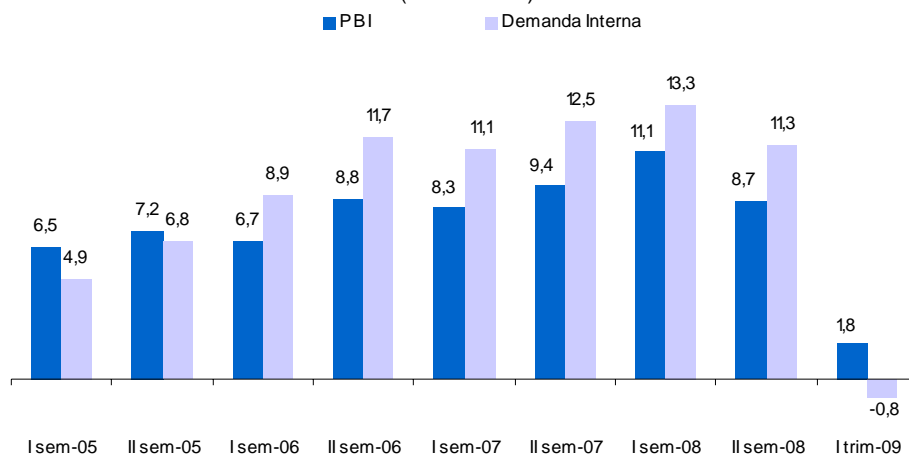
7. **La actividad económica se desaceleró durante el segundo semestre de 2008, acentuándose dicha tendencia en el primer trimestre de 2009.** Los sectores que mostraron una contracción en el primer trimestre de 2009 fueron pesca (19,8%) y manufactura (5,1%), compensado por el aumento del sector construcción (5,1%) y otros servicios (3,9%).





**Gráfico 1.2**

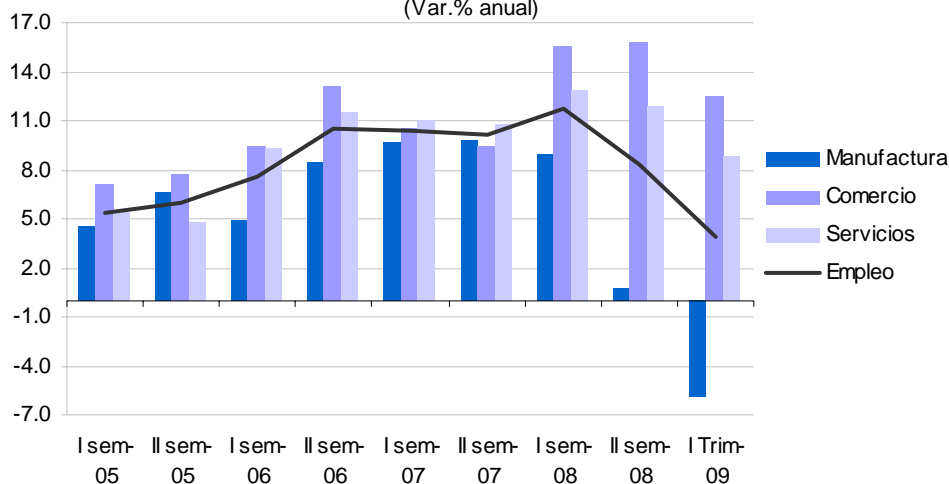
**Actividad Económica**  
(Var.% anual)



8. **El empleo mostró menores tasas de crecimiento durante el segundo semestre de 2008, manteniendo dicha tendencia en el primer trimestre de 2009.** En concordancia con la evolución de la actividad económica, el empleo en Lima Metropolitana redujo su tasa de crecimiento de 11,8% en el primer semestre de 2008 a 3,9% en el primer trimestre de 2009, observándose una caída del empleo en el sector manufactura en 5,9% en el primer trimestre de 2009.

**Gráfico 1.3**

**Empleo Urbano en Lima Metropolitana <sup>1</sup>**  
(Var.% anual)



<sup>1</sup>Variación del Índice de Empleo en las Empresas de 100 y más Trabajadores de Lima Metropolitana

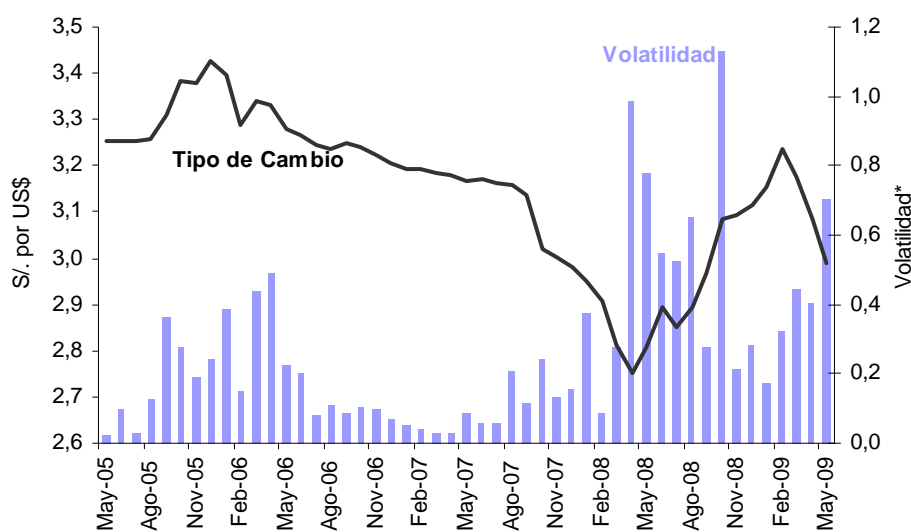
9. **El Nuevo Sol mostró una tendencia depreciatoria en el segundo semestre de 2008 y en los primeros meses de este año, para luego revertir dicha tendencia a partir de marzo último.** Asimismo, se registra una menor volatilidad cambiaria en lo que va del año con respecto al segundo semestre de 2008.

# REPORTE DE ESTABILIDAD FINANCIERA

Mayo de 2009

Gráfico 1.4

Evolución del Tipo de Cambio



\* Desviación estándar de la variación porcentual diaria del tipo de cambio venta interbancario.

10. **Las expectativas sobre la actividad económica para 2009 y 2010 se deterioraron en marzo de 2009, al igual que el nivel esperado del tipo de cambio para esos mismos años.** La incertidumbre generada por la crisis financiera internacional y el ligero deterioro de algunos indicadores macroeconómicos provocaron la disminución de la tasa esperada de crecimiento de la economía para 2009 y 2010. En el caso del tipo de cambio, prevalece la incertidumbre sobre el desarrollo de la crisis financiera internacional y sus efectos en la economía peruana, por lo que los agentes, al mes de marzo, esperaban un tipo de cambio del Nuevo Sol con respecto al Dólar de EEUU más elevado.

Cuadro 1.1  
Encuesta de Expectativas Macroeconómicas  
(Porcentaje)

	Actividad Económica (Var.%)				Tipo de Cambio (S/. por US\$)			
	Mar-08	Set-08	Dic-08	Mar-09	Mar-08	Set-08	Dic-08	Mar-09
<b>Sistema Financiero</b>					<b>Sistema Financiero</b>			
2009	6,5	7,0	6,0	4,0	2,80	2,90	3,12	3,29
2010	6,2	6,5	6,0	5,0	2,88	2,95	3,14	3,20
<b>Analistas</b>					<b>Analistas</b>			
2009	6,5	7,0	5,8	4,5	2,80	2,98	3,15	3,26
2010	6,5	7,0	6,0	5,1	2,85	3,00	3,15	3,25
<b>Empresas No Financieras</b>					<b>Empresas No Financieras</b>			
2009	7,0	7,2	6,0	5,0	2,90	3,00	3,15	3,22
2010	7,0	7,0	6,0	5,5	3,00	3,00	3,15	3,30

Fuente: Encuesta de Expectativas Macroeconómicas del BCRP.





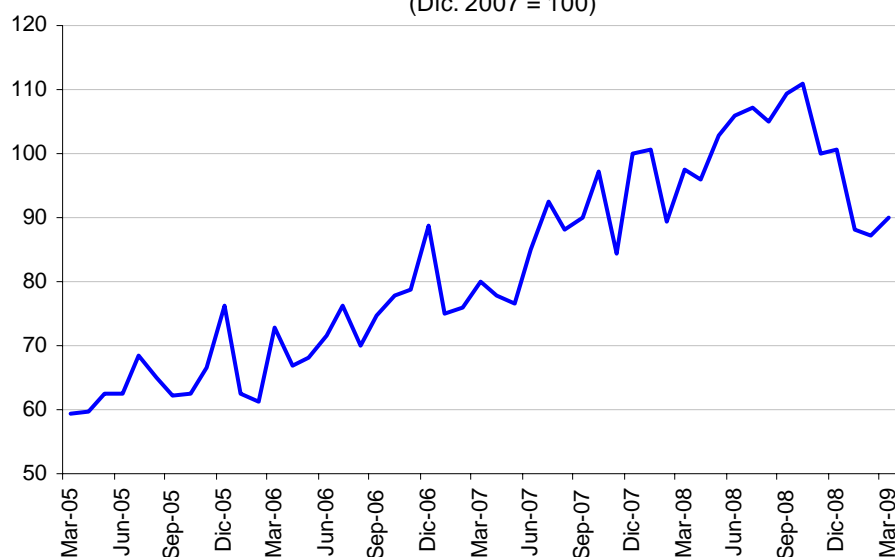
# REPORTE DE ESTABILIDAD FINANCIERA

Mayo de 2009

11. En el segundo semestre de 2008, el volumen de comercio exterior disminuyó en 0,8% promedio mensual<sup>6</sup>, tendencia que se acentuó en el primer trimestre de 2009 al caer en 3,7% promedio mensual, en un contexto de disminución de la actividad económica internacional y doméstica, por lo que el volumen de exportaciones e importaciones disminuyó.

Gráfico 1.5

Índice de Volumen de Comercio Exterior  
(Dic. 2007 = 100)



<sup>6</sup> En el primer semestre de 2008, el volumen de comercio exterior creció en 1,0% promedio mensual.

# REPORTE DE ESTABILIDAD FINANCIERA

Mayo de 2009

## II. SISTEMA FINANCIERO

*El sistema financiero mostró dos periodos marcados en los últimos 12 meses. En el periodo setiembre 2008 – marzo 2009 las colocaciones y los depósitos crecieron a un menor ritmo que en el periodo marzo – setiembre de 2008, como resultado de la desaceleración del crecimiento económico. Asimismo, los indicadores de riesgo de crédito empezaron a mostrar un deterioro a partir de octubre de 2008, aunque todavía se mantienen en niveles adecuados.*

### II.1 Colocaciones

12. **Las colocaciones del sistema financiero se desaceleraron en los últimos doce meses, al pasar de una tasa de crecimiento promedio mensual de 2,4% en el periodo marzo 2008 – setiembre 2008, a una de 1,6% en el periodo setiembre 2008 – marzo 2009.** El menor ritmo de crecimiento entre ambos periodos se explica por la desaceleración de los créditos en moneda extranjera, mientras que los créditos en moneda nacional mostraron una tasa de crecimiento similar en ambos periodos.

**Cuadro 2.1**  
**Colocaciones del Sistema Financiero**  
(En Millones)

	Mar-08	Set-08	Dic-08	Mar-09	Set-08 / Mar-08	Mar-09 / Set-08	Flujo*	Var.%*	Flujo*	Var.%*
<b>Total (S/.)<sup>1</sup></b>	<b>79 019</b>	<b>91 345</b>	<b>99 620</b>	<b>100 584</b>	<b>2 054</b>	<b>2,4</b>	<b>1 540</b>	<b>1,6</b>		
Comercial	44 055	51 120	56 736	56 729	1 178	2,5	935	1,8		
Microempresa	7 752	9 387	10 494	10 951	272	3,2	261	2,6		
Consumo	17 844	20 318	20 315	20 517	412	2,2	33	0,2		
Hipotecario	9 367	10 520	12 076	12 387	192	2,0	311	2,8		
<b>En Moneda Nacional (S/.)</b>	<b>34 909</b>	<b>42 508</b>	<b>48 602</b>	<b>50 983</b>	<b>1 267</b>	<b>3,3</b>	<b>1 412</b>	<b>3,1</b>		
Comercial	11 950	14 611	18 043	19 307	444	3,4	783	4,8		
Microempresa	6 230	8 053	9 216	9 734	304	4,4	280	3,2		
Consumo	14 734	17 005	17 526	17 829	379	2,4	137	0,8		
Hipotecario	1 995	2 839	3 817	4 113	141	6,1	212	6,4		
<b>En Moneda Extranjera (US\$)</b>	<b>13 955</b>	<b>15 450</b>	<b>16 140</b>	<b>15 691</b>	<b>249</b>	<b>1,7</b>	<b>40</b>	<b>0,3</b>		
Comercial	10 157	11 550	12 241	11 839	232	2,2	48	0,4		
Microempresa	482	422	404	385	-10	-2,2	-6	-1,5		
Consumo	984	1 048	882	850	11	1,1	-33	-3,4		
Hipotecario	2 332	2 430	2 613	2 617	16	0,7	31	1,2		

\* Flujo promedio mensual y Var.% efectiva mensual del periodo.

1/ Saldos estimados con tipo de cambio a marzo de 2009.

Fuente: Balances de Comprobación.

13. **La evolución de las colocaciones totales se explica por los créditos comerciales y de consumo.** Los créditos comerciales muestran menor dinamismo en moneda extranjera debido a la menor demanda por préstamos para operaciones de comercio exterior, lo cual a su vez se explica por la



# REPORTE DE ESTABILIDAD FINANCIERA

Mayo de 2009

disminución de la actividad económica en el ámbito internacional y doméstico, reflejado en el menor volumen de exportaciones e importaciones de bienes<sup>7</sup>.

Por su parte, las colocaciones de consumo registran una desaceleración en su crecimiento promedio mensual en ambas monedas. Ello obedecería a una política de los bancos de reducir gradualmente su exposición a un potencial sobreendeudamiento de sus deudores de crédito de consumo, aunado a una mayor cautela de los demandantes de estos créditos en el contexto de la crisis financiera internacional.

14. **A nivel de entidades, la desaceleración en el crédito ocurre tanto en los bancos como en las entidades no bancarias.** En la banca, la tasa de crecimiento de las colocaciones pasa de 2,5% promedio mensual en el periodo marzo 2008 – setiembre 2008 a 1,6% en el periodo setiembre 2008 – marzo 2009. En esta evolución, destacan los de moneda extranjera, cuya tasa de crecimiento pasa de 1,8% a 0,3%.

El dinamismo en los créditos de las entidades no bancarias se redujo. Dicho crecimiento se desacelera de 1,9% a 1,4% entre ambos periodos, mientras que los de moneda extranjera siguen mostrando una contracción. La evolución de este tipo de créditos se explica por los menores créditos comerciales y a la microempresa debido a la disminución en el ritmo de crecimiento de la actividad económica doméstica.

**Cuadro 2.2**  
**Colocaciones del Sistema Financiero por Entidad**  
(En Millones)

	Mar-08	Set-08	Dic-08	Mar-09	Set-08 / Mar-08	Mar-09 / Set-08
					Flujo* Var.%*	Flujo* Var.%*
<b>Sistema</b>						
Total (S/.) <sup>1</sup>	79 019	91 345	99 620	100 584	2 054 2,4	1 540 1,6
MN (S/.)	34 909	42 508	48 602	50 983	1 267 3,3	1 412 3,1
ME (US\$)	13 955	15 450	16 140	15 691	249 1,7	40 0,3
<b>Banca</b>						
Total (S/.) <sup>1</sup>	68 974	80 068	87 564	88 295	1 849 2,5	1 371 1,6
MN (S/.)	26 485	32 679	37 917	39 980	1 032 3,6	1 217 3,4
ME (US\$)	13 441	14 992	15 706	15 285	258 1,8	49 0,3
<b>No Bancarias<sup>2</sup></b>						
Total (S/.) <sup>1</sup>	10 046	11 277	12 056	12 288	205 1,9	169 1,4
MN (S/.)	8 423	9 829	10 685	11 003	234 2,6	196 1,9
ME (US\$)	513	458	434	407	-9 -1,9	-9 -2,0

\* Flujo promedio mensual y Var.% efectiva mensual del periodo.

1/ Saldos estimados con tipo de cambio a marzo de 2009.

2/ Incluye a Crediscotia (ex Banco de Trabajo) en toda la muestra.

Fuente: Balances de Comprobación.

<sup>7</sup> El volumen de comercio exterior doméstico pasó de una tasa de crecimiento promedio mensual de 1,9% entre marzo y setiembre de 2008 a -3,2% en el periodo setiembre 2008 – marzo 2009. Destaca la contracción de las importaciones, de 2,3% a -5,9% promedio mensual entre ambos periodos.



## II.2 Riesgo de Crédito

15. **El sistema financiero aumentó levemente su exposición patrimonial al riesgo de crédito en los últimos doce meses, en especial la banca, mientras que las entidades no bancarias no muestran mayor variación.** El resultado de la banca se explica por la menor cobertura de la cartera morosa con provisiones específicas y por la reducción del patrimonio contable ocurrido en marzo último para el pago de dividendos<sup>8</sup>.

**Cuadro 2.3**  
Indicadores de Riesgo (%)

		Sistema	Bancaria	No Bancaria <sup>1</sup>
Cartera Morosa <sup>2</sup> Neta de Provisiones / Patrimonio	Mar-08	2,3	3,4	-0,9
	Set-08	2,0	2,9	-1,3
	Dic-08	2,3	3,2	-1,3
	Mar-09	2,9	4,0	-0,8
Cartera Pesada <sup>3</sup> / Colocaciones Brutas	Mar-08	1,6	1,4	3,4
	Set-08	1,5	1,2	3,3
	Dic-08	1,5	1,3	3,3
	Mar-09	1,8	1,5	4,0
Cartera Morosa / Colocaciones Brutas	Mar-08	2,9	2,6	4,4
	Set-08	2,5	2,2	4,1
	Dic-08	2,5	2,2	4,1
	Mar-09	2,8	2,5	4,8
Provisiones Específicas / Cartera Morosa	Mar-08	86,1	80,9	107,4
	Set-08	86,9	81,0	110,3
	Dic-08	85,4	79,7	109,6
	Mar-09	83,6	78,2	105,4

1/ Incluye a Crediscotia (ex Banco de Trabajo) en toda la muestra.

2/ La cartera morosa es el agregado de la cartera pesada, la refinanciada y la reestructurada.

3/ La cartera pesada es el agregado de la cartera vencida y en cobranza judicial.

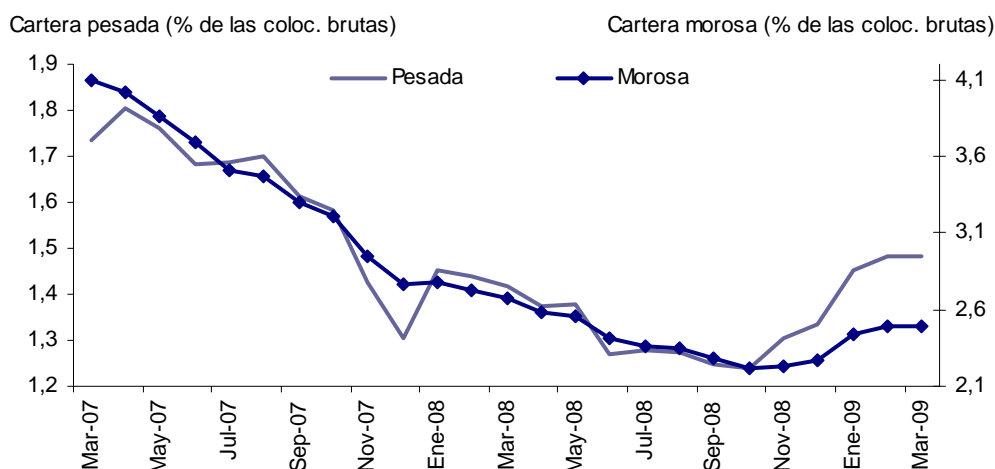
Fuente: Balances de Comprobación.

16. **La cartera morosa y la cartera pesada de la banca, ambas como porcentaje de las colocaciones brutas, vienen incrementándose desde octubre de 2008.** Dicho aumento se explica por la menor actividad económica doméstica, debido a la crisis financiera internacional que viene afectando al sector productivo, principalmente a los sectores asociados al comercio exterior. Sin embargo, los niveles de morosidad y de cartera pesada como porcentaje de las colocaciones brutas aún son relativamente bajos.

<sup>8</sup> No obstante esta reducción, el patrimonio efectivo de la banca se ha incrementado en S/. 2 994 millones entre marzo de 2008 y marzo de 2009, tanto por la emisión de deuda subordinada como por la capitalización de utilidades y la constitución de reservas efectuadas con los resultados obtenidos en 2008.

Gráfico 2.1

**Cartera pesada y morosa de la banca**



17. **El incremento de la morosidad durante el periodo setiembre 2008 – marzo 2009 se explica por los aumentos ocurridos en los créditos de consumo (en especial, los otorgados a través de tarjeta de crédito) y en los créditos a la microempresa.** El primer caso se explica por la disminución del ingreso de las familias ante la disminución del empleo<sup>9</sup>; y el segundo, por la menor actividad económica de las empresas del sector manufactura no primaria, la cual mostró una caída de 6,4% en el periodo enero – marzo de 2009.

**Cuadro 2.4**  
Indicador de cartera morosa por tipo de crédito (%)  
Sistema Financiero

	Mar-08			Set-08			Dic-08			Mar-09		
	MN	ME	Total	MN	ME	Total	MN	ME	Total	MN	ME	Total
<b>Total</b>	<b>2,9</b>	<b>2,9</b>	<b>2,9</b>	<b>2,7</b>	<b>2,3</b>	<b>2,5</b>	<b>2,7</b>	<b>2,2</b>	<b>2,5</b>	<b>3,0</b>	<b>2,5</b>	<b>2,8</b>
Comercial	1,6	3,0	2,6	1,5	2,3	2,1	1,4	2,2	2,0	1,5	2,6	2,2
Microempresa	5,2	5,6	5,3	4,5	6,0	4,7	4,3	6,2	4,6	5,2	6,7	5,4
Consumo	3,2	2,7	3,1	3,2	2,1	3,0	3,5	2,5	3,4	3,9	2,6	3,7
<i>Tarjetas de crédito</i>	4,4	4,1	4,4	4,2	3,1	4,1	4,4	3,0	4,3	5,2	3,6	5,0
Hipotecario	0,6	1,7	1,4	0,6	1,5	1,2	0,6	1,5	1,2	0,6	1,5	1,2

Fuente: Balances de comprobación de las entidades del sistema financiero.

18. **En el ámbito de América Latina, se observa que Perú muestra uno de los ratios de cartera pesada sobre colocaciones brutas más bajos,** estando por debajo de Colombia, Brasil y México, y ligeramente por encima de Chile<sup>10</sup>. Ello refleja que el sistema financiero está siendo administrado de manera adecuada al compararlo con las principales economías de la región.

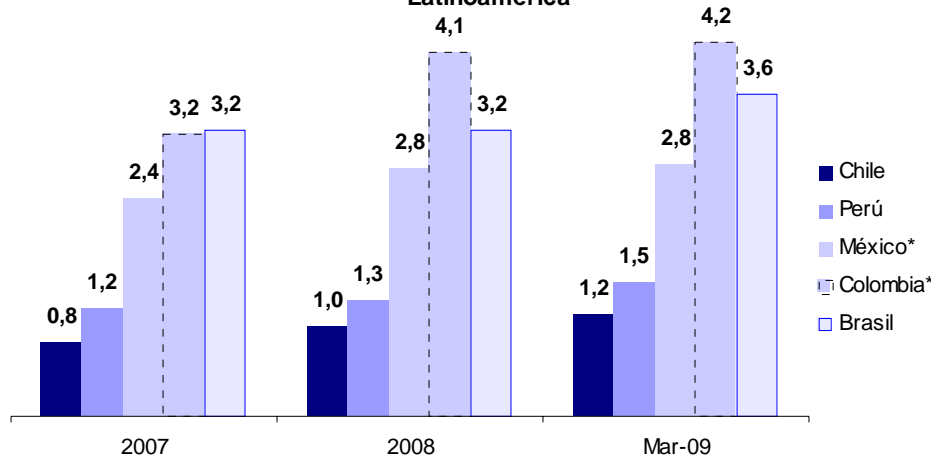
<sup>9</sup> Tomando en cuenta la variación anual del índice de empleo de empresas de 100 y más trabajadores de Lima Metropolitana.

<sup>10</sup> Las cifras no son totalmente comparables debido a las diferencias metodológicas entre países respecto a la definición de crédito como vencido. Sin embargo, los niveles de dichos indicadores muestran la tendencia en el ámbito regional.



Gráfico 2.2

Cartera Pesada sobre Colocaciones Brutas de la Banca en Latinoamérica



\* Datos a febrero de 2009.

Fuente: FELABAN y páginas web de los respectivos Bancos Centrales.

## II.3 Fuentes de Financiamiento

19. **Los depósitos se mantienen como la principal fuente de financiamiento de las operaciones activas del sistema financiero. Los adeudados con el exterior, la segunda fuente en importancia, han reducido ligeramente su participación.** La banca financia alrededor del 78% de sus activos con dichas fuentes, mientras que los depósitos y adeudados con el exterior captados por las entidades no bancarias financian alrededor del 64% de sus operaciones activas.

Los adeudados con el exterior han ido disminuyendo su participación como fuente de financiamiento luego de la crisis financiera internacional, al pasar de 12,3% en setiembre de 2008 a 10,1% en marzo de 2009, mostrando a su vez una recomposición de corto a largo plazo, por lo que el sistema financiero (y, especialmente, la banca) se encuentra menos expuesto a la volatilidad de los mercados financieros internacionales.

Cuadro 2.5

Principales Fuentes de Financiamiento del Activo  
(Como porcentaje del Activo)

		Adeudados		Patrimonio	Adeudados a COFIDE	Obligaciones en Circulación	Total de Activo Financiado	Activo Financiado (Mill. S/.)
		Depósitos	con el exterior					
<b>Sistema</b> <sup>1</sup>	Mar-08	68,0	11,5	8,9	1,5	2,3	92,4	112 824
	Set-08	67,6	12,3	9,1	1,4	2,9	93,2	133 002
	Dic-08	65,8	11,2	9,0	1,5	2,7	90,2	140 364
	Mar-09	66,6	10,1	8,7	1,4	2,8	89,5	143 115
<b>Bancaria</b>	Mar-08	68,8	11,9	8,3	1,0	2,5	92,5	104 027
	Set-08	68,5	12,7	8,5	0,8	3,0	93,5	122 932
	Dic-08	66,6	11,5	8,4	0,8	2,9	90,2	129 457
	Mar-09	67,5	10,3	8,1	0,7	2,9	89,5	131 849
<b>No Bancaria</b> <sup>2</sup>	Mar-08	59,0	7,7	17,0	7,2	0,5	91,5	8 797
	Set-08	56,9	7,7	16,3	8,1	1,2	90,2	10 070
	Dic-08	56,1	8,1	15,5	8,8	1,0	89,5	10 908
	Mar-09	55,9	8,0	15,5	9,1	1,0	89,6	11 266

1/ Excluye al Banco de la Nación en toda la muestra.

2/ Incluye a Crediscotia (ex Banco del Trabajo) en toda la muestra.

Fuente: Balances de Comprobación.

# REPORTE DE ESTABILIDAD FINANCIERA

Mayo de 2009

20. **Los depósitos del sistema financiero muestran una desaceleración en los últimos doce meses, al registrar una tasa de crecimiento promedio mensual de 1,9% durante el periodo marzo 2008 – setiembre 2008, y una de 1,4% durante el periodo setiembre 2008 – marzo 2009.** Ello responde a la dinámica observada en los depósitos de la banca.

**Cuadro 2.6**  
**Depósitos del Sistema Financiero**  
(En Millones)

	Mar-08	Set-08	Dic-08	Mar-09	Set-08 / Mar-08		Mar-09 / Set-08	
					Flujo*	Var.%*	Flujo*	Var.%*
<b>Sistema</b>								
<u>Total (S/.)<sup>1</sup></u>	<u>89 535</u>	<u>100 367</u>	<u>105 801</u>	<u>108 841</u>	<u>1 805</u>	<u>1,9</u>	<u>1 412</u>	<u>1,4</u>
MN (S/.)	47 806	50 096	51 264	52 003	382	0,8	318	0,6
ME (US\$)	13 202	15 903	17 253	17 981	450	3,2	346	2,1
<b>Banca</b>								
<u>Total (S/.)<sup>1</sup></u>	<u>80 432</u>	<u>90 521</u>	<u>95 092</u>	<u>98 146</u>	<u>1 681</u>	<u>2,0</u>	<u>1 271</u>	<u>1,4</u>
MN (S/.)	40 079	41 650	42 010	42 889	262	0,6	206	0,5
ME (US\$)	12 766	15 460	16 793	17 481	449	3,2	337	2,1
<b>No Bancarias<sup>2</sup></b>								
<u>Total (S/.)<sup>1</sup></u>	<u>9 103</u>	<u>9 846</u>	<u>10 709</u>	<u>10 696</u>	<u>124</u>	<u>1,3</u>	<u>142</u>	<u>1,4</u>
MN (S/.)	7 726	8 446	9 254	9 114	120	1,5	111	1,3
ME (US\$)	436	443	460	500	1	0,3	10	2,1

\* Flujo promedio mensual y Var.% efectiva mensual del periodo.

1/ Saldos estimados con tipo de cambio a marzo de 2009.

2/ Incluye a Crediscotia (ex Banco de Trabajo) en toda la muestra.

Fuente: Balances de Comprobación.

La evolución observada se explica por la desaceleración de las captaciones en moneda nacional y en moneda extranjera, las cuales pasaron de una tasa de crecimiento promedio mensual de 0,8% a 0,6% en el primer caso, y de 3,2% a 2,1% en el segundo. Ello obedecería a la disminución del ingreso, principalmente de las empresas no financieras, lo cual promueve el uso de fondos depositados en el sistema financiero con la finalidad de cumplir con sus obligaciones.

21. **Los depósitos de las entidades del sector público explican, en gran parte, el incremento de los depósitos de la banca en moneda nacional.** En el periodo marzo 2008 – setiembre 2008 estos depósitos contribuyeron en explicar el 85,2% del flujo de los depósitos en moneda nacional, y en el periodo setiembre 2008 – marzo 2009 lo hizo en 89,8%.



# REPORTE DE ESTABILIDAD FINANCIERA

Mayo de 2009

**Cuadro 2.7**  
Depósitos de la Banca por Tipo de Depositante  
(En Millones de S./.)

	Mar-08	Set-08	Dic-08	Mar-09	Set-08 / Mar-08		Mar-09 / Set-08	
					Flujo*	Var.%*	Flujo*	Var.%*
<b>Total<sup>1</sup></b>	<b>80 432</b>	<b>90 521</b>	<b>95 092</b>	<b>98 146</b>	<b>1 681</b>	<b>2,0</b>	<b>1 271</b>	<b>1,4</b>
Sector Público <sup>1</sup>	8 364	10 214	10 497	11 270	308	3,4	176	1,7
Sector Privado <sup>1</sup>	72 069	80 307	84 595	86 875	1 373	1,8	1 095	1,3
<b>Moneda Nacional</b>	<b>40 079</b>	<b>41 650</b>	<b>42 010</b>	<b>42 889</b>	<b>262</b>	<b>0,6</b>	<b>206</b>	<b>0,5</b>
Sector Público	6 581	7 919	8 154	9 032	223	3,1	185	2,2
Sector Privado	33 498	33 731	33 856	33 856	39	0,1	21	0,1
<b>Moneda Extranjera (US\$)</b>	<b>12 766</b>	<b>15 460</b>	<b>16 793</b>	<b>17 481</b>	<b>449</b>	<b>3,2</b>	<b>337</b>	<b>2,1</b>
Sector Público	564	726	741	708	27	4,3	-3	-0,4
Sector Privado	12 202	14 735	16 052	16 773	422	3,2	340	2,2

\* Flujo promedio mensual y Var.% efectiva mensual del periodo.

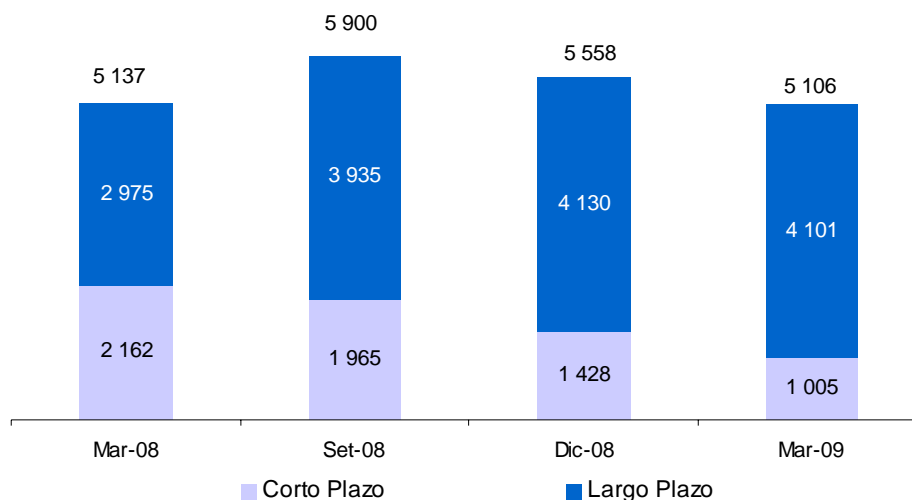
1/ Saldos estimados con tipo de cambio a marzo de 2009.

Fuente: Balances de Comprobación.

22. **Los adeudados con el exterior del sistema financiero mostraron una tendencia descendente entre setiembre de 2008 y marzo de 2009, observándose una reducción de aquéllos de corto plazo y una recomposición hacia los de largo plazo.** Esta reducción se explica por la decisión adoptada por los bancos de no renovar estos adeudados debido a que el costo de esas líneas se había incrementado de manera significativa (en términos del diferencial respecto a la tasa *Libor*) y a una posición de liquidez en moneda extranjera suficientemente holgada.

**Gráfico 2.3**

**Adeudados con el Exterior del Sistema Financiero**  
(Millones de US\$)





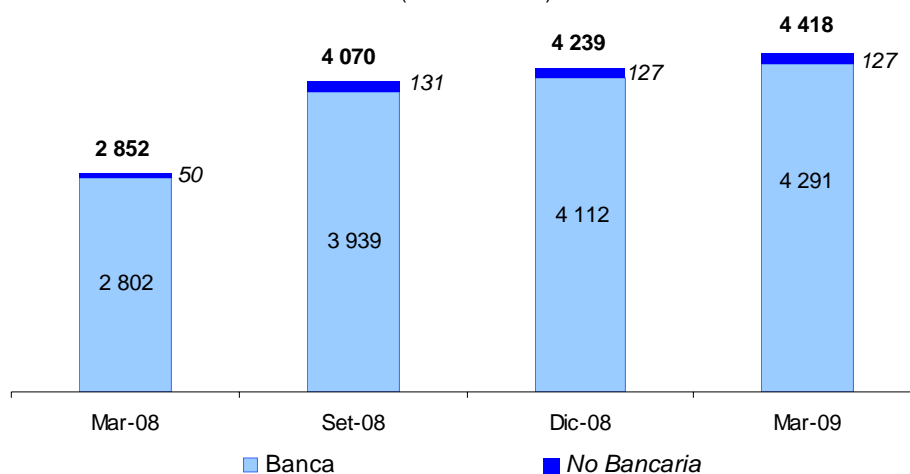
# REPORTE DE ESTABILIDAD FINANCIERA

Mayo de 2009

23. **El sistema financiero obtuvo también recursos para el financiamiento de sus operaciones activas a través de la emisión de valores, títulos y obligaciones en circulación en los últimos doce meses.** Sin embargo y al igual que con otras variables del sistema financiero, se observa una evolución diferenciada entre el periodo marzo 2008 – setiembre 2008 y el periodo setiembre 2008 – marzo 2009: en el primero, el saldo de valores emitidos creció en S/. 1 218 millones; y en el segundo, lo hizo solo en S/. 347 millones.

**Gráfico 2.4**

**Valores, Títulos y Obligaciones en Circulación**  
(Millones de S/.)



El menor dinamismo observado en el último trimestre de 2008 obedeció a la incertidumbre de los inversionistas institucionales locales, en el contexto de la crisis financiera internacional. No obstante, estas emisiones se vienen recuperando en lo que va del presente año.

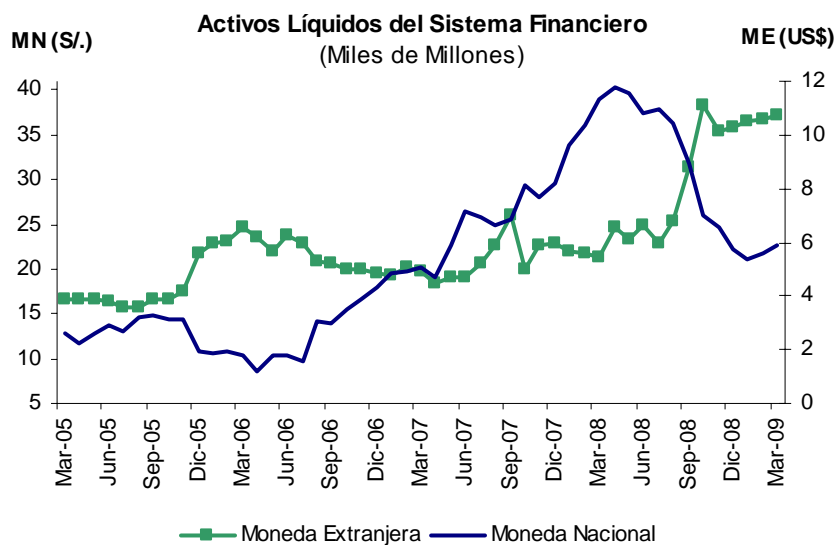
## II.4 Riesgo de Liquidez

24. **Desde la agudización de la crisis financiera internacional, la posición de liquidez del sistema financiero en moneda extranjera se ha incrementado, mientras que la de moneda nacional ha disminuido.** La liquidez en dólares se incrementó debido al aumento de la posición de cambio de la banca, por la cobertura para atender sus mayores compromisos de ventas de dólares a futuro. De esta manera, los bancos incrementaron su demanda por dólares en el mercado *spot*, comprando al Banco Central un total de US\$ 6 848 millones desde setiembre de 2008, lo que a su vez disminuyó la posición de liquidez en moneda nacional.

# REPORTE DE ESTABILIDAD FINANCIERA

Mayo de 2009

Gráfico 2.5



25. **Los niveles de cobertura de los pasivos de corto plazo con los activos líquidos mejoraron en moneda extranjera, pero se deterioraron en moneda nacional, aunque dichos niveles siguen siendo adecuados.** En el caso de la banca, las mayores variaciones se registraron entre setiembre de 2008 y marzo de 2009, periodo en el que el nivel de cobertura en dólares se incrementó de 44,1% a 58,1%, mientras que, en moneda nacional, disminuyó de 50,6% a 23,4%.

**Cuadro 2.8**  
Ratios de Liquidez por Entidad\*  
(En Porcentaje)

	Moneda Nacional				Moneda Extranjera			
	Mar-08	Set-08	Dic-08	Mar-09	Mar-08	Set-08	Dic-08	Mar-09
<b>Banca</b>	62,8	50,6	26,3	23,4	36,4	44,1	53,0	58,1
<b>No Bancarias</b>								
Financieras	13,7	12,4	8,8	10,2	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
CM	25,8	21,3	19,2	19,6	39,9	39,8	40,1	46,5
CRAC	21,6	24,6	19,8	16,0	49,9	63,7	61,0	61,4

\* Los activos líquidos incluyen caja; fondos disponibles en el Banco Central, en las empresas del sistema financiero nacional y en los bancos del exterior; fondos interbancarios netos deudores; y títulos representativos de deuda. Los pasivos de corto plazo, incluyen las obligaciones a la vista, de ahorro y a plazo, fondos interbancarios netos acreedores y adeudados con vencimiento menor a un año.

Fuente: SBS.

A marzo de 2009, las entidades no bancarias podrían cubrir al menos el 46,5% de sus pasivos de corto plazo en moneda extranjera y el 10,2% de sus pasivos de corto plazo en moneda nacional. Cabe señalar que el monto de los activos líquidos en moneda extranjera de estas entidades es poco significativo.

# REPORTE DE ESTABILIDAD FINANCIERA

Mayo de 2009

## Efectos de la Crisis Financiera Internacional sobre el Sistema Financiero Peruano

Entre el último trimestre de 2008 y el primer trimestre de 2009, los efectos de la crisis financiera internacional sobre el sistema financiero peruano han sido moderados, en un contexto en el que las entidades financieras siguen mostrando buenos índices de desempeño y una sólida posición financiera.

Hasta el momento, el principal efecto que se observa está en la mayor preferencia por liquidez en moneda extranjera, lo cual incrementa la volatilidad del tipo de cambio y, con ello, el riesgo cambiario. Así, la banca aumentó su demanda por dólares en el mercado *spot*, lo que responde a:

- o La cobertura de las operaciones en derivados de moneda extranjera de la banca ante el cambio de su rol de compradores a vendedores netos de dólares a futuro con el público (en alrededor de US\$ 1 763 millones en los últimos 6 meses); y
- o La recuperación de la posición de cambio cubierta o global de la banca (US\$ 908 millones en los últimos 6 meses), por las expectativas de depreciación de la moneda nacional observadas hasta febrero de 2009.

Este accionar generó un fuerte incremento en el nivel de liquidez en moneda extranjera de la banca y una menor liquidez en moneda nacional para atender la compra de dólares en el mercado *spot*. En este periodo, se observó también una salida de recursos en moneda extranjera al exterior<sup>11</sup>, lo que contrasta con el ingreso de recursos registrado hasta agosto de 2008.

### Operaciones en moneda extranjera de la banca

(en millones de US\$)

	Saldo de la Posición Neta en Derivados *	Saldo de la Posición de Cambio Contable	Saldo de la Posición de Cambio Global	Transferencias netas con el exterior (Flujos)
Ago-08	880	(666)	214	464
Sep-08	58	295	353	(312)
Oct-08	(1 370)	1 976	606	(2 213)
Nov-08	(1 076)	1 790	714	(1 322)
Dic-08	(1 257)	2 055	799	(286)
Ene-09	(1 484)	2 467	983	(737)
Feb-09	(1 983)	3 443	1 459	(534)
Mar-09	(1 705)	2 966	1 261	240

\* Compras menos ventas. Esta posición está compuesta fundamentalmente por operaciones *forward*.

Fuente: BCRP.

Si bien estos factores generaron un estrés tanto cambiario como en la liquidez en moneda nacional, mitigado por las acciones del Banco Central, sus efectos en el sistema financiero son, hasta ahora, moderados debido, entre otros factores, a la solidez de las entidades financieras registrada en los últimos años.

La posición financiera de las entidades del sistema financiero se refleja en indicadores adecuados de calidad de cartera y en la mayor base patrimonial, debido a la reinversión de utilidades acumuladas en los ejercicios anteriores; así como al aumento de la participación de los

<sup>11</sup> Las transferencias responderían principalmente a la decisión de los inversionistas extranjeros de retirar sus recursos invertidos en títulos de deuda pública peruana, lo que fue concordante con la conducta mundial observada en dichos inversionistas que concentraron sus inversiones en los títulos públicos de los Estados Unidos de América.



# REPORTE DE ESTABILIDAD FINANCIERA

Mayo de 2009

adeudados externos de largo plazo en el financiamiento de los activos, lo que propiciaría una mayor estabilidad de las fuentes de financiamiento de las entidades financieras.

Por su parte, las acciones del Banco Central se han orientado a asegurar la liquidez del sistema financiero mediante:

- o La venta de dólares en el mercado *spot*.
- o La reducción de las tasas de encaje en ambas monedas en los últimos 6 meses.
- o La colocación de Certificados de Depósito Reajustables (CDR) por un equivalente a US\$ 3 192 millones al 31 de marzo de 2009, instrumentos indexados al tipo de cambio que permiten a los bancos hacer cobertura de sus operaciones *forward*.
- o La inyección de moneda nacional mediante operaciones repo de hasta un año.
- o Operaciones *swap* en moneda extranjera, para proveer liquidez en moneda nacional a aquellas entidades financieras que no cuentan con títulos del Banco Central o del Tesoro Público como colaterales pero que sí cuentan con dólares.

Cabe señalar que las entidades financieras han utilizado estas últimas facilidades, a través de operaciones puntuales, a partir de octubre de 2008.

Por otro lado y desde fines de 2008, los efectos de la crisis financiera empezaron a hacerse sentir en el mercado de crédito. El paulatino incremento de la cartera morosa y pesada en el último trimestre de 2008 y el primero de 2009 es un indicador del deterioro de las condiciones económicas en el sector real, con respecto al año anterior; no obstante, este deterioro es aún poco significativo. Asimismo, el crédito en moneda extranjera está disminuyendo, aunque se observa un incremento sostenido del crédito en moneda nacional.

26. **La banca realizó operaciones de compra temporal de valores con compromiso de recompra (repos) con el Banco Central con el objetivo de enfrentar la menor liquidez en moneda nacional.** En los últimos doce meses la banca redujo su saldo de títulos emitidos por el Banco Central debido a los sucesivos vencimientos de estos títulos, lo que le permitió demandar una menor cantidad de operaciones repo con el Banco Central, en el periodo setiembre 2008 – marzo 2009.

**Cuadro 2.9**  
**Saldo vigente de las operaciones repos con títulos del Banco Central por parte de la banca<sup>1</sup>**

(Saldos a fin de periodo, Millones de S./.)

	CDBCRP			CDR		
	Disposición de los bancos	En Repo	Total	Disposición de los bancos	En Repo	Total
Mar-08	15 635	0	15 635	0	0	0
Sep-08	6 121	8 403	14 524	0	0	0
Dic-08	4 305	5 480	9 785	4 315	110	4 425
Mar-09	3 372	2 302	5 674	6 224	3 867	10 091

1/ Incluye a los certificados negociables (CD), a los de negociación restringida (CD-NR) y a los certificados reajustables (CDR) que se registran como títulos en moneda extranjera.

Fuente: BCRP.

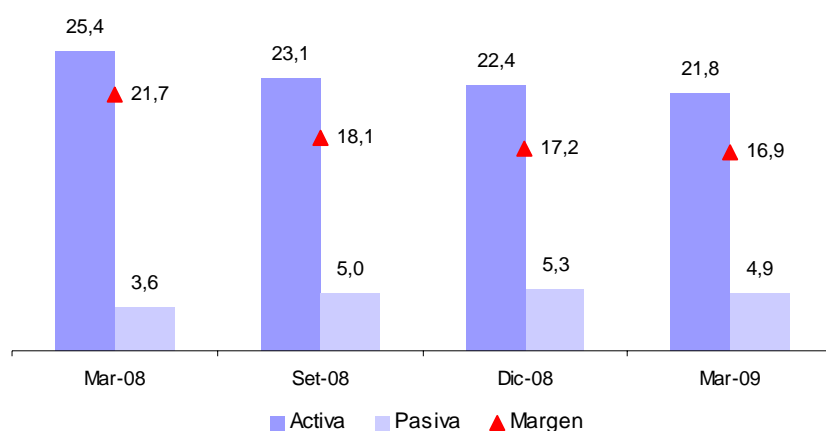


## II.5 Tasas de Interés

27. **Las tasas de interés de la banca muestran una evolución heterogénea por tipo de moneda, lo que se refleja en el comportamiento diferenciado de los márgenes.** En los últimos doce meses, la tasa activa en moneda nacional (FTAMN) siguió una tendencia decreciente; mientras que la tasa pasiva en esa moneda (FTIPMN) mantuvo una tendencia creciente hasta diciembre de 2008 y luego decreciente en el primer trimestre de 2009, en línea con la reducción de la tasa de referencia del Banco Central. Por otro lado, en moneda extranjera, ambas tasas (FTAMEX y FTIPMEX) registran tendencias decrecientes.

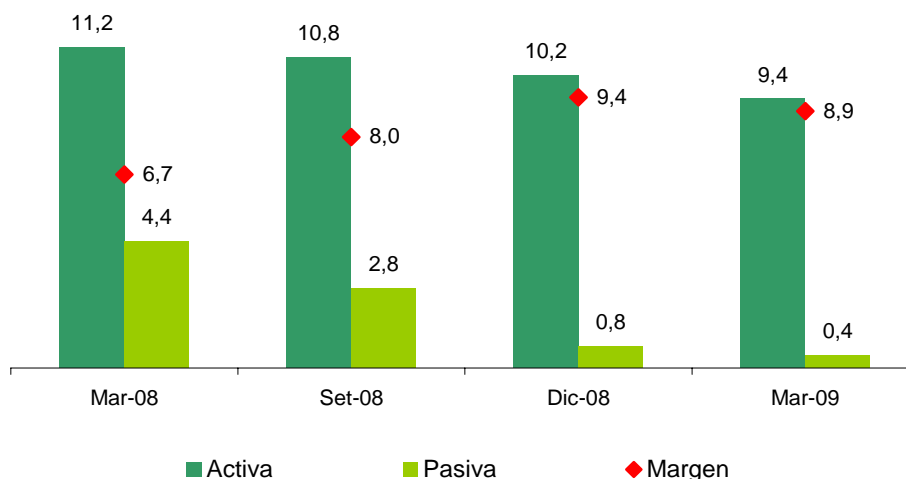
**Gráfico 2.6**

**Tasas de Interés de la Banca en Moneda Nacional**



**Gráfico 2.7**

**Tasas de Interés de la Banca en Moneda Extranjera**



El margen de las tasas de interés en moneda nacional se redujo en los últimos doce meses, lo que se explica por el efecto combinado de una disminución de las tasas activas (comerciales y a la microempresa, que más que compensó el aumento de las de consumo e hipotecario) y un aumento en la remuneración de sus depósitos en nuevos soles con el fin de captar más recursos del público, en el contexto de estrechez de liquidez en moneda nacional. En moneda

# REPORTE DE ESTABILIDAD FINANCIERA

Mayo de 2009

extranjera, se observó inicialmente un aumento del margen entre marzo y diciembre de 2008, y luego una reducción en el primer trimestre de 2009, debido a la reducción de las tasas de interés internacionales que se trasladó inicialmente y con mayor impacto a las tasas pasivas y, posteriormente, a las tasas activas domésticas en dólares.

28. **Las tasas de interés activas y pasivas también muestran comportamientos diferenciados por tipo de crédito y depósito, respectivamente.** Entre setiembre de 2008 y marzo de 2009, las tasas de interés de los créditos de consumo mostraron el mayor incremento (747 puntos básicos en moneda nacional y 207 puntos básicos en moneda extranjera); mientras que la mayor reducción se observó en las tasas de los créditos a la microempresa en moneda nacional (247 puntos básicos) y de los comerciales en moneda extranjera (125 puntos básicos).

Por tipo de depósito, las tasas de los depósitos de ahorro y de los depósitos CTS en ambas monedas se mantuvieron relativamente estables en los últimos doce meses. En cambio, las tasas de los depósitos en moneda nacional a plazos menores a 360 días y las de moneda extranjera a plazos entre 91 y 360 días aumentaron entre marzo y setiembre de 2008; tendencia que se revierte parcialmente en el periodo setiembre de 2008 – marzo de 2009.

**Cuadro 2.10**  
Tasas de interés de la banca

	Mar-08		Sep-08		Mar-09	
	MN	ME	MN	ME	MN	ME
Tasa de referencia	5,25		6,50		6,00	
<b>Interbancaria</b>	5,21	7,32	6,43	2,62	6,07	0,20
<b>Activas</b>	<b>25,37</b>	<b>11,15</b>	<b>23,06</b>	<b>10,81</b>	<b>21,83</b>	<b>9,37</b>
Comercial	8,59	9,99	10,85	9,81	10,78	8,56
MES	35,63	23,44	34,59	23,37	32,12	23,11
Consumo	37,63	16,68	34,71	20,31	42,18	22,38
Hipotecario	9,51	9,42	9,68	9,48	11,48	10,72
<b>Pasivas</b>	<b>3,63</b>	<b>4,41</b>	<b>4,95</b>	<b>2,77</b>	<b>4,93</b>	<b>0,43</b>
Ahorro	1,05	0,49	1,29	0,55	1,02	0,60
Plazo hasta 30 días	4,10	5,37	5,79	3,03	6,04	0,19
Plazo 31-90 días	4,45	4,34	5,63	3,77	5,64	1,01
Plazo 91-180 días	4,69	2,85	5,60	4,19	5,48	1,96
Plazo 181-360 días	5,16	3,64	6,24	4,45	5,79	2,86
Plazo más 360 días	7,55	3,42	6,71	4,29	7,31	3,68
CTS	4,37	2,35	4,28	2,06	4,14	2,32

Fuente: SBS

29. **Las tasas de interés interbancarias en moneda nacional y en moneda extranjera mostraron un dinamismo marcadamente diferente.** La tendencia descendente de la tasa de interés interbancaria en moneda extranjera, observada desde junio de 2008, refleja la disminución de las tasas de interés internacionales y el nivel holgado de liquidez en moneda extranjera en el sistema financiero nacional.

Por otro lado, la tasa de interés interbancaria en moneda nacional muestra una tendencia creciente hasta enero de 2009, como resultado de la menor liquidez en moneda nacional en el sistema financiero, para luego descender a partir de febrero siguiendo a la reducción de los requerimientos de encaje y de la tasa de referencia del Banco Central.

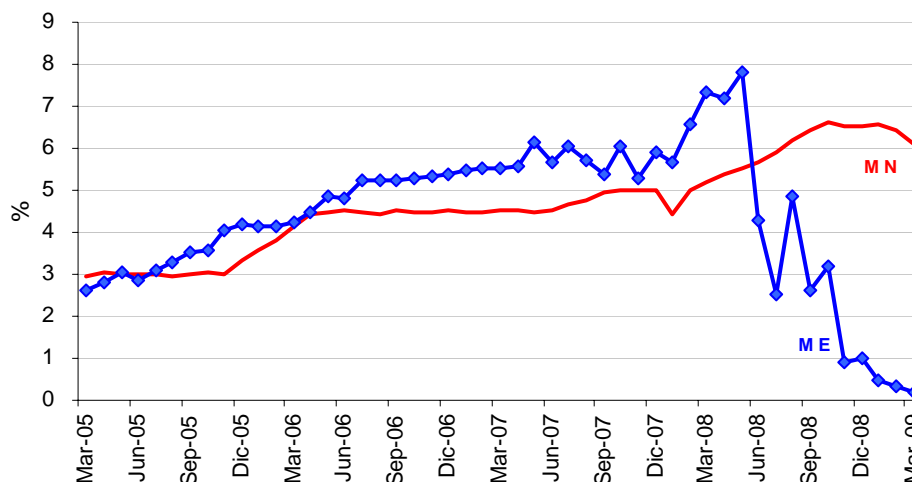


# REPORTE DE ESTABILIDAD FINANCIERA

Mayo de 2009

Gráfico 2.8

## Tasas de Interés Interbancaria



## II.6 Rentabilidad y Apalancamiento

30. **A marzo de 2009 y al igual que en 2008, el sistema financiero continuó registrando altas tasas de rentabilidad.** La utilidad neta del sistema financiero, en los últimos 12 meses hasta marzo de 2009, ascendió a S/. 4 227 millones (mayores en S/. 1 028 millones a las del periodo marzo de 2007 a marzo de 2008), de los cuales 81,5% corresponde a la banca (S/. 3 443 millones).

Cuadro 2.11

Rentabilidad del Sistema Financiero en los últimos 12 meses  
(Como porcentaje del activo promedio)

	SISTEMA FINANCIERO 1/				BANCA 2/				NO BANCARIAS 2/ 3/			
	Mar-08	Sep-08	Dic-08	Mar-09	Mar-08	Sep-08	Dic-08	Mar-09	Mar-08	Sep-08	Dic-08	Mar-09
Margen financiero	7,6	7,4	7,6	7,7	7,3	7,1	7,0	7,0	18,0	18,6	19,1	19,1
Por intermediación	6,7	6,4	6,3	6,2	6,1	6,1	5,5	5,4	17,2	17,5	17,9	17,8
Otros	0,8	1,0	1,3	1,4	1,1	1,0	1,5	1,6	0,8	1,1	1,2	1,3
Ing. no financieros	2,0	1,8	1,7	1,7	2,2	2,0	1,8	1,8	0,6	0,5	0,5	0,6
Gastos operativos	5,0	4,8	4,6	4,6	4,7	4,4	4,1	4,1	11,3	11,2	11,3	11,4
Provisiones	1,3	1,2	1,3	1,4	1,2	1,3	1,3	1,4	2,1	1,9	2,5	3,4
Otros 4/	0,2	0,2	0,1	0,1	0,0	0,3	0,1	0,1	-0,4	-0,8	-0,8	-0,3
Imp. a la renta	1,0	0,9	0,9	0,8	0,9	1,0	0,8	0,8	1,6	1,7	1,6	1,6
ROA	2,6	2,5	2,7	2,6	2,6	2,7	2,7	2,6	3,3	3,5	3,3	2,9
ROE 5/	26,5	27,3	29,3	28,8	26,7	28,9	31,6	30,9	19,7	21,1	20,1	18,0

1/ Incluye al Banco de la Nación.

2/ Incluye ajustes a la información por tipo de entidades para aislar los efectos de las conversiones y fusiones de entidades.

3/ Excluye al Banco de la Nación.

4/ Considera los ingresos y gastos extraordinarios y la participación de los trabajadores en la utilidad neta.

5/ Rentabilidad sobre patrimonio contable.

Fuente: Balance de Comprobación.

En los últimos doce meses, la rentabilidad de los activos (ROA) del sistema financiero se muestra estable. El resultado obtenido en marzo de 2009 (2,6%) se debe a que los créditos otorgados al segmento *retail*<sup>12</sup> (por los que se obtiene un mayor margen) aún siguen siendo importantes en el total de las

<sup>12</sup> Incluye los créditos a la microempresa, de consumo e hipotecarios.



# REPORTE DE ESTABILIDAD FINANCIERA

Mayo de 2009

colocaciones<sup>13</sup>. En el caso de la banca, se explica además por las mayores ganancias obtenidas en sus operaciones con valores y divisas; y en las entidades no bancarias, por las mayores ganancias por diferencia de cambio (en las cajas municipales) y por el fuerte dinamismo de sus colocaciones y las altas tasas de interés activas (en las edpymes).

31. **La solidez de la banca peruana queda de manifiesto en sus clasificaciones de riesgo (casi todas ellas superiores a “A-”) y cuando se compara su rentabilidad con la de sus pares latinoamericanos.** A febrero de 2009, la banca peruana fue una de las más rentables en América Latina en términos de ROE y ROA, solamente superada, en este último caso, por Paraguay<sup>14</sup>. No obstante, el rendimiento de las acciones de las entidades financieras que cotizan en la Bolsa de Valores de Lima se redujo en 28,7% en los últimos 12 meses, versus una ganancia de 20,1% en el periodo entre marzo de 2007 y marzo de 2008, comportamiento asociado a la crisis financiera internacional.
32. **El nivel de apalancamiento global de la banca se redujo entre setiembre de 2008 y marzo de 2009 (de 8,4 a 7,9 veces el patrimonio efectivo) por la decisión de la mayoría de los bancos de capitalizar una parte importante de sus utilidades generadas en 2008<sup>15</sup> y de incrementar sus cuentas de reservas, lo que impactó positivamente en el patrimonio efectivo.**

No obstante, el nivel de apalancamiento de la banca podría limitar el crecimiento de la banca, considerando que varios bancos están acercándose al límite máximo, que es 11 veces hasta junio de 2009 y 10,5 veces a partir de julio de 2009. Un aumento del nivel de apalancamiento afectaría la solidez de la banca, ya que los riesgos asumidos por los bancos en sus operaciones están siendo trasladados cada vez más a sus acreedores y menos a sus accionistas.

33. **El margen financiero ligado a las operaciones de intermediación de la banca sigue una tendencia claramente descendente.** Ello se viene observando desde fines de 2007, debido a la reducción de las tasas de interés activas en moneda nacional; al aumento de los depósitos a plazo en moneda nacional y de los adeudados con el exterior en moneda extranjera dentro de la estructura de financiamiento, lo que eleva el costo financiero (aunado a la elevación del costo de los adeudados con el exterior a fines de 2008); y a la mayor participación de los títulos emitidos por el Banco Central y de los fondos disponibles en el activo.

Cabe señalar que, a partir de setiembre de 2008, se observa una reducción en el nivel y costo de los adeudados con el exterior, así como en la participación de los depósitos a plazo en moneda nacional en el total de depósitos.

34. **La banca registra una tendencia descendente de los ingresos no financieros y creciente de los gastos efectuados en provisiones para colocaciones, pero continúa reduciendo sus gastos operativos por unidad de activos.** El menor ingreso no financiero obedece a la fuerte competencia entre las entidades bancarias, la que determinó un bajo crecimiento de los

<sup>13</sup> La participación de dichos créditos en el total de las colocaciones del sistema alcanzó el 43,6% a marzo de 2009. En el periodo entre enero de 2004 y mayo de 2007, ésta pasó de 35,2% a 46,2%.

<sup>14</sup> Boletín Financiero de FELABAN a febrero de 2009.

<sup>15</sup> A marzo de 2009, el 53,8% de las utilidades de 2008 han sido reinvertidas.





ingresos por comisiones de servicios; mientras que el aumento de los gastos en provisiones, se origina por el deterioro observado en la calidad de cartera de los créditos de consumo y a la microempresa.

Por su parte, la reducción de los gastos operativos está relacionada al mejor control de los gastos de personal, pese al aumento del número de personal<sup>16</sup>, y de los gastos administrativos (seguros, judiciales, notariales, entre otros).

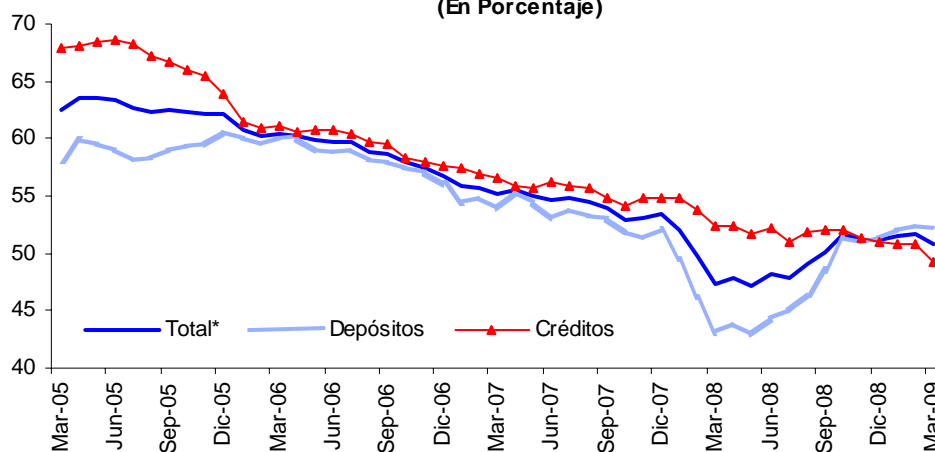
35. **Las entidades no bancarias registran una rentabilidad sobre los activos superior a la de la banca.** Estas entidades están especializadas en atender al segmento *retail*, otorgando créditos mayormente en moneda nacional, en donde el margen obtenido es mucho más alto que el de otros segmentos del mercado de crédito. No obstante, estas entidades (excepto las financieras) han registrado una disminución de su ROA a partir del último trimestre de 2008 por el aumento en sus gastos operativos y gastos efectuados en provisiones para colocaciones.

## II.7 Dolarización

36. **La dolarización del sistema financiero se incrementó, en especial durante el periodo marzo 2008 – setiembre 2008.** La incertidumbre generada por la crisis financiera internacional provocó que el sistema financiero experimente una reversión de su tendencia decreciente de la dolarización. Así, en junio de 2008 se registró el primer incremento significativo desde abril de 2005.

Gráfico 2.9

Dolarización del Sistema Financiero  
(En Porcentaje)



\* Colocaciones + Depósitos

37. **El incremento de la preferencia por los depósitos en moneda extranjera explica la evolución de la dolarización.** En un contexto de incertidumbre, los agentes que se desenvuelven en una economía pequeña, abierta y dolarizada como la peruana tienden a incrementar sus activos en dólares, con el objetivo de protegerse de posibles incrementos bruscos del tipo de cambio. Esta premisa se cumplió en esta crisis, por lo que se observó que la dolarización de los depósitos creció en 9,1 puntos porcentuales en los últimos doce meses (de 43,1% a 52,2%), sobre todo en el periodo marzo 2008 – setiembre 2008.

<sup>16</sup> En los últimos 12 meses, la banca aumentó su personal en 1 904 trabajadores y redujo el número de sus oficinas en 89.

## II.8 Estructura del Sistema Financiero

38. **El sistema financiero está compuesto por 56 instituciones, entre las que se incluyen bancos, financieras, cajas municipales, cajas rurales, edpymes y el Banco de la Nación.** A marzo de 2009, la banca concentra el 87,8% de las colocaciones y el 90,2% de los depósitos del sistema financiero.

**Cuadro 2.12**  
**Número de instituciones financieras**

	Dic. 2007	Jun.2008	Dic. 2008	Mar.2009
<b>Total</b>	<b>56</b>	<b>57</b>	<b>56</b>	<b>56</b>
Bancos	13	16	16	15
Financieras	3	3	3	4
CM	13	13	13	13
CRAC	12	11	10	10
Edpymes	14	13	13	13
Nación	1	1	1	1

Fuente: SBS

La banca está compuesta por 15 entidades, de las cuales tres concentran el 63,7% de las colocaciones y el 67,1% de los depósitos del sistema financiero (72,6% de las colocaciones y 74,4% de los depósitos de la banca). Los activos de la banca alcanzan los S/. 146 mil millones (incremento de 29,0% en los últimos doce meses), destacando el aumento de las colocaciones y de los fondos disponibles (principalmente depósitos en el Banco Central); mientras que, en su pasivo, destaca el crecimiento de los adeudados con el exterior de largo plazo.

Las entidades no bancarias agrupan a las siguientes empresas:

- 4 financieras que, a marzo de 2009, totalizan activos por S/. 2 332 millones, lo que representa el 1,3% del total de activos del sistema financiero.
  - 13 cajas municipales (CM), incluyendo 12 Cajas Municipales de Ahorro y Crédito (CMAC) y la Caja Municipal de Crédito Popular (CMCP) de Lima. Estas entidades concentran el 4,2% de los activos y el 6,1% de las colocaciones del sistema financiero (28,8% de los créditos a la microempresa).
  - 10 cajas rurales de ahorro y crédito (CRAC), que alcanzan una participación de 0,8% de los activos y de 1,1% de las colocaciones del sistema financiero (6,1% de los créditos a la microempresa).
  - 13 empresas de desarrollo de la pequeña y microempresa (edpymes), que registran una participación de 0,8% en el total de activos y de 1,2% de las colocaciones del sistema financiero (7,3% de los créditos a la microempresa).
39. **Durante 2008 y el primer trimestre de 2009, se autorizó el ingreso de nuevas entidades, así como la fusión y la transformación de otras entidades que ya venían operando en el sistema financiero.**

# REPORTE DE ESTABILIDAD FINANCIERA

Mayo de 2009

- En enero de 2008, Financiera Cordillera se convirtió en Banco Ripley S.A. y el Banco Azteca del Perú S.A. inició sus operaciones.
- En marzo de 2008, CRAC San Martín fue absorbida por CMAC Piura, mientras que Edpyme Edyficar fue autorizada a operar como Financiera Edyficar.
- En junio de 2008, se autorizó el funcionamiento de Deutsche Bank Perú S.A., entidad que inició sus operaciones el 1 de julio.
- En agosto de 2008, comenzó a operar la CRAC Nuestra Gente, resultado de la fusión por absorción de la CRAC Nor Perú con la CRAC Caja Sur y la Edpyme Crear Tacna; e inició operaciones la nueva Edpyme Credijet.
- En octubre de 2008, Banco del Trabajo solicitó autorización a la Superintendencia de Banca, Seguros y AFP (SBS) para su conversión en empresa financiera, bajo la denominación CrediScotia Financiera S.A. La aprobación de dicha autorización fue publicada en enero de 2009, y la entidad inició efectivamente sus operaciones como financiera a partir de febrero de 2009.

40. **En los últimos doce meses, el número de deudores del sistema financiero<sup>17</sup> se elevó en 1 millón, alcanzando los 6,7 millones a marzo de 2009, de los cuales 4,5 millones corresponden a la banca.**

Entre marzo de 2008 y de 2009, el número de empleados del sector financiero aumentó en 10 835 personas, como resultado del mayor desarrollo de los negocios de las entidades financieras para atender a los segmentos de la microempresa y de consumo.

## Concentración en el Sistema Financiero Peruano

En la literatura económica se identifica una serie de índices cuyo objetivo es medir el nivel de concentración de las industrias, los que se pueden clasificar en: cuasi-absolutos (analizan sólo los percentiles superiores); absolutos (toman en cuenta todas las unidades de la distribución, midiendo la importancia de cada una de ellas con respecto al total); y relativos (miden la dispersión que existe en una distribución). Destacan, entre los más utilizados, los siguientes:

- El **Índice de Concentración de las n empresas más grandes** ( $C_n$ ) es el índice cuasi-absoluto más usado. Se calcula como la suma de la participación de mercado de las “n” empresas más grandes; según ello, puede tomar valores entre 0 (totalmente desconcentrado) y 100 (totalmente concentrado). Su principal ventaja es su fácil cálculo e interpretación, pero su principal desventaja es que no analiza la estructura completa del sistema.
- El **Índice Herfindahl – Hirschman** (IHH) es el indicador absoluto más usado en la literatura. Se obtiene sumando los cuadrados de las participaciones de mercado de todas las empresas que operan en una industria. Así, el IHH puede tomar valores entre 0 (totalmente desconcentrado) y 10 000 (totalmente concentrado)<sup>18</sup>. Su principal ventaja es que sí considera

<sup>17</sup> Este número incluye a los deudores de la banca, financieras, cajas municipales, cajas rurales y edpymes; y excluye a los del Banco de la Nación. Se debe tomar en cuenta que este indicador sobreestima el número real de deudores, dado que puede contabilizar dos ó más veces a una misma persona o empresa si ésta tiene deudas en distintas entidades financieras.

<sup>18</sup> Si bien no hay un consenso sobre el rango de valores del índice para afirmar que un mercado está concentrado o no, el Departamento de Justicia de EEUU considera que aquellos mercados



# REPORTE DE ESTABILIDAD FINANCIERA

Mayo de 2009

la estructura completa de la industria; en cambio, sus desventajas son que supone que la participación de cada empresa en el mercado está determinada por aspectos estructurales (lo cual no es necesariamente cierto) y que el valor del índice es muy sensible al cambio en el número de empresas del mercado.

- El **Índice Herfindahl – Hirschman Inverso** (IHH-Inverso), basado en el IHH, representa el número hipotético de empresas del mismo tamaño que compartirían el mercado y se calcula como la inversa del IHH multiplicado por 10 000. El rango de valores de este índice oscila entre uno (totalmente concentrado) y el número de empresas de la industria (totalmente desconcentrado). En comparación al IHH, este indicador tiene la ventaja de ser más intuitivo.
- El **Índice de Dominancia** (ID) indica que tan “dominado” está el sistema por la empresa más grande y se calcula como la suma de las cuartas potencias de las participaciones de mercado, dividida entre el índice IHH al cuadrado. En el caso de un monopolio, el ID será igual a uno; y en el caso de competencia perfecta, será igual a la inversa del número de empresas. En comparación al IHH, el ID es más sensible a las adquisiciones de una empresa por otra más grande.

A continuación se evalúa el sistema financiero peruano con estos indicadores, distinguiendo dos mercados: el mercado de colocaciones y el de depósitos<sup>19</sup>.

- Según el índice de concentración **C4** (que mide la concentración de las 4 empresas más grandes), el sistema financiero peruano se encuentra altamente concentrado, tanto en colocaciones como en depósitos. En la mayoría de los casos, las cuatro empresas más importantes son casi siempre bancos y obtienen más de la mitad de la cuota de mercado. Según este índice, los créditos a la microempresa son los que presentan la menor concentración, con una mayor participación de las entidades no bancarias, y a su vez es el segmento que registra una mayor rotación en el ranking, lo que da una señal de mayor competencia.
- En el caso del **IHH**, se percibe una moderada concentración en ambos mercados y, al igual que con el indicador C4, se observa que los rubros más competitivos son, por el lado de las colocaciones, los créditos a la microempresa; y por el lado de los depósitos, los de a plazo.

	Cuota de mercado de las 4 entidades más grandes (C4)				Índice Herfindahl - Hirschman (IHH)			
	Dic-06	Dic-07	Dic-08	Mar-09	Dic-06	Dic-07	Dic-08	Mar-09
Límites	[0 - 100]	[0 - 100]	[0 - 100]	[0 - 100]	[189 - 10 000]	[182 - 10 000]	[182 - 10 000]	[182 - 10 000]
<b>Colocaciones</b>	<b>73,3</b>	<b>75,4</b>	<b>75,6</b>	<b>75,7</b>	<b>1 617</b>	<b>1 718</b>	<b>1 675</b>	<b>1 661</b>
Comercial	85,0	86,8	86,5	85,6	2 258	2 362	2 270	2 201
MES*	47,9	49,2	50,0	52,6	816	840	849	923
Consumo	55,4	59,1	61,2	63,2	954	1 029	1 103	1 167
Hipotecario	84,4	87,5	88,0	87,3	2 359	2 488	2 431	2 367
Límites	[0 - 100]	[0 - 100]	[0 - 100]	[0 - 100]	[250 - 10 000]	[244 - 10 000]	[238 - 10 000]	[238 - 10 000]
<b>Depósitos</b>	<b>82,0</b>	<b>82,4</b>	<b>81,4</b>	<b>81,5</b>	<b>2 054</b>	<b>2 052</b>	<b>2 030</b>	<b>1 974</b>
Inmediato	89,5	90,4	91,8	89,8	2 716	2 664	2 937	2 710
Ahorro	87,5	87,5	88,1	88,7	2 371	2 389	2 412	2 494
Plazo	75,6	75,6	73,2	74,2	1 699	1 681	1 558	1 542

\* Colocaciones a la microempresa

Fuente: Balances de comprobación de las empresas del sistema financiero

en que el índice esté entre 1 000 y 1 800 el mercado está moderadamente concentrado, mientras que aquellos en que el índice excede el valor de 1 800 deben considerarse como concentrados.

<sup>19</sup> El sistema financiero está conformado por bancos (no incluye al Banco de la Nación), financieras, cajas municipales, cajas rurales y edpymes. En el caso del mercado de depósitos, no se considera a las edpymes, debido a que no tienen autorización para captar depósitos.



# REPORTE DE ESTABILIDAD FINANCIERA

Mayo de 2009

- El **IHH-Inverso** indica que, si el mercado se distribuyera de manera homogénea, sólo serían 6 empresas las que estarían ofreciendo préstamos y 5 las que captarían depósitos (considerando que, a marzo de 2009, son 55 empresas las que realmente ofrecen préstamos y 42 las que captan depósitos, sin considerar al Banco de la Nación). Por lo tanto, este indicador presenta evidencia de una elevada concentración. En el mercado de colocaciones, destaca la concentración en el crédito comercial e hipotecario; en cambio, en los segmentos de microempresas (MES) y de consumo, el nivel de competencia es mayor. Cabe señalar que dichos resultados prácticamente se han mantenido en los últimos años.
- El **ID** sugiere que no hay una empresa que sea claramente dominante en los mercados de colocaciones y de depósitos (esto es, una sola empresa no tiene la capacidad de fijar tasas de interés); ello debido a que el ID en ambos mercados es menor al 50%, a pesar de la elevada concentración indicada por los índices anteriores.

	Índice Herfindahl - Hirschman Inverso (IHH - Inverso)				Índice de Dominancia (ID)			
	Dic-06	Dic-07	Dic-08	Mar-09	Dic-06	Dic-07	Dic-08	Mar-09
Límites	[ 1 - 53 ]	[ 1 - 55 ]	[ 1 - 55 ]	[ 1 - 55 ]	[1,9%-100%]	[1,8%-100%]	[1,8%-100%]	[1,8%-100%]
<b>Colocaciones</b>	<b>6</b>	<b>6</b>	<b>6</b>	<b>6</b>	<b>34,3</b>	<b>36,9</b>	<b>35,5</b>	<b>34,6</b>
Comercial	4	4	4	5	36,9	38,8	37,5	36,4
MES*	12	12	12	11	23,7	25,1	24,4	26,7
Consumo	10	10	9	9	17,4	19,6	23,4	24,6
Hipotecario	4	4	4	4	42,9	44,3	40,0	39,4
Límites	[ 1 - 40 ]	[ 1 - 41 ]	[ 1 - 42 ]	[ 1 - 42 ]	[2,5%-100%]	[2,4%-100%]	[2,4%-100%]	[2,4%-100%]
<b>Depósitos</b>	<b>5</b>	<b>5</b>	<b>5</b>	<b>5</b>	<b>40,6</b>	<b>40,4</b>	<b>42,9</b>	<b>40,1</b>
Inmediato	4	4	3	4	48,6	44,8	52,9	49,6
Ahorro	4	4	4	4	47,6	48,7	48,4	50,9
Plazo	6	6	6	6	34,4	34,5	34,1	30,9

\* Colocaciones a la microempresa

Fuente: Balances de comprobación de las empresas del sistema financiero

En resumen, se puede afirmar que ambos mercados se encuentran altamente concentrados, en particular el mercado de depósitos. Los segmentos con mayores niveles de concentración son las obligaciones inmediatas, por el lado de depósitos, y los créditos hipotecarios, por el lado de las colocaciones. En cambio, los segmentos más competitivos son los depósitos a plazo, en el mercado de depósitos; y los créditos a la microempresa, en el de colocaciones.

## II.9 Factores a considerar para el desarrollo del Sistema Financiero

41. El sistema financiero en su conjunto viene creciendo sostenidamente, fortaleciendo su posición financiera, mejorando su administración de riesgos, eficiencia operativa y rentabilidad. Sin embargo, enfrenta un conjunto de factores de riesgo que a la vez se constituyen en oportunidades para que continúe su consolidación y aumente el nivel de profundización financiera en el país. Estos factores de riesgo son:

- a. **Potencial activación del riesgo cambiario crediticio ante bruscas depreciaciones del tipo de cambio en el contexto de la crisis financiera internacional.** Los altos niveles de dolarización de activos y pasivos constituyen en factores de vulnerabilidad interna debido a que una depreciación de la moneda doméstica afectaría la capacidad de pago de aquellos deudores que generan sus ingresos en moneda nacional y que mantienen sus obligaciones en dólares. Ello podría generar un incremento en la morosidad de los créditos otorgados por las entidades financieras (en particular, de los créditos hipotecarios). Este fenómeno es conocido en la literatura financiera como riesgo cambiario crediticio.



# REPORTE DE ESTABILIDAD FINANCIERA

Mayo de 2009



Eventualmente y en una situación extrema, la elevación de la morosidad podría derivar en un *credit crunch* o proceso de restricción crediticia, que ocurre cuando las entidades financieras aumentan abruptamente su grado de aversión al riesgo y su preferencia por activos líquidos, propiciando así un círculo vicioso en el que la restricción del crédito a las empresas no financieras ocasiona mayores caídas en sus ventas, con los consiguientes aumentos en los niveles de morosidad y en la restricción crediticia, lo que ocasionaría una fuerte caída de la actividad económica. Por ejemplo, en la actual crisis financiera internacional, los agentes económicos en el mundo han concentrado sus activos en los Bonos del Tesoro Americano debido a la incertidumbre que existe sobre el grado de exposición de las empresas a los “activos tóxicos” asociados a la crisis *subprime*, reduciendo así la disponibilidad de fondos prestables para el sector privado.

Para mitigar este riesgo, el Banco Central interviene en el mercado cambiario evitando fluctuaciones bruscas del tipo de cambio. Con este propósito, el Banco Central acumuló reservas internacionales en los momentos en que se registraron masivos ingresos de capitales del exterior, lo que fortaleció su posición de cambio y mejoró la credibilidad de los agentes económicos.

Sin embargo, a pesar de que el Banco Central cuenta con una sólida posición de cambio que le permitiría atenuar la volatilidad del tipo de cambio, las entidades del sistema financiero tienen la responsabilidad primigenia de incorporar el riesgo cambiario crediticio de manera explícita en sus modelos internos de asignación crediticia y de impulsar el desarrollo del mercado de coberturas que aún se encuentra concentrado en algunas empresas corporativas.

Asimismo, es una oportunidad para continuar con el proceso de modernización de la regulación financiera en el país, incrementando de manera más efectiva los requerimientos de provisiones y de capital en los casos potenciales de riesgo cambiario crediticio. Al respecto, el proyecto de Reglamento para el Requerimiento de Patrimonio Efectivo por Riesgo de Crédito se complementa al Reglamento para la Administración del Riesgo Cambiario Crediticio vigente (Resolución SBS N° 041-2005), dado que considera un aumento de la exposición al riesgo de crédito en 2,5% en los casos que exista una exposición con riesgo cambiario crediticio; y, por ende, conlleva un mayor requerimiento de capital.

- b. **Posible incremento de la morosidad ante un eventual empeoramiento de la crisis financiera internacional.** La desaceleración de la actividad económica local, asociada a las menores exportaciones y a la disminución de la demanda interna por el impacto de la crisis financiera global que se observa desde el último trimestre de 2008, se constituiría en uno de los factores que explicarían el leve incremento de la cartera pesada y la cartera morosa, como proporción de las colocaciones brutas, que se viene registrando desde fines del año pasado.

Considerando la actual tendencia de aumento del ratio de morosidad, por efectos de un aumento en la morosidad de los créditos y de una desaceleración de las colocaciones, el siguiente cuadro presenta el ratio de morosidad como resultado de una posible aceleración de esta tendencia así como de una eventual desaceleración de la misma.



**Cuadro 2.13**  
Escenarios para el ratio de morosidad del sistema financiero estimado a Diciembre de 2009

		Colocaciones Brutas				
		(variación % promedio mensual)				
		-0,25	0,42	1,10	1,78	2,46
Cartera Morosa (variación % promedio mensual)	1,13	3,12	2,94	2,77	2,61	2,46
	2,39	3,49	3,28	3,09	2,91	2,74
	3,64	3,90	3,67	3,45	3,25	3,06
	4,89	4,34	4,08	3,84	3,62	3,41
	6,15	4,83	4,55	4,28	4,03	3,80

*Nota:* Se resalta, en gris, la proyección pasiva consistente en que las colocaciones brutas y la cartera morosa crezcan, entre abril y diciembre de 2009, a las tasas promedio mensuales a las que han crecido entre octubre de 2008 y marzo de 2009 (1,1% y 3,64%, respectivamente).

En caso que las colocaciones brutas y la cartera morosa mantuvieran, en lo que resta del año, las tasas de crecimiento promedio mensual registradas entre octubre de 2008 y marzo de 2009 (1,1% y 3,64%, respectivamente), el ratio de morosidad a diciembre de 2009 alcanzaría un nivel de 3,45%, que significaría un incremento de 0,69 puntos porcentuales respecto al de marzo de 2009.

El análisis de sensibilidad se efectúa sobre la base de escenarios de desviación respecto a la proyección pasiva. Para ello, se consideran desviaciones respecto a estas tasas promedio mensuales de +/- 1,5 veces y +/- 3 veces la volatilidad estimada para cada tasa de crecimiento<sup>20</sup>. En los resultados, destaca el que se deriva del escenario más pesimista<sup>21</sup> en donde el ratio de morosidad se incrementaría a 4,83% a diciembre de 2009.

Este posible aumento en el ratio de morosidad tendría también efectos en la rentabilidad del sistema financiero, debido al efecto combinado de una menor cartera rentable y a la realización de provisiones adicionales. Sin embargo y en la medida que la rentabilidad sobre activos se mantenga en niveles cercanos a los registrados en marzo de 2009, se espera que la realización de las provisiones adicionales que demandaría este aumento de la morosidad de la cartera sería más que compensado por las utilidades generadas por el sistema financiero. De esta manera, es probable que el nivel de apalancamiento en que el sistema opera no sea afectado.

Ante ello, resalta la importancia de la ejecución oportuna del Plan de Estímulo Económico diseñado por el Gobierno Central para estabilizar la demanda agregada, lo que a su vez contribuiría con el fortalecimiento de la estabilidad financiera en el contexto de una mayor participación de los créditos otorgados al segmento minorista<sup>22</sup> (cuya morosidad tendría una

<sup>20</sup> Para estimar la volatilidad, se extrae el componente tendencial de la tasa de crecimiento promedio mensual de las colocaciones brutas y de la cartera morosa para el periodo junio 2001 – marzo 2009; luego, se calcula la desviación estándar muestral de la serie resultante.

<sup>21</sup> La desaceleración del crédito sería tal que éste decrecería a una tasa mensual de 0,25% mientras que la cartera morosa crecería a una tasa mensual de 6,15%.

<sup>22</sup> Agregado de los créditos de consumo, a la microempresa e hipotecarios.

elevada correlación negativa con la evolución de la demanda interna) en la estructura de los créditos totales.

- c. **Eventual deterioro de la posición financiera de las casas matrices de algunas entidades financieras locales debido a la crisis financiera internacional.** Las bruscas caídas de los índices bursátiles de las Bolsas de Valores de los países desarrollados estarían reflejando la situación de mayor debilidad por la que atraviesan los accionistas de algunas entidades financieras locales vinculadas a bancos del exterior.

Ante ello, es importante señalar que las entidades del sistema financiero local vinculadas a las entidades financieras externas afectadas por la crisis financiera internacional mantienen una posición financiera sólida y líquida. Su naturaleza jurídica, al ser de subsidiaria y no de sucursal, les otorga una menor exposición a los riesgos asociados con sus casas matrices. Estas subsidiarias cuentan con indicadores de apalancamiento global más exigentes que los recomendados por el Comité de Basilea, así como con elevados ratios de liquidez. Además, destaca el hecho de que estas entidades pueden reforzar su posición patrimonial con la reinversión de sus utilidades.

- d. **Potencial incremento de la volatilidad del mercado de capitales doméstico que dificulte el financiamiento de las entidades del sistema financiero mediante la emisión de valores.** En los últimos años, las entidades del sistema financiero han venido incrementando significativamente el financiamiento de sus operaciones activas a través de la emisión de valores en el mercado de capitales (bonos corporativos, bonos subordinados, certificados de depósito, entre otros), diversificando así las fuentes de fondeo de sus inversiones de corto y largo plazo.

En este contexto, las entidades del sistema financiero deben contemplar planes de contingencia en materia de riesgo de liquidez ante escenarios de fuerte tensión financiera en el mercado de capitales doméstico, como el ocurrido en los últimos meses de 2008 (desde setiembre). En esos meses, se elevó abruptamente el requerimiento de prima por riesgo de liquidez y de crédito debido a la crisis financiera internacional, lo que derivó en un aumento de las tasas de interés y, con ello, en una fuerte contracción de las emisiones de valores por dicho encarecimiento.

Asimismo, es una oportunidad para que los activos líquidos de las entidades del sistema financiero contengan una mayor participación de los valores emitidos por el Banco Central, activos que proporcionan una vía ágil para acceder a los préstamos del Banco Central en situaciones extremas de estrechez de liquidez.



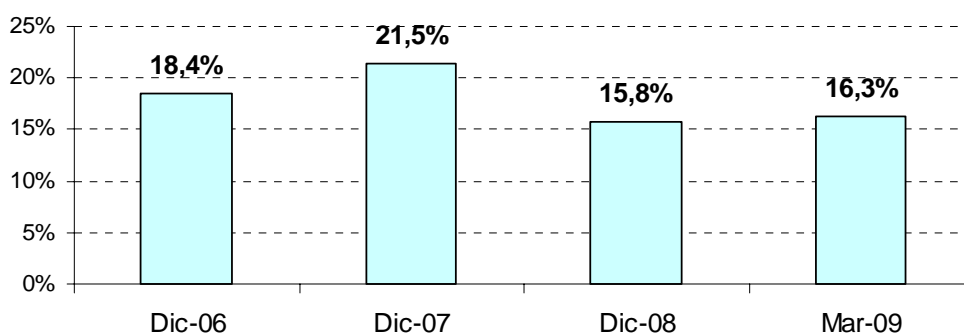
## III. MERCADO DE CAPITALES

42. **En los últimos años, el Mercado de Capitales local ha venido mostrando una creciente relevancia** en un contexto de estabilidad y crecimiento económico. Como reflejo de ello, el valor del portafolio administrado por los inversionistas institucionales (fondos de pensiones, fondos mutuos, empresas de seguros y fondos de inversión) creció hasta representar, en diciembre de 2007, el 21,5% del PBI, superando en dicho periodo al total de crédito otorgado por el sistema financiero (19,9%).

Este crecimiento se ha visto seriamente afectado en 2008, principalmente por la caída de las cotizaciones bursátiles y la disminución del precio de los bonos por efecto del incremento de las tasas de interés, en el contexto de la crisis financiera internacional. En la medida que se normalice el funcionamiento de los mercados financieros internacionales y mejoren las expectativas de crecimiento de las principales economías del mundo, se espera una recuperación del valor de los portafolios y de la relevancia de los mercados de capitales con relación al PBI, tal como ya se observa en el primer trimestre de 2009.

Gráfico 3.1

Portafolio Administrado por Inversionistas Institucionales 1/  
(como % del PBI)



1/ Incluye inversiones en instrumentos de deuda del Tesoro, del Banco Central y del Sector Privado, Acciones de empresas locales y participaciones en fondos de inversión.

### III.1 Mercado de Renta Fija

#### III.1.1 Renta Fija Pública

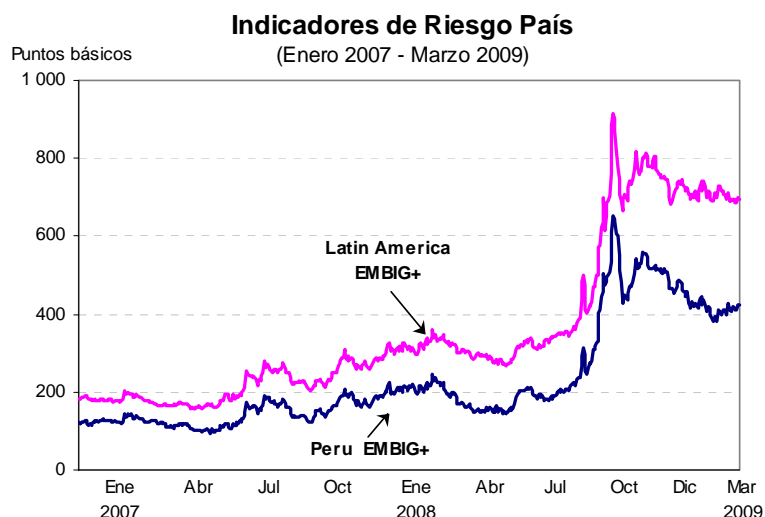
43. **El principal desarrollo observado en el mercado de renta fija pública fue el incremento de las tasas de rendimiento de los bonos soberanos hasta noviembre de 2008** producto de la crisis financiera internacional. Posteriormente, entre diciembre de 2008 y marzo de 2009, estas tasas disminuyeron ante una mayor demanda de los inversionistas institucionales locales, un entorno internacional más estable y una disminución en el riesgo país. Se observó también una menor participación de los inversionistas no residentes, los cuales se convirtieron en vendedores netos de bonos soberanos.

# REPORTE DE ESTABILIDAD FINANCIERA

Mayo de 2009

44. La agudización de la crisis financiera internacional a partir de setiembre de 2008<sup>23</sup>, exacerbó la aversión al riesgo de los inversionistas que se deshicieron de sus activos de mayor riesgo<sup>24</sup> e incrementaron sus posiciones en efectivo y activos de refugio como los bonos del Tesoro de Estados Unidos. La liquidación de activos financieros de países emergentes afectó el riesgo país del Perú, a pesar de los fundamentos de la economía peruana y el otorgamiento del grado de inversión por parte de la agencias calificadoras de riesgo *Fitch* en abril de 2008 y *Standard and Poor's* en julio de 2008.

Gráfico 3.2



Fuente: *Bloomberg*.

En este contexto, el riesgo país del Perú se incrementó de niveles inferiores a los 200 puntos básicos en el primer semestre de 2008 a niveles por encima de los 600 puntos básicos en octubre de 2008, en línea con el alza de la prima por riesgo de las economías de la región. El alza del riesgo país se tradujo en un aumento de las tasas de rendimiento de los bonos globales peruanos, aunque en una menor proporción dado que fue parcialmente compensada por la disminución del retorno de los bonos del Tesoro de Estados Unidos que vieron incrementada su demanda por su condición de activo de refugio<sup>25</sup>.

Entre diciembre de 2008 y marzo de 2009, la tasa de rendimiento de los bonos soberanos de mayor plazo regresó a los niveles de junio de 2008 ante la mayor demanda de inversionistas institucionales locales que aprovecharon las atractivas tasas de rendimiento cercanas al 10%, en la deuda soberana. El descenso de las tasas de rendimiento de los bonos soberanos de

<sup>23</sup> En la segunda y tercera semana de setiembre, se produjo sucesivamente el rescate de *Fannie Mae* y *Freddie Mac*, la declaratoria de bancarrota del banco de inversión *Lehman Brothers*, la venta del banco de inversión *Merrill Lynch* al *Bank of America* y el préstamo de emergencia de la FED a *American International Group* (AIG).

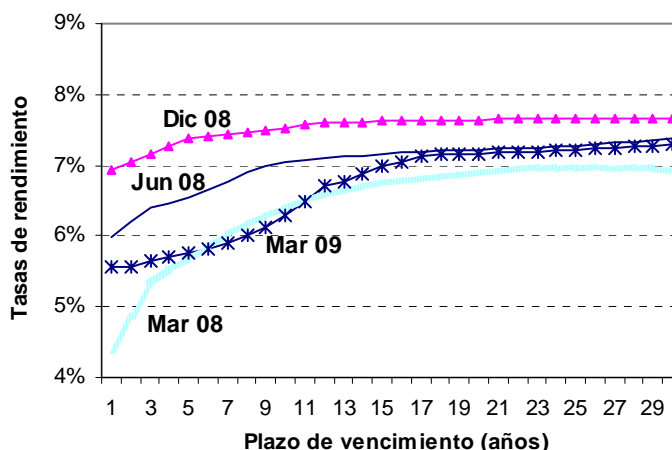
<sup>24</sup> Acciones, *commodities*, deuda emergente, deuda con calificación de riesgo especulativa, monedas de países emergentes, operaciones de *carry trade*, entre otros.

<sup>25</sup> Cabe recordar que la tasa de rendimiento de los bonos globales peruanos se puede descomponer como la sumatoria de la tasa de rendimiento de los bonos del Tesoro de Estados Unidos más el riesgo país del Perú.



menor plazo fue mas pronunciado debido a la expectativa de una reducción de las tasas de interés de referencia en nuevos soles<sup>26</sup>.

**Gráfico 3.3**  
**Tasas de rendimiento de los Bonos Soberanos**



Fuente: Ministerio de Economía y Finanzas.

45. **Los inversionistas no residentes fueron los principales vendedores de bonos soberanos los cuales fueron adquiridos mayoritariamente por las AFP y los bancos.** A partir de abril de 2008, la tenencia de bonos soberanos de los no residentes se redujo de S/. 7 483 millones en junio de 2008 (37% del total) a S/. 4 585 millones en marzo de 2009 (24% del total), ello debido al aumento de la aversión al riesgo y a la reversión de la tendencia apreciatoria del Nuevo Sol. Por su parte, las AFP incrementaron sus tenencias de bonos soberanos en S/. 523 millones entre junio de 2008 y marzo de 2009 mientras que los bancos lo hicieron de S/. 1 135 millones en junio de 2008 a S/. 3 140 millones en marzo de 2009.

**Cuadro 3.1**  
**Tenencias de Bonos Soberanos**

	Mar-08		Jun-08		Dic-08		Mar-09	
	Mill. de S/.	Estruct.	Mill. de S/.	Estruct.	Mill. de S/.	Estruct.	Mill. de S/.	Estruct.
AFPs	8 873	47%	9 153	46%	10 491	55%	9 676	50%
No Residentes	6 938	36%	7 483	37%	5 190	27%	4 585	24%
Bancos	968	5%	1 135	6%	1 677	9%	3 140	16%
Seguros	867	5%	831	4%	887	5%	904	5%
Otros 1/	1 418	7%	1 417	7%	920	5%	1 043	5%
<b>Total</b>	<b>19 065</b>	<b>100%</b>	<b>20 019</b>	<b>100%</b>	<b>19 164</b>	<b>100%</b>	<b>19 348</b>	<b>100%</b>

1/ Fondos privados, fondos públicos y personas naturales.

Fuente: Ministerio de Economía y Finanzas.

<sup>26</sup> Entre setiembre y mayo de 2009, el Banco Central redujo su tasa de interés de 6,5% a 4,0%. Esta decisión se sustentó en la disminución de la inflación y de las expectativas de inflación, así como en la mayor desaceleración que se viene registrando en el gasto del sector privado por efecto del ajuste de inventarios y del deterioro de la economía mundial. Ver Nota Informativa del Programa Monetario de Mayo de 2009.

# REPORTE DE ESTABILIDAD FINANCIERA

Mayo de 2009

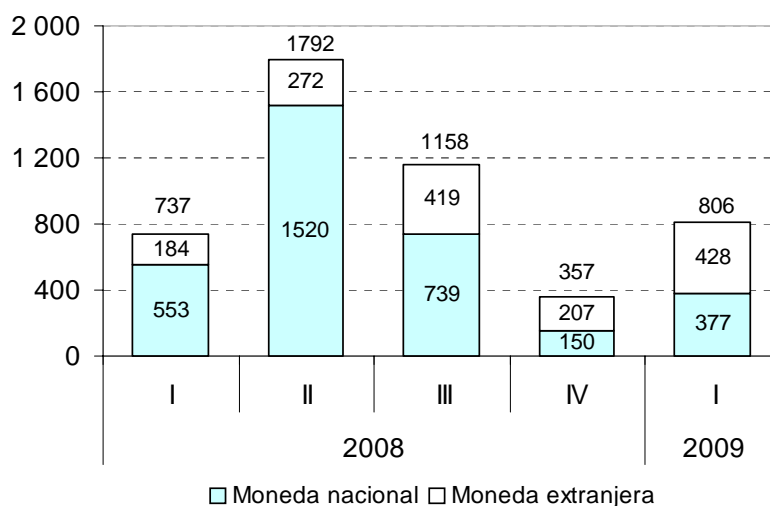
Los inversionistas institucionales locales consideraron atractivos los precios a los que se cotizaba la deuda soberana, con relación a los precios registrados en los últimos 2 años, por las menores presiones inflacionarias observadas, las perspectivas de una reducción de las tasas de interés en moneda nacional, los fundamentos macroeconómicos y la posición fiscal del gobierno peruano.

## III.1.2 Renta Fija Privada

46. **El alza de las tasas de interés requerida por los inversionistas entre setiembre y noviembre de 2008 desincentivó el uso del mercado de capitales** como fuente de financiamiento para las empresas corporativas no financieras durante el cuarto trimestre de 2008. Las empresas optaron por aplazar sus colocaciones de deuda a la espera de una mejora en las condiciones de los mercados financieros.

**Las emisiones se desaceleraron marcadamente en los meses de octubre y noviembre de 2008**, periodo que corresponde al de mayor volatilidad de los mercados financieros internacionales y en el que el rendimiento de los bonos soberanos alcanzó su valor máximo. En el cuarto trimestre de 2008, las emisiones alcanzaron solamente S/. 357 millones. Una vez superado el pánico y la excesiva aversión al riesgo en los mercados de deuda, se observó una recuperación de las emisiones del sector privado. Así, en el primer trimestre de 2009, el total emitido ascendió a S/. 806 millones.

**Gráfico 3.4**  
**Emisiones del Sector Privado**  
(En millones de soles)



Fuente: Conasev – Reporte Mensual del Mercado de Valores.

47. **Las entidades financieras siguieron recurriendo al mercado de capitales como una alternativa de fondeo con la cual financiar sus colocaciones crediticias.** A diferencia de las empresas corporativas, los bancos y las empresas de arrendamiento financiero al ser intermediarios financieros pueden trasladar a sus clientes parte del alza de las tasas de interés de las emisiones de deuda realizadas en el mercado de capitales.



# REPORTE DE ESTABILIDAD FINANCIERA

Mayo de 2009

De este modo, en 2008 de las 10 principales empresas emisoras de instrumentos de deuda, 8 fueron entidades financieras. Los principales emisores fueron el Banco de Crédito (S/. 510 millones), Interbank (S/. 341 millones), Telefónica del Perú (S/. 316 millones), Crédito Leasing (S/. 307 millones) y Scotiabank (S/. 250 millones). En el primer trimestre de 2009, destacaron las emisiones del Banco de Crédito (S/. 205 millones), Edelnor (S/. 80 millones) y Alicorp (S/. 60 millones).

**Cuadro 3.2**  
**Principales Emisores de Instrumentos de Deuda**  
(Montos expresados en millones de soles)

Emisor	Ene - Dic 2008 <sup>1/</sup>	Ene - Mar 2009 <sup>2/</sup>
Banco de Crédito	510	205
Interbank	341	0
Telefónica del Perú	316	42
Credito Leasing S.A.	307	0
Scotiabank Perú	250	0
Banco Continental	248	0
Edelnor	198	80
Banco Falabella	185	0
America Leasing	142	0
Corporación José R. Lindley	138	0
Banco Ripley	110	30
Alicorp	107	60

Fuente: Conasev.

1/ Emisiones en moneda extranjera valuadas al TC del 31-Dic-08 (S/3,140).

2/ Emisiones en moneda extranjera valuadas al TC del 31-Mar-09 (S/3,161).

48. Las entidades financieras emitieron principalmente bonos corporativos, bonos subordinados y bonos de arrendamiento financiero (BAF)<sup>27</sup>. En 2008, se colocaron bonos de arrendamiento financiero por US\$ 158 millones y por S/. 385 millones, siendo los principales emisores Crédito Leasing, América Leasing, Interbank, Banco de Crédito y el Banco Santander.

En el caso de los bonos subordinados, en 2008, el Banco Continental realizó 3 emisiones en moneda nacional por un total de S/. 125 millones y una en moneda extranjera por US\$ 20 millones. Interbank emitió una vez en cada moneda, por S/. 110 millones y US\$ 30 millones, respectivamente. El plazo de emisión de bonos subordinados para las 2 entidades bancarias fluctuó entre 15 y 25 años. Asimismo, el íntegro de las emisiones en moneda nacional se realizó en soles VAC. En el primer trimestre de 2009, el Banco de Crédito efectuó 2 emisiones de bonos subordinados en moneda extranjera por un monto total de US\$ 65 millones y a un plazo de 7 años.

Sin embargo, las entidades financieras no están aprovechando el mercado de capitales para acceder a fuentes de financiamiento para sus colocaciones hipotecarias que les facilite su administración de activos a través de la emisión de bonos hipotecarios los que forman parte de lo que se denomina *covered bonds*.

<sup>27</sup> Los bonos de arrendamiento financiero son títulos – valores emitidos por las empresas autorizadas a realizar operaciones de arrendamiento financiero (*leasing*). El objetivo de estas operaciones consiste en la adquisición de bienes muebles e inmuebles, los que serán cedidos en uso a una persona natural o jurídica, a cambio del pago de una renta periódica y con la opción de comprar dichos bienes por un valor predeterminado.



## Covered Bonds <sup>1/</sup>

Un *covered bond* es un instrumento de deuda garantizado con un conjunto de activos calificados (préstamos hipotecarios o garantías públicas).

Entre sus principales características, se encuentran que:

- Son emitidos por entidades financieras sujetas a la supervisión y regulación pública.
- Los poseedores de los bonos tienen derechos de cobro sobre las garantías, con prioridad sobre el resto de deudores.
- Las entidades financieras están obligadas a mantener un conjunto de garantías por un valor suficiente para cubrir el pago de los bonos.
- Los activos que garantizan los bonos son supervisados por entidades públicas o independientes del emisor.

Los *covered bonds* son ampliamente utilizados en los mercados financieros internacionales. En la Comunidad Europea existe alrededor de € 2 mil millones en bonos emitidos, de los cuales el 55% tienen garantías hipotecarias y financian aproximadamente el 16% de los créditos hipotecarios otorgados.

Las principales ventajas para la emisión de los *covered bonds* son:

- Sus bajos costos de emisión y su menor tasa de rendimiento en comparación a bonos sin garantía específica.
- Sus largos plazos de vencimiento facilitan la administración de activos y pasivos.
- Permiten obtener fondeo utilizando activos ya existentes (caso créditos hipotecarios).
- Permiten la diversificación de las fuentes de fondeo.
- Permiten la obtención de mejores clasificaciones de riesgo, por el tipo de garantía que ofrecen, lo cual es adicional al respaldo del emisor.

Desde el punto de vista de los inversionistas, los *covered bonds* tienen como ventaja:

- Su bajo nivel de riesgo, derivado de la garantía asociada que los protege inclusive ante el evento de la quiebra del emisor.
- Su alta liquidez, por el alto monto de sus emisiones.
- Sirven como referencia de rendimiento alternativa a los bonos soberanos.

El desarrollo de este tipo de instrumentos puede tener importantes efectos no sólo sobre los mercados financieros sino también sobre el sector real, debido a que permite aumentar las fuentes de financiamiento para otorgar créditos hipotecarios. Asimismo, esta clase de instrumentos son atractivos para inversionistas institucionales con horizontes de inversión de largo plazo (fondos de pensiones y empresas de seguros) y amplía la gama de instrumentos que pueden utilizarse para acceder a las facilidades de liquidez del Banco Central.

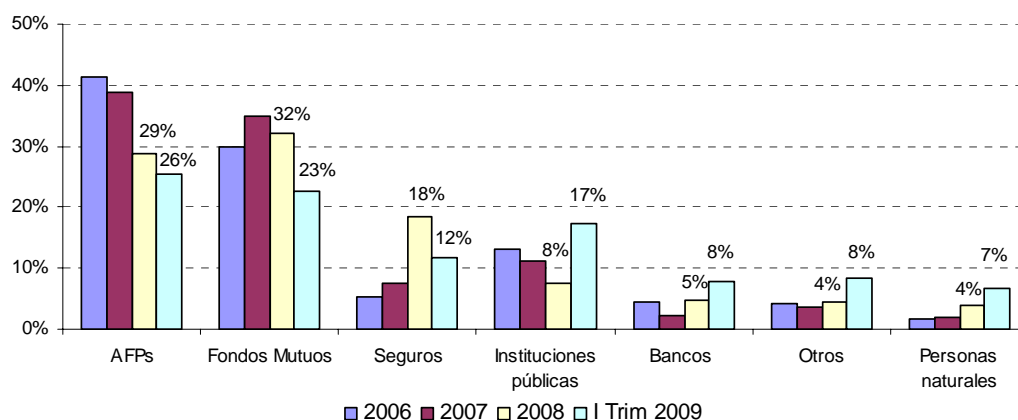
<sup>1/</sup> Basado en la exposición del Dr. Michael Lea "Covered Bonds: Design, Use and Prerequisites for Emerging Markets" en el seminario "IMPULSANDO EL FINANCIAMIENTO HIPOTECARIO", organizado por el Banco Central con el auspicio del FMI, el Banco Mundial y el IFC. Lima, mayo de 2009.

49. **En 2008, los fondos mutuos fueron los principales compradores de valores de renta fija colocados por ofertas públicas primarias (32% del total).** Sin embargo, en el segundo semestre de 2008 dichas adquisiciones representaron sólo el 19% del total debido a sus mayores requerimientos de

liquidez para cubrir el retiro de partícipes. Por su parte las empresas de seguros aumentaron su participación en la compra de instrumentos de renta fija del sector privado, comprando el 18% de los instrumentos emitidos en 2008<sup>28</sup>.

**En el primer trimestre de 2009, las AFP se constituyeron en los principales adquirentes con el 26% del total emitido. Cabe destacar también la mayor participación en el mercado de renta fija privado de las personas naturales (7% del total emitido en el primer trimestre de 2009).**

**Gráfico 3.5**  
**Adquirientes de Instrumentos de Renta Fija emitidos por el Sector Privado**



Fuente: Conasev.

50. **Las tasas de interés de los instrumentos de renta fija privados siguieron una trayectoria notoriamente ascendente desde junio hasta octubre de 2008, lo que desincentivó las emisiones de deuda del sector privado.** Este incremento reflejó las mayores tasas de rendimiento de la deuda del Gobierno y el mayor *spread* por riesgo crediticio exigido a la deuda del sector privado por los inversionistas locales.

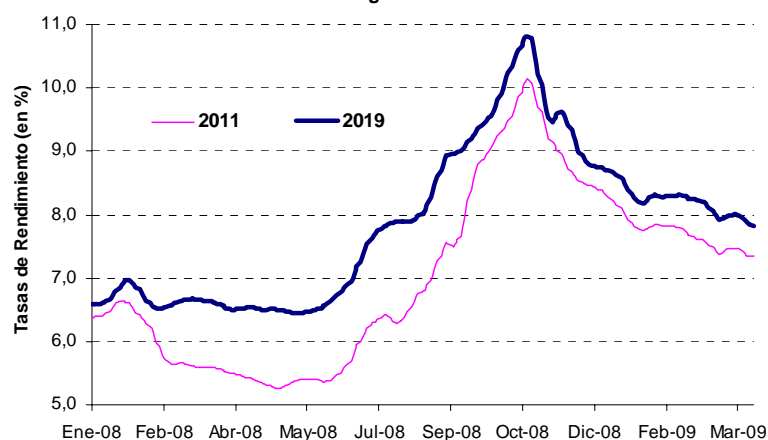
**Estas tasas se redujeron a partir de diciembre de 2008 y en el transcurso del primer trimestre de 2009,** como resultado de la reducción de las tasas de rendimiento de los bonos soberanos y globales y la menor aversión al riesgo de los inversionistas institucionales locales. Ello trajo como consecuencia la recuperación de los montos emitidos de instrumentos de deuda del sector privado.

La baja negociación secundaria de los instrumentos de renta fija del sector privado hace que los inversionistas que adquieren estos instrumentos lo hacen generalmente con la intención de mantenerlos hasta su vencimiento (*buy and hold*). Por ello, y en épocas de mayor turbulencia, cuando se producen alzas continuas de las tasas de rendimiento, los inversionistas se muestran más cautelosos de adquirir instrumentos de deuda financiera.

<sup>28</sup> Las adquisiciones de estos inversionistas institucionales se ubicaron entre 5% y 7% del total colocado entre los años 2005-2007

### Gráfico 3.6

Tasas de Rendimiento de Instrumentos de Deuda AAA en Moneda Nacional según Plazo de Vencimiento

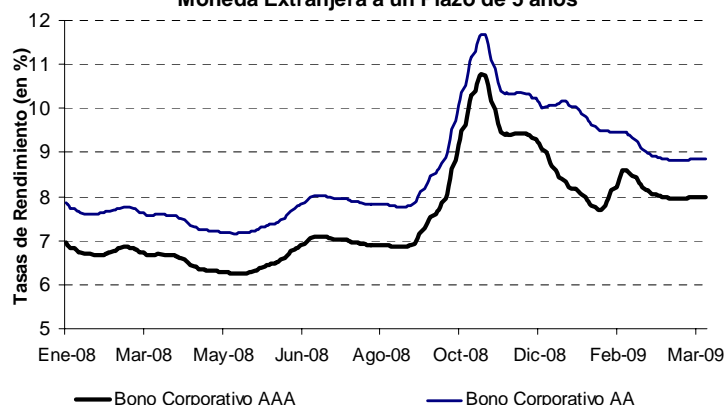


Fuente: Superintendencia de Banca, Seguros y AFP - Vector de Precios.

En estas circunstancias, los instrumentos de deuda deben ofrecer tasas de rendimiento lo suficientemente elevadas, que recompensen asumir, a juicio de los inversionistas, el riesgo por inmovilizar recursos en una inversión. Por ello, los inversionistas castigan la iliquidez de los títulos exigiendo mayores primas por riesgo y, con ello, mayores tasas de rendimiento. Este comportamiento se observó tanto para las tasas en soles como en dólares. Como resultado de todo lo anterior, las tasas en ambas monedas llegaron a ubicarse en niveles cercanos a 11% para los bonos AAA.

### Gráfico 3.7

Tasas de Rendimiento de Instrumentos de Deuda en Moneda Extranjera a un Plazo de 5 años



Fuente: Superintendencia de Banca, Seguros y AFP - Vector de Precios.

51. **Los inversionistas incrementaron su demanda por instrumentos de deuda con menores plazos de vencimiento y duración** debido a la mayor aversión al riesgo, el alza de la prima por riesgo crediticio y de la prima por liquidez. Este fenómeno se percibió con mayor claridad en las emisiones realizadas en soles nominales, las que en el caso de los bonos corporativos se efectuaron principalmente a un plazo de vencimiento entre 2 y 5 años<sup>29</sup>.

<sup>29</sup> En los semestres previos, era común observar emisiones en soles nominales con un plazo de vencimiento de 10 años ó incluso superior.



## Ofertas Públicas y Privadas de Valores Mobiliarios

**La emisión de valores mobiliarios por parte del sector privado se puede realizar por dos modalidades, vía oferta pública o privada:**

La **oferta pública** es la invitación, adecuadamente difundida, que el emisor dirige al público en general, o a determinados segmentos de éste, para realizar cualquier acto jurídico referido a la colocación, adquisición o disposición de valores mobiliarios. Las ofertas públicas de valores mobiliarios son supervisadas, reguladas y registradas por la CONASEV.

La **oferta privada** es aquella en la que no se emplean medios masivos de difusión. El costo de emisión bajo una oferta privada puede ser menor en caso que no se incurran en gastos registrales, de difusión, contratación de clasificadoras de riesgo, entre otros que si deben cumplirse en una oferta pública.

La preferencia por algún tipo de oferta de valores mobiliarios se ve determinada por:

➤ **Aspectos tributarios:**

Los valores mobiliarios colocados bajo oferta pública se encuentran exonerados del pago de Impuesto a la Renta a los intereses y ganancias de capital hasta el 31 de diciembre de 2011, de acuerdo a la Ley 29308 publicada en el Diario Oficial El Peruano el 31 de diciembre de 2008.

En el caso de las ofertas privadas, los intereses y ganancias de capital están exonerados del pago de Impuesto a la Renta si la oferta es dirigida exclusivamente a inversionistas institucionales y el valor nominal o valor de colocación unitario más bajo, es igual o superior a S/. 250 mil.

Cabe precisar que la exoneración del pago de Impuesto a la Renta por las ganancias de capital se produce cuando los valores mobiliarios están inscritos en el Registro Público del Mercado de Valores y la enajenación de los mismos se da través de mecanismos centralizados de negociación. En el caso de la enajenación de valores mobiliarios fuera de dichos mecanismos sólo se encuentran exoneradas las personas naturales, las sucesiones indivisa y las sociedades conyugales.

➤ **Estructura de la emisión:** Existen operaciones, que dada su complejidad, se estima que solo serán adquiridas por inversionistas especializados, por lo que se colocan mediante oferta privada.

➤ **Confidencialidad:** Los emisores pueden optar por emisiones privadas con objeto de no difundir de manera masiva la información relevante de la empresa.

➤ **Mercado Secundario:** Los valores mobiliarios emitidos bajo oferta pública deben ser inscritos en un mecanismo centralizado de negociación (rueda de bolsa). No obstante, la negociación secundaria de estos valores mobiliarios puede realizarse dentro del mercado bursátil o a través de operaciones extrabursátiles (*over-the-counter*).

En el caso de valores emitidos por ofertas privadas la negociación secundaria en rueda de bolsa de valores sólo es posible luego de transcurrido 12 meses desde la fecha de la última colocación. Esta restricción conlleva a que se castigue financieramente estas emisiones con una prima de iliquidez.

## III.2 Mercado de Renta Variable

52. **Los mercados bursátiles internacionales sufrieron un grave retroceso en 2008.** La alta volatilidad y la ocurrencia consecutiva de eventos negativos en los mercados financieros a partir de mediados de setiembre, desencadenó una extrema aversión al riesgo (incluso, pánico) y una salida masiva de capitales de los fondos de cobertura (*hedge funds*), fondos mutuos y otros fondos de inversión. Estos inversionistas se vieron obligados a realizar una liquidación general de los activos que poseían, sin importar en mayor medida los fundamentos de los mismos, con el objetivo de disponer de suficiente efectivo para hacer frente a las crecientes redenciones y rescates.

**Este proceso de desapalancamiento afectó gravemente a los mercados bursátiles** al igual que la caída de los precios de los *commodities* se vieron seriamente afectados por la venta de fondos de cobertura, fondos de inversión especializados en *commodities* y otros inversionistas.

53. **El abrupto descenso en el valor de los activos financieros generó una licuefacción de capital** y la pérdida de buena parte de la riqueza acumulada mundialmente en el ciclo alcista de los mercados financieros entre los años 2003 y 2007. Este efecto riqueza negativo retroalimentó la aversión al riesgo y afectó a la economía real a través de un menor gasto de los consumidores y de una mayor dificultad para las empresas para recaudar capital.

**Cuadro 3.3**  
**Principales Índices Bursátiles Mundiales**

Región	Índice	Dic 2007	Dic 2008	Mar 2009	Var. %	
					2008	I Trim 2009
<b>América</b>						
EE.UU	Dow Jones	13 265	8 776	7 609	-34	-13
EE.UU	Nasdaq Comp	2 652	1 577	1 529	-41	-3
Brasil	Bovespa	63 886	37 550	40 926	-41	9
Argentina	Merval	2 152	1 080	1 126	-50	4
México	IPC	29 537	22 380	19 627	-24	-12
<b>Perú</b>	<b>IGBVL</b>	<b>17 525</b>	<b>7 049</b>	<b>9 238</b>	<b>-60</b>	<b>31</b>
<b>Perú</b>	<b>ISBVL</b>	<b>29 035</b>	<b>11 691</b>	<b>14 700</b>	<b>-60</b>	<b>26</b>
<b>Europa</b>						
Alemania	DAX	8 067	4 810	4 085	-40	-15
Reino Unido	FTSE 100	6 457	4 434	3 926	-31	-11
<b>Asia</b>						
Japón	Nikkei 225	15 308	8 860	8 110	-42	-8
Corea	Seul Composite	1 897	1 124	1 206	-41	7
China	Shangai Composite	5 262	1 821	2 373	-65	30

Fuente: Reuters y Bloomberg.

54. **La BVL fue uno de los mercados bursátiles con peor desempeño a nivel mundial durante 2008,** al registrar el Índice General (IGBVL) y el Índice Selectivo (ISBVL) un descenso de 60%. Además, se observó una significativa reducción de la liquidez del mercado debido al retiro de partícipes de los fondos mutuos mixtos y de renta variable, a la reducción de los aportes voluntarios a las AFP, a la liquidación masiva de operaciones de reporte y al menor interés de los inversionistas institucionales e individuales en adquirir y mantener posiciones en el mercado accionario.

El IGBVL está compuesto en un 50% por empresas mineras por lo que es muy sensible a factores externos que afecten la demanda mundial de metales como

# REPORTE DE ESTABILIDAD FINANCIERA

Mayo de 2009

el ingreso de la economía global a un ciclo económico recesivo<sup>30</sup>. En el caso de las mineras polimetálicas, la fuerte disminución en la cotización en el precio del zinc y plomo desde agosto de 2007 ha reducido considerablemente los márgenes brutos y la utilidad operativa de estas empresas<sup>31</sup>.

Sin embargo, a partir de marzo de 2009 se observó una recuperación de los mercados financieros internacionales. En este contexto el mercado bursátil limeño se recuperó en el primer trimestre de 2009, siguiendo la evolución favorable de los principales mercados bursátiles mundiales y la recuperación parcial de las cotizaciones de los principales metales. De este modo, el IGBVL subió 31% entre diciembre de 2008 y marzo de 2009, alcanzando niveles similares a los de comienzos de octubre de 2008.

55. **La poca liquidez y profundidad de la BVL la hace ser muy dependiente del comportamiento de los inversionistas institucionales** y lleva a que en los periodos de mayor turbulencia se generen caídas de mayor magnitud cuando dichos inversionistas se ausentan del mercado.

La tendencia a la baja del mercado bursátil, a partir de agosto de 2007 hasta diciembre de 2008, ha afectado significativamente el monto negociado. Se ha percibido un menor interés de los inversionistas por adquirir acciones y no se ha notado una participación activa de los inversionistas institucionales en el mercado local. Sus adquisiciones de acciones se habrían concentrado luego de que éstas experimentaran abruptas caídas (“compras de oportunidad”). La menor liquidez del mercado también impide que un inversionista institucional compre y venda acciones específicas por montos importantes sin causar una distorsión en los precios.

**Cuadro 3.4**  
**Montos Negociados en la Bolsa de Valores de Lima**  
(En millones de soles)

	2007 (1)	2008,0 (2)	I Trim 2009	Var. % (2)/(1) IT09/IT08	
Renta variable	29 151	14 890	1 641	-48,9	-44,3
Instrumentos de deuda	3 470	4 293	673	23,7	88,5
Operaciones de reporte	6 189	3 821	265	-38,3	-77,8
<b>Total negociado</b>	<b>38 810</b>	<b>23 004</b>	<b>2 579</b>	<b>-40,7</b>	<b>-42,6</b>
Promedio diario	155	93	42	-40,2	-42,6
Número de operaciones (en miles)	554	359	57	-35,1	-39,9
Reportes pendientes de vencimiento	490	120	117	-75,6	-71,6

Fuente: Conasev y Bolsa de Valores de Lima.

El monto negociado en renta variable y en operaciones de reportes<sup>32</sup> se redujo respecto a 2007 en 49% y 38%, respectivamente. El monto negociado se ha

<sup>30</sup> Las acciones de las empresas ligadas propiamente a la demanda interna representan solo el 30% del IGBVL (suma de los sectores: construcción y bienes de capital, alimentos y bebidas, sistema financiero y servicios públicos). Se excluye a los sectores pesca, refinación de petróleo, textil y agricultura debido a que el precio de estas acciones está primordialmente en función de la cotización de la harina de pescado, de los márgenes internacionales de refinación, de la demanda del exterior por productos textiles y de la cotización de la azúcar, respectivamente.

<sup>31</sup> Las empresas mineras polimetálicas son el sector con mayor peso específico en el IGBVL (25% en el segundo semestre de 2008).

<sup>32</sup> Las operaciones de reporte implican la realización de dos operaciones simultáneas: una al contado, en donde un ofertante de dinero o reportante adquiere un título de un demandante de dinero o reportado, y una segunda a plazo, mediante la cual ambos participantes se comprometen



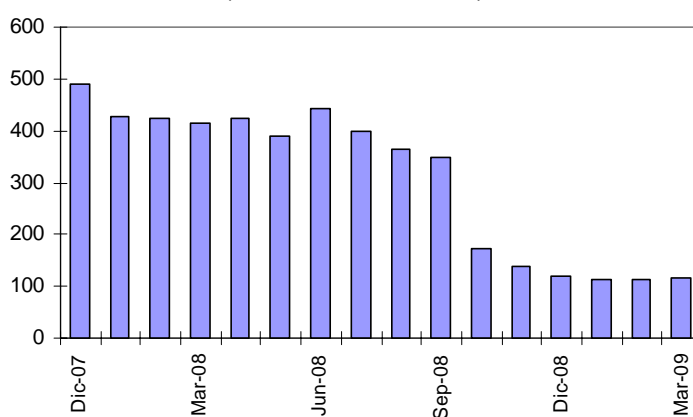
# REPORTE DE ESTABILIDAD FINANCIERA

Mayo de 2009

mantenido en niveles reducidos en el primer trimestre de 2009 debido a la escasa negociación en los meses de enero y febrero. Sin embargo, se observa una recuperación del monto negociado a partir de marzo de 2009 a la par de la mejora de las cotizaciones bursátiles.

56. En los periodos de alta volatilidad, como el observado entre julio y octubre de 2008, el descenso de los mercados bursátiles es inducido por: i) una extrema aversión al riesgo que lleva a una preferencia de efectivo respecto a acciones; ii) la venta de acciones por la expectativa de que continúe el descenso de las cotizaciones, a pesar de que los precios se encuentren por debajo de sus valores fundamentales; y, iii) la venta de acciones de los inversionistas apalancados con operaciones de reporte, debido a que la caída de los precios exige que se repongan los márgenes de garantía.
57. El **saldo de reportes pendientes de vencimiento** se contrajo de S/. 490 millones a finales de 2007 a S/. 117 millones a marzo de 2009. Los inversionistas acostumbrados a apalancarse a través de operaciones de reporte disminuyeron el uso de esta estrategia ante el mal desempeño del mercado bursátil. Asimismo, las Sociedades Agentes de Bolsa fueron más reacias a renovar las operaciones de reporte dado los mayores riesgos de contraparte que potencialmente podían enfrentar. Además, estas Sociedades se vieron obligadas incluso a liquidar los reportes de sus clientes (vendiendo las acciones dejadas en garantía) que no podían reponer sus márgenes de garantía.
58. **La no renovación y la liquidación de las operaciones de reporte desencadenó una presión vendedora que acentuó la caída de la BVL.** Así, en octubre que fue el mes de peor desempeño de la BVL, el saldo de reportes pendientes de vencimiento disminuyó en S/. 177 millones.

**Gráfico 3.8**  
**Saldo de Reportes Pendientes de Vencimiento**  
(En millones de soles)



Fuente: Bolsa de Valores de Lima.

59. De acuerdo a la evolución de los **índices bursátiles sectoriales**, las acciones agrarias, mineras e industriales fueron las de mayor retroceso en 2008, con caídas superiores al 50%. Sin embargo, en el primer trimestre de 2009, las acciones agrarias, mineras e industriales son las que vienen liderando la recuperación del mercado bursátil.

a revenderse o a recomprarse el mismo título, en una fecha futura a un precio y plazo pactados. Las operaciones se pueden realizar tanto en soles como en dólares.



**Cuadro 3.5**  
**Desempeño de la Bolsa de Valores de Lima según Sectores**

Índice Sectorial	Rendimiento (%)			Riesgo (%) <sup>1/</sup>		Principales Empresas <sup>2/</sup>
	2007	2008	IT 09	2007-08	IT 09	
Agrarias	87,9	-65,1	85,6	45,4	62,3	Casagrande, Pomalca, Tumán, Andahuasi
Mineras	25,7	-64,0	30,9	45,2	39,0	Volcan, Cerro Verde, Milpo, Southern Copper
Industriales	69,4	-54,6	28,9	34,2	32,9	Maple, Sider, Aceros Arequipa, Austral, Relapasa
Diversas	110,5	-39,4	-10,1	26,6	27,1	Credicorp, IFS, Ferreyros, Graña y Montero
Bancos	18,4	-26,2	11,7	29,9	19,6	Banco Continental, Scotiabank, Banco de Crédito
Servicios Públicos	42,9	-22,4	7,2	21,2	13,5	Edegel, Telefónica del Perú, Edelnor, Luz del Sur

1/ El riesgo corresponde a la volatilidad, medida como la desviación estándar de los rendimientos diarios para el periodo especificado y expresada en términos anuales.

2/ Las empresas se encuentran ordenadas según su ponderación en los índices sectoriales.

Fuente: Bolsa de Valores de Lima.

60. Las acciones de las compañías **mineras**, el sector con mayor ponderación en los índices bursátiles, se vieron afectadas por el descenso en el precio de los metales industriales (cobre, zinc, plomo y estaño) hasta diciembre de 2008.

**Gráfico 3.9**  
**Índice de Cotización de los Principales Metales**  
(Enero 2006 – Marzo 2009, Enero 2006 = 100)



Fuente: Reuters y Bloomberg.

61. La utilidad operativa de las empresas mineras polimetálicas registró niveles considerablemente inferiores a la de 2007, incluso algunas de ellas mostraron pérdidas anuales<sup>33</sup>. El descenso de la utilidad operativa de las mineras productoras de cobre fue menos marcado gracias al alto nivel del precio del cobre durante el primer semestre de 2008.

La recuperación parcial de la cotización de los metales en el primer trimestre de 2009 y la expectativa de que dicha recuperación prosiga ha posibilitado un incremento en el precio de las acciones mineras a partir de marzo de 2009.

<sup>33</sup> Dada la estructura de costos, una variación porcentual positiva o negativa en la cotización de los metales se traduce en una variación porcentual de mayor magnitud en la utilidad operativa de las compañías mineras.

# REPORTE DE ESTABILIDAD FINANCIERA

Mayo de 2009

62. Las acciones de empresas **industriales** reportaron, durante 2008, un retroceso de 55% a pesar del buen desempeño de la economía peruana y de los sectores manufactura y construcción. Las acciones industriales fueron afectadas por el efecto arrastre de la menor cotización de las acciones mineras así como por la mayor aversión al riesgo, la preferencia por efectivo de los inversionistas y la liquidación de las operaciones de reporte. A su vez, las pérdidas por desvalorización de inventarios registradas en algunos sectores (acero y refinación de petróleo) en el último trimestre de 2008 motivó la venta de acciones siderúrgicas y refinadoras de petróleo. Los menores precios de las acciones incorporarían una moderación de las expectativas de crecimiento de estas empresas para los próximos años producto de la crisis internacional.

**Para los próximos trimestres de 2009, se espera que el mercado bursátil, una vez superada la etapa de extrema aversión al riesgo y de nerviosismo por la crisis financiera internacional, empiece a reflejar en mejor medida los fundamentos de las empresas peruanas listadas en la BVL<sup>34</sup>.**

### III.3 Inversionistas Institucionales

63. **El portafolio administrado por los inversionistas institucionales locales disminuyó en S/. 13 234 millones en 2008**, debido al mal desempeño del mercado bursátil y al alza de las tasas de interés. A pesar del contexto negativo de 2008, el portafolio administrado por las compañías de seguros subió en S/. 1 668 millones y el de los fondos de inversión en S/. 350 millones.

**En el primer trimestre de 2009 se revierte la tendencia y el portafolio de los inversionistas institucionales registra un crecimiento de S/. 3 401** debido a la recuperación de los mercados bursátiles y de deuda.

**Cuadro 3.6**  
**Portafolio Administrado por los Inversionistas Institucionales**  
(En millones de soles)

	Mar-08	Dic-08	Mar-09	Flujo		Estructura	
				2008	IT 09	Mar-08	Mar-09
AFP	61 177	49 881	52 765	-11 170	2 884	74,3	73,2
Fondos Mutuos	13 031	8 741	9 049	-4 081	309	15,8	12,5
Compañías de Seguros	7 313	9 068	9 276	1 668	208	8,9	12,9
Fondos de Inversión	841	1 041	1 041	350	0	1,0	1,4
<b>Total</b>	<b>82 362</b>	<b>68 731</b>	<b>72 131</b>	<b>-13 234</b>	<b>3 401</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>

Fuente: Conasev y Superintendencia de Banca, Seguros y AFP.

#### III.3.1 AFP

64. **La cartera administrada por las AFP experimentó una fuerte contracción de S/. 11 170 millones en 2008, debido al impacto de la crisis financiera internacional.** En 2008, se redujeron las tenencias de títulos de renta variable (S/. 12 541 millones) e inversiones en el exterior (S/. 1 863 millones). Dichas inversiones financieras se vieron afectadas por la importante pérdida de valor que registraron los diversos tipos de activos financieros en la segunda parte de ese año. La recuperación de los mercados financieros ha posibilitado que el

<sup>34</sup> En vista que un número importante de empresas que conforman el IGBVL han reportado pérdidas en el cuarto trimestre de 2008 y en el primer trimestre de 2009, no se puede utilizar el ratio precio / ganancias (PER) para comparar a la BVL respecto a sus pares de la región.



# REPORTE DE ESTABILIDAD FINANCIERA

Mayo de 2009

portafolio de las AFP se incremente en S/. 2 884 millones en el primer trimestre de 2009, alcanzando a marzo los S/. 52 765 millones.

65. **Las AFP optaron en 2008 por recomponer su portafolio hacia depósitos en el sistema financiero local (+ S/. 2 560 millones), renta fija del sector privado (+ S/. 1 721 millones) y fondos de inversión (+ S/. 810 millones)** en medio del entorno negativo para las inversiones. En particular, destacó que a fines de 2008, las AFP mantuvieron en cuentas corrientes con los bancos locales (S/. 1 875 millones) y en depósitos a plazo (S/. 2 132 millones)<sup>35</sup> un total de S/. 4 007 millones (8% del portafolio administrado), lo que refleja su preferencia por liquidez, acentuada a partir de setiembre de 2008, la misma que les permitió aprovechar la volatilidad de los mercados. En el primer trimestre de 2009 ha continuado la preferencia por aumentar los depósitos en el sistema financiero local (+ S/. 192 millones) y la renta fija del sector privado (+ S/. 412 millones).
66. **En el segundo semestre de 2008, las AFP incrementaron sus posiciones en bonos soberanos aprovechando los mayores rendimientos que ofrecían y la venta de los inversionistas no residentes.** Parte de los recursos para financiar la compra de bonos soberanos provinieron del vencimiento de Certificados de Depósito del BCRP que poseían las AFP, tenencia que pasó de S/. 4 451 millones en marzo de 2008 a S/. 72 millones en marzo de 2009.

**Cuadro 3.7**  
**Composición de las inversiones de las AFP por instrumento financiero**  
(En millones de soles)

	Mar 08	Dic 08	Mar 09	Flujo		Estruct.% Mar 09
				2008	IT 09	
Bonos del gobierno	10 613	12 134	12 300	-469	166	23,3
Certificados de Depósitos del BCRP	4 451	448	72	-342	-376	0,1
Depósitos en el sistema financiero	1 256	4 007	4 199	2 560	192	8,0
Renta fija sector privado	9 388	11 398	11 810	1 721	412	22,4
Títulos de renta variable	25 354	12 618	13 867	-12 541	1 249	26,3
Sociedades Titulizadoras	1 982	1 876	2 001	-577	125	3,8
Fondos de inversión	842	1 603	1 630	810	27	3,1
Operaciones en tránsito	119	-396	-325	-469	71	-0,6
Inversiones en el exterior	7 171	6 192	7 210	-1 863	1 018	13,7
<b>Total</b>	<b>61 177</b>	<b>49 881</b>	<b>52 765</b>	<b>-11 170</b>	<b>2 884</b>	<b>100,0</b>

Fuente: Superintendencia de Banca, Seguros y AFP.

67. **Las AFP también incrementaron sus tenencias de bonos globales** peruanos, denominados en dólares y negociados en el mercado internacional. Las tenencias de las AFP en **bonos del gobierno** ascendieron a S/. 12 300 millones a marzo de 2009 (23% del total de la cartera administrada).
68. **La participación de las acciones en el portafolio de las AFP se redujo como consecuencia de la caída de sus precios.** A marzo de 2009, el portafolio en acciones locales de las AFP fue de S/. 13 867 millones ó 26% del total de la cartera administrada.
69. **Las inversiones en el exterior de las AFP disminuyeron en S/. 1 863 millones en 2008.** En el segundo semestre de 2008, el declive global de los

<sup>35</sup> Por lo general, los depósitos a plazo de las AFP en el sistema financiero nacional son a plazos menores a 30 días, tanto en soles como en dólares.



# REPORTE DE ESTABILIDAD FINANCIERA

Mayo de 2009

mercados bursátiles, de los valores cuota de los fondos mutuos y de los mercados de deuda (mayores márgenes por riesgo crediticio) repercutió negativamente en las inversiones en el exterior de las AFP, las que disminuyeron en S/. 3 337 millones en ese periodo.

**Sin embargo, se ha observado mayores inversiones en el exterior por S/. 1 018 millones en el primer trimestre de 2009.** Las principales inversiones en el exterior de las AFP se concentraron, a marzo de 2009, en fondos mutuos (S/. 3 060 millones), cuentas corrientes en empresas financieras extranjeras (S/. 1 997 millones), títulos de deuda de gobiernos extranjeros (S/. 702 millones) y bonos de empresas financieras extranjeras (S/. 422 millones).

70. **Se produjo una recomposición de los fondos administrados<sup>36</sup> de las AFP disminuyendo la participación de los de mayor riesgo.** Así, el Fondo Tipo III, luego de registrar un notable crecimiento en 2007 de S/. 11 793 millones, se contrajo en S/. 5 446 millones en 2008 con respecto a 2007. El desempeño del Fondo Tipo III durante 2008 (rentabilidad de -35%) evidencia la mayor volatilidad y riesgo en la composición del portafolio de este fondo, el cual se espera que se vea más afectado en comparación a los otros tipos de fondos durante los periodos negativos para las inversiones financieras.
71. A marzo de 2009, el 74% de la cartera administrada por las AFP estaba en el Fondo Tipo II. Este fondo se redujo en S/. 6 907 millones en 2008 con respecto a 2007, debido a que experimentó una rentabilidad de -20%. En los 3 primeros meses de 2009, el Fondo Tipo II se ha recuperado en S/. 1 866 millones obteniendo en este periodo una rentabilidad de 4%.

**Cuadro 3.8**  
**Cartera Administrada de las AFP por Tipo de Fondo**  
(En millones de soles)

Fondo de Pensiones	Mar-08	Dic-08	Mar-09	Flujo		Var.% Mar-09
				2008	1T 09	
Tipo I	3 380	4 252	4 958	1 183	706	8,5
Tipo II	43 853	36 970	38 836	-6 907	1 866	74,1
Tipo III	13 945	8 659	8 971	-5 446	312	17,4
<b>Total</b>	<b>61 177</b>	<b>49 881</b>	<b>52 765</b>	<b>-11 170</b>	<b>2 884</b>	<b>100,0</b>

Fuente: Superintendencia de Banca, Seguros y AFP.

A pesar de la rentabilidad de -4% en 2008, el Fondo Tipo I se incrementó en S/. 1 183 millones en 2008 en comparación a 2007. El traslado de parte de los afiliados hacia el Fondo Tipo I se debe a la preferencia en asignar sus Cuentas Individuales de Capitalización hacia un portafolio compuesto mayoritariamente por instrumentos de renta fija y activos en efectivo y con una baja exposición a instrumentos de renta variable. En el primer trimestre de 2009, el Fondo Tipo I, se incrementó en S/. 706 millones adicionales registrando una rentabilidad de 4%.

<sup>36</sup> El Fondo Tipo I tiene un límite máximo de inversión de 10% en renta variable por lo que es adecuado para los que buscan una mayor seguridad de su capital. El Fondo Tipo II con un límite de 45% en renta variable es un portafolio balanceado entre renta fija y variable con un nivel de riesgo moderado. El Fondo Tipo III puede invertir hasta 80% en renta variable y está diseñado para los que están dispuestos a incrementar su exposición en renta variable.





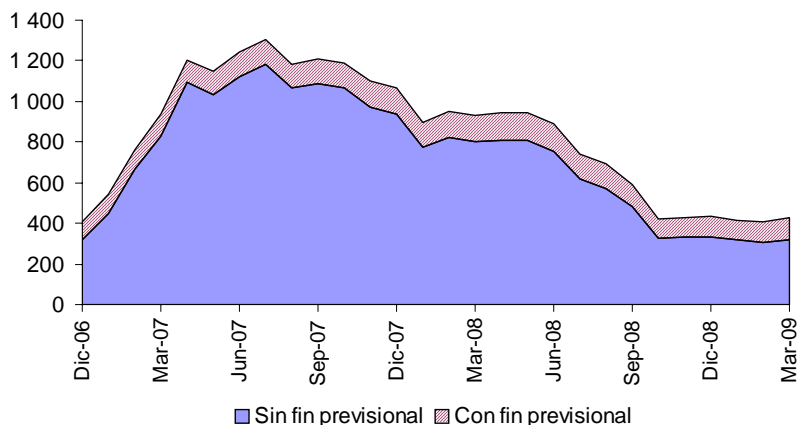
**Cuadro 3.9**  
**Rentabilidad de la Cartera Administrada de las AFP por Tipo de Fondo**

	Rentabilidad nominal anual (%)			
	2006	2007	2008	Mar 09
Fondo Tipo I	16,5	9,9	-3,5	4,2
Fondo Tipo II	31,2	23,6	-19,6	4,0
Fondo Tipo III	85,0	40,2	-35,3	5,1
<b>IGBVL</b>	<b>168,3</b>	<b>36,0</b>	<b>-59,8</b>	<b>31,0</b>

Fuente: Superintendencia de Banca, Seguros y AFP y Bolsa de Valores de Lima.

72. **Se redujo el saldo de los aportes voluntarios.** El saldo de estos aportes alcanzó un máximo de S/. 1 304 millones en julio de 2007, a la par de los máximos registrados por los índices bursátiles. A marzo 2009, el saldo de aportes voluntarios se redujo a S/. 428 millones (S/. 321 millones en aportes voluntarios con fin previsional y S/. 107 millones sin fin previsional).

**Gráfico 3.10**  
**Saldo de Aportes Voluntarios al Fondo de Pensiones**  
(En millones de soles)



Fuente: Superintendencia de Banca, Seguros y AFP.

La reducción del saldo de aportes voluntarios se explica por los retornos negativos de los 3 tipos de fondos de pensiones en 2008 y por el retiro parcial de estos aportes sin fin previsional, con el objetivo de disminuir la volatilidad de estos portafolios reduciendo la exposición a instrumentos de renta variable.

### III.3.2 Fondos Mutuos

73. **El portafolio de inversión de los fondos mutuos disminuyó** en S/. 4 081 millones en 2008 con respecto a 2007, recuperándose en S/. 309 millones en el primer trimestre de 2009. Los menores recursos administrados por los fondos mutuos son producto del retiro de partícipes y de la pérdida de valor de sus inversiones en instrumentos de deuda y de renta variable.
74. **El número de partícipes disminuyó** a 197 mil personas a marzo de 2009 (78 mil personas menos que a fines de 2007). El retiro de partícipes se produjo tanto en los fondos mutuos mixtos y de renta variable como en los fondos mutuos en obligaciones<sup>37</sup>. El alza de las tasas de interés en el mercado local en

<sup>37</sup> Los fondos mutuos en obligaciones invierten en depósitos a plazo, certificados de depósitos e instrumentos de deuda. Estos fondos no poseen exposición alguna a renta variable.

# REPORTE DE ESTABILIDAD FINANCIERA

Mayo de 2009

el segundo semestre de 2008 y los consiguientes menores precios de los instrumentos de deuda y de los valores cuota provocó una redención de las cuotas de participación de los fondos mutuos en obligaciones.

75. **El retiro de partícipes motivó que los fondos mutuos tuvieran que vender o liquidar sus inversiones** para obtener la liquidez suficiente con la cual redimir a sus partícipes. Además, se registró una importante pérdida de valor de las inversiones en instrumentos de deuda y de renta variable principalmente entre los meses de julio y noviembre de 2008. Así, en 2008, las inversiones en instrumentos de renta fija y títulos de renta variable sufrieron una contracción de S/. 2 306 millones y S/. 1 539 millones, respectivamente.

**Cuadro 3.10**  
**Portafolio de Inversión y Principales Indicadores de los Fondos Mutuos**  
(En millones de soles)

	Saldo			Flujo		Estructura %	
	Mar-08	Dic-08	Mar-09	2008	IT 09	Mar-08	Mar-09
Composición de las inversiones:							
Depósitos y certificados	6 160	4 437	4 415	-236	-22	47,3	48,8
Instrumentos de renta fija	5 146	3 770	4 074	-2 306	304	39,5	45,0
Títulos de renta variable	1 724	534	560	-1 539	27	13,2	6,2
<b>Total</b>	<b>13 031</b>	<b>8 741</b>	<b>9 049</b>	<b>-4 081</b>	<b>309</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>
Número de partícipes (en miles)	280	199	197	-76	-2		

Fuente: Conasev - Reporte Mensual del Mercado de Valores.

### III.3.3 Compañías de Seguros

76. **El portafolio de inversión de las compañías de seguros siguió aumentando a pesar de la crisis financiera internacional**, ascendiendo a S/. 9 276 millones a marzo de 2009. Los recursos administrados por las compañías de seguros han aumentado por: i) el crecimiento de los seguros de desgravamen a raíz del dinamismo de los créditos hipotecarios y vehiculares; ii) el pago obligatorio de la prima de los seguros relacionados a las rentas de invalidez y sobrevivencia de los afiliados al Sistema Privado de Pensiones; iii) la contratación de rentas vitalicias por parte de los afiliados al Sistema Privado de Pensiones al momento de jubilarse; y, iv) por el mayor poder adquisitivo de los hogares.
77. **A febrero de 2008, los seguros de vida representan el 81% de las inversiones totales** (ramos de vida y generales). En vista que los riesgos están condicionados a la edad del asegurado, las compañías de ramos de vida invierten sus recursos fundamentalmente en instrumentos de renta fija dado que deben formar una reserva técnica cuya utilización ocurrirá en el largo plazo. Por ello, las empresas de seguros son las mayores demandantes de bonos en soles VAC emitidos tanto por el Gobierno como por el sector privado, los cuales tienen por lo general un plazo de vencimiento superior a los 15 años. Las inversiones en instrumentos de renta fija representan el 78% del portafolio de inversiones de los seguros de vida, cifra superior al 70% registrado en diciembre 2007. En cambio, las inversiones en instrumentos de renta variable disminuyeron de 7% a 4%.
78. Las **compañías de ramos generales** abarcan todos los demás riesgos no comprendidos en la definición de ramos de vida. Estas compañías invierten las primas recaudadas fundamentalmente en depósitos, instrumentos de corto plazo o de renta variable ya que sus desembolsos de caja son menos

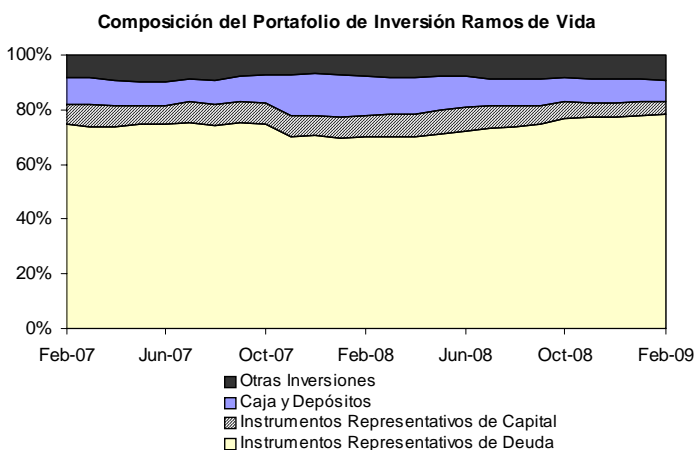


# REPORTE DE ESTABILIDAD FINANCIERA

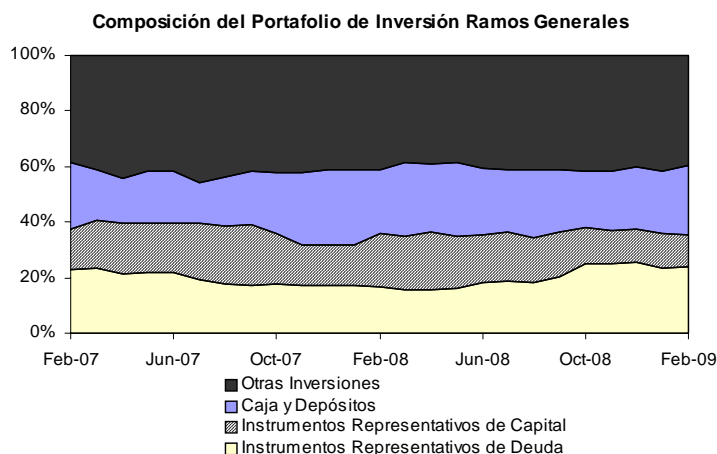
Mayo de 2009

predecibles dado que dependen de la ocurrencia de siniestros. A febrero de 2009, el portafolio de las compañías de ramos generales estaba compuesto por: otras inversiones (40%)<sup>38</sup>, caja y depósitos (25%), instrumentos de renta fija (24%) e instrumentos de renta variable (11%).

**Gráfico 3.11**



**Gráfico 3.12**



### III.3.4 Fondos de Inversión

79. A marzo 2009, existen 9 **fondos de inversión** operativos cuyos certificados de participación fueron colocados mediante **oferta pública** que administran un patrimonio de S/. 1 041 millones, con un total de 264 partícipes. Por su parte, el patrimonio administrado por los fondos de inversión colocados bajo **oferta privada**<sup>39</sup> es de aproximadamente S/. 1 800 millones.

**Cuadro 3.11**

**Principales Indicadores de los Fondos de Inversión colocados por Oferta Pública**  
(A diciembre de 2008)

Administradora	Fondo de inversión	Partícipes	Patrimonio (S/. Mill.)	Estruc. %
AC CAPITALES SAFI	Fondo de Inversión Multirenta Inmobiliaria	24	184	17,7
GRUPO CORIL S.A.F.I.	Instrumentos de Corto y Mediano Plazo 1	4	26	2,5
	Instrumentos de Corto y Mediano Plazo 2	9	22	2,1
	Instrumentos de Corto Plazo 5	84	16	1,6
	Instrumentos de Corto Plazo 7	72	15	1,4
	Selectivo 01 ETF Soles	43	1	0,1
COMPASS GROUP S.A.F.I.	Compass Group - Renta Fija	12	255	24,5
	Compass Group - Pymes	9	238	22,9
SIGMA SAFI	Leasing Operativo - LEASOP I	7	283	27,2
<b>Total</b>		<b>264</b>	<b>1 041</b>	<b>100,0</b>

Fuente: Conasev - Reporte Mensual del Mercado de Valores.

Dependiendo de su objetivo, los fondos de inversión colocados en ofertas públicas destinan sus recursos a bienes raíces, instrumentos de corto plazo,

<sup>38</sup> Incluye inmuebles, primas y otras inversiones.

<sup>39</sup> El Decreto Legislativo N° 1046, publicado en el El Peruano el 26 de junio de 2008, excluyó del ámbito de supervisión de la Conasev a las sociedades administradoras de fondos de inversión que no tengan como fin administrar fondos de inversión colocados por oferta pública. Estas sociedades deberán difundir a los inversionistas que la gestión, información y los demás servicios prestados son de exclusiva responsabilidad de la sociedad gestora.



instrumentos de renta fija, adquisición de acreencias a las pequeñas y medianas empresas que provean de bienes y servicios a empresas grandes, y la adquisición de bienes inmuebles con el propósito de arrendarlos (*leasing operativo*<sup>40</sup>).

80. La inversión de los fondos de inversión de oferta privada, que en su mayoría operan como fondos de capitales de riesgo<sup>41</sup>, se realiza en diversos sectores. Así, se cuenta con fondos vinculados a inversiones en infraestructura, como el de Infraestructura, Servicios Públicos y Recursos Naturales de AC Capitales, que tiene inversiones en generación y transmisión eléctrica, hidrocarburos, ferrocarriles, aerocomercial y saneamiento; y el Energético Americano de Larraín Vial, con inversiones en distribución eléctrica y proyectos hidroenergéticos. Otros fondos están relacionados con actividades agrícolas, servicios de exportaciones y hotelería, como el fondo de Desarrollo Agropecuario y Forestal de AC Capitales y el Trasandino Perú de Access SEAF. Otro grupo de fondos está orientado al financiamiento de capital de trabajo e inversiones de mediano y largo plazo (incluyendo operaciones de arrendamiento financiero) de empresas pequeñas y medianas que no cotizan en bolsa. Finalmente, existe un fondo orientado al financiamiento de las operaciones de las mineras *junior*.

#### III.4 Factores por considerar en el desarrollo del mercado de capitales

81. El desarrollo del mercado de capitales doméstico es de suma importancia por los efectos positivos que conlleva sobre la eficiencia del proceso de ahorro-inversión, el acceso al financiamiento de los agentes con oportunidades de inversión, la aceleración de la tasa de crecimiento económico y la estabilidad financiera.

Sin embargo, **el adecuado funcionamiento del mercado de capitales puede verse afectado en caso de producirse una intensificación de la crisis financiera internacional** de manera similar a lo acontecido entre setiembre y noviembre de 2008. **La forma en que el mercado de capitales se vería afectado sería la siguiente:**

<sup>40</sup> En el *leasing operativo*, el arrendamiento se realiza a plazo fijo y el arrendatario no tiene la intención de adquirir el activo arrendado; a diferencia del arrendamiento financiero tradicional en el que al final del contrato el arrendatario adquiere el activo.

<sup>41</sup> Las entidades de capitales de riesgo son entidades financieras cuyo objeto principal consiste en la toma de participaciones temporales en el capital de empresas no cotizadas en un mercado bursátil, generalmente no financieras y de naturaleza no inmobiliaria. El objetivo es que con la ayuda del capital de riesgo, la empresa expanda sus negocios aumentando su valor y una vez madurada la inversión, el capitalista se retire obteniendo un beneficio.

El inversor de riesgo busca tomar participación en empresas que pertenezcan a sectores dinámicos de la economía, de los que se espera que tengan un crecimiento superior a la media. Una vez que el valor de la empresa se ha incrementado lo suficiente, los fondos de riesgo se retiran del negocio consolidando su rentabilidad. Las principales estrategias de salida que se plantean para una inversión de este tipo son:

- Venta a un inversor estratégico.
- IPO (Oferta pública inicial, por sus siglas en inglés) de las acciones de la compañía.
- Recompra de acciones por parte de la empresa.
- La venta de la participación a otra entidad de capital de riesgo.

- **La incertidumbre sobre la solvencia de las principales entidades financieras internacionales (riesgo de contraparte) y la mayor aversión al riesgo asociada profundizaría la restricción crediticia que experimenta la economía global.** En particular, se dificultaría la obtención de financiamiento del exterior a las empresas corporativas peruanas, las cuales se verían obligadas a recurrir en mayor medida al mercado de capitales local así como al sistema financiero, aumentando la demanda por fondos prestables y presionando a un aumento de las tasas de interés.
- **La mayor aversión al riesgo a nivel global promueve una liquidación de los activos considerados de mayor riesgo.** En la medida que ello afecta los activos de las economías emergentes se produciría un incremento del riesgo país del Perú y por ende de las tasas de rendimiento de los bonos globales y soberanos. En el mercado local, la mayor percepción general de riesgo por parte de los inversionistas domésticos produciría un aumento de las primas por riesgo crediticio y por liquidez para los instrumentos de deuda del sector privado<sup>42</sup>. El mayor costo financiero desincentiva a las empresas a efectuar nuevas emisiones de deuda, tal como ocurrió en octubre y noviembre de 2008, e inhibe el desarrollo del mercado de capitales.

Al respecto, **es importante destacar el rol estabilizador de las AFP** que aprovechan los momentos de mayor incertidumbre y de retiro de capitales del exterior (por ejemplo, venta de bonos soberanos por no residentes) para incrementar sus posiciones en activos locales (principalmente bonos del gobierno)<sup>43</sup>.

- **La desaceleración de la economía peruana, producto de la recesión global, podría afectar la capacidad de pago y la calidad crediticia de las empresas emisoras** (alza de la prima por riesgo crediticio). Asimismo, un alza del tipo de cambio afectaría directamente a las empresas que han emitido instrumentos de deuda en dólares y que generan la mayor parte de sus ingresos en soles (riesgo cambiario crediticio). De igual modo, una preocupación de los inversionistas sobre la evolución de los indicadores financieros de las empresas emisoras podría llevar a un endurecimiento de las cláusulas de resguardo crediticio (*covenants*) para las nuevas colocaciones de deuda.

82. **A pesar de la crisis financiera internacional, se ha observado, en diciembre de 2008 y en los primeros meses de 2009, una tendencia a la normalización del funcionamiento del mercado de capitales,** destacando la recuperación de los montos emitidos y la disminución de la tasa de interés. No obstante y en vista de la incertidumbre existente sobre la evolución de la

<sup>42</sup> La liquidación generalizada de activos disminuye el precio de los activos financieros, incrementándose el rendimiento de los mismos. De este modo, los inversionistas (incluyendo a los inversionistas institucionales locales) enfrentan un mayor costo de oportunidad y se ven obligados a exigir mayores tasas de rendimiento para sus nuevas inversiones.

<sup>43</sup> Las AFP, al recibir aportes obligatorios de los afiliados, disponen siempre de un flujo constante de recursos líquidos para invertir y aprovechar las oportunidades de compra que se presenten. Además, la obligatoriedad de los aportes hace que las AFP, como sistema, no enfrenten retiros de fondos, salvo por los aportes voluntarios sin fin previsional. En cambio, otros inversionistas institucionales como los fondos mutuos, en los momentos de mayor incertidumbre, enfrentan el retiro de sus partícipes lo que afecta sus excedentes para realizar nuevas inversiones.

economía global, sería útil que las empresas tomen en cuenta lo siguiente, ante un potencial agravamiento del contexto internacional:

- Las empresas que recurren constantemente al mercado de capitales deberían preparar planes de contingencia de liquidez, asegurar líneas de crédito y tomar medidas preventivas, como por ejemplo la capitalización de una mayor proporción de sus utilidades. Ello les permitiría fortalecer sus estados financieros, así como mejorar su productividad y facilitar su crecimiento.
- Las empresas orientadas a la demanda interna podrían priorizar la emisión de deuda en soles y a su vez el mercado debería considerar el riesgo cambiario crediticio al momento de valorizar las emisiones en dólares.

83. A continuación, se identifican **algunos aspectos a mejorar dentro del mercado de capitales que contribuirían a un mayor desarrollo del mismo.**

- **Incorporación de nuevos emisores** al mercado de valores y una mayor **difusión de las ventajas de financiarse** a través del mercado de capitales.

Es conveniente una mayor difusión en las empresas grandes y medianas de las ventajas de obtener financiamiento a través del mercado de capitales como de los requisitos que deben cumplir para ello. La emisión de instrumentos representativos de deuda o de capital permitiría a estas empresas reducir sus gastos financieros, acceder a financiamiento de largo plazo y diversificar sus fuentes de fondeo. Una mayor incorporación de emisores requeriría que las empresas que actualmente no participan del mercado de capitales realicen una evaluación de sus estándares contables, de información y de Gobierno Corporativo.

Por su parte, cabe destacar dentro de la reducción de los costos de acceso al mercado de capitales la eliminación del requisito de designar un representante de obligacionistas para las emisiones dirigidas a inversionistas institucionales<sup>44</sup>. Esta medida tiene en cuenta que los inversionistas institucionales poseen la capacidad para realizar el monitoreo de sus inversiones.

- **Desarrollo del mercado de coberturas**, que permita a las empresas un mejor manejo de los riesgos financieros a los que están expuestas y así suavizar los efectos de las fluctuaciones cambiarias y financieras (tales como las derivadas por variaciones en el tipo de cambio o en las tasas de interés).

El mercado de coberturas se centra actualmente en *forwards* de tipo de cambio, siendo menos empleados los *swaps* de tipo de cambio y los *forwards* y *swaps* de tasas de interés. Sin embargo, se observa un mayor interés de las principales entidades bancarias en brindar a sus clientes corporativos y a los inversionistas nuevos instrumentos derivados tales como: opciones de compra y venta de monedas, derivados sobre oro y *commodities*, y opciones sobre índices bursátiles y acciones extranjeras.

<sup>44</sup> Decreto Legislativo N° 1061 que modifica diversos artículos de la Ley del Mercado de Valores, Decreto Legislativo N° 861 y Resolución CONASEV N° 079-2008-EF/94.01.1.

# REPORTE DE ESTABILIDAD FINANCIERA

Mayo de 2009

Por su parte, la SBS ha reglamentado las inversiones de las AFP en instrumentos derivados y precisado su tratamiento contable<sup>45</sup>. Estas modificaciones permitirán a las AFP invertir en instrumentos derivados, obteniéndose una mejor diversificación del fondo de pensiones (incremento de la frontera eficiente de inversión) y una mejor administración de los riesgos de inversión del portafolio<sup>46</sup>.

- **Mayores emisiones de instrumentos hipotecarios.**

Las instituciones financieras tienen opciones para acceder a un financiamiento de largo plazo para sus colocaciones hipotecarias, a través de la emisión de bonos hipotecarios, de títulos de créditos hipotecario negociable (TCHN) o la realización de titulaciones de cartera hipotecaria. Se espera mayores emisiones de instrumentos hipotecarios dada la creación de sociedades tituladoras especializadas y de las empresas administradoras hipotecarias.

- **Valorización del portafolio de los inversionistas institucionales.**

La poca liquidez del mercado de capitales impide una valorización diaria a precios de mercado de los portafolios de los inversionistas institucionales. Dada las limitaciones para utilizar cotizaciones vigentes de mercado, no se cuenta con una valorización uniforme del portafolio de los inversionistas institucionales<sup>47</sup>.

La creación de las empresas proveedoras de precios<sup>48</sup> sentaría las bases para homogenizar los criterios de valorización de la industria de fondos mutuos. Estas empresas ofrecerán el servicio de cálculo y determinación de precios y/o tasas para la valorización de los instrumentos financieros en los que invierten las sociedades administradoras de fondos mutuos<sup>49</sup>. La CONASEV establecerá los requisitos y exigencias mínimas que deben cumplir estas empresas proveedoras de precios y autorizará su funcionamiento<sup>50</sup>.

De otro lado, la Superintendencia de Banca, Seguros y AFP aprobó el Reglamento de Clasificación y Valorización de las Inversiones de las

<sup>45</sup> Resolución SBS N° 11153-2008 que modifica el Título VI del Compendio de Normas de Superintendencia Reglamentarias del Sistema Privado de Administración de Fondos de Pensiones, referido a Inversiones.

<sup>46</sup> Si bien las AFP ya están autorizados a invertir en instrumentos derivados, en la práctica, esa inversión no se había dado debido a que no se había reglamentado el tratamiento contable.

<sup>47</sup> Ver Recuadro Valorización de Instrumentos de Renta Fija, páginas 56-57 del Reporte de Estabilidad Financiera Junio 2008.

<sup>48</sup> Decreto Legislativo N° 1061, publicado en el Diario Oficial El Peruano el 28 de junio de 2008, que modifica diversos artículos de la Ley del Mercado de Valores, Decreto Legislativo N° 861

<sup>49</sup> Cada fondo mutuo deberá contar con por lo menos una empresa proveedora de precios, con la cual deberá mantener un contrato vigente de por lo menos 6 meses.

<sup>50</sup> Estas empresas se encuentran actualmente operando en países de la región como México y Chile.



Empresas del Sistema Financiero<sup>51</sup>. El objetivo del reglamento mencionado es armonizar los criterios de valorización y clasificación de las inversiones con los lineamientos dispuestos en las Normas Internacionales de Información Financiera<sup>52</sup>.

Los principales cambios están relacionados con: la clasificación y los cambios de categoría de las inversiones de las empresas supervisadas; el uso del concepto de Valor Razonable para el registro inicial y la medición posterior del valor de dichas inversiones<sup>53</sup>; y, las condiciones para la contratación de los custodios y de las empresas que presten servicios de valorización y de intermediación de los instrumentos de inversión.

- **Incorporación de nuevas alternativas de inversión para la cartera administrada por las AFP**

La SBS recientemente flexibilizó los criterios de inversión para instrumentos permitidos actualmente, como las acciones y las cuotas de fondos mutuos, de inversión y alternativos (tales como *real estate funds*, *hedge funds*, *commodity funds*, *private equity fund*, *venture capital funds*) y eliminó la exigencia de vender al día útil siguiente cualquier exceso de inversión<sup>54</sup>.

La modificación normativa permitirá la inversión en acciones de empresas cuya capitalización de mercado del *float*<sup>55</sup> tenga un valor mínimo de US\$ 100 millones y que cuenten con información financiera auditada de al menos un año<sup>56</sup>. Con respecto a las sociedades administradoras de fondos mutuos domiciliadas en el exterior, se amplía su oferta al disminuirse la experiencia exigida de 10 a 5 años y el monto de activos administrados de US\$ 10 mil millones a US\$ 500 millones.

- **Mayor desarrollo de la industria de los fondos de inversión** de manera que se consoliden como una fuente alternativa de financiamiento directo e indirecto para las empresas no financieras, en particular las que actualmente no son emisores de instrumentos de deuda en el mercado de capitales.

La CONASEV ha establecido un Régimen Simplificado para la oferta pública de cuotas de fondos de inversión que se encuentre dirigida exclusivamente al segmento de mercado constituido por inversionistas acreditados<sup>57</sup>. Se

<sup>51</sup> Resolución SBS N° 10639-2008 (bancos y otras empresas de operaciones múltiples) y Resolución S.B.S. N° 513-2009 (compañías de seguros).

<sup>52</sup> Las NIIF (*International Financial Reporting Standards*) son estándares contables adoptadas por el *International Accounting Standards Board*. A la fecha, más de 100 países han adoptado este marco contable en la preparación de los estados financieros de sus empresas.

<sup>53</sup> El valor razonable se define como el monto al que puede ser intercambiado un instrumento de inversión entre un comprador y un vendedor interesados y debidamente informados, en condición de independencia mutua. En un mercado activo es el precio de mercado del instrumento mientras que en un mercado no activo el valor razonable se calcula utilizando una técnica de valorización.

<sup>54</sup> Resolución SBS N° 11153-2008.

<sup>55</sup> Se consideran acciones en circulación disponibles para la negociación o *float* a aquellas que no son de propiedad, directa o indirecta, del grupo accionario que ejerce el control del emisor.

<sup>56</sup> La norma anterior establecía condiciones mínimas de volumen negociado de la acción y de antigüedad mínima de tres años de operación, entre otros.

<sup>57</sup> Resolución CONASEV N° 079-2008-EF/94.01.1.



# REPORTE DE ESTABILIDAD FINANCIERA

Mayo de 2009

consideran inversionistas acreditados a los inversionistas institucionales, a las personas naturales o jurídicas que cumplan requisitos patrimoniales y de calificación, y a los fondos o patrimonios autónomos que tengan como objeto la inversión en valores mobiliarios<sup>58</sup>.

Asimismo, se han flexibilizado los límites de participación en el patrimonio de un fondo de inversión<sup>59</sup>. Así, se permite a los inversionistas institucionales participar de más de un tercio del patrimonio neto de un fondo de inversión. Anteriormente, solo los fundadores podían poseer una participación superior a un tercio del patrimonio, obligándose a reducir su participación de manera progresiva en los 3 primeros años de operaciones del fondo de inversión (esta obligación ha sido eliminada).

- **Desarrollo de nuevas operaciones para mejorar la administración del riesgo de liquidez de las entidades financieras.** Este factor cobra una gran relevancia en escenarios de crisis financiera, en los que usualmente se observa una reducción de los niveles de liquidez en los mercados financieros.

Entre los mecanismos que podrían desarrollarse se encuentran los repos interbancarios, que consisten en la venta de valores con compromiso de recompra entre bancos, permitiendo que el riesgo de crédito de la operación corresponda al del instrumento. Otra operación a desarrollarse es el préstamo de valores (*security lending*) de las AFP a los bancos, en donde, las AFP podrían prestar a los bancos valores que sean elegibles para acceder tanto a los repos interbancarios como a las facilidades de liquidez del Banco Central.

<sup>58</sup> Ver artículo 3 del Reglamento de Oferta Pública Primaria dirigida exclusivamente a Inversionistas Acreditados, aprobado por Resolución CONASEV N° 079-2008-EF/94.01.1.

<sup>59</sup> Decreto Legislativo N° 1046, publicado en el Diario Oficial El Peruano el 26 de junio de 2008 que modifica diversos artículos de la Ley de Fondos de Inversión y sus Sociedades Administradoras.

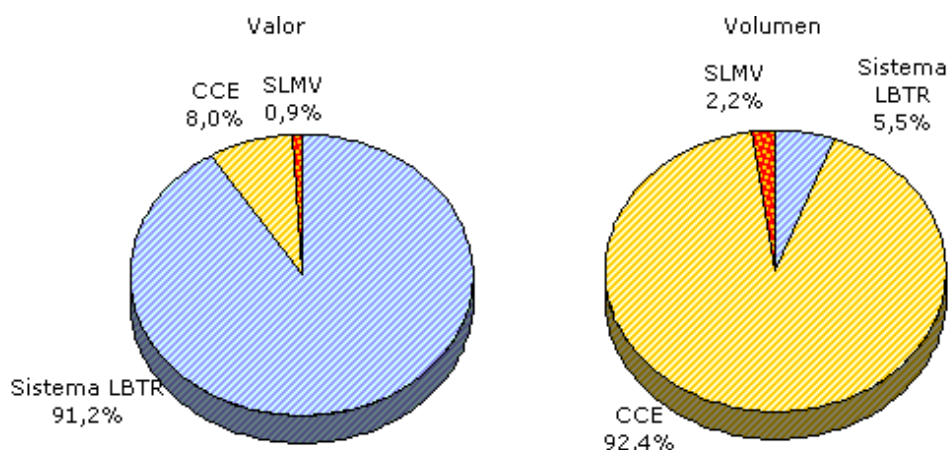


## IV. SISTEMAS DE PAGOS

### IV.1 Evolución de los sistemas de pagos

84. Los Sistemas de Pagos en el Perú, en adelante sistemas de pagos, están conformados por: el Sistema de Liquidación Bruta en Tiempo Real (Sistema LBTR), la Cámara de Compensación Electrónica (CCE) y el Sistema de Liquidación Multibancaria de Valores (SLMV).

**Gráfico 4.1**  
**Participación de los Sistemas de Pagos de Importancia Sistémica**  
**(I Trimestre 2009)**



85. Dichos sistemas han estado bajo la influencia de los siguientes factores durante el primer trimestre de 2009.
- Un menor dinamismo de la actividad productiva, en comparación a los niveles registrados en 2008, que significó una desaceleración de las transacciones entre los agentes económicos.
  - La reducción en el número de operaciones y el precio de las acciones en la Bolsa de Valores de Lima, reflejando los efectos de la crisis financiera internacional, entre otros, en las cotizaciones de las materias primas.
  - La paulatina reducción de los niveles de encaje, permitiendo inyectar liquidez ante la agudización de la crisis financiera.
86. En ese contexto, los sistemas de pagos registraron un incremento en monto de 29,9%, menor que el crecimiento registrado en 2008 (52,6%). Este resultado se explica principalmente por el comportamiento del sistema LBTR (34,3%), en especial en moneda nacional. Por su parte, el SLMV mostró una reducción importante en el valor de sus operaciones como reflejo de la situación en la Bolsa de Valores; de igual forma, las operaciones a través de la CCE se contrajeron en 2,2%.

La participación de las operaciones en moneda extranjera se redujo en 7,5%, alcanzando 36,8% en el periodo bajo análisis. Cabe resaltar que este comportamiento se ha presentado en todos los sistemas, reflejando una reducción de la dolarización transaccional en el periodo.

# REPORTE DE ESTABILIDAD FINANCIERA

Mayo de 2009

**Cuadro 4.1**  
**Sistemas de Pagos de Importancia Sistémica**  
**(Millones de S/.)**

	2007	2008	I TRIM		Estructura %		Var. %	
			2008	2009	IT 08	IT 09	08/07	IT09/IT08
<b>Sistema LBTR<sup>1/</sup></b>	<b>950 684</b>	<b>1 549 725</b>	<b>311 284</b>	<b>418 071</b>	<b>88,2</b>	<b>91,2</b>	<b>63,0</b>	<b>34,3</b>
Moneda Nacional	590 009	893 395	168 193	262 186	47,6	57,2	51,4	55,9
Moneda Extranjera (Mill. US\$)	115 686	225 226	49 545	48 929	40,5	34,0	94,7	-1,2
<b>Sistema de Liquidación Multibancaria<sup>2/</sup></b>	<b>31 405</b>	<b>20 290</b>	<b>4 312</b>	<b>3 901</b>	<b>1,2</b>	<b>0,9</b>	<b>-35,4</b>	<b>-9,5</b>
Moneda Nacional	24 870	15 196	3 359	2 953	1,0	0,6	-38,9	-12,1
Moneda Extranjera (Mill. US\$)	2 093	1 744	330	297	0,3	0,2	-16,7	-10,0
<b>Cámara de Compensación Electrónica</b>	<b>150 887</b>	<b>158 848</b>	<b>37 403</b>	<b>36 573</b>	<b>10,6</b>	<b>8,0</b>	<b>5,3</b>	<b>-2,2</b>
Moneda Nacional	97 258	106 525	25 176	24 819	7,1	5,4	9,5	-1,4
Moneda Extranjera (Mill. US\$)	17 159	17 898	4 232	3 689	3,5	2,6	4,3	-12,8
<b>TOTAL</b>	<b>1 132 976</b>	<b>1 728 863</b>	<b>352 998</b>	<b>458 545</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>52,6</b>	<b>29,9</b>
Moneda Nacional	712 137	1 015 116	196 728	287 957	55,7	62,8	42,5	46,4
Moneda Extranjera (Mill. US\$)	134 939	244 867	54 107	52 915	44,3	36,8	81,5	-2,2

1/. Transferencias Interbancarias y Módulo de Compra y Venta de ME.

2/. Rueda de Bolsa y Valores del Gobierno.

**Cuadro 4.2**  
**Sistemas de Pagos de Importancia Sistémica**  
**(Miles de transacciones)**

	2007	2008	I TRIM		Estructura %		Var. %	
			2008	2009	IT 08	IT 09	08/07	IT09/IT08
<b>Sistema LBTR<sup>1/</sup></b>	<b>394</b>	<b>507</b>	<b>110</b>	<b>139</b>	<b>4,3</b>	<b>5,5</b>	<b>28,5</b>	<b>26,3</b>
Moneda Nacional	227	291	61	81	2,4	3,2	28,2	32,3
Moneda Extranjera	168	216	49	58	1,9	2,3	28,8	18,8
<b>Sistema de Liquidación Multibancaria<sup>2/</sup></b>	<b>537</b>	<b>346</b>	<b>91</b>	<b>56</b>	<b>3,5</b>	<b>2,2</b>	<b>-35,5</b>	<b>-39,0</b>
Moneda Nacional	437	248	71	32	2,7	1,3	-43,2	-54,1
Moneda Extranjera	100	98	20	23	0,8	0,9	-1,7	13,0
<b>Cámara de Compensación Electrónica</b>	<b>9 522</b>	<b>10 167</b>	<b>2 378</b>	<b>2 351</b>	<b>92,2</b>	<b>92,4</b>	<b>6,8</b>	<b>-1,1</b>
Moneda Nacional	6 198	7 369	1 624	1 752	63,0	68,8	18,9	7,9
Moneda Extranjera	3 325	2 797	754	599	29,2	23,5	-15,9	-20,5
<b>TOTAL</b>	<b>10 453</b>	<b>11 020</b>	<b>2 579</b>	<b>2 546</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>5,4</b>	<b>-1,3</b>
Moneda Nacional	6 861	7 908	1 756	1 866	68,1	73,3	15,3	6,2
Moneda Extranjera	3 592	3 111	823	680	31,9	26,7	-13,4	-17,4

1/. Transferencias Interbancarias y Módulo de Compra y Venta de ME.

2/. Rueda de Bolsa y Valores del Gobierno.

87. En cuanto al número de transacciones, los sistemas de pagos registraron una contracción de 1,3%, explicado principalmente por la disminución de las transacciones realizadas con cheques en moneda extranjera.

88. En el contexto de la crisis internacional, el Banco Central, con la finalidad de brindar mayor eficiencia y seguridad a los sistemas de pagos, continúa con el proceso de modernización del sistema LBTR, busca fortalecer su marco legal y promover el acceso de nuevas entidades financieras a la CCE.

## IV.1.1 Sistema LBTR

89. El Sistema LBTR es el de mayor importancia,. En éste se realizan tanto transferencias de alto valor como las liquidaciones de los demás sistemas, a través de las cuentas que las entidades financieras (participantes) mantienen en el Banco Central.

90. En el primer trimestre de 2009, el monto de las transferencias en el LBTR se incrementó en 55,9% en moneda nacional y se contrajo en 1,2% en moneda extranjera.



# REPORTE DE ESTABILIDAD FINANCIERA

Mayo de 2009

El incremento de las transferencias en moneda nacional es explicado por el comportamiento de las operaciones propias de los bancos. Destacan especialmente los préstamos y devoluciones interbancarios (aumentaron en 347,3%) mostrando una mayor rotación de los pagos ante la reducción del requerimiento de encaje a mantener en la cuenta corriente en el Banco Central, esto redujo los fondos propios mantenidos por los bancos en moneda local, incrementando el financiamiento en el mercado interbancario. Por otro lado, las transferencias en moneda extranjera mostraron contracciones tanto en operaciones propias y de clientes.

**Cuadro 4.3**  
**Transferencias LBTR en Moneda Nacional**  
**(Millones de S/.)**

	I Trimestre		Estructura %		Var. %	
	2008	2009	2008	2009	08/07	09/08
<b>Empresas Bancarias</b>	<b>158 990</b>	<b>246 721</b>	<b>94,5</b>	<b>94,1</b>	<b>29,1</b>	<b>55,2</b>
Compra-Venta de M/E	37 110	67 272	22,1	25,7	104,5	81,3
Préstamos y devoluciones interbancarios	14 804	66 219	8,8	25,3	-63,5	347,3
Transferencias al Banco de la Nación	10 068	10 457	6,0	4,0	37,8	3,9
Transferencias de Clientes	97 008	102 773	57,7	39,2	69,8	5,9
<b>Banco de la Nación</b>	<b>7 376</b>	<b>11 477</b>	<b>4,4</b>	<b>4,4</b>	<b>2,1</b>	<b>55,6</b>
Compra-Venta de M/E	2 111	2 676	1,3	1,0	7,0	26,8
Transferencias	5 265	8 801	3,1	3,4	0,2	67,2
<b>Cofide, Financieras y Cajas</b>	<b>1 827</b>	<b>3 988</b>	<b>1,1</b>	<b>1,5</b>	<b>-46,5</b>	<b>118,3</b>
<b>Total</b>	<b>168 193</b>	<b>262 186</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>25,7</b>	<b>55,9</b>

**Cuadro 4.4**  
**Transferencias LBTR en Moneda Extranjera**  
**(Millones de US\$)**

	I Trimestre		Estructura (%)		Var. %	
	2008	2009	2008	2009	08/07	09/08
<b>Empresas Bancarias</b>	<b>47 091</b>	<b>47 034</b>	<b>95,0</b>	<b>96,1</b>	<b>114,3</b>	<b>-0,1</b>
Compra-Venta de M/E	12 781	21 218	25,8	43,4	118,6	66,0
Préstamos y Devoluciones interbancarios	6 324	3 202	12,8	6,5	101,4	-49,4
Transferencias de Clientes	27 986	22 614	56,5	46,2	115,6	-19,2
<b>Banco de la Nación</b>	<b>1 360</b>	<b>1 357</b>	<b>2,7</b>	<b>2,8</b>	<b>161,5</b>	<b>-0,2</b>
Compra-Venta de M/E	785	755	1,6	1,5	70,7	-3,8
Transferencias	575	602	1,2	1,2	858,3	4,7
<b>Cofide, Financieras y Cajas</b>	<b>1 094</b>	<b>538</b>	<b>2,2</b>	<b>1,1</b>	<b>57,4</b>	<b>-50,8</b>
<b>Total</b>	<b>49 545</b>	<b>48 929</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>113,7</b>	<b>-1,2</b>

91. En cuanto a la liquidez de los sistemas de pagos, las empresas bancarias en el primer trimestre de 2009 contaron con suficiente disponibilidad de fondos para hacer frente a sus pagos en ambas monedas. No obstante, el nivel de fondos propios en moneda nacional se ha reducido y el ratio *Pagos en MN / Fondos propios* pasó de 1,12 en el primer trimestre de 2008 a 2,91 en similar periodo de 2009.

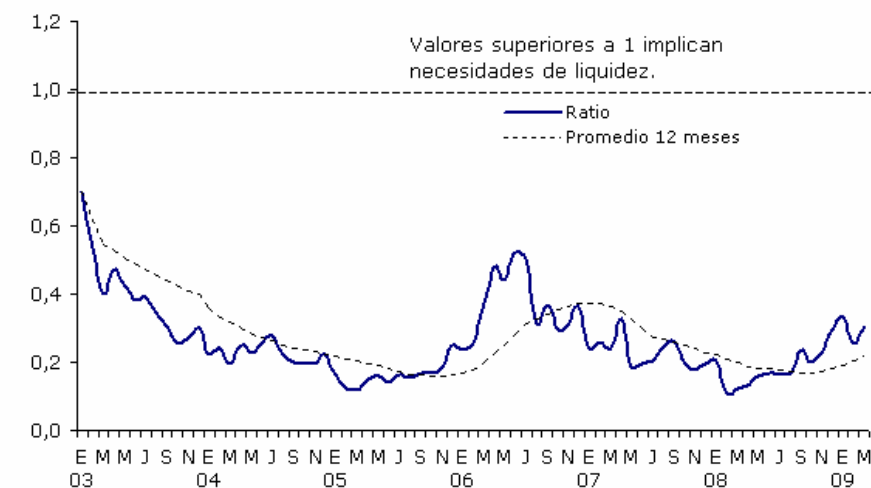


**Cuadro 4.5**  
**Disponibilidad de fondos para cubrir pagos**  
**(Millones de S/. – promedio diario)**

	Fondos Propios (Incl. Overnight)		Saldo promedio CDBCRP (C)	Pagos (incl. Liquidaciones otros sistemas)			(D) / (A)	(D) / (A+C)	(F) / (A+B+C)
	M.N. (A)	M.E. (B)		M.N. (D)	M.E. (E)	(F= D+E)			
2003	216	11 835	3 155	1 274	1 130	2 403	5,91	0,38	0,16
2004	223	10 192	5 978	1 375	923	2 298	6,17	0,22	0,14
2005	354	9 877	8 900	1 477	886	2 364	4,17	0,16	0,12
2006	376	13 777	5 093	1 946	1 219	3 165	5,18	0,36	0,16
2007	763	11 826	10 561	2 504	1 486	3 989	3,28	0,22	0,17
2008	3 665	16 068	18 138	3 773	2 707	6 480	1,03	0,17	0,17
I TRIM 2008	2 560	13 103	18 817	2 879	2 349	5 227	1,12	0,13	0,15
I TRIM 2009	1 508	20 704	13 364	4 392	2 554	6 947	2,91	0,30	0,20

92. El ratio que contempla adicionalmente en el denominador la tenencia de certificados de depósito del Banco Central (Gráfico 4.2) refleja la posición total de liquidez en moneda nacional de los bancos, que pasó de 0,13 a 0,30 en el primer trimestre de 2009 en comparación con similar periodo de 2008. Ello evidencia que los bancos aún mantienen elevados niveles de liquidez, dado que este ratio se ubica muy por debajo de 1, nivel que implicaría requerimientos de liquidez.

**Gráfico 4.2**  
**Transferencias y liquidaciones en el LBTR**  
**a fondos propios + CDBCRP en Moneda Nacional**



Fuente: BCRP

## La participación del Estado en los sistemas de pagos

El Banco de la Nación (BN) es el agente financiero del Gobierno y a través de él se recauda tributos y se canaliza los pagos correspondientes al gasto del Gobierno.

### Ingresos del Gobierno

En el pago de impuestos puede observarse dos fases: la primera, cuando el contribuyente cancela sus obligaciones tributarias en los bancos comerciales autorizados por la Superintendencia Nacional de Administración Tributaria (SUNAT) y/o en el BN; y la segunda, cuando los bancos comerciales transfieren el monto recaudado al BN.

En la primera fase se usan diversos instrumentos de pago, tales como el dinero en efectivo (depósito directo en el BN), cheques (tanto intrabancarios como interbancarios), pagos con tarjetas de débito y crédito (para pagos específicos autorizados por SUNAT) y por medio del sistema SUNAT Operaciones en Línea (SOL), que permite al contribuyente debitar su cuenta en línea sólo en los bancos adscritos al sistema (Scotiabank, Banco de la Nación, Interbank, Banco Continental y Banco de Crédito).

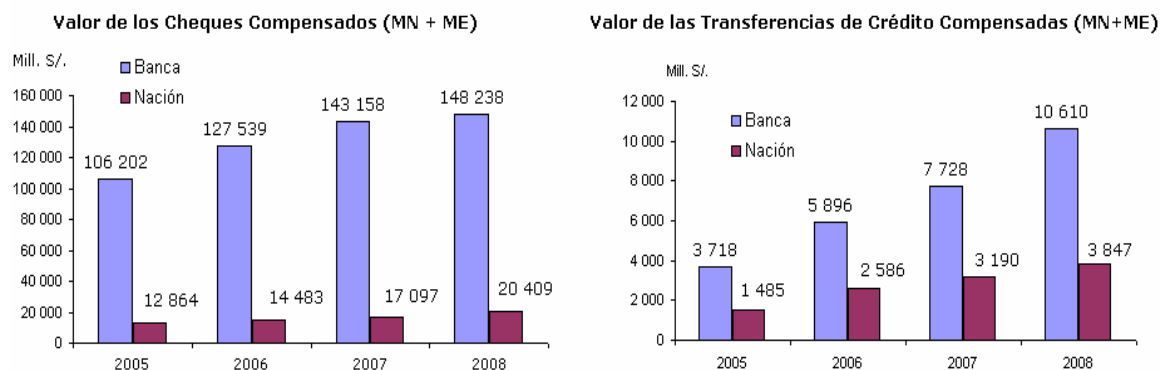
En la segunda fase se usa principalmente transferencias interbancarias por el sistema LBTR, las que suelen hacerse con rezago respecto a la fecha de pago del contribuyente, generándose un flotante a favor de los bancos de hasta 2 días (plazo máximo autorizado según convenio SUNAT - bancos).

### Los Pagos del Gobierno

Las transferencias del BN en el LBTR, que en gran parte representan pagos del Gobierno, han mostrado una tendencia creciente desde 2005, expandiéndose en 22% en promedio anual; sin embargo, su participación ha caído en el total del LBTR. Así, respecto al valor de transacciones se redujo de 5% a 4% entre 2005 y 2008; y en términos de volumen, del 11% al 6% en el mismo periodo. Esto se explica por el mayor dinamismo de las transacciones de las empresas bancarias en relación a las del BN.

En el caso de la CCE, el BN canaliza, entre otros, los pagos de obligaciones con proveedores del Gobierno, utilizando cheques y transferencias de crédito. La participación del BN en el uso de cheques llegó a representar el 12% del volumen y 14% del valor total. En contraste, en transferencias de crédito, la participación del BN es más significativa, constituyéndose como el principal banco que canaliza este instrumento de pago. Actualmente, la participación relativa del BN es 48% en volumen y 36% en valor.

Al respecto, se puede alcanzar un mayor dinamismo en el uso de las transferencias de crédito, considerando el nivel de gasto del Estado para el pago a proveedores.



# REPORTE DE ESTABILIDAD FINANCIERA

Mayo de 2009

## IV.1.2 Sistema de Liquidación Multibancaria de Valores (SLMV)

93. En el SLMV, administrado por CAVALI ICLV, se realiza la liquidación de los fondos comprometidos en las operaciones de negociación en Rueda de Bolsa (principalmente acciones) y Valores de Gobierno. Este sistema ha sido diseñado para asegurar que las transacciones con valores lleguen a completarse, haciendo que ambas partes (compradores y vendedores de valores) reciban lo acordado en el proceso de negociación (entrega contra pago). Asimismo, reduce los riesgos presentes en el proceso de liquidación.

En el primer trimestre de 2009, el monto negociado en el SLMV de Rueda de Bolsa se contrajo en 49,5% en moneda nacional y 10,4% en moneda extranjera; explicado principalmente por el contexto de incertidumbre producida por la crisis financiera internacional. El monto procesado de operaciones de Valores del Gobierno en el SLMV se incrementó en 60,0%.

**Cuadro 4.6**  
**Sistema de Liquidación Multibancaria de Valores**

	I TRIM		Estructura %		Var. %	
	2008	2009	IT 08	IT 09	08/07	IT09/IT08
<b>Moneda Nacional (Mill. S/.)</b>						
<b>Rueda de Bolsa</b>	<b>2 211</b>	<b>1 116</b>	<b>65,8</b>	<b>37,8</b>	<b>-47,4</b>	<b>-49,5</b>
Monto Liquidado	361	256	-	-	-13,4	-29,1
Renta Variable	2 057	938	61,2	84,1	-52,4	-54,4
Renta Fija	154	178	4,6	15,9	323,3	15,4
<b>Valores del Gobierno</b>	<b>1 149</b>	<b>1 838</b>	<b>34,2</b>	<b>62,2</b>	<b>89,1</b>	<b>60,0</b>
<b>SUB TOTAL</b>	<b>3 359</b>	<b>2 953</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>-38,9</b>	<b>-12,1</b>
<b>Moneda Extranjera (Mill. US\$)</b>						
<b>Rueda de Bolsa</b>	<b>332</b>	<b>297</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>-16,7</b>	<b>-10,4</b>
Monto Liquidado	94	103	-	-	-4,5	9,2
Renta Variable	307	224	92,6	75,5	-30,8	-27,0
Renta Fija	24	73	7,4	24,5	201,7	198,7
<b>SUB TOTAL</b>	<b>332</b>	<b>297</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>-16,7</b>	<b>-10,4</b>
<b>TOTAL (Mill S/.)</b>	<b>4 312</b>	<b>3 901</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>-35,4</b>	<b>-9,5</b>
Rueda de Bolsa	3 163	2 063	73,4	52,9	-41,8	-34,8
Renta Variable	2 944	1 653	68,3	42,4	-48,9	-43,9
Renta Fija	219	411	5,1	10,5	250,0	87,7
Valores de Gobierno	1 149	1 838	26,6	47,1	89,1	60,0

Fuente : CAVALI ILCV, BCRP.

## IV.1.3 Cámara de Compensación Electrónica

94. La CCE se encarga del proceso de compensación de operaciones con instrumentos compensables mediante el neteo de las transacciones enviadas y recibidas por los distintos participantes a través de sistemas automatizados. Actualmente, los instrumentos compensables que se utilizan son los cheques y las transferencias de crédito.

95. En moneda nacional, el monto de pagos procesados en la CCE disminuyó en 1,4%, mientras que el número de transacciones se incrementó en 7,9%. En moneda extranjera, se observó una disminución tanto del número como del monto transado en 12,8% y 20,5%, respectivamente. Esta disminución se debe, principalmente, a la contracción de las operaciones realizadas con cheques, en



# REPORTE DE ESTABILIDAD FINANCIERA

Mayo de 2009

moneda nacional (-3,8%) y en moneda extranjera (-15%), como consecuencia del menor dinamismo de la economía en el primer trimestre de 2009.

**Cuadro 4.7**  
**Cámara de Compensación Electrónica<sup>1/</sup>**

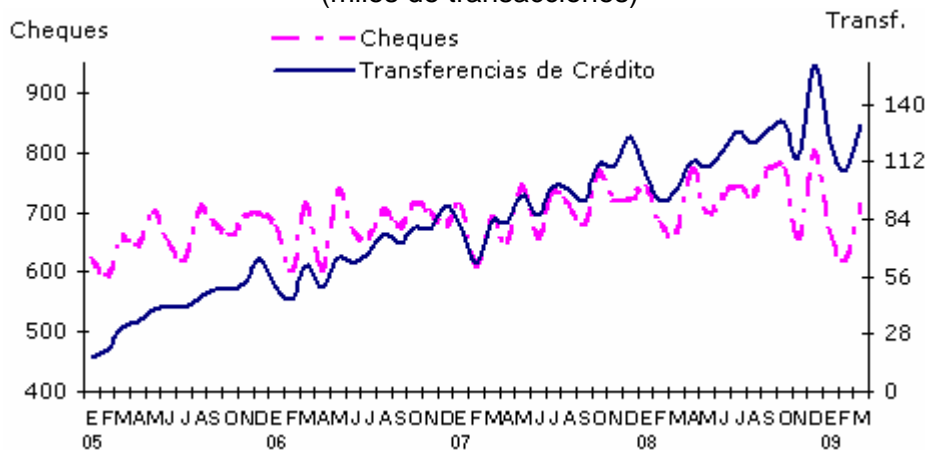
	I TRIM		Estructura %		Var. %	
	2008	2009	IT 08	IT 09	08/07	IT09/IT08
<b>Moneda Nacional</b>						
<b>Monto</b> (Mill. S./.)	<b>25 176</b>	<b>24 819</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>9,5</b>	<b>-1,4</b>
Cheques	23 572	22 676	93,6	91,4	7,7	-3,8
Transferencias de Crédito <sup>2/</sup>	1 603	2 143	6,4	8,6	40,8	33,7
<b>Número</b> (miles)	<b>1 624</b>	<b>1 752</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>18,9</b>	<b>7,9</b>
Cheques	1 374	1 449	84,6	82,7	17,4	5,4
Transferencias de Crédito <sup>2/</sup>	250	303	15,4	17,3	27,3	21,4
<b>Moneda Extranjera</b>						
<b>Monto</b> (Mill. US\$)	<b>4 232</b>	<b>3 689</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>4,3</b>	<b>-12,8</b>
Cheques	4 013	3 411	94,8	92,5	2,9	-15,0
Transferencias de Crédito <sup>2/</sup>	219	278	5,2	7,5	37,0	27,1
<b>Número</b> (miles)	<b>754</b>	<b>599</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>-15,9</b>	<b>-20,5</b>
Cheques	707	544	93,7	90,7	-17,8	-23,1
Transferencias de Crédito <sup>2/</sup>	47	56	6,3	9,3	19,0	17,8
<b>TOTAL</b>						
<b>Monto</b> (Mill. S./.)	<b>37 403</b>	<b>36 573</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>5,3</b>	<b>-2,2</b>
Cheques	35 167	33 542	94,0	91,7	3,5	-4,6
Transferencias de Crédito <sup>2/</sup>	2 236	3 030	6,0	8,3	37,3	35,5
<b>Número</b> (miles)	<b>2 378</b>	<b>2 351</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>6,8</b>	<b>-1,1</b>
Cheques	2 081	1 992	87,5	84,7	4,2	-4,3
Transferencias de Crédito <sup>2/</sup>	297	359	12,5	15,3	26,0	20,9

1/.Cámara de Compensación Electrónica, encargada de la compensación de pagos interbancarios.

2/.Instrumento compensable interbancario que implica transferencia de fondos entre clientes de distintas instituciones financieras.

Las operaciones con cheques continúan siendo el principal instrumento de pago utilizado en la CCE, puesto que representan el 82,7% y 90,7% del volumen transado en moneda nacional y extranjera, respectivamente. Las transacciones con transferencias de crédito mantienen una tendencia creciente en ambas monedas (21,4% en moneda nacional y 17,8% en moneda extranjera); esto último en línea con la labor de difusión realizada por la CCE en 2008.

**Gráfico 4.3**  
**Evolución del número de transacciones procesadas en la CCE según tipo de instrumento (MN+ME) (miles de transacciones)**





# REPORTE DE ESTABILIDAD FINANCIERA

Mayo de 2009

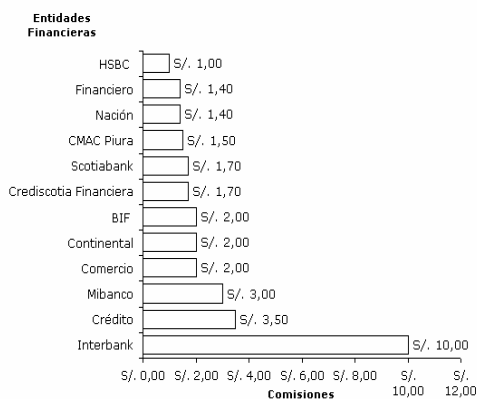
## Costo de las transferencias electrónicas de bajo valor

Las transferencias electrónicas son la forma más segura y eficiente de trasladar dinero de una entidad financiera a otra, evitando riesgos como, robos y pérdidas. Estas operaciones pueden realizarse por dos vías, de acuerdo al monto que se va a transferir: Para operaciones de hasta S/. 265 mil en moneda nacional o hasta US\$ 50 mil en moneda extranjera, se utiliza la Cámara de Compensación Electrónica (CCE), vía utilizada para transferir fondos para el pago de obligaciones por tarjetas de crédito, pago a proveedores, pago de remuneraciones, entre otros. Para operaciones superiores a esos montos o que tengan un mínimo de S/. 10 mil en moneda nacional ó US\$ 3,5 mil en moneda extranjera, se puede utilizar el Sistema de Liquidación Bruta en Tiempo Real (LBTR), vía utilizada para transferir fondos por cuenta de los propios bancos o de sus clientes.

La entidad financiera en la que se ordena las transferencias (banco origen) cobra una comisión y, en muchos casos, la entidad que las recibe (banco destino) cobra otra, siendo la persona que inicia la operación la que, generalmente, asume éstas.

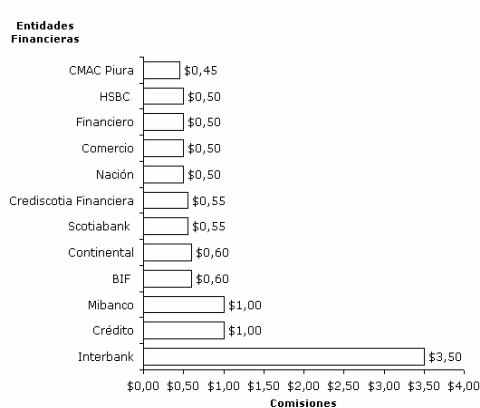
En los dos gráficos siguientes se muestran las comisiones que cobran las entidades cuando se ordenan las transferencias dentro de una misma plaza vía la Cámara de Compensación Electrónica.

Comisión a Clientes por Transferencias Ordinarias en Moneda Nacional vía CCE según Entidad Financiera - Misma Plaza (por una transferencia de S/. 10,000)



Fuente: Entidades Financieras - Circular 018-2007-BCRP

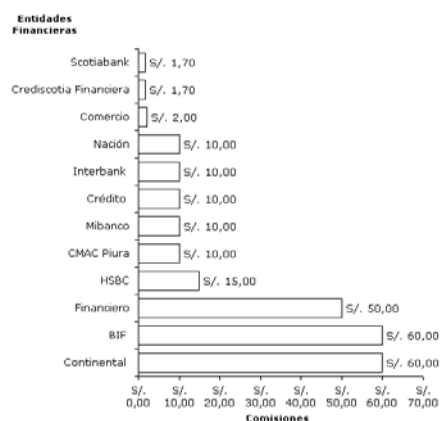
Comisión a Clientes por Transferencias Ordinarias en Moneda Extranjera vía CCE según Entidad Financiera - Misma Plaza (por una transferencia de US\$ 3,500)



Fuente: Entidades Financieras - Circular 018-2007-BCRP

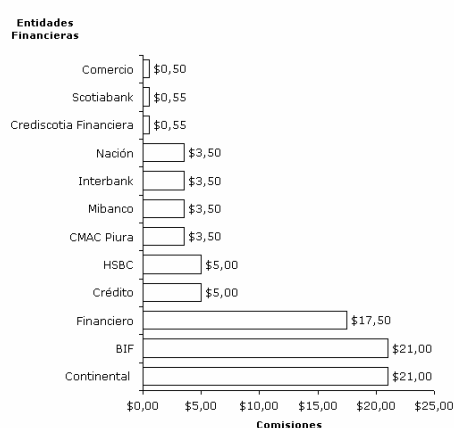
Para el caso de las comisiones por ordenar una transferencia interbancaria hacia otra plaza, algunas entidades cobran al cliente una comisión fija mientras que otras cobran un porcentaje del monto de la transferencia. En los dos gráficos siguientes se muestran las comisiones que cobran las entidades cuando se ordenan las transferencias hacia otra plaza vía la Cámara de Compensación Electrónica.

Comisión a Clientes por Transferencias Ordinarias en Moneda Extranjera vía CCE según Entidad Financiera - Otra Plaza (por una transferencia de S/ 10,000)



Fuente: Entidades Financieras - Circular 018-2007-BCRP

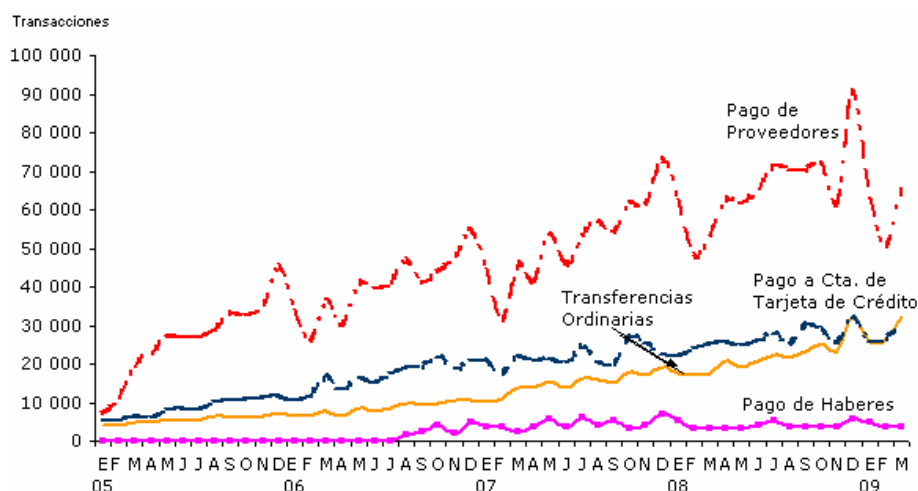
Comisión a Clientes por Transferencias Ordinarias en Moneda Extranjera vía CCE según Entidad Financiera - Otra Plaza (por una transferencia de US\$ 3,500)



Fuente: Entidades Financieras - Circular 018-2007-BCRP



Gráfico 4.4  
Transferencias por Tipo (MN+ME)



96. Por tipo de transferencia de crédito, durante el primer trimestre de 2009 destaca el dinamismo de las ordinarias y aquéllas destinadas al pago de tarjetas de crédito, las cuales se expandieron en volumen en 61,8% y 19,6%, respectivamente. En tanto, el dinamismo de las transferencias para el pago de proveedores disminuyó tras crecer 9% en comparación al 34,2% de crecimiento en el primer trimestre de 2008.<sup>60</sup> No obstante, el pago a proveedores continúa representando el principal tipo de transferencia (50% del total).

### El débito directo interbancario

El Débito Directo Interbancario (DDI) es un instrumento de pago por el que una persona autoriza emitir órdenes de débito en su cuenta bancaria para pagar diversos tipos de obligaciones, generalmente recurrentes. Participan en el esquema del DDI: la persona obligada, el banco en el cual ésta mantiene su cuenta, la entidad acreedora, su banco y la CCE.

El DDI se utiliza ampliamente en países desarrollados, principalmente en Europa. En el Perú, a pesar de que existe el marco normativo correspondiente, no se utiliza este instrumento compensable. Entre los factores que explican esta situación tenemos:

#### Banca

- La alta concentración bancaria, que propicia la realización de pagos intra-bancarios;
- La baja cobertura relativa de servicios bancarios, expresada en número de oficinas o cajeros automáticos por cada 100 mil habitantes;
- El *pricing* indirecto de los servicios de pago, que no refleja el menor costo de los instrumentos de pago electrónico; y
- El temor a enfrentar mayor competencia y a perder clientela, entre otros.

#### Población

- El bajo nivel de bancarización y la escasa cultura financiera (desconfianza en nuevos medios de pago), asociados a los bajos niveles de ingreso y a la informalidad;
- La costumbre de pagar en efectivo y la desconfianza en el posible cobro indebido.

<sup>60</sup> El Gobierno es el principal agente que canaliza este tipo de pagos por la CCE

## Entidades acreedoras

- No se percibe el potencial ahorro por el cobro de recibos con una sola cuenta en lugar de diversas cuentas en los bancos y por el menor uso de centros de recaudación. Tampoco se percibe el beneficio por la simplificación de la cobranza, el manejo eficiente de la tesorería, la mejora de imagen por las menores colas de espera de los clientes, entre otros.

Entre las acciones que podrían desarrollarse para fomentar su uso estarían, entre otras, convencer a los principales emisores de recibos de las ventajas y beneficios del DDI; alentar un mayor compromiso de los bancos participantes en la CCE para que lo impulsen; mejorar la cultura financiera de la población con respecto a los instrumentos de pago electrónicos; y fomentar el pago de tributos de los gobiernos locales con DDI.

## IV.2 Factores a considerar en el desarrollo de los sistemas de pagos

### Fortalecimiento del Marco Legal

97. Una tarea fundamental del Banco Central es mantener la seguridad y eficiencia de los sistemas de pagos, puesto que constituyen la infraestructura por la cual se moviliza el dinero en la economía, el canal de ejecución de las operaciones de la política monetaria y porque se encuentran vinculados con los sistemas bancario y financiero. En tal sentido, el Banco Central ha presentado a consideración del Congreso de la República un Proyecto de Ley de los Sistemas de Pagos y de Liquidación de Valores que fortalezca el actual marco legal, el cual está basado en normas de menor jerarquía, tales como circulares del Banco Central, convenios de adhesión a los sistemas y actas de entendimiento.

### Modernización del Sistema LBTR

98. El Banco Central mantiene un constante proceso de actualización del Sistema LBTR y trabaja para fortalecer su eficiencia y seguridad operativa. Así, en junio de 2008, en la reunión del Comité Interbancario de los Sistemas de Pagos (CISPA), el Banco Central anunció el inicio del proyecto de modernización del LBTR.

El objetivo de este proyecto es contar con un sistema más moderno y flexible que permita aprovechar la tecnología actual para ofrecer mejores servicios a los usuarios. Por ejemplo, el uso de la tecnología *Web Service* llevará a una mayor automatización del sistema, permitiendo que las entidades puedan conectar los servicios del LBTR directamente a sus canales de atención (banca empresarial, Internet, cajeros, entre otros) sin la necesidad de centralizar las órdenes para su posterior envío. Del mismo modo, las entidades actualmente no conectadas al sistema en forma automática podrán enviar mensajes financieros por una red segura, permitiendo una mayor automatización de sus operaciones.

### Promoción de los pagos electrónicos

99. El Banco Central fomenta el uso de instrumentos de pago más seguros y eficientes, como son las transferencias electrónicas de fondos. Éstas son seguras, rápidas y fáciles de usar y están disponibles a los clientes bancarios.



## REPORTE DE ESTABILIDAD FINANCIERA

Mayo de 2009

---

Por ese motivo, el Banco Central viene llevando a cabo una campaña de difusión al público para informar las características relevantes de estos instrumentos a través de charlas informativas, publicaciones en la página Web del Banco y en otros medios de difusión. Asimismo, la CCE inició una campaña publicitaria en los medios, que fue precedida por un proceso de capacitación realizado por la banca a su personal de ventanilla para que pueda atender consultas del público sobre el tema. Paralelamente, se continuó incentivando el ingreso de las entidades financieras no bancarias a la CCE. En ese contexto, la CCE modificó sus tarifas en julio de 2008, reduciendo en 33,3% el monto mínimo a pagar (de US\$ 3 000 a US\$ 2 000).

100. En diciembre de 2008 inició sus operaciones en la CCE la primera caja municipal, mientras que a inicios de 2009 una nueva caja fue autorizada a operar en la misma; con ellas, suman 4 las cajas autorizadas. Cabe resaltar que, adicionalmente a las entidades antes citadas, la Federación Peruana de Cajas Municipales de Ahorro y Crédito (FEPCMAC), en coordinación con el Banco Central, difundió entre sus asociados los beneficios de la misma, con lo que se podrá observar un mayor uso de los instrumentos de pagos electrónicos.

