

III. MONEDA Y CREDITO

Durante 1991 el objetivo fundamental de la política monetaria fue consolidar el proceso de disminución de la inflación iniciado en agosto de 1990 a la par de promover paulatinamente la remonetización en moneda nacional de la economía. La mayor parte de la expansión de la liquidez se sustentó en compras de divisas, habiéndose prácticamente eliminado el financiamiento inflacionario al sector público y a la banca estatal de fomento.

En esta dirección, la política monetaria se diseñó vía la definición ex-ante de metas decrecientes de expansión de la emisión primaria -objetivo operativo del BCRP-, las cuales fueron estrictamente a ser cubiertas básicamente mediante compras de divisas por parte del ente emisor. Por este concepto, como por la captación de fondos de encajes correspondientes al flujo de liquidez en moneda extranjera, la posición de reservas internacionales netas del BCRP mostró una importante mejora en el año, habiéndose ganado alrededor de US\$ 773 millones.

Paralelamente, la intermediación financiera fue alentada a través de la disminución de la tasa de encaje marginal para los depósitos en moneda nacional. Como resultado, en diciembre de 1991 el poder de compra de la liquidez en moneda nacional del sistema financiero fue superior en 12 por ciento al observado en diciembre de 1990, alentándose una gradual remonetización de la economía.



Banco Central de Reserva del Perú

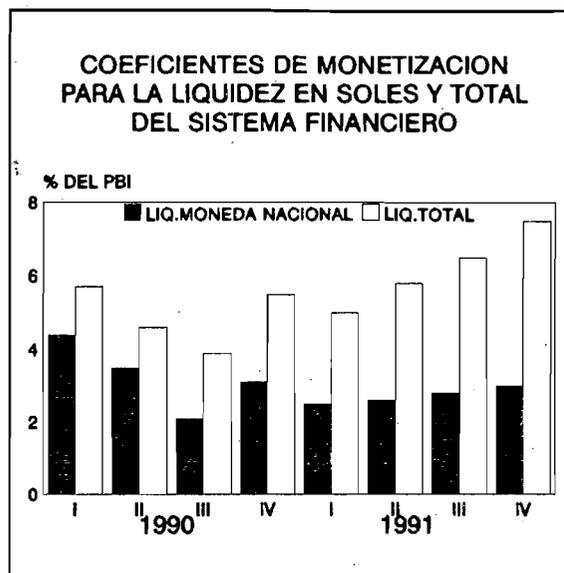
Las altas tasas de interés en moneda nacional, presentes en esquemas de estabilización, así como el clima de confianza generado por la política de liberalización cambiaria y financiera aplicada por las autoridades económicas, sustentaron un significativo crecimiento de la liquidez en moneda extranjera a lo largo del año (US\$ 1 482 millones). La mayor oferta de divisas explica la tendencia hacia la apreciación cambiaria en algunos periodos del año.

A medida que se avanzó en el proceso de reducción de la inflación y se remonetizó gradualmente la economía, se verificó una reducción en las tasas reales de interés, particularmente en el segundo semestre del año. Así, por ejemplo, la tasa activa en moneda nacional (TAMN) real disminuyó de 8,9 por ciento mensual a fines de julio a 6,5 por ciento al cierre de diciembre.

Finalmente, debe mencionarse que en julio de 1991 entró en vigencia la nueva Ley General de Instituciones Bancarias, Financieras y de Seguros promulgada en el mes de marzo, la que consagra el principio de la banca múltiple, fomenta la competencia en la intermediación financiera y elimina los tratamientos diferenciados a los diversos intermediarios financieros.

1. INTERMEDIACION Y AHORRO FINANCIERO

Durante 1991 los coeficientes de intermediación y ahorro financiero mostraron una importante recuperación respecto a los niveles observados en 1990. Así, los valores promedio anual de la liquidez y el ahorro financiero totales como porcentaje del PBI aumentaron de 4,9 y 3,2 por ciento a 6,4 y 4,9 por ciento, respectivamente. A nivel trimestral se observó un aumento progresivo a partir del segundo trimestre, alcanzándose un valor de 7,5 y 6,0 por ciento en el cuarto trimestre, respectivamente.



Memoria al 31 de diciembre de 1991

Explica esta evolución el dinamismo de los depósitos en moneda extranjera, cuyo crecimiento real fue de 89 por ciento en el año. De otro lado, se observó cierta remonetización en moneda nacional, reflejada en la expansión de la liquidez real en 12 por ciento. En conjunto, la liquidez total del sistema financiero observó un incremento real de 48 por ciento durante 1991, en tanto que el ahorro financiero total (depósitos remunerados) lo hizo en 80 por ciento.

El incremento anual de la liquidez en moneda extranjera (US\$ 1 482 millones) responde parcialmente a las medidas de liberalización financiera y cambiaria adoptadas a partir de agosto de 1990. Entre las más importantes debe mencionarse la autorización de cuentas de ahorro en moneda extranjera, la entrega de divisas a los exportadores en cuentas en moneda extranjera y la fijación por parte del BCRP de las tasas máximas en el mismo nivel de las de moneda nacional que significó en la práctica la liberación de las tasas de interés en moneda extranjera.

CUADRO 26
COEFICIENTES DE INTERMEDIACION Y AHORRO FINANCIERO 1/
(En porcentajes del PBI)

	Liquidez		Ahorro	
	M/N	Total	M/N	Total
1982	12,1	18,0	7,2	13,0
1983	10,6	18,0	6,3	13,6
1984	9,3	17,4	5,2	13,2
1985	8,1	15,7	4,1	11,5
1986	12,2	14,9	6,3	8,9
1987	12,5	13,7	6,3	7,4
1988	6,3	7,9	2,5	3,9
1989	5,1	7,0	3,0	4,5
1990	2,8	4,9	1,3	3,2
1991 2/	2,7	6,4	1,3	4,9

1/ Corresponde a coeficientes de saldos promedios anuales de liquidez y ahorro respecto al PBI nominal (base 1979).

2/ Preliminar.

Estos factores, en conjunción con la política económica en general, contribuyeron a generar un ambiente de confianza, lo que indujo a los agentes económicos a trasladar sus tenencias de moneda extranjera hacia las instituciones financieras formales, a la par que se fomentó la repatriación de capitales. Como resultado, la participación de la liquidez en moneda extranjera en el conjunto de la liquidez financiera pasó de 47 por ciento en diciembre de 1990 a 60 por ciento a fines de 1991. A julio de 1990 había representado solamente 26 por ciento.

El flujo promedio mensual de liquidez en moneda extranjera superó los US\$ 120 millones, notándose un mayor dinamismo en el segundo y cuarto trimestres -US\$ 153 y 140 millones, respectivamente-, frente a aumentos promedio mensuales de US\$ 111 millones en el tercer trimestre y US\$ 89 millones en el primero.

De otro lado, al interior de la liquidez en nuevos soles se observó un comportamiento diferenciado en sus principales componentes. Mientras las formas dinerarias observaron una caída

Banco Central de Reserva del Perú

real de 3 por ciento en el año, compartida por el circulante y los depósitos a la vista, el ahorro financiero en moneda nacional (depósitos remunerados) registró una importante recuperación, al incrementarse 39 por ciento en términos constantes.

En general, el dinamismo del cuasidinero en moneda nacional está asociado a su rendimiento, aparte de su demanda para fines transaccionales. Salvo en enero, la rentabilidad del cuasidinero en nuevos soles ha sido positiva en términos reales o muy cercana a cero. La rentabilidad real acumulada de un depósito a plazo de 31 a 179 días y de un depósito de ahorro durante el periodo febrero-diciembre ascendió a 22,0 y 5,7 por ciento, respectivamente.

Si bien el nivel alcanzado por las tasas pasivas alienta el ahorro en moneda nacional, tiene un efecto negativo sobre el costo del crédito en nuevos soles. Este ha tenido un valor real promedio de 10 por ciento mensual a lo largo de 1991, que no es sostenible en el mediano plazo sin que se comprometa la marcha de los bancos y de las empresas productivas. Sin embargo, debe resaltarse que al finalizar el año las tasas de interés alcanzaron valores significativamente menores a los observados al promediar el año; así, por ejemplo, el costo efectivo del crédito en términos nominales disminuyó de aproximadamente 20 por ciento mensual promedio en junio a 12,5 por ciento en diciembre, en tanto que el rendimiento efectivo nominal de los depósitos de ahorro lo hizo de 7,4 a 4,8 por ciento.

CUADRO 27
TASAS DE INTERES PROMEDIO EN MONEDA NACIONAL
DE LA BANCA COMERCIAL 1/
(En porcentajes mensuales)

	ACTIVAS			PASIVAS			TIPMN 4/
	Sobre- giro	Prest. 30 días	TAMN 3/	Ahorro	Plazos		
					31-179d.	180-360d.	
1990							
Diciembre 2/	14,91	12,45	n.d.	5,10	5,70	5,86	n.d.
1991							
Marzo 2/	25,60	23,75	n.d.	9,42	11,43	12,01	n.d.
Junio	18,41	17,10	17,47	7,28	9,63	10,26	n.d.
Setiembre	12,97	12,10	12,68	5,56	6,30	6,51	3,23
Diciembre	10,95	9,86	10,85	4,44	5,32	5,46	2,73

1/ Tasa de interés promedio simple mensual.

2/ Tasas pasivas expresadas en términos nominales.

3/ Tasa mensual en términos efectivos, calculada acumulando el equivalente diario de la TAMN publicada diariamente por la Superintendencia de Banca y Seguros (tasa de interés promedio ponderado de los saldos de cada modalidad).

4/ Tasa de interés promedio ponderado por saldos en cada modalidad en términos nominales.

A nivel de instrumentos de captación, los depósitos de ahorro gozaron de la mayor preferencia de los agentes económicos (58 por ciento de aumento real), concentrada en el segundo semestre (54 por ciento). Este comportamiento fue inducido por la nueva Ley General de Instituciones Bancarias, Financieras y de Seguros (vigente a partir de julio) al permitirse los

Memoria al 31 de diciembre de 1991

depósitos de ahorro en los bancos por parte de las personas jurídicas anteriormente prohibidos. Paralelamente el BCRP, mediante Circular 019-91, reglamentó las regulaciones sobre operaciones pasivas en el marco de la nueva ley, igualando la capitalización máxima para todo tipo de depósitos (anteriormente las cuentas de ahorro se capitalizaban mensualmente). Mediante la misma circular se eliminó los topes máximos a los depósitos de ahorro individuales, y se prohibió la apertura y renovación de los depósitos a plazo denominados Cuentas de Ahorro Acumulativo.

Por su parte, los depósitos a plazo mostraron un aumento de 12 por ciento, mayormente en el primer semestre, ya que en el segundo observaron una retracción real de 29 por ciento, lo que se explicaría básicamente por la preferencia de las empresas a mantener depósitos de ahorro dado el nuevo marco descrito.

CUADRO 28
AHORRO FINANCIERO POR INSTITUCIONES Y SEGUN MODALIDAD
(Saldos en millones de nuevos soles de diciembre de 1991)

	1988	1989	1990	1991 1/	VARIACIONES PORCENTUALES		
					1989/ 1988	1990/ 1989	1991/ 1990
I. EN MONEDA NACIONAL	1 211,9	1 877,2	530,1	735,1	54,9	-71,8	38,7
1. Sistema bancario	916,4	1 242,1	379,4	582,3	35,5	-69,5	53,5
Banca comercial	762,2	1 056,7	305,7	488,1	38,6	-71,1	59,6
Banca de fomento	136,5	166,8	61,2	83,3	22,2	-63,3	36,0
Banco de la Nación	17,6	18,5	12,4	10,9	5,3	-32,9	-12,4
2. Sistema no bancario	295,5	635,1	150,7	152,8	114,9	-76,3	1,4
Financieras	185,6	463,5	100,0	49,9	149,7	-78,4	-50,1
Mutuales	130,7	148,3	27,5	44,4	13,5	-81,4	61,4
COFIDE	11,2	4,8	0,7	1,3	-57,3	-85,0	81,1
Otros	76,8	18,5	22,5	57,2	-75,9	21,3	154,4
II. EN MONEDA EXTRANJERA 2/	1 371,1	741,5	1 216,0	2 405,1	-45,9	64,0	97,8
1. Sistema bancario	1 334,8	723,0	1 080,4	2 211,9	-45,8	49,4	104,7
2. Sistema no bancario	36,3	18,5	135,6	193,2	-48,9	631,7	42,4
III. TOTAL	2 582,9	2 618,7	1 746,1	3 140,2	1,4	-33,3	79,8
1. En moneda nacional	1 211,9	1 877,2	530,1	735,1	54,9	-71,8	38,7
2. En moneda extranjera	1 371,1	741,5	1 216,0	2 405,1	-45,9	64,0	97,8
MEMO: MONEDA NACIONAL	1 320,7	1 872,4	530,1	735,1	41,8	-71,7	38,7
Depositos de ahorro	753,7	945,5	288,0	455,3	25,4	-69,5	58,1
- Sistema bancario	610,2	815,7	256,9	409,0	33,7	-68,5	59,2
- Sistema no bancario	143,5	129,8	31,1	46,3	-9,6	-76,0	48,9
Depositos a plazo	411,8	778,6	205,0	228,8	89,1	-73,7	11,6
- Sistema bancario	208,0	296,6	96,4	135,5	42,6	-67,5	40,5
- Sistema no bancario	203,8	482,0	108,6	93,3	136,6	-77,5	-14,1
Cedulas hipotecarias	78,9	92,7	21,8	29,1	17,4	-76,5	33,7
Otros 3/	76,3	55,6	15,3	21,9	-27,1	-72,5	43,0

1/ Preliminar

2/ La moneda extranjera se valúa al tipo de cambio promedio compra-venta del Mercado Unico de Cambios de fin de periodo.

3/ Incluye otras cédulas hipotecarias, bonos de fomento hipotecario, bonos tipo "C" de la Corporación Financiera de Desarrollo (COFIDE), certificados de depósitos de fomento, aportaciones de capital en cooperativas, reservas técnicas de seguros y bonos de arrendamiento financiero.

Banco Central de Reserva del Perú

A nivel institucional la evolución del cuasidinero en moneda nacional se sustentó en el significativo dinamismo observado por el sistema bancario (53 por ciento de expansión real), en particular la banca comercial. De otro lado, las instituciones financieras no bancarias mostraron un ligero repunte real en sus captaciones (2 por ciento).

Debe mencionarse que, a raíz de la puesta en vigencia de la nueva Ley General de Instituciones Bancarias, Financieras y de Seguros, que consagra el principio de banca múltiple, se observó un traslado de fondos de las empresas financieras a bancos comerciales (en particular en aquellas instituciones pertenecientes a un mismo grupo financiero), lo cual explica la retracción real en la captación de la financieras en el año (50 por ciento).

Un elemento dinamizador de la actividad financiera, en particular de las operaciones a mediano y largo plazo, es el nuevo sistema de compensación por tiempo de servicios (CTS) de los trabajadores comprendidos en el régimen laboral privado, que establece la posibilidad de efectuar depósitos en moneda nacional o extranjera por parte del empleador a cuenta del trabajador en la institución financiera de su preferencia. Al finalizar 1991, estos depósitos ascendían a S/. 57 millones en moneda nacional y a US\$ 167 millones en moneda extranjera.

En el marco de la nueva Ley General de Instituciones Bancarias, Financieras y de Seguros, una serie de normas fueron dictadas por el BCRP en materia de encaje que tienden a fortalecer el proceso de intermediación financiera formal. Por ejemplo, se dispuso la exoneración a las instituciones financieras de la obligación de guardar encaje por el total de las obligaciones con otras instituciones del sistema financiero (hasta el 30 de junio, las obligaciones en moneda nacional con el Banco de la Nación y COFIDE estaban sujetas a encaje obligatorio) y se modificó la tasa de remuneración de los fondos de encaje, igualándola al promedio ponderado de las tasas de interés pagadas por las instituciones financieras sobre todos sus depósitos (ésta era fijada por el ente emisor).

2. OFERTA MONETARIA

Con el objetivo fundamental de disminuir la inflación, durante 1991 la política monetaria se diseñó mediante la definición de metas operativas de emisión primaria consistentes con un incremento gradual de la liquidez real en moneda nacional. Paralelamente, a fin de contribuir a la elevación del tipo de cambio, la expansión de la emisión se cubrió básicamente mediante compra de divisas. Sin embargo, durante el primer semestre del año, la evolución del mercado cambiario, así como dificultades de coordinación con la política fiscal entorpecieron el seguimiento estricto de metas monetarias, lo cual sí fue posible durante la mayor parte del segundo semestre.

La oferta monetaria, definida como la liquidez en moneda nacional del sistema financiero, registró una expansión nominal de 169 por ciento a largo de 1991, lo que implicó un incremento real de 12 por ciento.

El crecimiento nominal de la oferta monetaria se sustentó en el crecimiento de la emisión primaria en 96 por ciento así como en el crecimiento del multiplicador financiero de 1,43 a fines de 1990 a 1,96 a fines de 1991.

Memoria al 31 de diciembre de 1991

El significativo crecimiento del multiplicador se explica por la reducción de la preferencia por circulante de 44,8 a 38,9 por ciento así como por la menor tasa de encaje efectivo del sistema financiero (19,8 a fines de 1991 frente 45,5 por ciento al cierre de 1990) verificada especialmente en la banca comercial y propiciada por la reducción de la tasa de encaje exigible por parte de la autoridad monetaria.

A fines de diciembre de 1990 la tasa de encaje exigible aplicable a la banca comercial alcanzó un nivel cercano a 45 por ciento. La tasa marginal de encaje para la captación de nuevos depósitos observó en 1991 una trayectoria descendente la mayor parte del año, pasando de 30 por ciento al iniciar el año a 15 por ciento a partir de octubre. Como resultado, la tasa media de encaje exigible para la banca comercial alcanzó únicamente 25 por ciento a fines de 1991.

CUADRO 29
DETERMINANTES DE LA OFERTA MONETARIA DEL SISTEMA FINANCIERO

	EMISION PRIMARIA	MULTIPLICADOR FINANCIERO 1/	OFERTA MONETARIA
(Miles de nuevos soles)			
1982	DIC. 0,9	2,97	2,7
1983	DIC. 1,8	2,65	4,8
1984	DIC. 3,5	2,79	9,7
1985	DIC. 22,1	1,34	29,6
1986	DIC. 37,3	1,66	62,2
1987	DIC. 78,7	1,71	134,2
1988	DIC. 423,8	1,64	696,6
1989	DIC. 7 982,3	2,24	17 862,9
1990	ENE. 9 355,9	1,22	11 413,5
	FEB. 10 875,7	1,24	13 495,9
	MAR. 15 530,2	2,00	31 022,2
	ABR. 18 597,8	2,04	37 988,2
	MAY. 25 575,0	1,92	49 073,3
	JUN. 41 008,9	1,72	70 613,4
	JUL. 57 454,8	1,77	101 498,4
	AGO. 160 817,9	1,35	216 422,2
	SET. 292 036,3	1,30	380 266,6
	OCT. 390 086,3	1,27	495 958,1
	NOV. 414 491,0	1,33	551 307,3
	DIC. 424 179,9	1,43	605 540,9
(Millones de nuevos soles)			
1991 2/	ENE. 429,1	1,28	550,4
	FEB. 458,8	1,40	641,0
	MAR. 520,3	1,52	791,5
	ABR. 540,5	1,67	903,7
	MAY. 548,3	1,69	924,7
	JUN. 599,3	1,74	1 040,4
	JUL. 643,3	1,77	1 136,3
	AGO. 684,7	1,76	1 207,9
	SET. 722,3	1,84	1 331,1
	OCT. 749,1	1,88	1 408,4
	NOV. 775,5	1,89	1 467,3
	DIC. 832,4	1,96	1 627,7

1/ Coeficiente.
2/ Preliminar.

Banco Central de Reserva del Perú

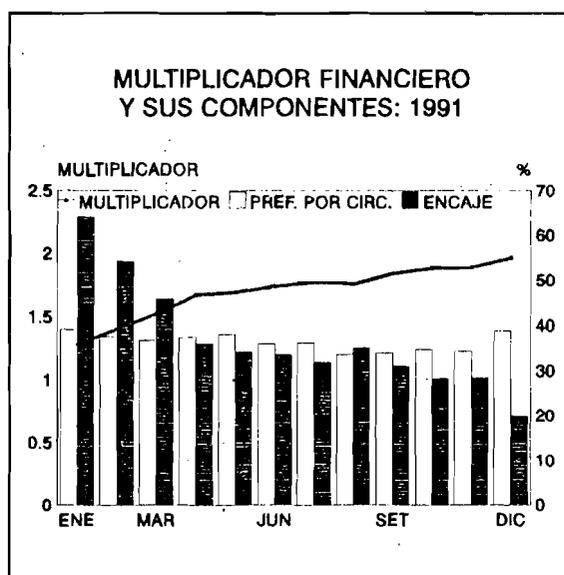
El desarrollo de la liquidez no fue homogéneo a lo largo del año, reflejando básicamente la evolución de las finanzas públicas y el comportamiento del encaje efectivo de la banca comercial. En general debe señalarse que la política fiscal, particularmente el manejo de los excedentes fiscales administrados por el Banco de la Nación y la programación del pago de la deuda pública externa, afectó significativamente el desarrollo de la emisión primaria y la liquidez.

Fue principalmente durante el primer semestre cuando el BCRP enfrentó mayores dificultades para poder coordinar su política con la fiscal. Durante este periodo, se osciló entre una meta monetaria y una meta cambiaria, relajándose las metas de expansión de la emisión previamente acordadas.

La emisión creció 41 por ciento en este semestre, mientras que el multiplicador se redujo de 1,43 a 1,74.

Este periodo se inicia con la decisión de no validar monetariamente los fuertes ajustes de los precios y tarifas públicas dictados en diciembre, que llevaron a que la inflación en el mes de enero alcanzara el 17,8 por ciento. Adicionalmente, durante los dos primeros meses del año parte importante de la recaudación tributaria se encontraba depositada en el BCRP vía encaje del Banco de la Nación y no se pudo reciclar a través de créditos de corto plazo al sistema financiero debido a la existencia de un cronograma de los gastos del Tesoro Público que no se ejecutó.

Bajo este escenario, la emisión primaria creció moderadamente en el primer bimestre (8 por ciento) y la liquidez lo hizo en 6 por ciento, lo que significó una severa contracción real (18 por ciento).



Memoria al 31 de diciembre de 1991

El menor nivel de intermediación financiera en nuevos soles determinó un incremento de las tasas de interés en moneda nacional, al mismo tiempo que se verificaba una tendencia hacia la apreciación cambiaria. Así, el costo efectivo promedio de los sobregiros se incrementó de 15 por ciento mensual en diciembre a 24 por ciento en febrero.

Esta situación motivó al BCRP a flexibilizar sus metas de crecimiento de la emisión a partir del mes de marzo, lo cual indujo una reducción de las tasas de interés así como un aumento en el tipo de cambio, especialmente en los meses de abril y mayo. La liquidez en moneda nacional acusó elevadas tasas de expansión nominal en marzo y abril (41 por ciento en conjunto). Al cierre de junio la liquidez real se había recuperado, llegando a alcanzar el nivel de diciembre de 1990. Sin embargo, hacia fines del semestre se volvió a notar una tendencia hacia la apreciación cambiaria y un incremento en la inflación.

Durante el segundo semestre del año la política monetaria se ejecutó con base en un cumplimiento más estricto de las metas de expansión de la emisión primaria, a la vez que se continuó favoreciendo una mayor intermediación financiera.

Durante este periodo, la base monetaria creció 39 por ciento, siguiendo una tendencia decreciente con excepción del mes de diciembre, dando a los agentes económicos una señal más clara del propósito de reducir la inflación. De otro lado, el multiplicador financiero aumentó de 1,74 a 1,96 principalmente por la reducción de la tasa de encaje efectiva de 33,6 a 19,8 por ciento (especialmente de la banca comercial de 31,7 a 20 por ciento), ya que el coeficiente de preferencia por circulante aumentó de 35,9 a 38,9 por ciento, debido a factores estacionales.

De esta manera, la reducción de la tasa de inflación inducida por el seguimiento de metas decrecientes de la emisión primaria y la mayor intermediación financiera permitieron un crecimiento de la oferta monetaria real de 13 por ciento en el semestre.

Durante agosto la política monetaria estuvo fuertemente influenciada por el comportamiento del tipo de cambio. Durante los meses de julio y la primera quincena de agosto se produjo una reducción sustancial del tipo de cambio nominal, explicada por la entrada al país de recursos financieros en respuesta al diferencial de tasas de interés domésticas e internacionales. A la primera semana del mes de julio la cotización del dólar llegó a S/. 0,86 mientras que al 15 de agosto el tipo de cambio alcanzó un nivel de S/. 0,79.

Ante tal situación, a mediados de agosto, el BCRP adoptó un conjunto de medidas para contrarrestar la apreciación cambiaria y reducir las tasas de interés locales.

Así, con el fin de reducir la oferta de divisas, se dispuso la elevación de la tasa de encaje marginal para obligaciones en moneda extranjera de 30 por ciento a 50 por ciento a partir de la segunda quincena de agosto. Posteriormente, a partir de la primera quincena de setiembre se elevó a 60 por ciento, para luego reducirla a 50 por ciento en la primera quincena de noviembre.

Adicionalmente se incrementó la intervención del BCRP en el mercado cambiario, neutralizándose el efecto sobre la liquidez mediante un aumento transitorio de la tasa de encaje marginal para operaciones en moneda nacional (de 15 a 40 por ciento). Dicha tasa se redujo a 25

Banco Central de Reserva del Perú

y 15 por ciento a partir de la segunda quincena de setiembre y la primera de octubre, respectivamente. Asimismo, se realizaron operaciones de mercado abierto mediante la emisión de "Pagarés BCRP" y se coordinó con el Instituto Peruano de Seguridad Social (IPSS) para que depositara parte de sus recursos líquidos en el BCRP.

Por otro lado, se comprometió al fisco a una programación de caja que permitiera reciclar sus recursos excedentes a través de colocaciones de corto plazo al resto del sistema financiero.

Durante los meses siguientes la aplicación de estas medidas permitió la generación de excedentes de recursos en moneda nacional en la banca, lo cual hizo posible la disminución de las tasas de interés. Así, por ejemplo la TAMN se redujo de 18,3 por ciento mensual durante el mes de julio a 10,6 al mes de octubre y a 10,5 al mes de diciembre. A su vez, esto le otorgó dinamismo al tipo de cambio real -con cierto rezago-, el cual empezó a aumentar a partir de octubre.

En el mes de diciembre no se mantuvo la tendencia decreciente en el ritmo de expansión de la base monetaria iniciada a partir del segundo semestre de 1991. Durante este mes, el crecimiento estacional de la preferencia por circulante (pasó de 34,3 en noviembre a 38,9), así como la acumulación de depósitos del Banco de la Nación en el BCRP para hacer frente a pagos de gratificaciones y regularización de pagos a proveedores, redujeron la liquidez del resto del sistema financiero. Como resultado de ello, el BCRP intentó compensar la falta de moneda nacional a través del otorgamiento de un mayor monto de redescuentos de corto plazo a las instituciones financieras, elevando el crecimiento de la base monetaria.

3. CREDITO INTERNO

Durante 1991 el financiamiento neto al sector público disminuyó en términos nominales en S/. 193,3 millones. Por el contrario, el crédito a la actividad privada incrementó su valor nominal en 266 por ciento, registrando un crecimiento real de 53 por ciento.

CUADRO 30
CREDITO TOTAL DEL SISTEMA FINANCIERO
(Saldos en millones de nuevos soles de diciembre de 1991)

	1988	1989	1990	1991 1/	VARIACIONES PORCENTUALES		
					1989/ 1988	1990/ 1989	1991/ 1990
I. Sector privado	3 721,4	2 462,0	1 870,7	2 865,0	-33,8	-24,0	53,2
En moneda nacional	2 077,5	1 593,3	791,2	1 054,5	-23,3	-50,3	33,3
En moneda extranjera	1 643,9	868,6	1 079,5	1 810,5	-47,2	24,3	67,7
II. Sector público (neto) 2/	1 129,7	699,5	545,6	34,8	-38,1	-22,0	-93,6
En moneda nacional	501,4	386,2	-93,5	-117,1	-23,0	-124,2	25,3
En moneda extranjera	628,3	313,3	639,1	151,9	-50,1	104,0	-76,2
III. TOTAL	4 851,1	3 161,5	2 416,3	2 899,8	-34,8	-23,6	20,0
En moneda nacional	2 578,9	1 979,5	697,7	937,4	-23,2	-64,8	34,4
En moneda extranjera	2 272,2	1 182,0	1 718,6	1 962,4	-48,0	45,4	14,2

1/ Preliminar.

2/ Incluye Fondo Nacional de Propiedad Social (FONAPS) y depósitos por refinanciación de la deuda externa de las empresas públicas.

Memoria al 31 de diciembre de 1991

A. Crédito al sector privado

Durante 1991 se verificó un significativo incremento real en el saldo del financiamiento del sistema financiero al sector privado. En moneda extranjera se expandió 68 por ciento (US\$ 1 013 millones), en tanto que el crédito en moneda nacional lo hizo en 33 por ciento.

El crecimiento de la demanda por financiamiento en moneda extranjera se sustenta en su menor costo esperado respecto de la moneda nacional. A nivel de fuentes, la liquidez en divisas (US\$ 1 482 millones) sustenta la expansión crediticia. A fines de diciembre de 1991 el crédito en moneda extranjera llegó a representar el 63 por ciento del saldo total de las colocaciones del sistema al sector privado, frente al 58 por ciento registrado al finalizar 1990.

Por su parte, el desarrollo del crédito en moneda nacional se sustentó en la evolución de la liquidez en nuevos soles así como en el incremento de los depósitos del Instituto Peruano de Seguridad Social (IPSS) en la banca comercial. Sin embargo, debe señalarse que parte del aumento de los saldos de crédito obedecería a refinanciaciones de préstamos ante la imposibilidad de pago de algunas empresas en vista de las elevadas tasas reales de interés observadas en el periodo (10 por ciento como promedio mensual).

CUADRO 31
CREDITO TOTAL DEL SISTEMA FINANCIERO AL SECTOR PRIVADO
(Saldos en millones de nuevos soles de diciembre de 1991)

	1988	1989	1990	1991 1/	VARIACIONES PORCENTUALES		
					1989/ 1988	1990/ 1989	1991/ 1990
I. Sistema bancario	3 891,0	2 656,7	1 914,7	2 370,0	-31,7	-27,9	23,8
Banca comercial	1 793,8	1 503,8	972,7	1 749,0	-16,2	-35,3	79,8
Banca de fomento	1 527,1	795,1	531,1	594,9	-47,9	-33,2	12,0
Banco de la Nación	1 089,2	550,4	733,1	185,1	-49,5	33,2	-74,8
BCRP	-519,0	-192,5	-322,1	-159,0	-62,9	67,3	-50,6
II. Sistema no bancario	960,1	504,8	501,6	529,8	-47,4	-0,6	5,6
Financieras	137,1	179,0	109,8	194,3	30,6	-38,7	76,9
Mutuales	89,1	59,3	32,4	43,3	-33,4	-45,4	33,8
COFIDE	409,6	124,5	183,2	142,2	-69,6	47,2	-22,4
Seguros	292,8	128,1	156,0	112,6	-56,3	21,8	-27,8
Cooperativas	31,5	13,8	20,2	37,4	-56,1	46,4	84,8
III. TOTAL	4 851,1	3 161,5	2 416,3	2 899,8	-34,8	-23,6	20,0

1/ Preliminar.

El elevado costo del crédito se explica por expectativas devaluatorias e inflacionarias -dada la percepción de la situación fiscal por parte de los agentes económicos- y por los elevados costos de intermediación financiera resultantes del sobredimensionamiento del sistema financiero, dado el menor volumen de recursos canalizados por las instituciones respecto al periodo hiperinflacionario.

Banco Central de Reserva del Perú

A nivel institucional, el desarrollo del crédito total estuvo determinado por el dinamismo de las colocaciones de la banca comercial (incremento real de 84 por ciento) ya que el saldo del crédito de la banca de fomento aumentó únicamente 10 por ciento en términos constantes, debido en gran parte a la refinanciación de su cartera.

A fines de 1991 el gobierno, mediante el Decreto Supremo 208-91-EF, autorizó la conversión a dólares de los préstamos de sostenimiento otorgados por el Banco Agrario correspondientes a la campaña agrícola 1990-1991, para los agricultores que lo solicitaran. Esta conversión ascendió aproximadamente a S/. 150 millones e implicó reducir la deuda de los agricultores con este banco de fomento en aproximadamente la mitad.

Debe resaltarse que a lo largo de 1991 el BCRP fomentó la intermediación de recursos financieros mediante la disminución del encaje exigible y la concesión de redescuentos de corto plazo (con recursos propios y del sector público) al sistema financiero con fines de regulación monetaria y sin discriminación sectorial. Las operaciones de redescuento iniciadas en agosto alcanzaron a fines de 1991 un saldo de S/. 26 millones.

B. Crédito neto al sector público

Por otra parte, durante 1991 la deuda neta del sector público con el sistema financiero se redujo en S/. 193 millones, al reducirse tanto el financiamiento en moneda extranjera en US\$ 359 millones -por parte del gobierno central principalmente- cuanto en moneda nacional en S/. 78 millones. Cabe indicar que la deuda neta en moneda extranjera expresada en nuevos soles involucró una reducción menor (S/. 115 millones) por efecto de la variación del tipo de cambio.

La deuda neta del gobierno central con el sistema financiero decayó en S/. 35 millones en moneda nacional y en US\$ 424 millones en moneda extranjera, debido básicamente a la mejora en las finanzas públicas y a los depósitos efectuados a fines de año con recursos del Grupo de Apoyo. De los mayores depósitos del fisco en el Banco de la Nación (US\$ 408 millones), US\$ 322 millones provinieron del gobierno japonés, integrante del Grupo de Apoyo.

Cabe señalar que, en el marco de las gestiones de reintegración del Perú en la comunidad financiera, se ha regularizado el íntegro de los atrasos acumulados con el Banco Interamericano de Desarrollo (BID) por concepto de deuda pública, ascendentes a US\$ 433 millones a setiembre. Este proceso ha significado un conjunto de operaciones que, sin embargo, no afectaron el financiamiento del sistema financiero al gobierno.

Para este fin, el gobierno central dispuso de US\$ 55 millones de recursos de la caja fiscal, US\$ 325 millones de un crédito puente concertado entre el Banco de la Nación y el BCRP -con base en recursos del Fondo Latinoamericano de Reservas (FLAR)-, y adicionalmente US\$ 48 millones de un crédito puente concedido a dicha institución por el BCRP en moneda nacional. Estos fondos fueron depositados por el BID en una cuenta en moneda local en el instituto emisor.

A fines de setiembre, el Banco de la Nación canceló el primer crédito puente al recibir el Tesoro Público el primer desembolso del préstamo sectorial de comercio del BID, lo cual anuló la

Memoria al 31 de diciembre de 1991

obligación del gobierno central con el Banco de la Nación. El segundo crédito puente generó una obligación del gobierno con el Banco de la Nación y de esta institución con el BCRP por S/. 38 millones -equivalente de los US\$ 48 millones-, siendo cancelado el 15 de diciembre de 1991.

La disminución en el financiamiento neto en moneda nacional al gobierno (S/. 35 millones) resulta del menor apoyo financiero del Banco de la Nación (S/. 161 millones), atenuado por el crédito del BCRP (S/. 110 millones).

CUADRO 32
CREDITO NETO DEL SISTEMA FINANCIERO AL SECTOR PUBLICO 1/

	Saldos (miles de S/.)			(millones de S/.)
	1988	1989	1990	1991 2/
I. Sistema bancario	156,9	3 134,8	170 851,5	-59,8
Banca comercial	15,4	869,9	-2 036,5	-50,0
Banca de fomento	50,3	559,4	20 239,8	65,9
Banco de la Nación	188,5	2 743,9	287 304,0	84,5
BCRP	-97,3	-1 038,4	-134 655,8	-160,2
II. Sistema no bancario	54,9	638,4	57 225,2	94,6
Financieras	-0,7	112,7	-119,7	0,7
Mutuales	-0,3	8,9	-266,2	-0,1
COFIDE	44,5	316,1	36 660,1	62,9
Seguros	11,4	201,0	20 974,4	31,1
Cooperativas	0,0	-0,3	-23,4	0,0
III. TOTAL	211,8	3 773,2	228 076,7	34,8

1/ Se refiere al sector público no financiero. En las cuentas monetarias de los respectivos bancos, este sector incluye a COFIDE, por lo que las cifras de este cuadro difieren de las correspondientes del crédito al sector público que figuran en las cuentas monetarias de cada banco.

2/ Preliminar.

Sin embargo, debe señalarse que el aumento en el crédito directo del BCRP al gobierno central no significó desembolso de recursos frescos. Así, en enero se realizó una operación de consolidación de la deuda entre el gobierno central y el BCRP (S/. 150 millones). Mediante esta operación el BCRP se convirtió en prestamista directo del gobierno, bajo los términos concesionales de 100 años de repago y 0,1 por ciento de interés anual. Estos recursos primarios habían sido canalizados por el Banco de la Nación al gobierno y por el Banco Agrario al sector privado, entre enero y julio de 1990. Ésta operación implicó que la deuda del Banco Agrario y del Banco de la Nación con este Banco Central disminuyera en S/. 65 y S/. 74 millones, respectivamente. Igualmente, el monto de la deuda consolidada incluye capitalización de intereses por S/. 11 millones.

La operación en sí misma no implicó aumento de crédito sino cambio en la composición del mismo, no afectando por ende la base monetaria. Sin embargo, la tasa de interés de 0,1 por ciento anual tiene efectos sobre el déficit cuasifiscal por cuanto constituye un menor ingreso financiero del BCRP. A su vez, debe destacarse que la operación de consolidación del crédito al Banco Agrario implica que el gobierno ha transferido recursos al BAP, endeudándose con el BCRP.

Banco Central de Reserva del Perú

Asimismo, durante el periodo se realizaron otras operaciones que no han significado desembolso de recursos frescos pero que han afectado la deuda neta del gobierno con el BCRP:

En tal sentido, el gobierno central ha amortizado el equivalente a US\$ 25 millones de la deuda consolidada con los intereses generados por los depósitos intangibles en moneda extranjera que mantiene en el BCRP, correspondientes a deuda externa refinanciada. En la última semana de mayo, en concordancia con la Ley de Equilibrio Financiero del Sector Público, se aplicaron las utilidades acumuladas del ejercicio contable de 1990 del BCRP (S/. 19 millones) para amortizar la deuda del gobierno central con la autoridad monetaria.

Por su parte, el resto del sector público no financiero logró disminuir su deuda neta con el sistema financiero en S/. 82 millones, como resultado de la amortización neta en moneda nacional de S/. 43 millones. Sin embargo, en moneda extranjera el financiamiento aumentó en US\$ 65 millones aunque, expresado en soles, significó una caída de S/. 39 millones debido al efecto de la variación del tipo de cambio sobre los saldos acreedores.

El menor financiamiento en moneda nacional se explica principalmente por el superávit económico del IPSS, el cual se tradujo en mayores depósitos en el BCRP por S/. 14 millones y en la banca comercial por S/. 47 millones.

Adicionalmente, el Banco de la Nación redujo su financiamiento neto al resto del sector público en S/. 14 millones. Explican este comportamiento los mayores depósitos netos de las instituciones públicas y sociedades de beneficencia por S/. 33 millones y del IPSS por S/. 10 millones. Estas operaciones fueron parcialmente compensadas por el mayor crédito neto a la empresa Petróleos del Perú S.A (PETROPERU) por S/. 25 millones.

Este menor financiamiento en nuevos soles al resto del sector, fue compensado por el mayor flujo crediticio canalizado por el Banco de la Vivienda (S/. 35 millones) a las empresas de Servicio de Agua Potable y Alcantarillado de Lima (SEDAPAL) y Empresa Nacional de Edificaciones (ENACE), principalmente.

En moneda extranjera, el financiamiento neto provino básicamente del Banco de la Nación, y se dirigió a empresas públicas por US\$ 84 millones, destacando entre ellas el mayor endeudamiento neto de PETROPERU por US\$ 57 millones y de CENTROMIN por US\$ 13 millones. Por el contrario, la banca comercial registró un menor financiamiento neto por US\$ 19 millones, explicados por mayores depósitos del IPSS (US\$ 34 millones).

4. BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERU

A. Emisión primaria

Durante 1991, la emisión primaria registró una expansión nominal de S/. 408 millones, es decir un crecimiento de 96 por ciento. En términos reales, la base monetaria acusó una contracción de 18 por ciento en este periodo.

Memoria al 31 de diciembre, de 1991

En el periodo evaluado la variación de la base monetaria estuvo determinada principalmente por factores de origen externo, los cuales explicaron el 84 por ciento del flujo nominal de la emisión. Entre los principales factores de origen externo podemos resaltar el efecto de las compras netas de divisas en el mercado de oferta y demanda (US\$ 940 millones), lo cual fue compensado parcialmente por la venta neta de divisas para la atención de deuda pública externa (US\$ 511 millones). Por su parte, entre los factores de origen interno que tuvieron una influencia expansiva sobre la base monetaria en S/. 65 millones, destaca el pago neto de intereses y otros egresos del instituto emisor ascendentes a S/. 88 millones.

CUADRO 33
OPERACIONES DEL BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERU

	Saldos (miles de S/.)			(millones de S/.)
	1988	1989	1990	1991 1/
I. Crédito interno	839,3	8 063,5	351 883,6	500,0
Sector público (neto)	-96,0	-1 035,2	-13 377,4	97,6
Sistema financiero	272,6	6 684,2	212 564,9	266,8
1. Banco de la Nación	64,1	1 630,7	96 251,8	129,3
2. Banca de fomento	119,4	3 454,7	102 308,7	107,5
3. Banca comercial	86,8	1 555,8	12 341,7	22,7
4. Resto	2,3	43,0	1 662,7	7,3
Otros 2/	662,7	2 414,5	152 696,1	135,4
II. Reservas internacionales netas (Millones de US dólares)	-176,1	1 879,4	274 465,3	1 251,4
	-352	357	531	1 304
III. Otras operaciones netas con el exterior,	-23,2	-234,2	-21 489,3	-87,3
IV. Depósitos en moneda extranjera y certificados de divisas	-216,2	-1 726,4	-180 679,7	-831,7
V. EMISION PRIMARIA (I+II+III+IV)	423,8	7 982,3	424 179,9	832,4

1/ Preliminar.

2/ Incluye capital, reservas, provisiones, resultados y otros activos y pasivos (neto).

El desarrollo mensual de la tasa de crecimiento de la emisión se explica básicamente por el grado de adhesión de la autoridad monetaria al cumplimiento de metas cuantitativas de expansión. Durante el primer semestre, debido básicamente a dificultades en la coordinación con la política fiscal, se privilegió en algunos meses el objetivo cambiario. Ello explica la trayectoria variable en la expansión de la emisión primaria.

De otro lado, en el periodo julio-noviembre, habiéndose logrado una mejor coordinación con el fisco, se ejecutó una política de tasas decrecientes de emisión que contribuyó a la disminución de la inflación. Así, la tasa de crecimiento de la base monetaria pasó de 9,3 por ciento en julio a

Banco Central de Reserva del Perú

3,5 por ciento en noviembre, en tanto que la inflación disminuyó de 9,1 por ciento a 3,7 por ciento en el mismo periodo.

En diciembre, la emisión primaria se expandió 7,3 por ciento, con el fin de compensar mediante créditos de corto plazo la falta de liquidez del sistema financiero, ocasionada por el crecimiento estacional de la preferencia por circulante y la acumulación de depósitos del Banco de la Nación para hacer frente a gastos del sector público.

CUADRO 34
FUENTES DE VARIACION DE LA EMISION PRIMARIA
(Millones de nuevos soles)

	Ene	Feb	Mar	Abr	May	Jun	Jul	Ago	Set	Oct	Nov	Dic	AÑO
Emisión Primaria	4,9	29,7	61,5	20,2	7,8	51,0	44,0	41,4	37,6	26,8	26,4	56,9	408,2
A. Origen Externo	-8,1	15,0	42,1	21,0	-6,0	50,1	33,8	49,0	27,5	8,3	20,2	90,7	343,6
1. Mcd. oferta y demanda	13,1	51,3	61,1	66,0	51,8	77,0	73,7	114,8	88,3	30,3	17,6	49,9	694,9
2. Deuda pública ext.(neta)	-19,8	-41,0	-18,1	-56,1	-50,5	-27,2	-20,9	-50,2	-54,5	-24,9	0,2	0,6	-362,4
3. Otros	-1,4	4,7	-0,9	11,1	-7,3	0,3	-19,0	-15,6	-6,3	2,9	2,4	40,2	11,1
EN MILLONES DE US\$													
Origen Externo	-27	29	68	37	-9	59	41	60	33	10	20	91	412
1. Mcd. oferta y demanda	24	93	109	107	63	91	90	143	110	33	17	46	926
2. Deuda pública ext.(neta)	-39	-74	-32	-89	-63	-31	-25	-64	-69	-26	0	1	-511
3. Resto	-12	10	-9	19	-9	0	-24	-19	-8	3	3	44	-3
B. Origen Interno	13,0	14,7	19,4	-0,8	13,8	0,9	10,2	-7,6	10,1	18,5	6,2	-33,8	64,6
1. Cred. al s. púb.(neto)	150,3	-4,3	-1,0	-3,2	-19,2	-1,2	-0,5	-25,1	-33,8	-5,5	-0,9	40,1	95,7
2. Cred. al Bco. Nación	-73,8	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	37,5	0,0	0,0	-37,5	-73,8
3. Cred. bca. fomento	-64,0	9,6	5,9	-2,5	7,2	1,6	4,7	1,9	6,3	3,2	2,8	-0,4	-23,7
4. Cred. a la Bca. Comer.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	12,9	30,5	16,3	0,4	-37,4	22,7
5. Otros	0,5	9,4	14,5	4,9	25,8	0,5	6,0	2,7	-30,4	4,5	3,9	1,4	43,7
Variación %	1,2	6,9	13,4	3,9	1,4	9,3	7,3	6,4	5,5	3,7	3,5	7,3	96,2
SALDOS (millones de S/.)													
PAGARES BCRP	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	3,0	2,7	2,0	0,1	0,1
REDESCUENTOS	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	12,8	47,4	67,6	65,6	25,7	25,7
- Recursos propios	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	2,8	6,3	21,8	18,2	11,8	11,8
- Recursos del sect. púb.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	10,0	27,2	31,9	33,5	0,0	0,0
- Recursos del IPSS	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	13,9	13,9	13,9	13,9	13,9
LETRAS AFIANZADAS	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,6	1,2	1,2

Cabe resaltar que, como resultado de las políticas de liberalización de la economía y en particular del mercado cambiario y otros mercados, el BCRP dejó de atender operaciones que anteriormente cubría. Por ejemplo, las compras netas internas de oro, que explicaron un 10 por ciento de la expansión total de la base monetaria durante el primer trimestre de 1991, dejaron de hacerse debido a la liberalización de la comercialización del oro. Asimismo, rubros de remesas de divisas, como gastos de compañías petroleras y la atención del pago a diplomáticos pasaron al

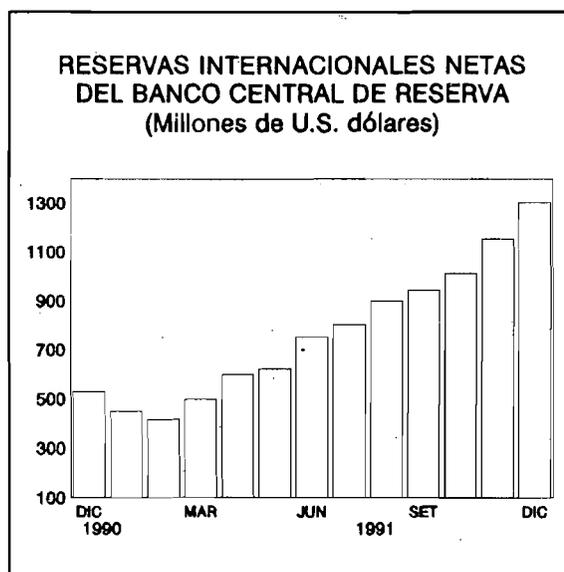
Memoria al 31 de diciembre de 1991

mercado libre, facilitándose la definición de las metas de intervención en el mercado cambiario al eliminarse la posibilidad de operaciones imprevistas.

De otro lado, a partir del tercer trimestre se pusieron en práctica mecanismos de inyección y neutralización de recursos que han otorgado flexibilidad al manejo de la emisión primaria y permitido un manejo más flexible de la política monetaria. Entre los instrumentos de neutralización de la emisión primaria destacan los pagarés BCRP, subastados en la Bolsa de Valores; y arreglos institucionales con el IPSS para la constitución de depósitos especiales en el BCRP.

B. Reservas internacionales netas

Las reservas internacionales del BCRP aumentaron US\$ 773 millones en 1991, alcanzando un saldo de US\$ 1 304 millones al cierre del año. Paralelamente, la posición de cambios mostró una mejora de US\$ 260 millones, siendo ligeramente negativa al cierre del año (US\$ 55 millones).



Una fracción importante de la mejora de las reservas internacionales se explica por la intervención neta del BCRP en el mercado cambiario (origen externo de la emisión primaria), consistente con las metas monetarias. La adquisición de divisas efectuada por el BCRP en el mercado de oferta y demanda (US\$ 940 millones) fue atenuada por la atención de deuda pública externa (US\$ 511 millones) y de los egresos por concepto de recuperación de inversión petrolera (US\$ 23 millones).

Banco Central de Reserva del Perú

Sin embargo, la principal fuente de expansión de las reservas internacionales fue el incremento de los depósitos de encaje del sistema financiero en el BCRP (US\$ 511 millones), resultado del dinamismo de la liquidez en moneda extranjera.

Cabe señalar además, la regularización de una provisión por cargos especiales adeudados al FMI, lo que incrementó los pasivos del Banco Central de Reserva con dicha institución por un monto equivalente a DEG 19,9 millones a partir de abril, generando por consiguiente una disminución de las reservas internacionales netas a partir de esa fecha.

Asimismo, significó pérdida de reservas internacionales para el BCRP la regularización contable de los depósitos que el BCRP mantenía en el Banco de la Nación y que formaban parte de los activos internacionales del instituto emisor. En consecuencia, US\$ 53 millones fueron contabilizados como crédito del BCRP a Nación, siendo su contrapartida una ganancia de reservas para el Banco de la Nación.

En el mes de diciembre, la Southern Peru Copper Corporation (SPCC) depositó en el instituto emisor US\$ 55 millones, lo cual significó una ganancia de reservas internacionales para el BCRP. Dicho depósito fue uno de los compromisos por parte de dicha empresa minera para culminar con los litigios judiciales pendientes. Cabe destacar que tanto capital como intereses podrán ser retirados exclusivamente para la ejecución de proyectos de inversión.

Finalmente, a fines del año la Agencia Internacional de Desarrollo (AID) depositó en el BCRP US\$ 20 millones a favor del gobierno peruano, incrementando de esta manera los activos internacionales netos del BCRP. Este depósito está enmarcado dentro del convenio entre el gobierno del Perú y de los Estados Unidos de Norteamérica como parte de los recursos del Grupo de Apoyo.

5. BANCO DE LA NACION

El Banco de la Nación, agente financiero del Estado, disminuyó su financiamiento neto al sector público en S/. 203 millones durante 1991. Esto respondió -básicamente- al cambio de orientación de la política monetaria, la cual eliminó el financiamiento del BCRP -vía el Banco de la Nación- al sector público.

Los fondos públicos sustentaron principalmente la cancelación de obligaciones en moneda nacional con el Banco Central, la concesión de crédito al sector privado y la acumulación de reservas internacionales.

La contracción en el crédito neto al sector público se observó tanto en moneda nacional (S/. 175 millones) cuanto en moneda extranjera (US\$ 314 millones). Sin embargo, expresado éste último en nuevos soles mostró una reducción significativamente menor, ascendente a S/. 27 millones, por efecto de variación del tipo de cambio contable sobre los saldos acreedores.

El gobierno central se constituyó en el oferente neto de recursos más importante para el Banco de la Nación, amortizando moneda extranjera por US\$ 417 millones y moneda nacional por S/. 161 millones.

Memoria al 31 de diciembre de 1991

La evolución en el financiamiento al gobierno central en moneda nacional estuvo determinada básicamente por el desempeño fiscal. En moneda extranjera, la amortización de crédito neto se explica básicamente por el aporte de US\$ 340 millones provenientes del gobierno japonés en el marco del esquema de reintegración financiera internacional (Decreto Supremo 239-91-EF).

CUADRO 35
OPERACIONES DEL BANCO DE LA NACION

	Saldos (miles de S/.)			(millones de S/.)
	1988	1989	1990	1991 1/
I. Crédito interno	136,0	1 710,3	112 923,0	-215,2
Sector público (neto)	185,9	2 743,4	287 218,8	84,6
Sector privado	16,1	316,8	23 951,3	100,6
Operaciones interbancarias (neto)	16,7	-389,9	5 077,5	-28,7
1. BCRP	-43,1	-1 055,0	-55 344,4	-86,4
2. Banca de fomento	50,3	550,8	582,8	-2,5
3. Banca comercial	9,5	114,3	59 839,1	60,2
Otros 2/	-82,7	-960,0	-203 324,6	-371,7
II. Reservas internacionales netas (Millones en US dólares)	-57,7	-959,4	-63 847,6	274,6
	-115	-182	-124	286
III. Otras operaciones netas con el exterior	9,3	216,0	23 309,2	37,0
IV. Obligaciones con el sector privado (I+II+III)	87,6	966,9	72 384,6	96,3
1. En moneda nacional	11,1	292,6	10 249,4	24,8
2. En moneda extranjera	76,5	674,3	62 135,2	71,5

1/ Preliminar.

2/ Incluye capital, reservas, provisiones, resultados y otros activos y pasivos (neto).

Por el contrario, el resto del sector público recibió financiamiento del Banco de la Nación, registrando un aumento de su deuda neta en S/. 49 millones. Aislado el efecto del tipo de cambio, se verificó un mayor crédito neto en moneda extranjera por US\$ 102 millones, dirigido principalmente a empresas públicas. Entre ellas cabe mencionar a PETROPERU (US\$ 57 millones) y CENTROMIN (US\$ 13 millones). En cambio, en moneda nacional la deuda neta se redujo en S/. 14 millones.

Las colocaciones en moneda nacional al sector privado observaron en el periodo un importante incremento (S/. 40 millones) reflejando modificaciones en materia de orientación crediticia. La participación del Banco de la Nación en el crédito en moneda nacional del sistema financiero dirigido al sector privado representa a fines de 1991 el 5 por ciento, frente al 2 por ciento observado en 1990.

Banco Central de Reserva del Perú

Finalmente, se observa una mejora de US\$ 410 millones en la posición de reservas internacionales netas, de modo que a fines de 1991 se registra un nivel positivo de US\$ 286 millones. El flujo de reservas estuvo determinado por el depósito por US\$ 340 millones efectuado al Tesoro Público con recursos del Grupo de Apoyo (principalmente Japón) en diciembre de 1991 y por la regularización contable de US\$ 78 millones de depósitos del BCRP en el Banco de la Nación, realizada el primer trimestre del año.

6. BANCA ESTATAL DE FOMENTO

Durante 1991 la importancia de la banca estatal de fomento como canalizadora de recursos a sectores económicos específicos disminuyó significativamente, resultado de su deterioro patrimonial y severos problemas de liquidez -en particular en los bancos de fomento a la producción-, asociados a elevados costos operativos, un alto porcentaje de cartera pesada, la disminución significativa del financiamiento del Banco Central y severas deficiencias de gestión.

La prioridad del objetivo antiinflacionario en la política monetaria se sustenta en la eliminación del apoyo crediticio sectorial e institucional de mediano plazo y subsidiado, que dificulta un manejo monetario de corto plazo eficiente e implica -usualmente- una transferencia inflacionaria de recursos.

En este marco, el gobierno propone un nuevo papel de la banca de fomento, en particular del Banco Agrario, como ente gubernamental canalizador de recursos no subsidiados a pequeñas unidades productivas que no tienen acceso al crédito bancario comercial. La nueva concepción de la banca de fomento se plasmó en la dación del Decreto Legislativo 754 del 12 de noviembre, que aprueba la fusión de los bancos estatales de fomento (excluyendo al Banco Central Hipotecario del Perú) en el Banco de Fomento Nacional, correspondiéndole al Banco Agrario la calidad de entidad incorporante.

Este dispositivo elimina la participación de la banca de fomento en la promoción de actividades sectoriales en general, convirtiéndose en agencia gubernamental encargada del otorgamiento de créditos a pequeñas empresas y agricultores en zonas deprimidas sin acceso al crédito de la banca comercial. De otro lado, se establece que sus únicas fuentes de financiamiento serán líneas de crédito externas, donaciones y recursos presupuestales, estando prohibida de captar recursos del público así como de solicitar créditos del Banco Central. Sin embargo, al aprobar el senado a fines de noviembre la Ley de Emergencia de la Actividad Agraria, se mantuvo en suspenso la fusión de esta banca.

Durante el año se realizó esfuerzos en la dirección de adecuar la banca de fomento a este nuevo marco operativo, resaltando el redimensionamiento vía racionalización del personal.

Sin embargo, durante 1991 los saldos de crédito al sector privado observaron un crecimiento en términos reales a lo largo del año (9 por ciento), lo que se explica en gran parte por las continuas refinanciaciones de la cartera de préstamos de los bancos de fomento a la producción. A nivel institucional, se observa que las colocaciones del Banco de la Vivienda mostraron el mayor dinamismo (88 por ciento en términos reales), seguido por el Banco Hipotecario

Memoria al 31 de diciembre de 1991

y el Banco Agrario (80 y 5 por ciento, respectivamente), en tanto que el Banco Industrial y el Banco Minero vieron disminuidos sus niveles de crédito real.

En el caso del Banco de la Vivienda, su significativo apoyo crediticio se sustentó en los mayores recursos del Fondo Nacional de Vivienda -FONAVI- (S/. 150 millones equivalentes a un aumento de 131 por ciento en términos reales) y en el caso del Banco Hipotecario por las mayores captaciones del público vía cédulas hipotecarias de ahorro (47 por ciento en términos constantes) y depósitos en moneda extranjera (US\$ 17 millones).

CUADRO 37
OPERACIONES DE LA BANCA ESTATAL DE FOMENTO

	Saldos (miles de S/.)			(millones de S/.)
	1988	1989	1990	1991 1/
I. Crédito interno	77,5	1579,1	65504,9	238,2
Sector público (neto)	50,3	559,5	20 240,4	65,9
Sector privado	242,4	3 790,4	203 977,7	533,2
Operaciones interbancarias (neto)	-135,9	-3 844,3	-101 814,5	-79,1
1. BCRP	-88,9	-3 233,4	-94 718,3	-86,7
2. Banco de la Nación	-50,7	-547,0	-226,4	2,5
3. Banca comercial	3,7	-63,9	-6 869,8	5,2
Otros 2/	-79,3	1 073,5	-56 898,7	-281,9
II. Reservas internacionales netas (Millones en US dólares)	-7,8	27,0	-10 620,1	-52,3
	-16	5	-21	-0
III. Otras operaciones netas con el exterior	-15,1	-149,8	-15 293,3	-30,2
IV. Obligaciones con el sector privado (I+II+III)	54,6	1 456,3	54 735,0	155,6
1. En moneda nacional	42,8	1 240,6	38 429,7	107,2
2. En moneda extranjera	11,8	215,7	16 305,3	48,3

1/ Preliminar.

2/ Incluye capital, reservas, provisiones, resultados y otros activos y pasivos (neto).

De otro lado, ante la necesidad perentoria de apoyar la campaña agrícola 1990-1991, el BCRP otorgó en el primer trimestre del año, una línea de crédito en moneda nacional al Banco Agrario por el equivalente de US\$ 30 millones, que aunada a los aportes de capital del Tesoro Público, a préstamos del Banco de la Nación y a los US\$ 60 millones desembolsados en moneda extranjera el último trimestre de 1990, permitieron al Banco Agrario mantener cierta presencia en la campaña agrícola.

Empero, el saldo del crédito del BCRP a la banca de fomento aumentó sólo S/. 5 millones en el año. La deuda en moneda nacional cayó en S/. 24 millones, por la consolidación efectuada en enero de la deuda vigente del Banco Agrario con el BCRP, ascendente a S/. 65 millones, que fue atenuada por la capitalización de intereses de la deuda vigente. El crédito en moneda extranjera del

Banco Central de Reserva del Perú

BCRP, aislando el efecto del tipo de cambio, no sufrió mayor variación (aumento de US\$ 3 millones).

Mención aparte merece la dación del Decreto Supremo 208-91-EF (1991-09-11) que autoriza la conversión a moneda extranjera -a solicitud del interesado- de los préstamos de sostenimiento correspondientes a la campaña agrícola 1990-1991 concedidos por el Banco Agrario. Esta conversión ascendió aproximadamente a US\$ 70 millones e implicó reducir la deuda de los agricultores con este banco de fomento en aproximadamente la mitad.

De otro lado, el crédito neto al sector público de la banca de fomento se incrementó en S/. 46 millones, al otorgarse en moneda nacional S/. 40 millones. Estos recursos fueron canalizados principalmente a las empresas públicas a través del Banco de la Vivienda (S/. 35 millones), destacando ENACE y SEDAPAL.

En lo que respecta a la captación de depósitos en moneda nacional, la banca de fomento registró un incremento de S/. 69 millones, lo que significó un crecimiento real de 17 por ciento. Este dinamismo en la captación estuvo relacionado con las tasas de interés ofrecidas por dichas instituciones -superiores al promedio de la banca-, ante la situación de falta de liquidez experimentada por problemas de recuperación de cartera.

Las reservas internacionales netas de este grupo de bancos disminuyeron en US\$ 33 millones, alcanzando una situación negativa de US\$ 55 millones al finalizar el año. Este resultado obedece principalmente al comportamiento del Banco Minero y del Banco Industrial, cuyos activos netos disminuyeron en US\$ 16 y US\$ 12 millones, respectivamente.

7. BANCA COMERCIAL Y DE AHORRO

Las obligaciones totales de la banca comercial con el sector privado aumentaron en el curso del año en S/. 2 128 millones. Destacan las mayores obligaciones en moneda extranjera, cuyo saldo aumentó en US\$ 1 388 millones.

La liquidez total de la banca comercial experimentó un incremento de 83 por ciento en términos reales, en tanto que la liquidez en moneda nacional lo hizo en 23 por ciento.

Al interior de la liquidez en nuevos soles, los depósitos a plazo se incrementaron en S/. 64 millones (38 por ciento en términos reales) debido, principalmente, a los depósitos por el concepto de Compensación por Tiempo de Servicios (CTS) ascendentes a S/. 57 millones. De otro lado, los depósitos de ahorro se incrementaron en S/. 293 millones (68 por ciento en términos reales).

En lo concerniente a los depósitos en moneda extranjera, su dinamismo responde a las medidas de liberalización financiera y cambiaria que conllevaron a la creación de un clima de confianza por parte de los agentes económicos. La participación de la liquidez en moneda extranjera en la liquidez total de la banca comercial pasó de 62 por ciento en diciembre de 1990 a 74 por ciento a fines de 1991.

Memoria al 31 de diciembre de 1991

CUADRO 36
OPERACIONES DE LA BANCA COMERCIAL Y DE AHORROS

	Saldos (miles de S/.)			(millones de S/.)
	1988	1989	1990	1991 1/
I. Crédito interno	399,4	10 098,9	449 652,3	2 311,0
Sector público (neto)	14,0	866,8	-3 436,7	-61,1
Sector privado	323,7	7 307,6	412 612,4	1 830,9
Operaciones interbancarias (neto)	129,2	961,7	147 068,7	749,2
1. BCRP	147,4	1 243,8	203 661,6	814,6
2. Banco de la Nación	-14,1	-344,8	-57 814,3	-60,2
3. Banca de fomento	-4,1	62,7	1 221,4	-5,2
Otros 2/	-67,5	962,8	-106 592,1	-208,0
II. Reservas internacionales netas (Millones en US dólares)	82,9	1 926,1	152 300,9	390,4
	165,8	366,1	294,6	406,7
III. Otras operaciones netas con el exterior	24,3	297,4	31 782,6	70,4
IV. Obligaciones con el sector privado (I+II+III)	506,6	12 322,4	633 735,8	2 771,8
1. En moneda nacional	323,6	9 073,6	243 110,7	713,5
2. En moneda extranjera	183,0	3 248,8	390 625,1	2 058,3

1/ Preliminar.

2/ Incluye capital, reservas, provisiones, resultados y otros activos y pasivos (neto).

A nivel anual, la liquidez en moneda extranjera de la banca comercial se incrementó en US\$ 1 388 millones, de los cuales US\$ 167 millones corresponden a depósitos por CTS. A nivel de usos, la liquidez se destinó a depósitos de encaje en el BCRP (US\$ 496 millones), depósitos en el exterior (US\$ 112 millones) y colocaciones al sector privado (US\$ 816 millones).

El financiamiento total a la actividad privada durante 1991 aumentó en S/. 1 418 millones, implicando un incremento real de 86 por ciento.

El repunte del crédito al sector privado en moneda nacional de la banca comercial (crecimiento de 43 por ciento en términos reales), se sustentó en la evolución de la liquidez así como en el incremento de los depósitos del IPSS en la banca comercial, cuyo aumento fue S/. 47 millones en el año. Una fracción del aumento de los saldos de crédito obedecería a refinanciamientos, ante la imposibilidad de pago de algunos clientes dadas las tasas reales vigentes.

El financiamiento de la banca comercial en moneda extranjera al sector privado -US\$ 816 millones- se sustentó en la evolución de la liquidez y el menor costo del crédito en moneda extranjera respecto al de moneda nacional, lo cual propició la preferencia del público hacia el endeudamiento en divisas.

Por otra parte, durante el año 1991, el crédito neto al sector público mostró una contracción. El crédito neto en moneda nacional se retrajo en S/. 46 millones mientras que el denominado en moneda extranjera lo hizo en US\$ 12 millones. Esta evolución es explicada principalmente por los mayores depósitos del IPSS en la banca comercial (S/. 47 millones en moneda nacional y US\$ 34 millones en moneda extranjera).