



Noviembre de 2009

Reporte de Estabilidad Financiera



BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ
www.bcrp.gob.pe

REPORTE DE ESTABILIDAD FINANCIERA

Noviembre de 2009



REPORTE DE ESTABILIDAD FINANCIERA Noviembre de 2009

PREFACIO	2
RESUMEN	3
I. ENTORNO MACROECONÓMICO	7
I.1 Entorno Internacional	7
I.2 Entorno Nacional.....	12
II. MERCADOS FINANCIEROS	18
II.1 Análisis de la Situación de los Deudores del Sistema Financiero.....	18
II.2 Sistema Financiero.....	27
II.3 Mercado de Capitales	38
III. ANÁLISIS DE RIESGOS	55
IV. INFRAESTRUCTURA DE LOS MERCADOS FINANCIEROS	62
IV.1 Marco Regulatorio	65
IV.2 Estructura del Sistema Financiero	67
IV.3 Sistema de Pagos	70
GLOSARIO	77





REPORTE DE ESTABILIDAD FINANCIERA

Noviembre de 2009

PREFACIO¹

La Estabilidad Financiera se entiende como aquel estado en que los mercados financieros de una economía son capaces de facilitar los medios de pago entre los agentes económicos, transformar activos (moneda y plazo, entre otros) y diversificar el riesgo. Desde 2007, el Banco Central de Reserva del Perú (BCRP) viene publicando este Reporte de Estabilidad Financiera, con la finalidad de identificar aquellos factores que afectan la estabilidad financiera.

De acuerdo a la Constitución Política del Perú, el BCRP tiene la responsabilidad de preservar la estabilidad monetaria, y algunos de los factores que la afectan son las perturbaciones en los mercados financieros. Todos estos choques pueden reducir la efectividad de la política monetaria, en tanto alteran 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 BCRP. En consecuencia, es de vital importancia la evaluación de riesgos en los campos de los mercados financieros para considerar medidas de contención y para definir la estrategia de la política monetaria.

Este documento se concluyó el 6 de noviembre con información financiera al cierre de setiembre de 2009. El siguiente número se difundirá en mayo de 2010 con cifras a marzo del mismo año.

¹ Documento elaborado por la Gerencia de Operaciones Monetarias y Estabilidad Financiera.



RESUMEN

- i. **En los últimos seis meses, la economía mundial ha mantenido su contracción, iniciada a fines de 2007 debido a la crisis financiera internacional.** Esta contracción fue parcialmente amortiguada por las políticas contracíclicas fiscales y monetarias realizadas por los gobiernos del mundo. El consenso entre las autoridades y analistas señala que ya se ha alcanzado el punto más bajo del ciclo económico y se espera una recuperación para 2010; aunque continúa la incertidumbre sobre la velocidad y trayectoria de dicha recuperación.

Por otro lado, la economía doméstica aún muestra menores tasas de crecimiento, lo cual ha impactado en el desempeño del sistema financiero, aunque de manera moderada. La aplicación del Plan de Estímulo Económico por parte del Gobierno ha tenido un efecto moderado en el producto, lo cual debería ir incrementándose en los últimos meses de 2009 y en el primer semestre de 2010.

- ii. **Los mercados financieros estuvieron marcados por el menor crecimiento de la economía doméstica y la crisis financiera internacional.** Con respecto a los deudores, se observa distintos efectos. Por un lado, las empresas más grandes mostraron una respuesta adecuada frente a la crisis financiera, al mantener niveles de eficiencia que les permitiría recuperar sus tasas de crecimiento en el corto plazo. Por otro lado, los hogares sufrieron un choque negativo en sus ingresos, al observarse menores tasas de crecimiento del empleo, sobre todo en el sector manufactura, en donde el empleo cayó continuamente desde fines de 2008.


Se espera que la sólida situación financiera de la mayoría de las empresas, la recuperación de los precios de los *commodities*, la efectiva ejecución del Plan de Estímulo Económico, el mayor crecimiento proyectado a partir del cuarto trimestre de 2009, así como la disponibilidad y el menor costo del financiamiento proveniente del sistema financiero y del mercado de capitales permitan a las empresas aprovechar el proceso de recuperación de la economía mundial y peruana.

- iii. **El sistema financiero se mantiene sólido, a pesar del menor crecimiento de la economía doméstica debido a la crisis financiera internacional.** Las colocaciones y los depósitos continuaron creciendo en los últimos seis meses, aunque a menores tasas anuales. La liquidez viene mostrando niveles adecuados, retornando incluso a los niveles observados antes del estallido de la crisis financiera internacional. Asimismo, la rentabilidad registra valores positivos, aunque menores a los observados durante 2008.

La morosidad, como proporción de las colocaciones brutas, mantuvo un crecimiento sostenido pero sin representar incrementos significativos, ubicándose en un nivel por debajo de la crisis financiera internacional del periodo 1998 – 2000. Finalmente, se observa que la dolarización de los créditos y depósitos continúa decreciendo, lo cual mejora las condiciones de pago de los agentes que adquieren deudas en una moneda distinta a la que genera sus ingresos.

REPORTE DE ESTABILIDAD FINANCIERA

Noviembre de 2009

- 
- iv. **En lo que va del año, se ha observado una normalización del funcionamiento del mercado de capitales luego de los efectos negativos de la crisis financiera internacional.** Las tasas de rendimiento de los bonos soberanos disminuyeron a lo largo del año ante la menor aversión al riesgo de los inversionistas institucionales locales e internacionales, la disminución del riesgo país y la flexibilización de la política monetaria. Además, se observó una mayor participación de las AFP y los bancos, los cuales se convirtieron en compradores netos de bonos soberanos.
- v. **Las emisiones de instrumentos de deuda privada se han recuperado a partir del primer trimestre de 2009, alcanzando niveles similares a los observados antes de la agudización de la crisis financiera internacional.** Así, se observó una recuperación gradual de las emisiones, principalmente de las efectuadas en moneda nacional, una vez superado el período de excesiva aversión al riesgo. Las tasas de rendimiento de la deuda privada presentaron un comportamiento decreciente desde diciembre de 2008, lo que a su vez incentivó una mayor oferta de emisiones.
- vi. **El Índice General y el Índice Selectivo de la Bolsa de Valores de Lima se incrementaron en 115% y 110%, respectivamente, durante el periodo enero-setiembre de 2009.** Este crecimiento estuvo acorde con la recuperación de los mercados bursátiles internacionales, de los precios de los metales industriales, así como por el regreso de los inversionistas no residentes a los mercados emergentes y el retorno de la confianza de los inversionistas locales, tanto institucionales como individuales.

El portafolio administrado por los inversionistas institucionales locales aumentó 24% ó S/. 17 403 millones entre marzo y setiembre de 2009, debido a la recuperación de valor de las tenencias de títulos en renta variable y renta fija, estos últimos debido al descenso de las tasas de interés. En este período, destacó la recuperación del portafolio de las AFP en S/. 14 173 millones y de los fondos mutuos en S/. 2 747 millones.

- vii. **La infraestructura financiera en nuestra economía ha presentado mejoras en la última década.** Sin embargo, este esfuerzo debe ser sostenido para consolidar el desarrollo de nuestros mercados financieros, tomando en cuenta que la calidad y la idoneidad de la infraestructura de los mercados financieros es determinante para dicho desarrollo. Un caso que merece atención es el bajo grado de desarrollo del Título de Crédito Hipotecario Negociable, cuyas ventajas se pueden potenciar con ajustes en la infraestructura financiera.
- viii. **La estructura del sistema financiero no experimentó cambios en los últimos seis meses.** El número de entidades se mantiene, con predominancia de los bancos sobre el resto de entidades tomando en cuenta el tamaño de los activos. Considerando los activos totales, los indicadores de concentración señalan que las financieras, las cajas rurales y los bancos están concentrados; mientras que las edpymes y las cajas municipales están moderadamente concentrados. Por tipo de producto, las colocaciones presentan un mayor grado de competencia, en particular el de los créditos a la microempresa y consumo; mientras que los depósitos están moderadamente concentrados, en particular los depósitos a la vista.



REPORTE DE ESTABILIDAD FINANCIERA

Noviembre de 2009

ix. **En el periodo enero-setiembre de 2009, los sistemas de pagos se comportaron adecuadamente, constituyendo un factor de estabilidad a pesar de las presiones originadas en los mercados y en la actividad económica como consecuencia de la crisis financiera internacional.** En este lapso, las transacciones en los sistemas de pagos crecieron, principalmente por el aumento del valor y volumen de transferencias en el Sistema de Liquidación Bruta en Tiempo Real, mientras que en el Sistema de Liquidación Multibancaria de Valores y la Cámara de Compensación Electrónica S.A. los pagos disminuyeron por la profundización de la crisis.

x. **Existen aspectos que requieren especial atención para reforzar la estabilidad financiera:**

- El primer factor se refiere a la sostenibilidad en el mediano plazo del crecimiento económico mundial, que influye significativamente en el crecimiento de la economía peruana como en el desarrollo de nuestros mercados financieros. En la medida que la recuperación de la economía mundial sea más lenta de la esperada, ello podría desencadenar un nuevo período de volatilidad en los mercados, con efectos negativos en el sector real y en los mercados financieros domésticos.
- El segundo factor está relacionado a la volatilidad cambiaria, que afecta de manera directa e indirecta a la rentabilidad y a la solvencia de las entidades financieras, por el nivel de dolarización en el que aún operan. Si bien las intervenciones cambiarias del BCRP para evitar fluctuaciones bruscas del tipo de cambio constituyen una fortaleza para mitigar los efectos adversos de la volatilidad cambiaria, las entidades financieras tienen la responsabilidad primigenia de gestionar adecuadamente los riesgos derivados de dicha volatilidad, tales como el desarrollo del mercado de coberturas.
- El tercero se refiere a que, en los siguientes meses, se espera que el riesgo de crédito siga creciendo aunque moderadamente, especialmente en las entidades especializadas en los créditos de consumo y a la microempresa. El eventual deterioro en la morosidad de estos créditos y la reducción de las tasas de interés activas podría reducir la rentabilidad de las entidades financieras.

Cabe destacar que el saldo de provisiones procíclicas, acumulado hasta agosto de 2009, constituye una fortaleza que podría aliviar, en el corto plazo, una eventual disminución de los indicadores de rentabilidad del sistema financiero, al constituirse en un fondo disponible para cubrir los mayores requerimientos por provisiones específicas, en caso que la morosidad siga aumentando.

- Otros factores de riesgo vinculados al sistema financiero, y que, a la vez, se constituyen en oportunidades para que continúe su consolidación y aumente el nivel de profundización financiera en el país, están en relación con lo siguiente: las instituciones financieras no utilizan el potencial del mercado de capitales para financiar sus colocaciones hipotecarias; y la elevada dependencia, en algunas entidades financieras, de los fondos provenientes de los grandes depositantes (inversionistas institucionales,





REPORTE DE ESTABILIDAD FINANCIERA

Noviembre de 2009

entidades del sector público, entre otros) podría generarles un estrés de liquidez si es que estos inversionistas no renuevan sus depósitos.

- Algunos factores adicionales que pueden generar perturbaciones en el mercado de capitales, aunque también se constituyen en factores que pueden potenciar su desarrollo, son los siguientes: el riesgo de que las modificaciones a la regulación financiera internacional generen problemas de sobreregulación, tal que limiten el desarrollo de los mercados financieros y restrinjan el proceso de innovación financiera y de consolidación de nuevos instrumentos; la poca profundidad y liquidez de nuestro mercado de capitales; la falta de instrumentos financieros, que limita la oferta de pensiones en nuevos soles; y un exceso de optimismo de los inversores respecto a la marcha de la economía mundial, que podría llevar a una eventual sobrevaloración de nuestro mercado bursátil.



REPORTE DE ESTABILIDAD FINANCIERA

Noviembre de 2009

I. ENTORNO MACROECONÓMICO

En el periodo enero-setiembre de 2009, la actividad económica mundial continuó con su tendencia decreciente, iniciada a fines de 2007 debido a la crisis financiera internacional, disminución que fue parcialmente amortiguada por las políticas contracíclicas fiscales y monetarias realizadas por los principales gobiernos del mundo. El consenso entre las autoridades y los analistas señala que ya se habría alcanzado el punto más bajo del ciclo económico y se espera una recuperación para 2010, aunque continúa la incertidumbre sobre la velocidad y la trayectoria de dicha recuperación.

La crisis financiera internacional se reflejó localmente a través del menor crecimiento de la economía, del empleo y del comercio internacional de bienes, a pesar de la implementación del Plan de Estímulo Económico del Gobierno. Asimismo, las expectativas de los agentes respecto al crecimiento de la actividad económica disminuyeron. En ese contexto, el BCRP dirigió sus acciones para mantener la liquidez adecuada en el sistema financiero.

I.1 Entorno Internacional

1. En el periodo enero-setiembre de 2009, la economía mundial registró una importante contracción debido a la crisis financiera internacional originada en los EE.UU. en agosto de 2007. Esta crisis fue diseminada al resto del mundo, primero por canales financieros (una mayor aversión al riesgo de los inversionistas) y, luego, por canales reales (una reducción de la demanda agregada mundial).

De acuerdo con el último documento del Fondo Monetario Internacional (FMI), el *World Economic Outlook-WEO* de octubre de 2009, el Producto Bruto Interno (PBI) mundial de 2009 se reduciría en 1,1%. Esta contracción es menor a la proyectada en julio de 2009, la cual fue parcialmente amortiguada por los esfuerzos de los gobiernos y de los bancos centrales del mundo para compensar la drástica caída del consumo y de la inversión privados.

Cuadro 1.1
Evolución y Pronósticos de Crecimiento del PBI (en %)

	WEO 2008	2009 Estimado			2010 Estimado		
		WEO		Consensus Forecasts Oct 09	WEO		Consensus Forecasts Oct 09
		Jul 09	Oct 09		Jul 09	Oct 09	
Mundial	3,0	-1,4	-1,1	-2,3	2,5	3,1	2,7
Economías desarrolladas	0,6	-3,8	-3,4	n.d.	0,6	1,3	n.d.
EE.UU.	0,4	-2,6	-2,7	-2,5	0,8	1,5	2,6
Zona del euro	0,7	-4,8	-4,2	-3,9	-0,3	0,3	1,1
Japón	-0,7	-6,0	-5,4	-5,7	1,7	1,7	1,5
Economías emergentes	6,0	1,5	1,7	n.d.	4,7	5,1	n.d.

2. El consenso de *policy makers* y analistas reunidos en las conferencias del Grupo de los 20 y del FMI espera el fin de la recesión mundial en el cuarto trimestre de 2009. Asimismo, se proyecta mayores tasas de crecimiento mundial para 2010, las cuales se incrementaron desde 2,5% en julio pasado a



REPORTE DE ESTABILIDAD FINANCIERA

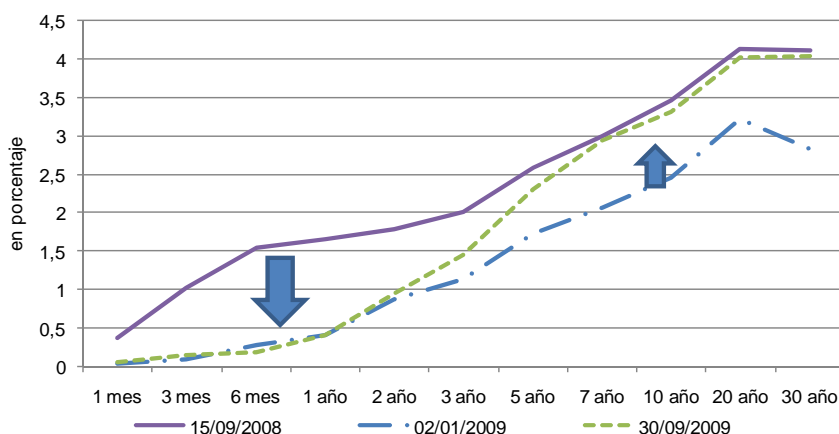
Noviembre de 2009

3,1% en octubre (Cuadro 1.1); gracias a la importante recuperación de las economías asiáticas, especialmente la de China con un crecimiento esperado de 8,5% en 2009, y a la estabilización económica registrada en los países de la zona del Euro.

3. **En la actualidad, el debate internacional está en torno a la velocidad y la trayectoria de la recuperación mundial en 2010, específicamente la de los EE.UU. y la de la zona del Euro.** Los efectos negativos de la crisis financiera sobre el empleo, el consumo y la inversión privados, así como la salida gradual de los recursos aportados por los gobiernos y los bancos centrales sustentan las expectativas de una desaceleración en la recuperación económica, cuya trayectoria podría tomar distintas formas, como las de una “W”, una “\” ó una “U”, dependiendo de la reacción de los mercados internacionales y de las medidas de política económica que se apliquen.
4. **Los esfuerzos de los gobiernos y de los bancos centrales fueron importantes para amortiguar los efectos de la crisis internacional.** Los primeros a través de planes de estímulo para robustecer la demanda agregada a costa de elevados déficits fiscales; y los segundos², a través de la reducción del costo del dinero (menores tasas de interés) y de la inyección de liquidez, con lo que lograron que los mercados de dinero se reabran luego de la bancarrota del banco de inversión *Lehman Brothers-LB* en setiembre de 2008.

Así, como se observa en el Gráfico 1.1, la evolución de la curva de rendimiento de los bonos del Tesoro de los EE.UU. muestra la reducción de las tasas de interés de corto plazo desde la aceleración de la crisis (quiebra de LB) y la elevación de la curva en los tramos de largo plazo (ver punto 11).

Gráfico 1.1
Curva de Rendimiento de Bonos del Tesoro de los EE.UU.



5. **El análisis de estrés de los bancos de los EE.UU.³ que recibieron el apoyo del gobierno confirmó las necesidades adicionales de inyección de capital en los rangos esperados por el mercado.** Este análisis fue realizado por el

² Vía compra de cartera de créditos en problemas, inyección de capital y facilidades de crédito a bancos en problemas. Ver Recuadro “Medidas aplicadas por bancos centrales y gobiernos para enfrentar la actual crisis financiera” del Reporte de Estabilidad Financiera Mayo 2009.

³ “The Supervisory Capital Assessment Program: Overview of Results”. Board of Governors of the Federal Reserve System. May 7, 2009.



REPORTE DE ESTABILIDAD FINANCIERA

Noviembre de 2009

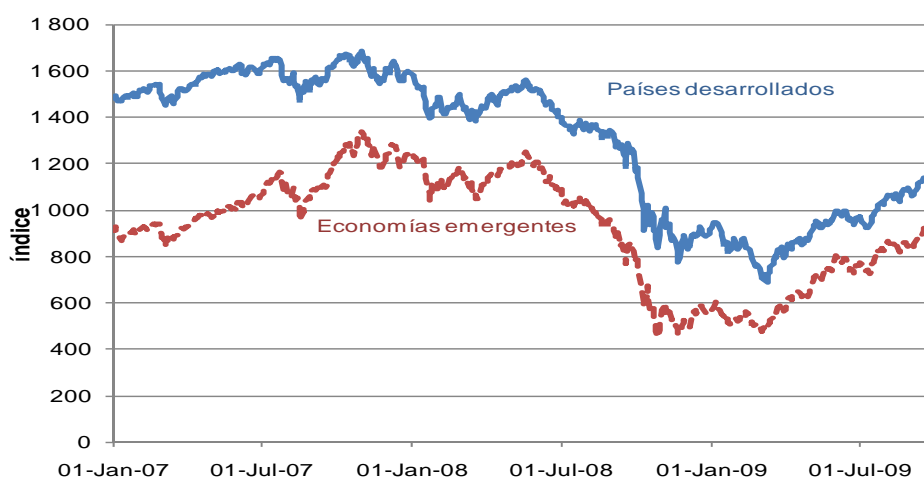
gobierno con el objetivo de informar al mercado de la solvencia de dichas instituciones luego de la crisis financiera. Asimismo, confirmó la necesidad de que las entidades analizadas (19 bancos) incorporen capital por US\$ 185 mil millones hacia el final de 2010, en un escenario pesimista (tasa de desempleo de 10,3% en 2010), monto que se encontraba en el rango esperado por el mercado.

6. **Durante los primeros meses de 2009 se mantuvo la caída de los precios de las acciones de los mercados bursátiles, tendencia que se revirtió a partir de marzo de 2009.** Al inicio del año, la mayor preferencia de los inversionistas por los bonos del Tesoro de los EE.UU. (activo libre de riesgo) explicó la contracción de los mercados bursátiles, fenómeno que se registró también durante 2008.

A partir de marzo de 2009, este panorama se modificó en diversos mercados bursátiles, sobre todo en aquellos de las economías desarrolladas, lo que sugeriría expectativas favorables sobre la recuperación de la economía mundial. Así, el índice *Morgan Stanley Capital International – MSCI World*⁴ subió 19% entre enero y setiembre de 2009, aunque aún no alcanza el nivel registrado durante la quiebra de LB.

Asimismo, la menor aversión al riesgo generó el retorno de los inversionistas a las bolsas de valores de las economías emergentes: el Índice *MSCI Emerging Markets* se recuperó en 57% con respecto a fines de 2008 y en 11% en comparación al nivel de setiembre de 2008.

Gráfico 1.2
Evolución de las Bolsas de Valores

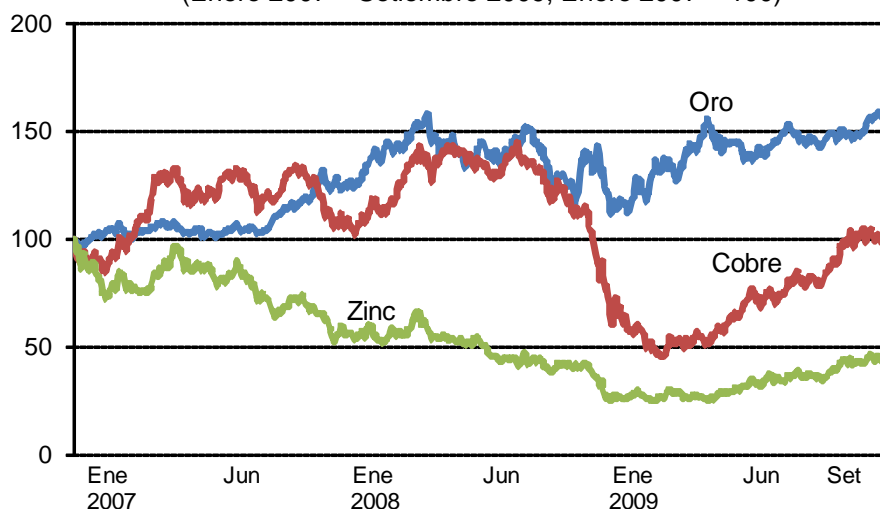


7. **Los precios de los *commodities* en los mercados mundiales también se recuperaron ante las mejores perspectivas de crecimiento económico.** Desde marzo último, dicha recuperación viene encontrando sustento en las expectativas de recuperación económica mundial, en el mayor dinamismo de la demanda de los inversionistas, en la debilidad del dólar norteamericano, en la recuperación de la demanda de las economías asiáticas (China e India, principalmente) y en la estrechez de las condiciones de oferta.

⁴ La variación del *MSCI World* (*MSCI Emerging Markets*) refleja el cambio de precios en las bolsas de las economías desarrolladas (emergentes).



Gráfico 1.3
Índice de Cotización de los Principales Metales
(Enero 2007 – Setiembre 2009, Enero 2007 = 100)



8. **La cotización internacional del cobre subió en más de 100%, mientras que la del oro lo hizo en 7%.** En el caso del cobre, el precio actual, US\$ 2,8 por libra, se ha duplicado respecto a su nivel promedio de diciembre de 2008. Este incremento refleja el dinamismo del consumo proveniente de China, por su política de acumulación de reservas estratégicas de cobre, así como por la puesta en marcha de su plan de estímulo económico.
9. **Entre los retos que enfrentan las economías a nivel internacional destacan:**
 - (i) La estrategia de salida de los gobiernos del mundo de sus actuales roles en la economía, como por ejemplo prestamistas de última instancia y accionistas de empresas financieras y no financieras.
 - (ii) La respuesta del sector privado y de las economías asiáticas para restablecer la senda del crecimiento económico mundial.
 - (iii) La reacción de los gobiernos para regular y supervisar los mercados financieros, con miras a disminuir la probabilidad de recurrencia de una crisis sistémica como la actualmente experimentada.
10. **La preocupación por la estrategia de salida de los gobiernos, luego de la resolución de la actual crisis, se refleja en el incremento de las tasas de interés de largo plazo** (Gráfico 1.1). Así, el mercado advierte un mayor esfuerzo tributario en el futuro por parte de los gobiernos de economías desarrolladas (aumento de impuestos y disminución del gasto gubernamental) para pagar la deuda producto de los planes de rescate financiero, sumado a una mayor previsión de inflación futura y a un incremento de las tasas de interés de largo plazo.
11. **La respuesta del sector privado para restablecer y mantener la senda del crecimiento es también un reto importante.** Esta respuesta está afectada por el alto nivel de desempleo en las economías desarrolladas, cuyo incremento

podría generar incluso una tercera ola de crisis,⁵ la que afectaría la recuperación del consumo e inversión privados. Esta ola afectaría la solvencia de las instituciones de crédito por el deterioro de sus carteras hipotecarias y de tarjetas de crédito, principalmente de sus mejores clientes (*prime*).

En ese escenario, la recuperación mundial podría postergarse a menos que el consumo privado en países emergentes se reactivase, logrando redistribuir la demanda agregada en los países desarrollados, como los EE.UU. (menor consumo privado y mayores exportaciones); y en los países en desarrollo, como China (mayor consumo privado y menores exportaciones).

12. **Finalmente, se debe considerar el riesgo de una sobre regulación de los mercados financieros.** Esta sobre regulación, luego de la crisis financiera internacional, podría afectar el rol de los mercados y de las entidades financieras en la asignación del capital a las oportunidades de inversión más eficientes y excluir a segmentos de la población con una mayor percepción de riesgo de crédito a productos bancarios convencionales.

En ese sentido, la reciente crisis ha llevado a los gobiernos del mundo a establecer o reforzar agencias del gobierno que resguarden la protección al consumidor del abuso financiero. Esta medida forma parte de otras propuestas legislativas que incluyen el establecimiento de un comité supervisor del riesgo sistémico (supervisión macro-prudencial) y el fortalecimiento de los regímenes de resolución de crisis bancarias, entre otras (Ver Recuadro 1).

Recuadro 1: Propuesta de Regulación y Supervisión Financiera en los EE.UU.

El 17 de junio de 2009, el Departamento del Tesoro de los EE.UU. publicó una propuesta de regulación y supervisión del sistema financiero como respuesta a la crisis financiera *sub-prime* (*A New Foundation: Rebuilding Financial Supervision and Regulation*).

En esta propuesta destaca la necesidad de contar con un comité de coordinación entre reguladores y supervisores financieros, junto con la Reserva Federal (FED), llamado el *Financial Services Oversight Council*, para que se encargue del monitoreo del riesgo sistémico (supervisión macro-prudencial).

La Cámara de Representantes y el Senado americanos vienen debatiendo esta propuesta y se espera que el conjunto de leyes sea aprobado hacia fines de 2009 o inicios de 2010.

La propuesta tiene cinco objetivos:

Objetivos	Medidas específicas
1. Promover una sólida regulación y supervisión de las empresas del sistema financiero que sean críticas para su funcionamiento (Riesgo Sistémico-RS).	<ul style="list-style-type: none">• Crear un comité de coordinación entre reguladores (<i>Financial Services Oversight Council</i>) para identificar riesgos y empresas con potencial RS.• Fusionar los supervisores bancarios (<i>Office of the Comptroller of the Currency</i> y <i>Office of Thrift Supervision</i>) en el <i>National Bank Supervisor</i>.
2. Mejorar las herramientas para manejar las crisis financieras.	<ul style="list-style-type: none">• Constituir un Régimen Especial de Resolución de crisis de entidades financieras cuya quiebra pueda generar RS.

⁵ Strauss-Kahn, Director-Gerente del FMI. Julio de 2009. La primera ola fue la crisis financiera y la segunda, la crisis económica global.

REPORTE DE ESTABILIDAD FINANCIERA

Noviembre de 2009



3. Establecer una regulación y supervisión integral de los mercados financieros, especialmente el de derivados <i>over-the-counter (OTC)</i> .	<ul style="list-style-type: none">• Establecer mercados centralizados de negociación de derivados.• Conciliar la regulación y supervisión de los valores (<i>Securities and Exchange Commission-SEC</i>) y <i>Commodities Futures Trading Commission</i>.
4. Proteger a los consumidores e inversionistas del abuso financiero.	<ul style="list-style-type: none">• Establecer una agencia que mitigue los problemas de información asimétrica entre entidades financieras y sus clientes para productos como las tarjetas de crédito y créditos hipotecarios (<i>Consumer Financial Protection Agency</i>).
5. Mejorar los estándares internacionales de regulación y la cooperación internacional.	<ul style="list-style-type: none">• Continuar el proceso de cooperación internacional para mejorar la regulación a través del G-20, <i>Financial Stability Board</i> y el Comité de Basilea.• Buscar la estandarización de los requerimientos de capital mínimo y el manejo de crisis financieras.

Con respecto al segundo objetivo, el establecimiento de un Régimen Especial de Resolución (RER) de Crisis Sistémica, el proyecto de ley propone el siguiente mecanismo de resolución:

- El Departamento del Tesoro, la Reserva Federal, la SEC (en caso sea una entidad del mercado de capitales) o el *Federal Deposit Insurance Company (FDIC)* informan sobre la posible ocurrencia de Riesgo Sistémico al *Financial Services Oversight Council*; evaluando si la quiebra de la empresa del sistema financiero o del mercado de capitales generaría serios efectos sobre el sistema financiero o la economía y si el RER mitigaría dichos efectos.
- El Departamento del Tesoro decide oficialmente la ocurrencia de riesgo sistémico, en consulta con el Presidente y con aprobación escrita de la mayoría calificada (dos tercios) del Directorio de la FED. En el caso de bancos, el Tesoro necesita adicionalmente la aprobación de la mayoría calificada del Directorio de la FDIC y en caso de empresas del mercado de capitales, la del Directorio de la SEC.
- Las acciones de rescate financiero de las empresas con problemas serían otorgar el control temporal de la empresa en problemas al FDIC o a la SEC, desembolsar préstamos por parte de la FED, comprar activos, otorgar garantías a sus pasivos o inyectar capital. Los criterios que debe tener en cuenta el Tesoro para decidir qué procedimiento aplicar son la efectividad de la medida para mitigar los riesgos, los costos para los contribuyentes y el potencial incremento del riesgo moral en el resto de empresas del sistema financiero.

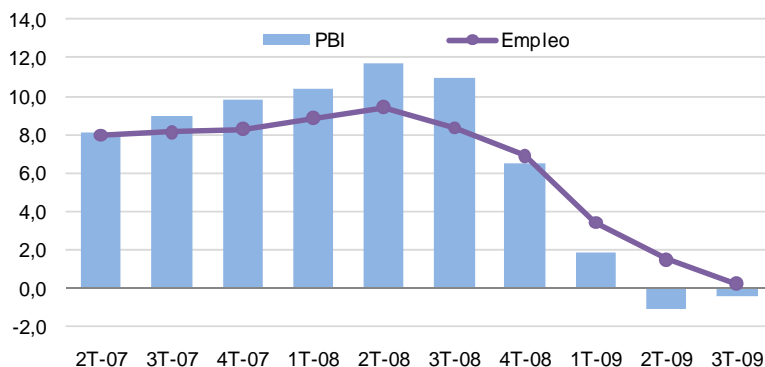
I.2 Entorno Nacional

13. **La actividad económica mostró menores tasas de crecimiento desde el tercer trimestre de 2008. Esta tendencia continuó hasta observarse una caída en el segundo y tercer trimestre de 2009.** Cabe destacar que la contracción de la actividad económica en el segundo trimestre de este año no se observaba desde el segundo trimestre de 2001.



Gráfico 1.4

Actividad Económica y Empleo /1
(Var.% Anual)



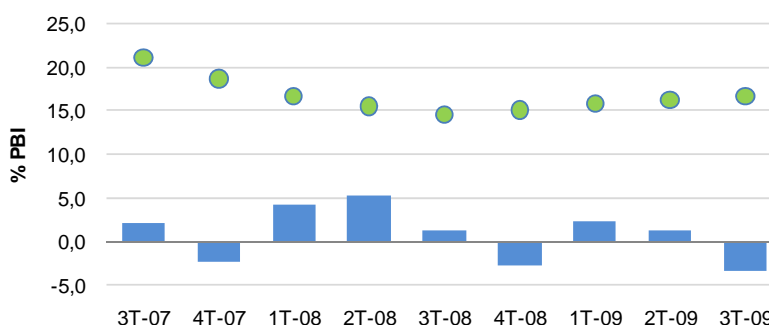
1/ Var.% del Índice de Empleo de 10 y más trabajadores en Lima Metropolitana. Los últimos datos corresponde al periodo Jul-Ago 2009.
Fuente: BCRP.

La evolución de la actividad económica estuvo influenciada por la contracción de la inversión privada y el menor crecimiento del consumo privado, compensado por el mayor consumo e inversión pública, en el marco del Plan de Estímulo Económico. Asimismo, el empleo mostró menores tasas de crecimiento, como reflejo de lo acontecido en la economía.

- La política fiscal tiene como objetivo preservar el crecimiento de la actividad económica a través del Plan de Estímulo Económico (PEE). La aplicación del PEE se reflejó en el déficit del sector público no financiero durante el tercer trimestre. Por otro lado, la deuda externa del sector público se incrementó moderadamente el último trimestre, aunque está por debajo de lo observado hace dos años.

Gráfico 1.5

Deuda Externa Pública y Resultado Económico del Sector Público No Financiero



Fuente: BCRP.

El PEE es de carácter temporal, para el periodo 2009 – 2010, cuyo objetivo es preservar el crecimiento económico y la creación de empleo, ante los efectos negativos de la crisis financiera internacional.⁶ El plan cuenta con un

⁶ Marco Macroeconómico Multianual 2010 – 2012, Mayo 2009.

REPORTE DE ESTABILIDAD FINANCIERA

Noviembre de 2009

presupuesto de S/. 12 561 millones (3,2% del PBI) cuya agenda de acción comprende el apoyo a los sectores más afectados por la crisis⁷ (15,8%), obras de infraestructura (68,5%), proyectos de protección social (9,9%) y apoyo a otros sectores (5,8%). Cabe señalar que a fines del tercer trimestre, el plan se ha ejecutado al 50% de lo planeado en 2009.⁸

15. El BCRP adoptó medidas de política monetaria para que la estabilidad financiera no se vea afectada (ver Recuadro 2).

Recuadro 2: Medidas de política monetaria para enfrentar los efectos de la crisis financiera internacional sobre la economía peruana.

Desde la profundización de la crisis financiera internacional (setiembre de 2008), se han implementado diversas medidas de política monetaria en dos contextos diferenciados. Entre setiembre de 2008 y febrero de 2009, las medidas de política se orientaron a proveer liquidez a las entidades del sistema financiero en un contexto de mayor volatilidad en el mercado cambiario y de expectativas de inflación que se ubicaron por encima del rango meta. En contraste, a partir de febrero de 2009, en un contexto de menor volatilidad del tipo de cambio y de expectativas inflacionarias a la baja, las medidas de política se orientaron a la reducción de las tasas de interés, con el fin de apoyar la recuperación de la actividad económica.

A partir de setiembre de 2008, el principal efecto de la exacerbación de la crisis financiera internacional sobre el sistema financiero fue la mayor preferencia por liquidez en moneda extranjera, lo cual incrementó la volatilidad del tipo de cambio y, con ello, el riesgo cambiario. Ante ello, las acciones del BCRP se orientaron a reducir la volatilidad cambiaria mediante la venta de dólares en el mercado *spot* (US\$ 6 848 millones entre setiembre 2008 y febrero 2009) y la emisión de Certificados de Depósitos del BCRP indexados al Tipo de Cambio (CDR), por un equivalente a US\$ 3 185 millones al cierre de febrero de 2009. Asimismo, la inyección de liquidez al sistema financiero se realizó mediante:

- La reducción de las tasas de encaje. El encaje mínimo legal se redujo de 9% a 6% en ambas monedas. Asimismo, el encaje marginal en moneda nacional disminuyó de 25% a 6%, el encaje marginal en moneda extranjera de 49% a 30% y el encaje a los depósitos de entidades financieras no residentes de 120% a 35%. Adicionalmente, se exonera de encaje a los adeudados con el exterior de las entidades financieras a plazos mayores a 2 años.
- Operaciones *repo* a plazo de hasta un año, para proveer de liquidez en moneda nacional, y se extendió el acceso de estas operaciones a las AFP y a los Fondos Mutuos.
- Operaciones *swap* de moneda de corto plazo, para proveer liquidez en moneda nacional a aquellas entidades financieras sin colateral admisible para las operaciones *repo* (títulos del BCRP o del Tesoro Público) pero con excedentes de liquidez en dólares. Estas operaciones alcanzaron un saldo de S/. 735 millones al 30 de marzo de 2009.

Adicionalmente, se implementaron otros instrumentos de política monetaria para complementar la estrategia de inyección de liquidez, aunque éstos no se hicieron efectivos, mediante:

- Operaciones *repos* con títulos emitidos por el BCRP y el Tesoro Público para la provisión de liquidez en moneda extranjera.
- Operaciones *repos* con cartera de créditos (representados en pagarés, letras o en otros valores que acepte el BCRP, cuyos deudores tengan clasificación de riesgo Normal).

⁷ Aumento de *drawback*, empleo temporal, reconversión laboral y fondo de garantías.

⁸ Fuente: Sistema Integrado de Administración Financiera (SIAF).



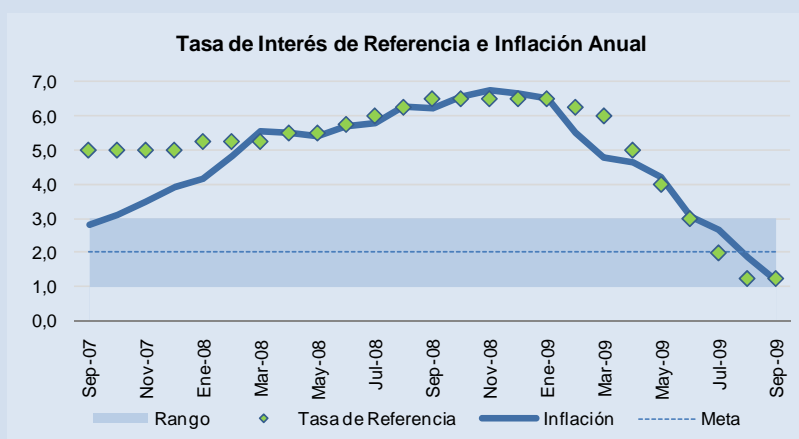
REPORTE DE ESTABILIDAD FINANCIERA

Noviembre de 2009

- Operaciones repos con certificados de participación preferentes de un fideicomiso de créditos, administrado por la Corporación Financiera de Desarrollo (COFIDE) u otra entidad autorizada por el BCRP.

A partir de febrero de 2009, si bien comenzó a reducirse las expectativas inflacionarias y la volatilidad en el tipo de cambio, aún continuaban los otros efectos de las crisis financiera internacional sobre el sistema financiero doméstico, estos son, el gradual deterioro de los indicadores de morosidad (desde octubre de 2008) y el menor crecimiento de los créditos, producto de la desaceleración de la actividad económica iniciada a fines de 2008. En este contexto y para mantener la inflación en el rango meta, las acciones de política monetaria se orientaron a reducir las tasas de interés del mercado financiero doméstico para incentivar el gasto privado y así acelerar la recuperación de la actividad económica.

De esta manera, el BCRP ha reducido la tasa de interés de referencia en 7 oportunidades entre febrero y setiembre de 2009, acumulando una disminución de 525 puntos básicos (de 6,50% a 1,25%). Con esta reducción, la tasa de interés de referencia del BCRP alcanzó un mínimo histórico, consolidando un estímulo monetario significativo.



Asimismo, el BCRP flexibilizó algunas operaciones monetarias para acelerar el proceso de reducción de tasas de interés en el mercado de créditos mediante:

- A partir de julio, se alargó el plazo, hasta 1 año, de las operaciones *swaps* de monedas, las que resultaron atractivas no sólo para los bancos especializados en microfinanzas, sino también para las financieras y las cajas municipales. Al 30 de setiembre de 2009, estas operaciones alcanzaron un saldo de S/. 272 millones. Asimismo, a partir del 2 de octubre, se extendió el acceso de estas operaciones a las cajas rurales.
- A partir del 1 de setiembre, se exoneró del requerimiento de encaje a los fondos de inversión de largo plazo provenientes del exterior que se destinen íntegramente al financiamiento de los créditos a microempresas. Esta exoneración rige para los recursos con plazos mayores a dos años y hasta un monto equivalente al patrimonio efectivo de la entidad financiera captadora de estos recursos.

En conclusión, la política monetaria se orientó a atender las necesidades impuestas por los escenarios cambiantes de la economía, los que, en los últimos doce meses, estuvieron asociados a los efectos negativos de la crisis financiera internacional. Así, las medidas adoptadas por el BCRP no sólo han permitido mantener la inflación en el rango meta, sino también preservar la estabilidad financiera doméstica. En particular, las medidas orientadas a atenuar la volatilidad del tipo de cambio resultan cruciales en una economía parcialmente dolarizada como la peruana, donde las familias y empresas, con ingresos en nuevos soles pero endeudadas en dólares, están expuestas al riesgo cambiario crediticio.



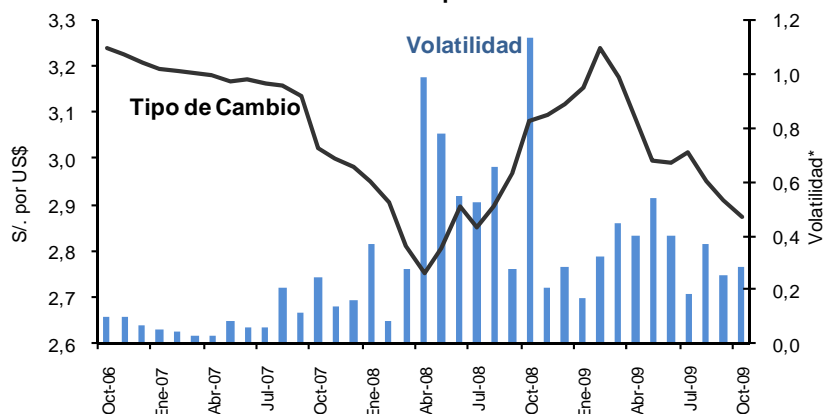
REPORTE DE ESTABILIDAD FINANCIERA

Noviembre de 2009

16. **El tipo de cambio mantiene una tendencia a la baja en los últimos seis meses, con una volatilidad menor a la observada a fines de 2008.** Ello refleja un entorno internacional más estable, lo cual impacta positivamente sobre el entorno doméstico. Asimismo, en los últimos meses la evolución del tipo de cambio ha sido afectada por la caída del dólar frente a las principales monedas de la economía mundial.

Gráfico 1.6

Evolución del Tipo de Cambio



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

17. **Las expectativas de los agentes económicos respecto a la actividad económica se han ajustado a la baja, mientras que las de tipo de cambio muestran una tendencia apreciatoria del nuevo sol.** A medida que los resultados oficiales de la economía doméstica muestran señales de un menor crecimiento de la economía, la expectativa sobre la actividad económica se ha ido ajustando en la misma dirección. De esta manera, en marzo de 2009 se esperaba que la economía creciera en este año en alrededor de 4,5%, mientras que las últimas encuestas nos dicen que la economía crecería en 1,5%.

Cuadro 1.2

Encuesta de Expectativas Macroeconómicas

	Actividad Económica (Var.%)				Tipo de Cambio (S/. por US\$)			
	Sep-08	Mar-09	Jun-09	Sep-09	Sep-08	Mar-09	Jun-09	Sep-09
Sistema Financiero					Sistema Financiero			
2009	7,0	4,0	3,0	1,5	2,90	3,29	3,00	2,90
2010	6,5	5,0	4,2	4,2	2,95	3,20	3,00	2,90
Analistas					Analistas			
2009	7,0	4,5	2,6	1,5	2,98	3,26	3,10	2,90
2010	7,0	5,1	4,0	4,0	3,00	3,25	3,15	3,00
Empresas No Financieras					Empresas No Financieras			
2009	7,2	5,0	3,3	2,5	3,00	3,22	3,10	2,98
2010	7,0	5,5	4,5	4,2	3,00	3,30	3,15	3,00

Fuente: Encuesta de Expectativas Macroeconómicas del BCRP.

Por otro lado, las expectativas del tipo de cambio se han estabilizado alrededor de S/. 2,90 por US\$, lo cual representa un ajuste a la baja con respecto a lo que



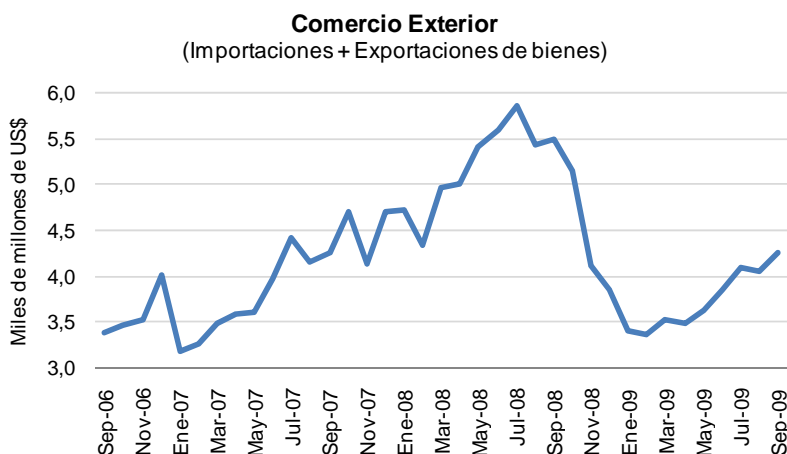
REPORTE DE ESTABILIDAD FINANCIERA

Noviembre de 2009

se esperaba en marzo de 2009 (S/. 3,26 por US\$). Este hecho está acorde con el desarrollo del entorno económico y financiero internacional, caracterizado por una lenta pero sostenida recuperación de la actividad económica de las principales economías.

18. **El comercio internacional de bienes se ha recuperado en los últimos seis meses. No obstante, sigue siendo menor a lo observado durante el primer semestre de 2008.** Dicha evolución está acorde con la lenta recuperación de la economía internacional y se explica, en parte, por el incremento de los precios internacionales de las materias primas en los últimos meses.

Gráfico 1.7



II. MERCADOS FINANCIEROS

El desempeño de los mercados financieros ha estado signado por los efectos de la crisis financiera internacional; los procesos de acumulación de inventarios y de búsqueda de una mayor eficiencia operativa por parte de las empresas corporativas como respuesta a la crisis; y la lenta ejecución del Plan de Estímulo Económico.

II.1 Análisis de la Situación de los Deudores del Sistema Financiero

En el proceso de ajuste de inventarios las empresas requirieron de un menor capital de trabajo, lo que hizo que, en el primer semestre de 2009, disminuyeran su nivel de apalancamiento y también su demanda por crédito bancario. En su gran mayoría, las empresas corporativas han tenido un desempeño financiero aceptable frente a la crisis financiera internacional y a la desaceleración de la economía local.

Por otro lado, los hogares sufrieron un mayor efecto de la crisis, debido al menor crecimiento del empleo, lo cual menguó su capacidad de pago, sobre todo en los vinculados al sector manufactura.

II.1.1 Empresas

19. **Durante el periodo 2001 – 2007 se dio una mejora significativa de los ratios de apalancamiento, solvencia, eficiencia y rentabilidad de las empresas evaluadas.**⁹ El resultado registrado en este periodo guarda relación con la favorable coyuntura internacional que impulsó las exportaciones de minerales y del sector no tradicional. A su vez, el crecimiento de la economía dinamizó las ventas de las empresas orientadas al mercado interno, incrementando la rentabilidad patrimonial. La posterior capitalización de las utilidades permitió una mejora en los ratios de solvencia.¹⁰

En cambio, en 2008 se observó un incremento en el apalancamiento para la mayoría de sectores. Así, los mayores requerimientos de financiamiento de las empresas en 2008, para atender sus programas de inversiones, ampliación de capacidad productiva, incremento de inventarios y compra de activos fijos, incrementó la deuda de las empresas. La fuente de financiamiento de este mayor apalancamiento provino principalmente de préstamos bancarios.

20. **A inicios de 2009, los niveles de deuda y de inventarios¹¹ de muchas empresas se ubicaron por encima de lo deseado.** Estas inversiones fueron

⁹ Los indicadores financieros se obtuvieron de la base de datos proporcionada por el sistema de información Económica, que reporta los estados financieros de las empresas que emiten valores mobiliarios inscritos en el Registro Público del Mercado de Valores.

¹⁰ Ver Recuadro: Análisis de los Indicadores Financieros de las Empresas Corporativas del Reporte de Estabilidad Financiera de junio 2008, páginas 67-69.

¹¹ Se utiliza como un indicador del ciclo de negocio de las empresas el plazo promedio en días de la rotación de inventarios. La rotación de los inventarios constituye un buen indicador sobre la calidad de la gestión de los abastecimientos, de la gestión del stock y de las prácticas de compra de una empresa. Este indicador es calculado por Económica de la siguiente manera: $(\text{Inventarios} * 360) / \text{Costo de ventas}$.

REPORTE DE ESTABILIDAD FINANCIERA

Noviembre de 2009

programadas de manera previa al estallido de la crisis financiera internacional que provocó una desaceleración de la economía local y un menor crecimiento de las ventas. De igual modo, la recesión de la economía global afectó la rentabilidad de los sectores siderúrgico, textil y minero que son los más expuestos al contexto internacional.

En los últimos meses, las empresas buscaron consolidar su posición financiera, para lo cual, entre otras medidas, realizaron un proceso de ajuste de inventarios y moderaron sus planes de inversión. Este menor requerimiento financiero se tradujo en una menor demanda por crédito bancario.

21. **Las empresas industriales en conjunto lograron mantener su rentabilidad y márgenes.** Estas empresas registraron un crecimiento de sus ventas en el primer semestre de 2009, aunque a un menor ritmo. Sólo los subsectores siderúrgico y textil experimentaron un deterioro de sus indicadores financieros.

Cuadro 2.1
Indicadores de Ventas y Márgenes del Sector Industrial

Sectores		II Sem 07	I Sem 08	II Sem 08	I Sem 09
Alimentos y Bebidas	Ventas (Millones de S/.)	4 389	4 540	5 159	4 793
	<i>Var. % Anual</i>	16%	16%	18%	6%
	Margen operativo /1	13%	14%	16%	16%
	Margen neto /2	8%	12%	8%	10%
Construcción y Bienes de Capital (excluye Siderúrgicas)	Ventas (Millones de S/.)	2 921	3 137	3 420	3 242
	<i>Var. % Anual</i>	24%	21%	17%	3%
	Margen operativo /1	19%	19%	19%	16%
	Margen neto /2	10%	12%	8%	10%
Siderúrgicas	Ventas (Millones de S/.)	1 370	2 019	1 839	1 375
	<i>Var. % Anual</i>	29%	75%	34%	-32%
	Margen operativo /1	12%	23%	-2%	-14%
	Margen neto /2	7%	13%	-7%	-13%
Textil	Ventas (Millones de S/.)	554	545	499	416
	<i>Var. % Anual</i>	1%	-4%	-10%	-24%
	Margen operativo /1	8%	7%	10%	3%
	Margen neto /2	5%	3%	-2%	2%

1/ Utilidad operativa como porcentaje de las ventas.

2/ Utilidad neta como porcentaje de las ventas.

Fuente: Económica.

22. **El subsector alimentos y bebidas continuó registrando un desempeño financiero favorable durante el primer semestre de 2009.** Este desempeño se sustentó en un crecimiento de sus ventas en 6% en los últimos doce meses, lo cual le permitió mantener los márgenes operativo y neto, así como la rentabilidad patrimonial (18% en los últimos 2 años).

Este subsector tiene los menores niveles de apalancamiento y los mejores niveles de solvencia, en el sector industrial. A partir de 2008, incrementaron los niveles de endeudamiento para expandir sus operaciones y financiar un incremento de los inventarios sin que ello deteriorase en mayor medida su capacidad de pago.

23. **Los subsectores construcción y bienes de capital (excluyendo a las siderúrgicas) no se han visto afectados en mayor medida por la desaceleración de la economía.** Las empresas cementeras, constructoras y



REPORTE DE ESTABILIDAD FINANCIERA

Noviembre de 2009

comercializadoras de bienes de capital y de materiales de construcción, si bien exhiben un menor crecimiento de sus ventas, no registran un deterioro de sus indicadores de solvencia, gestión y rentabilidad.

El Plan de Estímulo Económico, que cuenta con un fuerte componente de gastos en proyectos de infraestructura, es uno de los pilares para el desempeño financiero futuro de las empresas de construcción y bienes de capital.

24. **Las empresas siderúrgicas registraron un incremento del nivel de endeudamiento y un deterioro de los indicadores de solvencia.** Este deterioro se debió a un programa muy optimista de adquisición de materias primas y de productos terminados a proveedores en el segundo semestre de 2008. La adquisición de materia prima (hierro y chatarra) se realizó cuando sus precios se encontraban en rangos altos.

Cuadro 2.2
Indicadores financieros del Sector Industrial
(En Porcentaje)

Sector		2006	2007	2008	Jun-09
Alimentos y Bebidas	Pasivos / Patrimonio Neto	59	64	76	78
	Pasivos / Ventas	41	41	45	48
	Gastos Administrativos / Ventas	7,4	7,4	6,9	6,5
	ROE	17	14	18	18
	<i>Indicadores del ciclo de negocio (plazo promedio en número de días)</i>				
	Inventarios	87	90	92	94
	Cuentas por cobrar	25	35	42	37
	Pago a los proveedores	44	44	42	33
Construcción y Bienes de Capital (excluye Siderúrgicas)	Pasivos / Patrimonio Neto	80	86	117	112
	Pasivos / Ventas	54	59	68	78
	Gastos Administrativos / Ventas	11,7	11,0	10,2	10,4
	ROE	20	21	19	18
	<i>Indicadores del ciclo de negocio (plazo promedio en número de días)</i>				
	Inventarios	115	134	147	142
	Cuentas por cobrar	35	35	37	40
	Pago a los proveedores	42	46	53	36
Siderúrgicas	Pasivos / Patrimonio Neto	93	95	215	109
	Pasivos / Ventas	56	51	80	67
	Gastos Administrativos / Ventas	3,5	3,2	3,8	2,9
	ROE	14	14	8	-26
	<i>Indicadores del ciclo de negocio (plazo promedio en número de días)</i>				
	Inventarios	196	171	309	178
	Cuentas por cobrar	24	25	20	26
	Pago a los proveedores	16	19	27	17
Textil	Pasivos / Patrimonio Neto	82	77	80	76
	Pasivos / Ventas	60	57	63	79
	Gastos Administrativos / Ventas	5,4	5,2	5,9	7,1
	ROE	8,8	8,7	4,1	1,7
	<i>Indicadores del ciclo de negocio (plazo promedio en número de días)</i>				
	Inventarios	171	179	203	249
	Cuentas por cobrar	71	79	79	83
	Pago a los proveedores	29	28	25	32

Fuente: Economática.



REPORTE DE ESTABILIDAD FINANCIERA

Noviembre de 2009

A fines de 2008, la caída de la cotización del acero redujo ostensiblemente los márgenes brutos. Además, se tuvo que reconocer provisiones por desvalorización de existencias, dado los menores precios de reposición de la materia prima e insumos adquiridos, deteriorándose aún más la utilidad neta. Se espera que los márgenes se recuperen a fines de 2009, al reducirse los inventarios.

El aumento de los inventarios en 2008 fue financiado mediante un mayor endeudamiento bancario. Posteriormente, la adecuación de los inventarios a los nuevos niveles esperados de ventas motivó una disminución de los requerimientos de financiamiento. Este factor explica la disminución del ratio de apalancamiento y la mejora del ratio de solvencia en el primer semestre de 2009.

El plazo promedio de rotación de inventarios se incrementó de 171 a 309 días entre 2007 y 2008; sin embargo, a junio de 2009, este indicador se redujo a 178 días.

25. **El subsector textil fue afectado por la menor demanda externa como consecuencia de la recesión global.** Las ventas de estas empresas reportan una evolución negativa desde el primer semestre de 2008, ritmo que se acentúa en el primer semestre de 2009. Ello afectó a sus indicadores de solvencia y rentabilidad.

Para enfrentar las menores ventas, las empresas textiles han priorizado un uso eficiente de sus recursos, enfocándose en reducir sus niveles de inventarios y de costos operativos. Además, los menores precios de las materias primas y de los insumos permitieron una disminución del costo bruto.

El efecto de la crisis internacional sobre las ventas en el exterior se verifica en un incremento del plazo promedio de rotación de inventarios (249 días a junio de 2009 versus 179 días a diciembre 2007). Ante ello, algunas empresas optaron por recortar sus turnos y días de producción. Sin embargo, a junio de 2009 no se observa una variación relevante de los plazos promedio de las cuentas por cobrar y del pago a los proveedores respecto a los años previos.

26. **Las empresas agrarias (en su totalidad azucareras) están en proceso de reestructuración y modernización, con el ingreso de nuevos grupos económicos.** Si bien sus indicadores financieros no son tan sólidos como en el resto de empresas corporativas, se espera que la recuperación del precio del azúcar, observada en los últimos meses, mejore las ventas y la capacidad de generación de flujo de caja y rentabilidad. La recuperación de los precios del azúcar se refleja en el incremento de 12% de las ventas en el primer semestre de 2009.

Sin embargo, en 2008 y en el primer semestre de 2009, debido a las mayores adquisiciones de activos fijos y requerimientos de capital de trabajo, se observó un aumento del apalancamiento y una disminución de la capacidad de pago.

27. **Las empresas mineras poseen una sólida posición financiera para afrontar la actual recesión mundial y la caída de los precios de los metales, gracias a los altos precios percibidos en los años previos a la crisis.**



REPORTE DE ESTABILIDAD FINANCIERA

Noviembre de 2009

Las empresas **auríferas** son las menos afectadas, dado que el precio del oro se ubicó en niveles cercanos a su máximo histórico, ante la mayor demanda por su condición de activo de refugio. Las empresas **cupríferas** tienen la característica de ser minas de bajos costos y de beneficiarse de economías de escala gracias a su alto volumen de producción, lo que les permite disponer de un mayor margen, en caso de un deterioro en el precio el cobre. Las empresas **polimetálicas** muestran la mayor diversidad dentro de la muestra de empresas mineras, en términos de tamaño, costos, márgenes y capacidad de maniobra ante la crisis.

Las ventas y los márgenes de las empresas mineras se redujeron como consecuencia de los menores precios de sus productos. La etapa más difícil ocurrió en el cuarto trimestre de 2008 y el primer trimestre de 2009.

Se espera que los próximos estados financieros de las empresas mineras reflejen la tendencia al alza de los precios de los metales observada desde marzo de 2009. El impacto sería directo sobre los ingresos brutos y en mayor proporción sobre las utilidades, dado que los costos usualmente no varían.

Cuadro 2.3

Indicadores de Ventas y Márgenes de los Sectores Agrario, Minero y Eléctrico

Sectores		II Sem 07	I Sem 08	II Sem 08	I Sem 09
Agrario	Ventas (Millones de S./.)	527	395	513	444
	Var. % Anual	-5%	-10%	-3%	12%
	Margen operativo /1	23%	12%	22%	13%
	Margen neto /2	14%	3%	7%	5%
Minero	Ventas (Millones de S./.)	10 986	11 724	8 306	6 751
	Var. % Anual	8%	13%	-24%	-42%
	Margen operativo /1	53%	50%	32%	38%
	Margen neto /2	44%	41%	24%	34%
Eléctrico	Ventas (Millones de S./.)	2 302	2 231	2 562	2 573
	Var. % Anual	4%	2%	11%	15%
	Margen operativo /1	22%	23%	23%	28%
	Margen neto /2	13%	12%	11%	16%

1/ Utilidad operativa como porcentaje de las ventas.

2/ Utilidad neta como porcentaje de las ventas.

Fuente: Economática.

La rentabilidad patrimonial de las empresas mineras, luego de ubicarse por encima del 50% en los años 2006 y 2007, disminuyó a 39% en 2008 y a 24% en el primer semestre de 2009. Luego de mejorar sostenidamente hasta 2008, el indicador de eficiencia (gastos administrativos sobre ventas) mostró un ligero deterioro en el primer semestre de 2009, a pesar de los esfuerzos por disminuir los costos operativos.

En respuesta a la coyuntura externa, las empresas mineras adoptaron un manejo administrativo y financiero más conservador. Se han revisado y postergado las inversiones en exploración y desarrollo de nuevos yacimientos y las ampliaciones de las minas existentes. El énfasis ha pasado a la reducción de los costos operativos. En el plano financiero, recortaron el pago de dividendos, disminuyeron la deuda financiera e incluso aumentaron el capital social a través de aportes dinerarios.



REPORTE DE ESTABILIDAD FINANCIERA

Noviembre de 2009

28. **El desempeño financiero de las empresas eléctricas continuó mejorando en los últimos 2 semestres, a pesar del menor crecimiento de la demanda de energía eléctrica.** Las empresas eléctricas se beneficiaron de un repunte de tarifas, a partir de noviembre de 2008. Las ventas de estas empresas aumentaron 11% en el segundo semestre de 2008 y 15% en el primer semestre de 2009, lo cual repercutió favorablemente en el margen operativo y neto.

Cuadro 2.4
Indicadores financieros de los Sectores Agrario, Minero y Eléctrico
(En Porcentaje)

Sector		2006	2007	2008	Jun-09
Agrario	Pasivos / Patrimonio Neto	41	45	66	72
	Pasivos / Ventas	130	132	182	211
	Gastos Administrativos / Ventas	12,2	11,2	11,6	10,5
	ROE	8,4	5,7	2,3	1,4
	<i>Indicadores del ciclo de negocio (plazo promedio en número de días)</i>				
	Inventarios	96	105	83	88
	Cuentas por cobrar	9	11	14	13
	Pago a los proveedores	68	72	63	67
Minero	Pasivos / Patrimonio Neto	41	33	42	39
	Pasivos / Ventas	50	35	53	58
	Gastos Administrativos / Ventas	7,6	7,1	5,9	7,4
	ROE	56	55	39	24
	<i>Indicadores del ciclo de negocio (plazo promedio en número de días)</i>				
	Inventarios	100	85	93	112
	Cuentas por cobrar	31	30	14	33
	Pago a los proveedores	54	38	43	44
Eléctrico	Pasivos / Patrimonio Neto	109	108	112	97
	Pasivos / Ventas	157	150	146	125
	Gastos Administrativos / Ventas	5,6	4,7	4,5	5,1
	ROE	11	11	10	15
	<i>Indicadores del ciclo de negocio (plazo promedio en número de días)</i>				
	Inventarios	21	20	20	28
	Cuentas por cobrar	50	45	62	42
	Pago a los proveedores	49	53	65	43

Fuente: Economática.

El ROE de las empresas eléctricas subió a 15% en el primer semestre de 2009, luego de fluctuar entre 10% y 11% entre los años 2006 y 2008. El sector eléctrico presenta una estructura de costos donde la mayor parte de sus egresos corresponden a los costos de venta. Los gastos administrativos como porcentaje de las ventas se ubican en 5% en el primer semestre de 2009 y nunca han sido superiores al 6% para el período de análisis.

29. **En suma, se puede concluir que las empresas corporativas han tenido un desempeño financiero aceptable frente a la crisis financiera internacional y al menor crecimiento de la economía local.** Se espera que, una vez finalizado el ajuste de inventarios,¹² las empresas continúen reduciendo su nivel de apalancamiento y así mejoren su capacidad de pago. En los últimos meses, las empresas consolidaron su posición financiera, para lo cual realizaron aportes adicionales de capital, redujeron costos de producción, disminuyeron el pago de

¹² El mercado espera que ello ocurra en el cuarto trimestre de este año.



REPORTE DE ESTABILIDAD FINANCIERA

Noviembre de 2009

dividendos, moderaron sus planes de inversión y, en los casos más extremos, recortaron el nivel de producción (empresas textiles y siderúrgicas).

El énfasis en mejorar la eficiencia y la reducción de costos operativos se reflejó en un menor requerimiento de capital de trabajo lo que, a su vez, implicó una menor demanda por crédito bancario.

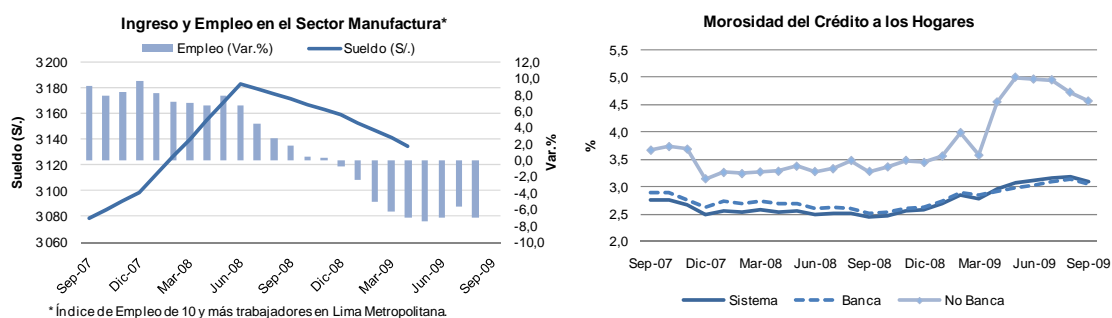
Asimismo, cabe destacar que los indicadores que miden los plazos promedios de las cuentas por cobrar y del pago a los proveedores sufrieron, en el peor de los casos, un deterioro marginal. Por lo tanto, la desaceleración de la economía no ha tenido un correlato negativo en la cadena de pagos.

30. Finalmente, la sólida situación financiera de la mayoría de las empresas, la recuperación de los precios de las materias primas, la mejora en la ejecución del Plan de Estímulo Económico del Gobierno, el mayor crecimiento proyectado a partir del cuarto trimestre de 2009, así como la disponibilidad y el menor costo del financiamiento proveniente del sistema financiero y del mercado de capitales permitiría a las empresas aprovechar el proceso de recuperación de la economía mundial y peruana.

II.1.2 Hogares

31. **El desempeño de los hogares es importante para el sistema financiero, en tanto representan un tercio del total de créditos otorgados, por lo que determinan en gran parte el resultado de las entidades del sistema financiero, en especial de aquellas especializadas en el sector minorista.** En este sentido, es importante evaluar la capacidad de pago de los hogares a través del seguimiento del ingreso y del empleo de estos agentes.

Gráfico 2.1



32. **La capacidad de pago de los hogares se vio afectada negativamente por el menor crecimiento del empleo, lo cual se reflejó en la mayor morosidad de los créditos a los hogares.**¹³ En particular, el sector manufacturero, uno de los más afectados por la crisis, registró una caída del empleo que conllevó a que el ingreso de los hogares de este sector disminuya, lo que afectó negativamente su capacidad de pago como prestatario y, por ende, se reflejó en la mayor morosidad de los créditos a los hogares.

¹³ Compuesto por los créditos de consumo e hipotecarios.



REPORTE DE ESTABILIDAD FINANCIERA

Noviembre de 2009

El crecimiento del empleo fue menor desde el segundo trimestre de 2008, tendencia que se acentuó a fines de ese año.¹⁴ Asimismo, el ratio de morosidad de los créditos otorgados a los hogares se incrementó moderadamente desde fines del año anterior. Las entidades no bancarias, por su especialización en el segmento minorista, se vieron más afectadas, al observarse que la morosidad de su cartera se incrementó más que la del promedio del sistema financiero.

33. **El incremento de la morosidad y de la incertidumbre, debido a la crisis financiera internacional, provocaron un menor crecimiento del crédito, situación que se viene revirtiendo.** Los bancos (en especial, los especializados en créditos minoristas) adoptaron una actitud más cauta, implementando medidas preventivas con los clientes de alto endeudamiento de tarjetas de crédito (tales como el recorte de las líneas de crédito y de la disposición de efectivo, y/o la cancelación definitiva de la tarjeta).
34. **Debido al incremento de la morosidad y ante la mayor percepción de riesgo en este segmento, las tasas de interés cobradas por los créditos de consumo siguieron aumentando.** Sin embargo, recientemente las tasas de interés de consumo vienen reduciéndose, lo que aliviará la presión financiera de los deudores (Recuadro 3).

Recuadro 3: Estimación de la carga financiera de los deudores de consumo de la banca.

La desaceleración de la actividad económica, producto de la crisis financiera internacional, no ha afectado negativamente al ingreso promedio de las familias,¹⁵ pues se observa que, en términos nominales, ha mantenido una leve tendencia creciente desde setiembre de 2008. Sin embargo, este aumento del ingreso promedio ha sido proporcionalmente menor que el aumento en la cuota promedio de los créditos de consumo de la banca,¹⁶ explicado por el incremento en las tasas de interés cobradas por estos créditos, en un escenario de mayor cautela de la banca ante el aumento de la percepción del riesgo en este segmento.¹⁷

Ello se ha reflejado en un deterioro de la capacidad de pago de los deudores de consumo, estimada como la presión financiera que éstos enfrentan (esto es, el ratio de la cuota promedio del deudor de consumo sobre el ingreso promedio mensual), asumiendo un plazo de vencimiento de los créditos de 24 meses (ver Cuadro).¹⁸ Esta evolución siguió sobrealimentando la morosidad de estos créditos, tanto por el deterioro en la capacidad de pago de los prestatarios, que aumenta los créditos en mora, como por el estancamiento en el otorgamiento de estos créditos, que afecta el denominador del ratio de morosidad.

¹⁴ En el caso del sector manufactura, se registró una reducción del empleo a partir de diciembre pasado.

¹⁵ Corresponde a las estadísticas de ingreso, para Lima Metropolitana, de dos fuentes: el Ministerio de Trabajo (MINTRA) y el Instituto Nacional de Estadística e Informática (INEI).

¹⁶ La cuota promedio del deudor de consumo se estima para un crédito a un plazo determinado, utilizando el crédito de consumo promedio (saldo de créditos de consumo / número de deudores de consumo) y la tasa de interés activa promedio anual para créditos de consumo del sistema bancario.

¹⁷ La morosidad de los créditos de consumo pasó de 3,4% a 4,4% entre setiembre de 2008 y setiembre de 2009.

¹⁸ Si se asume un plazo distinto a 24 meses, la presión financiera estimada mostrará la misma tendencia en el periodo analizado, aunque el nivel de la misma será mayor (menor) cuando el plazo asumido sea menor (mayor).



REPORTE DE ESTABILIDAD FINANCIERA

Noviembre de 2009

Es importante destacar que la presión financiera estimada con la data de ingreso del INEI es más alta que la calculada con la del MINTRA, lo que se explica porque la primera corresponde al ingreso de la ocupación principal y excluye los ingresos mayores a S/. 25 mil mensuales, mientras que la segunda incluye tanto a empleados como a ejecutivos en establecimientos con 10 ó más trabajadores. En ese sentido, la presión financiera estimada con data del INEI reflejaría mejor la carga financiera de los deudores de consumo con ingresos más bajos.

Estimación de la Carga Financiera de los Deudores de Consumo de la Banca

	Mar-08	Jun-08	Sep-08	Dic-08	Mar-09	Jun-09	Sep-09
Crédito promedio (S/.)	5 119	4 452	4 719	4 466	4 597	4 790	4 892
Tasa efectiva anual (%)	33,6	32,4	32,0	35,0	39,0	39,6	38,8
Ingreso promedio:							
Fuente MINTRA 1/	2 882	2 906	2 919	2 932	2 973	2 987	2 987
Fuente INEI 2/	974	987	995	1 028	1 061	1 056	1 109
Cuota promedio:							
A 24 meses	292	251	264	255	271	284	287
Cuota / Ingreso (en %):							
Fuente MINTRA 1/	10,1	8,6	9,1	8,7	9,1	9,5	9,6
Fuente INEI 2/	30,0	25,4	26,6	24,8	25,5	26,8	25,9

1/ Corresponde al sueldo nominal, incluyendo empleados y ejecutivos, con base en la Encuesta de Sueldos y Salarios en establecimientos de 10 y más trabajadores en Lima Metropolitana. La última información disponible corresponde a abril 2009, la misma que se mantiene constante para los meses siguientes.

2/ Corresponde al ingreso proveniente de la ocupación principal, excluyendo los ingresos mayores a S/. 25 mil mensuales, con base en la Encuesta Permanente del Empleo (EPE) para Lima Metropolitana. La última información disponible corresponde a setiembre de 2009.

Fuente: SBS, MINTRA, INEI, BCRP.

Los créditos del sistema financiero a los hogares, en especial los de consumo, registraron menores tasas de crecimiento desde el primer trimestre de 2008, lo cual se acentuó en octubre de 2008. A nivel de entidades, los bancos mostraron un menor crecimiento en el periodo marzo – setiembre de 2009, mientras que las entidades no bancarias mostraron una tasa de crecimiento mayor a la observada en los seis meses previos.

Cuadro 2.5
Crédito a los Hogares
(En Millones de S/.)

	Sep-08	Mar-09	Jun-09	Sep-09	Mar-09 / Sep-08		Sep-09 / Mar-09	
					Flujo*	Var.%*	Flujo*	Var.%*
Total 1/	29 875	31 943	32 687	33 577	345	1,1	272	0,8
- Banca	25 198	27 181	27 213	27 978	330	1,3	133	0,5
- No Banca	2 700	2 956	3 666	3 721	43	1,5	127	3,9
En Moneda Nacional	19 844	21 942	22 736	23 634	350	1,7	282	1,2
- Banca	15 465	17 466	17 561	18 321	333	2,0	143	0,8
- No Banca	2 392	2 643	3 354	3 435	42	1,7	132	4,5
En Moneda Extranjera (US\$)	3 478	3 468	3 451	3 448	-2	-0,1	-3	-0,1
- Banca	3 375	3 369	3 347	3 349	-1	0,0	-3	-0,1
- No Banca	104	99	104	99	-1	-0,7	0	0,0

* Flujo promedio mensual y variación porcentual efectiva mensual del periodo.

1/ Saldos estimados con el tipo de cambio de Septiembre de 2009. Incluye el Banco de la Nación.

Fuente: Balances de Comprobación.

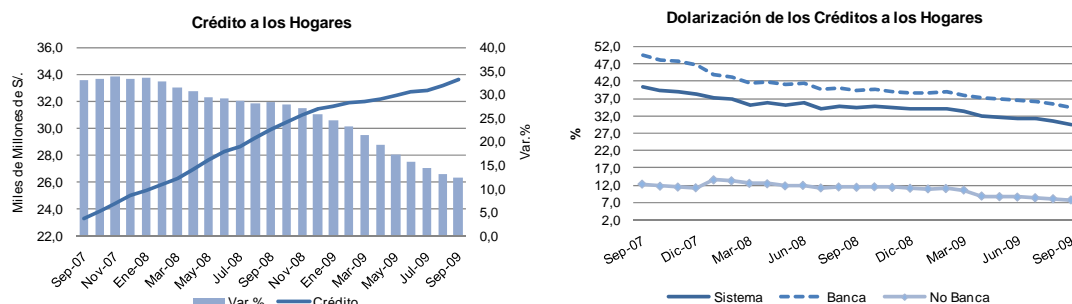
35. **La dolarización de estos créditos mantiene una tendencia gradualmente decreciente.** Ello mejora las condiciones de pago de los hogares, y disminuye la exposición del sistema financiero al riesgo cambiario crediticio ante eventuales fluctuaciones del tipo de cambio.



REPORTE DE ESTABILIDAD FINANCIERA

Noviembre de 2009

Gráfico 2.2



II.2 Sistema Financiero

Si bien los principales indicadores del sistema financiero aún mantienen la tendencia decreciente observada a partir de octubre de 2008, el sistema financiero se muestra sólido, absorbiendo hasta ahora de manera adecuada los efectos de la crisis financiera internacional y el menor crecimiento de la economía doméstica.

En los últimos seis meses, el crecimiento anual de los créditos y depósitos se ha desacelerado, la morosidad se ha incrementado, aunque de manera moderada, y la rentabilidad muestra niveles inferiores a los observados antes de la crisis. No obstante ello, la liquidez viene recuperándose hacia los niveles observados en los meses previos a octubre de 2008.

36. **El crecimiento del crédito del sistema financiero sigue mostrando la desaceleración observada desde octubre de 2008 para todos los tipos de crédito.** Esto es consistente con un entorno de menor crecimiento de la actividad económica doméstica y la recesión global, lo cual redujo la demanda de crédito por parte de las empresas.

Cuadro 2.6

Colocaciones del Sistema Financiero
(En Millones de S/.)

	Sep-08	Mar-09	Jun-09	Sep-09	Mar-09 / Sep-08		Sep-09 / Mar-09	
					Flujo*	Var.%*	Flujo*	Var.%*
Total 1/	87 066	96 237	98 578	99 687	1 529	1,7	575	0,6
Comercial	47 921	53 449	54 712	54 435	921	1,8	164	0,3
Microempresa	9 270	10 844	11 179	11 674	262	2,6	138	1,2
Consumo	20 028	20 282	20 678	21 050	42	0,2	128	0,6
Hipotecario	9 847	11 662	12 009	12 527	302	2,9	144	1,2
En Moneda Nacional	42 508	50 983	52 791	54 603	1 412	3,1	603	1,1
Comercial	14 611	19 307	19 972	20 420	783	4,8	186	0,9
Microempresa	8 053	9 734	10 084	10 549	280	3,2	136	1,4
Consumo	17 005	17 829	18 255	18 654	137	0,8	137	0,8
Hipotecario	2 839	4 113	4 480	4 980	212	6,4	144	3,2
En Moneda Extranjera (US\$)	15 450	15 691	15 876	15 632	40	0,3	-10	-0,1
Comercial	11 550	11 839	12 046	11 795	48	0,4	-7	-0,1
Microempresa	422	385	380	390	-6	-1,5	1	0,2
Consumo	1 048	850	840	831	-33	-3,4	-3	-0,4
Hipotecario	2 430	2 617	2 611	2 617	31	1,2	0	0,0

* Flujo promedio mensual y variación porcentual efectiva mensual del periodo.

1/ Saldos estimados con el tipo de cambio de Septiembre de 2009. Incluye al Banco de la Nación.

Fuente: Balances de Comprobación.



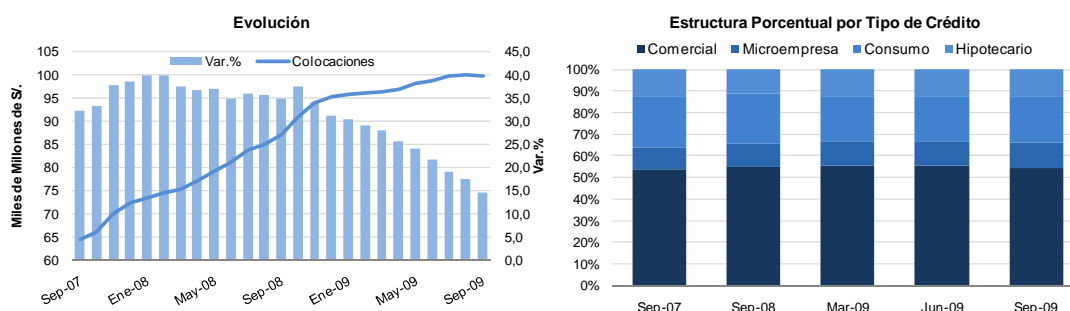
REPORTE DE ESTABILIDAD FINANCIERA

Noviembre de 2009

De esta manera, el promedio de la tasa de crecimiento mensual en los últimos seis meses alcanzó 0,6%, en comparación al 1,7% observado en el periodo setiembre 2008 – marzo 2009. Por tipo de moneda, dicha evolución se explica por los créditos en moneda extranjera, asociado a la caída de los créditos para operaciones de comercio exterior.

Además de la menor demanda de créditos, principalmente los comerciales, también se observó que los bancos aplicaron una política de mayor prudencia, al disminuir el ritmo de crecimiento de sus colocaciones, destacando aquellas destinadas al segmento minorista.¹⁹

Gráfico 2.3
Colocaciones del Sistema Financiero



37. **Las entidades financieras incrementaron su nivel de exposición al riesgo de crédito, aunque a niveles aún bajos.** Como consecuencia de ello, los principales indicadores se deterioraron moderadamente en los últimos seis meses, manteniendo la tendencia observada a partir de octubre de 2008.

Cuadro 2.7
Indicadores de Riesgo de Crédito
(En Porcentaje)

		Sistema	Bancaria	No Bancaria 1/
Cartera Morosa Neta de Provisiones Específicas / Patrimonio 2/	Sep-08	2,0	2,9	-1,1
	Mar-09	2,9	4,0	0,0
	Jun-09	3,3	4,4	0,1
	Sep-09	2,9	3,7	0,8
Cartera Pesada / Colocaciones Brutas 3/	Sep-08	1,5	1,2	3,3
	Mar-09	1,8	1,5	4,0
	Jun-09	2,0	1,7	4,4
	Sep-09	2,0	1,6	4,2
Cartera Morosa / Colocaciones Brutas	Sep-08	2,5	2,2	4,1
	Mar-09	2,8	2,5	4,8
	Jun-09	3,1	2,7	5,5
	Sep-09	3,2	2,8	5,6
Provisiones Específicas / Cartera Morosa	Sep-08	86,9	81,0	104,3
	Mar-09	83,6	78,2	100,1
	Jun-09	82,1	75,6	99,7
	Sep-09	83,8	78,3	97,8

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.

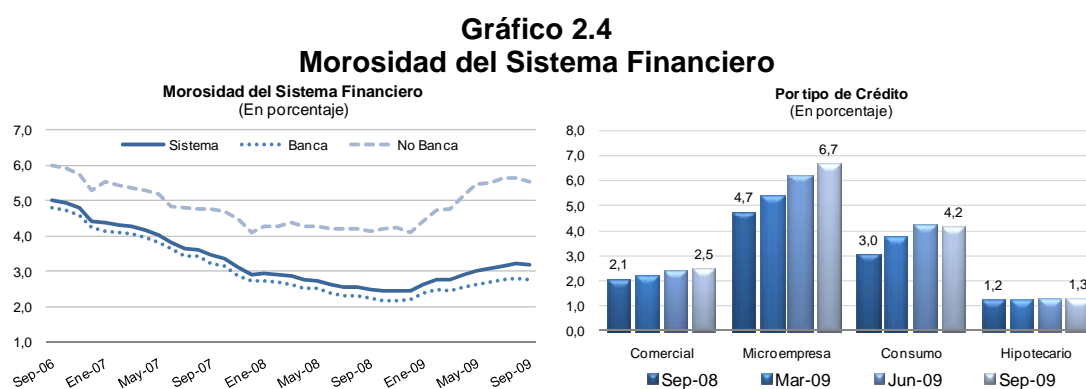
Fuente: Balances de Comprobación.

¹⁹ La tasa de crecimiento promedio mensual de los créditos de consumo fue inferior al promedio del total de las colocaciones, mientras que la tasa de crecimiento promedio del crédito a la microempresa observada entre marzo y setiembre de 2009 fue menor que la del semestre anterior. Cabe notar que las entidades especializadas en este segmento han preferido mantenerse líquidas, conducta prudente en el contexto de la crisis financiera internacional y la desaceleración interna.



El mayor deterioro se observa en el ratio de morosidad (cartera morosa sobre colocaciones brutas), de 2,8% a 3,2%, acorde con la disminución de la actividad económica doméstica. No obstante ello, el indicador de exposición patrimonial al riesgo de crédito (cartera morosa neta de provisiones específicas sobre patrimonio) se mantuvo estable como resultado del moderado aumento en la cobertura de la cartera morosa con provisiones específicas (de 83,6% a 83,8%) y del fortalecimiento patrimonial de la banca en los últimos seis meses.

38. Las entidades no bancarias muestran un mayor incremento en su exposición patrimonial al riesgo de crédito (aumento de 0,8 puntos porcentuales versus una reducción de 0,3 puntos porcentuales para la banca, en los últimos seis meses), aunque ésta sigue siendo relativamente baja. Este aumento se origina por la reducción de la cobertura de la cartera morosa con provisiones específicas (2,3 puntos porcentuales), resultado que guarda consistencia con el incremento observado en la morosidad del segmento minorista, en el cual las entidades no bancarias tienen mayor especialización (ver Gráfico 2.4); mientras que la morosidad de la banca está muy por debajo del nivel mostrado por las entidades no bancarias, a pesar de que se ha deteriorado de manera moderada en los últimos seis meses.



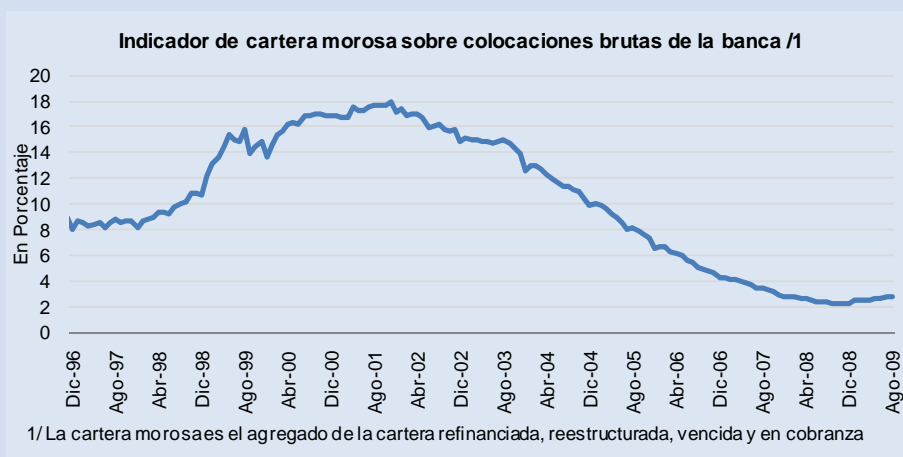
39. **Por tipo de crédito, los créditos a la microempresa y de consumo (principalmente, los otorgados mediante tarjetas de crédito) son los que presentan un mayor aumento en su morosidad.** Ello se debe a que están ligados a sectores más sensibles a las fases del ciclo económico (microempresas y hogares, respectivamente). Las entidades no bancarias son las más afectadas en este periodo, pues sus créditos se concentran principalmente en estos segmentos de mercado. Ello también se refleja en el ratio de morosidad en moneda nacional, que se ha incrementado en mayor medida que el de moneda extranjera, dado que estos tipos de crédito se otorgan principalmente en Nuevos Soles.

Es importante señalar que el nivel de morosidad en la actualidad es bastante inferior al observado durante el periodo 1998 – 2001, cuando la economía peruana fue impactada por la crisis asiática, iniciada en 1997, y por el Fenómeno de El Niño. Las lecciones dejadas por la anterior crisis, tanto en las entidades financieras (en sus políticas de administración de riesgos) como en las autoridades, permitieron que el sistema financiero afronte de mejor manera la actual crisis financiera internacional (ver Recuadro 4).

Recuadro 4: Riesgo de Crédito y de Liquidez en la Banca Peruana: Una Comparación entre los Efectos de la Crisis Rusa y de la Crisis *Subprime*.

Si bien a nivel global la crisis *subprime* (cuyo episodio más severo ocurrió entre setiembre de 2008 y marzo de 2009) es la más grave desde la Gran Depresión, por la fuerte recesión de los países desarrollados, para el Perú, la crisis rusa (agosto de 1998) fue mucho más nociva porque derivó en una drástica restricción de la liquidez proveniente del exterior, el colapso del crédito doméstico, numerosas quiebras bancarias y una fuerte recesión.

En 1998, la calidad de los créditos se deterioró por factores exógenos y endógenos al sistema financiero. Entre los exógenos destacan: la destrucción de la infraestructura generada por el fenómeno de El Niño desde 1997, así como sus efectos adversos en el sector manufacturero, pesquero y agropecuario; la caída de los términos de intercambio originada por la crisis asiática que redujo el ingreso nacional disponible; la fuerte depreciación de la moneda doméstica que encareció el costo del crédito de aquellos deudores con descalces en activos y pasivos en moneda extranjera (y por lo tanto vulnerables al riesgo cambiario crediticio); y la restricción de la liquidez en moneda extranjera a los países emergentes desatada tras la crisis rusa, que derivó a su vez en una restricción crediticia y en el estancamiento de la actividad económica. Entre los factores endógenos destaca la gestión de riesgos por parte de las entidades financieras, las que pusieron un excesivo énfasis en la constitución de garantías para el otorgamiento del crédito antes que una prolija evaluación de los flujos de caja de los prestatarios.



Entre los factores mencionados, el que más comprometió la estabilidad financiera doméstica fue el proceso de restricción crediticia como resultado de la restricción de la liquidez proveniente del exterior (derivada de la crisis rusa), en un contexto en que una elevada proporción del crédito se financió con pasivos externos de corto plazo altamente volátiles. Así, entre agosto de 1998 y diciembre de 2000, los pasivos con el exterior de corto plazo se redujeron en US\$ 2 170 millones²⁰, flujo equivalente al 14,6% del crédito al sector privado y al 112,7% del patrimonio de la banca a agosto de 1998. La devolución de estos recursos obligó a los bancos a replantear sus políticas crediticias mediante el recorte de plazos y la suspensión de los préstamos revolventes otorgados a los prestatarios.

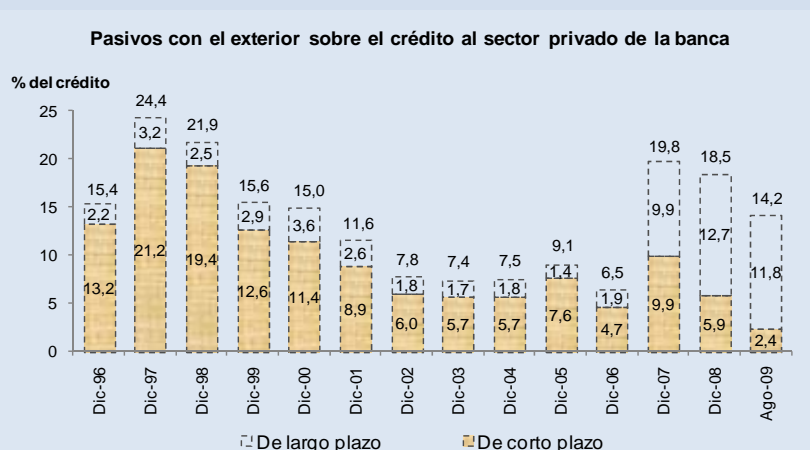
²⁰ Los pasivos con el exterior de corto plazo de la banca se redujeron de US\$ 3 695 millones en agosto de 1998 a US\$ 1 525 millones en diciembre de 2000. Tan sólo en los cuatro meses posteriores al estallido de la Crisis Rusa (entre agosto y diciembre de 1998), estos pasivos se redujeron en US\$ 887 millones, monto equivalente al 6% del crédito al sector privado otorgado en agosto de 1998.

REPORTE DE ESTABILIDAD FINANCIERA

Noviembre de 2009

El proceso de restricción crediticia ocurrió de manera abrupta, reduciendo así el capital de trabajo disponible para las empresas no financieras, lo que derivó en caídas en las ventas y aumentos en los niveles de morosidad (el ratio de morosidad de la banca pasó de 10,0% en agosto de 1998 a 17,9% en noviembre de 2001). Los mayores niveles de morosidad motivaron que las entidades financieras aumenten su aversión al riesgo y su preferencia por activos líquidos, agravando así la restricción del crédito. Este círculo vicioso de caídas en el crédito y aumentos en la morosidad se constituyó en el principal factor que explica la fuerte recesión registrada a partir de 1998.

En contraste, la reciente crisis *subprime* presenta, hasta el momento, efectos moderados en el sistema financiero peruano debido a su sólida posición financiera, al disponer de elevados ratios de liquidez, bajos niveles de morosidad, mejora en sus indicadores de eficiencia operativa, altos niveles de rentabilidad y adecuados niveles de capitalización; así como a la mejor gestión del riesgo de las entidades del sistema financiero, la implementación de esquemas modernos de regulación y supervisión financiera, la solidez de las cuentas nacionales y el buen desempeño de la política monetaria, que reaccionó oportunamente para preservar la liquidez y el crédito del sistema financiero.



Cabe destacar que, si bien actualmente se viene registrando una desaceleración del crédito, ello se debe a la menor demanda de los prestatarios, por la acumulación de inventarios y el menor dinamismo de la actividad económica, y no a una restricción del crédito por parte de los bancos, tal como ocurrió en la crisis rusa.

Un factor relevante que explica que la reciente crisis *subprime* no tenga los mismos efectos perjudiciales para el Perú que la Crisis Rusa es la baja participación de los pasivos con el exterior de corto plazo en el financiamiento del crédito al sector privado (7,6% en octubre de 2008 versus 24,8% en agosto de 1998); ya que estos pasivos, al ser de corto plazo, registran alta volatilidad en épocas de turbulencia financiera, transformándose así en el principal mecanismo de contagio de las crisis financieras internacionales.

40. **Los depósitos del sistema financiero muestran una menor tasa de crecimiento en los últimos seis meses, comparado con el semestre previo.** Ello ha sido así por la recomposición del portafolio de los agentes económicos que recientemente trasladaron parte de sus depósitos a plazo hacia los fondos mutuos, en un contexto de reducción de las tasas de interés pasivas y de menor volatilidad en los mercados de capitales, respecto al cuarto trimestre de 2008 y al primer trimestre de 2009.



REPORTE DE ESTABILIDAD FINANCIERA

Noviembre de 2009

Las entidades no bancarias muestran la mayor desaceleración en el crecimiento de los depósitos en comparación a la banca, lo que reflejaría la mayor sensibilidad de los depósitos en dichas entidades ante cambios en las tasas de interés pasivas, las que han venido reduciéndose en línea con la disminución de la tasa de referencia del BCRP. Por tipo de moneda, los depósitos en moneda nacional son los que más redujeron su crecimiento en los últimos seis meses con respecto al semestre anterior, principalmente los de las entidades no bancarias.

Cuadro 2.8
Depósitos del Sistema Financiero
(En Millones de S./.)

	Sep-08	Mar-09	Jun-09	Sep-09	Mar-09 / Sep-08		Sep-09 / Mar-09	
					Flujo*	Var. %*	Flujo*	Var. %*
Total 1/	95 962	103 861	104 862	105 515	1 316	1,3	276	0,3
- Banca	50 096	52 003	52 843	52 789	318	0,6	131	0,3
- No Bancarias 2/	15 903	17 981	18 037	18 282	346	2,1	50	0,3
En Moneda Nacional	86 147	93 183	93 550	94 271	1 173	1,3	181	0,2
- Banca	41 610	42 831	43 205	43 397	204	0,5	94	0,2
- No Bancarias 2/	15 443	17 459	17 457	17 640	336	2,1	30	0,2
En Moneda Extranjera (US\$)	9 814	10 678	11 313	11 244	144	1,4	94	0,9
- Banca	8 486	9 171	9 638	9 392	114	1,3	37	0,4
- No Bancarias 2/	461	522	580	642	10	2,1	20	3,5

* Flujo promedio mensual y variación porcentual efectiva mensual del periodo.

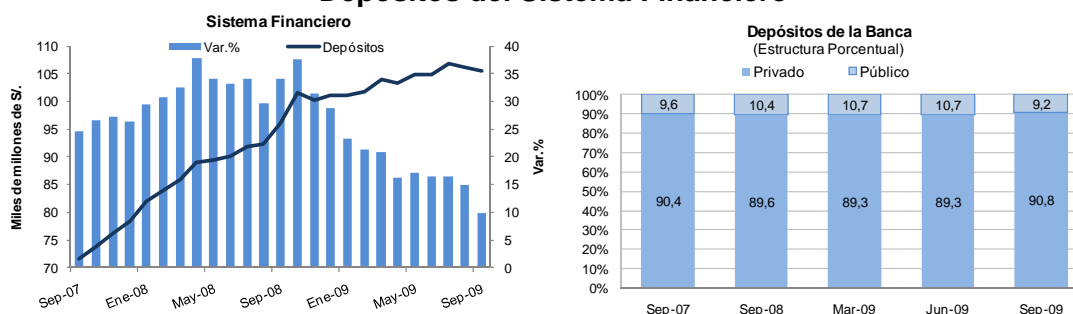
1/ Saldos estimados con el tipo de cambio de Septiembre de 2009. Incluye al Banco de la Nación.

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

Fuente: Balances de Comprobación.

Cabe destacar que el menor crecimiento de los depósitos en el sistema financiero se observa desde octubre de 2008, periodo en que se agudiza la crisis financiera internacional. En el caso de la banca, los depósitos del sector público han reducido su participación en el total de depósitos en los últimos seis meses (de 10,7% a 9,2%). La menor dependencia de fondos del sector público otorga mayor estabilidad a los depósitos.

Gráfico 2.5
Depósitos del Sistema Financiero



41. **Los adeudados con el exterior del sistema financiero continúan registrando una tendencia decreciente, especialmente los de corto plazo.** Esta evolución, explicada básicamente por la banca, obedece a la decisión de estas entidades de no renovar las líneas de crédito externo de corto plazo, consistente con la mayor liquidez de estas entidades y la menor demanda por crédito por parte de las empresas.

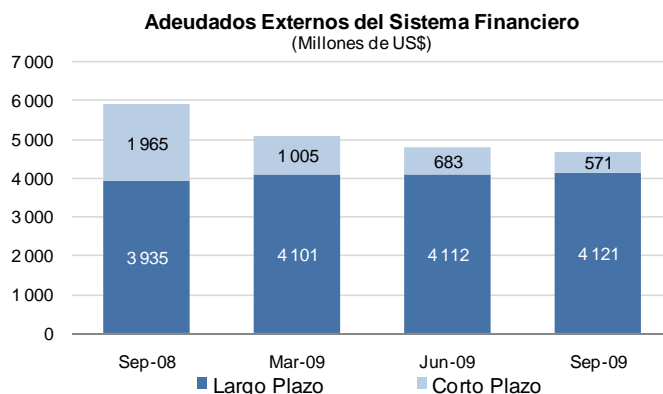


REPORTE DE ESTABILIDAD FINANCIERA

Noviembre de 2009

Como se muestra en el Gráfico 2.6, los adeudados con el exterior se redujeron en US\$ 414 millones en los últimos seis meses, aunque los de largo plazo aumentaron en US\$ 20 millones. Con ello, la proporción de adeudados de largo plazo sobre los adeudados totales aumentó de 80% a 88%, lo que otorga mayor estabilidad a esta fuente de financiamiento, en el contexto de la crisis financiera internacional.

Gráfico 2.6



42. **Las entidades del sistema financiero vienen mostrando una recuperación en sus niveles de liquidez, retornando a la situación observada antes de octubre de 2008, esto es, más líquidos en moneda nacional y menos en moneda extranjera.** En general, las entidades financieras mantienen niveles adecuados de liquidez en ambas monedas, aunque en moneda nacional las entidades no bancarias mantienen niveles inferiores a los de la banca.

Cuadro 2.9

Ratios de Liquidez por Entidad Financiera*
(En Porcentaje)

	En Moneda Nacional				En Moneda Extranjera			
	Sep-08	Mar-09	Jun-09	Sep-09	Sep-08	Mar-09	Jun-09	Sep-09
Banca	50,6	23,4	25,9	35,8	44,1	58,1	53,1	42,7
No Banca								
- Financieras	12,4	10,2	12,0	19,6	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
- Cajas Municipales	21,3	19,6	20,1	21,0	39,8	46,5	50,3	48,9
- Cajas Rurales	24,6	16,0	17,8	20,1	63,7	61,4	54,9	53,5

* 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.

En los últimos seis meses, la banca viene registrando una recomposición parcial por monedas, de dólares a nuevos soles, mostrando una progresiva recuperación hacia los niveles previos a la profundización de la crisis financiera internacional. La mayor liquidez en moneda nacional se reflejó en la creciente demanda de los bancos por Certificados de Depósito del BCRP (CD BCRP), pero no en los créditos otorgados, como reflejo de una política más prudencial de los bancos, teniendo en cuenta la desaceleración de la actividad económica.



REPORTE DE ESTABILIDAD FINANCIERA

Noviembre de 2009

43. **Las entidades financieras mantienen adecuados niveles de cobertura de sus obligaciones totales con sus activos líquidos**, siendo la banca la que mayor cobertura tiene en ambas monedas, tal como se muestra en el Cuadro 2.10.

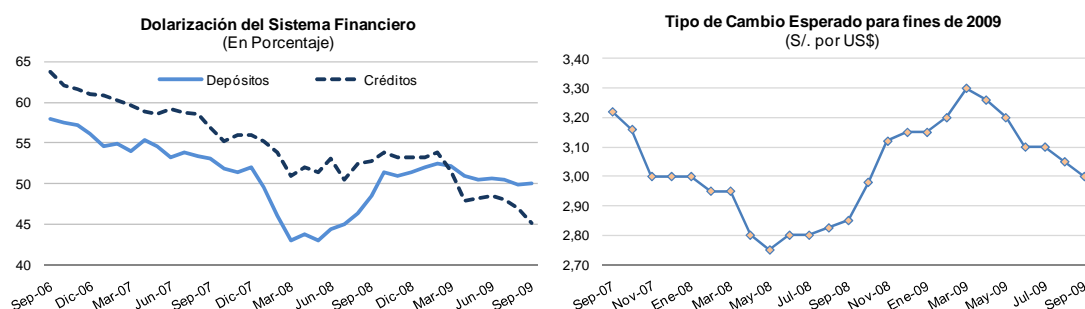
Cuadro 2.10
Cobertura de las Obligaciones Totales con Activos Líquidos
(En Porcentaje, Fin de Periodo)

	En Moneda Nacional				En Moneda Extranjera			
	Sep-08	Mar-09	Jun-09	Sep-09	Sep-08	Mar-09	Jun-09	Sep-09
Banca	40,8	21,9	22,8	33,5	42,1	49,1	44,7	36,8
No Banca	14,1	12,1	14,2	13,9	38,1	42,4	46,0	41,0

Fuente: Balances de Comprobación.

44. **La dolarización del sistema financiero ha retomado una tendencia decreciente en los últimos seis meses.** Esta tendencia estuvo acorde con las señales de que la crisis financiera internacional está cediendo, así como con la debilidad del dólar con respecto a las principales monedas internacionales. Ello se reflejó en las expectativas del tipo de cambio,²¹ que muestran una clara tendencia de apreciación del nuevo sol con respecto al dólar en los últimos seis meses.

Gráfico 2.7
Dolarización del Sistema Financiero y Tipo de Cambio Esperado



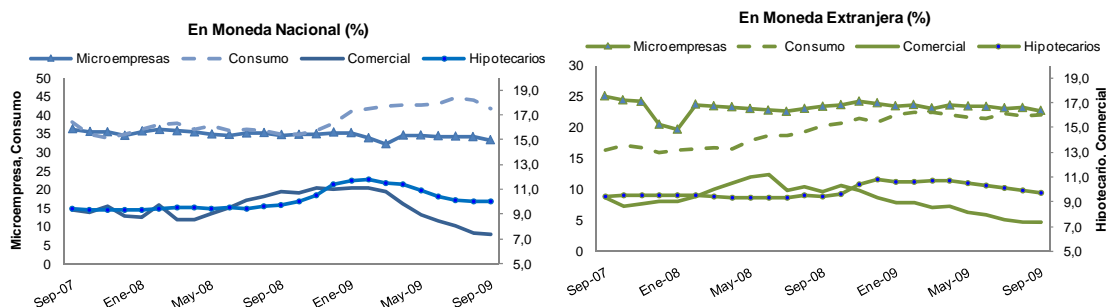
45. **Las tasas de interés de los créditos comerciales e hipotecarios, en ambas monedas, mostraron una disminución en los últimos seis meses, acorde con la flexibilización monetaria del BCRP.** En cambio, las tasas de los créditos a la microempresa y de consumo mostraron una evolución diferenciada por tipo de moneda.

Las tasas de interés de los créditos de consumo y a la microempresa en moneda nacional se mostraron estables, con tendencia al alza, debido al aumento de la morosidad de estos créditos como consecuencia de la desaceleración de la actividad económica. En el caso de las tasas de interés de los créditos de consumo, ello obedecería también a las medidas adoptadas por los bancos para restringir dichos créditos ante eventuales problemas de sobreendeudamiento de algunos deudores minoristas.

²¹ De acuerdo a la Encuesta de Expectativas Macroeconómicas del BCRP.

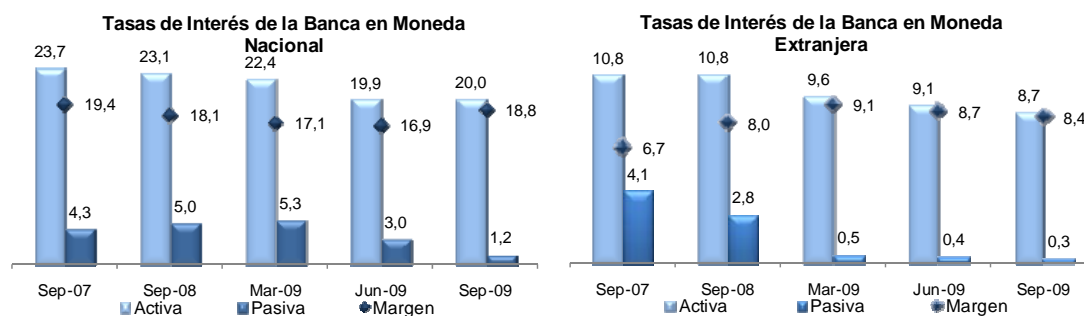


Gráfico 2.8
Tasas de Interés de los Créditos de la Banca



46. **A pesar de la disminución de las tasas de interés activas, se observa que el margen entre las tasas activas y pasivas, en ambas monedas, se mantiene relativamente estable.** Ello se debe a que las entidades financieras, en respuesta a la disminución de la tasa de referencia del BCRP, han reducido sus tasas pasivas en mayor magnitud y/o con más celeridad que las activas.

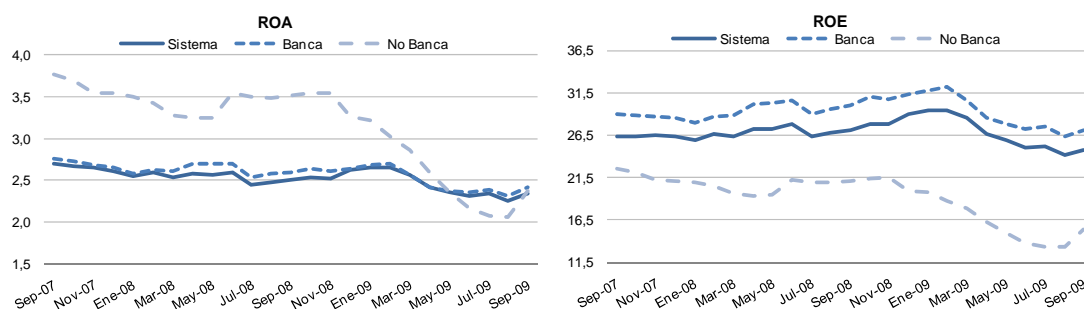
Gráfico 2.9
Margen de Tasas de Interés de la Banca



47. **El sistema financiero mantiene niveles elevados de rentabilidad, aunque con una tendencia decreciente por efecto de la crisis financiera internacional y el menor crecimiento de la economía doméstica.** Las entidades no bancarias muestran las reducciones más significativas, lo que se explica por su mayor exposición relativa a los sectores económicos más sensibles ante fluctuaciones en el ciclo económico.

Las utilidades de las entidades financieras fueron afectadas negativamente por el incremento de las provisiones ante el deterioro de la cartera morosa. En el caso de las entidades no bancarias, esta evolución fue acentuada por la reducción del margen financiero, en particular de las financieras; mientras que en el caso de los bancos, fue atenuada por la mayor eficiencia operativa (esto es, disminución de los gastos operativos por unidad de activo).

Gráfico 2.10
Rentabilidad del Sistema Financiero
(En porcentaje)



48. En el corto plazo, la rentabilidad de las entidades financieras mejorará, manteniendo las demás variables constantes, debido a la desactivación de las provisiones procíclicas²² (ver Recuadro 5), y a la mayor eficiencia operativa, en particular del sector bancario, factores que jugaron un rol importante en el resultado de las utilidades en los últimos seis meses.

Recuadro 5: Desactivación de las Provisiones Procíclicas.

El 21 de noviembre de 2008, la Superintendencia de Banca, Seguros y AFP (SBS) aprobó el Reglamento para la Evaluación y Clasificación del Deudor y la Exigencia de Provisiones (en adelante, el Reglamento).²³ Mediante esta norma, se activó la regla de las provisiones procíclicas el 1 de diciembre de 2008. Recientemente, la SBS comunicó la desactivación de dicha regla, a partir del 1 de setiembre de 2009.²⁴

Según el Reglamento, las provisiones genéricas obligatorias que se apliquen a los créditos directos e indirectos y operaciones de arrendamiento financiero de deudores clasificados como "normales" estarán desagregadas en un componente fijo y otro variable (procíclico). Así, para el periodo comprendido entre el 1 de diciembre de 2008 y el 31 de diciembre de 2009 las provisiones genéricas se calcularán de acuerdo a lo señalado en el siguiente cuadro:²⁵

Provisiones genéricas obligatorias para deudores con clasificación Normal		
Tipos de crédito	Tasa fija	Tasa procíclica
Comercial	0,7%	0,45%
MES	1,0%	0,5%
Consumo (*)	1,0%	1,0%
Hipotecario	0,7%	0,4%

(*) Si cuentan con convenios con empleadores, el componente procíclico es de 0,3%

²² Esto se daría a través de dos canales: (i) ya no se requerirían efectuar provisiones procíclicas adicionales; y (ii) el saldo de provisiones procíclicas existente serviría para cubrir el requerimiento de provisiones específicas adicionales, en caso de un eventual deterioro de la cartera de créditos.

²³ Resolución SBS N° 11356-2008, que sustituirá al Reglamento vigente, aprobado por Resolución SBS N° 808-2003, a partir del 1 de julio de 2010.

²⁴ Circular SBS N° B-2181-2009 del 10 de setiembre de 2009.

²⁵ A partir del 1 de enero de 2010 regirán otras tasas en función de la nueva desagregación de los tipos de crédito que estarán vigentes a partir de esa fecha, cuando el número de tipos de crédito aumente de 4 (comercial, a la microempresa, consumo e hipotecario) a 8 (corporativos, grandes empresas, medianas empresas, pequeñas empresas, microempresas, consumo revolventes, consumo no-revolventes e hipotecarios).

REPORTE DE ESTABILIDAD FINANCIERA

Noviembre de 2009

En el caso de créditos que cuenten con garantías autoliquidables (esto es, aquellas de inmediata liquidez) y hasta por el monto cubierto por esa garantía, no les será de aplicación este componente variable, salvo para los créditos comerciales e hipotecarios para los cuales el componente procíclico será de 0,3% por la porción cubierta con dichas garantías. Para los créditos de consumo revolventes, se aplicará un componente procíclico no menor a 1,5%.

La regla procíclica se activará cuando se cumpla al menos una de las siguientes condiciones:

- a) Que el promedio de la variación porcentual anualizada del PBI de los últimos 30 meses pase de un nivel menor a 5% a uno mayor o igual a este nivel.
- b) Que el promedio de la variación porcentual anualizada del PBI de los últimos 30 meses esté en un nivel superior a 5% y el promedio de la variación porcentual anualizada del PBI de los últimos 12 meses sea mayor en dos puntos porcentuales a este mismo indicador evaluado un año antes.
- c) Que el promedio de la variación porcentual anualizada del PBI de los últimos 30 meses esté por encima de 5% y hubieran transcurrido 18 meses desde que la regla procíclica fue desactivada por el literal b) de la regla de desactivación.

Por el contrario, para desactivar la regla procíclica, basta con que se cumpla al menos uno de los siguientes criterios:

- a) Que el promedio de la variación porcentual anualizada del PBI de los últimos 30 meses pase de un nivel igual o mayor a 5% a uno menor a este umbral.
- b) Que el promedio de la variación porcentual anualizada del PBI de los últimos 12 meses sea menor en 4 puntos porcentuales al mismo indicador evaluado un año antes.

La desactivación de la regla procíclica no implica que las empresas liberen las provisiones procíclicas realizadas, razón por la cual no generarán utilidades por la reversión de dichas provisiones. Estas provisiones sólo podrán ser utilizadas para constituir otras provisiones obligatorias. Las provisiones procíclicas, por tanto, tienen como principal propósito que se utilicen para constituir las mayores provisiones específicas que se pudieran requerir durante la fase negativa del ciclo económico.

A julio de 2009, acorde con el primer criterio, la desactivación de la regla procíclica no era aplicable: el promedio de la variación porcentual anualizada del PBI de los últimos 30 meses aún estaba por encima del umbral regulatorio (7,2% versus 5,0%). No obstante, en junio de 2009 ya se satisfizo el segundo criterio de desactivación de la regla procíclica, debido a que el promedio de la variación porcentual anualizada del PBI de los últimos 12 meses (4,6%) fue menor en 5,7 puntos porcentuales al mismo indicador evaluado un año antes (10,3%), superando el umbral requerido de 4 puntos porcentuales.

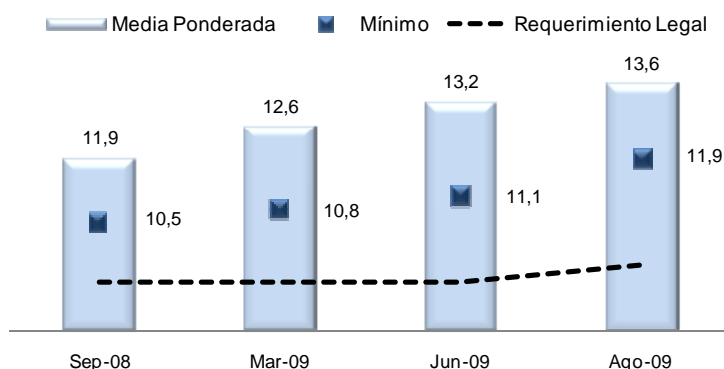
De acuerdo con la SBS, a setiembre de 2009, el saldo acumulado de provisiones procíclicas de los bancos asciende a S/. 522 millones. Con ello, la cobertura de la cartera morosa con provisiones específicas podría aumentar potencialmente (incluyendo a las provisiones procíclicas) de 78,3% a 99,3%.

49. **El nivel del ratio de capital global de la banca ha mejorado en los últimos meses y se mantiene por encima del mínimo requerido por el marco regulatorio (9,5%).** Ello se explica principalmente por la capitalización de utilidades, la emisión de bonos subordinados y, en menor medida, los aportes de capital efectuados por los bancos.



Gráfico 2.11

Ratio de Capital Global de la Banca



Cabe destacar que, a partir de julio de 2009, entraron en vigencia las modificaciones a la Ley General del Sistema Financiero y del Sistema de Seguros y Orgánica de la SBS. Así, se elevó el ratio mínimo de capital global, de 9,1% a 9,5%, y se establecieron requerimientos de capital para cubrir el riesgo operacional, adicionales a los ya establecidos para los riesgos de crédito y de mercado.²⁶

II.3 Mercado de Capitales

El funcionamiento del mercado de capitales se ha normalizado durante el periodo enero-setiembre de 2009, luego de los efectos negativos de la crisis financiera internacional. Específicamente, ha destacado la reducción de las tasas de interés en el mercado de renta fija, la recuperación de los montos emitidos por el sector privado, el incremento de las cotizaciones bursátiles y la recuperación del portafolio de los inversionistas institucionales.

II.3.1 Mercado de Renta Fija Pública

50. **Las tasas de rendimiento de los bonos soberanos disminuyeron durante 2009.** Esta disminución fue consecuencia de la menor aversión al riesgo de los inversionistas institucionales locales e internacionales, la disminución del riesgo país y la flexibilización de la política monetaria. Además, se observó una mayor participación de las AFP y los bancos, los cuales se convirtieron en compradores netos de bonos soberanos.

La mejora en las condiciones financieras internacionales y la menor aversión al riesgo favoreció la inversión en instrumentos de deuda y acciones de países emergentes, cuyas emisiones se recuperaron en 2009 desde los niveles prácticamente nulos observados a fines del año pasado. La mayor demanda por estos activos ha llevado a una disminución de los *spreads* o primas por riesgo.

²⁶ El Ratio de Capital Global considera el Patrimonio Efectivo como porcentaje de los activos y contingentes ponderados por riesgo totales: riesgo de crédito, riesgo de mercado y riesgo operacional. Hasta junio de 2009, la exigencia de capital correspondía a un requerimiento de apalancamiento global (activos ponderados por riesgo sobre patrimonio efectivo) máximo de 11 veces, equivalente a un ratio de capital global de 9,1%.

REPORTE DE ESTABILIDAD FINANCIERA

Noviembre de 2009

51. En este contexto, el riesgo país de Perú se redujo en aproximadamente 400 puntos básicos de los niveles máximos observados en octubre de 2008. Dicha reducción fue sustentada por los sólidos fundamentos de la economía peruana, el mantenimiento de la calificación de grado de inversión otorgada por las agencias *Fitch* en abril de 2008 y *Standard and Poor's* en julio de 2008 y se produjo en línea con la disminución de la prima por riesgo de las economías de la región.

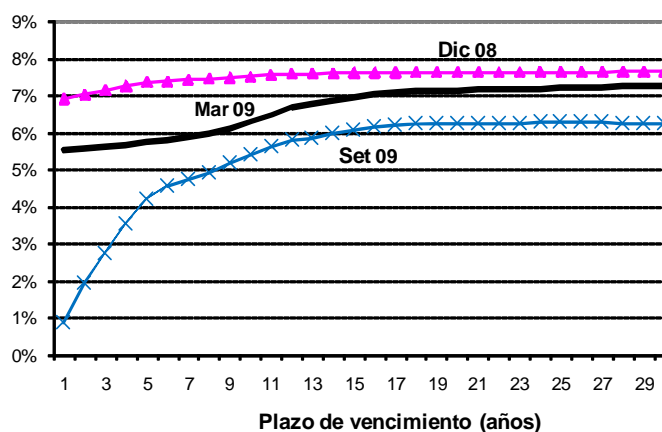
Gráfico 2.12



52. Las tasas de rendimiento de los bonos soberanos registraron una sostenida disminución durante 2009. La disminución fue más pronunciada en los bonos de menor plazo debido al impacto de la reducción de las tasas de interés de referencia del BCRP.²⁷ Las tasas de la deuda soberana de mayor plazo disminuyeron en aproximadamente 150 puntos básicos como consecuencia de la reducción de las expectativas de inflación, el menor riesgo país y el retorno de la tendencia apreciatoria del nuevo sol desde marzo de 2009.

Gráfico 2.13

Tasas de rendimiento de los Bonos Soberanos



²⁷ Entre setiembre de 2008 y agosto de 2009, el BCRP redujo su tasa de interés de referencia de 6,5% a 1,25%. Esta decisión toma en cuenta la reducción de las presiones inflacionarias y que las expectativas de inflación se encuentran dentro del rango meta. Además, tiene como objetivo continuar facilitando el acceso al financiamiento de las empresas e incentivar un mayor gasto privado.

REPORTE DE ESTABILIDAD FINANCIERA

Noviembre de 2009

53. **Las AFP y los bancos fueron los principales compradores de bonos soberanos.** Estos bonos fueron adquiridos en su mayoría por los inversionistas no residentes, cuya tenencia se redujo, entre setiembre de 2008 y setiembre de 2009, de S/. 6 324 millones (33% del total) a S/. 4 221 millones (21% del total). En similar período, las AFP incrementaron sus tenencias de bonos soberanos en S/. 674 millones y los bancos pasaron de S/. 1 004 millones a S/. 3 172 millones.

Cuadro 2.11
Tenencias de Bonos Soberanos

	Set-08		Mar-09		Set-09	
	Mill. de S/.	Estruct.	Mill. de S/.	Estruct.	Mill. de S/.	Estruct.
AFP's	10 008	52%	9 676	50%	10 681	52%
No Residentes	6 324	33%	4 585	24%	4 221	21%
Bancos	1 004	5%	3 140	16%	3 172	15%
Seguros	887	5%	904	5%	946	5%
Otros 1/	941	5%	1 043	5%	1 549	8%
Total	19 164	100%	19 348	100%	20 569	100%

1/ Fondos privados, fondos públicos y personas naturales.

Fuente: Ministerio de Economía y Finanzas.

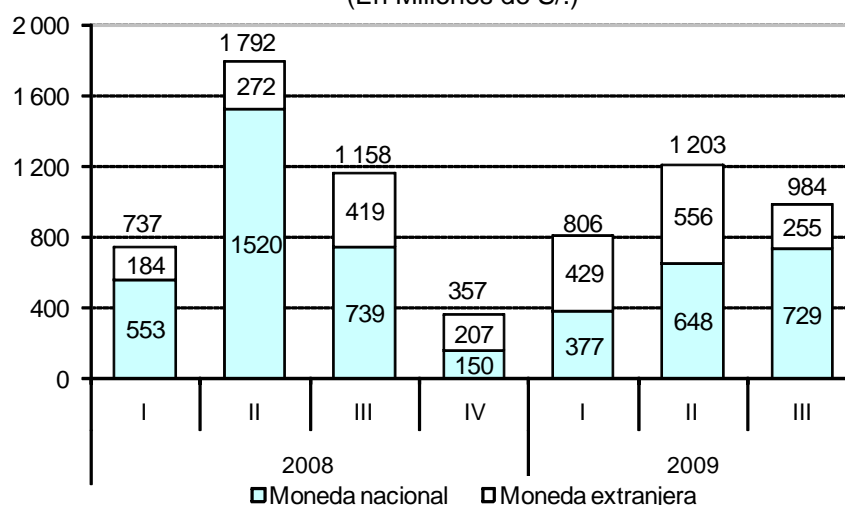
Cabe mencionar que los bonos soberanos poseen características de maduración, liquidez y profundidad que los convierten en activos financieros atractivos dentro del portafolio administrado de los inversionistas institucionales como las AFP y las empresas de seguros. El relativo alto monto negociado en el mercado secundario favorece la demanda de estos instrumentos. Por su parte, la profundidad de estos instrumentos se refiere a que existe un número importante de bonos soberanos que poseen un elevado saldo vigente lo que facilita su adquisición en grandes montos y por inversionistas que manejan importantes recursos.²⁸

II.3.2 Mercado de Renta Fija Privada

54. **Las emisiones de instrumentos de deuda privada se han recuperado a partir del primer trimestre de 2009.** El monto de estas emisiones ha alcanzado niveles similares a los observados antes de la agudización de la crisis financiera internacional (octubre 2008). La recuperación gradual de las emisiones, principalmente las efectuadas en moneda nacional, se dio una vez superado el pánico y la excesiva aversión al riesgo registrados en los mercados de deuda en el cuarto trimestre de 2008.

²⁸ Existen 7 bonos soberanos en soles nominales que poseen un saldo vigente superior a los S/. 1 000 millones y 2 bonos soberanos en soles VAC con un saldo vigente superior a los S/. 500 millones.

Gráfico 2.14
Emisiones del Sector Privado
(En Millones de S/.)



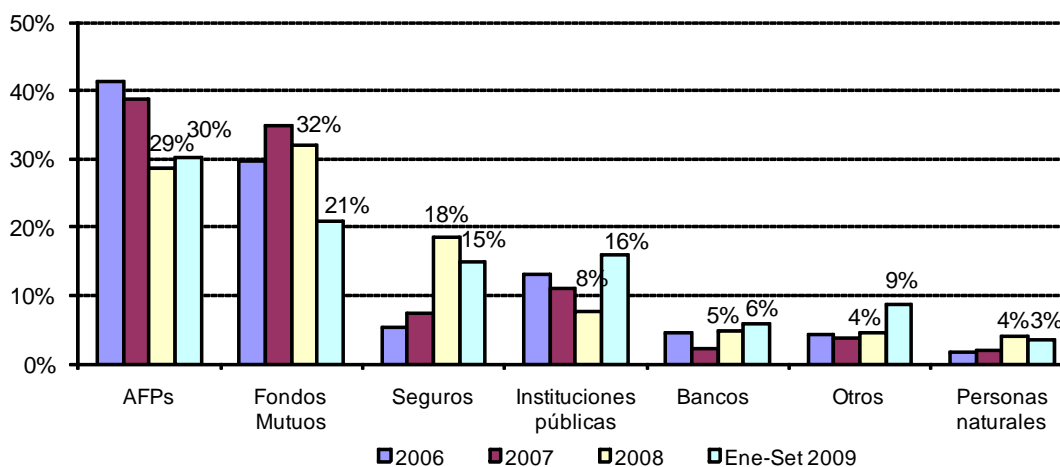
Fuente: Conasev – Reporte Mensual del Mercado de Valores.

Las menores tasas de rendimiento exigido en las emisiones y la mayor demanda por instrumentos han permitido que las empresas nuevamente opten por financiarse en el mercado de capitales. Cabe notar que la emisión de valores representa para las empresas corporativas una importante fuente de financiamiento alternativo al crédito bancario. Actualmente, el bajo nivel de las tasas de interés, tanto en el exterior como en la economía doméstica, favorece que las empresas puedan acceder a un financiamiento de largo plazo en el mercado de capitales en condiciones beneficiosas.

En lo que va de 2009, los principales emisores fueron: el Banco de Crédito (S/. 447 millones), Telefónica del Perú (S/. 274 millones), Cementos Lima (S/. 165 millones), Alicorp (S/. 155 millones) y Gloria (S/. 153 millones). Por su parte, los principales valores emitidos fueron bonos corporativos (S/. 1 712 millones), bonos subordinados (S/. 427 millones), instrumentos de corto plazo (S/. 403 millones) y certificados de depósitos negociables (S/. 228 millones).

55. **Entre enero y setiembre de 2009, las AFP fueron los principales compradores de valores de renta fija colocados por ofertas públicas primarias (30% del total) seguidas por los fondos mutuos (21% del total).** Cabe destacar también la mayor participación en el mercado de renta fija privada de las instituciones públicas que pasaron de adquirir el 8% del total emitido en 2008 a adquirir el 16%.

Gráfico 2.15
Adquirientes de Instrumentos de Renta Fija emitidos por el Sector Privado

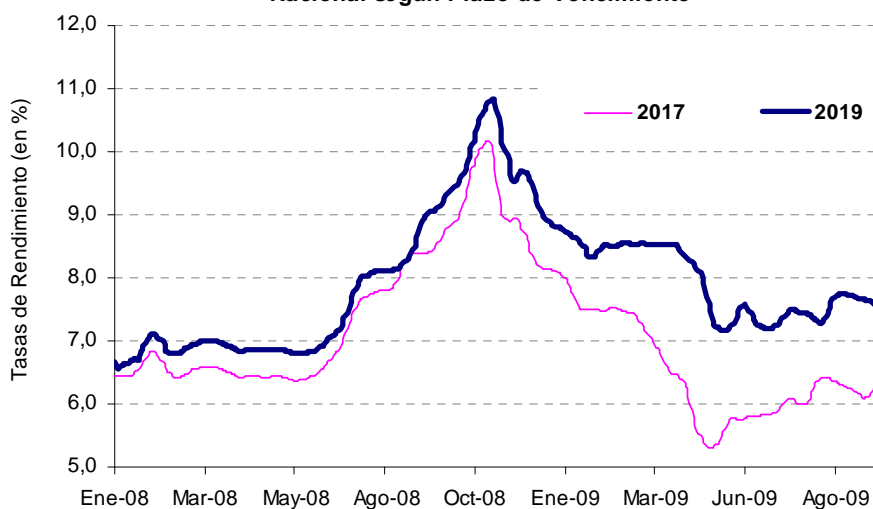


Fuente: Conasev.

56. **Las tasas de rendimiento de la deuda privada presentaron un comportamiento decreciente.** Esta tendencia, observada desde diciembre de 2008, incentivó una mayor oferta de emisiones y fue consecuencia de las menores tasas de rendimiento de los bonos soberanos y globales, así como de la menor aversión al riesgo de los inversionistas institucionales locales. Las tasas de la deuda privada han regresado a niveles similares a los de julio de 2008, mes en que la incertidumbre en los mercados financieros empezó a incrementarse.

Gráfico 2.16

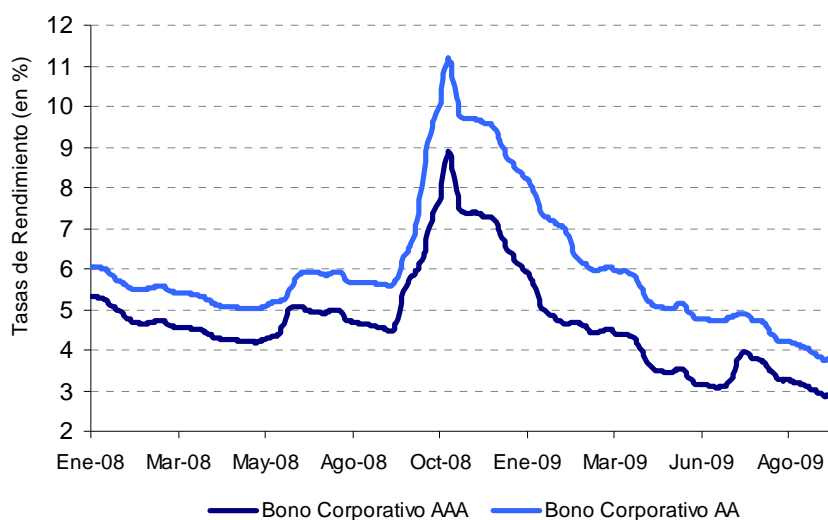
Tasas de Rendimiento de Instrumentos de Deuda AAA en Moneda Nacional según Plazo de Vencimiento



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

Gráfico 2.17

Tasas de Rendimiento de Instrumentos de Deuda en Moneda Extranjera a un Plazo de 3 años



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

II.3.3 Mercado de Renta Variable

57. **La Bolsa de Valores de Lima (BVL) creció 115% en su Índice General y 110% en su Índice Selectivo, a setiembre de 2009.** Este incremento estuvo acorde con la recuperación de los mercados bursátiles internacionales, de los precios de los metales industriales, así como por el regreso de los inversionistas no residentes a los mercados emergentes y el retorno de la confianza de los inversionistas locales tanto institucionales como individuales. La recuperación de la BVL ha permitido que sus índices bursátiles alcancen niveles similares a los de julio de 2008 que es previo a la agudización de la crisis financiera internacional.

Cabe mencionar que la significativa recuperación de los mercados bursátiles en lo que va de 2009 se produce luego del fuerte descenso que experimentaron en 2008 como consecuencia de la crisis financiera internacional. En el caso específico de la BVL, sus índices bursátiles reportaron una disminución de 60% en 2008.²⁹ Precisamente, el bajo punto inicial de los precios de las acciones a comienzos de 2009 explica que las rentabilidades de las bolsas medidas en términos porcentuales alcancen cifras significativas en lo que va de 2009. No obstante ello, la mayoría de mercados bursátiles en el exterior no recuperan el íntegro de las pérdidas sufridas en 2008 y sus índices se encuentran por debajo de los máximos alcanzados en julio u octubre de 2007.

58. **El cambio de tendencia de lo mercados bursátiles se produjo en marzo de 2009.** Este cambio de tendencia se registró cuando los principales bancos norteamericanos empezaron a reportar resultados financieros positivos para el

²⁹ En dicho año, se observó una significativa reducción de la liquidez del mercado debido a el retiro de participantes 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.

REPORTE DE ESTABILIDAD FINANCIERA

Noviembre de 2009

primer trimestre de 2009, luego de las fuertes pérdidas registradas en 2008. Al mismo tiempo, los indicadores económicos empezaban a dar indicios de que el ciclo económico mundial estaba por alcanzar su punto más bajo. Posteriormente, las bolsas continuaron su tendencia al alza en base a las mayores señales de recuperación de la economía global. El desempeño futuro de los mercados bursátiles dependerá en buena parte de la forma, sostenibilidad y velocidad de esta recuperación.

Cuadro 2.12
Principales Índices Bursátiles Mundiales

Región	Índice	Dic 2007	Dic 2008	Set 2009	Var. %	
					2008	2009 ^{1/}
América						
EE.UU	Dow Jones	13 265	8 776	9 712	-34	11
EE.UU	Nasdaq Comp	2 652	1 577	2 122	-41	35
Brasil	Bovespa	63 886	37 550	61 518	-41	64
Argentina	Merval	2 152	1 080	2 075	-50	92
México	IPC	29 537	22 380	29 232	-24	31
Perú	IGBVL	17 525	7 049	15 144	-60	115
Perú	ISBVL	29 035	11 691	24 499	-60	110
Europa						
Alemania	DAX	8 067	4 810	5 675	-40	18
Reino Unido	FTSE 100	6 457	4 434	5 134	-31	16
Asia						
Japón	Nikkei 225	15 308	8 860	10 133	-42	14
Corea	Seul Composite	1 897	1 124	1 673	-41	49
China	Shanghai Composite	5 262	1 821	2 779	-65	53

1/ Al 30 de setiembre.

Fuente: Reuters y Bloomberg.

59. **Las acciones mineras, agrarias y bancarias son las que registran el mayor avance en los primeros 9 meses de 2009 con alzas superiores al 100%.** En particular, destaca el desempeño de las acciones bancarias ya que fue uno de los sectores que presentó un menor descenso en 2008. El índice bancario está conformado principalmente por las acciones de los 3 principales bancos del país, los cuales han seguido obteniendo sólidos resultados financieros y en algunos casos una mayor utilidad.

Cuadro 2.13
Desempeño de la Bolsa de Valores de Lima según Sectores

Índice Sectorial	Rendimiento			Riesgo ^{2/}		Principales Empresas ^{3/}
	2007	2008	2009 ^{1/}	2007-08	2009 ^{1/}	
Agrarias	88%	-65%	138%	45%	51%	Pomalca, Casagrande, Andahuasi, Tumán
Mineras	26%	-64%	151%	45%	38%	Volcan, BVN, PCU, Milpo, Cerro Verde, Atacocha
Industriales	69%	-55%	61%	34%	35%	Maple, Sider, Aceros Arequipa, Austral, Relapasa
Diversas	110%	-39%	46%	27%	27%	Credicorp, Graña y Montero, IFS, Ferreyros
Bancos	18%	-26%	124%	30%	20%	Banco Continental, Scotiabank, Banco de Crédito
Servicios Públicos	43%	-22%	30%	21%	13%	Edegel, Luz del Sur, Telefónica del Perú, Edelnor

1/ Al 30 de setiembre.

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

3/ 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 beneficiadas por el incremento en el precio de los metales industriales (cobre, zinc, plomo y estaño) a partir de marzo de 2009.** Esta situación se refuerza por la expectativa de que dicha



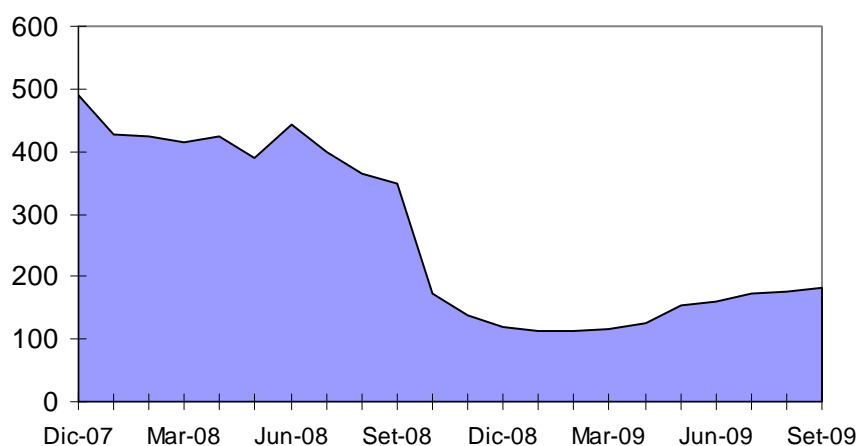
REPORTE DE ESTABILIDAD FINANCIERA

Noviembre de 2009

tendencia se mantenga a la par de una recuperación de la economía mundial. La recuperación del precio de los metales ha impactado favorablemente en los márgenes brutos y en la utilidad operativa de las empresas mineras, cuyos resultados financieros se vieron negativamente afectados en el cuarto trimestre de 2008 y en el primer trimestre de 2009.

61. **Un aspecto central que explicó el desempeño negativo de la BVL en 2008 fue el alto nivel de apalancamiento de los inversionistas a través de las operaciones de reporte.** En los períodos de alta volatilidad, el descenso de los mercados bursátiles es acentuado por 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.³⁰ Además, cuando el mercado bursátil experimenta por varios meses una tendencia negativa, la liquidez y el monto negociado tienden a reducirse, sobretodo en un mercado poco desarrollado como la BVL. La menor liquidez impide que las operaciones de reporte se puedan liquidar sin afectar significativamente el precio de las acciones, generándose un “círculo perverso” sobre el precio de las acciones y un pánico bursátil como el acontecido en octubre de 2008.³¹
62. **En la actualidad, el nivel de apalancamiento de los inversionistas no constituye un factor de riesgo en el mercado bursátil.** El saldo de reportes pendientes de vencimiento se contrajo fuertemente de S/. 490 millones a finales de 2007 a S/. 113 millones a febrero de 2009. El cambio de tendencia y el regreso de los inversionistas al mercado bursátil desde marzo 2009, ha llevado a que el saldo de operaciones de reporte se recupere a S/. 183 millones a setiembre de 2009. Como se aprecia, este monto es aún muy inferior a los observados en el primer semestre de 2008. No obstante, en caso de producirse un excesivo optimismo en los próximos meses en la BVL, el endeudamiento a través de operaciones de reporte debe ser monitoreado.

Gráfico 2.18
Saldo de Reportes Pendientes de Vencimiento
(En millones de soles)



Fuente: Bolsa de Valores de Lima.

³⁰ Adicionalmente, en esta coyuntura, las Sociedades Agentes de Bolsa se muestran más reacias a renovar las operaciones de reporte dado los mayores riesgos de contraparte que potencialmente pueden enfrentar.

³¹ En octubre de 2008, que fue el mes de peor desempeño de la BVL, se liquidaron operaciones de reporte por un monto de S/. 177 millones.



Recuadro 6: EPU: primer ETF de acciones peruanas en el NYSE.

El 22 de junio de 2009 empezó a cotizar en la Bolsa de Valores de Nueva York (*New York Stock Exchange* - NYSE), el primer *Exchange Traded Fund* (ETF)³² compuesto de acciones de empresas peruanas. El *iShares MSCI All Peru Capped Index Fund* (identificado por la sigla EPU) fue creado como una nueva alternativa de inversión por la firma Barclays Global Investors, con el fin de ofrecer a los inversionistas una diversificación en acciones de compañías peruanas.

El EPU replica al *MSCI All Peru Capped Index* (índice subyacente),³³ el cual reúne a los 25 valores más representativos (por capitalización de mercado y liquidez) de empresas peruanas. La ponderación de cada acción se determina por la capitalización bursátil de su *free-float*³⁴ en relación al total, lo que permite que los pesos se ajusten automáticamente sin la necesidad de un rebalanceo. Las principales ventajas para un inversionista de adquirir el EPU son:

- **Diversificación:** el EPU está compuesto de empresas de diferentes industrias aunque posee una alta exposición al sector minero.
- **Cartera de acciones representativas:** el EPU otorga acceso a las acciones de las 25 principales empresas del mercado peruano medidas por su tamaño (capitalización bursátil), liquidez y performance.
- **Menor costo de transacción:** los costos son menores en comparación con los costos relacionados a la compra separada de las acciones que componen el índice.
- **Flexibilidad:** dado que las participaciones del EPU se negocian como cualquier acción en el mercado, el inversionista cuenta con una mayor flexibilidad para operar (comprar/vender) que en el caso de los fondos mutuos tradicionales.
- **Transparencia:** los ETF de *iShares* hacen público diariamente la composición exacta de sus fondos, por lo que el inversionista podrá saber en cualquier momento las acciones y composición de la cartera que está comprando.

Relación del EPU con la liquidez de la BVL

La negociación del EPU en el NYSE facilitaría a un inversionista extranjero tener exposición a un grupo de acciones de empresas peruanas. Para un inversionista extranjero (residente en los EE.UU. u otro país) sería más factible y menos oneroso (en tiempo y costo monetario) comprar un ETF como el EPU que contactarse con una Sociedad Agente de Bolsa local, efectuar una transferencia de dinero al Perú y comprar acciones directamente en la BVL.

En caso los inversionistas muestren un gran interés en adquirir los EPU, se puede producir un exceso de demanda por los mismos con lo que se requeriría que los creadores de mercado³⁵ amplíen la cantidad de EPU circulando en el mercado. La emisión de nuevos EPU implicaría

³² Un ETF o fondo cotizado es un instrumento de inversión construido en forma similar a un fondo mutuo, pero con la diferencia de que sus participaciones cotizan en bolsa al igual que cualquier acción. Estas participaciones pueden comprarse o venderse a lo largo de una sesión de negociación de una determinada plaza bursátil, a un precio determinado por la oferta y la demanda. Estos fondos se caracterizan porque el objetivo principal de su política de inversión es replicar un determinado índice bursátil o *benchmark* del mercado.

³³ Este índice es creado por la firma MSCI Inc., cuyo principal accionista es Morgan Stanley.

³⁴ Se considera como *free-float* al porcentaje de acciones en poder de comitentes con una participación menor o igual al 1% de las acciones en circulación.

³⁵ Entre los creadores de mercado se encuentran los bancos Goldman Sachs, Barclays, UBS, etc.

REPORTE DE ESTABILIDAD FINANCIERA

Noviembre de 2009

que se tengan que comprar en la BVL las acciones individuales que conforman el EPU, con lo que aumentaría la demanda de estas acciones y consecuentemente la liquidez de la BVL.

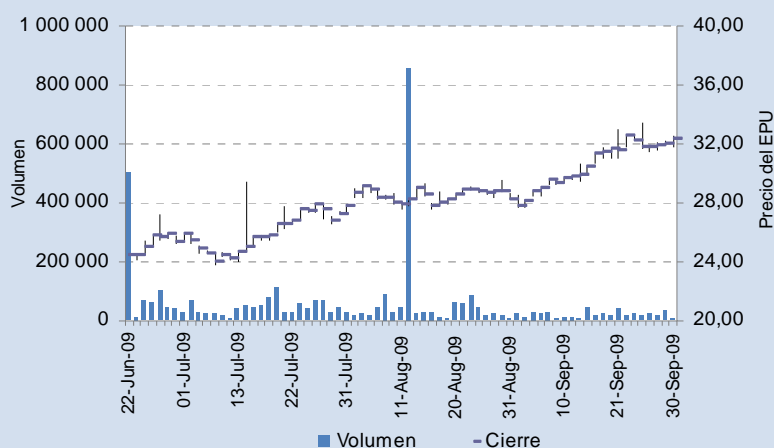
Utilización del EPU como mecanismo de cobertura

El EPU podría utilizarse como un mecanismo de cobertura a través de productos derivados para los inversionistas locales o extranjeros que poseen un portafolio de acciones en la BVL. Sin embargo, para ello se requiere que el EPU posea una mayor negociación en las operaciones de compra / venta al contado (liquidez) en el NYSE y que posteriormente se inscriban opciones y futuros sobre el EPU en un mercado de futuros como el *Chicago Board of Trade* (CBOT). Los derivados a través de los cuales podría usarse el EPU como mecanismo de cobertura serían:

- **Venta en corto:**³⁶ funcionaría como cobertura solamente para los inversionistas que ya posean un portafolio con acciones que pertenezcan al EPU.
- **Venta / compra a futuro del EPU:** un inversionista puede vender a futuro el EPU como cobertura a las variaciones de precio a las acciones que posee en la BVL.
- **Opciones sobre el EPU:** Un inversionista de la BVL puede realizar opciones “*put*” y “*call*” sobre el EPU, lo que le permitirá realizar coberturas de posiciones en acciones de la BVL.

Finalmente, otro aspecto beneficioso del EPU es la posibilidad de convertirse en un índice de referencia (*benchmark*) que pueda ser empleado por los inversionistas institucionales locales (como las AFP) para medir el desempeño de su portafolio de renta variable local. Al respecto, se puede mencionar que desde el inicio de su negociación al 30 de setiembre de 2009, la cotización del EPU ha experimentado un incremento de 30%.

Cotización y negociación del EPU



³⁶ La venta en corto es la práctica de vender en un mercado de valores activos financieros que no se poseen y que han sido prestados por una tercera parte. Luego, el vendedor en corto compra los activos financieros en una fecha posterior y los retorna al prestamista de los valores. El vendedor en corto especula que se produzca una caída en el precio de los activos financieros entre la fecha de venta y de recompra para obtener una rentabilidad. Contrariamente, si el precio de los activos financieros se incrementa, el vendedor en corto sufrirá una pérdida. Además, el vendedor en corto debe pagar una comisión por el préstamo de valores.

II.3.4 Inversionistas Institucionales

63. **El portafolio administrado por los inversionistas institucionales locales aumentó 24% ó S/. 17 403 millones entre marzo y setiembre de 2009.** Este aumento se debió a la recuperación de valor de las tenencias de títulos en renta variable y renta fija, estos últimos debido al descenso de las tasas de interés. En este período, destacó la recuperación del portafolio de las AFP en S/. 14 173 millones y de los fondos mutuos en S/. 2 747 millones.

Cuadro 2.14
Portafolio Administrado por los Inversionistas Institucionales
(En millones de soles)

	Set-08	Mar-09	Set-09	Var.		Estructura	
	(1)	(2)	(3)	(3) - (1)	(3) - (2)	Set-08	Set-09
AFP	53 493	52 765	66 937	13 444	14 173	71%	75%
Fondos Mutuos	12 632	9 049	11 796	-836	2 747	17%	13%
Compañías de Seguros	8 493	9 276	9 733	1 240	456	11%	11%
Fondos de Inversión	989	1 073	1 101	112	28	1%	1%
Total	75 607	72 164	89 567	13 960	17 403	100%	100%

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

64. **La cartera administrada de las AFP se incrementó en 27% entre marzo y setiembre de 2009, ascendiendo a S/. 66 937 millones.** Esta cartera se descompone principalmente en: títulos de renta variable (S/. 22 218 millones ó 33% del total), bonos del gobierno (S/. 13 214 millones ó 20% del total), títulos de renta fija emitido por el sector privado (S/. 12 695 millones ó 19% del total) e inversiones en el exterior (S/. 12 481 millones ó 19% del total).

La recuperación de la cartera administrada de las AFP entre marzo y setiembre de 2009 se dio por el mayor valor de las tenencias de títulos de renta variable (+ S/. 8 350 millones) y de las inversiones en el exterior (+ S/. 5 271 millones) producto del buen desempeño de los mercados bursátiles local e internacionales y de la menor aversión al riesgo de las AFP que determinó que incrementaran sus posiciones en estos mercados, cuyos activos son considerados los de mayor riesgo dentro de su cartera.

65. **Las inversiones en el exterior de las AFP alcanzan S/. 12 481 millones a setiembre de 2009.** Estas inversiones representan el 19% del total de la cartera administrada y se concentran principalmente en: cuotas de participación en fondos mutuos (S/. 5 438 millones), acciones de empresas no financieras (S/. 3 168 millones), títulos de deuda de gobiernos extranjeros (S/. 1 462 millones) y acciones de empresas financieras (S/. 729 millones).

REPORTE DE ESTABILIDAD FINANCIERA

Noviembre de 2009

Cuadro 2.15
Composición de las inversiones de las AFP por instrumento financiero
(En millones de soles)

	Set 08	Mar 09	Set 09	Var.		Estructura	
	(1)	(2)	(3)	(3) - (1)	(3) - (2)	Set-08	Set-09
Bonos del gobierno	10 036	12 300	13 214	3 179	914	19%	20%
Certificados de Depósitos del BCR	1 474	72	18	-1 455	-53	3%	0%
Depósitos en el sistema financiero	1 850	4 198	1 715	-135	-2 483	3%	3%
Renta fija sector privado	10 142	11 810	12 695	2 553	886	19%	19%
Títulos de renta variable	18 197	13 868	22 218	4 021	8 350	34%	33%
Sociedades Titulizadoras	2 090	2 001	2 565	475	563	4%	4%
Fondos de inversión	1 419	1 630	1 895	477	265	3%	3%
Operaciones en tránsito	14	-325	135	121	460	0%	0%
Inversiones en el exterior	8 273	7 210	12 481	4 208	5 271	15%	19%
Total	53 493	52 765	66 937	13 444	14 173	100%	100%

Fuente: Superintendencia de Banca, Seguros y AFP.

De igual modo, se registra un crecimiento del valor de las inversiones en bonos del gobierno (S/. 914 millones) e instrumentos de deuda del sector privado (S/. 886 millones). Las menores tasas de rendimiento de los bonos y otros instrumentos de deuda en el mercado de capitales local determinaron que se apreciara el valor de estos activos financieros.

66. **Las AFP redujeron sus depósitos en el sistema financiero, de S/. 4 198 millones en marzo de 2009 a S/. 1 715 millones en setiembre de 2009.** Esto refleja una menor aversión al riesgo, revelando una menor preferencia por liquidez por parte de las AFP³⁷ y la búsqueda de oportunidades de inversión en otros instrumentos financieros, tanto locales como del exterior, que puedan otorgar una mayor rentabilidad.
67. **Se produjo una recomposición de los fondos administrados 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, para luego aumentar en 2009, en especial por la recuperación de las bolsas. El desempeño del Fondo Tipo III durante el 2008 (rentabilidad de -35%) y 2009 (45% hasta setiembre de 2009) 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 períodos negativos para las inversiones financieras.

A setiembre de 2009, el 72% de la cartera administrada por las AFP estaba en el Fondo Tipo II. Este fondo se incrementó en S/. 9 616 millones respecto a marzo de 2009. En lo que va de 2009, registra una rentabilidad de 27% luego de haber perdido en promedio 20% en 2008. Por su parte, como era de esperarse, el Fondo Tipo I registra un desempeño más estable; habiendo recuperado ya toda pérdida producto de la crisis financiera internacional.³⁸

³⁷ 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.

³⁸ El Fondo Tipo I tiene un límite máximo de inversión de 10% en renta variable por lo que es adecuado para los afiliados que requieren de una mayor seguridad respecto al monto 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



REPORTE DE ESTABILIDAD FINANCIERA

Noviembre de 2009

Cuadro 2.16
Cartera Administrada de las AFP por Tipo de Fondo
(En millones de soles)

Fondo de Pensiones	Set-08	Mar-09	Set-09	Var.		Estruct.	
	(1)	(2)	(3)	(3) - (1)	(3) - (2)	Set-08	Set-09
Tipo I	3 566	4 958	5 774	2 208	816	7%	9%
Tipo II	38 833	38 836	48 452	9 619	9 616	73%	72%
Tipo III	11 094	8 971	12 712	1 618	3 741	21%	19%
Total	53 493	52 765	66 937	13 444	14 173	100%	100%

Fuente: Superintendencia de Banca, Seguros y AFP.

Cuadro 2.17
Rentabilidad nominal por Tipo de Fondo

	2006	2007	2008	2009 ^{1/}
Fondo Tipo I	16%	10%	-4%	14%
Fondo Tipo II	31%	24%	-20%	27%
Fondo Tipo III	85%	40%	-35%	45%

1/ Al 30 de setiembre.

Fuente: Superintendencia de Banca, Seguros y AFP.

68. **El portafolio de inversión de los fondos mutuos aumentó en S/. 2 747 millones entre marzo de 2009 y setiembre de 2009 a S/. 11 796 millones.** Los mayores recursos administrados por los fondos mutuos son producto del ingreso de nuevos partícipes y de la ganancia de valor de sus inversiones en instrumentos de renta fija y de renta variable. Por tipo de instrumento financiero, la mayor alza se dio en depósitos con un incremento de S/. 1 663 millones, mientras que el valor de los instrumentos de renta fija y de renta variable aumentó en S/. 736 millones y S/. 347 millones, respectivamente.
69. **Las menores tasas de interés de los depósitos a plazo ofrecidos por los bancos y otras entidades financieras motivaron que los agentes económicos buscaran otras alternativas en las cuales invertir sus excedentes, beneficiándose de ello los fondos mutuos en obligaciones.** El número de partícipes subió de 197 mil personas en marzo de 2009 a 231 mil personas en setiembre de 2009, produciéndose el mayor ingreso de nuevos partícipes en los fondos mutuos en obligaciones.³⁹

hasta un 80% en renta variable y está diseñado para los afiliados que están dispuestos a incrementar su exposición al mercado de renta variable local.

³⁹ 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

Noviembre de 2009

Cuadro 2.18
Portafolio de Inversión y Principales Indicadores de los Fondos Mutuos
(En millones de soles)

	Set-08	Mar-09	Set-09	Var.		Estructura	
	(1)	(2)	(3)	(3) - (1)	(3) - (2)	Set-08	Set-09
Composición de las inversiones:							
Depósitos y certificados	5 174	4 167	5 831	657	1 663	41%	49%
Instrumentos de renta fija	6 536	4 322	5 058	-1 478	736	52%	43%
Títulos de renta variable	922	560	907	-15	347	7%	8%
Total	12 632	9 049	11 796	-836	2 747	100%	100%
Número de partícipes (en miles)	260	197	231	-30	34		

Fuente: Conasev - Reporte Mensual del Mercado de Valores.

70. **El portafolio de inversión de las compañías de seguros continuó su tendencia creciente y alcanzó los S/. 9 733 millones a setiembre 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) el incremento de los precios de los instrumentos de renta fija y renta variable.
71. **Los seguros de vida representan el 80% de las inversiones totales (ramos de vida y generales) a agosto de 2009.** Estos seguros provienen de los contratados por las personas naturales y de los derivados del pago de las pensiones del Sistema Privado de Pensiones (rentas vitalicias, de invalidez y sobrevivencia). Las inversiones en instrumentos de renta fija concentran el 78% del portafolio de inversiones de los seguros de vida mientras que las inversiones en renta variable el 7%.

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.

En cuanto al pago de pensiones del Sistema Privado de Pensiones, los afiliados pueden optar por una Renta Familiar Vitalicia,⁴⁰ Retiro Programado⁴¹ o una

⁴⁰ El afiliado contrata directamente, con la empresa de seguros de su elección, el pago de una renta mensual hasta su fallecimiento; y el pago de pensiones de sobrevivencia en favor de sus beneficiarios.

⁴¹ El afiliado efectúa retiros mensuales de su Cuenta Individual de Capitalización (CIC). El mecanismo funciona de la siguiente manera: si un afiliado de 65 años se jubila, la pensión se calcula considerando su expectativa de vida a dicha edad. El monto de esta pensión es retirado de su CIC, lo que significa que dicha CIC sigue siendo administrada por la AFP y obteniendo la rentabilidad que dicha administradora ofrezca. Al año siguiente, se calcula nuevamente la pensión con el nuevo monto de la CIC, considerando una expectativa de vida a partir de 66 años. El mecanismo se repite las veces que sea necesario.

Renta Temporal con Renta Vitalicia Diferida.⁴² Las rentas vitalicias ofrecidas por las empresas de seguros pueden ser otorgadas: en Dólares, en Nuevos Soles indexados a la inflación o recientemente en ambas monedas simultáneamente (Renta Vitalicia Bimoneda).⁴³ Como hay escasez de instrumentos indexados a la inflación (Nuevos Soles VAC) que permitan un calce adecuado, las compañías de seguros ofrecen mayormente la opción de Dólares. Para evitar un descalce por brindar pensiones en Nuevos Soles indexados, las compañías de seguros tendrían que realizar una cobertura, con el consiguiente costo financiero de efectuar la misma.

72. 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 predecibles, dado que dependen de la ocurrencia de siniestros. A agosto de 2009, el portafolio de las compañías de ramos generales estaba compuesto por: otras inversiones (39%),⁴⁴ instrumentos de renta fija (32%), caja y depósitos (15%) e instrumentos de renta variable (14%).

Recuadro 7: Bonos Indexados a la Inflación y Desarrollo de Pensiones en Nuevos Soles VAC.

En el mercado financiero mundial existen activos cuyos flujos de caja están relacionados a la evolución de un índice con el objetivo de proteger a sus tenedores de los cambios en los precios de los bienes que componen dicho índice (monedas, materias primas, tasas de interés, inflación, entre otros), otorgándoles así cierto grado de certidumbre sobre su futuro poder de compra.

Los principales emisores de los Bonos Indexados a la Inflación (BII), cuyos pagos se relacionan a la evolución de un índice de precios, son agentes que pueden influir en cierta medida en la inflación, como los Gobiernos; o aquellos cuyos ingresos varían parcialmente con el desempeño de la inflación debido a la regulación (precios tope), como es el caso de las empresas de servicios públicos.

Experiencia internacional

La experiencia internacional muestra que, en los mercados de instrumentos indexados, la presencia de los gobiernos - como emisor - es fundamental para el desarrollo y la profundización de los mercados, como para la dotación de un referente de precios actualizado y creíble para que los agentes privados emitan valores indexados. Asimismo, los principales compradores de los BII en el mundo son los fondos de pensiones, ya que buscan administrar adecuadamente el riesgo inflación en sus balances, al tener pasivos indexados (pensiones de jubilación).

Como una aproximación a las características del mercado de BII en el mundo, se muestra la composición de uno de los fondos de inversión más representativos que invierte en BII, el *Barclays Global Inflation Linked Bond Fund*. Los gobiernos son los principales emisores, seguidos de empresas del sistema financiero y de corporaciones. En el caso de gobiernos, destacan los EE.UU. (el saldo vigente de BII es 8% de los bonos negociables) y el Reino Unido.

⁴² El afiliado retiene en su CIC los fondos suficientes para obtener de la AFP una Renta Temporal y, adicionalmente contrata una renta vitalicia familiar, con la finalidad de recibir pagos mensuales a partir de una fecha determinada.

⁴³ Resolución SBS N° 8963-2009, publicada en el Diario Oficial El Peruano el 22 de julio de 2009.

⁴⁴ Incluye inmuebles, primas y otras inversiones.

REPORTE DE ESTABILIDAD FINANCIERA

Noviembre de 2009

Composición del *Barclays Global Inflation-Linked Bond Fund*

Características	Como % del fondo
Emisores por sectores	Gobierno (84%), sistema financiero (5%), empresas corporativas (3%), otros (8%).
Ubicación geográfica de los emisores	EE.UU. (34%), Reino Unido (22%), Francia (11%), Japón (7%), Suecia (3%), Italia (2%), Canadá (1%), Australia (0,3%), otros (19,7%).
Vencimiento de las obligaciones	Entre 0 y 5 años (25%), entre 5 y 10 años (25%), Más de 15 años (50%).
Clasificación de riesgo	AAA (70%); AA, A y sin clasificación (30% en conjunto).

Experiencia local

A octubre de 2009, el saldo vigente de BII sumó S/. 3 541 millones, de los cuales 61% correspondían a emisores del sector público. El rendimiento de los BII, que se emiten desde mediados de los noventa, está ligado a la evolución del Valor Adquisitivo Constante (VAC) que publica mensualmente el BCRP. El VAC se elabora sobre la base del Índice de Precios al Consumidor de Lima Metropolitana – publicado por el INEI – del mes precedente.

El principal emisor es el Gobierno (60% del saldo vigente), a través del Ministerio de Economía y Finanzas (MEF), cuya deuda indexada alcanza el 8% de la deuda total doméstica; seguido por la Corporación Financiera de Desarrollo (COFIDE). El MEF mantiene 11 emisiones vigentes, siendo la más reciente la de 2006 (40 años).

Otro valor indexado a la variación de precios del consumidor, no incluido en el saldo vigente antes señalado, es el Bono de Reconocimiento (BR) emitido por la Oficina de Normalización Previsional (ONP). El BR se emitía cuando el afiliado del Sistema Nacional de Pensiones se trasladaba al Sistema Privado de Pensiones (SPP) y se le otorgaba en custodia a la AFP del afiliado. En el momento de la jubilación del afiliado (65 años), la ONP deberá redimir el BR, el cual tiene un valor nominal máximo de S/. 60 000. A junio de 2009, el valor actualizado de los BR era S/. 9 165 millones.

A octubre de 2009, los BII del sector privado sumaban S/. 1 398 millones (10% del saldo vigente de bonos del sector privado), siendo los principales emisores (como % del saldo vigente): Telefónica del Perú (42%), Transportadora de Gas del Perú (19%), Banco Continental (16%), Interbank (8%), Edelnor (6%), Red de Energía del Perú (4%) y otras entidades financieras (4%). Cabe notar que en el caso de las empresas de servicios públicos locales, la fijación de sus tarifas está más influenciada por la variación del tipo de cambio que de la inflación por lo que tienen limitados incentivos para emitir BII.

Los principales demandantes de los BII son las compañías de seguros de vida (mantienen en su portafolio el 66% del total de lo emitido) y las AFP (30% de dicho total). El interés de las primeras se basa en la necesidad de cubrir el riesgo inflación presente en el otorgamiento de rentas vitalicias en soles indexados a los jubilados del SPP, como en la constitución de las reservas técnicas que se derivan de los seguros de vida administrados.

Mientras se espera un mayor dinamismo en el mercado de bonos indexados, una de las medidas de corto plazo para fomentar las pensiones en Nuevos Soles indexados sería la posibilidad de que los afiliados al SPP puedan negociar sus BR en el mercado secundario, por lo que ciertos inversionistas (compañías de seguros de vida, por ejemplo) descontarían el valor de los BR y el afiliado incrementaría su Cuenta Individual de Capitalización. A la fecha, los BR ya se registran mediante anotación en cuenta de la AFP del afiliado en CAVALI y faltaría que el MEF reglamente la negociabilidad de los BR como lo señala el Texto Único Ordenado del SPP.

73. A junio 2009, existen 9 fondos de inversión operativos cuyos certificados de participación fueron colocados mediante oferta pública que



REPORTE DE ESTABILIDAD FINANCIERA

Noviembre de 2009

administrar un patrimonio de S/. 1 101 millones, con un total de 264 partícipes.⁴⁵ Dependiendo de su objetivo, los fondos de inversión colocados en ofertas públicas destinan sus recursos a bienes raíces, instrumentos de corto plazo, 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.

Cuadro 2.19

Principales Indicadores de los Fondos de Inversión colocados por Oferta Pública

(A junio de 2009)

Administradora	Fondo de inversión	Partícipes	Patrimonio (S/. Mill.)	%
AC CAPITALES S.A.F.I.	Fondo de Inversión Multirenta Inmobiliaria	24	177	16,0%
GRUPO CORIL S.A.F.I.	Instrumentos de Corto y Mediano Plazo 1	4	26	2,3%
	Instrumentos de Corto y Mediano Plazo 2	9	22	2,0%
	Instrumentos Financieros 5	84	16	1,5%
	Instrumentos Financieros 7	72	15	1,3%
	Renta Mixta Soles	43	1	0,1%
COMPASS GROUP S.A.F.I.	Compass Group - Renta Fija	12	276	25,0%
	Compass Group - Pymes	9	276	25,0%
SIGMA S.A.F.I.	Leasing Operativo - LEASOP I	7	293	26,6%
Total		264	1 101	100%

Fuente: Conasev - Reporte Mensual del Mercado de Valores.

⁴⁵ Existen también fondos de inversión colocados bajo oferta privada, que en su mayoría operan como fondos de capital de riesgo, pero que no tienen la obligación de reportar información a la Conasev u otro organismo regulador.



III. ANÁLISIS DE RIESGOS

Existen tres factores que hay que tomar en cuenta en el corto plazo. El primero se refiere a la sostenibilidad en el mediano plazo del crecimiento económico mundial, el cual influye significativamente en el crecimiento de la economía, y en los mercados financieros locales; el segundo factor está relacionado a la volatilidad cambiaria, que afecta de manera directa e indirecta a la rentabilidad y a la solvencia de las entidades financieras, por el nivel de dolarización en el que aún operan; y el tercero se refiere a que, en los siguientes meses, se espera que el riesgo de crédito siga creciendo aunque moderadamente, especialmente en las entidades especializadas en los créditos de consumo y a la microempresa.

74. **La sostenibilidad en el mediano plazo del crecimiento económico mundial influye significativamente en el crecimiento de la economía peruana como en el desarrollo de nuestros mercados financieros.** Dicha sostenibilidad descansa fundamentalmente en que la recuperación del consumo e inversión privados sea tal que supere la reducción del gasto de los gobiernos, una vez que se retiren los programas de estímulo. Asimismo, este rebalanceo de la demanda agregada exigirá un cambio en los flujos comerciales mundiales, de manera que las economías con superávits de cuenta corriente (como China) incrementen su consumo privado.
75. **En este contexto, un factor de preocupación es que la recuperación de la economía mundial sea más débil de la esperada, lo que podría desencadenar un nuevo período de volatilidad en los mercados.** Si bien este escenario no es el más probable ni el que espera el consenso del mercado, se menciona a continuación cómo se verían afectados, de darse este escenario, la economía peruana y el mercado financiero local:
- En el sector real, se produciría una desaceleración del crecimiento de las ventas de las empresas, lo que llevaría a un menor requerimiento para financiar capital de trabajo, afectándose la demanda por crédito bancario. Además, el efecto negativo sobre el ingreso nacional disponible repercutiría en la capacidad de pago de las empresas y de los hogares, afectando la calidad de la cartera crediticia de las instituciones financieras.
 - En los mercados financieros, la mayor aversión al riesgo a nivel global fomentaría una liquidación de los activos financieros de las economías emergentes, generando con ello un incremento del riesgo país de Perú y, por ende, de las tasas de rendimiento de los bonos globales y soberanos.

El costo financiero de las emisiones de instrumentos de deuda privados se elevaría, por aumentos en las primas por riesgo de crédito y de liquidez. Asimismo, las menores ventas de las empresas, la reducción de las cotizaciones de los *commodities* y el aumento de las tasas de descuento impactarían en el valor de las empresas.

Ante ello, las empresas que recurren al mercado de capitales deberían preparar planes de contingencia de liquidez y tomar medidas preventivas (por ejemplo, la capitalización de una mayor proporción de sus utilidades), mientras que las orientadas a la demanda interna deberían priorizar el financiamiento (bancario y

REPORTE DE ESTABILIDAD FINANCIERA

Noviembre de 2009

emisión de deuda) en nuevos soles, para evitar un eventual riesgo cambiario crediticio (RCC) por efectos de una mayor volatilidad cambiaria.

76. **La volatilidad cambiaria afecta de manera directa e indirecta a la rentabilidad y a la solvencia de las entidades financieras, por el nivel de dolarización en el que aún operan.** Los impactos directos ocurren cuando hay descalces cambiarios en las posiciones activas y pasivas de la entidad financiera, mientras que los indirectos se manifiestan a través del riesgo cambiario crediticio, al cual quedan expuestas las entidades financieras cuando sus deudores mantienen descalces de monedas en sus activos y pasivos.

Si bien las intervenciones cambiarias del BCRP para evitar fluctuaciones bruscas del tipo de cambio constituyen una fortaleza para mitigar los efectos adversos de la volatilidad cambiaria, las entidades financieras tienen la responsabilidad primigenia de gestionar adecuadamente los riesgos derivados de la volatilidad cambiaria, tales como el desarrollo del mercado de coberturas. En esa línea, el Reglamento para el Requerimiento de Patrimonio Efectivo por Riesgo de Crédito considera un requerimiento de capital específico por la exposición de las entidades financieras al RCC de sus clientes.

Si bien las normas vigentes contemplan medidas prudenciales para la administración de estos riesgos por parte de las entidades financieras⁴⁶, la existencia de límites asimétricos para la posición de cambio de estas entidades⁴⁷ podría exacerbar la evolución del tipo de cambio en escenarios de depreciación dado que supera con holgura el nivel de dolarización de sus activos. Por ello, es conveniente que la posición de sobrecompra se establezca en función al grado de dolarización de los activos.

77. **Se espera que, en los siguientes meses, el riesgo de crédito siga creciendo aunque moderadamente, especialmente en las entidades especializadas en los créditos de consumo y a la microempresa (MES).**

El Cuadro 3.1 presenta la proyección del ratio de morosidad para diciembre de 2009 en un escenario pasivo, donde las colocaciones brutas y la cartera morosa aumentan a una tasa de crecimiento mensual igual a su tasa de crecimiento promedio de los últimos seis meses. Asimismo, se presenta proyecciones que consideran escenarios de sensibilidad de +/- 1,5 y de +/- 3 desviaciones estándar respecto al escenario pasivo.⁴⁸

⁴⁶ Reglamentos para la Administración del Riesgo Cambiario (Resolución SBS N° 351-2005), Supervisión de los Riesgos de Mercado (Resolución SBS N° 509-98), Requerimiento de Patrimonio Efectivo por Riesgo de Mercado (Resolución SBS N° 6328-2009), Administración del Riesgo Cambiario Crediticio (Resolución SBS N° 041-2005) y Requerimiento de Patrimonio Efectivo por Riesgo de Crédito (Resolución SBS N° 14354-2009).

⁴⁷ Sobrecompra de hasta 100% del patrimonio efectivo y sobreventa de hasta 10% del patrimonio efectivo.

⁴⁸ 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 – setiembre 2009; luego, se calcula la desviación estándar muestral de la serie resultante.



REPORTE DE ESTABILIDAD FINANCIERA

Noviembre de 2009

Cuadro 3.1

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

	Colocaciones Brutas (Var.% promedio mensual)					
		-0,97	-0,22	0,54	1,30	2,06
		-0,47	0,83	2,12	3,41	4,70
		3,20	3,13	3,06	2,99	2,92
Cartera Morosa		3,33	3,25	3,18	3,11	3,04
(Var.% promedio mensual)		3,46	3,38	3,30	3,23	3,16
		3,59	3,51	3,43	3,35	3,28
		3,73	3,64	3,56	3,48	3,40

Nota: Se resalta, en gris, la proyección pasiva consistente en que las colocaciones brutas y la cartera morosa crezcan entre octubre y diciembre de 2009 a las tasas promedio mensuales a las que han crecido entre abril y setiembre de 2009 (0,54% y 2,12%, respectivamente).

Se estima que en este escenario pasivo (donde las colocaciones brutas y la cartera morosa crecen a tasas promedio mensuales de 0,54% y 2,12%, respectivamente, entre los meses de octubre y diciembre de 2009), la cartera morosa alcanzaría el 3,30% de las colocaciones brutas. Esto implica un incremento de 0,9 puntos porcentuales respecto al ratio de morosidad registrado en diciembre de 2008 y de 0,2 puntos porcentuales respecto al registrado en setiembre de 2009. Dentro de los diferentes escenarios considerados, en el caso más pesimista⁴⁹ la cartera morosa alcanzaría el 3,73% de las colocaciones brutas en diciembre de 2009.

Nuestra proyección pasiva de la morosidad crediticia del sistema financiero para setiembre de 2009, efectuada en el Reporte de Estabilidad Financiera (REF) de mayo de 2009, estuvo acorde con lo ejecutado (Cuadro 3.2). Se observa también que la morosidad de los créditos a la microempresa (MES) y, en menor medida, de los hipotecarios fue mayor a la esperada, mientras que la de los créditos de consumo fue menor a la proyectada. Ello se explica porque la velocidad de crecimiento de la morosidad en el segmento MES se ubicó temporalmente en el rango pesimista para luego atenuarse y estar más en línea con el escenario pasivo.

Cuadro 3.2

Morosidad proyectada y ejecutada

	Proyección para el mes de setiembre de 2009			Proyección para el mes de diciembre de 2009		
	REF May 09	Ejecutado	(b) - (a)	REF May 09	REF Nov 09	(d) - (c)
	(a)	(b)	(b) - (a)	(c)	(d)	(d) - (c)
Total	3,20	3,15	-0,05	3,45	3,30	-0,15
Créditos comerciales	2,56	2,49	-0,07	2,73	2,59	-0,14
Créditos a la microempresa	6,30	6,67	0,37	6,82	7,26	0,44
Créditos de consumo	4,71	4,14	-0,56	5,29	4,24	-1,05
Créditos hipotecarios	1,12	1,30	0,19	1,07	1,35	0,28

En cambio, en los créditos de consumo se observa que la velocidad de deterioro de la cartera se ubicó en el rango optimista. A ello habría contribuido que, en lo que va del año, los bancos han estado implementando medidas preventivas con los clientes de alto endeudamiento de tarjetas de crédito.

⁴⁹ En este escenario, las colocaciones brutas disminuirían a una tasa promedio mensual de 0,97% mientras que la cartera morosa se incrementaría a una tasa de 4,7%.



REPORTE DE ESTABILIDAD FINANCIERA

Noviembre de 2009

En el presente Reporte y como resultado de los ajustes efectuados en la proyección del escenario pasivo, estimamos que la morosidad de los créditos MES a diciembre de 2009 sería mayor a la que se estimara en el REF de mayo (7,26% versus 6,82%), mientras que la proyección de la morosidad de los créditos de consumo se reduce (4,24% versus 5,29%). Sin embargo, en el escenario más pesimista, la morosidad proyectada sería menor a la que se estimó en el REF de mayo, tanto para los créditos MES (9,10% versus 13,22% estimado en el REF de mayo) como para los créditos de consumo (5,13% versus 9,36%).

78. **El eventual deterioro en la morosidad de los créditos al segmento minorista y la reducción de las tasas de interés activas podría reducir la rentabilidad de las entidades financieras.** Hasta el momento, la reducción de las tasas activas y pasivas de las entidades financieras no ha afectado significativamente al margen financiero. No obstante ello, la creciente competencia que se observa en los mercados de crédito podría generar una mayor reducción de las tasas activas, lo que podría derivar en una reducción del margen financiero y de la rentabilidad de las entidades financieras. Asimismo, en la eventualidad de que continúe aumentando la morosidad, la rentabilidad podría reducirse por vías directas (por el mayor gasto en provisiones específicas) e indirectas (por los ingresos financieros dejados de percibir).

Cabe destacar que, en el corto plazo, el saldo de provisiones procíclicas, acumulado hasta agosto de 2009,⁵⁰ constituye una fortaleza que podría aliviar una eventual disminución de los indicadores de rentabilidad del sistema financiero, al constituirse en un fondo disponible para cubrir los mayores requerimientos por provisiones específicas, en caso que la morosidad siga aumentando. Adicionalmente, la capitalización de utilidades y la emisión de bonos subordinados por parte de las entidades financieras han fortalecido su patrimonio efectivo y, con ello, atenuaron los impactos adversos del aumento de la morosidad.

79. **El sistema financiero enfrenta también otros 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:**

- **Las instituciones financieras no utilizan el potencial del mercado de capitales para financiar sus colocaciones hipotecarias.** Ello, a pesar de las ventajas de la emisión de los instrumentos hipotecarios en términos del costo de fondeo como para el calce de plazo de sus operaciones. Es importante señalar que estos instrumentos contribuirían a la diversificación del portafolio de inversión de los inversionistas institucionales.

Entre los instrumentos hipotecarios cuya emisión podría impulsarse, se encuentran los bonos hipotecarios cubiertos,⁵¹ la titulización de la cartera hipotecaria y la emisión de Título de Crédito Hipotecario Negociable.

⁵⁰ La acumulación obligatoria de estas provisiones fue desactivada a partir del 1 de setiembre de 2009.

⁵¹ Ver Recuadro: *Covered Bonds* del Reporte de Estabilidad Financiera de mayo 2009, página 45.



REPORTE DE ESTABILIDAD FINANCIERA

Noviembre de 2009

- La elevada dependencia, en algunas entidades financieras, de los fondos provenientes de los grandes depositantes (inversionistas institucionales, entidades del sector público, entre otros) podría generarles un estrés de liquidez si es que estos inversionistas no renuevan sus depósitos. Debe señalarse, no obstante, que si bien en los últimos meses las AFP y el Sector Público han disminuido sus depósitos en la banca, en un contexto de reducción de las tasas de interés pasivas, ello no generó situaciones de estrés de liquidez en los bancos, ya que éstos contaban con niveles holgados de liquidez.

En ese sentido, la presente coyuntura constituye una oportunidad para que las entidades del sistema financiero adopten las medidas que permitan una mayor estabilidad de sus fuentes de financiamiento, reduciendo su dependencia de los recursos provenientes de los grandes depositantes y para que mantengan adecuados niveles de activos líquidos, tales como los valores emitidos por el BCRP, que proporcionan una vía ágil para acceder a los préstamos del BCRP en situaciones extremas de estrechez de liquidez.

80. **Se observan algunos factores adicionales que pueden generar perturbaciones en el mercado de capitales, aunque también se constituyen en factores que pueden potenciar su desarrollo. Entre ellos, destacan los siguientes:**

- **Las modificaciones a la regulación financiera internacional podrían generar problemas de sobrerregulación, lo cual limitaría el desarrollo de los mercados financieros y restringiría el proceso de innovación financiera y de consolidación de nuevos instrumentos.**

Un reto es que la adecuación de nuestra regulación financiera al proceso de reforma mundial sea tal que permita y aliente el desarrollo sostenido de nuestro mercado financiero.

A raíz de la actual crisis financiera internacional, existe el consenso entre las autoridades de los diferentes países que uno de los factores a mejorar es la regulación financiera para fortalecer los mecanismos de supervisión y reducir la probabilidad de futuras crisis financieras. Este esfuerzo no sólo involucra el cambio de normas sino también la reestructuración de las funciones y roles de los organismos encargados de asegurar su cumplimiento.

La presencia de este riesgo en nuestro mercado cobra especial relevancia si consideramos que el desarrollo del mercado de coberturas en el Perú aún es bajo. Al respecto, los instrumentos derivados en uso son todavía limitados, reduciéndose a los que tienen estructuras simples (*plain vanilla*) y mayormente vinculados al mercado cambiario.

- **Un factor estructural que afecta a nuestro mercado de capitales es su poca profundidad y liquidez.** Este factor se explica por el reducido número de emisores y de emisiones, siendo reforzado por la estrategia de inversión de *buy and hold* que siguen los inversionistas institucionales, cuyo horizonte de inversión es de largo plazo.



REPORTE DE ESTABILIDAD FINANCIERA

Noviembre de 2009

El bajo nivel de negociación resultante incrementa la tasa de rendimiento requerida para las nuevas emisiones (por la mayor prima de liquidez) y dificulta la valorización de los portafolios, afectando negativamente al desarrollo de los mercados financieros locales.

Por ello, se debe continuar con el proceso de divulgación, entre las empresas grandes y medianas, de las ventajas de obtener financiamiento a través del mercado de capitales (reducción de gastos financieros, acceso a financiamiento de largo plazo y diversificación de sus fuentes de fondeo). Por otro lado, es necesaria la evaluación de una mayor reducción de los costos de acceso al mercado de capitales y la identificación de los factores regulatorios que incrementan la prima de riesgo de las emisiones de valores⁵².

- **La falta de instrumentos financieros limita la oferta de pensiones en nuevos soles.** Los afiliados al Sistema Privado de Pensiones no están tomando pensiones en nuevos soles indexadas a la inflación, debido a que las compañías de seguros las ofrecen con un castigo respecto a la opción de una pensión en dólares.

La escasez de instrumentos indexados a la inflación (soles VAC), emitidos tanto por el sector público como por el sector privado, en el mercado de capitales local desincentiva a las empresas de seguros a ofrecer pensiones en nuevos soles indexados debido al descalce que enfrentarían⁵³. Por ello, es necesario el desarrollo de un mercado de estos instrumentos de deuda.

- **Un exceso de optimismo de los inversores respecto a la marcha de la economía mundial podría llevar a una eventual sobrevaloración de nuestro mercado bursátil.**

Una subida de los precios de las acciones que no corresponda con la mejora de las perspectivas financieras de las empresas originaría que los precios de las acciones superen sus valores fundamentales. Con ello, el mercado bursátil quedaría expuesto a sufrir una profunda corrección, como ocurriera entre agosto de 2007 y febrero de 2009. Un alza desproporcionada de las cotizaciones bursátiles puede darse por un excesivo optimismo de los inversionistas; siendo el apalancamiento a través de operaciones de reporte un indicador, entre otros, para determinarlo.

Es recomendable que las Sociedades Agentes de Bolsa, los inversionistas institucionales y las entidades financieras que realizan actividades de banca de inversión brinden al mercado una mayor información y análisis fundamental de las empresas, para lo cual es conveniente que impulsen sus áreas de investigación. Un mercado bursátil desarrollado requiere que las acciones de las principales empresas listadas tengan cobertura de

⁵² Por ejemplo, la incertidumbre sobre la renovación en el 2010 de la exoneración del IGV a los intereses de los instrumentos de deuda colocados mediante oferta pública.

⁵³ Las empresas de seguros asumirían un riesgo de inflación, ya que sus activos se invertirían principalmente en instrumentos de deuda en nuevos soles nominales y sus pasivos estarían conformados por la obligación de pago de rentas vitalicias en nuevos soles indexadas a la inflación.





REPORTE DE ESTABILIDAD FINANCIERA

Noviembre de 2009

varios analistas de forma que exista mayores herramientas para la toma de decisiones.

81. **De igual modo, es necesaria una mayor difusión y explicación sobre los riesgos implícitos de las inversiones bursátiles por parte de las Sociedades Agentes de Bolsa y de las Sociedades Administradoras de Fondos Mutuos.** Es conveniente que los nuevos inversionistas dispongan de un mayor conocimiento sobre la volatilidad propia de la inversión en renta variable para que sean menos proclives a tener un comportamiento de “efecto manada” en los períodos de mayor volatilidad.⁵⁴

⁵⁴ Una característica de los mercados bursátiles es el ingreso de una gran cantidad de nuevos inversionistas en el período de mayor euforia y cuando el mercado está sobrevalorado, como ocurrió en el primer semestre de 2007 con los fondos mutuos mixtos y de renta variable. Ver Reporte de Estabilidad Financiera de Junio de 2007, p. 58.



IV. INFRAESTRUCTURA DE LOS MERCADOS FINANCIEROS

La calidad y la idoneidad de la infraestructura de los mercados financieros es determinante para su desarrollo. En la última década, la infraestructura financiera en nuestra economía ha presentado mejoras, aproximándose a los estándares internacionales. Sin embargo, este esfuerzo debe ser sostenido para consolidar el desarrollo de nuestros mercados financieros. Un caso que merece atención es el bajo grado de desarrollo del Título de Crédito Hipotecario Negociable, cuyas ventajas se pueden potenciar con ajustes en la infraestructura financiera.

82. **La infraestructura financiera es el conjunto de reglas, instituciones y sistemas en el cual se realizan las actividades financieras de una economía.** Esta definición incluye el marco legal y regulatorio (incluidos los mecanismos de ejecución de garantía; solución de conflictos y procesos de insolvencia), la supervisión, las normas contables y de auditoría; las normas de gobierno corporativo; los mecanismos de información al mercado (registros públicos, estadísticas, normas sobre publicación de información, clasificadoras de riesgo, reportes de consultoras, etc.); sistemas de pagos; las facilidades de liquidez; los mecanismos de resolución de crisis; y, la red de seguridad financiera.⁵⁵
83. **La calidad y la idoneidad de esta infraestructura de los mercados financieros es determinante para su desarrollo.** Una ineficiente infraestructura financiera no sólo limita el desarrollo de los mercados financieros (por ejemplo, restringe el proceso de innovación financiera y de consolidación de nuevos proyectos) sino que incrementa su vulnerabilidad a la ocurrencia de crisis.

A la luz de la actual crisis financiera, uno de los factores más relevantes de dicha infraestructura resulta ser el marco legal y regulatorio, el cual contribuye a fortalecer la estabilidad financiera en la medida en que se oriente a asegurar:⁵⁶

- **El respeto de los derechos de propiedad y la capacidad de ejecutar los contratos a través del poder judicial.** Una buena aplicación de estos principios permitirá: establecer mecanismos rápidos y claros de resolución de conflictos; evitar la duplicidad de funciones entre entidades regulatorias; legislar sobre las incompatibilidades de los agentes reguladores; dotar de independencia política y de recursos adecuados a las agencias supervisoras; y establecer leyes eficientes de bancarrota.
- **El desarrollo de una supervisión y regulación prudencial.** Este desarrollo debe: incentivar la adopción de las mejores prácticas bancarias (préstamos a no vinculados, administración de riesgos, calce de monedas y plazos, etc.); garantizar el adecuado equilibrio entre los derechos de los deudores y de los acreedores; y, establecer sanciones por incumplimiento de la normatividad.

⁵⁵ Bossone, Mahajan y Zahir, "Financial Infrastructure, and Capital Accumulation: Theory, Evidence and Policy", IMF Working Paper, WP/03/24, enero 2003.

⁵⁶ Rosengren, Eric S. y Jordan, John S., "Building an Infrastructure for Financial Stability: An Overview", New England Economic Review, Federal Reserve Bank of Boston, noviembre-diciembre 2000.

- **El desarrollo de un mercado de capitales.** Un eficiente mercado de capitales debe: incentivar que más empresas lo utilicen como alternativa de financiamiento; proteger los derechos de los inversionistas y accionistas minoritarios; conminar al cumplimiento de los principios de Buen Gobierno Corporativo; enfatizar la divulgación oportuna de la información relevante por parte de las empresas; regular la información privilegiada y los conflictos de interés; establecer estándares contables de alta calidad; y, regular el Registro Público de Valores, las Ofertas Públicas de Adquisición (OPA) y los mecanismos centralizados de negociaciones.
- **El establecimiento y desarrollo de un sistema de pagos⁵⁷ seguro y eficiente.** Un adecuado sistema de pagos permite que las transacciones se realicen con prontitud y seguridad. Por el contrario un funcionamiento inadecuado de este sistema origina riesgos de liquidez, crédito, legal y operacional para sus participantes cuyos efectos tienen el potencial de propagarse hacia otros agentes o sectores del sistema financiero o de la economía, creando problemas sistémicos.

84. **En la última década, la infraestructura financiera en nuestra economía ha presentado mejoras.** Estas mejoras se han presentado sobre todo en la aproximación de nuestra regulación a los estándares internacionales y al desarrollo de un sistema de pagos seguro y eficiente. Sin embargo, este esfuerzo debe ser sostenido en el tiempo, con la finalidad de que los mercados financieros se consoliden en sus sucesivas etapas de desarrollo, tales como las vinculadas al uso de los mecanismos de cobertura de riesgo y a la implementación de nuevos instrumentos y operaciones.

Un ejemplo de los problemas que se derivan de las debilidades presentes en nuestra infraestructura financiera radica en el bajo grado de desarrollo del Título de Crédito Hipotecario Negociable, a pesar de las ventajas que ofrece para las personas naturales y las micro y pequeñas empresas para capitalizar o poner en valor sus inmuebles, recibiendo liquidez a cambio de una garantía hipotecaria.

Recuadro 8: El Caso del Título de Crédito Hipotecario Negociable (TCHN).

Los problemas identificados en los ámbitos del registro y emisión, desmaterialización y ejecución extra judicial limitan el desarrollo del TCHN y conducen a una incertidumbre sobre la eficacia del instrumento que comprometen su predictibilidad y seguridad jurídica. La mayoría de estos problemas podrían ser subsanados mediante una coordinación entre las diversas entidades y autoridades implicadas (CONASEV, SBS, SUNARP y Poder Judicial).

⁵⁷ El sistema de pagos comprende el conjunto de instrumentos, reglas, procedimientos comunes y redes que permiten la transmisión de los mensajes de pago entre los participantes. A través del sistema de pagos, los agentes económicos transfieren fondos para liquidar no solo las transacciones de bienes y servicios, sino también las operaciones con valores, productos derivados, moneda extranjera y otras del mercado de dinero y de capitales.

REPORTE DE ESTABILIDAD FINANCIERA

Noviembre de 2009

El TCHN⁵⁸ es un título valor (negociable mediante endoso) que representa derechos de cobro de un crédito individual con garantía hipotecaria, inscritos ambos -el crédito y la garantía- en Registros Públicos. Con el endoso, se transfiere simultáneamente los derechos de cobro sobre el crédito y la garantía real. El TCHN permite su ejecución extrajudicial. El crédito puede haber sido otorgado por una entidad financiera o por cualquier otra persona natural o jurídica. Características adicionales del TCHN son:

- a. El TCHN puede ser emitido por una entidad financiera o por la Superintendencia Nacional de Registros Públicos (SUNARP). Para su emisión, se requiere que el inmueble esté inscrito en Registros Públicos.
- b. Para la emisión y primer endoso del TCHN, se requiere del consentimiento escrito del propietario del inmueble gravado.
- c. El TCHN puede ser emitido de forma incompleta (con sólo la garantía hipotecaria). El TCHN se completa con el registro del gravamen y recién ahí es susceptible su endoso. Los endosatarios no son responsables solidarios en caso de incumplimiento en el pago del crédito.
- d. La garantía hipotecaria sólo puede estar ligada a un único TCHN. No puede extenderse a otros créditos.
- e. Cuando el tenedor del TCHN es una entidad financiera, la garantía hipotecaria constituirá garantía preferente frente a cualquier otro acreedor del propietario del bien gravado, incluyendo acreencias de carácter laboral, tributario o alimenticio y esté o no el propietario sometido a proceso concursal.
- f. El encargo de la ejecución extrajudicial (en caso de incumplimiento del deudor) corresponde a una empresa del sistema financiero distinta al otorgante del crédito y autorizada a operar comisiones de confianza o fideicomisos.
- g. El TCHN puede ser también representado mediante anotaciones en cuenta.

El TCHN puede ser usado como base para los procesos de titulización de una cartera con garantía hipotecaria: tiene formato estandarizado (definido por la SUNARP), es transferible mediante endoso, cuenta con garantía preferente y, en caso de incumplimiento, procede la ejecución extra judicial de la garantía.

A fines de setiembre, se contaba con aproximadamente 900 emisiones de TCHN (entre US\$ 11 y US\$ 13 millones) emitidos a favor de los fondos administrados por la Sociedad Administradora de Fondos de Inversión (SAFI) Popular;⁵⁹ unos 300 emisiones de TCHN a favor de inversionistas individuales (entre US\$ 1 y US\$ 3 millones); y 37 emisiones de la Empresa Administradora Hipotecaria (EAH) InCasa por US\$ 2 millones. Además se tiene conocimiento que Interbank habría gestionado la inscripción de al menos 61 TCHN (US\$ 3 millones).

Estos montos no guardan correspondencia con el dinamismo que se esperaba del instrumento, por sus ventajas en términos de estandarización, transferencia y ejecución de la garantía. Luego del análisis efectuado, hemos identificado los siguientes problemas que afectan al instrumento:

⁵⁸ El TCHN se encuentra normado, de manera general, por la Sección Séptima, Título Único de la Ley N° 27287 (Ley de Títulos Valores y sus Modificatorias) y, en el caso de créditos con garantía hipotecaria otorgados por entidades del sistema financiero, se aplica además la Resolución SBS N° 685-2007.

⁵⁹ Esta SAFI otorga créditos para capital de trabajo y activo fijo a micro, pequeñas y medianas empresas contra el endoso de una garantía hipotecaria representada en un TCHN.



- Inscripción registral ante la SUNARP: los registradores operan de forma autónoma, lo que genera una falta de homogeneidad en los criterios de registro e introduce subjetividad al proceso. Un problema adicional radica en la falta de especialización de los registradores. Otra limitación radica en que el formato del TCHN de la SUNARP incluye detalles del crédito que no constituyen información registrable (cronograma de pagos, valorización del inmueble, etc.). Cabe anotar que estos inconvenientes están siendo progresivamente solucionados, en la medida que los registradores van conociendo el instrumento.
- Desmaterialización en un mecanismo centralizado de negociación: la principal dificultad es la falta de procedimientos que faciliten la realización de dicho proceso⁶⁰. Es importante considerar que algunas características del TCHN hacen que su desmaterialización sea más complicada y costosa, destacando el hecho de que el TCHN incorpora un crédito y éste puede tener diferentes historiales de pago, incluyendo pagos fuera de cronograma (pre pagos).
- Ejecución extra judicial: esta actividad no es parte del negocio principal de las entidades autorizadas a actuar como ejecutores. Asimismo, prevalece la percepción de que genera un bajo margen y un elevado riesgo reputacional.

La ejecución extra judicial puede resultar insuficiente en la restitución de los derechos relevantes de la propiedad ejecutada. Un ejemplo de ello, es que habría que acudir al poder judicial cuando el ocupante de la propiedad ejecutada rehúse abandonar el predio.

Finalmente, el mercado aún no está convencido de la efectividad de esta forma de ejecución, dado que los especialistas estiman que el deudor podría presentar recursos de amparo para evitar la ejecución y judicializar el proceso.

IV.1 Marco Regulatorio

85. **En nuestro país, la firma de tratados de libre comercio ha impulsado la adecuación a estándares internacionales de nuestra regulación financiera para reducir los factores que afecten nuestra competitividad económica y financiera.** Así, en lo referente a la regulación del sistema financiero, la Superintendencia de Banca Seguros y AFP implementó el año pasado una serie de modificaciones legales, las mismas que entraron en vigencia en el presente año y que están orientadas a:

- La incorporación de las recomendaciones efectuadas por el Comité de Basilea para la medida del nivel de capital de las empresas del sistema financiero, así como de los estándares en la determinación de requerimiento de capital recomendados en la actualidad por dicho Comité; los mismos que se sintetizan en lo denominado como Basilea II.
- La inclusión del proceso de compensación (*close-out netting*) de las operaciones financieras con productos financieros derivados y las operaciones de recompra de títulos, en caso de liquidación de una empresa.
- El acceso de las instituciones microfinancieras no bancarias a nuevas operaciones con el fin de mejorar su posición frente a la competencia de otras entidades.

⁶⁰ La CONASEV expidió la Resolución N° 062-2007-EF/94.011 (Reglamento para la Representación mediante anotaciones en cuenta del TCHN), pero aún falta que la Institución de Compensación y Liquidación de Valores (ICLV) CAVALI someta a su consideración requisitos y normas complementarias que hagan efectiva la desmaterialización del instrumento.

El desarrollo de nuestros mercados financieros en un contexto de creciente globalización pone en evidencia la necesidad de una permanente adecuación de la infraestructura financiera para facilitar dicho desarrollo. En ese escenario, los principales cambios regulatorios introducidos en el periodo enero-setiembre de 2009 fueron:

Recuadro 9: Normas que regulan los Mercados Financieros.

Emitidas por la SBS:

- Basilea II.- El Decreto Legislativo N° 1028, incorporó las recomendaciones de Basilea II sobre la composición del patrimonio efectivo que puede ser destinado a cubrir los riesgos de crédito, de mercado y operacional. Señaló también las características que deben tener los instrumentos representativos de capital y los de deuda subordinada para ser considerados en el cómputo del patrimonio efectivo, sea como patrimonio básico o suplementario. En ese contexto, la SBS aprobó los siguientes reglamentos:
 - ✓ Res. SBS N° 6328-2009, (20/6/2009).- Requerimiento de Patrimonio Efectivo por Riesgo de Mercado: metodología y requisitos para calcular el requerimiento patrimonial utilizando el método estándar o modelos internos.
 - ✓ Res. SBS N° 2115-2009, (3/4/2009).- Requerimiento de Patrimonio Efectivo por Riesgo Operacional. Las empresas pueden utilizar el método del indicador básico o, previa autorización de la SBS, el método estándar alternativo o el método avanzado.
 - ✓ Res. SBS N° 4727-2009, (29/5/2009).- Cómputo de Instrumentos Representativos de Capital en el Patrimonio Efectivo.
 - ✓ Res. SBS N° 4595-2009, (29/5/2009).- Reglamento de Deuda Subordinada:
 - ✓ Límite Global: a partir del 1 de julio el patrimonio efectivo de las empresas debe ser igual o mayor a 9,5% de los activos y créditos contingentes ponderados por riesgo total.
- Res. SBS N° 9785-2009 (24/7/2009).- En el caso de cuentas mancomunadas, la cobertura del Fondo de Seguro de depósitos se aplicara por cuenta.
- Circular N° B-2181-2009, (17/9/2009).- Desactiva la regla de provisiones procíclicas a partir de setiembre: en junio la variación anual del promedio de los últimos 12 meses del crecimiento porcentual del PBI fue -5,7 puntos porcentuales, nivel por debajo del umbral de -4,0 puntos porcentuales.
- Circular N° B-2180-2009, (17/9/2009).- Monto máximo de cobertura del Fondo de Seguro de Depósitos para el periodo setiembre – noviembre de 2009: S/. 82 045

Emitidas por el BCRP:

- Circular N° 019-2009, (22/7/2009).- Operaciones de compra con compromiso de recompra de certificados de participación preferente emitidos con cargo a Fideicomisos de Administración de derechos de créditos provenientes de créditos concedidos por empresas del sistema financiero, de instrumentos hipotecarios y otros títulos.
- Circular 15-2009-BCRP, (3/6/2009).- Simplifica los mecanismos operativos que regulan las operaciones de compra con compromiso de recompra que el BCRP puede realizar respecto de carteras de crédito representadas en títulos valores y concedidas por las empresas del sistema financiero.

REPORTE DE ESTABILIDAD FINANCIERA

Noviembre de 2009

- Circulares No. 019-2009-BCRP y No. 020-2009-BCRP: Se exonera de encaje, a partir de setiembre, a los recursos que los fondos de inversión del exterior especializados en microfinanzas, con plazo promedio igual o mayor a dos años y hasta un monto equivalente al patrimonio efectivo de la entidad financiera.

Normas que regulan el Sistema Privado de Pensiones

Emitidas por la SBS:

- Res SBS N° 10464-2009, (14/8/2009).- Operaciones de Préstamo de Valores: las AFP pueden prestar temporalmente los instrumentos de inversión de las carteras a uno o más agentes intermediarios (hasta el 20% del valor de cada tipo de Fondo), recibiendo instrumentos similares o efectivo como colateral.
- Res. SBS N° 446-2009, (31/1/2009).- Lineamientos para las Políticas de Inversiones de las AFP y de sus Directores, Gerentes, Funcionarios y Trabajadores.
- Res. SBS N° 8963-2009, (22/1/2009).- Los afiliados cuentan con dos nuevas modalidades de pensión: renta mixta y renta bimoneda.

Normas que regulan el Mercado de Capitales

Emitidas por CONASEV

- Res. CONASEV N° 036-2009-EF/94.01.1, (5/6/2009) y Res. CONASEV 058-2009-EF/94.01.1, (6/9/2009).- Modifica Reglamento Interno de CAVALI.
- Res. CONASEV N° 005-2009-EF/94.01.1, (13/2/2009).-Facilita la negociación del Fondo listado EPU Perú en el mercado peruano.
- Res. CONASEV 079-2008-EF/94.01.1, (26/12/2008).- Reglamento de Oferta Pública Primaria dirigida exclusivamente a Inversionistas Acreditados.

Otras Normas

- DS N° 065-2009 Emisión internacional de bonos globales por US\$ 1 mil millones, para pagar al Club de Paris (Italia, Francia). Demanda: US\$ 4,7 mil millones. Retorno: 6,95%. (6/07/2009)
- DU N° 024-2009.- Crea el Fondo de Garantía Empresarial (FOGEM), para garantizar los créditos que las entidades del sistema financiero nacional otorguen a favor de las micro y pequeñas empresas (MYPE) productivas, de servicio y de comercio, así como de las medianas empresas que realizan actividades de producción y servicios dentro de las cadenas de exportación no tradicional.

IV.2 Estructura del Sistema Financiero

86. **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 setiembre de 2009, los activos del sistema financiero sumaron S/. 173 mil millones, de los cuales la banca concentra el 80% (85% de las colocaciones y 88% de los depósitos), mientras que las entidades no bancarias concentraron el 9% de los activos totales del sistema financiero (12% de las colocaciones y 7% de los depósitos).



Cuadro 4.1
Número de Instituciones Financieras

	Sep-07	Sep-08	Mar-09	Sep-09
Total	56	57	56	56
1. Bancos	12	16	15	15
2. No Bancarias	43	40	40	40
- Financieras	4	4	4	4
- Cajas Municipales	13	13	13	13
- Cajas Rurales	12	10	10	10
- Edpymes	14	13	13	13
3. Banco de la Nación	1	1	1	1

Fuente: Balances de Comprobación.

Lo anterior muestra que los bancos mantienen su liderazgo en el sistema financiero. Así, la banca está compuesta por 15 entidades, de las cuales cuatro concentraron el 84% de los activos totales (83% de las colocaciones y 85% de los depósitos).

87. **El grado de concentración⁶¹ es mayor en las financieras, las cajas rurales y los bancos; mientras que las cajas municipales y edpymes se encuentran moderadamente concentradas.** Si bien este indicador no refleja necesariamente el grado de poder de mercado, su nivel nos dice que el tamaño de ciertas entidades representa un riesgo debido al efecto sistémico que tendría en caso de que una de ellas presente problemas de solvencia, sobre todo en el caso de los bancos.

Cuadro 4.2
Índice de Concentración del Sistema Financiero /1

	Sep-07	Sep-08	Mar-09	Sep-09
1. Bancos	2 244	2 206	2 182	2 069
2. No Bancarias				
- Financieras	4 396	3 780	5 127	5 736
- Cajas Municipales	1 171	1 169	1 186	1 183
- Cajas Rurales	1 248	2 097	2 154	2 168
- Edpymes	1 718	1 659	1 648	1 648
3. Banco de la Nación	10 000	10 000	10 000	10 000

/1/ El índice utilizado es el de Herfindahl-Hirschman (IHH), equivalente a la suma del cuadrado de la participación de cada entidad, por lo que tiene un rango entre 0 y 10000. Para valores por encima de 1800 se considera que el mercado está concentrado. En el cuadro se ha usado **los activos totales** para medir la participación de mercado.

Fuente: Balances de Comprobación.

⁶¹ El grado de concentración mide la acumulación de una variable dentro de una población. En este caso particular, la concentración se refiere a la acumulación relativa de activos, colocaciones ó depósitos de las entidades del sistema financiero. El indicador que se usa en este Reporte para medirlo es el Índice *Herfindahl-Hirschman (IHH)*, calculado como la suma de cuadrados de las participaciones de cada empresa: se considera mercados desconcentrados si el índice es menor a 1000; moderadamente desconcentrados si está entre 1000 y 1800; y altamente concentrados si es superior a 1800.

REPORTE DE ESTABILIDAD FINANCIERA

Noviembre de 2009

88. **Asimismo, considerando las colocaciones y los depósitos del sistema financiero, se observa que los depósitos se encuentran relativamente más concentrados.** Las colocaciones están moderadamente concentradas, sobre todo los créditos hipotecarios; mientras que los créditos a la microempresa y los de consumo son los que muestran una menor concentración, dando señales de una mayor competencia en esos segmentos.

Cuadro 4.3
Índice de Concentración por Tipo de Crédito y Depósito /1

	Sep-07	Sep-08	Mar-09	Sep-09
Colocaciones	1 626	1 623	1 598	1 540
Comercial	2 276	2 252	2 195	2 164
Microempresa	840	787	849	838
Consumo	941	1 093	1 108	1 063
Hipotecario	2 469	2 424	2 289	2 293
Depósitos	2 014	2 051	1 911	1 801
Vista	2 682	2 817	2 732	2 573
Ahorro	2 326	2 373	2 474	2 376
Plazo	1 647	1 690	1 458	1 339

1/El índice utilizado es el de Herfindahl-Hirschman (IHH), equivalente a la suma del cuadrado de la participación de cada entidad, por lo que tiene un rango entre 0 y 10000. Valores por encima de 1800 se considera que el mercado está concentrado. En la estimación no se considera al Banco de la Nación.

Fuente: Balances de Comprobación.

En cuanto a las captaciones, los depósitos a la vista y de ahorro se encuentran más concentrados, lo que reflejaría la preferencia de las empresas y familias para realizar sus operaciones de caja en aquellas entidades con más cobertura (número de oficinas y cajeros automáticos, entre otros); mientras que los depósitos a plazo muestran una menor concentración como señal de la mayor competencia por la captación de estos depósitos, incluyendo a los de Compensación por Tiempo de Servicio (CTS).

89. **Durante los últimos seis meses 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.**

- En abril de 2009, la caja rural Nuestra Gente acordó efectuar un aumento de capital social por S/. 22 millones, a través de la suscripción de acciones a favor de *International Finance Corporation* (IFC), cuyo plazo máximo de pago es el 30 de noviembre.
- En mayo de 2009, la SBS autorizó la organización de Financiera Uno, empresa perteneciente al grupo Interbank. Con ello, ya son cuatro las entidades que han recibido autorización de organización por parte de la SBS para operar como financieras y que tienen pendiente recibir la autorización de funcionamiento.⁶²

⁶² Las otras entidades que han recibido autorización de organización son: en febrero de 2009, Financiera Universal, perteneciente al Banco Universal de Ecuador; y en 2008, Mitsui, que solicitó su conversión de empresa de leasing a financiera, y Financiera Presta.



REPORTE DE ESTABILIDAD FINANCIERA

Noviembre de 2009

- En julio de 2009, la empresa Crédito Leasing S.A. fue absorbida por el Banco de Crédito. Por su parte, el Gobierno de Estados Unidos adquirió el 33,6% de acciones del *Citigroup Inc.*, lo que implica a su vez la adquisición del mismo porcentaje en el capital social de Citibank del Perú S.A.
- En setiembre de 2009, el Grupo ACP Inversiones y Desarrollo, accionista mayoritario de Mibanco, adquirió el 10% de la participación del capital social de Financiera El Comercio de Paraguay.

Por otro lado, la SBS autorizó el funcionamiento de dos financieras, Crear y Confianza, que solicitaron su conversión de edpymes a financieras. La primera funciona como Financiera Créditos Arequipa S.A., mientras que la segunda ha aplazado el inicio de sus operaciones como financiera para enero del próximo año.

- En octubre de 2009, el Banco de Crédito consolidó la compra de la Financiera Edyficar, tras adquirir el 100% de las acciones con derecho a voto.⁶³ Asimismo, el Banco de Crédito ha decidido convertir su subsidiaria Financiera Solución en una Empresa Administradora Hipotecaria.

Por su parte, la Caja de Pensiones Militar Policial (CPMP), principal accionista del Banco de Comercio, convocó mediante concurso público internacional a los interesados en asociarse o adquirir la totalidad de las acciones de dicho banco.

Finalmente, Latina Holding S.A. adquirió el 5,0% del capital social de la CRAC Los Libertadores de Ayacucho, que sumado al 46,5% adquirido en julio del presente año, le permite alcanzar el 51,5% de participación en esta entidad. Cabe señalar que, hasta la fecha, se han presentado seis solicitudes a la SBS para incursionar en el sistema de cajas rurales.

90. **En los últimos seis meses, el número de deudores del sistema financiero⁶⁴ se mantuvo en 6,7 millones, de los cuales 4,1 millones corresponden a la banca.** Entre setiembre y marzo de 2009, el número de empleados aumentó en 756 personas, comparado con el incremento de 4729 personas en el periodo setiembre 2008 – marzo 2009, como resultado del menor crecimiento de los negocios del sistema financiero.

IV.3 Sistema de Pagos

En el periodo enero-setiembre de 2009 los sistemas de pagos se comportaron adecuadamente constituyendo, de esta manera, un factor de

⁶³ En setiembre, el Banco de Crédito adquirió de Cooperative for Assistance and Relief Everywhere, Inc. (CARE), el 77,2%; y de Microvest I, el 8,5% de las acciones de Financiera Edyficar. Posteriormente, en octubre, adquirió de International Finance Corporation (IFC) el 5,4% y compró las acciones restantes a través de la Bolsa de Valores de Lima (BVL).

⁶⁴ 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.



estabilidad a pesar de las presiones originadas en los mercados y en la actividad económica como consecuencia de la crisis financiera internacional y reflejando, en gran parte, la oportuna provisión de la liquidez por parte del BCRP.

91. **Los sistemas de pagos constituyen la infraestructura financiera a través de la cual se moviliza el dinero en la economía.** Comprenden el conjunto de normas, acuerdos y procedimientos técnicos que permiten a las entidades financieras participantes en ellos ejecutar órdenes de transferencia de fondos interbancarios, por cuenta propia o de sus clientes, y liquidar obligaciones. Asimismo, constituyen el canal por el cual el BCRP instrumenta las operaciones de política monetaria.

Los sistemas de pagos de importancia sistémica deben ser seguros y eficientes con la finalidad de limitar el riesgo sistémico, contribuyendo de esa manera a la estabilidad financiera y a la efectividad de la política monetaria.

92. **El BCRP considera tres sistemas de pago como de importancia sistémica.**⁶⁵ Estos sistemas son el Sistema de Liquidación Bruta en Tiempo Real (LBTR), el Sistema de Liquidación Multibancaria de Valores (SLMV) y el sistema administrado por la Cámara de Compensación Electrónica S.A. (CCE). Asimismo, el BCRP lleva adelante un proceso de modernización tecnológica del LBTR.

Cuadro 4.4

Sistemas de Pagos	
Sistema	Tipos de transacciones
LBTR	Procesa transferencias de alto valor de los participantes y de sus clientes, la liquidación de otros sistemas y las operaciones de política monetaria.
SLMV	Asegura la entrega contra pago de las operaciones de Rueda de Bolsa y con valores del Gobierno.
CCE	Procesa instrumentos de pago compensables, principalmente por transacciones de bajo valor. A la fecha, cheques y transferencias de crédito.

El 19 de noviembre de 2009 se promulgó la Ley de los Sistemas de Pagos y de Liquidación de Valores (Ley N° 29440) propuesta al Congreso por el BCRP en ejercicio de su derecho de iniciativa legislativa definido en la Constitución. Con esta Ley se fortalece la base legal de los sistemas de pago y la regulación y supervisión de los mismos, se refuerza la estabilidad del sistema financiero y se facilita la eficacia de la política monetaria.

⁶⁵ De ahora en adelante Sistemas de Pagos.

REPORTE DE ESTABILIDAD FINANCIERA

Noviembre de 2009

Cuadro 4.5
Sistemas de Pagos de Importancia Sistémica
(Promedio Diario)

Transacciones por sistema	2007	2008	Ene-Set	Ene-Set	Estructura % Ene-Set		Var. %	Var. % Ene-Set
			2008	2009	2008	2009	2008/2007	2009 / 2008
LBTR								
Valor (mill. S/.)	3 773	6 224	6 198	7 538	89,8	91,9	65,0	21,6
Volumen (unidades)	1 565	2 034	1 986	2 317	4,6	5,4	30,0	16,7
SMLV								
Valor (mill. S/.)	125	81	77	70	0,9	0,4	-35,3	-9,2
Volumen (unidades)	2 131	1 390	1 457	1 375	3,3	3,2	-34,8	-5,6
CCE								
Valor (mill. S/.)	599	638	626	592	8,5	6,6	6,5	-5,4
Volumen (unidades)	37 786	40 827	39 862	39 346	79,7	76,0	8,0	-1,3
TOTAL								
Valor (mill. S/.)	4 496	6 943	6 901	8 200	100,0	100,0	54,4	18,8
Volumen (unidades)	41 480	44 252	43 306	43 038	100,0	100,0	6,7	-0,6

93. **En el periodo enero-setiembre de 2009 los sistemas de pagos se comportaron adecuadamente.** En este periodo, los pagos por el LBTR crecieron en valor y volumen. En el SLMV y la CCE los pagos disminuyeron por la desaceleración de la actividad económica, luego de la profundización de la crisis.
94. **En conjunto, como promedio diario, los sistemas procesaron en moneda nacional y extranjera el equivalente a S/. 8 200 millones y 43 038 transacciones entre enero y setiembre del presente año.** Al LBTR le correspondió el 91,9% del valor total de los pagos liquidados por los tres sistemas y el 5,4% del volumen de los mismos. La CCE por su parte procesó el 7,2% del valor y el 91,4% del volumen; mientras que en el SLMV se transó el 0,9% del valor y el 3,2% del volumen.

En los sistemas de pagos las transacciones en moneda nacional se elevaron al 63,1% del valor y al 73,3% del volumen. Dicho resultado se explica porque las transacciones en dicha moneda crecieron en valor y volumen más que las expresadas en moneda extranjera en el período.

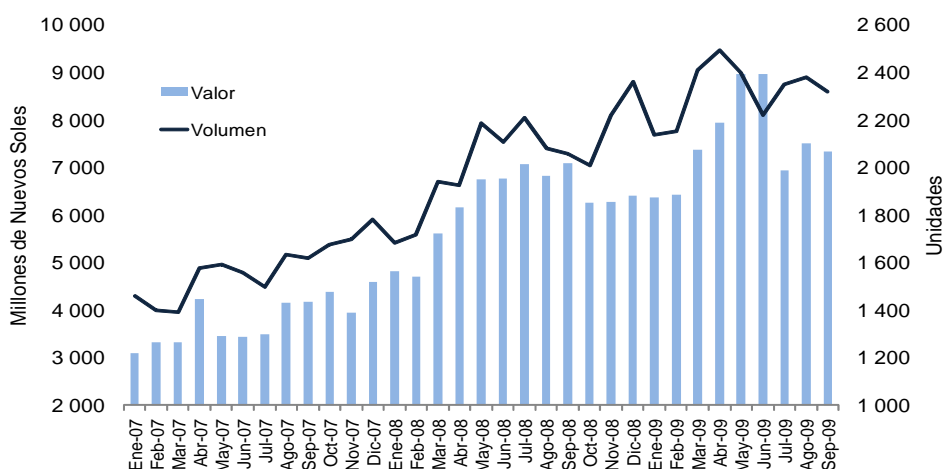
95. **En el periodo enero-setiembre de 2009 el valor promedio diario de los pagos liquidados a través del LBTR creció en 21,6% con relación al mismo periodo del año anterior, alcanzando los S/. 7 538 millones.** Dicha tasa de crecimiento es inferior a la observada en el mismo periodo del año previo en el marco de la crisis.

En ese período los pagos cursados por este sistema promediaron las 2 317 operaciones diarias, volumen superior en 16,7% al registrado en igual periodo del año anterior.



Gráfico 4.1

Evolución del Sistema LBTR (MN+ME)
(Promedio diario)



El crecimiento registrado en el periodo estaría explicado, en buena parte, por el aumento de las transacciones en moneda nacional y el incremento de la compra-venta de moneda extranjera de las entidades financieras.

96. **El ratio de liquidez, medido por el cociente de las transferencias y liquidaciones en el LBTR entre los fondos propios y tenencias de CDBCRP de los participantes, mostró que las entidades financieras contaron con fondos más que suficientes para hacer frente a sus pagos en moneda nacional en el periodo enero-setiembre de 2009.** No obstante, el ratio promedio se incrementó de 0,17 a 0,47 respecto a similar periodo del año anterior. El aumento del ratio se explica principalmente por el incremento del valor de las transacciones que se liquidaron por el LBTR, sobre todo en mayo y junio, por la disminución de la liquidez promedio diaria en moneda nacional y por la menor tenencia de CDBCRP.

Gráfico 4.2

Transferencias y liquidación en el LBTR a fondos propios + CDBCRP:
Moneda Nacional

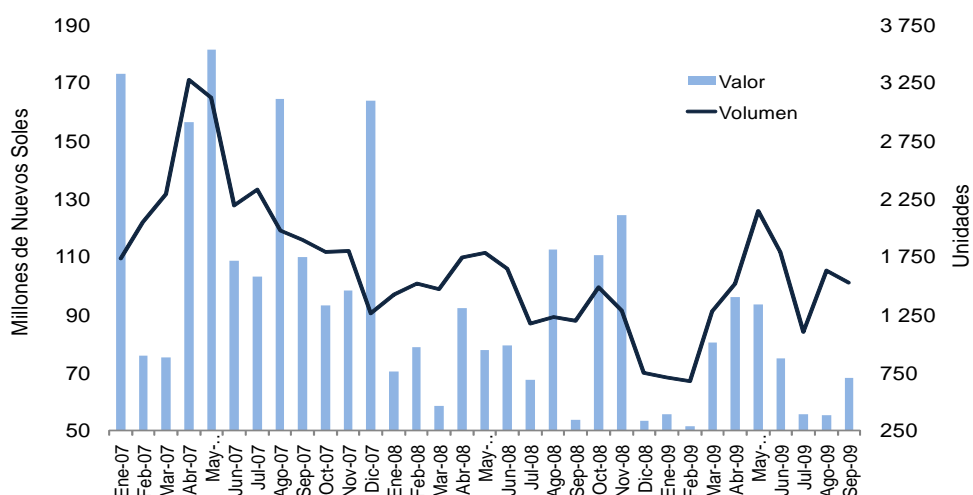


REPORTE DE ESTABILIDAD FINANCIERA

Noviembre de 2009

97. En el periodo bajo análisis el valor promedio diario de los pagos procesados en el SLMV disminuyó en 9,2% con respecto a similar periodo del año anterior, cayendo a S/. 70 millones, mientras que el volumen de operaciones lo hizo en 5,6% (1 375 transacciones).

Gráfico 4.3
Evolución del SLMV (MN+ME)
(Promedio diario)



Las operaciones de rueda de Bolsa disminuyeron a S/. 41 millones en valor promedio diario (37,9%), mientras que en volumen promedio se redujeron en 5,9% (1 368 transacciones), tasas de reducción inferiores a las registradas en similar periodo del año previo cuando los precios de los valores se redujeron significativamente en la Bolsa de Valores de Lima.

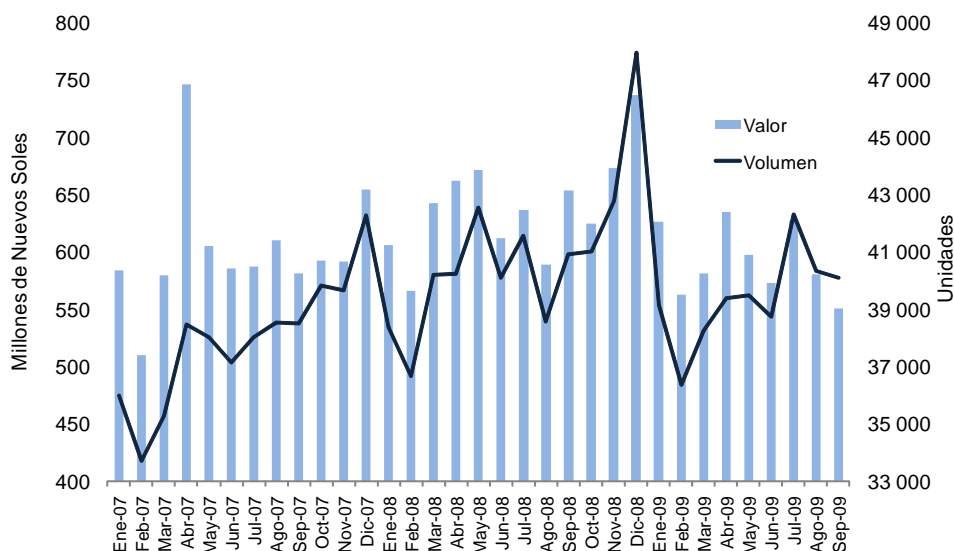
Respecto a las operaciones con valores del Gobierno, su monto promedio diario se incrementó en 134,7% con relación a similar periodo del año anterior hasta alcanzar los S/. 29 millones.

En setiembre último, CONASEV aprobó modificaciones al Reglamento Interno de CAVALI (Resolución N° 058-2009-EF) con la finalidad de reducir el riesgo de liquidez, incentivar la liquidación oportuna de las operaciones y fortalecer los mecanismos de cobertura de riesgos de liquidación, entre otros.

98. **El valor y volumen de los pagos por la CCE disminuyeron ligeramente con relación a similar periodo del año anterior.** El valor promedio diario de los pagos procesados disminuyó en 5,4%, hasta alcanzar los S/. 592 millones, mientras que el volumen de operaciones lo hizo en 1,3%, promediando las 39 346 operaciones.



Gráfico 4.4
Evolución de la CCE (MN+ME)
(Promedio diario)



En este periodo los cheques continuaron siendo el instrumento de pago predominante en este sistema pues representaron el 90,7% del valor y el 83,1% del volumen de pagos cursados por la CCE. No obstante, en valor los cheques disminuyeron en 8,4% mientras que en volumen lo hicieron en 5,2%.

En contraste, las transferencias de crédito siguieron su tendencia creciente, aumentando en 38,9% en valor y en 24,1% en volumen con relación a similar periodo del año anterior. Ello está relacionado con la mayor difusión de este instrumento, por la CCE y el BCRP, basada en las ventajas de este instrumento, como por ejemplo, evitar el riesgo de trasladar efectivo para el público y las empresas.

99. **En el período, el BCRP continuó alentando el ingreso de nuevos participantes a la CCE y promoviendo el uso de las transferencias de crédito.** Al respecto, el anteproyecto de Código de Consumo,⁶⁶ recientemente publicado, es coincidente con una propuesta hecha por el BCRP en 2008 a la autoridad de Trabajo para que las remuneraciones de los trabajadores se abonen en cuentas en entidades financieras de libre elección de los trabajadores, mediante transferencias. De aprobarse el código, se espera un incremento importante en el uso de este instrumento de pago.

En agosto de 2009, ante una solicitud de la SBS, el Directorio del BCRP emitió opinión favorable sobre las modificaciones de los artículos 41 y 33 del Estatuto Social de la CCE. El primero permite aumentar el número de miembros del directorio de la CCE, mientras que el segundo amplía las facultades de su gerente general para agilizar la gestión de la CCE como empresa.

⁶⁶ El artículo 76 del anteproyecto de Código de Consumo establece que “el trabajador tiene derecho a elegir la entidad del sistema financiero donde su empleador deposite sus remuneraciones y otros beneficios”.

REPORTE DE ESTABILIDAD FINANCIERA

Noviembre de 2009

En el mismo mes, el Directorio del BCRP aprobó la modificación de los Reglamentos del Intercambio Físico de Cheques en Moneda Nacional y Moneda Extranjera en las plazas de Lima y Provincias, que elimina el reporte “listado de cheques: otros bancos” por redundante.

100. **En setiembre, mediante Circular N° 022-2009-BCRP, el BCRP modificó el Reglamento de las Cámaras de Compensación de Transferencias de Crédito.** Con ello, se puede incorporar un proceso especial de confirmación de abono, en la cuenta del cliente beneficiario de las transferencias, por parte de las entidades financieras. Con esta modificación se perfecciona el ciclo operativo de las Transferencias de Crédito y se da mayor seguridad a dicho instrumento.

También en setiembre, mediante Resolución N° 12876-2009, la SBS modificó los requisitos relativos a los trámites de organización y funcionamiento del proceso de constitución de las empresas de servicios de canje y compensación, haciéndolos más precisos.

Recuadro 10: Pagos móviles con tarjeta VISA.

Desde mayo último viene operando en el mercado de pagos minorista un nuevo servicio denominado “Pago Móvil con Visa”, que permite a los titulares de tarjetas de crédito o de débito VISA efectuar pagos por compras de bienes o servicios, en establecimientos afiliados, empleando el teléfono celular de manera similar al tradicional *terminal electrónico de punto de venta* (POS, por sus siglas en inglés).

Con este servicio no es necesario estar presente en el establecimiento que ofrece el bien o el servicio para efectuar una transacción; basta con usar los teléfonos celulares, de comprador y vendedor, para realizar el pago.

Este sistema favorecerá, entre otros, a la ampliación del pago con tarjeta en diferentes comercios de menor tamaño, sin tener que operar un POS.

A la fecha VISANET, cuatro bancos (Crédito, Continental, Interbank y Scotiabank) y un proveedor de telefonía participan en el esquema.



GLOSARIO

Cartera Morosa: Comprende la cartera pesada más la cartera refinanciada y/o reestructurada. (Fuente: BCRP)

Cartera Pesada: Comprende la cartera vencida (colocaciones vencidas) más la cartera en cobranza judicial. (Fuente: BCRP)

Cartera en Cobranza Judicial: Comprende el capital de los créditos a partir de la fecha en que se inicia el proceso judicial para su recuperación. (Fuente: SBS)

Cartera Refinanciada (Operación Refinanciada): Comprende aquellos créditos, cualquiera sea su modalidad, cuyos plazo y/o montos de contrato original han sido modificados, debido a dificultades en la capacidad de pago del deudor. (Fuente: SBS)

Cartera Reestructurada (Operación Reestructurada): Son aquellos créditos que están sujetos a la reprogramación de pagos aprobada en el proceso de reestructuración, de concurso ordinario o preventivo, según sea el caso, conforme a la Ley General del Sistema Concursal aprobada mediante la Ley N° 27809. (Fuente: SBS)

Cartera Vencida: Comprende el capital de los créditos que no han sido cancelados o amortizados por los obligados en la fecha de vencimiento. (Fuente: SBS)

Cheque: Es una orden escrita que va de la parte del girador al girado, normalmente un banco, requiriendo pagar una suma especificada a pedido del girador o de un tercero especificado por el girador. Los cheques se pueden utilizar para liquidar pagos (deudas) y para retirar dinero de los bancos. (Fuente: BCRP)

Colocaciones Brutas: Comprende las colocaciones vigentes más la cartera morosa. (Fuente: SBS)

Colocaciones Vigentes: Comprende todos los créditos otorgados a las empresas y hogares cuyos pagos se encuentran al día de acuerdo al contrato original. (Fuente: SBS)

Compensación: Es el proceso de transmitir, reconciliar y, en algunos casos, confirmar las órdenes de pago e instrucciones de transferencia de títulos valores antes de la liquidación, posiblemente incluyendo el neteo de las instrucciones y el establecimiento de las posiciones finales para la liquidación. (Fuente: BCRP)

Depósitos: Comprende las obligaciones derivadas de la captación de recursos de las empresas y hogares principalmente, mediante las diferentes modalidades, por parte de las empresas del sistema financiero expresamente autorizadas por Ley. (Fuente: SBS)

Depósitos del Sector Público: Comprende los depósitos de las entidades del Gobierno (Ministerios, Empresas Públicas, Entidades Autónomas, Gobiernos Regionales, Municipalidades, etc.) en el Sistema Financiero. (Fuente: BCRP)

Entrega contra pago: Es un mecanismo en un sistema de liquidación de valores que garantiza que la entrega del título valor o instrumento financiero ocurre sí y sólo sí la transferencia definitiva de fondos ocurre. (Fuente: BCRP)

REPORTE DE ESTABILIDAD FINANCIERA

Noviembre de 2009

Liquidación: Es un acto que cancela pagos u obligaciones con respecto a transferencias de fondos o de títulos valores entre dos o más partes. (Fuente: BCRP)

Liquidación Bruta en Tiempo Real: consiste en la liquidación continua (en tiempo real) de transferencias de fondos o de títulos valores en forma individual o sobre la base de orden por orden (sin neteo). (Fuente: BCRP)

ME: Moneda Extranjera, Dólares de los Estados Unidos de América. (Fuente: BCRP)

MES: Créditos a la Microempresa. (Fuente: SBS)

MN: Moneda Nacional, Nuevos Soles. (Fuente: BCRP)

Provisiones: Comprende el monto que las entidades financieras provisionan para contingencias que pueden enfrentar, lo cual afecta el resultado del ejercicio, pero cuyo pago o liquidación se efectúa en el ejercicio o ejercicios siguientes. Éstas se pueden hacer debido al riesgo país, a la desvalorización de bienes colocados en capitalización, entre otras provisiones de acuerdo a las normas establecidas por la SBS. En el presente reporte se hace referencia a las provisiones por riesgo de crédito. (Fuente: SBS)

Provisiones Específicas: Son aquellas que se constituyen sobre los créditos directos y la exposición equivalente al riesgo crediticio de los créditos indirectos de deudores a los que se ha clasificado en una categoría de mayor riesgo que la categoría Normal. (Fuente: SBS)

Provisiones Genéricas: Son aquellas que se constituyen, de manera preventiva, sobre los créditos directos y la exposición equivalente riesgo crediticio de los créditos indirectos de deudores clasificados en categoría Normal. (Fuente: SBS)

Ratio de Capital Global: Considera el Patrimonio Efectivo como porcentaje de los activos y contingentes ponderados por riesgo totales: riesgo de crédito, riesgo de mercado y riesgo operacional. (Fuente: SBS)

Riesgo: Contingencia o proximidad de un daño. (Fuente: Real Academia Española)

Riesgo de Crédito: El riesgo de que el deudor o la contra-parte de un contrato financiero no cumpla con las condiciones del contrato. (Fuente: Ley General del Sistema Financiero y del Sistema de Seguros, Ley N° 26702)

Riesgo de Liquidez: Es la potencial incapacidad de cumplir a tiempo las obligaciones, dado el nivel de activos líquidos de los que se dispone. (Fuente: Ley General del Sistema Financiero y del Sistema de Seguros, Ley N° 26702)

Riesgo de Mercado: Es la probabilidad de tener pérdidas en posiciones dentro y fuera de la hoja del balance, derivadas de movimientos en los precios de mercado. Se incluye a los riesgos pertenecientes a los instrumentos relacionados con tasas de interés, riesgo cambiario, cotización de las acciones, "commodities", y otros. (Fuente: Ley General del Sistema Financiero y del Sistema de Seguros, Ley N° 26702)

Riesgo Operacional: Es la probabilidad de sufrir pérdidas debido a la inadecuación o a fallos de los procesos, el personal y los sistemas internos o bien a causa de



REPORTE DE ESTABILIDAD FINANCIERA

Noviembre de 2009

acontecimientos externos. Esta definición incluye el riesgo legal⁹⁷, pero excluye el riesgo estratégico y el de reputación. (Basilea II)

ROA: Rentabilidad sobre los Activos. Se calcula como el ratio entre las utilidades netas de impuesto sobre el valor de los activos. (Fuente: BCRP)

ROE: Rentabilidad sobre el Patrimonio. Se calcula como el ratio entre las utilidades netas de impuesto sobre el valor del patrimonio. (Fuente: BCRP)

Sistema de Pagos: Es el conjunto de instrumentos, reglas y procedimientos que sirven para realizar transferencias de fondos entre los participantes de un sistema de pagos en particular. (Fuente: BCRP)

Tasa de Encaje: Es la proporción del total de obligaciones ó depósitos sujetos a encaje (TOSE) que los bancos deben tener como reserva en su caja y en el BCRP, con la finalidad de atender retiros imprevistos de depósitos. Este es uno de los instrumentos por los que el BCRP afecta la liquidez del Sistema Financiero. (Fuente: BCRP)

Tasa de Interés de Referencia del BCRP: Tasa de interés que el BCRP fija con la finalidad de establecer un nivel de tasa de interés de referencia para las operaciones interbancarias, la cual tiene efectos sobre las operaciones de las entidades financieras con el público. (Fuente: BCRP)

Transferencia de crédito: Es una orden de pago, o posiblemente una secuencia de órdenes de pago, realizadas con el propósito de poner fondos a disposición del beneficiario. Tanto las instrucciones de pago como los fondos descritos en la misma se mueven del banco del pagador/iniciador al banco del beneficiario, posiblemente vía varios otros bancos como intermediarios y/o más de un sistema de transferencia de crédito. (Fuente: BCRP)

