

V. MONEDA Y CRÉDITO

Durante 1998, el Banco Central continuó orientando su política monetaria hacia la reducción de la inflación. Con este fin, el crecimiento de la emisión primaria estuvo acorde con la evolución de la demanda por dinero, la cual se manifestó en un crecimiento promedio de la liquidez en moneda nacional de 15 por ciento. Esto último se explica por una mayor demanda de liquidez para fines transaccionales, que se reflejó en un aumento del PBI nominal de 6 por ciento y por una reducción de la velocidad de rotación del dinero de 8 por ciento. Cabe destacar que en los últimos cinco años, la velocidad de rotación registra una disminución continua, evidenciando una mayor confianza en el signo monetario nacional.

La política monetaria se desarrolló en un escenario afectado por la crisis asiática, el Fenómeno del Niño y la crisis rusa, lo cual se reflejó en el sistema financiero a través de la desaceleración del crecimiento de la liquidez y el crédito. Paralelamente, se observaron episodios con turbulencia en el mercado cambiario que fueron enfrentados con el sostenimiento de un control estricto de la liquidez.

Teniendo en cuenta la evolución de las condiciones económicas internas y externas, el Banco Central utilizó sus instrumentos para neutralizar dichos efectos. En lo que se refiere al manejo de la emisión primaria, la política monetaria evitó validar expectativas depreciatorias que pudieran conducir a una espiral inflación-depreciación, con efectos negativos sobre la estabilidad macroeconómica. Con la finalidad de evitar el desvío de la emisión primaria respecto a su trayectoria objetivo, el Banco Central decidió que los créditos de liquidez se otorgarían a tasas de mercado desde marzo. En algunas oportunidades, el BCRP cerró temporalmente la ventanilla de créditos de liquidez con el fin de garantizar el control monetario, pero mantuvo en todo momento la provisión de liquidez de corto plazo mediante operaciones de compra temporal de moneda extranjera. Respecto a las operaciones en moneda extranjera el Banco Central reguló la liquidez en el sistema financiero a través del otorgamiento de créditos de liquidez y la flexibilización de los requerimientos de encaje.

En julio se redujo la tasa de encaje marginal de 45 a 35 por ciento y se incrementó la remuneración al encaje en moneda extranjera de Líbor menos 13/8 a Líbor menos 1. Estas medidas tuvieron la finalidad de atenuar el im-



pacto sobre el crédito ante la desaceleración del flujo de capitales externos de corto plazo en el primer semestre e incentivar la intermediación bancaria con depósitos.

En setiembre, con el impacto de la crisis rusa, se observó una salida de capitales externos. El Banco Central reaccionó de manera inmediata abriendo la ventana de créditos de liquidez en moneda extranjera desde los primeros días de ese mes. Asimismo, se procedió a la venta de moneda extranjera para generar un efecto estabilizador en un contexto de expectativas depreciatorias.

La disminución continua de los préstamos externos de corto plazo de las empresas bancarias llevó a una demanda persistente de créditos de liquidez en moneda extranjera. Ante esta situación el Banco Central redujo la tasa media de encaje en moneda extranjera en octubre, noviembre y diciembre (1,5 puntos

porcentuales en cada ocasión). Como resultado de esta liberalización de fondos, la demanda promedio por créditos de liquidez disminuyó de US\$ 135 millones diarios en setiembre a US\$ 19 millones diarios en diciembre. Las reducciones de la tasa media de encaje liberaron recursos por US\$ 420 millones, lo cual explicó parte de la disminución, en US\$ 986 millones, de las reservas internacionales netas del Banco Central. Adicionalmente en diciembre, se redujo la tasa de encaje marginal en moneda extranjera de 35 a 20 por ciento, a fin de favorecer la recuperación del crédito en moneda extranjera.

1. Oferta monetaria

En promedio, durante 1998 se registró un aumento de la oferta monetaria, definida como la liquidez en moneda nacional, de 15,3 por ciento, tasa menor al 19,1 por ciento de 1997. Este menor

CUADRO 42
LIQUIDEZ PROMEDIO EN MONEDA NACIONAL DEL SISTEMA BANCARIO
(Variaciones porcentuales anuales promedio)

	Deflactor del PBI	Variación del PBI		Liquidez moneda nacional	Velocidad de circulación	Componentes de la oferta monetaria	
		Real	Nominal			Emisión	Multiplicador
1989	2 648,3	-11,7	2 327,6	1 977,0	16,9	1 704,4	17,0
1990	6 178,6	-3,8	5 941,4	3 441,0	70,6	4 602,7	-26,0
1991	402,2	2,9	416,8	468,1	-1,4	-99,6	22,3
1992	60,8	-1,8	57,9	95,0	-19,0	68,9	14,1
1993	48,0	6,4	57,6	54,7	1,8	50,0	3,0
1994	19,2	13,1	35,1	73,0	-21,9	39,8	23,7
1995	13,1	7,3	20,7	47,0	-17,9	40,7	4,5
1996	9,6	2,4	12,2	24,7	-10,0	15,3	8,2
1997	8,6	6,9	16,2	19,1	-2,5	13,7	4,8
1998	5,5	0,3	5,9	15,3	-8,2	12,5	2,5
I	7,1	2,9	10,2	26,5	-12,9	16,0	9,0
II	8,4	-2,9	5,3	25,3	-16,0	17,5	6,6
III	3,8	2,5	6,3	12,1	-5,2	10,5	1,4
IV	3,0	-0,5	2,3	0,5	1,8	6,7	-5,8

crecimiento se explicaría por un incremento del PBI nominal inferior al observado en 1997 (5,9 por ciento en 1998 frente a 16,2 por ciento en 1997). Cabe mencionar que en 1998 se observó una caída de la velocidad de circulación mayor que la del año anterior (-8,2 por ciento en 1998 frente a -2,5 por ciento en 1997).

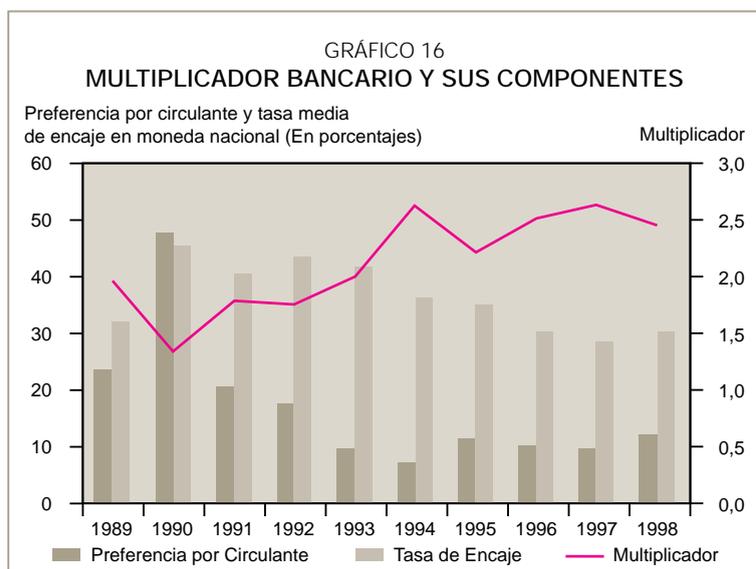
Por el lado de los componentes de la oferta monetaria, el incremento de la liquidez de 15,3 por ciento se explicó por un aumento promedio de la emisión primaria de 12,5 por ciento y por un incremento del multiplicador bancario de 2,5 por ciento.

Durante el año, se observó una desaceleración en el crecimiento de los agregados monetarios en soles debido a la propia evolución del PBI nominal y a la menor demanda por soles por las expectativas de depreciación. Así, el saldo de la liquidez en moneda nacional al cierre del año disminuyó 2,4 por ciento respecto a diciembre de 1997. Esta caída corresponde a una disminución del multiplicador

bancario en 7,4 por ciento, lo que fue atenuado por un incremento de la emisión primaria de 5,5 por ciento.

El menor multiplicador se explicó por un incremento de la preferencia por circulante (de 29,5 por ciento a fines de 1997 a 31,2 por ciento a fines de 1998) y de la tasa media de encaje (de 10,2 a 12,3 por ciento en el mismo período). La mayor preferencia por circulante reflejaría el menor dinamismo de los depósitos de soles por el contexto de mayores expectativas depreciatorias.

En cuanto al incremento de la tasa media de encaje, esta evolución obedeció a un comportamiento más cauteloso de los bancos en su manejo de encaje y a la aplicación del requisito prudencial de liquidez en moneda nacional de 8 por ciento por la Superintendencia de Banca y Seguros, con vigencia desde octubre y cuyas penalidades por incumplimiento rigen desde diciembre de 1998. Cabe precisar que este requisito de liquidez para operaciones en moneda extranjera fue fijado en 20 por ciento.



2. Emisión primaria

El saldo promedio diario de la emisión primaria en 1998 fue de S/. 4 473 millones, nivel mayor en 12,5 por ciento al saldo de 1997. Por su parte, el saldo a fin de período fue de S/. 5 023 millones, el cual superó en 5,5 por ciento al del cierre del año anterior. De esta manera, el flujo de emisión primaria fue de S/. 262 millones y se explicó por un aumento derivado de operaciones monetarias (S/. 1 242 millones), parcialmente compensado por una contracción asociada a operaciones cambiarias (S/. 980 millones).

Las condiciones macroeconómicas adversas originaron mayores expectativas depreciatorias, así como una mayor volatilidad del tipo de cambio, lo cual

restringió las posibilidades de compras de moneda extranjera del Banco Central. Así, durante el año se registraron ventas netas de moneda extranjera por US\$ 330 millones que explicaron la disminución de la posición de cambio del Banco Central en US\$ 150 millones. Las compras en la Mesa de Negociación fueron de US\$ 643 millones, monto inferior al del año anterior (US\$ 1 410 millones), en tanto que las ventas de moneda extranjera al sector público aumentaron de US\$ 878 millones en 1997 a US\$ 955 millones en 1998. En setiembre el Banco Central vendió US\$ 83 millones en el mercado cambiario, con lo cual se logró anular el surgimiento de expectativas de depreciación no sostenibles.

Por el lado de las operaciones monetarias del Banco Central, se generó un flujo

CUADRO 43
FUENTES DE VARIACIÓN DE LA EMISIÓN PRIMARIA
(Millones de nuevos soles)

	1996	1997	1998
I. OPERACIONES CAMBIARIAS	150	1,438	-980
<i>(Millones de US\$)</i>	60	543	-330
1. Compras netas en Mesa de Negociación	1 240	1 410	560
- Compras	1 240	1 410	643
- Ventas	0	0	83
2. Ventas al sector público	-1 188	-878	-955
- Deuda externa	-802	-727	-829
- Otros	-386	-150	-125
3. Otros	8	11	64
II. OPERACIONES MONETARIAS	188	-673	1 242
1. Sector público	-428	-218	534
2. Sector privado	462	-671	407
- Créditos con garantía títulos valores	103	-107	42
- Certificados BCRP	359	-564	365
3. Otros	154	215	300
III. TOTAL	337	765	262
Variación % fin de período	9,2	19,1	5,5
Variación % promedio del período	15,3	13,7	12,5
Nota:			
SALDOS AL CIERRE DEL AÑO			
Certificados BCRP	81	645	280
Créditos con garantía de títulos valores	107	0	42
Depósitos sector público	542	759	225
Emisión primaria	3 996	4 761	5 023

positivo de la emisión primaria en S/. 1 242 millones, explicado por los retiros de depósitos del sector público en el Banco Central por S/. 534 millones, el vencimiento neto de certificados de depósito del Banco Central (CDBCRP) por S/. 365 millones, y el aumento del saldo de los créditos de liquidez por S/. 42 millones. El saldo de CDBCRP pasó de S/. 645 millones al cierre de 1997 a S/. 280 millones al cierre de 1998, mientras que la tasa de interés de estos certificados se elevó de 13,9 a 16,9 por ciento en el mismo período.

A fin de mejorar el control monetario se determinó en marzo que las liquidaciones de las subastas primarias de Certificados de Depósito del Banco Central (CDBCRP) se realicen el mismo día de las subastas. Anteriormente, el proceso de liquidación se realizaba al día siguiente de la subasta. Asimismo, el BCRP procedió a publicar al comienzo de cada jornada el nivel de cuenta corriente inicial de la banca a fin de informar a los participantes del mercado monetario sobre la posición de liquidez del sistema y mejorar la eficiencia del mercado interbancario. Finalmente, el BCRP estableció en diciembre un nuevo instrumento de inyección de liquidez mediante la subasta de los depósitos que el Banco de la Nación mantiene en el BCRP. Este mecanismo permite proveer de liquidez al sistema financiero, en particular cuando las operaciones de reporte de CDBCRP son insuficientes por la existencia de un saldo reducido de estos certificados.

Por su parte, la tasa de interés interbancaria promedio en moneda nacional se elevó de 12,8 a 18,8 por ciento entre 1997 y 1998. La evolución de dicha tasa estuvo influenciada por las presiones depre-

CUADRO 44
TASAS DE INTERÉS DE
LOS CRÉDITOS DE LIQUIDEZ
Y DEL SALDO DE CDBCRP (%)

	Crédito de liquidez	CDBCRP
1997	16,4	13,3
Ene	16,7	14,6
Feb	17,4	15,5
Mar	18,0	--
Abr	17,0	14,8
May	17,0	--
Jun	15,3	12,3
Jul	15,3	11,5
Ago	15,5	12,5
Set	--	13,2
Oct	16,0	11,9
Nov	16,0	12,8
Dic	16,0	13,9
1998	23,2	15,9
Ene	16,0	13,8
Feb	17,3	13,9
Mar	--	15,2
Abr	18,0	15,5
May	18,0	14,7
Jun	30,8	14,6
Jul	24,7	14,6
Ago	26,5	15,1
Set	40,3	17,8
Oct	--	19,3
Nov	21,4	19,2
Dic	18,7	16,9



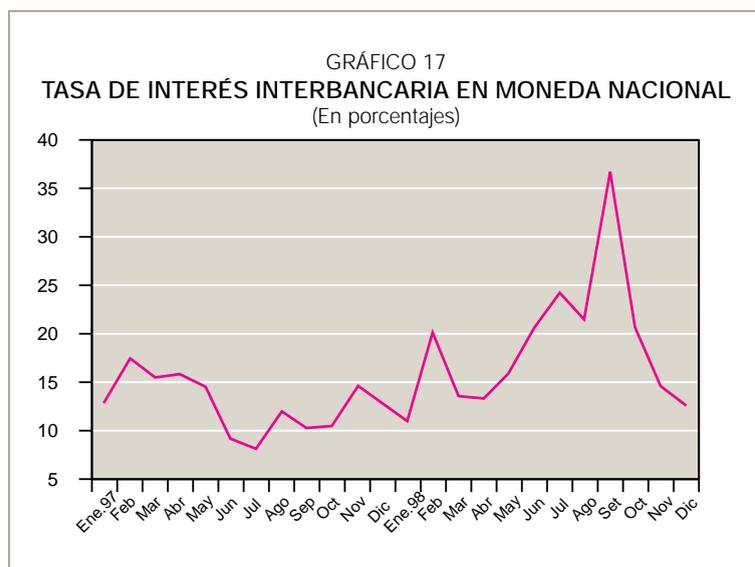
ciatorias que se sucedieron a lo largo del año. En febrero de 1998 la tasa de interés interbancaria en moneda nacional registró un incremento significativo respecto del valor observado en enero, pasando de 10,9 a 20,4 por ciento. El Banco Central estableció un cierre temporal de la ventanilla de créditos de liquidez para evitar alimentar movimientos especulativos contra el sol, dejando a disposición de los bancos las operaciones de compra temporal de moneda extranjera y satisfaciendo la demanda por moneda nacional, principalmente, mediante la reducción del saldo de CDBCRP.

En los meses de marzo y abril se observó una disminución de la tasa de interés

interbancaria en moneda nacional, registrándose valores promedio entre 13 y 14 por ciento. A partir de mayo, la tasa interbancaria mostró una tendencia creciente que llegó a su máximo en setiembre cuando alcanzó un valor promedio de 38 por ciento.

El significativo incremento de la tasa de interés interbancaria en moneda nacional observado en setiembre estuvo asociado con el inicio de la crisis rusa. Como conse-

cuencia, se observó una contracción de los adeudados externos y salida de capitales externos, factor que contribuyó a crear mayores expectativas depreciatorias, lo que a su vez se trasladó hacia la tasa de interés interbancaria. Durante el último trimestre del año como respuesta a las medidas adoptadas por el Banco Central, la tasa de interés interbancaria disminuyó de manera sostenida, alcanzando en diciembre una tasa promedio de 12,6 por ciento.



RECUADRO 7

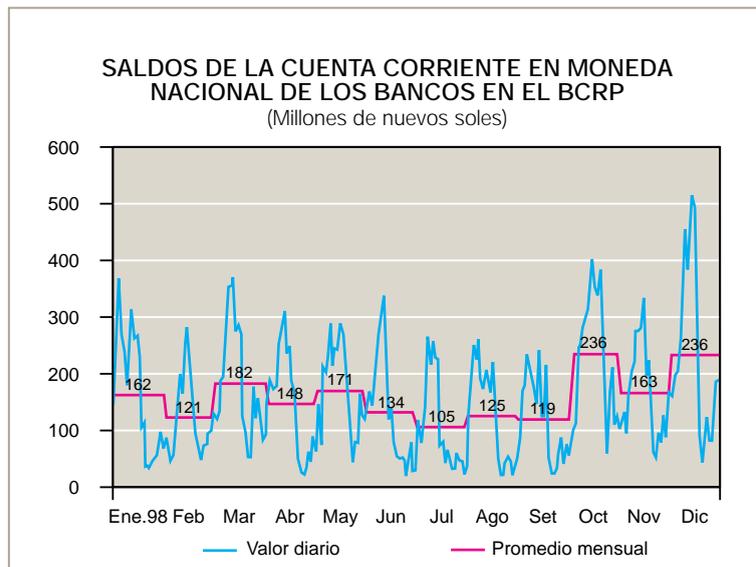
MANEJO MONETARIO DIARIO DEL BANCO CENTRAL

Para el logro del **objetivo** de bajar la inflación el Banco Central fija una **meta** de variación para la emisión primaria en el año. Para cumplir con esta meta, se controla el nivel de la liquidez en moneda nacional que los bancos mantienen en el Banco Central mediante el uso de distintos instrumentos. Por ello, existe lo que se denomina una **meta operativa** diaria para este nivel de liquidez, que se constituye en las cuentas corrientes que los bancos tienen en el BCRP.

Las operaciones monetarias diarias del Banco Central permiten inyectar o retirar emisión primaria a través de mecanismos de mercado. Para expandir la emisión primaria se utilizan las compras de moneda extranjera en la Mesa de Negociación, las operaciones de reporte con Certificados de Depósito del Banco Central (CDBCRP), las subastas de depósitos del Banco de la Nación, las compras temporales de moneda extranjera y los créditos de liquidez con garantía de títulos valores. Para retirar liquidez, el Banco Central realiza subastas primarias de CDBCRP y ventas de moneda extranjera.

La decisión de inyectar o retirar liquidez parte de la diferencia entre la estimación de una cuenta corriente “meta” para el día y el nivel de cuenta corriente proyectada de los bancos (antes de la participación del Banco Central). Esta última se obtiene a partir del saldo de la cuenta corriente del día anterior, adicionándose el resultado de la Cámara de Compensación de cheques y las transferencias netas de la banca al Banco de la Nación. Estas transferencias reflejan en su mayor parte operaciones fiscales como recaudación de impuestos y pagos del sector público. Asimismo, se descuenta el pago al Banco Central de las obligaciones derivadas de las operaciones de inyección de liquidez del día previo (créditos de liquidez, por ejemplo) y se agrega tanto los vencimientos del día de los Certificados de Depósito del BCRP, cuanto las transferencias netas de dinero en bóveda hacia la cuenta corriente de los bancos.

La meta operativa diaria se proyecta tomando en cuenta la estacionalidad de la demanda de liquidez a lo largo del mes, de manera que se considere, por ejemplo, los requerimientos para enfrentar retiros para el pago de impuestos.



Estimación de la Cuenta Corriente diaria de las empresas bancarias

I. Saldo de Cuenta Corriente del día anterior

Menos: Canjes y transferencias del Banco de la Nación; vencimientos de créditos de liquidez, repos, swaps y subastas de depósitos del Banco de la Nación.

Más: Vencimientos CDBCRP, Transferencias de dinero en bóveda a la cuenta corriente.

II. Cuenta Corriente Inicial

Menos: Colocaciones de CDBCRP.

Más: Compras netas de moneda extranjera, subasta de depósitos del Banco de la Nación, créditos de liquidez, repos y swaps.

III. Saldo de Cuenta Corriente meta al cierre del día.

3. Reservas internacionales netas

Las reservas internacionales netas (RIN) disminuyeron en US\$ 986 millones durante 1998, alcanzando un saldo de US\$ 9 183 millones al cierre del año. Este nivel equivale a 13 meses de impor-

taciones de bienes, a 6 veces la emisión primaria y a 71 por ciento de la liquidez total del sistema bancario. De esta manera, a pesar de la disminución de las RIN, el país mantiene un nivel de reservas que lo hace menos vulnerable a acontecimientos imprevistos.

CUADRO 45
FLUJO DE LAS RESERVAS INTERNACIONALES NETAS (RIN)
(Millones de US dólares)

	1996	1997	1998
I. Origen externo de emision primaria	60	543	-330
II. Depósitos del sistema financiero y sector privado	958	141	-649
- Empresas bancarias	571	464	-682
- Banco de la Nación	374	-306	35
- Otras instituciones	10	-12	-2
- Sector privado	2	-5	0
III. Sector público	824	926	-121
IV. Intereses netos	55	118	157
V. Otros	2	-100	-43
VI. TOTAL	1 899	1 628	-986

La disminución de las RIN en 1998 se explica principalmente por la disminución de los depósitos de las entidades financieras en el BCRP en US\$ 649 millones, de la posición de cambio del Banco Central en US\$ 150 millones y de los depósitos en moneda extranjera del sector público en el Banco Central en US\$ 121 millones.

La disminución de los depósitos de las entidades financieras les permitió enfrentar los problemas de liquidez ocasionados por la crisis financiera internacional. En los últimos cuatro meses de 1998, los pasivos externos de corto plazo de la banca disminuyeron en US\$ 887 millones, siendo dicha salida de capitales externos absorbida principalmente a través de menores reservas internacionales

por US\$ 562 millones por concepto de retiro de depósitos en moneda extranjera de la banca en el BCRP.

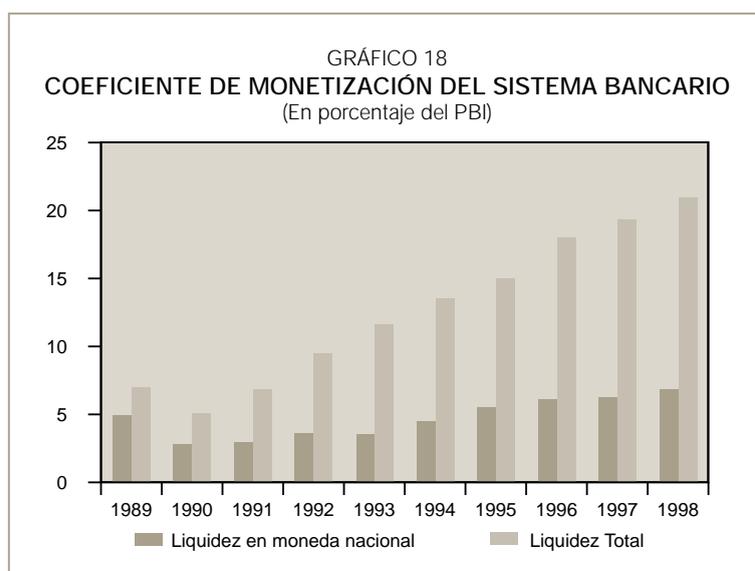
Asimismo, el Banco Central otorgó liquidez en moneda extranjera al sistema financiero a través de operaciones de reporte en el mercado secundario con bonos del Tesoro (creados en diciembre por D.S. 114-98 EF) por US\$ 51 millones.

4. Liquidez del sistema bancario

La importancia de la liquidez del sistema bancario en términos del PBI continuó aumentando, pasando de 19,4 por ciento en 1997 a 21,0 por ciento en 1998. En términos reales, la liquidez total del sistema bancario creció 3,9 por

ciento, resultado que fue explicado por el aumento de la liquidez en moneda extranjera (10,7 por ciento) y contrarrestado por la disminución de la liquidez en moneda nacional (8,2 por ciento). Este menor dinamismo de la liquidez en moneda nacional fue resultado,

principalmente, de un menor crecimiento del cuasidinero (11,3 por ciento), en tanto que el dinero disminuyó 5,3 por ciento. Al interior del cuasidinero en moneda nacional, fueron los depósitos a plazo los que más disminuyeron (19,5 por ciento).



CUADRO 46
LIQUIDEZ REAL DEL SISTEMA BANCARIO
(Variaciones porcentuales)

	Liquidez en moneda nacional					Liquidez moneda extranjera	Liquidez total
	Dinero			Cuasidinero	Total		
	Circulante	Depósitos vista	Total				
1989	-28,5	-40,3	-33,7	41,7	-13,0	-51,1	-26,4
1990	-34,5	-45,9	-39,0	-71,3	-53,4	35,3	-32,7
1991	-1,5	-14,6	-6,1	54,3	10,5	86,8	46,3
1992	9,2	9,6	9,3	-8,7	2,4	27,0	17,1
1993	3,6	11,5	6,2	10,1	7,5	29,6	21,9
1994	29,9	50,1	36,7	72,5	49,2	19,5	28,7
1995	15,7	5,6	12,0	30,8	19,7	13,4	15,7
1996	-4,6	24,7	5,6	13,2	9,0	32,3	23,6
1997	10,9	14,4	12,3	26,1	18,8	7,6	11,2
1998	-2,7	-8,9	-5,3	-11,3	-8,2	10,7	3,9

Por efecto de las mayores expectativas de depreciación, se registró una caída nominal de los depósitos en moneda nacional de 4,8 por ciento. Por su parte,

los depósitos en moneda extranjera aumentaron 17,3 por ciento, principalmente por la depreciación de 15,8 por ciento. El flujo de la liquidez en moneda

extranjera en 1998 fue de US\$ 118 millones, frente a US\$ 766 millones en 1997.

Durante el año, se observó una tendencia creciente en las tasas de interés, en particular en el último trimestre. En el caso de las tasas de interés interbancarias y preferenciales en moneda extranjera se registró una mayor sensibilidad de estas tasas a la evolución del riesgo país, medido por el diferencial de rendimientos entre los bonos Brady y los bonos del Tesoro de los Estados Unidos de América.

Las tasas activas preferenciales en moneda nacional aumentaron de 18,5 a 21,5 por ciento. Por su parte las de

moneda extranjera registraron una reducción de 12,8 a 12,5 por ciento en similar período.

La tasa de interés activa promedio en moneda nacional (TAMN) aumentó de 30,9 por ciento en 1997 a 32,6 por ciento en 1998. Por su parte, la tasa activa en moneda extranjera (TAMEX) se mantuvo en el mismo nivel que el año anterior (16,0 por ciento).

De otro lado, la tasa pasiva promedio en soles (TIPMN) pasó de 10,3 por ciento a 10,9 por ciento. Por su parte, la tasa pasiva promedio en moneda extranjera (TIPMEX) disminuyó de 5,5 a 5,1 por ciento.

CUADRO 47
TASAS DE INTERÉS DE LAS EMPRESAS BANCARIAS
(En porcentajes en términos anuales)

	MONEDA NACIONAL							MONEDA EXTRANJERA					
	Interbancaria	Créditos de liquidez 1/	ACTIVAS		PASIVAS			Interbancaria	ACTIVAS		PASIVAS		
			Preferencial	TAMN	Ahorro	Plazo 2/	TIPMN		Preferencial	TAMEX	Ahorro	Plazo 2/	TIPMEX
1996													
Marzo	7,1	15,7	23,1	32,3	11,1	15,0	10,0	7,7	15,1	17,1	5,1	9,2	6,2
Junio	11,1	16,8	21,3	31,8	10,9	14,7	10,1	6,2	15,4	16,6	4,9	8,5	6,2
Setiembre	10,5	16,0	20,1	30,9	10,9	14,7	10,5	6,0	15,1	16,7	4,8	8,2	6,0
Diciembre	14,2	18,2	19,8	30,6	10,8	15,0	10,5	6,8	14,4	16,8	4,7	7,6	5,7
Promedio	11,3	16,3	21,1	31,5	11,0	14,9	10,2	7,0	15,0	16,9	4,9	8,6	6,1
1997													
Marzo	15,5	18,0	21,5	31,4	10,9	15,3	10,7	5,7	14,3	16,4	4,7	7,3	5,6
Junio	9,1	15,3	18,1	31,5	11,0	15,6	10,6	5,9	11,8	16,1	4,7	7,3	5,6
Setiembre	10,3	16,0	16,8	30,5	10,6	14,8	10,4	6,4	11,8	15,7	4,6	7,0	5,5
Diciembre	12,8	16,0	16,9	30,4	10,0	14,2	9,9	7,5	11,7	15,6	4,3	6,8	5,2
Promedio	12,8	16,4	18,5	30,9	10,7	15,0	10,3	6,3	12,8	16,1	4,6	7,2	5,5
1998													
Marzo	13,5	18,0	19,4	31,7	9,9	13,8	10,0	7,2	11,6	15,7	4,3	6,5	5,1
Junio	20,6	30,8	18,3	31,1	9,8	13,9	10,2	8,5	11,8	15,9	4,3	6,5	5,0
Setiembre	37,5	40,3	28,6	33,3	10,4	16,2	11,6	10,4	13,2	15,9	4,3	6,3	5,0
Diciembre	12,6	18,7	24,3	37,1	10,6	18,4	12,6	11,4	14,4	16,8	4,5	7,1	5,4
Promedio	18,8	22,7	21,5	32,6	10,7	15,1	10,9	9,3	12,5	16,0	4,3	6,6	5,1

1/ Promedio ponderado del período de los créditos otorgados por el BCRP a las instituciones financieras.

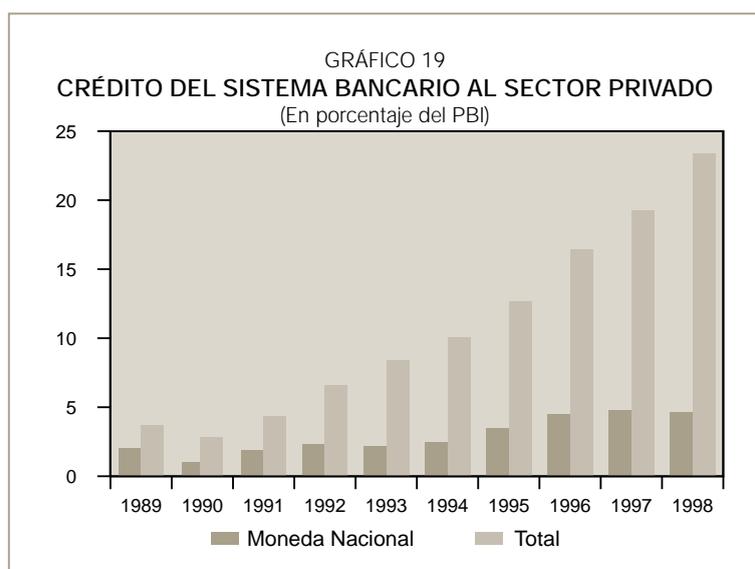
2/ Para depósitos de 31 a 179 días.

5. Crédito al sector privado

La evolución del crédito durante 1998 se vio afectada por un menor acceso del sistema financiero nacional a líneas de crédito del exterior, como consecuencia de la crisis financiera internacional y del incremento de la percepción riesgo-país de los inversionistas

extranjeros respecto de las economías emergentes.

Durante 1998, el crédito total del sistema bancario al sector privado creció 14,1 por ciento en términos reales, menor al 23,8 por ciento registrado en 1997. Por componentes, los créditos en moneda nacional y en moneda extranjera crecieron 0,4 y 18,1 por ciento, respectivamente.



En términos nominales, el crédito total al sector privado aumentó durante 1998 21,0 por ciento, aunque dicho resultado responde al efecto de la depreciación del tipo de cambio (16 por ciento) más que a un mayor financiamiento de la banca. Este menor dinamismo se observó tanto en moneda extranjera –de US\$ 2 622 millones en 1997 a US\$ 891 millones en 1998– cuanto en moneda nacional de S/. 1 190 millones a S/. 575 millones en el mismo período.

A diferencia de 1997, cuando el flujo de crédito en moneda extranjera, se financió principalmente con mayores pasivos externos netos (US\$ 1 510 millones), la principal fuente de expansión del crédito

en moneda extranjera en 1998 fue el retiro de US\$ 682 millones de depósitos en moneda extranjera de la banca en el BCRP. Otras fuentes del crédito en moneda extranjera fueron la utilización de los depósitos en soles de la banca (US\$ 244 millones), el financiamiento neto de Cofide (US\$ 90 millones) y las operaciones de reporte de títulos en moneda extranjera del Banco Central (US\$ 51 millones). Estos componentes fueron parcialmente atenuados por la caída de pasivos externos netos de los bancos en US\$ 263 millones, de los cuales US\$ 106 millones corresponden a menores pasivos externos de corto plazo y US\$ 80 millones a pasivos de largo plazo.

CUADRO 48
FUENTES DE EXPANSIÓN DEL CRÉDITO DEL
SISTEMA BANCARIO AL SECTOR PRIVADO
(Flujos en millones de nuevos soles)

	Flujos			Participación Porcentual		
	1996	1997	1998	1996	1997	1998
FLUJO DEL CRÉDITO TOTAL AL SECTOR PRIVADO	7 371	8 165	3 186	100,0	100,0	100,0
A. Moneda nacional	1 827	1 190	575	24,8	14,6	18,0
B. Moneda extranjera	5 544	6 975	2 611	75,2	85,4	82,0
(Millones de US dólares)	2 263	2 622	891	100,0	100,0	100,0
1. Depósitos del sector público y privado	6 944	5 596	419	94,2	68,5	13,2
A. Moneda nacional	2 271	3 125	727	30,8	38,3	22,8
B. Moneda extranjera	4 673	2 471	-308	63,4	30,3	-9,7
(Millones de US dólares)	1 907	929	-105	84,3	35,4	-11,8
1.1. Depósitos del sector público no financiero	423	1,614	874	5,7	19,8	27,4
A. Moneda nacional	447	1 234	1 199	6,1	15,1	37,6
B. Moneda extranjera	-24	380	-325	-0,3	4,7	-10,2
(Millones de US dólares)	-10	143	-111	-0,4	5,5	-12,5
1.2. Depósitos del sector privado	6 521	3 982	-454	88,5	48,8	-14,3
A. Moneda nacional	1 824	1 891	-472	24,7	23,2	-14,8
B. Moneda extranjera	4 697	2 091	18	63,7	25,6	0,6
(Millones de US dólares)	1 917	786	6	84,7	30,0	0,7
2. Depósitos de encaje en el BCRP ^{1/}	-1 505	-1 343	1 866	-20,4	-16,4	58,6
A. Moneda nacional	-108	-106	-132	-1,5	-1,3	-4,1
B. Moneda extranjera	-1 397	-1 237	1 998	-18,9	-15,1	62,7
(Millones de US dólares)	-570	-465	682	-25,2	-17,7	76,5
3. Operaciones monetarias del BCRP ^{2/}	225	-652	558	3,0	-8,0	17,5
A. Moneda nacional	225	-652	408	3,0	-8,0	12,8
B. Moneda extranjera	0	0	149	0,0	0,0	4,7
(Millones de US dólares)	0	0	51	0,0	0,0	5,7
4. Pasivos externos netos ^{1/3/}	943	4 017	-771	12,8	49,2	-24,2
A. Moneda nacional	0	0	0	0,0	0,0	0,0
B. Moneda extranjera	943	4 017	-771	12,8	49,2	-24,2
(Millones de US dólares)	385	1 510	-263	17,0	57,6	-29,5
5. Financiamiento de Cofide	310	856	555	4,2	10,5	17,4
A. Moneda nacional	134	23	297	1,8	0,3	9,3
B. Moneda extranjera	176	833	258	2,4	10,2	8,1
(Millones de US dólares)	72	313	88	3,2	11,9	9,9
6. Resto ^{4/}	454	-309	558	6,2	-3,8	17,5
A. Moneda nacional	-695	-1 200	-725	-9,4	-14,7	-22,8
B. Moneda extranjera	1 149	891	1 283	15,6	10,9	40,3
(Millones de US dólares)	469	335	438	20,7	12,8	49,2

1/ Los flujos negativos indican aumento del saldo.

2/ Incluye subastas de repos de CDBCRP y de bonos del Tesoro Público y de fondos del Banco de la Nación, créditos de liquidez y redención neta de CDBCRP.

3/ Pasivos externos de corto plazo y largo plazo menos activos externos.

4/ Incluye capitalización de los bancos.

Cabe precisar que el ritmo de crecimiento promedio mensual de pasivos externos netos a la banca hasta agosto fue de US\$ 99 millones, mayor al ritmo de igual período

del año anterior (US\$ 81 millones), lo cual sostuvo el flujo crediticio al sector privado. A partir de setiembre el flujo promedio mensual de estos adeudados externos fue

negativo en US\$ 236 millones, mientras que el flujo de crédito en dólares en dicho lapso fue de US\$ 32 millones por mes.

Por su parte, el crédito en moneda nacional (S/. 575 millones) fue financiado principalmente por la acumulación de depósitos del sector público no financiero en las empresas bancarias en S/. 1 198 millones, reflejo en parte de la desdolarización de estos recursos. Otras fuentes de expansión de las colocaciones en soles fueron la disminución de los CDBCRP en S/. 365 millones, los créditos de liquidez del Banco Central a la banca en S/. 42 millones,

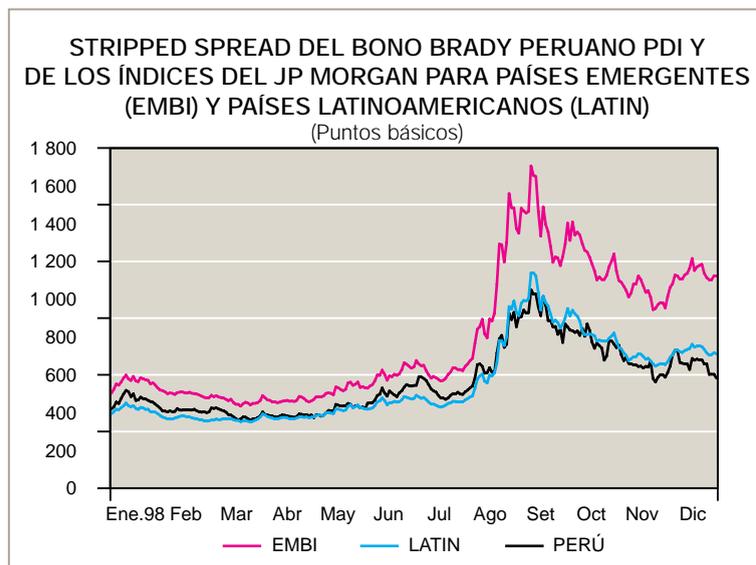
el financiamiento de Cofide en S/. 298 millones y la capitalización de los bancos en S/. 987 millones. En el caso de Cofide, destacó la canalización de recursos de Mivivienda en los últimos meses del año por S/. 275 millones. Estos flujos hacia el crédito en moneda nacional fueron contrarrestados por una disminución de depósitos del sector privado en S/. 472 millones y la utilización de recursos para cubrir las posiciones en dólares de la banca en S/. 1 271 millones (US\$ 434 millones), explicados por el incremento de las ventas *forward* en moneda extranjera.

RECUADRO 8

MEDIDAS ADOPTADAS A RAÍZ DE LA CRISIS DE LIQUIDEZ INICIADA EN SETIEMBRE DE 1998

La persistencia de la crisis asiática y el surgimiento de la crisis rusa en setiembre de 1998 afectaron el desempeño de las economías de los países emergentes. Como resultado de esta situación, la percepción del riesgo-país sobre dichas economías aumentó. El impacto sobre la economía peruana se tradujo principalmente en una salida de capitales de corto plazo del exterior en US\$ 987 millones en el cuarto trimestre, en períodos de restricción en el crédito y de mayores expectativas de depreciación. Ello condujo a un aumento de la variabilidad del tipo de cambio y la tasa de interés.

Como se observa en el gráfico los spreads de los rendimientos de los bonos soberanos de las economías emergentes con respecto al bono del Tesoro de los Estados Unidos de América, en agosto se produjo



un severo aumento en este indicador de riesgo-país percibido por los inversionistas externos. En el caso de América Latina, este indicador saltó el mes siguiente, pasando en promedio de 657 a 967 puntos básicos entre agosto y setiembre, y en el caso de Perú de 680 a 914 puntos básicos.

Con la finalidad de contrarrestar los efectos de la restricción de capitales externos de corto plazo, en especial de las líneas externas a la banca local, el Banco Central adoptó las siguientes medidas:

1. La apertura de la ventanilla de créditos de liquidez en moneda extranjera desde el 2 de setiembre.
2. La reducción de la tasa media de encaje en moneda extranjera. Entre octubre y diciembre dicha tasa disminuyó en 4,5 puntos porcentuales, lo cual se consiguió mediante tres reducciones de 1,5 puntos porcentuales cada una. La medida permitió liberar recursos por un monto total de US\$ 420 millones. La primera reducción de la tasa de encaje medio se anunció el 8 de setiembre.
3. La reducción del encaje marginal en moneda extranjera de 35 por ciento a 20 por ciento a partir de diciembre, teniendo en cuenta el deterioro en la percepción del riesgo-país por efecto del contagio del problema de Rusia al resto de economías emergentes en setiembre y el inicio de la disminución de los flujos de deudas de corto plazo hacia la banca local en ese mismo mes, la estrategia de liberar recursos de encaje se desarrolló considerando los requerimientos de liquidez que los bancos efectuaban al Banco Central por medio de los créditos de liquidez en moneda extranjera desde ese mismo mes. Siguiendo con este procedimiento se siguió bajando la tasa media de encaje, asegurando a la vez manejar apropiadamente las reservas internacionales netas.

	Saldo promedio de créditos de liquidez en moneda extranjera (Mill. US\$)	Recursos liberados por la reducción del encaje en moneda extranjera (Mill. US\$)
Setiembre	135	0
Octubre	116	140
Noviembre	39	140
Diciembre	19	140

Adicionalmente, el sector público estableció medidas que también contribuyeron a atenuar los problemas de liquidez:

1. La conversión progresiva de los depósitos en moneda extranjera de las entidades del sector público a depósitos en moneda nacional en condiciones de plazos mayores.
2. La canalización de recursos a las entidades financieras a través de Cofide y mediante el traslado de fondos de Mivivienda y Fonafe mantenidos en el BCRP y el Banco de la Nación, respectivamente (S/. 385 millones).

Es importante señalar, que la **desdolarización** de los depósitos del sector público otorgó una mayor disponibilidad de soles a los bancos, fondos que fueron canalizados hacia un mayor crédito en moneda nacional, compensando, en parte, la contracción del crédito en moneda extranjera como consecuencia de la salida de capitales de corto plazo del exterior. Es así que en el último trimestre de 1998, se observó un incremento del crédito en moneda nacional de S/. 790 millones contrarrestando la disminución del crédito en moneda extranjera de US\$ 303 millones.

6. Crédito neto al sector público

Durante 1998 el crédito neto del sistema bancario al sector público se redujo en S/. 1 994 millones. En el caso del gobierno central se registró un retiro neto de depósitos por S/. 1 713, explicado principalmente por la transferencia

de recursos al Fondo Nacional de Ahorro Público (aproximadamente US\$ 650 millones). Por su parte, el resto del sector público acumuló fondos en el sistema bancario por S/. 3 707 millones, debido a mayores depósitos tanto en el Banco Central (S/. 1 801 millones), cuanto en las empresas bancarias (S/. 1 512 millones).

CUADRO 49
CRÉDITO NETO DEL SISTEMA BANCARIO AL SECTOR PÚBLICO 1/
(Millones de nuevos soles)

	1997			1998			Total	
	M/N	M/E		M/N	M/E			
		Mill S/.	Mill US\$		Mill S/.	Mill US\$		
I. Banco Central	437	-11 200	-4 118	-10 763	613	-12 590	-3 997	-11 977
Gobierno Central	458	-7 989	-2 937	-7 531	614	-7 558	-2 399	-6 944
Resto del sector público	-21	-3 211	-1 181	-3 232	-1	-5 032	-1 598	-5 033
II. Banco de la Nación	-872	1 016	373	144	617	802	255	1 419
Gobierno Central	-886	1 024	376	138	256	1 529	486	1 785
Resto del sector público	14	-8	-3	6	361	-727	-231	-366
III. Empresas Bancarias 2/	-2 538	-3 378	-1 242	-5 916	-4 061	-3 910	-1 243	-7 971
Gobierno Central	-1 116	-233	-84	-1 349	-1 733	-137	-45	-1 870
Resto del sector público	-1 422	-3 145	-1 158	-4 567	-2 328	-3 773	-1 198	-6 101
IV. TOTAL	-2 973	-13 562	-4 986	-16 535	-2 831	-15 698	-4 984	-18 529
Gobierno Central	-1 544	-7 198	-2 646	-8 742	-863	-6 166	-1 957	-7 029
Resto del sector público	-1 429	-6 364	-2 340	-7 793	-1 968	-9 532	-3 027	-11 500

1/ Créditos menos depósitos.
2/ Incluye a la banca de fomento en liquidación.



El desempeño de las cuentas fiscales en 1998 se caracterizó de manera importante por la acumulación de depósitos en moneda nacional del sector público en la banca. Ello obedece, en parte, a la medida dictada por el gobierno para la conversión a moneda nacional de los depósitos en moneda extranjera de las entidades del sector público en el sistema financiero (Decreto de Urgencia 052-98, de octubre). Esta gradual conversión implicó una recomposición de los pasivos del sistema bancario de moneda extranjera a moneda

nacional, permitiendo una mayor intermediación en soles. Asimismo, esta recomposición de los depósitos por monedas significó una disminución de los encajes exigibles en dólares, lo cual ha permitido la liberalización de fondos de encaje en dicha moneda. En este sentido, el sector público no financiero aumentó sus depósitos en moneda nacional en las empresas bancarias por S/. 1 198 millones, en tanto que en moneda extranjera sus depósitos disminuyeron en US\$ 113 millones.

Adicionalmente, dicho dispositivo estableció la extensión de los plazos de estos depósitos en las empresas bancarias, reduciendo la volatilidad de los mismos y favoreciendo así una mayor estabilidad de las tasas en el mercado monetario.

7. Empresas bancarias

Las obligaciones totales de las empresas bancarias con el sector privado se incrementaron en S/. 3,3 miles de millones, representando un aumento en términos reales de 4 por ciento. Este aumento se explica por el crecimiento real de 9 por ciento en los depósitos en moneda extranjera expresados en soles

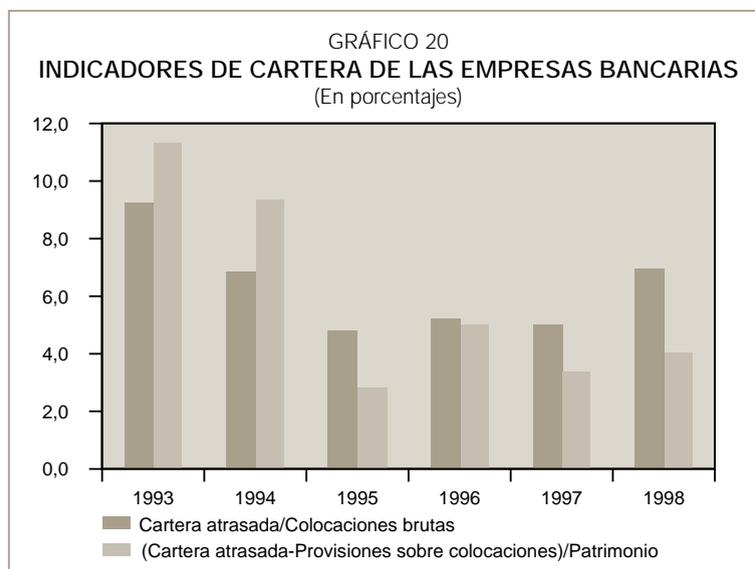
atenuado por la disminución de los depósitos en moneda nacional en 11 por ciento. La disminución real de los depósitos en moneda nacional respondió principalmente a la caída de los depósitos a la vista (10 por ciento) y a plazo (19 por ciento), atenuada por el incremento de los valores emitidos (9 por ciento). Por su parte, el aumento de los depósitos en moneda extranjera en términos reales se explica fundamentalmente por el aumento del tipo de cambio en el año (16 por ciento) que superó la tasa de inflación (6 por ciento). Por tipo de depósitos, los depósitos a plazo y los valores emitidos se elevaron 25 y 16 por ciento, respectivamente.

CUADRO 50
COMPOSICIÓN DE LA LIQUIDEZ DE LAS EMPRESAS BANCARIAS

	1997			1998		
	Saldo	Variación porcentual	Composición porcentual	Saldo	Variación porcentual	Composición porcentual
Moneda Nacional (Millones de S/.)						
Depósitos vista	2 507	21,1	29,1	2 381	- 5,0	29,2
Depósitos de ahorro	2 680	17,5	31,1	2 581	- 3,7	31,7
Depósitos a plazo	2 620	43,2	30,4	2 246	- 14,3	27,6
Valores	806	49,6	9,4	933	15,8	11,5
Moneda Extranjera (Millones de US\$)						
Depósitos vista	1 443	15,9	16,4	1 215	- 15,8	13,8
Depósitos de ahorro	2 918	4,6	33,2	2 678	- 8,2	30,4
Depósitos a plazo	4 197	11,6	47,7	4 673	11,4	53,1
Valores	236	10,9	2,7	233	- 1,2	2,6

Como resultado de la adecuación progresiva de las empresas bancarias a los requerimientos contemplados en el reglamento de provisiones, se observó una mejora en el coeficiente de provisiones sobre colocaciones brutas de 4,6 por ciento en diciembre de 1997 a 6,4 por ciento en diciembre de 1998. No obstante el deterioro del

coeficiente de cartera atrasada sobre colocaciones brutas, que pasó de 5,1 a 7,0 por ciento, el nivel de provisiones como porcentaje de la cartera atrasada aumentó de 90,6 a 92,1 por ciento. Cabe resaltar que la exposición patrimonial por cartera atrasada no provisionada aumentó de 3,4 a 4,1 por ciento.



Como una medida para aliviar el deterioro de sus indicadores de cartera, algunos bancos vendieron parte de su portafolio de créditos a otras entidades del

sistema financiero. Así, Financiera Solución compró alrededor del 90 por ciento de la cartera de créditos del Banco Solventa y el 55 por ciento de la cartera de Serbanco.



CUADRO 51
INDICADORES FINANCIEROS DE LAS EMPRESAS BANCARIAS 1/
(En porcentajes)

	1996	1997	1998			
	Dic.	Dic.	Mar.	Jun.	Set.	Dic.
Cartera atrasada / colocaciones brutas	5,2	5,1	6,0	6,1	6,7	7,0
(Cartera atrasada-provisión para colocaciones) / patrimonio	5,0	3,4	7,2	7,4	10,7	4,1
Provisión para colocaciones / colocaciones brutas	4,5	4,6	5,0	5,1	5,3	6,4
Provisión para colocaciones / cartera atrasada	86,1	90,6	83,4	83,8	78,8	92,1

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

Fuente: Superintendencia de Banca y Seguros.

En 1998 comenzó a operar una nueva empresa bancaria, el Banco de la Microempresa S.A. (Mibanco), cuya orientación sería hacia el segmento de pequeña y micro empresa. Asimismo, en agosto la SBS autorizó al Banque Nationale de París (BNP) a adquirir la totalidad de las acciones del Banco Árabe Latinoamericano (Arlabank). El BNP había venido otorgando financiamiento

al país para actividades de comercio exterior.

A fines de noviembre, la Superintendencia de Banca y Seguros (SBS) puso bajo régimen de vigilancia al Banco República e inmediatamente después decretó su intervención. En diciembre, el Banco Latino fue puesto también bajo régimen de vigilancia. Sin embargo, en este caso, la junta de acreedores del ban-

co acordó la capitalización de las obligaciones del mismo con Cofide, convirtiéndose esta institución en accionista mayoritario del banco.

A fin de mejorar la situación de liquidez y de solvencia de las entidades financieras, en diciembre se autorizó al Ministerio de Economía y Finanzas a emitir bonos del Tesoro hasta por US\$ 300 millones. Estos bonos se canjearían temporalmente por la cartera de los bancos. Los bonos del Tesoro tienen un plazo de 5 años y son libremente negociables. La tasa de interés que pagarían es la tasa pasiva promedio en moneda extranjera (TIPMEX). La cartera a transferirse debe tener calificación normal, con problemas potenciales o deficientes, y no deberá representar un importe mayor al patrimonio efectivo de la institución financiera. La transferencia de los créditos sólo incluye el principal, así como las garantías reales que respaldan dichas operaciones, las cuales deben cubrir al menos el 100 por ciento de los créditos transferidos. Los intereses, las comisiones y otros gastos de cada uno de los créditos transferidos pertenecen a las instituciones financieras.

También en diciembre, se efectuaron modificaciones a la ley de bancos con el fin de facultar a la SBS a determinar el patrimonio real de una institución financiera bajo régimen de vigilancia. De ser necesario, la SBS puede requerir nuevos aportes de capital a los accionistas o, en su defecto, a terceros. Además, se amplió el monto máximo de cobertura del Fondo de Seguro de Depósitos que pasó

de S/. 12 206 (a valor constante de octubre de 1996) a S/. 62 000, valor que será reajustado trimestralmente en función al Índice de Precios al por Mayor.

Por otra parte, en julio la SBS aprobó normas para la gestión de tesorería de las empresas bancarias, estableciendo requerimientos mínimos de liquidez de 8 y 20 por ciento en moneda nacional y extranjera, respectivamente. Esta norma empezó a regir a partir de octubre y las penalidades por incumplimiento (similares al requisito de encaje) se aplican desde diciembre.

En octubre la SBS dispuso los límites a las posiciones en moneda extranjera de las entidades financieras. Se establecieron que las posiciones globales de sobreventa y sobrecompra no podían exceder el 2,5 y 100 por ciento del patrimonio efectivo, respectivamente.

8. Ahorro financiero y mercado de capitales

Durante 1998 el ahorro financiero continuó creciendo. Este concepto considera las obligaciones del sistema financiero con el sector privado (incluyendo fondos de pensiones y fondos mutuos) y excluye las tenencias de dinero y depósitos a la vista. Como porcentaje del PBI, el ahorro financiero total aumentó de 16,7 a 18,6 por ciento en 1998, mientras que el ahorro financiero en moneda nacional se incrementó de 4,4 a 5,3 por ciento. A lo largo del año, se registró un menor dinamismo del ahorro financiero total en el segundo semestre, período en el que creció 4,4 por ciento, mien-

CUADRO 52
COEFICIENTES DE AHORRO
FINANCIERO
(En porcentaje del PBI)

	Moneda Nacional	Total
1989	3,1	4,7
1990	1,4	3,4
1991	1,6	5,9
1992	2,2	8,5
1993	1,7	10,1
1994	2,1	10,5
1995	2,8	11,7
1996	3,8	15,0
1997	4,4	16,7
1998	5,3	18,6

tras que en el primer semestre lo hizo en 9,4 por ciento.

A nivel de instituciones, los fondos de pensiones fueron los que más contribuyeron al incremento del ahorro financiero en 1998. Su participación sobre el total subió de 11,9 a 13,7 por ciento. En cambio, el ahorro financiero en el sistema bancario, que comprende principalmente depósitos de ahorro, depósitos a plazo y valores emitidos, tuvo una ligera contracción en términos reales, manteniendo su participación en alrededor del 80 por ciento.

CUADRO 53
AHORRO FINANCIERO REAL POR INSTITUCIONES

	Millones de nuevos soles de diciembre 1998			Variación porcentual	
	1996	1997	1998	1997	1998
I. MONEDA NACIONAL	7 800	10 405	10 842	33,4	4,2
1. Sistema bancario	4 427	5 352	4 616	20,9	-13,8
2. Sistema no bancario	3 373	5 052	6 226	49,8	23,2
Empresas financieras	50	79	107	59,7	34,9
Cooperativas de ahorro y crédito	188	237	245	25,7	3,4
Fondos de pensiones	2 785	4 355	5 396	56,4	23,9
Empresas de arrendamiento financiero	225	117	153	-48,0	30,8
Cajas municipales de ahorro y crédito	75	92	95	22,7	2,8
Fondos mutuos	15	118	141	711,3	19,8
Resto	35	54	89	54,1	65,0
II. MONEDA EXTRANJERA 1/	24 177	26 093	28 469	7,9	9,1
1. Sistema bancario	22 998	23 859	26 567	3,7	11,3
2. Sistema no bancario	1 178	2 234	1 902	89,6	-14,8
Empresas financieras	156	193	171	23,9	-11,4
Cooperativas de ahorro y crédito	293	310	356	5,6	14,9
Empresas de arrendamiento financiero	152	26	169	-82,5	538,7
Cajas municipales de ahorro y crédito	50	72	113	43,0	57,4
Fondos mutuos	377	1 571	1 003	316,4	-36,1
Resto	150	62	90	-58,7	45,4
III. TOTAL	31 977	36 498	39 311	14,1	7,7

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



Mercado primario

Durante el año, el saldo de bonos colocados creció 36,5 por ciento en términos reales, alcanzando un equivalente al 3,1 por ciento del PBI. No obstante, la

participación relativa de los bonos denominados en moneda nacional disminuyó de 42,3 a 29,9 por ciento del total, como resultado de la incertidumbre del mercado cambiario. Asimismo, se apreció un mayor crecimiento de los bonos

de arrendamiento financiero frente a los bonos corporativos y subordinados, elevando su participación de 31,4 a 38,1 por ciento. Como parte del proceso de expansión del mercado de capitales, en 1998 hicieron su aparición los primeros bonos de titulización, los que se emiten con el respaldo de un patrimonio constituido por créditos por cobrar.

Por plazos, predominaron los títulos emitidos a más de 3 años, cuya participación sobre el total subió de 71,2 a 75,6 por ciento, en tanto que en el caso de los bonos a plazos menores a tres años se redujo su participación de 28,8 a 24,4 por ciento.

Las tasas de interés tuvieron un incremento, especialmente a partir del segun-

CUADRO 54
EVOLUCIÓN DEL MERCADO DE BONOS
(Millones de nuevos soles de diciembre de 1998)

	1996	1997	1998	Variación porcentual	
				1997	1998
Por tipo	3 093,4	4 139,4	5 649,8	33,8	36,5
Arrendamiento financiero	1 090,0	1 297,8	2 154,7	19,1	66,0
Subordinados	619,4	829,8	982,9	34,0	18,4
De titulización	--	--	48,1	--	--
Corporativos	1 384,1	2 011,8	2 464,1	45,4	22,5
Por plazo					
Hasta 1 año	101,6	106,0	--	4,4	-100,0
de 1 a 3 años	865,3	1 086,2	1 379,3	25,5	27,0
de 3 a 5 años	2 104,0	2 673,7	3 755,2	27,1	40,4
Más de 5 años	22,5	273,4	515,3	1 113,2	88,4
Participación porcentual por monedas	100,0	100,0	100,0		
En moneda extranjera	63,5	57,7	70,1		
En moneda nacional	36,5	42,3	29,9		
- Nominales	4,0	3,1	1,1		
- Indizados	32,5	39,3	28,9		
Nota:					
Total de bonos como porcentaje del PBI	1,8	2,2	3,1		

CUADRO 55
EVOLUCIÓN DE LAS TASAS DE INTERÉS DE LOS BONOS 1/
(En porcentajes)

	1996	1997	1998		
			I Sem	II Sem	Año
Bonos en moneda nacional	5,7	5,4	6,5	6,9	6,7
Arrendamiento financiero	6,2	5,0	--	6,0	6,0
Subordinados	5,7	5,5	6,0	7,0	6,6
Corporativos	5,6	5,4	8,0	--	8,0
Bonos en moneda extranjera	9,5	8,3	7,8	8,8	8,2
Arrendamiento financiero	9,5	8,0	7,9	8,3	8,0
Subordinados	9,0	8,6	8,0	8,8	8,5
Corporativos	9,7	8,5	7,5	8,8	8,2

1/ Las cifras indican el promedio de las tasas de los cupones de las colocaciones efectuadas durante el período.

do semestre, como consecuencia de la mayor incertidumbre asociada con la crisis de Rusia.

Mercado bursátil

Los rendimientos anuales acumulados de los índices general y selectivo fueron negativos en 25,1 por ciento y 23,7 por ciento, respectivamente, ubicándose el Índice General Bursátil a niveles de mayo de 1996.

Las acciones bancarias registraron las mayores caídas (37,4 por ciento), reflejando el deterioro de sus indicadores en 1998, mientras que las acciones mineras fueron las menos afectadas, al disminuir su índice 12,3 por ciento.

El valor de la capitalización bursátil se redujo 30,9 por ciento, en términos reales, alcanzando un valor equivalente al 24,3 por ciento del PBI. La participación porcentual de las tenencias de los inversionistas no residentes respecto de la capitalización bursátil aumentó de 20,4 a 23,1 por ciento, habiéndose observado esta evolución en el primer semestre.

El volumen total negociado anual en la Bolsa de Valores de Lima disminuyó 34,3 por ciento en términos reales, debido a las caídas en los montos negociados con instrumentos de renta variable (37,8 por ciento) y de renta fija (29,8 por ciento).

CUADRO 56
MERCADO BURSÁTIL

	1996	1997	1998	Variación porcentual	
				1997	1998
ÍNDICES (Fin de período) (Diciembre 1991=100)					
Índice General Bursátil	1 429,0	1 792,7	1 335,9	25,5	-25,5
Índice Selectivo Bursátil	2 015,3	2 662,7	2 030,9	32,1	-23,7
MONTOS NEGOCIADOS (Millones de soles de diciembre 1998)	23 564,2	34 250,8	22 504,8	45,4	-34,3
Rueda de Bolsa	13 967,4	19 139,6	11 901,8	37,0	-37,8
Mesa de Negociación	9 596,8	15 111,2	10 603,0	57,5	-29,8
CAPITALIZACIÓN BURSÁTIL (Millones de soles de diciembre 1998)	40 554,0	50 491,4	34 891,0	24,5	-30,9
(Millones de dólares)	13 842,2	17 383,0	11 054,0	25,6	-36,4
(Porcentaje del PBI)	24,4	29,1	24,3		



Sistema privado de pensiones

Durante 1998 el valor del fondo privado de pensiones alcanzó a S/. 5 396 millones, lo cual representó un incremento nominal de 31,4 por ciento respecto al año anterior. El número de afiliados se incrementó 14 por ciento, alcanzan-

do casi los dos millones de personas a fines de este año.

La rentabilidad real alcanzada por el sistema fue de -6,5 por ciento, resultado que es negativo por primera vez desde la creación del sistema, y que se debió principalmente a la caída en el rendimiento de la Bolsa de Valores de Lima.

CUADRO 57
SISTEMA PRIVADO DE PENSIONES

	1996	1997	1998	Variación porcentual	
				1997	1998
Número de afiliados (en miles)	1 551	1 736	1 980	11,9	14,1
Valor del fondo (Millones de S/.) (Porcentaje del PBI)	2 468 1,7	4 108 2,4	5 396 2,9	66,5	31,4
Rendimiento (nominal) (real)	18,3 5,8	18,8 11,1	- 1,0 - 6,5		

Por tipo de moneda, se observó un aumento de la participación de instrumentos denominados en dólares, los cuales pasaron de 25 por ciento en 1997 a 37 por ciento en 1998. Por tipo de instrumento, aquellos de renta fija aumentaron su participación de 65 a 67 por ciento. Al igual que el año anterior, el portafolio se concentró en instrumentos del sistema financiero, los cuales mantuvieron su participación de 48 por ciento; destacándose la disminución de la participación de los depósitos a plazo en soles (de 17 a 15 por ciento) y el aumento de la participación de los bonos de arrendamiento financiero (de 6 a 10 por ciento).

Por su parte, las inversiones en títulos emitidos por el sector privado no financiero pasaron de 51 a 47 por ciento, siendo los más importantes las acciones comunes y de inversión (33 por ciento), y bonos corporativos (19 por ciento). Cabe destacar, que a partir de julio, las administradoras de fondos de pensiones comenzaron a adquirir bonos Brady, finalizando el año 1998 con un saldo de S/. 270 millones (equivalentes al 4,9 por ciento de la cartera total), cifra muy cercana al sublímite establecido de 5 por ciento.

Los principales sectores económicos en los que el sistema privado de pensiones realizó inversiones fueron el sector bancario (38 por ciento), el sector industrial (18 por ciento) y el sector de servicios públicos (15 por ciento).

Fondos mutuos de inversión en valores

En 1998 el valor administrado de los fondos mutuos de inversión cayó 28,2 por ciento en términos nominales, finalizando el año con un saldo de S/. 1 144 millones. El número de participantes disminuyó 11,7 por ciento alcanzando a 15 615 personas. Esta reducción se explica principalmente por la caída de precios de los títulos de renta fija como reflejo de las mayores tasas de interés de mercado en el segundo semestre del año y los problemas relacionados con la valorización de los fondos. Por ello, Conasev modificó el sistema de valorización, teniendo en cuenta el valor de liquidación en el mercado en lugar de la colocación inicial del bono.

La rentabilidad ofrecida por el sistema de fondos mutuos fue de 7,5 por ciento

en términos reales, superior a la obtenida el año anterior (6,9 por ciento). Por tipo de fondo, se registraron resultados mixtos, ya que mientras los de renta fija tuvieron una rentabilidad real de 8,2 por ciento, los de renta variable tuvieron un rendimiento negativo de 31,8 por ciento en 1998, derivado de la caída en la Bolsa de Valores. En 1997 el rendimiento de los fondos de renta fija y renta variable, fue de 7,1 y 0,7 por ciento, respectivamente.

Durante el año aparecieron cuatro nuevos fondos de renta fija en dólares, y uno de renta mixta en dólares, con lo cual el número de fondos mutuos operando al final del año ascendió a 19. Al igual que el año anterior, los fondos de mayor preferencia para los inversionistas fueron los fondos mutuos de renta fija en dólares, los mismos que alcanzaron el 98 por ciento del patrimonio total del sistema a fines de 1998.

CUADRO 58
FONDOS MUTUOS DE INVERSIÓN EN VALORES

	1996	1997	1998	Variación porcentual	
				1997	1998
Número de participantes	4 721	17 679	15 615	274,5	-11,7
Valor del fondo					
(Millones de S/.)	361,0	1 592,8	1 144,2	341,2	-28,2
(Porcentaje del PBI)	0,2	0,9	0,6		
Participación					
Fondos de renta variable	3,1	2,2	1,7		
Fondos de renta fija	96,9	97,8	98,3		
Rendimiento					
Fondos de renta variable (nominal)	12,7	7,2	- 27,7		
Fondos de renta variable (real)	0,8	0,7	- 31,8		
Fondos de renta fija (nominal)	18,5	14,1	14,7		
Fondos de renta fija (real)	6,0	7,1	8,2		

