



● ● ●
**INFORMACIÓN
ECONÓMICA**

50 años de la
Nota Semanal

● ● ●
ANÁLISIS

El mercado peruano
de renta fija

● ● ●
CULTURAL

Lima, ciudad
"conventual"



IMPORTANCIA DE LOS PAGOS MINORISTAS

SERIE NUMISMÁTICA RIQUEZA Y ORGULLO DEL PERÚ

El Banco Central de Reserva del Perú ha puesto en circulación la décimo novena moneda de la Serie Numismática Riqueza y Orgullo del Perú, alusiva a la Catedral de Lima. Estas monedas son de curso legal, circularán de forma simultánea con las actuales monedas de S/. 1,00 y sus características son las siguientes:

DENOMINACIÓN	S/. 1,00	CANTO	Estriado
ALEACIÓN	Alpaca	AÑO DE ACUÑACIÓN	2014
PESO	7,32g	EMISIÓN MÁXIMA	12 000 000
DIÁMETRO	25,50mm	MES DE EMISIÓN	Enero 2015

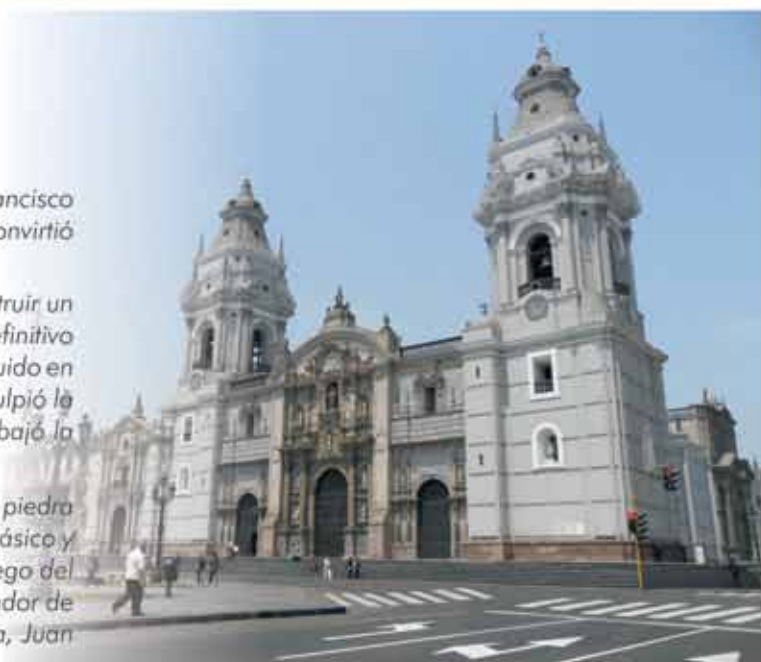


CATEDRAL DE LIMA

La historia de nuestra iglesia mayor se remonta a 1535, cuando Francisco Pizarro levantó un templo que se inauguró en 1540 y que Paulo III convirtió en catedral en 1541, al crearse la diócesis de la ciudad de Lima.

Fray Gerónimo de Loayza, primer arzobispo de Lima, mandó construir un templo más grande cuya edificación culminó en 1551. El tercer y definitivo proyecto de catedral fue diseñado por Francisco de Becerra y construido en varias etapas. Juan Martínez de Arona la completó en 1649 y esculpió la fachada con piedra de Panamá junto a Pedro Noguera, quien trabajó la imponente sillería del coro.

El terremoto de 1746 hizo ruinas el templo, el cual fue reconstruido piedra por piedra; de esa época datan sus modernas torres de estilo neoclásico y su altar mayor. Tuvo otras remodelaciones a fines del siglo XIX y luego del terremoto de 1940. En la catedral se encuentra la tumba del fundador de Lima, Francisco Pizarro. En 1985 la visitó por primera vez un papa, Juan Pablo II.



Historiador Juan Luis Orrego Penagos



Sumario

MONEDA

Marzo 2015



MONEDA
es una publicación del
Banco Central
de Reserva del Perú
www.bcrp.gob.pe

PRESIDENTE JULIO VELARDE FLORES /
DIRECTORES LUIS ALBERTO ARIAS MINAYA,
EDUARDO FRANCISCO GONZÁLEZ GARCÍA, DRAGO
KISIC WAGNER, WALDO MENDOZA BELLIDO, JAIME
SERIDA NISHIMURA, GUSTAVO ADOLFO YAMADA
FUKUSAKI / **GERENTE GENERAL** RENZO
ROSSINI MIÑÁN / **EDITOR DE LA REVISTA**
JOSÉ ROCCA ESPINOZA.

CARÁTULA: OFICINA DEL JEFE DE LA CASA NACIONAL DE
MONEDA.

FOTO: DANIEL GIANNONI.

ISSN (impreso): 1991 - 0592

ISSN (digital): 1991 - 0606

Hecho el Depósito Legal en la
Biblioteca Nacional del Perú N° 95-1359-1515.

❖ Las opiniones vertidas en esta revista son de
exclusiva responsabilidad de los autores.

❖ Jirón Miró Quesada 441-445, Lima.
Teléfono: 613 2061 www.bcrp.gob.pe

4 EL MEJOR BANQUERO CENTRAL ES PERUANO, JULIO VELARDE, SEGÚN LA REVISTA "THE BANKER"

HUGO SANTA MARÍA

Destaca el significado del reconocimiento hecho por la prestigiosa revista *The Banker* a la gestión desarrollada por el BCRP bajo la dirección de su Presidente, Julio Velarde.

6 IMPORTANCIA DE DESARROLLAR LOS PAGOS MINORISTAS EN EL PERÚ

STEEN BYSKOV

Explica la importancia de contar con un eficiente sistema de pagos minoristas en nuestro país para apoyar la política orientada a impulsar la inclusión financiera.

11 PROMOVRIENDO LA COMPETENCIA EN REDES DE TARJETAS DE PAGO

MARTHA MARTÍNEZ

Estudia el funcionamiento de diversos segmentos del mercado de tarjetas de pago y muestra las experiencias y tendencias recientes a nivel internacional.

18 RESULTADOS DEL TERCER ESTUDIO REGIONAL SOBRE LOGRO DE APRENDIZAJE (TERCE): 2006-2013

ROGER ASENCIOS

Este artículo analiza los progresos que se están experimentando en la mejora de la educación a través de los resultados obtenidos en la prueba TERCE. El MINEDU busca evaluar cómo la educación mejora las habilidades de los estudiantes.

22 DETERMINANTES DEL CRECIMIENTO AGROEXPORTADOR

KETTY VÁSQUEZ

La autora da cuenta de los determinantes del crecimiento agrícola y reflexiona sobre las posibilidades y limitaciones para un mayor desarrollo del sector.

29 EL MERCADO DE GREEN BONDS: INVERSIONES SOCIALMENTE RESPONSABLES

FABRICIO CHALA

Explica el nacimiento y evolución de estos instrumentos de renta fija y señala su gran potencial de desarrollo.

34 EL COMPORTAMIENTO PROCÍCLICO DE LOS INVERSORES INSTITUCIONALES

CARLOS CANO Y BRYAN CARRASCO

Reflexionan sobre el comportamiento procíclico de los inversores institucionales, los cuales han mostrado una tendencia a invertir en línea con los precios de los activos y los ciclos económicos.

39 MERCADO PERUANO DE RENTA FIJA

JAIR MONTES

Describe y explica el comportamiento en el Perú de estos importantes instrumentos financieros.

42 50 AÑOS DE LA NOTA SEMANAL

KETTY VÁSQUEZ

Describe el proceso de producción de esta publicación del BCRP desde sus inicios y explica los motivos de la celebración de los 50 años transcurridos.

47 LIMA, UNA CIUDAD "CONVENTUAL"

JUAN LUIS ORREGO

Trata sobre la arquitectura de la ciudad de Lima, como trasfondo de la historia de la Catedral.

52 LIBROS Y CERTÁMENES



EL

mejor
bañquero
central es
peruano¹,

JULIO VELA

según la revista
*“The Banker”*²

En los últimos años, varios peruanos han sido distinguidos por sus logros en áreas como el cine, la gastronomía, la literatura, etc. Hace pocos días, otro peruano recibió una distinción de categoría mundial en un área bastante menos glamorosa y atractiva para la prensa, pero muy importante para el andar económico del país y, por lo tanto, para todos los peruanos. Julio Velarde, presidente del Banco Central de Reserva del Perú (BCR), fue elegido por la revista "The Banker" el mejor banquero central del mundo. Este premio se suma a la distinción obtenida en 2010 como el mejor banquero central de América Latina.

HUGO SANTA MARÍA*

Julio Velarde y, a través de él, el BCR fueron distinguidos por implementar medidas para promover el crédito en soles y mejorar la estabilidad monetaria, en un contexto de bajo crecimiento y aún elevada dolarización. Desde el 2013, el BCR ha liberado recursos en soles a la economía reduciendo encajes en esa moneda, y, al mismo tiempo, ha desincentivado el uso de crédito en dólares manteniendo la tasa de encaje elevada en esa moneda. Además complementó estas medidas con otras diseñadas para desdolarizar segmentos específicos del crédito. Asimismo, durante la crisis del 2008 se encargó de proveer suficiente liquidez al sistema bancario para evitar una contracción

crediticia como la que se observó en los países desarrollados.

¿Cuál es la fórmula mágica que produce una institución del Estado Peruano que diseña y ejecuta políticas de categoría mundial? Simplificando al extremo, yo diría que nuestro BCR es fruto de la exitosa combinación de un muy buen marco normativo con las personas correctas. Una fórmula fácil, ¿no?

El trauma del desastre económico de los ochenta llevó al diseño de una protección institucional al BCR que pocas instituciones públicas tienen en el país. La Constitución y su Ley Orgánica establecen que el BCR es una entidad autónoma, cuyo único objetivo es preservar la estabilidad monetaria.

Pero el Perú está lleno de buenas leyes y buenos marcos normativos pintados en la pared. ¿Qué hace entonces que el BCR tenga una calidad profesional y peso institucional tan significativos? Pues un grupo humano que ha desarrollado un compromiso con su mandato, con una visión de largo plazo del país y con capacidades técnicas para ejecutar políticas reconocidas internacionalmente.

Los profesionales que ingresan al banco deben ser los mejores alumnos de su prestigioso curso de verano. Una vez adentro tienen línea de carrera, oportunidades y apoyo para capacitarse, y un espacio de permanente generación y discusión de ideas, a través de sus publicaciones y del Encuentro Anual de Economistas. Esta forma de 'administrar los recursos humanos' ha impreso un sello inconfundible entre los funcionarios del BCR, que se distinguen por su excelencia profesional y compromiso con el mandato recibido de la Constitución y las leyes. ¡Actualmente entre los 20 gerentes principales de la institución juntan más de 550 años de experiencia en banca central!

Julio Velarde lidera este equipo desde el 2006, año desde el que ha venido respetando y profundizando esos principios y esa cultura. En sus casi ocho años de gestión le ha tocado vivir la peor crisis desde 1929 y cambios enormes en la economía internacional, que han puesto mucha presión sobre la institución. La distinción recibida no es solo un reconocimiento a la capacidad profesional de Julio y a las políticas implementadas por el banco en estos tiempos de crisis, sino también a una institución producto de muchos años de esfuerzo, trabajo constante y convicción. Ojalá pudiéramos extender la fórmula del BCR a todas las instituciones públicas del país.

* Doctor en Economía. Socio y Economista Jefe de APOYO Consultoría.

1 Artículo de opinión publicado por el diario El Comercio el jueves 22 de enero de 2015.

2 The Banker es una publicación mensual del Financial Times Ltd. Trata sobre tópicos financieros a nivel internacional. Altas autoridades de bancos, instituciones financieras, corporaciones multilaterales, bancos centrales, ministros de finanzas de todo el mundo, entre otros, constituyen el 60% de sus lectores.

I mportancia de desarrollar los pagos minoristas EN EL PERÚ

STEEN BYSKOV*

Un sistema de pagos minoristas bien desarrollado permite que tanto las personas como las empresas puedan disfrutar de los beneficios que ofrecen los servicios modernos de pagos electrónicos. En general, estos últimos no sólo son menos costosos, sino también más versátiles, cómodos y seguros que el efectivo y otros instrumentos de pago impresos en papel.

* Especialista Senior del Sector Financiero del Banco Mundial.

¿POR QUÉ DEBEMOS SEGUIR DESARROLLANDO EL SISTEMA DE PAGOS?

La mayoría de las transacciones económicas implican que se realice un pago (una transferencia de dinero), por lo que facilitar su ejecución es importante para el funcionamiento eficiente de la economía. Cuando las familias reciben salarios, pagan cuentas, o compran cualquier producto, ya sea víveres o una casa, efectúan pagos. Asimismo, las empresas reciben una gran cantidad de pagos de sus clientes y realizan transferencias de dinero a sus proveedores, tanto nacionales como extranjeros. Por su parte, la economía de los hogares de bajos ingresos depende a menudo de los pagos que reciben de sus familiares o de los programas sociales. Todas estas transferencias de dinero son parte del sistema de pagos minoristas de una economía. Como la sangre que fluye a través del cuerpo, el flujo eficiente de pagos a través de una economía en su conjunto asegura el dinamismo de la actividad económica; lo que a su vez mejora el nivel de vida de las personas y reduce la pobreza, objetivos que el Banco Mundial promueve.

Las opciones con las que contamos para realizar pagos deben ser convenientes, seguras y económicas.

- Una opción conveniente de pago es, por ejemplo, una tarjeta de débito que nos permite acceder a los fondos que tenemos en nuestra cuenta y realizar pagos en comercios. Sin embargo, si la lista de comercios que acepta la tarjeta es limitada o si no tenemos fondos en nuestra cuenta, no es una opción adecuada. Por otro lado, los pagos por internet son convenientes para realizar algunas transacciones si es que el acceso a internet es fácil.
- Una opción segura de pago nos protege contra fraudes y otros delitos. El fraude puede producirse a través de formas sofisticadas como el robo de identidad y el acceso no autorizado a cuentas o simplemente obtener el código pin de un titular de una tarjeta mediante engaños. Por su parte, llevar grandes cantidades de dinero en efectivo nos expone a ser víctimas de asaltos y robos, lo que ocurre también en el Perú.

Los pagos electrónicos fomentan el ahorro formal (y viceversa) y facilitan otros servicios financieros. Las cuentas de ahorro permiten transferir fondos por medios electrónicos a otra cuenta, en la misma institución financiera o en otra, sin que sea necesario que el dinero en efectivo cambie de manos. Los servicios electrónicos de pago modernos también apoyan la eficiencia de otros servicios financieros. Así, los servicios de crédito, seguros, ahorros e inversión dependen, entre otros, de la capacidad que tiene la institución que brinda el

“

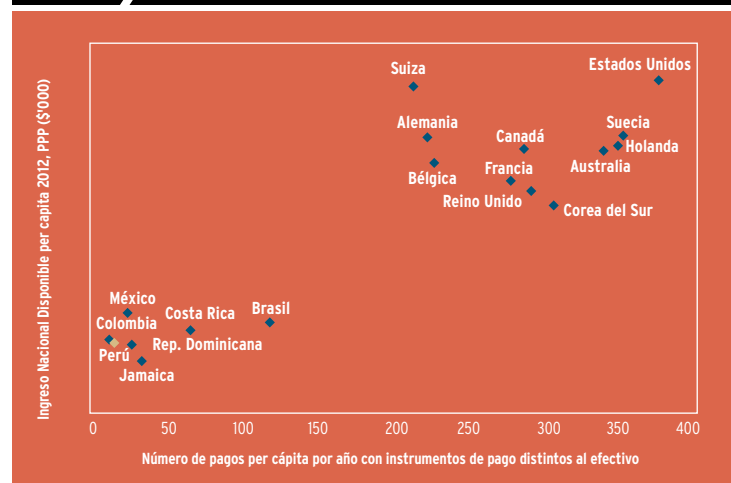
El flujo eficiente de pagos a través de una economía en su conjunto asegura el dinamismo de la actividad económica

”

servicio para efectuar desembolsos de fondos o realizar cobros periódicos a los clientes en forma eficiente.

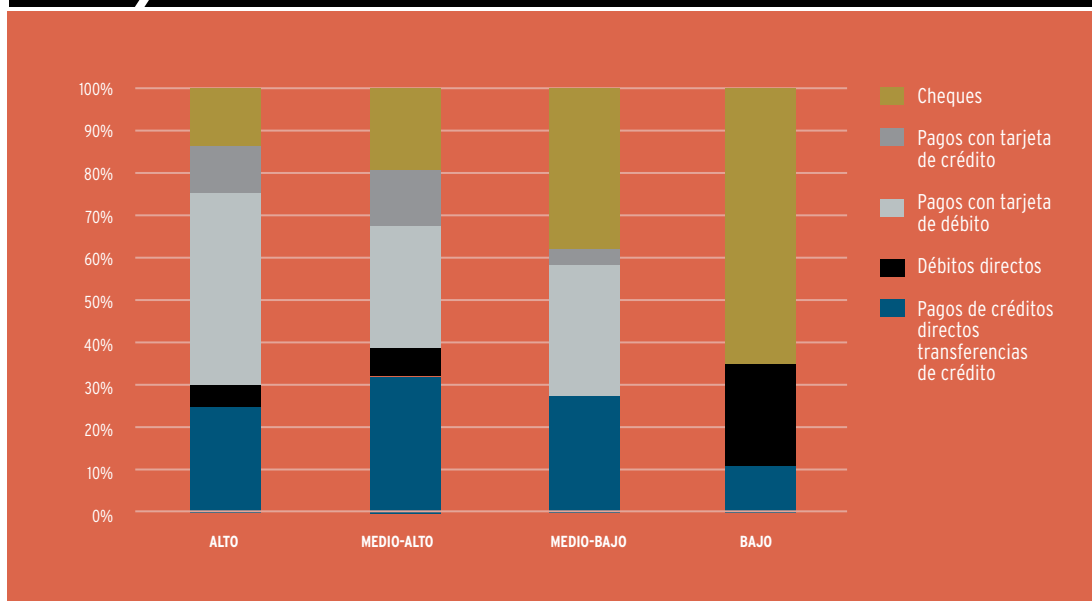
Los sistemas de pago son redes que interconectan diversas entidades para facilitar los flujos de pagos entre ellas, por lo que las soluciones de pago que ofrecen serán más atractivas para cada usuario mientras mayor sea la cantidad de usuarios que las utilicen. Por ejemplo, es más atractivo pagar con una tarjeta si muchos comercios la aceptan y para el comerciante esta forma de pago es más atractiva si más clientes la utilizan. Además, la interconexión de sistemas de pago amplía el tamaño de la red. Por ejemplo, si los cajeros automáticos proporcionan acceso a muchas instituciones financieras no sólo se expande el acceso de cada cliente a distintas instituciones financieras, sino también

GRÁFICO 1 ■ Pagos distintos al efectivo e ingreso, 2012



FUENTE: BANCO MUNDIAL (WORLD DEVELOPMENT INDICATORS, GLOBAL PAYMENT SURVEY).

GRÁFICO 2 Composición de los pagos diferentes al efectivo



FUENTE: WORLD BANK PAYMENT SURVEY (2010).

aumenta el número de cajeros automáticos que un determinado cliente puede utilizar.

Como ocurre con otras redes, es preciso alcanzar un delicado equilibrio entre competencia y colaboración en la interconexión. Un buen nivel de interconexión es deseable para los usuarios, pero para los bancos esto puede ser un arma de doble filo. Por un lado, la interconexión permite ampliar el acceso a más usuarios y los servicios que se les puede ofrecer. Por el otro lado, la interconexión reduce la ventaja competitiva de las entidades que han construido grandes redes propias (agencias, cajeros automáticos y agentes correspondientes) porque luego deben compartirlas con sus competidores. Debe existir un incentivo para el desarrollo de la red de interconexión. Particularmente, para las instituciones financieras que cuentan con grandes redes propias hay ventajas y desventajas de permitir pagos eficientes a bajo costo a través de las instituciones financieras vía una interconexión efectiva.

¿CUÁN DESARROLLADOS ESTÁN LOS SISTEMAS DE PAGOS MINORISTAS EN EL PERÚ?

El modesto nivel de avance del sistema de pagos minoristas en el Perú sugiere que el desarrollo de los sistemas de pagos debe plantearse como un objetivo importante de política y como una oportunidad aún sin explotar por el sistema financiero. Tanto a nivel de las personas como de las empresas, el Perú tiene un bajo nivel de acceso a cuentas bancarias y pagos electrónicos. Para los responsables de formular políticas relacionadas con la inclusión financiera, los pagos electrónicos

son un instrumento para incrementar el acceso para los peruanos de todos los niveles de ingreso.

A nivel mundial, el desarrollo del sistema de pagos está estrechamente relacionado con la prosperidad económica de un país (ver Gráfico 1). Los países de ingresos altos usualmente presentan niveles de pagos sin emplear efectivo entre cinco y 10 veces superiores a los que se dan en los mercados emergentes. Así, Perú tiene una gran brecha que al mismo tiempo es una oportunidad para mejorar considerablemente el sistema de pagos. Por su parte, el desarrollo económico trae consigo una mayor utilización de instrumentos de pago como las tarjetas de débito y de crédito, así como

“ Los pagos electrónicos fomentan el ahorro formal (y viceversa) y facilitan otros servicios financieros ”

débitos directos (por ejemplo, el pago de facturas iniciado por el emisor), dejando de lado el uso de cheques (ver Gráfico 2).

Se estima que en el Perú, cada persona realiza 14,5 pagos electrónicos al año, mientras que en México esta cifra asciende a 27 por año y en Brasil llega a alrededor de 110. En los países más desarrollados, en cambio, la cantidad de pagos sin usar efectivo a nivel per cápita¹ fluctúa entre 200 y 300 al año. Asimismo, en el Perú los pagos realizados con algún tipo de tarjeta están mucho menos desarrollados que en países sudamericanos comparables, como por ejemplo Brasil, Uruguay y Chile (ver Gráfico 3).

El costo de las transferencias electrónicas realizadas entre distintas regiones del Perú puede ser elevado. El costo mínimo de una transferencia a una cuenta en “plaza única” –distritos en los que existe sólo un banco– es S/. 28², aun cuando dicha transferencia no involucre directamente un movimiento de dinero en efectivo. En contraste, los operadores de transferencias de dinero ofrecen su servicio entre diferentes localidades del país por S/. 8.50.

El costo de aceptar pagos con tarjeta de crédito puede ser alto para los comerciantes. La tasa promedio de descuento a los comercios –la parte de la transacción que paga el comerciante por los servicios de pago– es de alrededor de 2,5 por ciento y en algunos casos llega hasta el 5 por ciento de las transacciones con tarjeta, según información recabada del mercado.

En el Perú, el grado de desarrollo de las transferencias interbancarias –aquellas realizadas entre distintas instituciones financieras– es particularmente incipiente. El poder efectuar pagos minoristas desde una empresa del sistema financiero a otra amplía las opciones de los clientes y aumenta la competencia entre proveedores, pero requiere de una infraestructura de interconexión que funcione bien. Las comisiones que se cobran por el uso de la infraestructura³ requerida para realizar los principales pagos minoristas hacen que su uso resulte poco atractivo para las instituciones más pequeñas. Los mayores usuarios de la infraestructura que se emplea en las transferencias interbancarias pagan menos de US\$ 0,10 por transferencia en tanto que los usuarios pequeños pueden llegar a pagar US\$ 1 o más.

¿QUIÉNES PUEDEN INFLUIR EN EL DESARROLLO DE LOS SISTEMAS DE PAGO Y DE QUÉ MANERA?

En primer lugar, hay que señalar que las institu-

ciones financieras, a través del desarrollo de productos y de los servicios que proporcionan a sus clientes, dan forma al sistema de pagos. Las instituciones que compiten en el mercado de pagos deben colaborar entre ellas para hacer posible las transferencias de fondos entre sus clientes. El buen funcionamiento de este sistema contribuye a que el sector financiero brinde mejores servicios de pago a menores costos. En la actualidad, la Asociación de Bancos del Perú (ASBANC) viene auspiciando el desarrollo del proyecto Modelo Perú, una iniciativa novedosa cuyo objetivo es proporcionar soluciones a los usuarios utilizando el dinero electrónico, contando para ello con la colaboración de las empresas bancarias y no bancarias del sistema financiero. Esta iniciativa, basada en un fuerte énfasis en colaboración, ofrece una vía económica para atender a los clientes de bajos ingresos. En parte, fue impulsada por la introducción de la Ley N° 29985, Ley del Dinero Electrónico, lo que muestra la importancia de la coordinación entre las autoridades y el sector financiero.

El gobierno y varias otras autoridades inciden también en el desarrollo del sistema de pagos en su condición de usuarios, legisladores y supervisores.

- **El Estado** es el mayor usuario del sistema de pagos y por lo tanto, la forma en que transfiere y recibe pagos contribuye a configurar dicho sistema. Además del efecto que tiene en el desarrollo del sistema de pagos, cualquier reforma que el Estado adopte en la forma en que realiza pagos puede generar un ahorro considerable en el gasto público, tal como se ha demostrado en el caso del Estado mexicano que ahorra actualmente hasta 3,3 por ciento de su gasto total en salarios, pensiones y transferencias sociales⁴ por las reformas implementadas en su forma de efectuar pagos. Por otra parte, el Banco de la Nación (BN), entidad estatal, es el principal pagador de sueldos y salarios y de los desembolsos vinculados a los programas sociales. Por ello, los productos y servicios que desarrolla así como su colaboración con otras instituciones financieras inciden directamente en el sistema de pagos.
- **El Banco Central de Reserva del Perú (BCRP)** es el órgano rector de los sistemas de pagos y es también la entidad que administra el Sistema de Liquidación Bruta en Tiempo Real (Sistema LBTR), la infraestructura

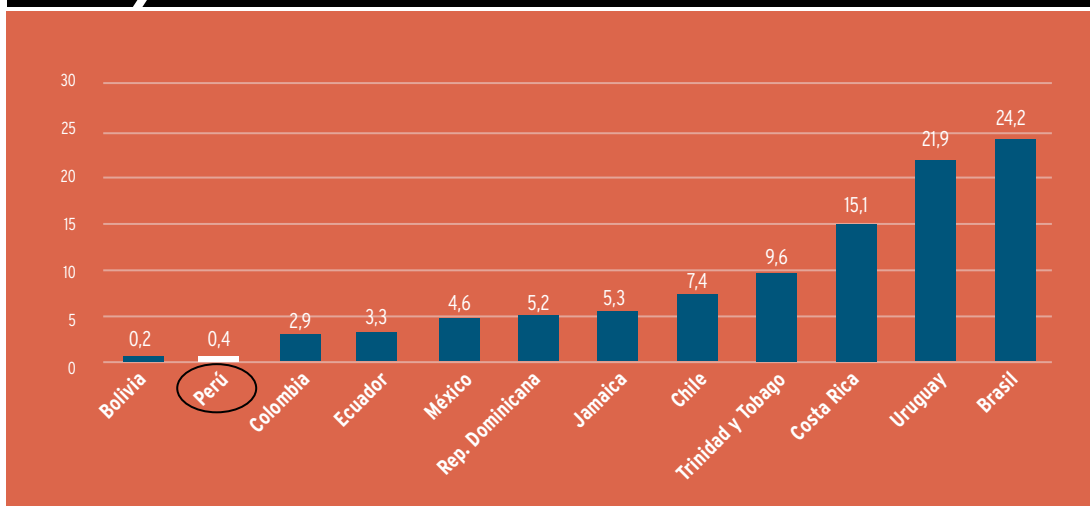
¹ Para el año 2012. Fuente: elaboración propia para el Perú; CPSS (<http://www.bis.org/publ/cpss116p2.pdf>) para México y Brasil.

² El costo mínimo en el caso de “otra plaza” (distrito distinto a aquél en el que se origina la transferencia) es S/. 14.

³ La publicación del Banco Mundial “General Guidelines for the Development of Government Payment Programs”, de julio de 2012, ofrece información adicional de pautas generales sobre el tema y experiencias en distintos países.

⁴ Véase, por ejemplo, un análisis de la experiencia mexicana en Guillermo Babatz, 2013, “Sustained Effort, Saving Billions: Lessons from the Mexican Government’s Shift to Electronic Payments.”

GRÁFICO 3 ■ Número de pagos con tarjeta de crédito por persona, 2012



FUENTE: WORLD BANK PAYMENT SYSTEMS SURVEY (2012).

mediante la cual se realizan las transferencias de alto valor. El BCRP orienta el desarrollo del sistema de pagos a través de su función reguladora y proporciona servicios de pago directamente a las instituciones financieras a través del Sistema LBTR.

- **La Superintendencia de Banca, Seguros y AFPs (SBS)** regula a las instituciones financieras y establece normas relativas a la protección de usuarios y al lavado de activos que se aplican también a los servicios de pagos. Establecer reglas que faciliten la innovación y el desarrollo del sector es fundamental. Los agentes correspondientes, que fueron autorizados desde 2006, han contribuido sustantivamente a promover el acceso a los servicios bancarios en el país. Recientemente, la Ley del Dinero Electrónico permitió que instituciones no financieras, las empresas emisoras de dinero electrónico (EEDEs), ofrezcan servicios de pago.
- **Instituto Nacional de Defensa de la Competencia y de la Protección de la Propiedad Intelectual (INDECOPI)**, en su calidad de autoridad de competencia, puede intervenir en caso de observar conductas que atenten contra ésta. Si se detecta posibles carteles o abusos de grupos dominantes, INDECOPI puede investigar y actuar al respecto. A nivel mundial, las autoridades de competencia se han focalizado en los mercados de tarjetas de crédito y débito. Al respecto, INDECOPI procesa los reclamos de los usuarios de tarjetas de crédito, contribuyendo al sano desarrollo del mercado con un trato justo a los usuarios. La colaboración y coordinación entre dichas entidades y el sector financiero ayudará a asegurar que los peruanos puedan gozar de un sistema de pagos moderno y eficiente.

“ **El desarrollo del sistema de pagos minoristas es prioritario para el Perú que busca una mayor inclusión financiera** ”

CONCLUSIÓN

Un sistema de pagos minoristas eficiente, seguro y de bajo costo contribuye a dinamizar la actividad económica, genera beneficios para la población y facilita la provisión de otros servicios financieros. Por lo tanto, el desarrollo de dicho sistema debería considerarse prioritario para el Perú que busca una mayor inclusión financiera y promover un mayor acceso de la población a los servicios financieros. Ello también ayudará al sector financiero a expandir su base de clientes y a ofrecer mejores servicios. Debido a que los sistemas de pagos son infraestructuras de redes, una cooperación y coordinación eficaz y estrecha entre los responsables de la formulación de políticas gubernamentales y el sector financiero garantizarán un equilibrio adecuado entre competencia y colaboración y permitirá que el sector financiero desarrolle las oportunidades de mercado que un buen sistema de pagos financiero presenta.

Promoviendo la competencia en redes de TARJETAS DE PAGO¹

MARTHA MARTÍNEZ*

El presente artículo tiene como objetivo mostrar las experiencias y tendencias recientes en el ámbito internacional, tanto a nivel de las políticas públicas y los instrumentos desarrollados por las autoridades competentes (reguladores sectoriales, de competencia y bancos centrales), como de las iniciativas de las empresas participantes en la industria, a la luz de las características generales del mercado de tarjetas de pago. En función de dichas experiencias, se plantean algunas reflexiones para el mercado peruano.

* Líder del Equipo Global de Políticas de Competencia, Práctica de Comercio y Competitividad, Banco Mundial.

¹ Este artículo se ha beneficiado sustancialmente por los aportes de Tanja K. Goodwin y Lucía Villarán, y de las contribuciones de Eric Emch. La autora agradece los comentarios valiosos de Milton Vega y José Luis Vásquez así como de los participantes en el Seminario sobre Eficiencia y Competencia en Sistemas de Pago Minoristas, realizado por el BCRP en junio de 2014.

ESTRUCTURA Y CARACTERÍSTICAS DEL MERCADO DE TARJETAS DE PAGO

Diversos actores intervienen en una transacción de tarjetas de pago. Un pago con una tarjeta de débito o crédito involucra interacciones entre varios actores independientes: una red de tarjetas, un emisor, un adquirente, un comerciante y un consumidor final (ver Gráfico 1). En la práctica, el consumidor cuenta con una tarjeta de pago que ha sido emitida por un banco específico y el comerciante a su vez, también cuenta con un banco al cual está afiliado (banco adquirente). El banco adquirente provee al comerciante (el agente que recibe el pago del consumidor) con la infraestructura física (POSs) y direcciona las transacciones a la red de la tarjeta. El emisor de la tarjeta emite la tarjeta física al consumidor, recolecta el pago del consumidor y toma parte en el direccionamiento de la transacción. La red de tarjeta propietaria de la marca (e.g. Visa, Mastercard) se encarga de su promoción y, usualmente, posee cierta infraestructura física sobre la cual la transacción es transmitida del adquirente al emisor.

En términos de pagos y cobros entre los participantes, los comerciantes pagan al adquirente por los servicios de transacción a través de la tasa de descuento al comerciante (*Merchant Discount Rate-MDR*). Los tarjeta-habientes - consumidores que cuentan con una tarjeta de pago - pagan a través de comisiones, renovaciones anuales, cargos por uso e intereses de ser el caso. A su vez, el adquirente paga al banco emisor una tarifa de intercambio que en

algunos casos es fijada multilateralmente (Multilateral Interchange Fee- MIF)².

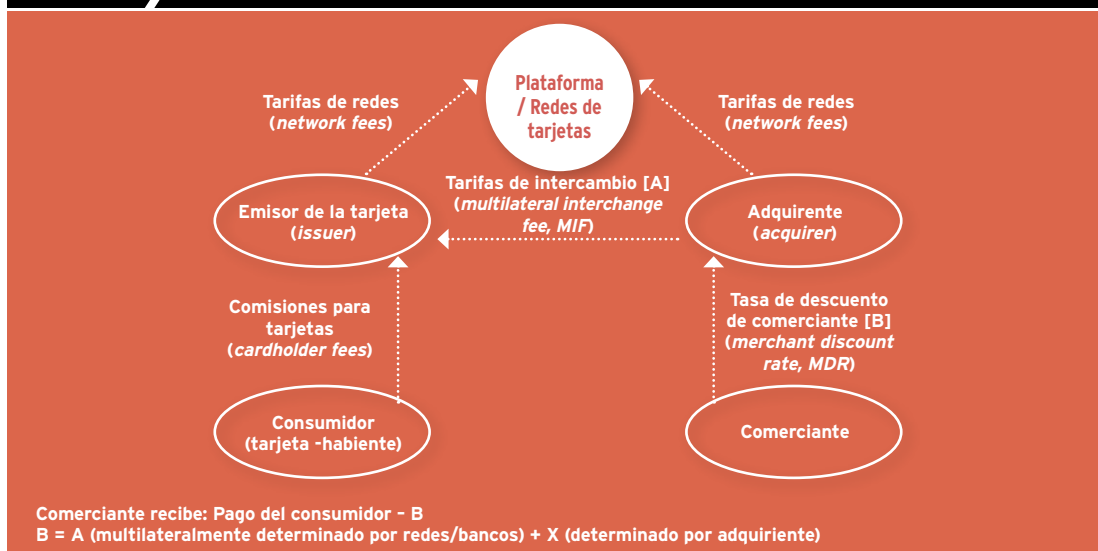
En este sentido, el sistema de tarjetas de pago presenta características de un mercado de dos lados (*two-sided markets*). Efectivamente, para que una transacción ocurra se necesita por un lado, que el consumidor tenga la tarjeta y, por el otro, que el comerciante la acepte. En muchas de estas interacciones, se registra cierto grado de integración vertical. Es decir, los actores que podrían estar compitiendo por los consumidores en el mercado final también en algunos casos manejan las estructuras intermedias o los insumos de las plataformas (e.g. el mercado mayorista).

Finalmente, el mercado también registra externalidades de red significativas. En la práctica, una tarjeta es más valiosa para un usuario cuando más comerciantes la acepten y el comerciante prefiere aceptar aquellas tarjetas en las que la mayor parte de usuarios estén presentes.

Considerando estas características generales del mercado, la experiencia internacional revela que la competencia en tarjetas de pago ocurre principalmente en tres niveles:

- Competencia entre las redes de marcas de tarjetas (Visa, Mastercard) que es precisamente la competencia que se da a nivel más alto de la cadena y depende de la oferta de tarjetas en el mercado. El grado de competencia a este nivel está determinado por el alcance de las externalidades de red y por la habilidad a

GRÁFICO 1 Principales Características del Sistema de Tarjetas de Pago



² El MDR es la diferencia entre la cantidad cargada en una transacción y la cantidad recibida por el comerciante. El MDR incluye la tarifa de intercambio pagada por el adquirente al emisor, que es adicional a los cargos de procesamiento determinados por el adquirente.

³ Contar con una tarjeta se conoce como *single-homing* y con varias como *multi-homing*. De manera general, en un contexto de *single-homing*, una marca de tarjeta de pago con una reducida participación de mercado solo podrá expandirse a costa de la marca con mayor participación de mercado. En cambio, en un contexto de *multi-homing*, la red de menor tamaño solo tiene que convencer a un consumidor de usar su tarjeta en adición a la tarjeta que actualmente utiliza.

CUADRO 1 ■ Intervención regulatoria en la experiencia internacional

	Persuasión/compromisos voluntarios	Normas de competencia	Regulación explícita/tarifas máximas
Acuerdos de exclusividad/operador monopólico		Brasil Chile	
Tarifas de intercambio/fijación de tasas de descuentos	Colombia, Suiza	EE.UU., Israel, México, CE, Francia, Grecia, Holanda	EE.UU., CE, India
Reglas de redes de tarjeta de pago		Canadá	Australia

Grado de intervención de los instrumentos regulatorios

— — — — — +

Persuasión Provisión de información Incentivos Normas de competencia Regulación tarifaria Empresas públicas

FUENTE: ELABORACIÓN PROPIA.

aceptar y utilizar diversas tarjetas de pago. En la experiencia internacional, los consumidores típicamente cuentan con una tarjeta de débito mientras que los comerciantes aceptan más de una tarjeta. Un mayor nivel de aceptación incentiva la competencia entre tarjetas de pago³. Los incentivos de los comerciantes a usar o aceptar varias tarjetas a la vez son mayores si (i) cada adquirente procesa más de una tarjeta de pago, (ii) existe más de un adquirente en cada red de tarjetas con diferentes ofertas, y (iii) el comerciante puede fijar precios distintos por aceptar determinadas tarjetas.

- Competencia entre emisores de tarjetas de pago (generalmente bancos emisores) que deriva del nivel general de competencia en el sistema financiero.
- Competencia entre los adquirentes (bancos adquirentes de tarjetas/procesadores) que es afectada por los contratos de exclusividad de los adquirentes: Por ejemplo, los niveles de competencia varían significativamente si las marcas de tarjetas de pago operan bajo arreglos de exclusividad o permiten que diversas instituciones financieras compitan por los adquirentes.

RECIENTES TENDENCIAS INTERNACIONALES EN EL MERCADO DE TARJETAS DE PAGO

Debido a las externalidades de red, las redes de menor tamaño necesitan una masa crítica de usuarios para ser aceptadas por los compradores. Al mismo tiempo, requieren ser aceptadas por un

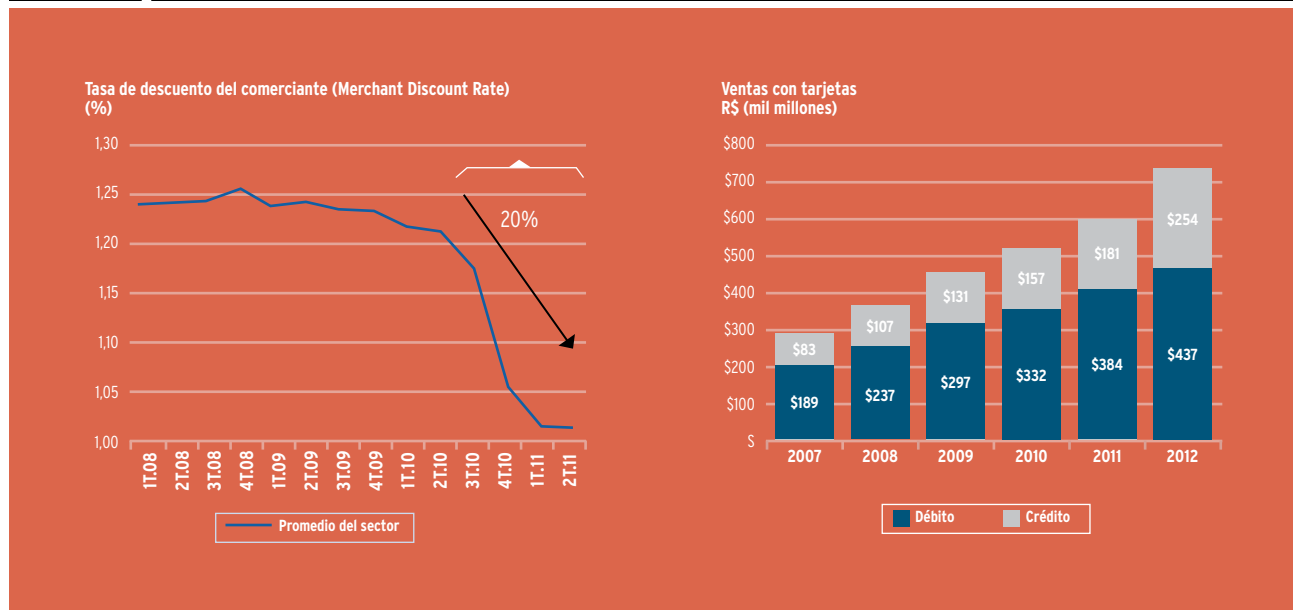
número significativo de establecimientos para ser atractivas para los consumidores. Esto genera ventajas y economías de escala para las empresas que ingresan primero al mercado (*first movers*). En la práctica, la experiencia internacional revela que las participaciones de mercado de las redes de marcas de tarjetas líderes a nivel mundial tienden a ser fijas y estables en el tiempo resultando en mercados relativamente concentrados. La probabilidad de entrada exitosa por parte de nuevos agentes ha sido y, probablemente, será limitada.

En este contexto, algunos países han enfrentado problemas similares en cuanto a la concentración de redes de tarjetas de pago y han decidido intervenir en el mercado utilizando diferentes instrumentos regulatorios. En algunos casos, se limita el poder excesivo de mercado por parte de las redes de tarjetas directamente (por ejemplo regulando precios o fijando topes máximos) o indirectamente (e.g. prohibiendo ciertas reglas o prácticas que incrementan las barreras de entrada y expansión para redes eficientes con menor participación de mercado).

En el caso de las tarifas de intercambio, algunos países han intervenido directamente y han establecido topes de precios particularmente en tarjetas de débito – y menos frecuentemente en tarjetas de crédito. En muchos casos, un acuerdo voluntario ha sido propuesto por los participantes del mercado como resultado de estudios de mercado o recomendaciones de política sugeridas por el banco central o la autoridad de competencia.

El Cuadro 1 sintetiza el alcance y los temas de intervención regulatoria en estos mercados: desde la persuasión para la eliminación de provisiones

GRÁFICO 2 ■ Efectos de la eliminación de exclusividad en Brasil



anticompetitivas hasta la regulación directa de mercados por los gobiernos. Cada uno de estos casos será discutido a continuación.

ACUERDOS DE EXCLUSIVIDAD Y POSIBLE EXISTENCIA DE OPERADOR MONOPÓLICO

Brasil y Chile cuentan con iniciativas para eliminar o reducir la existencia de acuerdos de exclusividad en el mercado de tarjetas de pago, que son particularmente relevantes para el caso peruano.

En Brasil, en los últimos años, un trabajo conjunto entre la autoridad de promoción de competencia y el Banco Central ha llevado a la eliminación de acuerdos de exclusividad entre adquirente y redes de tarjetas por marca (adquirente único por marca). Tradicionalmente Brasil –que concentra el mayor mercado de adquirentes en América Latina– tenía un adquirente único para cada marca: Visanet para Visa y Redecard para Mastercard. En 2006, el Banco Central de Brasil (BCB), la Secretaría para Monitoreo Económico (SDE) y la Secretaría Económica (SEAE) acordaron realizar una evaluación del nivel de competencia en la industria de tarjetas de pago.

Como resultado, el BCB planteó la posibilidad de eliminar la existencia de un único adquirente y se inició un procedimiento administrativo por parte de la autoridad de competencia en el cual se analizaba la exclusividad en la adquirencia. Como resultado, las empresas se comprometieron a terminar su acuerdo de exclusividad al año siguiente. Al pasar el BCB formalmente a ser el regulador de sistemas de pago de Brasil, se crean normas específicas para asegurar la interoperabilidad entre

marcas de tarjetas y adquirentes, lo que resulta en una estructura en la cual existe mayor competencia entre adquirentes. La tasa de descuento de los comerciantes se reduce con un ahorro estimado para los consumidores de 43 mil millones de reales y un incremento del volumen de las tarjetas a nivel general (Gráfico 2).

En el caso de Chile, Transbank era la única procesadora propiedad de la Asociación de Bancos y el único adquirente de toda la red de tarjetas de pago en el país hasta 2005. La autoridad de competencia declaró que la Asociación de Bancos manejaba una facilidad esencial que todas las empresas necesitaban para proveer el servicio. Además resolvió que, en la práctica, se había constituido un abuso de posición de dominio al negarse a proveer este servicio en condiciones iguales y no discriminatorias. Y precisamente, se ordenó una modificación a la estructura tarifaria de la procesadora Transbank, para que estuviera basada en costos, fuera pública y objetiva. Al final, la empresa acordó reducir los descuentos a los comerciantes y también presentó un plan propio de autorregulación. En este caso en particular, una sanción efectiva por potencial abuso de posición de dominio puede introducir cambios positivos en las condiciones de competencia en el mercado.

FIJACIÓN DE TARIFAS DE INTERCAMBIO Y TASAS DE DESCUENTO PARA COMERCIANTES

En teoría, la racionalidad detrás de la tarifa de intercambio es que si esta tarifa es alta genera más ingresos a los emisores. Sin embargo, si hay mucha competencia entre los bancos emisores, esos mayores ingresos se trasladan a los consumidores en una

forma de mejores condiciones de comercialización: eliminación de renovaciones anuales, mayores millas o menores costos, etc. Y es una forma de promover el uso de la emisión de tarjetas, pero eso sólo ocurre si efectivamente el mercado de emisores es competitivo.

Sin embargo, en algunos casos la competencia a nivel de emisores no es necesariamente óptima y como respuesta, las autoridades han decidido intervenir. Algunas jurisdicciones han intervenido directamente para poner un tope a las tarifas de intercambios (*interchange fees*) en tarjetas de débito y –con menor frecuencia– en tarjetas de crédito. Para el caso de las tarjetas de débito, las tarifas de intercambio se consideran menos justificadas que en el caso de las tarjetas de crédito, donde el emisor de la tarjeta incurre en mayor riesgo crediticio y de fraude.

Canadá, Estados Unidos, la Comunidad Europea, Australia, India y México ostentan topes en las tarifas de intercambio de débito, como resultado de acuerdos voluntarios (Canadá e India), compromisos derivados de una investigación de competencia (Canadá) y propuestas regulatorias específicas (Australia, México y Estados Unidos).

Más aun, en los países de la Comunidad Europea, la intervención de la autoridad de competencia ha sido complementada con una regulación ex - ante específica. Acuerdos para fijar conjuntamente las tarifas de intercambio han sido analizados en investigaciones de competencia en contra de Visa y Mastercard. Como resultado de estas investigaciones, tanto Visa como Mastercard han firmado compromisos de reducción del nivel de las tarifas de intercambio. A pesar de que distintos procedimientos de competencia han sido iniciados a lo largo de diversos países de la Comunidad Europea, se ha concluido que la regulación ex ante específica era necesaria para resolver la situación de las tarifas de intercambio de una manera siste-

mática, particularmente debido a que el mercado se encuentra aún fragmentado y a que el nivel de tarifas de intercambio varía significativamente entre países. A partir del año 2013, las tarifas de intercambio multilaterales son reguladas tanto para tarjetas de pago de crédito como para tarjetas de débito.

De otro lado, la eliminación de la fijación conjunta de tasas de descuento a los comerciantes también se ha traducido en mejores condiciones de mercado. Si las tasas de descuento de los comerciantes son muy altas y un comerciante identifica que efectivamente es muy costoso aceptar una tarjeta, puede continuar aceptándola pero podría aumentar el precio de los bienes de manera general. Por ejemplo, en el caso de Colombia, inicialmente los diferentes bancos adquirentes conjuntamente determinaban las tasas de descuento del comerciante la cual actuaba como un punto focal. Como consecuencia, se propuso que precisamente cada una de las redes de tarjetas determinara exclusivamente con sus comerciantes cómo iba a ser la tasa de descuento y se eliminaba la negociación conjunta. Como resultado, la tasa de descuento para los comerciantes bajó de 4,3 a 3,3 en tarjetas de crédito y de 2 a 1,7 en tarjetas de débito.

REGLAS DE REDES DE TARJETAS DE PAGO

Algunas jurisdicciones han modificado las reglas impuestas por los titulares de tarjetas. Las reglas de comercialización impuestas por las redes titulares de las tarjetas en el extremo pueden afectar las condiciones de venta de los bienes. La experiencia internacional revela que un número de países ha decidido implementar (i) la remoción de la regla de “no-sobrecargo” (*no-surcharge*), la cual le impide a un comerciante cobrar precios diferenciados por marca de tarjeta de pago y su costo asociado (*merchant discount rate*) y (ii) la remoción de la regla “*honor all cards*”, la cual obliga al comerciante de aceptar todos o ninguna

CUADRO 2 ■ Experiencia internacional en regulación de reglas de redes de tarjetas de pago

País	Débito	Crédito	Tipo de intervención
Canadá	En 1996 la prohibición de recargos (<i>surcharge</i>) fue levantada	2010: comerciantes están permitidos de otorgar descuentos en función de los diferentes medios de pago	Los cambios en la regulación fueron implementados por el Competition Bureau de Canadá
Estados Unidos	2010: Los comerciantes están permitidos de ofrecer descuentos por el uso de Visa/MC		Acuerdo con el Departamento de Justicia en las cortes federales
Australia	En 2006 la prohibición de recargos fue levantada	En 2003 la prohibición de recargos fue levantada	Los cambios en la regulación fueron implementados por el Banco Central de Australia
México	1993: los bancos no prohibirán a los comerciantes ofrecer descuentos por pagos con cash		Acuerdo de la Comisión de Competencia Mexicana con la Asociación de Bancos
Israel	En 1993 la prohibición de recargos fue levantada		Acuerdos con la autoridad de competencia de Israel

FUENTE: ELABORACIÓN PROPIA.

de los tipos de tarjeta (crédito, débito) de una marca. Por ejemplo, en México no está permitido que los bancos prohíban a los comerciantes aplicar descuentos a las compras en efectivo (ver Cuadro 2).

En algunos casos, los países han intervenido conjuntamente en las reglas de comercialización de tarjetas de pago y en las tarifas de intercambio. Por ejemplo, el gobierno australiano eliminó la regla de “no-sobrecargo” y propuso la reducción de las tarifas de intercambio para las redes Visa y Mastercard en 2003, lo que resultaría en una reducción de la tarifa de descuento del comerciante.

Otras regulaciones han sido implementadas en el contexto de reformas estructurales en la industria y en función a reducir los incentivos para eliminar potenciales rivales del mercado (*foreclosure*). Por ejemplo, en el caso de México, regulaciones ex ante para evitar tratos discriminatorios y ventas atadas en las plataformas de tarjetas de pago han sido recibidas positivamente por el mercado. En particular, se estableció que las plataformas no podían discriminar entre filiales y accionistas por una parte y los usuarios de esos sistemas u otros socios contractuales, por otra. También, se determinó que no se podían realizar ventas atadas, es decir, condicionar la compra de un servicio a la de otro. Asimismo, se eliminó la exclusividad de una marca de tarjeta específica⁴.

En la práctica, en los tres temas previamente descritos, las intervenciones de política se han dado a través de normas de competencia y compromisos de las empresas de garantizar esas condiciones de competencia en las tarifas de intercambio y en las tasas de descuento de los comerciantes. En algunos casos, la persuasión y la amenaza de una potencial investigación de competencia han llevado a cambios explícitos en las condiciones de mercado. En el caso de las reglas de redes de tarjetas de pago se observan, regulaciones más explícitas, como en el caso de Australia. La eliminación de estas reglas que impiden a los comerciantes competir, o de alguna manera reducen sus opciones, es complementada con regulación de tarifas de intercambio.

ALGUNAS CARACTERÍSTICAS RELEVANTES DEL MERCADO PERUANO

A manera general, el mercado peruano registra básicamente cuatro o cinco características que son relevantes para el análisis de competencia en tarjetas de pago. Primero, el mercado presenta un uso de tarjetas relativamente reducido, con el promedio

“
Sería recomendable
 incrementar la transparencia
 en el mercado así como
 evaluar si un conjunto de
 prácticas estaría limitando un
 desarrollo del mercado a favor
 de los usuarios”

de transacciones por persona a nivel de crédito y débito bastante bajo, inclusive comparado con países de la región.

Por otro lado, cada tarjeta cuenta con contratos de exclusividad, lo que en la práctica lleva a unos únicos adquirentes. En el caso de crédito, VisaNet mantiene una participación de mercado estable a lo largo del tiempo con cerca del 70% del mercado mientras que en débito incluso es aún mayor. En el Perú, cada marca de tarjeta de pago tiene un adquirente exclusivo (VisaNet para Visa y MC Procesos para MasterCard). VisaNet es controlada por tres instituciones financieras con participaciones de mercado significativas, una empresa no-financiera peruana y Visa International.⁵ Scotiabank e Interbank conjuntamente son propietarias de MC Procesos, cada una con 50% de participación de mercado. En ese sentido, el mercado de tarjetas de pago registra cierto grado de integración vertical que puede afectar los incentivos a competir: cada marca de tarjeta tiene un adquirente exclusivo y cada uno de ellos se encuentra relacionado en propiedad por un subconjunto de instituciones financieras importantes.

Asimismo, de acuerdo a la información disponible, los costos para los comerciantes son relativamente altos comparados con estándares internacionales. Precisamente por el tema de las exclusividades y la existencia del único adquirente, actualmente para aceptar más de una

⁴ Medidas complementarias incluyeron que las plataformas debían abstenerse de dar tratamiento diferenciado en la provisión de un mismo tipo de servicio salvo que, a juicio del Banco de México, esté debidamente justificado y no sea discriminatorio. Del mismo modo, deberán abstenerse de otorgar descuentos por consumir dos o más servicios proporcionados por la propia cámara de compensación o por la tenencia accionaria. Asimismo, por lo que refiere a los cargos diferenciados por volumen, el diferencial entre la tarifa por transacción más alta y la más baja no deberá exceder el 5%.

⁵ Banco de Crédito, Interbank, Banco Continental, Unibanca.

tarjeta, el comerciante debe firmar un contrato con dos adquirentes, instalar dos equipos, dos POS (punto de venta), manejar dos facturas lo que incrementa significativamente los costos de transacción y también indirectamente las opciones a los usuarios.

A diferencia de lo que ocurre en algunos países donde participan varios bancos adquirentes y redes procesadoras, en el caso del Perú, se cuenta sólo un adquirente y una red procesadora, el comerciante efectivamente no se beneficia con diferentes alternativas. Por ello, existe un adquirente único en cada red de terminales y los POS son incompatibles, lo que precisamente incrementa los costos del comerciante y lleva también a que a la larga debido a las externalidades de red, se mantenga y refuerce la predominancia de la red más grande. En el Perú, no solo los costos pagados por los comerciantes son relativamente más altos que en otras jurisdicciones, sino que tampoco se registra una diferencia significativa entre los costos de crédito y débito. Típicamente, en cuanto al crédito, los costos deberían ser mayores por los costos de fraude, y menores en débito. De acuerdo a la información disponible, el promedio de las tasas de descuentos de los comerciantes en el Perú es mayor a 2,5 e incluso 5 en casos individuales, lo cual llega a ser por lo menos el doble en comparación con diferentes países a nivel mundial.

Asimismo, no se encuentra evidencia que el mercado emisor incentive el uso de tarjetas por consumidores a pesar de los altos costos incurridos por los comerciantes. En teoría, si el mercado emisor es competitivo y las tasas cobradas a los comerciantes son altas, los bancos ofrecerían mejores condiciones a los usuarios finales para incentivar el uso de tarjetas. Sin embargo, la evidencia sugiere que esto no estaría ocurriendo: la prevalencia de comisiones anuales y el nivel reducido de Programas de Premio (*reward programs*) por consumo revelaría que no existe un traspaso de las mayores ganancias a los consumidores finales. A nivel internacional, la mayor competencia en el mercado emisor se traduce en eliminación de renovaciones anuales, costos por correo o reemplazo de tarjetas, otros sobrecostos y cargos al mismo tiempo que lo programas por consumo frecuente otorgan significativos beneficios.

A MANERA DE CONCLUSIÓN

Las redes de tarjetas de pago presentan externalidades de red significativas y características de mercados de dos lados. Estas características tienen un impacto en la dinámica de competencia en estos mercados, que se acentúan en la presencia de cierto nivel de integración vertical o de restricciones verticales como la presencia de exclusividades.

Diversas prácticas y características del mercado pueden contribuir al bajo uso y alta concentración de la industria de sistemas de pagos en el Perú. En el caso particular de las tarjetas de pago:

- Las redes más grandes son accionistas de infraestructura de interconexión importante para los sistemas de pago minoristas. En el caso de sistemas de tarjetas de pago, el adquirente de mayor tamaño procesa solo una de las marcas (Visa). Por lo tanto, una marca con una red de menor tamaño aún igual de eficiente enfrentará dificultades para que los comerciantes acepten sus tarjetas.
- Las redes de tarjetas contratan solamente con un adquirente para procesar el acceso a sus redes. Esto implica que una sola institución determina el precio por el procesamiento de pagos de una marca en particular. Del mismo modo, tampoco existe suficiente información con relación a los adquirentes y las redes de tarjetas.
- No existe inter-operatividad de POS. La necesidad de contar con más de uno por tarjeta es, a luz de la experiencia internacional, un caso muy particular a la situación del Perú.
- No es evidente que las tarifas de intercambio ni las condiciones de comercialización están cumpliendo el objetivo de incentivar el uso de tarjetas de pago. La información disponible parece indicar que las ganancias en las tarifas de intercambio no están siendo trasladadas en beneficios a nivel de usuarios. En la experiencia internacional, se cuenta con casos en los que las condiciones de comercialización establecidas por los titulares de redes de tarjeta limitan la aceptación del uso de tarjetas para los comerciantes y en el extremo, podrían estar incrementando los precios finales de los bienes para los usuarios.

En este contexto y considerando la experiencia internacional en tarjetas de pago, sería recomendable incrementar la transparencia en el mercado así como evaluar si un conjunto de prácticas estaría limitando un desarrollo del mercado a favor de los usuarios. Entre ellas, las exclusividades en el mercado de adquirentes, las reglas impuestas por los titulares de tarjetas que limitarían las opciones de comercialización y las condiciones actuales de las tarifas de intercambio y tasas de descuentos a los comerciantes. Cambios en estas condiciones podrían llevar a un mayor uso de tarjetas de pago y, por último, también a un cambio en el giro del negocio: pasar a uno de mayor volumen y quizás menores márgenes, pero a la larga, alcanzar un mayor uso de tarjetas por los usuarios.

R

esultados del tercer estudio regional comparativo y explicativo SOBRE LOGRO DE APRENDIZAJE (TERCE): 2006-2013¹

ROGER ASENCIOS*

No cabe duda que la mejora de la educación de la población tiene un gran efecto en el crecimiento de los países. El aumento del capital humano está asociado a mayores retornos a nivel individual como también a mayores retornos sociales.

* Especialista Senior en Políticas Sociales y Regionales del BCRP.
roger.asencios@bcrp.gob.pe

¹ Llevado a cabo por la UNESCO.

En efecto, existe una amplia literatura en economía sobre modelos de crecimiento económico que explora directamente la relación entre inversión en educación y el crecimiento del PBI per cápita. En esta literatura, se resalta la importancia de medir los cambios en el empleo calificado, reflejados en una mejora en las calificaciones y habilidades de los individuos, en razón de calcular su efecto en el crecimiento económico de largo plazo².

No obstante lo anterior, la mejora en la educación implica asegurar un nivel de calidad en la educación que se brinda, y no solo incrementar el porcentaje de estudiantes que asiste al colegio. Con este fin, en el Perú, la Unidad de Medición de la Calidad Educativa (UMC) del Ministerio de Educación (MINEDU), se encarga de evaluar cómo la educación mejora las habilidades de los estudiantes. Con este objetivo, participa en pruebas de rendimiento escolar internacionales como PISA (Programa Internacional para la Evaluación de Estudiantes) y

TERCE (como parte del Laboratorio Latinoamericano de Evaluación de la Calidad de la Educación, LLECE) y ejecuta anualmente, a nivel nacional, la Evaluación Censal de Estudiantes (ECE) a los alumnos de segundo de primaria de las instituciones educativas públicas y privadas para medir cuánto han aprendido en matemática y en comprensión lectora.

La prueba PISA se aplica cada tres años a un grupo de países de todo el mundo, y mide las aptitudes de los estudiantes de 15 años en comprensión lectora, matemática y ciencias. Por su parte, TERCE es una evaluación latinoamericana a estudiantes de tercero y sexto de primaria, no tiene una regularidad en su aplicación, y mide aptitudes en comprensión lectora, matemática y ciencias naturales.

En particular, el LLECE fue creado en México en 1994, tiempo en el cual los países de la región iniciaban procesos de reforma educativa sin contar con información pertinente para diseñarlas.

En 1997, se aplicó el Primer Estudio Regional

GRÁFICO 1 ■ Diferencia entre las puntuaciones medias en lectura en el SERCE y el TERCE



FUENTE: UNESCO, 2014.

² Barro, Robert J., y Xavier Sala-i-Martin, 2003, "Economic Growth", segunda edición (Cambridge, Massachusetts: MIT Press). Hanushek, Eric A., y Dennis D. Kimko, 2000, "Schooling, Labor Force Quality, and the Growth of Nations", American Economic Review, vol. 90, No. 5 (diciembre), págs. 1184-1208.

Comparativo y Explicativo (PERCE) a estudiantes de tercer y cuarto año de primaria. En 2006, se realizó el segundo estudio regional (SERCE). Al igual que en el primer estudio, se evaluó a estudiantes de tercer y sexto grado en comprensión lectora y matemática. Además, se adicionó una evaluación de escritura como parte de la prueba de lenguaje y se incorporó una tercera disciplina, ciencias naturales, que se empleó en sexto grado. En el año 2013, se aplicó el Tercer Estudio Regional Comparativo y Explicativo (TERCE) y tuvo como propósitos dar cuenta del logro de aprendizaje en los países de la región, desde una perspectiva comparativa, pero con referencia a los currículos locales, e informar sobre las variables asociadas a los niveles del logro de aprendizaje.

RESULTADOS EN COMPRENSIÓN LECTORA

Los resultados comparados entre el SERCE y el TERCE muestran que en la prueba de lectura de tercer y sexto grado se experimentó un aumento estadísticamente significativo a nivel de la región (9 de los 14 países que participaron en ambos estudios muestran un rendimiento significativamente

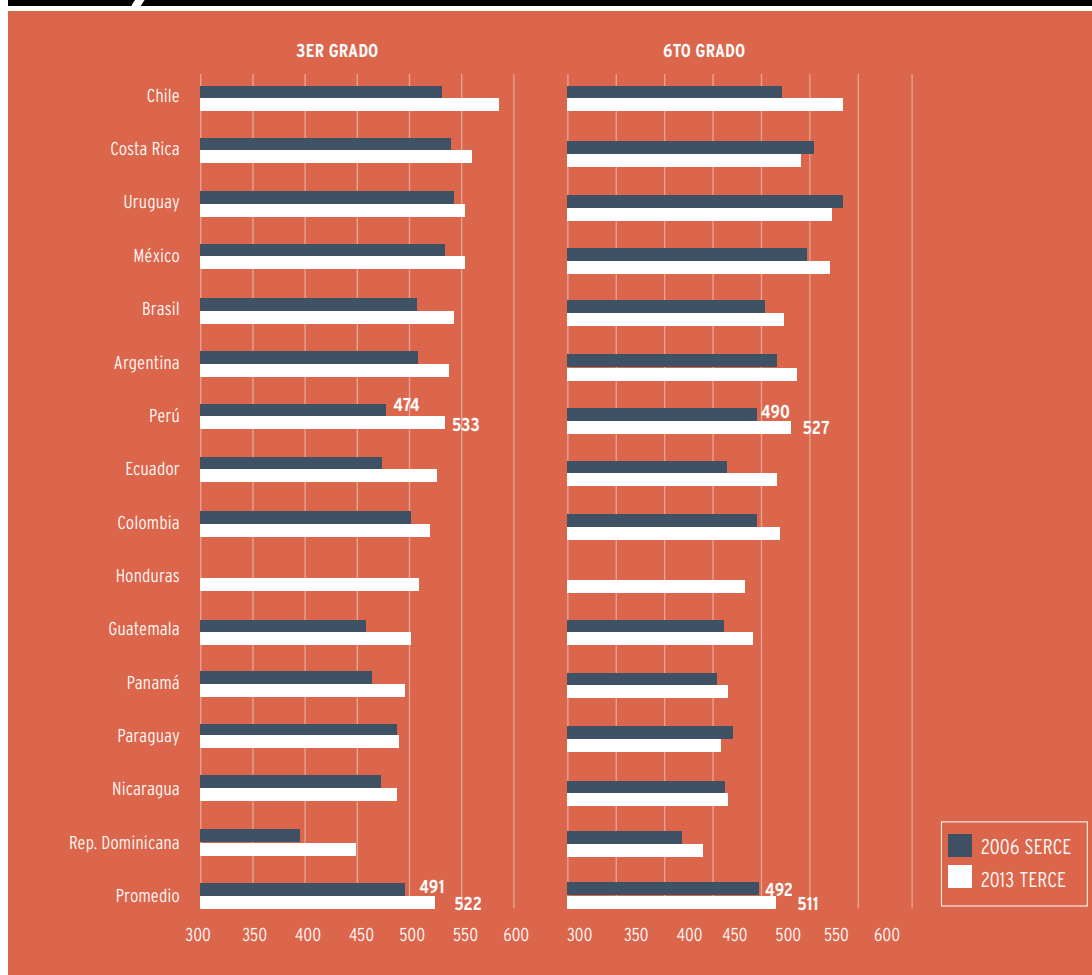
más alto). El Perú se encuentra sobre el promedio de la región en el tercer grado, y es el cuarto país que presenta la mayor mejora respecto al SERCE, tanto en tercer como en sexto grado de primaria (ver Gráfico 1).

Respecto a la prueba de matemática, los resultados también son positivos para Latinoamérica, que experimentó un avance estadísticamente significativo en esta área en tercer y sexto grado (12 países de tercer grado y 10 de sexto grado presentaron resultados significativamente superiores al SERCE). Cabe resaltar que el Perú fue el país que presentó la mayor mejora en la prueba de matemática de tercer grado de primaria y el tercero en sexto grado, y se ubica ahora sobre el promedio de la región (ver Gráfico 2).

RESULTADOS CIENCIAS NATURALES

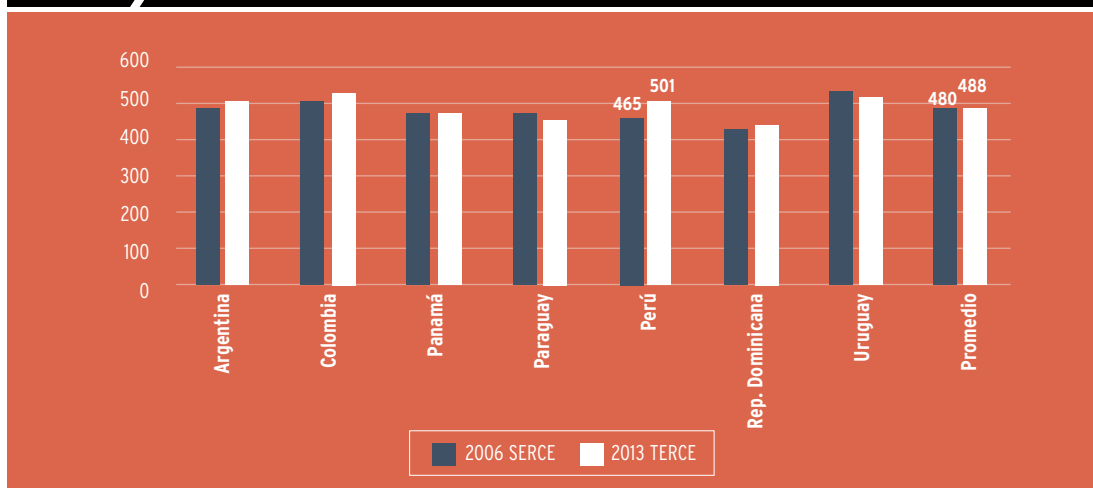
Finalmente, la prueba de ciencias naturales se aplicó a estudiantes de sexto de primaria, y fue de carácter voluntario en el SERCE, con lo cual la comparación solo se puede hacer para los siete países en los que se aplicaron ambos exámenes. Los resultados muestran una mejora en la región, cuatro países presentaron resultados superiores. Nuevamente,

GRÁFICO 2 ■ Diferencia entre las puntuaciones medias en matemáticas en el SERCE y el TERCE



FUENTE: UNESCO, 2014.

GRÁFICO 3 ■ Diferencia entre las puntuaciones medias en ciencias de SERCE y TERCE del 6° grado de primaria



FUENTE: UNESCO, 2014.

“

El Perú ha sido, en comparación al examen anterior, el país que ha presentado la mayor mejora de la región.

”

el Perú es el país que experimentó la mayor mejora en la prueba de ciencias naturales con respecto al SERCE, y se encuentra ahora sobre el promedio de la región (ver Gráfico 3).

En resumen, se puede apreciar un progreso en Latinoamérica en las diferentes áreas evaluadas. En particular, en comparación al examen anterior, el Perú ha sido el país que ha presentado la mayor mejora en el área de matemática de tercer grado de primaria y ciencias naturales de sexto grado. Estos resultados confirman los avances que se vienen dando en la calidad de la educación. Así, en la Evaluación Censal de Estudiantes se aprecia una continua mejora en el porcentaje de los alumnos que alcanza el nivel satisfactorio, tanto en comprensión lectora como en matemática, nivel que se busca alcancen todos los estudiantes al finalizar el año escolar (ver Cuadro 1).

CUADRO 1 ■ Perú: evaluación censal de estudiantes 2007–2014: logro satisfactorio (nivel 2)^{1/} (En porcentaje del total de alumnos de segundo grado de primaria)

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	Variación ^{2/}	
	Comprensión lectora									
Nacional	15,9	16,9	23,1	28,7	29,8	30,9	33,0	43,5	10,5	27,6
Tipo de gestión										
No estatal	33,0	37,7	43,0	48,6	50,3	51,4	47,3	57,4	10,1	24,4
Estatal	11,9	11,9	17,8	22,8	23,0	24,0	27,6	38,1	10,5	26,2
Diferencia ^{2/}	21,1	25,8	25,2	25,8	27,3	27,4	19,7	19,3		
	Matemática									
Nacional	7,2	9,4	13,5	13,8	13,2	12,8	16,8	25,9	9,1	18,7
Tipo de gestión										
No estatal	11,1	15,3	23,2	20,9	18,9	16,5	19,6	26,4	6,8	15,3
Estatal	6,3	8,0	11,0	11,7	11,3	11,5	15,8	25,7	9,9	19,4
Diferencia ^{2/}	4,8	7,3	12,2	9,2	7,6	5,0	3,8	0,7		

^{1/} EL ESTUDIANTE LOGRÓ LOS APRENDIZAJES ESPERADOS PARA EL GRADO Y ESTÁ LISTO PARA SEGUIR APRENDIENDO. RESPONDE LA MAYORÍA DE LAS PREGUNTAS DE LA PRUEBA.

^{2/} EN PUNTOS PORCENTUALES.

FUENTE: MINISTERIO DE EDUCACIÓN.

Determinantes del crecimiento agroexportador EN EL PERÚ

KETTY VÁSQUEZ*

En el presente artículo se analizan los determinantes del crecimiento agrícola exportador entre 1998 y 2014. Sobre esa base, se plantean las posibilidades y limitaciones para un mayor desarrollo del sector.

* Especialista Sectorial del BCRP.

Las exportaciones agrícolas comprenden a las tradicionales y las no tradicionales. Las tradicionales (de larga data) refieren las ventas al exterior de algodón y azúcar desde el siglo XVI, y del café desde 1887, a diferencia de las no tradicionales que fueron incentivadas a fines del siglo XX y que abarcan una amplia gama de frutas y hortalizas, frescas y procesadas¹.

Las exportaciones agrícolas han mostrado una evolución interesante en los últimos años. Al cierre de 2014, las exportaciones agrícolas registraron un valor de US\$ 5 048 millones, crecieron a una tasa anual de 19,6 por ciento y representan el 13 por ciento del total de exportaciones del país. Las exportaciones agrícolas tradicionales sumaron US\$ 843 millones, y crecieron a una tasa anual de 7,4 por ciento. Las exportaciones agrícolas no tradicionales alcanzaron los US\$ 4 205 millones, crecieron a una tasa anual de 22,5 por ciento y significaron el 36 por ciento del total de las exportaciones no tradicionales (ver Cuadro 1).

Como se observa en el Gráfico 1, la tendencia del componente tradicional se guía por el valor de las exportaciones de café, a su vez influenciadas por las variaciones en sus cotizaciones que responden a los cambios en la oferta cafetera de Brasil, país que comercia el mayor volumen de café en el mundo (30 por ciento). Frente a este liderazgo, la oferta peruana de café (6 por ciento del mercado mundial) refleja una caficultura orgánica de alta calidad con menores rendimientos y crece más en función a mayores áreas a partir del año 2000, a cargo mayoritariamente de pequeños productores.

El componente no tradicional es más dinámico y su tendencia describe un crecimiento exponencial en los últimos diecisiete años, evidenciando una constante búsqueda para incorporar con éxito productos rentables con alta demanda externa y cada vez con mayor valor agregado. El Ministerio de Agricultura y Riego (MINAGRI), proyectó un crecimiento de las exportaciones no tradicionales de por lo menos 17 por ciento para 2015.

El notable crecimiento del sector agrícola de los últimos años, es el resultado de la confluencia de múltiples factores, entre los cuales se pueden destacar:

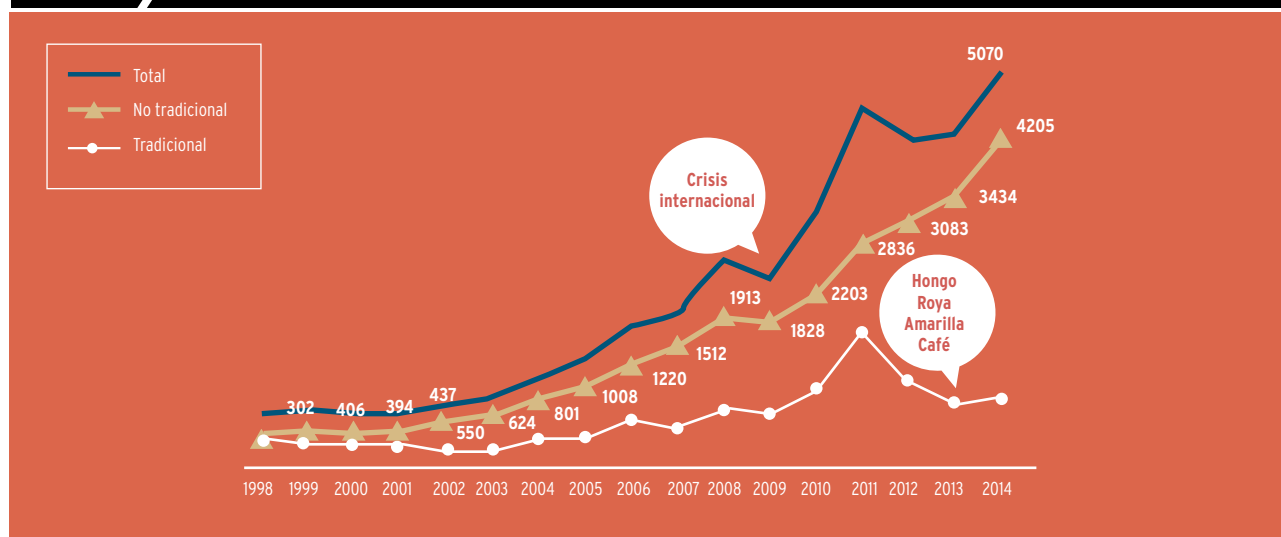
- (i) El desarrollo tecnológico, con mejor tecnificación del riego y mejoras en el manejo agronómico y en la gestión agroindustrial;
- (ii) Adecuado trabajo sanitario, control de la mosca de la fruta y establecimiento de protocolos sanitarios por parte del Servicio Nacional de Sanidad Agraria (SENASA)²

CUADRO 1 Evolución de las agroexportaciones

	2014	2013	1998	Var. %	
				2014/2013	2014/1998
Exportaciones agrícolas	5 048	4 219	625	19,6	707,7
Tradicionales	843	785	323	7,4	161,0
No Tradicionales	4 205	3 434	302	22,5	1292,4

FUENTE: SUPERINTENDENCIA NACIONAL DE ADUANAS Y DE ADMINISTRACIÓN TRIBUTARIA (SUNAT).

GRÁFICO 1 Exportaciones del Sector Agropecuario (Millones US dólares)



FUENTE: BCRP.

¹ Ejemplos de productos de agroexportación no tradicional: uvas, espárragos, paltas, quinua, cacao y mangos.

² SENASA, creado en 1993, tiene como función desarrollar y promover la participación de la actividad privada para la ejecución de los planes y programas de prevención, control y erradicación de plagas y enfermedades que inciden con mayor significación socioeconómica en la agricultura.

(iii) Expansión de mercados de destino a través de los Tratados de Libre Comercio (TLC) y promoción de la oferta exportable.

(i) Desarrollo tecnológico

El desarrollo tecnológico, sumado a la diversidad climática del Perú y a la existencia de una mano de obra con identificación milenaria con la agricultura, ha favorecido al logro de altos rendimientos agrícolas; cultivar en los desiertos ganando cobertura en los embarques al incluir nuevas zonas productoras y, a su vez, captar oportunidades de producir sin riesgo de heladas

que otros países enfrentan en sus cultivos (palta, uvas y otros) y adaptación de especies no nativas con altos rendimientos (ver Cuadro 2).

Con información a 2013, los rendimientos agrícolas en el Perú, resultan superiores a los promedios mundiales en la mayoría de productos de exportación, además de crecer sostenidamente en el tiempo. Así, la uva casi triplicó su rendimiento (pasó de 7,3 a 20,2 TM/hectárea entre 1998 y 2013). El rendimiento representativo de la cebolla de exportación corresponde a Ica (62,5TM/hectárea) ampliamente superior al promedio mundial y al de los Estados Unidos, mientras que el dato promedio subestima la eficiencia del cultivo al incluir otras variedades. Adicionalmente, se registran ganancias de dos dígitos en los rendimientos de quinua, cacao, palta y alcachofa, respecto al rendimiento promedio de los últimos diez años (ver Cuadro 3).

En 2013, los rendimientos del café y la aceituna se debilitaron por cambios en las condiciones de su producción, el café sufrió deterioros ante la propagación del hongo de la roya amarilla³ y la aceituna alternó su ciclo positivo de rendimientos del año anterior con un elevado volumen de producción, el segundo más alto de la historia.

La tecnificación del riego y la construcción de infraestructura hidráulica (represas, canales de regadío y pozos) han permitido ganar áreas para los espárragos, cebolla amarilla y uva en Ica; para uva en Piura y para espárragos y paltas en La Libertad donde destaca la incorporación de 18,2 mil hectáreas y mejora del riego de 28,3 mil hectáreas con la ejecución de la irrigación Chavimochic. En la selva, la ampliación de la producción se orientó hacia el café y el cacao sustituyendo el cultivo informal de la coca. En la sierra, han aumentado las siembras de quinua, palta y alcachofa, complementando igual producción procedente de la región costa (ver Cuadro 4).

La mayoría de las frutas y hortalizas orientadas al mercado externo, aunque no son originarias del país, se han adaptado muy bien a nuestros múltiples climas⁴. Entre ellas destacan: café, espárrago, mango, uva, aceituna, alcachofa, cebolla, palta y, más recientemente, los arándanos o "blueberries" y las granadas. Algunos cultivos nativos también se han adaptado a otras zonas, así por ejemplo, la quinua pasó de sembrarse exclusivamente en la región sierra a instalarse en la costa, y el cultivo del cacao se ha diseminado en toda la selva siendo originario de la selva norte.

Esta ampliación y diversificación de la oferta exportable muestra al país como una gran des-

CUADRO 2 Rendimientos agrícolas 2013 (Toneladas / hectárea)

Productos	Promedio		Zonas de mayor rendimiento	
	Mundo*	Perú	Mundo	Perú
Cebolla ^{1/}	40,5	39,2	Estados Unidos, 54,6	Ica, 62,5
Quinua	0,8	1,2	Perú, 1,2	Arequipa, 3,8
Café ^{2/}	852,0	640,0	Costa Rica, 1 334,0	Ucayali, 1 047,0
Cacao ^{2/}	504,0	736,0	Tailandia, 2 666,0	La Libertad, 1 305,0
Espárrago ^{1/}	6,8	11,4	Perú, 11,4	La Libertad, 13,0
Mango	12,0	14,5	Israel, 28,2	Piura, 16,1
Palta ^{1/}	9,0	11,2	Perú, 11,0	Arequipa, 17,3
Uva ^{1/}	9,6	20,2	Perú, 20,0	Piura, 29,8
Alcachofa	13,0	19,3	Argentina, 27,0	Arequipa, 22,2

* AL 2102.
^{1/} PROMEDIO DE LOS PAÍSES QUE PARTICIPAN EN LOS PRINCIPALES DESTINOS.
^{2/} CAFÉ Y CACAO EN KGR/HA
FUENTE: MINISTERIO DE AGRICULTURA Y RIEGO (MINAGRI), FOOD AND AGRICULTURE ORGANIZATION (FAO).

CUADRO 3 Área cosechada y Rendimiento Principales productos agro exportación – 2013

	Área cosechada (Miles de hectáreas)			Rendimiento (TM/Ha.)		
	2013	Prom. ^{1/}	Var%	2013	Prom. ^{1/}	Var%
Cebolla	19	19	2,7	39,2	33,0	18,8
Quinua	45	32	40,6	1,2	1,1	10,8
Café	400	332	20,5	640,0	769,2	-16,8
Cacao	98	65	50,1	736,0	636,3	15,7
Espárrago	34	26	31,9	11,4	11,3	1,3
Mango	32	22	47,4	14,5	13,5	7,2
Palta	27	15	80,1	11,2	9,7	15,8
Uva	22	14	59,2	20,2	16,4	22,8
Alcachofa	6	6	-1,0	19,3	17,1	12,7
Aceituna	16	10	65,2	3,5	5,9	-40,2

FUENTE: MINAGRI.
^{1/} PROMEDIO ÚLTIMOS DIEZ AÑOS.

³ Hemileia vastatrix, ocasiona la caída de las hojas afectando la fotosíntesis de la planta.
⁴ En el Perú se disfruta de 80 de los 120 microclimas que existen en el mundo.

CUADRO 4 ■ Proyectos de Irrigación – Cultivos instalados

Proyecto	Estado	Fecha desarrollo	Hectáreas en producción
Majes I - Arequipa 15 mil has. nuevas	Ejecutado	1983	12 mil has forrajeras (alfalfa y maíz forrajero) 1,5 mil has. quinua 600 has. papa 300 has. vid 300 has. cebolla 300 has. páprika, palta, alcachofa y otros
Majes II 38,5 has. nuevas	Pendiente	Ene. 2015	
Chavimochic I y II - La Libertad 18,2 mil has. nuevas	Ejecutado	2002-2010	9,2 mil has espárrago 4,3 mil has. palto 2,8 mil has. cana de azúcar 563 hectáreas maracuyá 330 hectáreas maíz amarillo duro 584 hectáreas aj piquillo 162 hectáreas mandarinas 179 hectáreas otros frutales Plantaciones para agroexportación
Chavimochic III 20 mil has nuevas 50 mil has con riego mejorado	Pendiente, con avance al 2015	2015-2019	
Olmos 1/ - Lambayeque 38,0 mil has. nuevas	Ejecutado	2014	11,1 mil has. cana de azúcar 4,5 mil has. ganadería lechera 4,2 mil has. uva, palta, espárrago, páprika, cebolla 3,5 mil has. palta 2,0 mil has. uva, espárragos, berries 1,0 mil has quinua 11,7 otros

1/ CULTIVOS PROYECTADOS.

FUENTE: PROYECTO CHAVIMOCHIC, AUTORIDAD AUTÓNOMA DE MAJES, SUCURSALES BCRP, DIARIOS.

pensa a nivel mundial. Tomando como referencia a *Trade Map* a 2013⁵ y la base de datos de datos de la FAO a 2012, el Perú ocupa los primeros lugares como proveedor de quinua, espárragos frescos y en conserva, mangos, alcachofas en conserva, palta, uva, páprika, café arábigo, cacao y aceitunas. Ello se visibiliza como ingresos por exportaciones a través de la lista de los primeros cincuenta productos de exportación no tradicional de la SUNAT a 2013, donde la uva ocupa el primer lugar, los espárragos frescos el tercero, las paltas, el sexto, los espárragos en conservas el dcimossegundo lugar, seguido de los mangos. Así van apareciendo otros productos como: bananos, alcachofas, cacao, quinua, cebolla, espárragos congelados, páprika, pimienta piquillo y mandarinas.

Ese dinamismo de las agro exportaciones, se refuerza con la incorporación de nuevas áreas, 38 mil hectáreas en la irrigación Olmos con plantaciones de hortalizas, cereales y frutales, comercializables en uno y tres años según el periodo vegetativo del cultivo y con la expansión de métodos de riego tecnificado. Ambas acciones, flexibilizan el calendario de cosechas para atender envíos anticipados con mejores precios. La renovación de plantaciones y la introducción de variedades resistentes a plagas (como en el caso del café afec-

“
El componente no tradicional ha tenido un crecimiento exponencial en los últimos diecisiete años
”

tado por la roya), la ubicación de Perú en el mapa mundial de cacaos finos y de “aroma” rescatando variedades originarias de alto valor, también contribuyen a la expansión de la oferta exportadora.

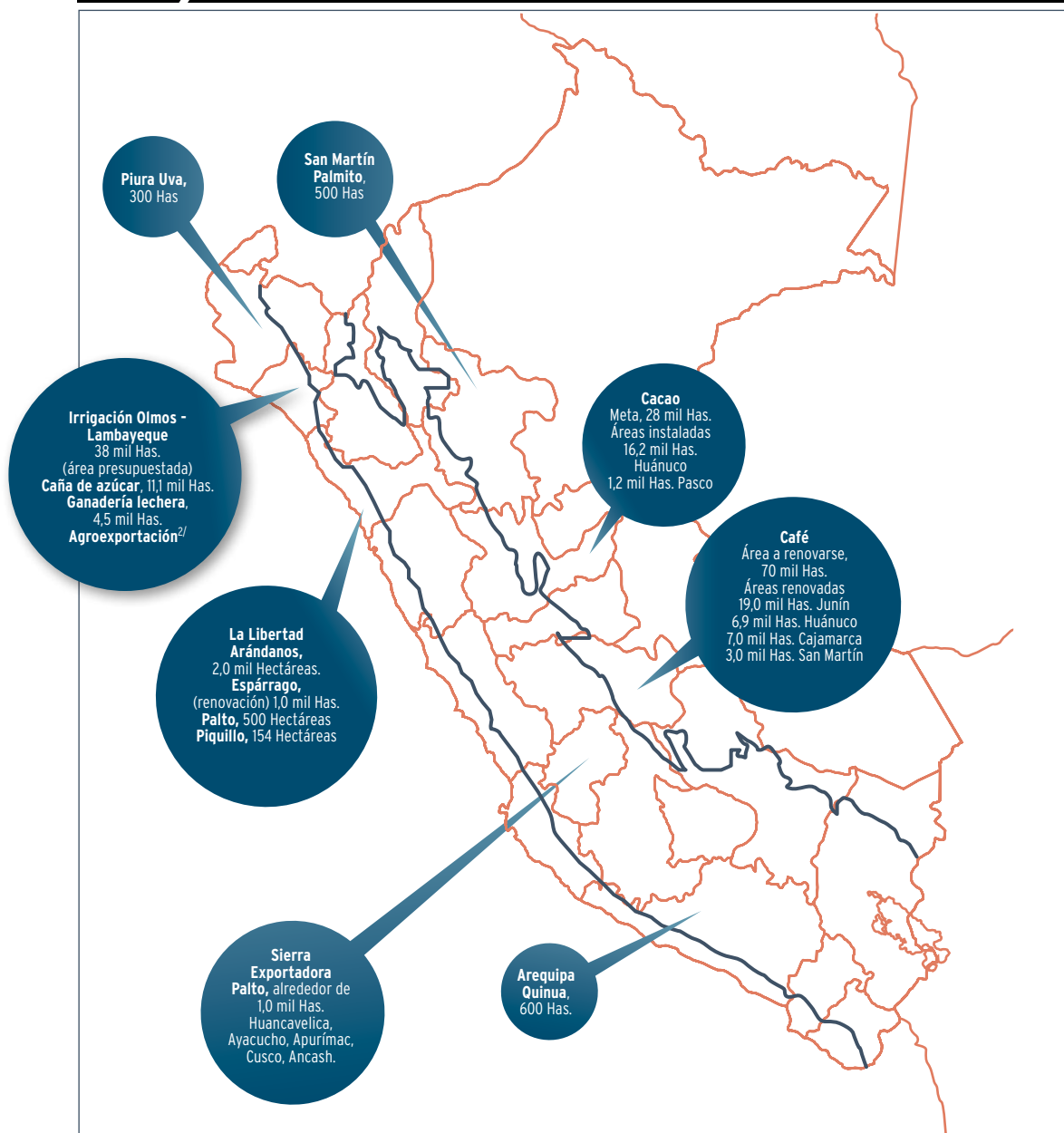
⁵ Estadísticas del comercio para el desarrollo internacional de las empresas.

Las nuevas plantaciones de cafetos resistentes a la roya⁶, comprenden 70 mil hectáreas; a 2014 se han renovado 24 mil hectáreas. La implementación de áreas de cacao fino y de aroma comprende una meta de 28 mil hectáreas, planteada por la Alianza Cacao Perú (ACP) durante 2013 y 2017 proporcionando asistencia técnica; al 2016 se habrían instalado 17,4 mil hectáreas. Estos avances cuentan tanto con el apoyo de políticas públicas (AGROBANCO, INIA, gobiernos regionales y municipales), organismos internacionales como DEVIDA y de la inversión

privada, lo que le dará un nuevo impulso a las economías regionales dinamizando la actividad agrícola, industrial, de transporte y comercio de manera descentralizada.

Asimismo, el espíritu emprendedor de los agroexportadores se revela en la continua diversificación de la canasta exportadora. Un ejemplo de ello es la apuesta por los arándanos, con la ampliación de sus áreas de cultivo en La Libertad; éstas pasarán de 200 hectáreas en 2014 a 2 mil hectáreas en 2016 y a 3 mil hectáreas en 2018 (ver Mapa 1).

MAPA 1 ■ Agroexportación – Áreas nuevas y renovadas 2013–2016^{1/}



FUENTE: FUENTE: SENASA, AGROBANCO, SUCURSALES BCRP, DIARIOS.

^{1/} INFORMACIÓN DISPONIBLE A DICIEMBRE 2014

^{2/} UVA, PALTA, ESPARRÁGOS, PÁPRIKA, CEBOLLA, QUINUA, BERRIES.

⁶ Catimor, Costa Rica 95, Gran Colombia y otras según piso agroecológico.

(ii) Manejo sanitario

Otro determinante de la prosperidad del sector es el buen manejo sanitario. El adecuado trabajo del SENASA se convierte en la llave para el real ingreso de los productos agropecuarios al mercado externo, a través de la firma de los protocolos sanitarios en un mundo cada vez más sensible a la seguridad sanitaria.

El SENASA ha logrado erradicar la mosca de la fruta en los departamentos de Tacna y Moquegua; los valles de Arequipa, Ica y Lambayeque se encuentran en la etapa previa a la declaración de zona libre de la mosca de la fruta; mientras que los valles de Lima, Ancash, La Libertad, Junín, Huánuco y Pasco se encuentran en la etapa inicial de este proceso de erradicación que es de largo plazo.

En un escenario de explosión de las exportaciones agrícolas y una creciente exigencia de calidad, trazabilidad y tiempos de los envíos al exterior, es necesario una mayor y mejor dinámica en los protocolos sanitarios y coordinación con los exportadores. Por ello, existe la necesidad de repotenciar estas gestiones e implementar la presencia de agregados sanitarios en los principales países de destino.

Al respecto, al 25 de enero de 2015, el MINAGRI y el Ministerio de Comercio Exterior y Turismo (MINCETUR) suscribieron un convenio para implementar agregados agrícolas en las Oficinas Económico Comerciales en el Exterior (OCEX) en China, Japón, India, Brasil y México, para apoyar en temas agrícolas, sanitarios y fitosanitarios en dichas oficinas de las referidas naciones.

Cabe señalar que la mosca de la fruta es una de las principales plagas que restringe el comercio mundial⁷ y causa pérdidas a la horticultura y fruticultura, por lo que se debe continuar la tarea de abatir esa barrera para el ingreso y mantenimiento de la presencia de nuestros productos agrícolas en el exterior y así evitar los tratamientos cuarentenarios posteriores a la cosecha, que afectan la calidad de los productos frescos e incrementan los costos de exportación.

(iii) Ampliación de mercados

Finalmente, el determinante referido a la ampliación de los mercados encontró una gran oportunidad en el marco de apertura comercial que ofrecen los Tratados de Libre Comercio con beneficios arancelarios. Esto ha contribuido a reforzar nuestras relaciones comerciales con nuestros principales socios comerciales (China, Estados Unidos y la Unión Europea), con otros países del continente (Canadá, México, Chile, Panamá, Cuba, Costa Rica y Venezuela), países asiáticos (República de Corea, Singapur, Tailan-

CUADRO 5 ■ Área cosechada – Principales productos de Agroexportación 1998–2013 (Miles de hectáreas)

	1998	2013	Var. %
	(1)	(2)	(2)/(1)
Café	222	400	80,1
Alcachofa	0	113	100,0
Cacao	35	98	182,2
Quinua	31	45	46,1
Espárrago	16	34	111,6
Mango	11	32	195,2
Palta	8	27	251,7
Uva	10	22	110,7
Cebolla	14	19	33,0
Aceituna	0	16	4 261,8
Mandarina	7	13	88,2
Páprika	0	7	100,0
Arándanos	0	0	100,0
Piquillo	0	1	100,0
No desagregados ^{1/}	0		100,0
Total	353	827	133,9

FUENTE: MINAGRI

“

El desarrollo tecnológico
ha contribuido al logro de altos
rendimientos agrícolas

”

dia y Japón), países de la Comunidad Andina (Bolivia, Colombia y Ecuador) y del Mercado Común del Sur (Argentina, Brasil, Uruguay y Paraguay).

Existen también otras oportunidades de expansión. Entre los países con notable importación de alimentos como Corea del Sur (importa 75 por ciento de los alimentos que consume); Arabia Saudita, el más grande importador de alimentos entre los países del Consejo de Cooperación del Golfo, con una población de 29 millones de habitantes de elevados ingresos; Rusia occidental (importa fruta fresca) donde se concentra 80 por ciento de la población (114

⁷ Debido a que tiene más de 100 especies vegetales como hospederos, entre ellos ubicamos a la vid, al palto y al mango.

millones de habitantes) y Canadá como destino de productos orgánicos, a través de la promoción de la oferta exportable. También entre países con crecientes tasas de urbanización y de ingresos como China.

POSIBILIDADES Y LIMITACIONES PARA UN MAYOR DESARROLLO DEL SECTOR

Si bien el progreso alcanzado en el crecimiento de las agroexportaciones es notorio, su potencial se podría desarrollar aún más abordando algunos retos como los que a continuación se señalan:

En materia sanitaria, fortaleciendo el órgano regulador para llevar a cabo un programa integral de manejo de plagas, mejorar la condición fitosanitaria del país y la información de riesgos de plagas. Ello permitirá hacer más competitiva y rentable la agricultura.

Desarrollar obras de infraestructura hidráulicas, orientadas a asegurar la provisión del recurso hídrico a las zonas agrícolas. Al respecto, quedan pendientes de completar Chavimochic III⁸ y de ejecutar proyectos de irrigación como Majes II, Proyectos Chincas, Alto Piura, Tambor-Caracocha o Derivación excedentes de agua del río Pisco a río Seco en las pampas de Villacurí para recarga de acuíferos en Ica, entre otros. Asimismo, la Autoridad Nacional del Agua podría fortalecer la gestión integrada de los recursos hídricos abarcando a los gobiernos locales, en el entendido que dicha gestión es un instrumento al servicio de una política de desarrollo en esas localidades, que redundará en promover una adecuada administración del recurso hídrico.

Avanzar a mayor ritmo en la construcción de infraestructura (de caminos, puertos, energía, e infraestructura de frío y riego), considerando el crecimiento de la producción hortofrutícola. Respecto a 1998, el valor exportado agrícola se multiplicó por más de ocho a 2014; mientras que el área cosechada de los diez principales productos de agroexportación se amplió en más del doble entre 1998 y 2013 pasando de 353 a 825 mil hectáreas (ver cuadro 5).

Acercar la investigación científica al campo de cultivo, con extensión agrícola en manejo de las cosechas, transmitir el conocimiento de los avances genéticos de nuevas variedades más rentables, incentivar el monitoreo de las anomalías climáticas según cultivos y zonas, lo que implica reforzar y mejorar la gestión de las instituciones vinculadas como el MINAGRI, el Instituto Nacional de Innovación Agraria (INIA) y el SENAMHI y convocar la participación de las asociaciones de los pro-

“

La ampliación y diversificación de la oferta exportable muestra al país como una gran despensa a nivel mundial

”

ductos líderes de la exportación. Al respecto, el Ministerio de la Producción (PRODUCE) el 6 de febrero de 2015 anunció el fortalecimiento del Centro de Innovación Tecnológica Agroindustrial de Ica (ex CITE VID).

Implementar programas de extensión de capacitación al agricultor en aspectos agronómicos, de gestión y asociatividad, con el objetivo de conseguir una mayor integración con las cadenas productivas. Una mayor organización permitirá enfrentar de mejor manera los cambios climáticos y los eventos como “El Niño” y “La Niña”, recuperar una mayor área de andenes, técnica milenaria de adaptación a la geografía que permite un mejor uso del agua y del suelo.

El desarrollo tecnológico ha marcado el rumbo del desarrollo del sector y se tendría que avanzar. En lo agrícola, hacia un manejo más técnico del campo con estudio de suelos, optimización del riego con lo cual se podría ampliar el área de cultivo, instalación de invernaderos, una red de reservorios en la sierra, uso de aguas tratadas y recuperación de tierras eriazas. Hacia otras áreas, vinculadas con la dinamización de la agroexportación como la promoción de la ciencia y la tecnología en la agroindustria, comercio exterior, monitoreo de las alteraciones climáticas y mejora en la educación rural.

En conclusión, el Perú ha avanzado mucho en los últimos años en materia de agroexportación, pero con las reformas adecuadas este desarrollo podría potenciarse aún más.

⁸ En 2015, el Gobierno Regional de La Libertad, ha presupuestado para el Proyecto Chavimochic III S/. 294 millones. En un plazo de ejecución de cinco años, el proyecto requerirá aproximadamente US\$ 700 millones, los que serán cofinanciados por el Consorcio Río Santa Chavimochic (Grupo Odebrecht y Graña y Montero) y los gobiernos central y regional.

El Mercado de *GREEN BONDS*: Inversiones Socialmente Responsables

FABRICIO CHALA, CFA*

En 2007, un grupo de inversionistas suecos junto con el banco de inversión Skandinaviska Enskilda Banken (SEB) propusieron al Banco de Mundial y al Banco de Inversión Europeo (EIB) la iniciativa de crear un instrumento de renta fija denominado *Green Bond*, que financie proyectos para proteger y mejorar el medio ambiente. Esto fue acogido por ambas instituciones¹.

* Especialista en Gestión de Portafolios de Inversión.
fabricio.chala@bcrp.gob.pe.
Chartered Financial Analyst® (CFA)

¹ Ese año, el EIB emitió el bono inaugural de este mercado por 600 millones de euros a un plazo de cinco años y, en noviembre de 2008, el Banco Mundial emitió su primer *Green Bond* por un total de 3 350 mil millones de coronas suecas (US\$ 397 millones) a un plazo de seis años.

Desde la aceptación de la mencionada iniciativa, este mercado ha crecido significativamente y actualmente asciende a US\$ 54 mil millones, mostrando un gran potencial de desarrollo debido al creciente interés por parte de los inversionistas socialmente responsables (SRI)².

Así, en sus cortos años de existencia, los *Green Bonds* han sido emitidos por entidades de variada calidad crediticia. Como se aprecia en el Gráfico 1, el protagonismo inicial de las instituciones supranacionales está siendo desplazado por los emisores corporativos. Entre 2008 y 2013, la emisión total de instituciones supranacionales alcanzó US\$ 26 125 mil millones, mientras los emisores corporativos sumaron US\$ 3 694 mil millones. En contraste, durante 2014, cerca del 60% de la emisión total se concentró en entidades privadas; entre ellos, destacan la emisión del banco francés Credit Agricole por 32 mil millones de rupias indonesias (US\$ 2 500 millones), así como las emisiones de la empresa energética GDF Suez que suman aproximadamente US\$ 3 000 millones.

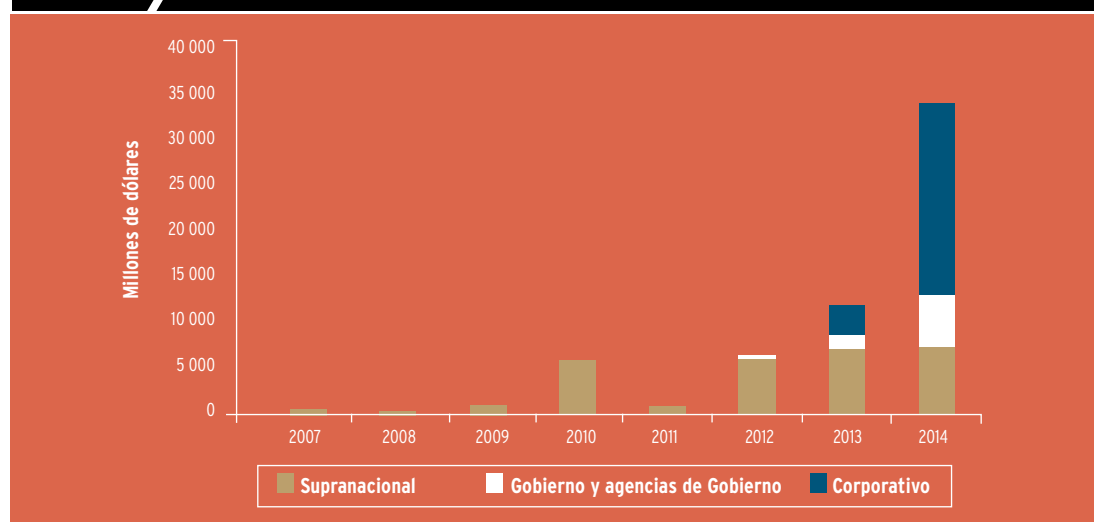
Todo ese desarrollo evidencia cómo el mercado de *Green Bonds* ha evolucionado de emisores supranacionales con mandatos sociales a instituciones privadas con fines ambientalistas que responden a la demanda de un sector de inversionistas cada vez más importante, como lo son los SRI (Gráfico 2).

Por otro lado, como se ve en el Gráfico 3, el mercado de *Green Bonds* ha mostrado una importante evolución en términos de monedas utilizadas para las emisiones. En 2010, existían emisiones en 11 monedas distintas; sin embargo, el acelerado desarrollo de este mercado llevó a un significativo aumento del número de monedas utilizadas, proyectándose un total de 23 monedas para 2014.

En la actualidad, todos los *Green Bonds* vigentes son de grado de inversión, y muchos han sido emitidos con un exceso de demanda que representó de dos a tres veces el monto anunciado. Además, esta iniciativa ha permitido que muchas entidades supranacionales y agencias de gobierno logren diversificar su cartera de inversionistas. Usualmente, los Bancos Centrales y otras instituciones oficiales compraban cerca del 75% de las emisiones referenciales de entidades supranacionales como el Banco de Desarrollo Africano (AFDB). No obstante, cuando el AFDB emitió un *Green Bond* en octubre de 2013, gestores de activos, aseguradoras, y fondos de pensiones tomaron cerca del 70% del monto subastado. En consecuencia, para este tipo de entidades el contar con una amplia base de inversionistas hace más sencilla la posibilidad de conseguir financiamiento para proyectos ambientales en el futuro. Incluso, en el momento de la emisión, muchas instituciones dirigen la asignación de estos bonos predominantemente a inversionistas que tienen una cartera verde o una política acorde con las directrices de SRI, en un marco de apoyo a las inversiones con conciencia ambiental.

En la actualidad, el mercado de *Green Bonds* continúa expandiéndose. En 2014, el monto emitido supera los US\$ 32 mil millones, monto aproximadamente 2,5 veces mayor al monto emitido en 2013 (Gráfico 1). Con ello, el valor total del mercado de *Green Bonds* supera los US\$ 60 mil millones. Evidentemente, esta cifra es aún modesta en comparación al tamaño total del mercado de renta fija (US\$ 80 000 billones) y al financiamiento necesario para realizar los proyectos ambientales para alcanzar la meta de preservación y mejoramiento del medio ambiente, así como de mitigación de

GRÁFICO 1 ■ Emisión anual de *Green Bonds*



FUENTE: Bloomberg.

² Es el inversionista que considera criterios ambientales, sociales y empresariales para generar retornos financieros además de un impacto social positivo.

GRÁFICO 2 ■ Evolución del Mercado



consecuencias adversas a éste, como la reducción de gases de efecto invernadero. Sin embargo, es indudablemente un gran avance en la búsqueda de fuentes de ingresos para proyectos ambientales.

¿QUÉ ES UN *GREEN BOND*?

El principio financiero de los *Green Bonds* es el mismo que el de cualquier otro instrumento de renta fija. El acreedor toma el mismo riesgo de crédito sobre la capacidad de pago de la institución emisora, tal como en el caso de un bono regular, al ser un *pari passu*³ a la deuda *senior* no garantizada⁴ del emisor. Es decir, el inversionista no está directamente expuesto al riesgo específico de los proyectos. De esta manera, si el precio de un *Green Bond* se encuentra alineado con el nivel objetivo de endeudamiento del emisor, el perfil riesgo/retorno de esta inversión será exactamente igual al de un bono regular. Además, estos instrumentos son emitidos bajo la misma documentación de los bonos regulares, haciendo relativamente simple su adquisición. Esto implica que un *Green Bond* podría ser comprado en la práctica por cualquier inversionista que cuente con la habilidad de asumir el riesgo de la institución emisora.

Los *Green Bonds* se distancian de los instrumentos regulares de renta fija en la especificación de cómo los fondos conseguidos en cada emisión deben ser usados. Un *Green Bond* garantiza la utilización de los fondos de cada emisión en el financiamiento de proyectos para preservar y mejorar el

medio ambiente, entre los que destacan el desarrollo de alternativas energéticas, eficiencia energética, sostenibilidad del agua, adquisición de propiedades certificadas como socialmente sostenibles, etc. Asimismo, pueden financiar proyectos para mitigar el daño al medio ambiente, como los dirigidos a reducir los gases de efecto invernadero, o a la prevención y control de la contaminación ambiental, entre otros. Para cumplir con su propósito, los flujos provenientes de estos instrumentos son colocados en una sub-cuenta especial en el balance general del emisor, de manera que solo podrán ser usados para los fines antes especificados.

EJEMPLO DE PROYECTO FINANCIADO POR UN *GREEN BOND*

En un intento por estandarizar el uso de los recursos de los *Green Bonds*, el Banco Mundial en coordinación con otros bancos propusieron ciertos criterios de elegibilidad de los proyectos financiados por estos bonos, conocidos como los "Principios de los *Green Bonds*". Estos principios se basan en cinco pilares: 1) simplicidad, que garantiza la posibilidad de convertirse en un mercado de gran escala; 2) gobernabilidad del proceso de selección de proyectos y coordinación entre las partes; 3) credibilidad en la entidad emisora en su rol ambientalista; 4) trazabilidad en la asignación de las cuentas y flujos por parte del emisor y 5) transparencia en el proceso de reporte de los proyectos e instituciones emisoras.

REVISIÓN POR EXPERTOS EXTERNOS

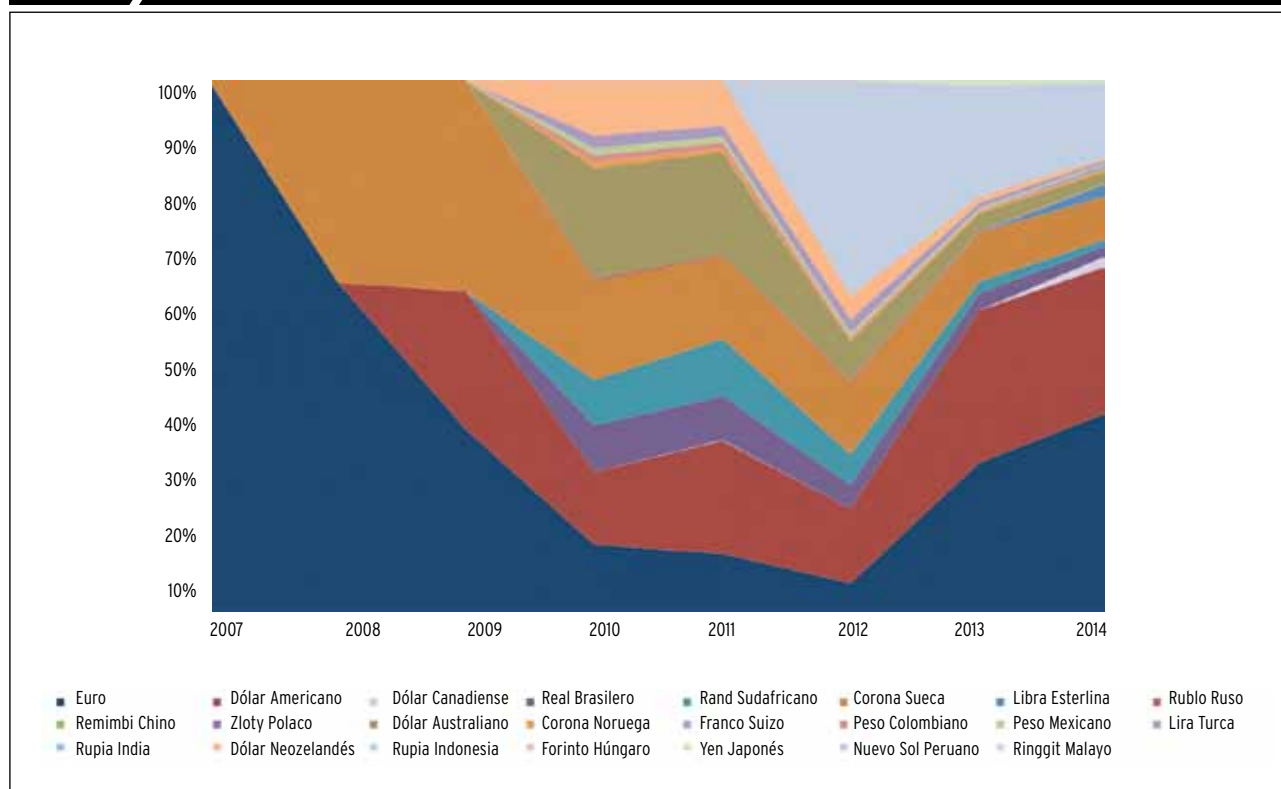
Preguntas que la "segunda opinión" busca responder:

- ¿Son los procedimientos para la evaluación interna adecuados desde un nivel general?
- ¿Los proyectos considerados como "verdes" de acuerdo con las normas y procedimientos tienen una alta probabilidad de ser ambientales?
- ¿Cuál es el espacio en el marco para las evaluaciones subjetivas?
- ¿Son los procesos estandarizados, transparentes y razonablemente fáciles de aplicar?
- ¿Cómo son los efectos externos tomados en cuenta en la evaluación de los proyectos "verdes"?
- ¿Existen rutinas para el seguimiento de los proyectos y la verificación de los resultados?

³ Frase en latín que significa "igualdad de condiciones" que describe situaciones en las que dos o más bienes, valores, acreedores u obligaciones se gestionan igualmente sin ninguna preferencia sobre la otra.

⁴ Deuda que una empresa debe pagar en primer lugar si incurriese en quiebra; sin embargo, esta no es garantizada por ningún activo en específico.

GRÁFICO 3 Distribución del Mercado de *Green Bonds* por Moneda



Para controlar estos principios, muchos bancos de inversión protegen las intenciones de los inversionistas a través de un proceso de revisión por expertos externos, también llamado “segunda opinión”. Por ello, en los últimos años han surgido grupos independientes de investigadores que se dedican exclusivamente a realizar esta certificación. Un ejemplo de ello es el Centro Internacional para la Investigación Climática y Ambiental en Oslo (CICERO), compuesto por un grupo de académicos noruegos quienes aplican los pilares de los *Green Bonds* sobre la base de una investigación ambiental de alta calidad. El mercado ha crecido a tal nivel que se ha creado una Red de Expertos en la Segunda Opinión (ENSO), una iniciativa global de instituciones de investigación ambiental que cubre una vasta red de experiencia técnica que incluye entidades reconocidas como CICERO y la Universidad de Tsinghua, entre otras.

Por su parte, la diversidad del mandato e incentivos de las distintas instituciones emisoras hace que la clasificación y calificación de los proyec-

tos financiados por *Green Bonds* no sea sencilla. En Alemania, instituciones como Kreditanstalt für Wiederaufbau (KfW) trabajan en múltiples tareas para abordar la protección del clima y la transición energética. En Holanda, Nederlandse Waterschapsbank (NWB) y las autoridades locales unen esfuerzos para gestionar los niveles de agua. Por su parte, en África, Corea, Canadá, Noruega y muchos otros países, los líderes regionales como el Banco Africano de Desarrollo (AFDB), Korea Exim Bank (KEXIM), Export Development Canada (EDC) y Kommunalbanken (KBN) trabajan en sus retos individuales. Finalmente, a nivel global, la Organización de las Naciones Unidas (ONU) y el Banco Mundial se enfocan en un entorno en constante cambio para desarrollar conocimientos y compartir soluciones al estrés climático entre naciones.

ÍNDICES DE GREEN BONDS

Como consecuencia del desarrollo del mercado de *Green Bonds*, los índices especializados en este

EJEMPLO DE PROYECTO FINANCIADO POR UN GREEN BOND

En el año 2010, el Banco Mundial inició un proyecto financiado por flujos provenientes de un *Green Bond* para mejorar la infraestructura en la cuenca del Huai (China) para mitigar las inundaciones y facilitar el drenaje de las aguas. La cuenca del río Huai es la tercer mayor cuenca hidrográfica del país, donde graves inundaciones y desastres ocurren cada 3-5 años con importantes pérdidas humanas y consecuencias económicas. Dado que se estima que la precipitación media en la temporada de verano aumentaría en 5% en los próximos 50 años, el proyecto mejora directamente la resistencia de las comunidades a los impactos del cambio climático.

tipo de instrumentos han comenzado a surgir. En marzo de 2014, Solactive, una empresa alemana estructuradora de índices, anunció la publicación del primer índice de *Green Bonds* en el mercado. El universo de este índice está compuesto por todos los bonos clasificados como *Green Bonds*, de acuerdo a la institución Climate Bond Initiative. Además, los bonos deben tener un principal pendiente de pago de al menos US\$ 100 millones y un tiempo de vida restante mínimo de seis meses, excluyendo bonos convertibles y bonos vinculados a la inflación que puedan cumplir con la clasificación de *Green Bonds*. Todos los bonos se ponderan en función de su valor de mercado, con un máximo de 5% de participación en el índice.

En julio de 2014, S&P Dow Jones Índices anunció la creación de su índice de *Green Bonds*. S&P aplica un criterio riguroso donde considera como *Green Bond* a aquellos bonos cuyo emisor haya claramente revelado información sobre el uso del financiamiento, y cuyo cumplimiento de los “Principios de los *Green Bonds*” haya sido oportunamente verificado por una institución independiente. El índice está compuesto por instrumentos emitidos por instituciones multilaterales, entes de gobierno y empresas privadas; excluye bonos indexados a la inflación y exige un tiempo de vida mayor a un mes.

Por otro lado, Barclays y MSCI publicaron, en noviembre de 2014, el lanzamiento de su índice de *Green Bonds*. Este índice es similar a los descritos previamente; sin embargo, a diferencia de los demás proveedores, Barclays y MSCI no restringen el tiempo de vida mínimo de los bonos, permitiéndole al índice mantener un bono hasta su vencimiento.

La importancia de la publicación de estos índices recae en su utilidad como puntos de referencia para los SRI, que requieren información acerca de los retornos y riesgos de los *Green Bonds* como parte de la asignación de una cartera global. Más aún, la mayoría de los productos de inversión socialmente responsable disponibles hasta 2013 se habían concentrado en instrumentos de capital privado. Por ello, esta nueva familia de índices cubre una carencia en el mercado, sobre todo al considerar el enorme interés generado por los *Green Bonds*.

RETOS DE LOS GREEN BONDS

Los *Green Bonds* son una tendencia prometedora en el mercado de renta fija; sin embargo, sus fundamentos medio ambientales deben ser sólidos para que el mercado alcance su máximo potencial. Así, el desafío más importante que enfrenta la creciente emisión de *Green Bonds* es cómo garantizar que estén financiando proyectos de sostenibilidad ambiental. Por ello, es importante responder ¿qué tan verde es la inversión?

Si bien se han hecho mejoras sustanciales para garantizar la credibilidad de la inversión, no existe la obligatoriedad de una certificación. En efecto, muchas veces la única opinión necesaria es la del emisor. Este es el caso de la emisión de Toyota por US\$ 1,75 millones en 2014 para financiar un proyecto de ventas de autos sin emisiones de monóxido de carbono. El problema recae en la discreción que distintas instituciones pueden tener sobre lo “verde” de los proyectos. Es más, el entender lo “verde” de una emisión va más allá de la transparencia y características del proyecto, y exige entender los riesgos ambientales de las inversiones. La posibilidad de un escándalo como consecuencia del impacto negativo de un determinado proyecto, así como la ocurrencia de desastres, podría ocasionar pérdidas al emisor y, por consiguiente, a los acreedores.

En este sentido, la búsqueda de estándares para el mercado de *Green Bonds* se debe enmarcar en reglas claras y procedimientos sistematizados. Sin embargo, se debe mantener un balance entre aceptar una emisión sin garantías sobre sus fines de financiamiento y el extremo de una emisión con un seguimiento exigente sobre sus fines ambientalistas, que haría costoso y complicado el cumplir los criterios. Asimismo, sería importante implementar un sistema de categorización del impacto ambiental similar a la clasificación crediticia de las empresas clasificadoras de riesgo. De esta forma, los inversionistas contarían con un esquema sistemático para basar sus decisiones de inversión, lo que motivaría inversiones con un impacto cada vez más tangible.

REFERENCIAS

- **Barclays & MSCI. (2014).** Barclays MSCI Green Bond Index.
 - **Bloomberg. (2014).** Green Bonds Outlook 2014: Blooming with New Varietals. Bloomberg New Energy Finance, 19.
 - **Cherney, M. (13 de Noviembre de 2014).** Banks Launch New Indexes For Green Bonds. The Wall Street Journal.
 - **Clapp, C. (2014).** How Green is your Bond? Responsible Investor Insight.
 - **Clean Energy Group. (2014).** What Investors Want. Croatan Institute.
 - **Climate Bonds Initiative y HSBC. (2014).** Bonds and Climate Change: The State of the Market 2014.
 - **Fabozzi, F. (2012).** The Handbook of Fixed Income Securities. Mc Graw Hill.
 - **Flensburg, C. (2014).** What is a Green Bond and Why does it Work? Responsible Investor Insight.
 - **International Capital Market Association. (2014).** Green Bond Principles, 2014: Voluntary Process Guidelines for Issuing Green Bonds.
 - **J.P. Morgan. (2014).** Green Bonds Cross Asset Marketing. Nueva York.
 - **Skandinaviska Enskilda Banken. (2014).** The Green Bond. Estocolmo.
 - **Solactive. (2014).** Launch of the Solactive Green Bond Index.
 - **The Economist. (2014).** Green Grow the Markets. The Economist: The Tragedy of the Arabs.
 - **The World Bank Group. (2014).** Green Bond Process Implementation Guidelines. Washington D.C.
 - **The World Bank Treasury. (2014).** Green Bonds: Six Annual Investor Update 2014. Washington D.C.
-

EL COMPORTAMIENTO PROCÍCLICO EN LOS INVERSORES INSTITUCIONALES: Evidencias, causas e IMPLICANCIAS

CARLOS CANO, CFA* Y BRYAN CARRASCO**

A pesar de que los inversores institucionales¹ establecen estrategias de inversión de largo plazo, lo que en teoría les permitiría sobrellevar las fluctuaciones de mercado de corto plazo, su comportamiento ha evidenciado una tendencia a invertir en línea con los precios de los activos y los ciclos económicos, mostrando, en consecuencia, una baja disposición a asumir riesgos en periodos de estrés y un mayor apetito por riesgo cuando los mercados se encuentran en auge. Este sesgo conductual es el que denominamos comportamiento de inversión procíclico. En este artículo se analizan algunos ejemplos de dicho comportamiento, las probables causas que lo desencadenaron y sus potenciales efectos.

* Especialista Senior en Políticas de Inversión.
carlos.cano@bcrp.gob.pe
Chartered Financial Analyst® (CFA)

** Especialista en Políticas de Inversión
bryan.carrasco@bcrp.gob.pe

¹ Fondos de pensión, compañías aseguradoras, fondos soberanos de riqueza, etc.

INTRODUCCIÓN

El comportamiento procíclico del sistema financiero ha sido ampliamente estudiado y documentado: las políticas de préstamos de los bancos, el rigor de sus procedimientos de calificación crediticia y sus prácticas en lo referente a la constitución de provisiones se mueven de manera correlacionada con las fluctuaciones de los ciclos de negocios.

La característica principal de este comportamiento es una subestimación o sobreestimación de los riesgos a los que está expuesto el sector bancario, lo que conduce a un crecimiento relativamente alto durante la fase ascendente del ciclo, mientras que los periodos de crisis se caracterizan por una fuerte aversión al riesgo, lo que limita la oferta de préstamos debido a las preocupaciones sobre la calidad de la cartera crediticia y las probabilidades de incumplimiento asociadas.

Este tipo de comportamiento también está presente en el proceso de inversión que siguen algunos inversores institucionales. Por ejemplo, durante la última crisis financiera, a medida que esta se intensificaba, varias de estas instituciones abandonaron sus estrategias de inversión de largo plazo, reduciendo sus exposiciones al riesgo y migrando a activos más seguros, lo que generó circuitos de retroalimentación adversos (ventas forzadas de activos y espirales descendentes de precios) y, en consecuencia, un efecto nocivo sobre la estabilidad del sistema financiero y sobre la economía real.

EL CASO DE LOS FONDOS DE PENSIONES Y COMPAÑÍAS DE SEGUROS DE VIDA

Para entender mejor este comportamiento de inversión procíclico en los inversores instituciona-

les, procederemos a analizar más detalladamente el caso de los fondos de pensión y las compañías de seguros de vida.

Los planes de pensiones, por su naturaleza, implican compromisos a largo plazo al igual que los contratos de seguros de vida, lo que lleva a que los activos que sirven de contraparte a dichos pasivos sean invertidos teniendo en mente un horizonte de largo plazo; sin embargo, la evidencia empírica sugiere que muchos de estos inversores institucionales han mostrado un comportamiento de inversión procíclico durante los últimos periodos de crisis.

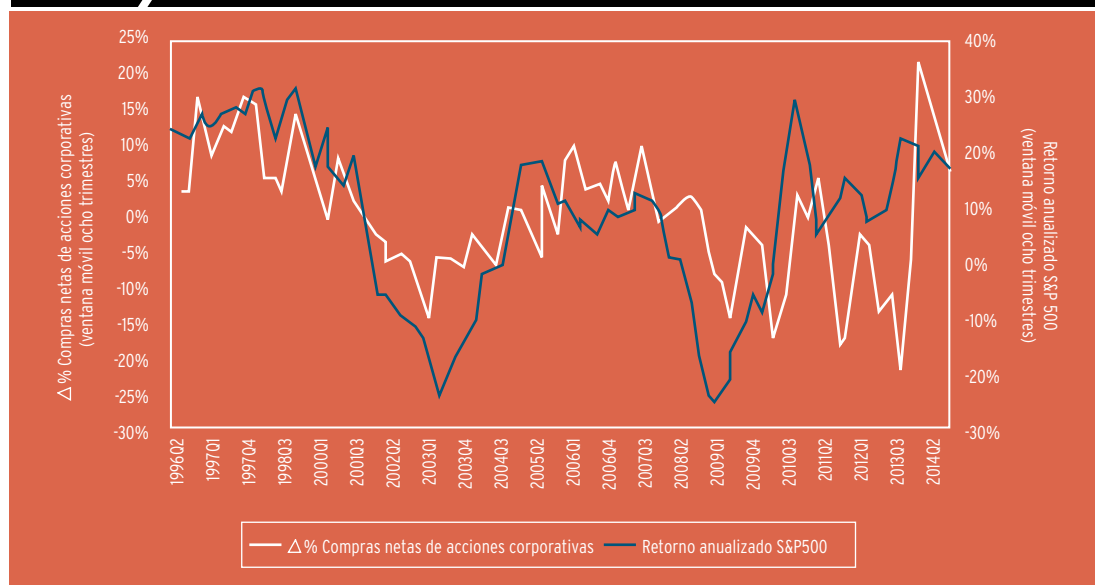
Examinando la data correspondiente a los flujos de fondos agregados de Estados Unidos, es posible observar un aparente comportamiento procíclico

“

El comportamiento de los inversores institucionales ha evidenciado una tendencia a invertir en línea con los precios de los activos y los ciclos económicos

”

GRÁFICO 1 ■ Compañías de seguros de vida de Estados Unidos



FUENTE: Flujos de Fondos Nacionales - Board of Governors of the Federal Reserve System.

en relación a las compras netas de acciones corporativas en el periodo comprendido entre 1996 y 2014. El Gráfico 1 muestra que la variación porcentual de las compras netas acumuladas (empleando una suma móvil de ocho trimestres) parece estar significativamente correlacionada con el desempeño del mercado de acciones (retorno anualizado del S&P500² empleando una ventana móvil de ocho trimestres) lo que implicaría que dichos inversores institucionales han variado sus posiciones en acciones en línea con las fluctuaciones de mercado. Esta correlación es consistente con el análisis realizado por Impavido y Tower (2009) sobre el comportamiento de las compañías de seguros de vida durante el estallido de la burbuja tecnológica (*Dotcom crash*).

Por otro lado, en el caso de los fondos de pensiones durante la última crisis financiera, la evidencia es mixta. De acuerdo a información publicada por la OECD, durante el periodo 2008-2009, los fondos de pensiones en Estados Unidos (planes de prestaciones definidos³), España y Portugal fueron vendedores netos de acciones, reflejando un cambio a asignaciones más conservadoras; sin embargo, los fondos de pensiones en otros países como Noruega, Italia y Turquía, mostraron más bien un comportamiento contracíclico, siendo compradores netos de acciones a medida que el mercado caía y reduciendo la intensidad de sus compras a medida que el mercado se recuperaba (ver Gráfico 2).

Una evidencia adicional sobre la existencia de esta conducta en los inversores institucionales proviene del comportamiento mostrado por las entidades reguladoras. Durante los últimos años se han dado varias incidencias en las que los reguladores han flexibilizado algunas de las restricciones impuestas sobre los fondos de pensiones y compañías aseguradoras como respuesta a la creciente preocupación sobre el potencial impacto del comportamiento procíclico durante los periodos de estrés en los mercados.

Por ejemplo, luego del estallido de la burbuja tecnológica del año 2000, los entes reguladores del Reino Unido relajaron las restricciones regulatorias sobre las compañías aseguradoras (cambios en requisitos de solvencia, métodos de valuación de activos y pasivos, etc.) con el fin de reducir la presión de venta sobre las posiciones en acciones ya que dichos inversores institucionales se estaban viendo forzados a reducir los niveles de riesgo de sus portafolios al verse cerca de los límites regulatorios establecidos.

FACTORES QUE FOMENTAN EL COMPORTAMIENTO PROCÍCLICO

Si bien es cierto que este comportamiento procíclico puede considerarse comprensible e incluso racional desde la perspectiva del inversor, este no es consistente con la maximización de los retornos ajustados por riesgo en el largo plazo. A continuación, detallamos algunos factores que pueden haber contribuido significativamente a la aparición de dicho sesgo conductual:

- **Presión reputacional:** Algunos inversores institucionales como los fondos de pensiones tienden a comparar el desempeño de sus portafolios con los de sus competidores. Esta práctica puede crear un temor a mostrar un rendimiento negativo relativo con respecto a los competidores, y por lo tanto, puede incentivar a dichas instituciones a comprar y vender los mismos activos al mismo tiempo (comportamiento de manada motivado por el riesgo reputacional).
- **Estructura de incentivos enfocada en el rendimiento de corto plazo:** A pesar de que muchas instituciones tienen horizontes largos de inversión, los profesionales encargados de la administración de sus portafolios (internos o externos), no necesariamente toman decisiones basadas en dicha perspectiva. Esto se debe a que, en muchos casos, una parte importante de la compensación que perciben dichos administradores de portafolios depende del desempeño obtenido en periodos de evaluación que no son consistentes con el horizonte

“

Durante los últimos periodos de estrés las entidades reguladoras flexibilizaron algunas de las restricciones impuestas sobre los fondos de pensiones y compañías aseguradoras para temperar el comportamiento procíclico

”

² S&P500 es el índice bursátil que agrupa a las 500 compañías más representativas de diversos sectores de Estados Unidos. Además es uno de los índices de renta variable más seguido por los inversores y, debido a su envergadura, es considerado como un referente de la situación real de los mercados.

³ En los planes de prestaciones definidas (*defined benefit plans*), el empleador o patrocinador promete un beneficio específico mensual de jubilación que es establecido en función a una fórmula basada en la historia de los ingresos del empleado, el tiempo de servicio y la edad, en lugar de depender directamente del retorno de la inversión; en este sentido, es el empleador quien asume el riesgo de inversión en su totalidad.

GRÁFICO 2 ■ Compras netas de acciones en fondos de pensiones (% del total de *equity* mantenido al inicio del año)



FUENTE: OECD Global Pension Statistics.

de inversión, lo que presiona a estos gestores de cartera a tomar riesgos de corto plazo.

- **Problemas de agencia:** En un esquema de inversión institucional común, los inversores o beneficiarios (principales) contratan administradores de portafolio (agentes de primer nivel) para manejar carteras de inversión internamente y/o para supervisar a un conjunto de administradores externos (agentes de segundo nivel). El funcionamiento de esta estructura se dificulta debido a que los agentes generalmente poseen más información que los principales, y estos últimos no pueden controlar o monitorear por completo las acciones de los agentes para asegurar que las decisiones de inversión de dichos agentes sean consecuentes con los intereses de largo plazo de los principales.
- **Regulación y estándares contables:** La introducción de los principios de valor justo (*fair value*) en las normas contables han generado una mayor transparencia y consistencia en los estados financieros y, los requerimientos de capital basados en riesgo, han servido como mecanismos de protección ante potenciales eventos de insolvencia. Sin embargo, estos estándares han acarreado a su vez una mayor preocupación por las fluctuaciones de mercado de corto plazo en detrimento del enfoque de inversión de largo plazo, exacerbando el comportamiento procíclico de algunos inversores institucionales, como fue el caso de los fondos de pensiones en Dinamarca, Finlandia y Holanda durante la última crisis financiera.

IMPPLICANCIAS SOBRE LA ESTABILIDAD DE LOS MERCADOS Y LA ECONOMÍA REAL

Las decisiones de inversión de los inversores institucionales son importantes debido a que por la cantidad de activos que manejan los cambios en

sus asignaciones de activos tienen el potencial para amplificar la volatilidad de los precios de los activos y/o para exacerbar las fluctuaciones de los ciclos económicos. Si bien es cierto que el comportamiento de inversión procíclico no necesariamente deviene en inestabilidad financiera, este puede reducir la resistencia del sistema financiero y, por lo tanto, tener implicancias negativas sobre los mercados financieros y la economía real.

En lo que respecta a la estabilidad del mercado financiero, la dinámica de los precios de los activos en el corto plazo tiene implicancias sobre todos los participantes del mercado, los cuales confían en los precios de mercado para valorar sus activos y pasivos. Como mencionamos anteriormente, un comportamiento procíclico por parte de los inversores institucionales durante un periodo de crisis, puede exacerbar la volatilidad del mercado y la presión a la baja en los precios, lo cual podría ocasionar, por ejemplo, un incremento en los márgenes y capital requeridos y, por lo tanto, podría reducir la liquidez del mercado si algunos de los participantes están cerca de presentar limitaciones de capital.

Por otra parte, el comportamiento de inversión procíclico puede tener implicancias importantes sobre el sector real de la economía (consumo e inversión) los cuales podrían darse potencialmente a través de ciertos mecanismos:

- **Efectos de la incertidumbre:** Un incremento en la volatilidad de los precios de los activos, incrementa a su vez la incertidumbre en el mercado. Dicha incertidumbre puede afectar el proceso de inversión de las empresas, las cuales pueden optar por retrasar sus proyectos lo que puede causar una reducción en la inversión agregada.
- **Efectos de la riqueza sobre el consumo:** El cambio en el precio de los activos puede afec-

tar el patrimonio neto de los individuos y, por lo tanto, puede tener implicancias sobre sus decisiones de consumo y ahorro. Los individuos emplean su riqueza acumulada para suavizar su consumo sobre su ciclo de vida, en consecuencia, cualquier cambio abrupto e inesperado sobre dicha riqueza puede llevar a los individuos a replantear sus planes de ahorro y consumo.

- **Efectos del valor de mercado sobre la inversión:** Los movimientos en los precios de las acciones pueden implicar un cambio en el costo de obtención de capital social para financiar la inversión corporativa. Una empresa puede percibir que el costo de capital es alto en los períodos en que el precio de la acción de la empresa es bajo en comparación con las ganancias por acción. Como resultado de este incremento en el costo de capital, las empresas pueden reducir la inversión en proyectos previamente percibidos como rentables.
- **Efectos de hoja de balance:** Una fuerte caída en el precio de los activos puede afectar la posición de capital de los bancos y de otras instituciones financieras reduciendo, de esta manera, la cantidad de préstamos a la economía real que estos pueden y/o desean realizar.

CONCLUSIONES

La creciente influencia de los inversores institucionales sobre los mercados ha traído consigo grandes cambios en el sistema financiero. Dichos inversores, en especial los fondos de pensiones y las compañías aseguradoras, se han convertido en fuentes importantes de capital de largo plazo, reduciendo la dependencia al sector bancario y contribuyendo al desarrollo de los mercados de capitales.

A pesar del contexto descrito anteriormente, existe evidencia de que algunos de estos inversores institucionales han mostrado un comportamiento de inversión procíclico durante los periodos de crisis, tomando decisiones de inversión no consistentes con su horizonte de inversión, acentuando

“

El desarrollo de políticas en la asignación de activos contribuye a la disminución del comportamiento procíclico en los inversores institucionales

”

la volatilidad del mercado en lugar de actuar como una fuerza estabilizadora.

La preocupación acerca de los potenciales efectos de este comportamiento por parte de los inversores institucionales, ha resaltado la importancia de promover directrices que institucionalicen la inversión de largo plazo. En este sentido, el Foro Económico Mundial (World Economic Forum, WEF) ha venido desarrollando conjuntamente con líderes en la industria, un análisis sobre la importancia de la inversión de largo plazo: su impacto en los inversores, las corporaciones y la sociedad; las principales restricciones que enfrentan los inversores institucionales para implementarla, y sus perspectivas a futuro.

Si bien existe un amplio campo de acción para desarrollar más medidas regulatorias que contribuyan a disminuir el comportamiento de inversión procíclico en los inversores institucionales, internamente dichos inversores pueden establecer medidas y directrices en lo que respecta a la asignación estratégica de activos, política de rebalance de portafolios, sistema de gestión de riesgos y gobierno corporativo, que permitan reducir el sesgo conductual y, consecuentemente, sus potenciales efectos negativos sobre la estabilidad financiera y la economía real.

REFERENCIAS

- **Altissimo, F., et al. (2005)**, "Wealth and Asset Price Effects on Economic Activity", ECB Occasional Paper Series 29, junio.
- **Blake, D., L. Sarno y G. Zinna (2014)**, "The Market for Lemmings: Is the Investment Behavior of Pension Funds Stabilizing or Destabilizing? The Pensions Institute - Cass Business School, setiembre.
- **Bernanke, B., M. Gertler y S. Gilchrist (1996)**, "The Financial Accelerator and the Flight to Quality", the Review of Economics and Statistics, Vol. 78, No. 1, pp. 1-15, febrero.
- **Brunnermeier, M. y L. Pedersen (2009)**, "Market Liquidity and Funding Liquidity", Review of Financial Studies, Vol. 32, Issue 6, pp. 2201-2238, junio.
- **Chilang, T y D. Zheng (2010)**, "An Empirical Analysis of Herd Behavior in Global Stock Markets", Journal of Banking & Finance, Vol. 34, No. 8, pp. 1911-21, 2010.
- **Impavido, G. y I. Tower (2009)**, "How the Financial Crisis Affects Pensions and Insurance and Why the Impacts Matter", IMF Working Paper 151, julio.
- **Papaioannou, M., J. Park, J. Pihlman y H. Van der Hoorn (2013)**, "Procyclical Behavior of Institutional Investors during the Recent Financial Crisis: Causes, Impacts, and Challenges", IMF Working Paper 193, setiembre.
- **Severinson, C. y J. Yermo (2012)**, "The Effect of Solvency Regulations and Accounting Standards on Long-Term Investing: Implications for Insurers and Pension Funds", OECD Working Papers on Finance, Insurance and Private Pensions No 30, noviembre.
- **Yermo J. y C. Severinson (2010)**, "The impact of the Financial Crisis on Defined Benefit Plans and the Need for Counter-Cyclical Funding Regulations", OECD Working Papers on Finance, Insurance and Private Pensions No 3, julio.
- **World Economic Forum (2011)**, "The Future of Long-term Investing", Geneva.

Mercado peruano DE RENTA FIJA

JAIR MONTES*

En este artículo, se explicará una clase de activos (*asset class*)¹ del mundo de las finanzas: los instrumentos de renta fija. Estos activos no aseguran una rentabilidad, sino que su valor suele presentar menor volatilidad que los demás activos como acciones y monedas. Asimismo, se constituyen como acuerdos que generan futuros pagos garantizados contractualmente.

¹ Estos instrumentos financieros denominados clases de activos (*asset class*) comparten un conjunto de características. Las cinco clases de activos más relevantes son las siguientes:

- Renta fija (bonos)
- Renta variable (acciones)
- Monedas
- Instrumentos de *money market*
- Instrumentos alternativos

* Especialista de Operaciones Monetarias y Cambiarias
jair.montes@bcrp.gob.pe

En Estados Unidos, los instrumentos de renta fija que emite el gobierno se dividen en *Treasury-Bills*, *Treasury-Notes* y *Treasury-Bonds*. La diferencia entre ellos radica principalmente en el plazo al cual se subastan. Los *Treasury-Bills* se negocian a descuento (no brindan cupón alguno al portador) y se emiten a un plazo no mayor a un año. Los *Treasury-Notes* son subastados con plazos entre uno y diez años, mientras que los *Treasury-Bonds* son emitidos a plazos mayores a diez años.

En el caso del mercado peruano de renta fija, los instrumentos financieros son emitidos por el Ministerio de Economía y Finanzas (MEF). Estos se dividen en letras y bonos del Tesoro Público.

Con respecto a las letras, al igual que los *Treasury-Bills*, se venden al descuento. Es decir, la ganancia proviene de la diferencia entre el precio que se paga por adquirirlas y el valor facial (también denominado valor nominal). Sobre el mercado primario de este instrumento, las letras con plazos de 3 y 9 meses se emiten los primeros martes de cada mes; mientras que las de 6 y 12 meses, el tercer martes. Cabe resaltar que el MEF ha modificado el cronograma de subastas ordinarias de bonos soberanos y letras del Tesoro desde el 24 de febrero de 2015 hasta julio del mismo año. Durante dicho periodo, todos los martes serán subastadas dos letras; y los jueves, dos bonos soberanos y un Bono ajustado a la inflación (VAC). Para mayor detalle, ver el documento “Estrategia de Gestión Global de Activos y Pasivos 2014-2017”, aprobado por R.M. N° 245-2014-EF.

En la actualidad, solo se aceptan propuestas competitivas, aunque en el futuro se espera el uso también de ofertas no competitivas. Una de las ventajas de estos instrumentos es la superioridad de sus tasas anuales de rendimiento comparadas con los Certificados de Depósitos del BCRP (CD

“
En el caso del mercado peruano de renta fija, estos instrumentos se dividen en letras y bonos del Tesoro Público
”

BCRP). Por ejemplo, las subastas de letras del jueves 20 de enero de 2015 (tasa de referencia de 3,25%) reflejaron tasas anuales de rendimiento promedio de 3,52% y 3,61% para los plazos de 6 meses y 1 año, respectivamente. Por otro lado, las subastas de CD BCRP de 6 meses y 1 año en ese periodo presentaban una tasa promedio de 3,32%.

Hasta el 23 de febrero de 2015, se ejecutaron cuatro subastas de letras del Tesoro Público, cada una de las cuales consta de dos emisiones. Como se observa en el Cuadro 1, en el año se subastaron S/. 160 millones, el monto demandado ha sido S/. 169 millones, pero solo se adjudicaron S/. 96 millones.

Sobre los bonos del Tesoro Público (BTP), el portador se beneficia de los cupones y valor facial. Las emisiones de estos instrumentos se realizan semanalmente los jueves.

CUADRO 1 ■ Subasta de letras del Tesoro Público (06/01/15 - 17/02/15)
(Monto en millones de Nuevos Soles, plazo en días y tasas en porcentajes)

Fecha	Instrumento	Plazo	Oferta	Demanda	Adjudicado	Tasa promedio	Tasa marginal
06/01	18Abr2015	101	20	25	11	3,68	3,72
06/01	14Oct2015	280	20	20	9	3,81	3,82
20/01	27Jul2015	187	20	22	6	3,52	3,60
20/01	13Ene2016	357	20	20	6	3,61	3,72
03/02	16May2015	101	20	21	14	3,48	3,50
03/02	11Nov2015	280	20	16	13	3,55	3,58
17/02	12Ago2015	175	20	24	19	3,39	3,50
17/02	10Feb2016	357	20	21	18	3,54	3,60
			160	169	96		

FUENTE: MEF.

CUADRO 2 ■ Subasta de bonos del Tesoro Público en 2015
(Monto en millones de Nuevos Soles, plazo en días y tasas en porcentajes)

Instrumento	Tipo	Oferta	Demanda	Adjudicado
BTP12AGO2017	BTP	60	373	115
BTP12SEP2023	BTP	80	412	160
BTP13OCT2024	BTP VAC	60	51	2
BTP12FEB2029	BTP	60	58	7
BTP12FEB2030	BTP VAC	80	46	15
BTP12FEB2040	BTP VAC	60	41	3
BTP12FEB2054	BTP VAC	80	52	15
BTP12FEB2055	BTP	80	207	82
		560	1 240	399

FUENTE: MEF.

Al 31 de enero de 2015, de acuerdo al MEF, el valor nominal de los bonos vigentes (incluyendo VAC) es de 43 258 millones de nuevos soles. Los BTP que presentan mayor cantidad de unidades en circulación son los BTP 12AGO2024, 12AGO2020 y 12AGO2037². Al término de su periodo, el precio de los bonos es igual a su valor par. Es decir, la trayectoria de la tasa de rendimiento tiende al cupón que presenta cada uno de ellos. Este proceso se denomina *pull to par*.

Hasta el 23 de febrero de 2015, se realizaron siete subastas de letras del Tesoro Público, cada una de las cuales consta de cuatro emisiones. En el Cuadro 2, se observan los montos ofertados, demandados y adjudicados de los cuatro bonos.

La negociación en el mercado secundario de los BTP se realiza a través de la plataforma Datatec. Dichos instrumentos se comercializan a través de la tasa de rendimiento. Este presenta una relación negativa con el precio del bono. La tasa de rendimiento es la tasa de interés que iguala el costo del bono con los beneficios que brinda (valor nominal más cupones). En proyectos de inversión, se le denomina Tasa Interna de Retorno (TIR).

De acuerdo al reporte de tenencias de bonos soberanos del MEF, al 31 de enero de 2015, la tenencia de los BTP se encuentra concentrada en manos de AFP (38%), inversionistas no residentes (37%), bancos (12%), seguros (7%) y otros (6%). Cabe destacar que los inversionistas no residentes han reducido sus tenencias como porcentaje del total: en septiembre de 2013, contaban con una participación de 58%. Dicho monto concentrado en dos grupos (AFP y no residentes) es relevante puesto que los movimientos (ventas y/o compras) de bonos pueden verse reflejados en el mercado *spot* del tipo de cambio Nuevo Sol/Dólar.

Otro de los puntos importantes en la curva de rendimientos de los BTP es el efecto que puede

tener el cambio de la tasa de interés de referencia en las tasas de rendimiento de los BTP. Dicho proceso es denominado efecto traspaso y consiste en determinar el cambio en puntos básicos de las tasas de rendimiento de los BTP ante una variación en la tasa de referencia. Por ejemplo, una disminución de 25 puntos básicos de la tasa de referencia, como la del jueves 15 de enero pasado, produjo que las tasas de rendimiento de los BTP se reduzcan en siete puntos básicos en promedio al día siguiente. Destacó el descenso de las tasas de rendimiento de los BTP 2023 y 2037 en 14 y 13 puntos básicos, respectivamente.

En el futuro, se espera una mayor emisión de BTP, no solo en montos sino también en plazos. Ello provocaría nuevas oportunidades de inversión para inversionistas e incrementaría el estudio de la curva de rendimientos local. Por ejemplo, se podrían aplicar modelos de tasas de interés como los utilizados por Vasicek, Cox-Ingersoll-Ross (CIR), etc.

“
Se espera una mayor
emisión de BTP, no solo en
montos sino también
en plazos
”

² Los bonos se denominan conforme a las fechas en las que vencen.

50 años DE LA NOTA SEMANAL

KETTY VÁSQUEZ*

La Nota Semanal es una publicación periódica del Banco Central de Reserva del Perú (BCRP) con la cual se da cumplimiento al artículo 84 de la Constitución Política del Perú y a la Ley Orgánica del BCRP, en sus artículos 2 y 74, que incluyen -entre sus funciones- la publicación periódica de las principales estadísticas macroeconómicas nacionales.

* Especialista Sectorial del BCRP.

La decisión de elaborar esta publicación periódica fue acordada en la sesión de directorio del 20 de noviembre de 1964. Su formato y contenido fue autorizado el 4 de diciembre del mismo año en sesión de directorio, así como también la publicación de su primer ejemplar en enero de 1965 (ver Figura 1).

Esta propuesta fue impulsada por el Director Emilio Castañón integrante del Directorio presidido por Enrique Bellido "... la conveniencia de que el Banco propicie un tipo de publicación de carácter económico financiero que, sin ser el órgano oficial de la institución, sirva para cubrir un enorme vacío existente hoy en nuestro medio sobre información y estudio relativo a la situación del comercio mundial y otros aspectos de la política económica." (Sesión del martes 7 de enero de 1964).

Considerando el alto valor de la información estadística en la toma de decisiones del Instituto Emisor, particularmente en la formulación y ejecución de la política monetaria y el mantenimiento de la estabilidad del sistema financiero "... una buena información es una de las mejores garantías para el desarrollo de un país, y así, una de las funciones a cumplir por el Departamento –se refería al Departamento de Estudios Económicos– en el campo de su competencia." (Sesión del viernes 3 de julio de 1964).

Acorde con ello, se dispuso que los directores tuvieran a su disposición la Nota Semanal, preparada por el área de Asesoría Técnica del Departamento de Estudios Económicos del Banco, en sus respectivas sesiones.

Desde su concepción en 1964, la Nota Semanal sigue la pauta de informar exacta y periódicamente sobre la evolución de las diversas variables macroeconómicas del país. Los cincuenta años de publicación de la Nota Semanal describen una existencia de permanente modernización, tanto en su preparación como en su presentación. En su trayectoria, la Nota Semanal ha pasado de ser una pionera en las compilaciones de cuadros estadísticos macroeconómicos, a ser una herra-

mienta educativa en el mundo académico de la economía y las finanzas. Su línea del tiempo describe un continuo esfuerzo de la institución por transmitir la información macroeconómica de manera sistematizada, con una guía para su lectura y una descripción de los términos que en ella y otras publicaciones periódicas del BCRP se presentan.

La publicación de la Nota Semanal está vinculada al área de Estudios Económicos del BCRP, a la cual se le encargó su elaboración¹. Ello implica una tarea de recopilación, sistematización y consistencia de las estadísticas por parte de las áreas técnicas del banco de manera ininterrumpida; inicialmente centradas en el sector bancario, para posteriormente, incluir el seguimiento de los mercados financieros, sistemas de pagos, precios, balanza comercial, mercado laboral, cuentas fiscales, deuda externa y actividad económica. Por ello, la evocación de los cincuenta años de la Nota Semanal equivale a cincuenta años de documentación monetaria, financiera y macroeconómica en el BCRP, acompañada de informes de análisis de las variables macroeconómicas e informes de coyuntura.

Las primeras Notas tenían la forma de informes, sin carátula hasta la Nota N°8 de 1965. Sólo presentaron el logotipo institucional a partir de 1968. En 1976, las estadísticas que contenía la Nota Semanal, fueron sectorizadas en monetarias, comercio exterior, fiscales, producción y precios. Las primeras mejoras en tipografía y en su presentación son notorias en 1982. El título "Nota Semanal" se ha mantenido con excepción del período 2000-2003 que cambió a Boletín Semanal en alusión al Boletín Mensual². Su mayor tiraje fue de 4 500 ejemplares en el año 2000. Finalizó su etapa impresa en 2013 (ver Figura 2).

La historia estadística contenida en la Nota Semanal proporciona un diagnóstico y análisis tanto de la coyuntura económica como de las tendencias de las principales variables macroeconómicas.

FIGURA 1 ■ Creación de la Nota Semanal

CON EL OBJETIVO DE CREAR LA NOTA SEMANAL, EL DIRECTORIO DEL BCRP EN SESIÓN DEL 20 DE NOVIEMBRE DE 1964, PRESIDIDO POR EL SEÑOR ENRIQUE BELLIDO, SEÑALA EN ACTAS:

A la consulta formulada por el señor Castañón sobre el cumplimiento del acuerdo de publicar los citados informes de evaluación semanal, el doctor Morales expresó que ya se había preparado el formato correspondiente y que en el transcurso de la semana entrante se cambiaría opiniones con los señores Directores sobre el contenido del primer número de dicha publicación.

¹ Encargo vigente según artículo 139 del actual reglamento de organización y funciones del BCRP.

² Vigente desde 1931 hasta 1999.

FIGURA 2 Principales cambios en la presentación de la Nota Semanal 1965–2014



La primera Nota publicada el 7 de enero de 1965, contenía datos monetarios, de crédito, de precios y de balanza de pagos. Esta primera publicación refería un incremento anual del crédito en moneda nacional por parte de la banca comercial de 12,8 por ciento en el año 1964, en un proceso de expansión y desarrollo, una Balanza Comercial superavitaria hasta octubre de 1964 con un valor mensual de US\$ 62 millones por concepto de exportaciones y US\$ 48 millones por importaciones, en un contexto favorable de cotizaciones de las exportaciones mineras (plata, cobre, plomo y zinc) y agrícolas (azúcar, algodón y café) respecto al año anterior; de tal manera que las Balanzas Comercial y de Pagos cerraron superavitarias en 1964 y el Banco Central incrementó sus reservas en US\$ 25 millones en dicho año³.

El valor orientador de la Nota Semanal para con los agentes económicos fue concebido desde el inicio de su difusión en 1965. Es de libre acceso desde 1982 y, a partir de 1996, se puede acceder a su publicación virtual (ver Figura 3). Sin embargo, tuvo períodos de circulación restringida por situaciones ya superadas como el carácter reservado de los balances de los bancos comerciales y la susceptibilidad en contextos de régimen de tipo de cambio fijo donde la sostenibilidad del cambio se basaba en el nivel de las Reservas Internacionales Netas.

La elaboración de este producto informativo conlleva el concurso del personal de diversas áreas de la institución. En sus inicios, las áreas con mayor intervención en la publicación fueron la Gerencia de Estudios Económicos, Contabilidad, Ope-

raciones Internacionales, Imprenta, Despacho y Correspondencia. En el camino hacia una mayor sistematización y automatización se ha requerido de la colaboración de las Gerencias de Comunicaciones, de Tecnología de Información y otras.

El avance tecnológico ha acompañado el desarrollo de la Nota Semanal, insumiendo las capacidades de adopción y adaptación de las constantes innovaciones vinculadas a *hardware* y *software* de la institución. Los actuales dispositivos tecnológicos, como la computadora personal empiezan a difundirse en el BCRP en 1986 y la internet en 1996.

Los sistemas de impresión utilizados han evolucionado desde las técnicas de composición en la máquina *Linotype* que utilizaba caracteres individuales en placas de plomo, papel *stencil* y mimeógrafo desde 1965 hasta 1981. Entre 1982 y 1985, se usó el sistema *offset IBM* con mecanografiado a bolita y margarita y, para los formatos de los cuadros, se usaba la máquina *Composer IBM*, que utilizaba *diskettes* de 20 por 20 centímetros. A partir de 1986, se incorporan los procesadores de textos en computadoras personales, como se conocen actualmente, ganando mayor calidad en la presentación de la Nota Semanal.

Las bases de datos estadísticos, desde 1960 hasta el 2005, eran procesadas en un computador central *Mainframe IBM 360 DOS/VS* conectado a terminales *IBM 3270* con pantalla monocromática donde se ingresaba la información en lenguaje *Array Processing Language (APL)*. Los medios de almacenamiento han pasado de disco y cintas magnéticas, con datos ubicables mediante tarjetas

³ Teodoro Hampe Martínez, El Banco Central de Reserva y la Economía Peruana, BCRP, Lima, diciembre 1995.

FIGURA 4 ■ Guía Metodológica de la Nota Semanal



ciones y empleo y cuentas del sector público, con un estricto calendario de difusión de estadísticas, resumen informativo y Circulares del BCRP.

En cuanto al manejo estadístico y estimación de las series, se incorporan cuadros desestacionalizados, para permitir un mejor análisis de la tendencia de las variables macroeconómicas, de emisión primaria y liquidez a partir de 1979 y del Producto Bruto Interno en 1983; cuadros en valores nominales y reales a partir de 1974.

Entre los cuadros más demandados figuran, créditos concertados por fuentes, posición de activos y pasivos internacionales, índice de precios, balanza de pagos, distintos conceptos de liquidez internacional del BCRP (liquidez total, reservas internacionales netas, posición de cambio), saldo de la deuda pública, producto bruto interno y demanda interna.

La lectura de los cuadros de la Nota Semanal está orientada por la “Guía Metodológica de la Nota Semanal”. Este material es el reflejo de la

vocación de transparencia del BCRP. En ese propósito, la comunicación oportuna y didáctica de las estadísticas macroeconómicas es una herramienta fundamental para hacer viable su comprensión y análisis en un enfoque global de la situación económica.

Este documento orienta sobre el uso de la Nota Semanal y examina la coherencia de las cifras macroeconómicas. Ello facilita al público y a los mercados una mejor comprensión de la política monetaria y el análisis de las estadísticas contenidas en dicha publicación.

La primera versión de la guía metodológica fue diseñada para uso interno en 1987 con el título “¿Cómo leer la Nota Semanal?”. Su gran demanda determinó que, en enero de 2004, la Gerencia de Estudios Económicos edite una segunda versión y, en 2006, una tercera versión, con el actual título de “Guía Metodológica de la Nota Semanal”, disponible para el público en general en formato digital. La guía incluye una explicación de la compilación de las variables económicas agrupadas por categorías (monetarias, precios, externas, reales, sociales y fiscales) y la descripción de cada uno de los cuadros de la Nota Semanal. Actualmente, en el portal de internet del BCRP se puede acceder a la versión digital que se actualiza permanentemente (ver Figura 4).

El “Glosario de Términos Económicos” es otra publicación que complementa la lectura de la Nota Semanal y otros medios de difusión periódica del BCRP, el cual incluye el significado de términos monetarios, así como conceptos económicos, financieros y aquellos asociados al mercado de valores y al sistema privado de pensiones. Esta publicación se elaboró sobre la base de la publicación “Terminología Monetaria de la Gerencia de Estudios Económicos” de 1984. En 1995, se publicó su tercera edición, y a partir de 1997, está disponible en la página web del banco (ver Figura 5).

FIGURA 5 ■ Glosario de Términos Económicos



FOTOS: Abraham de la Melena

Lima, una ciudad “CONVENTUAL”

JUAN LUIS ORREGO PENAGOS*

* Historiador

Durante casi tres siglos, Lima -o la Ciudad de los Reyes- fue la urbe más importante de la América meridional, el centro del poder de la monarquía hispana en esta parte del planeta. Testimonios de cronistas y viajeros nos hablan de la grandiosidad de su arquitectura, especialmente antes del feroz terremoto de 1746, cuando Lima era un monumento a los caprichos del barroco.

Palacios, iglesias, monasterios, casonas y alamedas se conjugaban para formar un gran escenario en el que la corte del Virrey se desenvolvía para gobernar un territorio que abarcaba desde Panamá hasta la Tierra del Fuego, al menos hasta que aparecieron los virreinos de Nueva Granada (1735) y Río de la Plata (1776).

Lima fue también sede de Arzobispado desde 1541, por bula del papa Paulo III. Como sabemos, su primer prelado fue fray Jerónimo de Loayza. Por lo tanto, desde aquí no solo se velaba por la pureza de la fe cristiana entre los españoles sino también se dirigió la delicada misión de evangelizar a los indios.

Bajo la batuta del segundo arzobispo, Toribio de Mogrovejo, se reunieron los “concilios limenses” que unificaron los criterios para ganar a los indios a la Cristiandad al redactarse, por ejemplo, un solo catecismo en español, quechua y aymara, impreso en 1584.

En esta colosal tarea también debían participar las cinco grandes órdenes religiosas, que empezaron a llegar desde los primeros años de la conquista y que levantaron sus iglesias y conventos en Lima y las principales ciudades del Virreinato como Quito, Santa Fe, Cusco, Arequipa, Trujillo, Huamanga, Chuquisaca y Potosí, entre otras. Los dominicos o la Orden de los Predicadores llegaron en 1531 y construyeron en nuestra ciudad el convento de Nuestra Señora del Rosario; los franciscanos lo hicieron en 1533 y levantaron su iglesia y convento desde 1536; los mercedarios arribaron en 1534 y empezaron a edificar su iglesia en 1542; los agustinos, por su parte, se instalaron en Lima en 1551 y las obras para su nueva iglesia empezaron en 1574; y, finalmente, en 1568, llegaron los jesuitas o la Compañía de Jesús, quienes ese mismo año colocaron la primera piedra de su futuro convento, llamado el Colegio Máximo de San Pablo.

Fue así que Lima se fue convirtiendo casi en una ciudad “conventual”, pues a las órdenes masculinas se añadieron las femeninas: se calcula que casi un tercio de la población limeña estaba compuesta por curas y monjas. Era una ciudad muy piadosa, y la gran demanda de servicios sacramentales era atendida por las parroquias de San Sebastián, Santa Ana, San Marcelo, Los Huérfanos y San Lázaro. Según cifras recopiladas en el siglo XVIII, en la ciudad había 43 templos, iglesias conventuales y ermitas; a esta cantidad habría que añadir casi 200 oratorios y capillas particulares.

No debemos olvidar, asimismo, la intensa religiosidad que se vivía. Nos referimos a las procesiones, el culto a los santos, la formación de hermandades o cofradías y a la rigurosa observancia del calendario cristiano. Así, entendemos por ejemplo, cómo ninguna ciudad del Nuevo Mundo compitió con Lima en número de santos y gente virtuosa.

LA CATEDRAL

Que todo lo anterior sirva para ubicar simbólicamente y monumentalmente a nuestra iglesia Catedral, que presidió la vida religiosa de la Lima virreinal y lo



SAN PABLO: RÉPLICA DE LA ESTATUA DE LA FACHADA DE LA IGLESIA SAN PEDRO (ANTIGUAMENTE IGLESIA SAN PABLO). SE ENCUENTRA EN EL PATIO DEL BANCO CENTRAL DE RESERVA QUE COLINDA CON LA MENCIONADA IGLESIA.

EL MUSEO DE LA CATEDRAL

El Museo de Arte Religioso de la Basílica Catedral de Lima es una institución bajo la administración del Cabildo Metropolitano para la exposición del patrimonio artístico e histórico de la Catedral. Nació el 25 de julio de 1974. El museo expone obras propias de la Catedral y de coleccionistas privados, como los hermanos Waldemar y Matilde Shroder Mendoza, benefactores de la Iglesia en Lima. Gracias a ello, el público puede apreciar hoy valiosas esculturas, pinturas y ornamentos. Está distribuido en espacios pertenecientes a la Catedral, que han funcionado desde el siglo XVII, y que añaden valor histórico al recorrido turístico. En ese sentido, se debe destacar la Antecristía, en donde se halla la colección de 12 cuadros de la familia Bassano; la antigua Sacristía Mayor, que contiene la gran cajonería; y la Sala Capitular (lugar de reuniones del Cabildo), que contiene la famosa galería de arzobispos. El recorrido incluye, además del Museo y sus salas, una visita a toda la Catedral, durante la cual se puede apreciar la tumba de Francisco Pizarro, las capillas laterales, la espectacular sillería del coro (una de las más famosas de Latinoamérica), entre otros atractivos, que hacen que el visitante tenga un concepto integral de la historia y el arte de la Catedral de Lima.



LAS “CATACUMBAS

Debajo del piso de la Capilla de la Virgen de la Candelaria hay una escalera de ladrillos que desciende a un espacio más amplio, de techo abovedado y divisiones internas. Aquí reposan los restos óseos de 70 hombres, mujeres y niños. El hallazgo se realizó el 24 de mayo de 2011, casi por azar. Según el diario El Comercio, “Los trabajos de registro, recuperación e inventario de los objetos y artefactos en el nicho se iniciaron el último 13 de junio. Muebles, esculturas de madera, marcos de cuadros, candelabros de metal y otros objetos carcomidos y en desuso estaban apiñados sobre los huesos colocados en cinco tumbas de ladrillo y calicanto rellenas con tierra. Y confundidos con los restos, evidencias de ataduras en los miembros inferiores, vestimentas (mortajas funerarias, hábitos, sudarios) y calzado de cuero”. A partir de cálculos arqueológicos, esta cripta se utilizó desde el siglo XVI hasta una fecha imprecisa y, muy probablemente, alberga los restos de cófrades, benefactores, fieles y seguidores de la Virgen de la Candelaria. Ahora, el proyecto es rescatar este espacio para el turismo.

Descendiendo un poco más, se encuentra una cripta más grande, de tres bóvedas y 18 cubículos, donde, en 2003, se hallaron los huesos de 110 personas, según la contabilidad de fémures que se hizo. Los ambientes habían sido perturbados, muchos huesos aparecieron amontonados en los costados, al pie de los muros, y abundante basura demostraban la desatención que con los años colmó el lugar. El acceso a este espacio, ubicado en la nave lateral derecha de la Catedral, era inicialmente por un túnel que se abrió a pico y pala por debajo de la Capilla de las Ánimas; sin embargo, ya han quedado limpios los ingresos originales a la altura de la Capilla de la Asunción, donde se han colocado rejillas para evitar entradas sin permiso. Un dato interesante es que la segunda bóveda de esta cripta se encuentra bajo el atrio de la Catedral, y que la tercera es en realidad una gran fosa de unos seis metros de profundidad, posiblemente una estructura antisísmica, que se hunde por debajo de la pista del jirón Huallaga.

ha seguido haciendo en nuestra etapa republicana. Su historia es asombrosa. La primera Iglesia Mayor fue fundada por Francisco Pizarro en 1535, bajo la advocación de Nuestra Señora de la Asunción. Su construcción terminó tres años después, pero no se ofició nada en ella hasta 1540, en que fue bendecida por fray Vicente Valverde. Era muy modesta y fue convertida en catedral en 1541, ahora bajo la protección de San Juan Evangelista.

Cuando llegó el arzobispo Loayza, se impuso la necesidad de que la ciudad contara con un templo más digno. En poco tiempo (1549-1551) se pudo culminar uno más amplio, gracias a un terreno facilitado por el Cabildo y a las aportaciones de doña Francisca Pizarro y Cristóbal de Burgos. Tenía 75 metros de largo y 15 de ancho; con una sola nave y sin crucero. La capilla mayor fue de bóveda de cantería, los muros de adobe y el techo de madera. En el Presbiterio fueron enterrados Francisco Pizarro y el segundo virrey del Perú, Antonio de Mendoza. El primer constructor fue Jerónimo Delgado, pero el que culminó las obras fue Juan Fernández de Osuna, y su estilo era gótico-mudéjar.

A finales del siglo XVI se emprendió el proyecto de la tercera y definitiva Catedral, imponente como la vemos hoy. Su diseño fue del maestro Francisco Becerra, natural de Trujillo de Extremadura, que llegó a Lima bajo la protección del virrey Martín Enríquez de Almanza. Becerra arribó en 1582 y, de inmediato, se puso a trabajar; sin embargo, por

razones económicas, las obras recién empezaron en 1596, durante el gobierno del virrey Manso de Velasco, quien no escatimó gastos en su construcción. Becerra, que se inspiró en la catedral de Granada, pudo ver la inauguración de la mitad del templo, en 1604, un año antes de fallecer.

Tras su muerte continuaron los trabajos los maestros Alonso de Arenas y Juan Martínez de Arona, quien la culminó. Arenas hizo la sacristía, recinto que se conserva casi intacto, y que, probablemente, siguió el diseño dejado por Becerra. Sin embargo, durante este periodo, las obras se vieron afectadas por el terremoto de 1609, que arruinaron las bóvedas de Becerra. El 22 de agosto de 1622, el virrey Príncipe de Esquilache inauguró la Catedral, a pesar de que todavía continuaban los trabajos en el exterior (portadas, torres y atrio) y en el interior (coro y retablos), pero el edificio ya estaba apto para el culto.

La fachada que vemos hoy es la original, levantada por los alarifes Martínez de Arona y el catalán Pedro Noguera, quienes siguieron la influencia del plateresco en su ordenación clásica; es como un retablo de madera, pero hecho con piedra traída de Panamá.

Noguera también fue autor de la excelente sillería del coro, acaso la mejor obra de su tipo en la América hispana en aquel siglo, y que contemplamos hasta hoy. Es un conjunto de asientos unidos unos con otros en largas series y alineados en los tres lados de un espacio cuadrado donde los canó-

nigos rezaban el Oficio Divino. Detrás de los asientos, a modo de respaldo, se alzan unos paneles altos con las tallas de los santos, distribuidos a razón de uno por cada asiento. Para el padre Antonio San Cristóbal, pertenece al momento de transición desde el manierismo al barroco, e influyó decisivamente en otras sillerías corales, como la del Convento de San Francisco en el Cusco y la Catedral del Cusco. Ninguna de ellas, sin embargo, alcanza la alta calidad y la magnificencia de la sillería limeña. Habría que destacar, por último, que en esta “tercera” Catedral las torres quedaron inconclusas.

El cataclismo de 1746 hizo ruinas la Catedral. Una de las torres se desplomó sobre la cubierta del templo y perforó las bóvedas de la nave central, y las laterales también se rajaron. Se desprendieron las piedras de la fachada principal y el cementerio quedó como fosa abierta mostrando los cadáveres enterrados.

Los trabajos consistieron en reemplazar sus bóvedas y arcos de ladrillo por los actuales de madera pin-

que compensaron las destrucciones promovidas, a finales del XVIII, por el presbítero Matías Maestro contra los retablos barrocos. Cabe mencionar que el retablo o altar mayor, de estilo neoclásico, obra de Matías Maestro, está presidido por una Inmaculada. Bajo el presbiterio, está la cripta de los Arzobispos, donde están los restos de casi todos los pastores de Lima, desde Loayza (el primero) hasta el cardenal Augusto Vargas Alzamora, el último en fallecer.

De todas las capillas o retablos laterales, quizá el más visitado o conocido es la Cripta de Francisco Pizarro. Desde la entrada, en la nave derecha, está la tumba del conquistador del Imperio de los Incas y fundador de Lima; por ello, en una de las paredes aparece el escudo de la ciudad. En el sarcófago se ve que la cabeza está separada del cuerpo, desprendida por múltiples manipulaciones a los que estuvieron expuestos sus restos. También



MONEDA DE LA COLECCIÓN NUMISMÁTICA “RIQUEZA Y ORGULLO DEL PERÚ”

ALUSIVA A LA CATEDRAL DE LIMA.

tada. El alarife criollo Santiago Rosales y el jesuita austriaco Juan Rher le implantaron “quincha” como material antisísmico. Desmontaron la fachada y la reconstruyeron, piedra por piedra, en su forma original. Finalmente, valiosos lienzos de la escuela italiana del siglo XVII adornaron los muros de las naves laterales entre bellas y cerradas capillas. En 1755 se concluyó la primera etapa de la reconstrucción.

A finales del siglo XVIII, el arquitecto catalán Ignacio Martorell, por encargo del arzobispo Juan Gonzáles de La Reguera y del virrey Gil de Taboada, se encargó de construir las nuevas torres, que admiramos hoy, de estilo neoclásico, siguiendo la arquitectura española del célebre Luis de Lorenzana.

Ya en el siglo XIX, entre 1896 y 1898, se reordenó totalmente la distribución interna. En fastuosa celebración, se inauguraron las obras el día 6 de enero de 1898. Actuó como padrino el presidente Piérola, y se cantó la Misa compuesta para el acto por el músico Walter Stubbs. Años después, el fortísimo terremoto de mayo de 1940 afectó a los ambientes administrativos y solo introdujo modificaciones de los muros exteriores visibles y el cambio de la portada lateral de Judíos por otra tendencia neocolonial algo desproporcionada.

Asimismo, el templo fue enriquecido con la adquisición de algunos retablos de gran calidad

se aprecia un pequeño cofre que guarda tierra de su ciudad natal, Trujillo de Extremadura.

Durante años se pensó que el cuerpo de Pizarro era el que se presentaba en una urna de cristal situada en un altar de la misma Catedral. Incluso, en 1891, con motivo del 350 aniversario de su muerte, se decidió exhibir públicamente sus restos en este lugar. Pero en 1977, cuando la Catedral fue sometida a una serie de reparaciones en su interior, unos obreros que realizaban labores de refacciones en la cripta se toparon con una caja de plomo con algunas inscripciones borrosas que decían: Aquí está la cabeza del señor marqués don Francisco Pizarro, que descubrió y ganó los reinos del Perú para la Real Corona de Castilla. Al lado, se encontró un féretro forrado interiormente en terciopelo, que contenía una gran cantidad de huesos.

REFERENCIAS

- **Bernales Ballesteros, Jorge. 1972.** Lima, la ciudad y sus monumentos. Sevilla: Escuela de Estudios Hispanoamericanos.
- **Orrego, Juan Luis. 2013.** Lima 1, el corazón de la ciudad. Lima: Aguilar.
- **San Cristóbal, Antonio. 2011.** Arquitectura virreinal religiosa de Lima. Lima: Universidad Católica Sedes Sapientiae.
- **Velarde, Héctor. 1990.** Itinerarios de Lima. Lima: Patronato de Lima.



libros y certámenes

▶ INAUGURACIÓN DE LOS CURSOS DE EXTENSIÓN

El 5 de enero, el presidente del Banco Central de Reserva del Perú, Julio Velarde, inauguró, el Curso de Extensión Universitaria de Economía y el Curso de Extensión de Finanzas Avanzadas, en los que participaron los alumnos más destacados de las universidades de Lima y provincias. Señaló que los 54 años de desarrollo del curso, representa una muestra de gran institucionalidad para el Banco Central.



▶ NUEVA MONEDA DE S/1

El 22 de enero, el BCRP puso en circulación la 19ª moneda de la serie numismática Riqueza y Orgullo del Perú, alusiva a la Catedral de Lima, Esta moneda es de curso legal.

▶ REPORTE DE INFLACIÓN

El 23 de enero, el BCRP presentó el Reporte de Inflación, documento que contiene el análisis y las proyecciones de las principales variables macroeconómicas y que sustentan las decisiones de política monetaria del Banco Central.



▶ NUEVA MONEDA DE LA SERIE NUMISMÁTICA ROP DE S/1

El BCRP presentó el 25 de marzo, la vigésima moneda de la serie numismática Riqueza y Orgullo del Perú alusiva a los petroglifos de Pusharo ubicados en Madre de Dios.

▶ LA OCDE PRESENTA INFORME SOBRE PERSPECTIVAS ECONÓMICAS DE AMÉRICA LATINA 2015



Mario Pezzini, Director del Centro de Desarrollo de la Organización de Cooperación y Desarrollo Económicos (OCDE) y Sebastián Nieto Parra, Economista Senior de la Oficina de las Américas y el Caribe de dicho organismo, expusieron sobre las perspectivas económicas de América Latina 2015: educación, competencias e innovación para el desarrollo, en un evento realizado en el BCRP el 3 de febrero pasado y cuya inauguración estuvo a cargo de su gerente central de Estudios Económicos, Adrián Armas.

▶ REFORMA DEL SISTEMA DE SALUD

Se realizó la mesa redonda para analizar el proceso de Reforma del Sistema de Salud puesto en marcha a partir de 2013, las condiciones iniciales y fundamentos, la implementación y la agenda pendiente. La conferencia estuvo a cargo de la ex ministra de Salud, Midori de Habich y participaron representantes del sector público, sector privado y academia. Este evento se llevó a cabo el 4 de marzo.



MINERÍA Y REFORMISMO BORBÓNICO EN EL PERÚ MIGUEL MOLINA MARTÍNEZ UNIVERSIDAD DE GRANADA, ESPAÑA.

La implantación del sistema de intendencias supuso para las minas de Huancavelica importantes novedades, tanto en el modelo de su explotación como en las condiciones a las que se vio sujeta la mano de obra. En el primer caso, se ensayaron sucesivamente dos sistemas (administración real y pallaqueo) de los que apenas se tenía información. En el segundo, se ofrece un meritorio aporte sobre la naturaleza coercitiva y libre de la mano de obra empleada en aquellas minas, sus características y cuantificación. Merece la pena destacar hasta qué punto la mita pecuniaria había desplazado a la tradicional mita personal y tomar en consideración los efectos que este cambio supuso en la región y en los agentes que la formalizaban, incluidos los corregidores y luego los subdelegados, sin olvidar los efectos sobre las comunidades indígenas. Por otro lado, la autora, Isabel María Povea, acomete una interesante incursión en el campo de las ideas al proponer un elocuente debate sobre la base de los discursos antagónicos que los mismos contemporáneos expresaron sobre el mantenimiento o no de la mita, la naturaleza del indio o su papel en la minería.

SERIE NUMISMÁTICA RIQUEZA Y ORGULLO DEL PERÚ

El Banco Central de Reserva del Perú ha puesto en circulación la décimo octava moneda de la Serie Numismática Riqueza y Orgullo del Perú, alusiva al antiguo Hotel Palace. Estas monedas son de curso legal, circularán de forma simultánea con las actuales monedas de S/. 1,00 y sus características son las siguientes:

DENOMINACIÓN	S/. 1,00	CANTO	Estriado
ALEACIÓN	Alpaca	AÑO DE ACUÑACIÓN	2014
PESO	7,32g	EMISIÓN MÁXIMA	12 000 000
DIÁMETRO	25,50mm	MES	Diciembre

www.bcrp.gob.pe/billetes-y-monedas/monedas-de-coleccion



ANTIGUO HOTEL PALACE

Es una de las edificaciones más lujosas de Iquitos de inicios del siglo XX, inspirada en el Art Nouveau o Modernismo catalán de la escuela de Gaudí. En 1908 se inicia su construcción en una finca de 1349 metros cuadrados de propiedad de Otoniel Vela. Su construcción fue dirigida por el ingeniero civil peruano Samuel Young Mass y el arquitecto catalán José Altamira y Motta. Se inauguró el 10 de junio de 1912.

Consta de 3 plantas y de un torreón esquinero. En ese local funcionaron establecimientos comerciales y almacenes en su planta baja; en la segunda planta había oficinas y un gran salón; en la tercera, 30 habitaciones. En su construcción se utilizaron los más finos materiales traídos desde Europa: azulejos pintados a mano en varios diseños y tonalidades procedentes de Sevilla y Lisboa, escalera de mármol de Carrara, molduras vegetales y balcones bombé de hierro forjado con finas aplicaciones de hojas y flores. Asimismo, se usaron cortinas y encajes belgas y hasta el mobiliario y la vajilla fueron importados de Inglaterra. La carpintería era de madera fina y fue elaborada en la fábrica Puritania de Nauta, de propiedad de don Otoniel Vela.

El inmueble fue declarado Patrimonio Cultural de la Nación por Resolución Ministerial N° 793-86-ED del 30 de diciembre de 1986. Actualmente es sede de la Comandancia General de la Región Militar del Oriente.



Arquitecta Gabriela Vildósola Ampuero
Directora Maritza Ramírez Tamani
Ministerio de Cultura



Monedas circunlante con imagen de Túpac Amaru

Por Decreto Ley 2206 del 10 de enero de 1978 se autorizó al Banco Central de Reserva del Perú a acuñar monedas de 10, 5 y un Sol de Oro, con un diámetro menor a las acuñadas hasta ese entonces. Para las monedas de 10 Soles de Oro se dispuso un diámetro de 24,5mm y un peso de 5,40 gramos, con una aleación de 70% de cobre y 30% de zinc.

El diseño utilizado siguió los patrones establecidos para las monedas conmemorativas del Sesquicentenario de la Independencia del Perú.

En el anverso, se observa el Escudo Nacional al centro, rodeado por el nombre Banco Central de Reserva del Perú y el año de acuñación. En la circunferencia exterior lleva diseñado un cordón. En el reverso de las monedas, se observa una imagen de José Gabriel Condorcanqui, que está circundada por las palabras Túpac Amaru, la denominación, tanto en números como en letras, y la marca de la Ceca limeña.



MUSEO NUMISMÁTICO DEL PERÚ

Jirón Junín 781, Lima