

### III. MONEDA Y CREDITO

Durante 1992 la política monetaria mantuvo el objetivo central de asegurar la disminución de la inflación como elemento fundamental en la consolidación de la estabilización económica. Paralelamente, a partir de abril se manejó como objetivo secundario el incremento del tipo de cambio real a través de intervenciones realizadas en el mercado cambiario. Con el fin de minimizar su impacto inflacionario, el Banco Central procedió a efectuar operaciones de neutralización de recursos.

En este marco, la política monetaria se diseñó definiendo rangos moderados de crecimiento de la base monetaria y un ritmo de compra de divisas consistente con una trayectoria del tipo de cambio real deseado. El Banco Central efectuó operaciones de "esterilización" con recursos del sector público y del sistema financiero para compatibilizar la evolución deseada del tipo de cambio con las metas de expansión de los agregados monetarios.

La mayor parte de la creación de medios de pago por parte del Banco Central se sustentó en la compra de divisas y sólo se otorgó créditos temporales bajo la modalidad de redescuento. De este modo, se desestimó todo tipo de financiamiento al sector público y a la banca estatal de fomento.

Debido a la confianza generada por la política de liberalización cambiaria y financiera, que permitió el flujo de capitales externos, el sistema financiero incrementó el monto de recursos intermediados. En efecto, en el año la liquidez total del sistema financiero se expandió 18,5 por ciento en términos reales, destacando el crecimiento real de la liquidez en moneda extranjera (30,0 por ciento), mientras que la liquidez en moneda nacional lo hizo ligeramente (2,0 por ciento). Cabe anotar que la liquidez en moneda extranjera aumentó US\$ 506 millones, monto inferior al registrado en 1991 (US\$ 1 508 millones). Ello se debió a que la tendencia creciente mostrada durante 1991 se revirtió temporalmente por la incertidumbre asociada a los sucesos políticos de abril, lo que conllevó un retiro de depósitos por US\$ 236 millones en dicho mes.

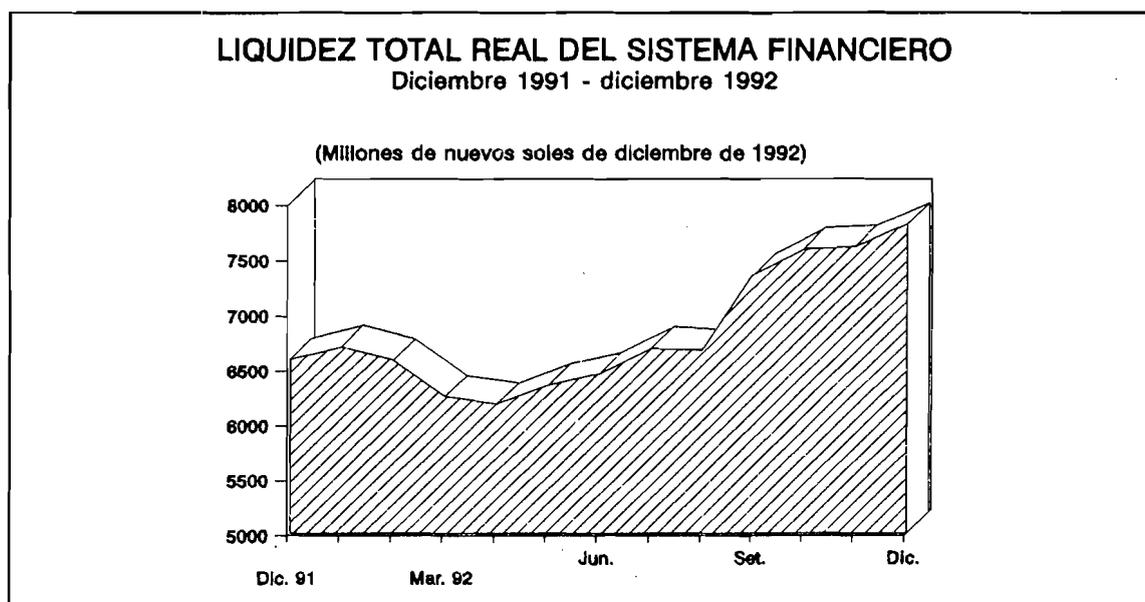
Con relación a las tasas de interés nominales en moneda nacional y extranjera, éstas continuaron su tendencia decreciente. Sin embargo, las tasas de interés domésticas en moneda extranjera fueron significativamente superiores a las tasas prevalecientes en el mercado internacional.

---

## Banco Central de Reserva del Perú

---

Durante 1992 algunas instituciones del sistema financiero nacional experimentaron severos problemas de liquidez y solvencia que culminaron en su liquidación o cierre temporal. Esto se asoció al incremento de la cartera pesada y a la debilitada posición patrimonial de las entidades financieras con relación a sus niveles de intermediación.



Finalmente, en diciembre se aprobó la nueva Ley Orgánica del Banco Central de Reserva del Perú. Entre las principales modificaciones destacan la limitación que se establece al financiamiento selectivo, en particular al sector público, así como el propiciar la libre competencia en la determinación de las tasas de interés y la prohibición de crear sistemas de tipos de cambio múltiples.

### 1. INTERMEDIACION Y AHORRO FINANCIERO

Los coeficientes de intermediación y ahorro financiero mostraron una importante recuperación en el año, aunque sin llegar a los niveles registrados antes de la hiperinflación. Así, los valores promedio anuales de la liquidez y el ahorro financiero totales como porcentaje del PBI aumentaron de 7,4 y 5,8 por ciento en 1991 a 10,0 y 7,9 por ciento en 1992.

La liquidez total del sistema financiero se expandió 18,5 por ciento en términos reales. En dicha evolución destacó el incremento real de la liquidez en moneda extranjera de 30,0 por ciento, asociado a las mayores captaciones (US\$ 506 millones) y al mayor valor de los saldos por efecto de la variación del tipo de cambio nominal, la cual superó la tasa de inflación.

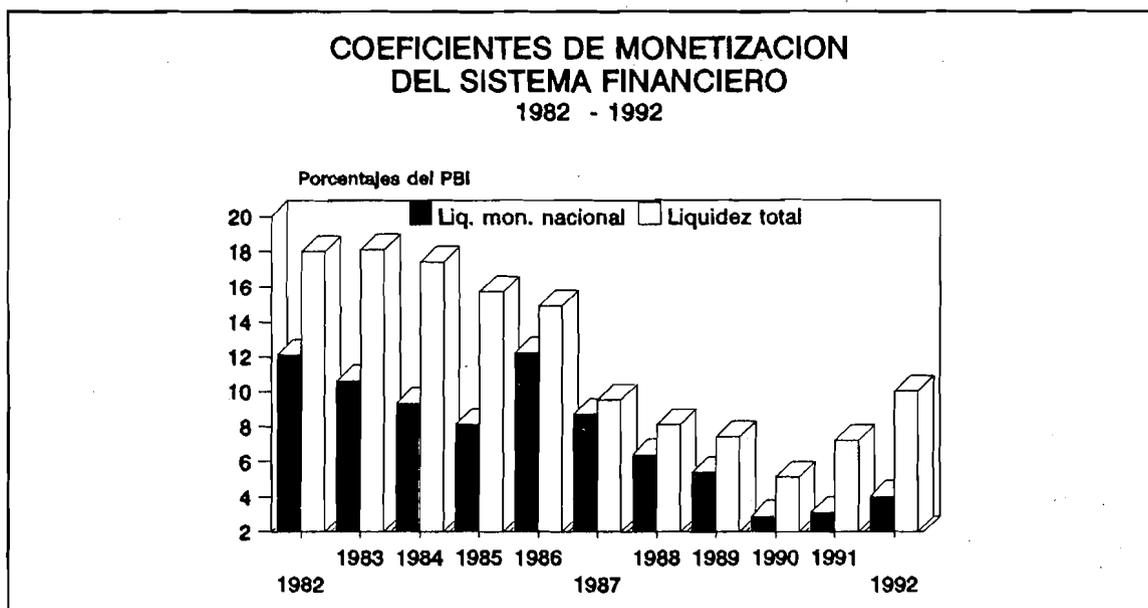
## Memoria al 31 de diciembre de 1992

**CUADRO 30**  
**COEFICIENTES DE INTERMEDIACION Y AHORRO FINANCIERO 1/**  
**(En porcentajes del PBI)**

	Liquidez		Ahorro	
	M/N	Total	M/N	Total
1982	12,1	18,0	7,2	13,0
1983	10,6	18,1	6,3	13,6
1984	9,3	17,4	5,2	13,1
1985	8,1	15,7	4,1	11,5
1986	12,2	14,9	6,3	8,9
1987	8,7	9,5	4,4	5,1
1988	6,4	8,1	2,5	3,9
1989	5,4	7,4	3,1	4,7
1990	3,0	5,3	1,4	3,4
1991	3,2	7,4	1,6	5,8
1992 2/	4,0	10,0	2,0	7,9

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

2/ Preliminar.



La expansión de la liquidez en moneda extranjera del sistema financiero mostró una desaceleración con relación a 1991. El flujo de liquidez en moneda extranjera presentó en el primer trimestre un promedio mensual de US\$ 62 millones, inferior al promedio mensual del año anterior (US\$ 126 millones). En abril la liquidez en dicha moneda se redujo US\$ 236 millones como reflejo de la incertidumbre generada en los agentes económicos por los sucesos políticos de abril.

## Banco Central de Reserva del Perú

Luego retomó su tendencia creciente, observándose entre mayo y agosto un ritmo promedio mensual de US\$ 38 millones y a partir de setiembre un promedio mensual de US\$ 100 millones hasta el fin del año. Esto último respondió en parte a la elevación de la remuneración del encaje adicional dispuesta por el Decreto Ley 25727.

**CUADRO 31**  
**AHORRO FINANCIERO POR INSTITUCIONES Y SEGUN MODALIDAD**  
(Saldos en millones de nuevos soles de diciembre de 1992)

	1989	1990	1991	1992 1/	Variaciones porcentuales		
					1990/ 1989	1991/ 1990	1992/ 1991
<b>I. EN MONEDA NACIONAL</b>	<b>2 934,7</b>	<b>830,9</b>	<b>1 342,6</b>	<b>1 246,9</b>	<b>-71,7</b>	<b>61,6</b>	<b>-7,1</b>
1. Sistema bancario	1 938,4	594,7	911,9	837,3	-69,3	53,3	-8,2
Banca comercial	1 638,5	479,2	762,0	732,8	-70,8	59,0	-3,8
Banca de fomento	263,3	96,0	128,7	76,6	-63,5	34,1	-40,5
Banco de la Nación	36,6	19,5	21,2	27,9	-46,8	8,5	31,9
2. Sistema no bancario	996,3	236,2	430,7	409,6	-76,3	82,3	-4,9
Financieras	720,0	156,7	79,5	61,2	-78,2	-49,3	-23,0
Mutuales	230,7	43,1	72,3	67,4	-81,3	67,6	-6,7
COFIDE	7,5	1,1	1,7	1,1	-85,0	53,3	-36,2
Otros	38,1	35,3	277,2	279,9	-7,7	686,7	1,0
<b>II. EN MONEDA EXTRANJERA 2/</b>	<b>1 174,0</b>	<b>1 917,5</b>	<b>3 806,3</b>	<b>4 920,1</b>	<b>63,3</b>	<b>98,5</b>	<b>29,3</b>
1. Sistema bancario	1 131,0	1 706,0	3 472,1	4 540,8	50,8	103,5	30,8
2. Sistema no bancario	43,0	211,5	334,2	379,3	391,6	58,0	13,5
<b>III. TOTAL</b>	<b>4 108,7</b>	<b>2 748,4</b>	<b>5 148,9</b>	<b>6 167,0</b>	<b>-33,1</b>	<b>87,3</b>	<b>19,8</b>
<b>MEMO: MONEDA NACIONAL</b>	<b>2 934,7</b>	<b>830,9</b>	<b>1 342,6</b>	<b>1 246,9</b>	<b>-71,7</b>	<b>61,6</b>	<b>-7,1</b>
Depósitos de ahorro	1 485,9	451,4	800,6	708,7	-69,6	77,3	-11,5
- Sistema bancario	1 280,9	402,7	657,0	629,4	-68,6	63,2	-4,2
- Sistema no bancario	205,0	48,7	143,6	79,3	-76,2	194,5	-44,8
Depósitos a plazo	1 245,4	321,3	434,5	439,3	-74,2	35,2	1,1
- Sistema bancario	479,9	151,1	200,0	175,3	-68,5	32,4	-12,3
- Sistema no bancario	765,5	170,2	234,5	264,0	-77,8	37,7	12,6
Cédulas hipotecarias	135,3	34,1	45,3	26,4	-74,8	32,8	-41,7
Otros 3/	68,1	24,1	62,2	72,5	-64,8	159,3	16,5

1/ Preliminar.

2/ La moneda extranjera está valuada al tipo de cambio promedio de compra y venta de fin de periodo.

3/ Incluye otras cédulas hipotecarias, bonos de fomento hipotecario y tipo "C" de COFIDE, certificados de depósitos de fomento, aportaciones de capital en cooperativas, reservas técnicas de seguro y bonos de arrendamiento financiero.

Fuente: BCRP.

Otro factor explicativo del menor dinamismo respecto a 1991 es la reducción de las tasas de interés pasivas en moneda extranjera que permitió disminuir el diferencial con las tasas de interés internacionales. No obstante el descenso de éstas últimas, las brechas entre las tasas pasivas domésticas y externas fueron menores con relación al año anterior.

La liquidez real en moneda nacional durante 1992 no mostró el dinamismo del año anterior (2,7 por ciento de incremento en 1992 frente al 21,9 por ciento registrado en 1991). En particular,

## Memoria al 31 de diciembre de 1992

el cuasidinero real disminuyó 7,0 por ciento, lo que estaría asociado a la menor rentabilidad de los depósitos en moneda nacional respecto a los correspondientes en moneda extranjera. Así, por ejemplo, el rendimiento nominal anual -capitalizado mensualmente- de un depósito de ahorros en moneda nacional fue de 47,7 por ciento, mientras que el rendimiento del mismo tipo de depósito en moneda extranjera fue de 74,2 por ciento (6,9 y 63,0 por ciento por interés nominal y devaluación, respectivamente).

Cabe resaltar el crecimiento real del dinero (circulante y depósitos a la vista) en 12,0 por ciento, lo cual se explicaría por el menor costo de mantenerlo dada la menor inflación del año, así como por la eliminación del impuesto a los débitos (depósitos a la vista) dispuesta a partir de marzo.

**CUADRO 32**  
**TASAS DE INTERES PROMEDIO EN MONEDA NACIONAL DE LA BANCA COMERCIAL 1/**  
(En porcentajes mensuales)

		ACTIVAS			PASIVAS			
		Sobre- giro	Préstamo 30 días	TAMN 2/	Ahorro	Plazos		TIPMN 3/
						31-179 ds.	180-360 ds.	
1990	Diciembre	14,91	12,45	n.d.	5,10	5,70	5,86	n.d.
1991	Marzo	25,60	23,75	n.d.	9,42	11,43	12,01	n.d.
	Junio	18,41	17,10	17,47	7,28	9,63	10,26	n.d.
	Setiembre	12,97	12,10	12,68	5,56	6,30	6,51	3,23
	Diciembre	10,95	9,86	10,85	4,44	5,32	5,46	2,73
1992	Marzo	9,56	7,73	8,33	3,35	3,95	4,17	2,00
	Junio	8,69	7,81	7,84	3,17	3,84	3,99	1,67
	Setiembre	8,55	7,17	7,38	3,10	3,69	3,80	1,51
	Diciembre	8,59	7,05	7,64	3,02	3,64	3,79	1,42

1/ Tasa de interés promedio simple mensual.

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

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

De otro lado, las tasas de interés nominales y reales decrecieron a través del año como un proceso asociado a las menores tasas de inflación, la reducción de los impuestos a los intereses activos y los menores requerimientos de encaje en moneda nacional, los cuales también facilitaron la reducción del diferencial entre las tasas activas y pasivas.

La tasa activa en moneda nacional promedio ponderada del sistema financiero (TAMN) en términos reales (incluyendo impuestos) mostró una disminución de 8,0 por ciento mensual en diciembre de 1991 a 4,1 por ciento en diciembre de 1992. Asimismo, el diferencial entre las tasas activas (TAMN) y pasivas (TIPMN) en moneda nacional se redujo de 8,1 puntos porcentuales en diciembre de 1991 a 6,2 puntos porcentuales al término de 1992.

## Banco Central de Reserva del Perú

Con relación a las tasas de interés en moneda extranjera, durante 1992 la tasa activa promedio (TAMEX) se redujo de 21,1 a 17,5 por ciento anual, mientras que la pasiva (TIPMEX) disminuyó de 7,8 a 5,8 por ciento anual. De igual manera, el diferencial entre las tasas promedio activas y pasivas pasó de 13,3 a 11,6 puntos porcentuales entre fines de 1991 y 1992, respectivamente.

A lo largo de 1992 algunas instituciones financieras entraron en proceso de disolución o liquidación como resultado de problemas en la gestión financiera en un entorno macroeconómico caracterizado por reformas estructurales que generaron cambios en los precios relativos y rentabilidades, afectando la capacidad de pago de algunas empresas. A ello debe añadirse una insuficiente supervisión en un contexto de liberalización financiera que permitió a algunas instituciones financieras insolventes captar recursos a tasas muy altas en términos reales con el fin de prolongar su permanencia en el mercado.

**CUADRO 33**  
**INSTITUCIONES FINANCIERAS INTERVENIDAS O EN DISOLUCION: 1991-1992**

FECHA	ENTIDAD	OBSERVACION	
1991	Febrero	MUTUAL ASINCOOP	Intervención
	Noviembre	BANCA ESTATAL DE FOMENTO *	Intervención
		MUTUAL ICA	Intervención
	Diciembre	MUTUAL PUERTO PUEBLO	Disolución
		MUTUAL ASINCOOP	Disolución
1992	Enero	BANCO CENTRAL HIPOTECARIO	Reorganización
		CAJA DE AHORROS DE LIMA (CAL)	Intervención
	Marzo	BANCO CENTRAL DE CREDITO COOPERATIVO DEL PERU (CCC)	Disolución
	Mayo	CAJA DE AHORROS DE LIMA (CAL)	Disolución
		BANCA ESTATAL DE FOMENTO *	Disolución
		PERUINVEST, COMPAÑIA DE FOMENTO E INVERSIONES S.A.	Disolución
		MUTUAL CHICLAYO	Intervención
	Junio	MUTUAL PERU	Intervención/Disolución
		MUTUAL SANTA ROSA	Disolución
	Julio	MUTUAL METROPOLITANA	Intervención
		MUTUAL DEL CENTRO	Intervención
		MUTUAL AREQUIPA	Intervención
		BANCO HIPOTECARIO	Intervención/Disolución
	Agosto	MUTUAL ICA	Disolución
		MUTUAL CHICLAYO	Disolución
	Setiembre	FINANCIERA DEL SUR	Intervención
		BANCO REGIONAL SUR MEDIO Y CALLAO	Absorbido por Bco. Nación
	Octubre	MUTUAL DEL CENTRO	Disolución
	Noviembre	MUTUAL METROPOLITANA	Disolución
		BANCO POPULAR DEL PERU	Intervención
	Diciembre	BANCO POPULAR DEL PERU	Disolución
		MUTUAL AREQUIPA	Disolución

\* Incluye Banco Agrario del Perú, Banco Industrial del Perú, Banco Minero del Perú y Banco de la Vivienda del Perú.

Fuente: Diario oficial "El Peruano".

---

## Memoria al 31 de diciembre de 1992

---

En particular, este comportamiento se registró en instituciones del sistema mutual de vivienda y de cooperativas, cuyas altas tasas pasivas de interés conllevaron una importante captación de depósitos en 1991. Posteriormente, muchas de ellas fueron intervenidas y/o liquidadas (cierre en el caso de cooperativas) durante 1991 y 1992.

El problema de "cartera pesada" de las instituciones bancarias explicaría en parte el mantenimiento de altas tasas de interés a través de dos mecanismos. En primer lugar, las mayores tasas de interés activas habrían incorporado las expectativas de irrecuperabilidad de los préstamos. En segundo lugar, estas instituciones procedieron a ofrecer altas tasas pasivas con el fin de captar recursos que les permitiesen enfrentar las estrecheces de liquidez creadas por su situación de insolvencia.

A nivel institucional se observó una reducción del ahorro financiero real en moneda nacional tanto en la banca de fomento cuanto en las empresas financieras, debido a las liquidaciones o intervenciones realizadas ante la detección de problemas de insolvencia. De igual forma, la expansión del ahorro financiero en moneda extranjera fue menor en estas instituciones.

Adicionalmente, se registró una mayor preferencia del público por efectuar depósitos en las instituciones bancarias con mayor presencia en el mercado, lo que obedecería a la cautela de los agentes económicos frente a la situación de insolvencia antes mencionada.

Con el fin de enfrentar el problema de la "cartera pesada", el gobierno adoptó medidas correctivas en el segundo semestre de 1992. En agosto, mediante Decreto Ley 25683, se creó dos mecanismos de apoyo al sistema financiero y a las empresas deudoras. El primero contempla la transferencia temporal de cartera en moneda extranjera del sistema financiero al Tesoro Público (US\$ 100 millones), mientras que el segundo establece una línea de crédito del gobierno a los bancos con el objeto de refinanciar obligaciones de las empresas deudoras (US\$ 100 millones). Asimismo, en diciembre se dictó una nueva Ley Orgánica de la Superintendencia de Banca y Seguros (SBS), la cual fue reorganizada a fin de reforzar y modernizar la supervisión bancaria.

En lo que respecta al tratamiento a las instituciones financieras en liquidación, debe mencionarse que en 1991 la Ley General de Instituciones Bancarias, Financieras y de Seguros estableció un sistema de seguro para los pequeños ahorristas. El mismo comenzó a operar efectivamente durante 1992 administrado por el Fondo de Seguro de Depósitos (FSD). De esta forma, se fortalece la confianza de los agentes económicos en el sistema financiero. Asimismo, la legislación bancaria establece que cualquier insuficiencia de recursos por parte del FSD será cubierta por un crédito del Tesoro Público. Teniendo en cuenta que el FSD cubre básicamente riesgos con bancos y financieras, el Tesoro Público tuvo bajo su cargo la devolución de los ahorros a los depositantes de las mutuales de vivienda y de la banca de fomento en las mismas condiciones establecidas para el FSD en la Ley General de Instituciones Bancarias, Financieras y de Seguros.

Cabe mencionar que el requisito de mantener encaje en moneda extranjera se constituyó en una fuente de pérdida financiera para el BCRP. En efecto, la Ley General de Instituciones Bancarias, Financieras y de Seguros dispuso que el BCRP remunerase los encajes adicionales con la tasa de interés promedio de mercado (TIPMN en moneda nacional y TIPMEX en moneda extranjera). La pérdida se generó por la mayor TIPMEX respecto al rendimiento promedio de los

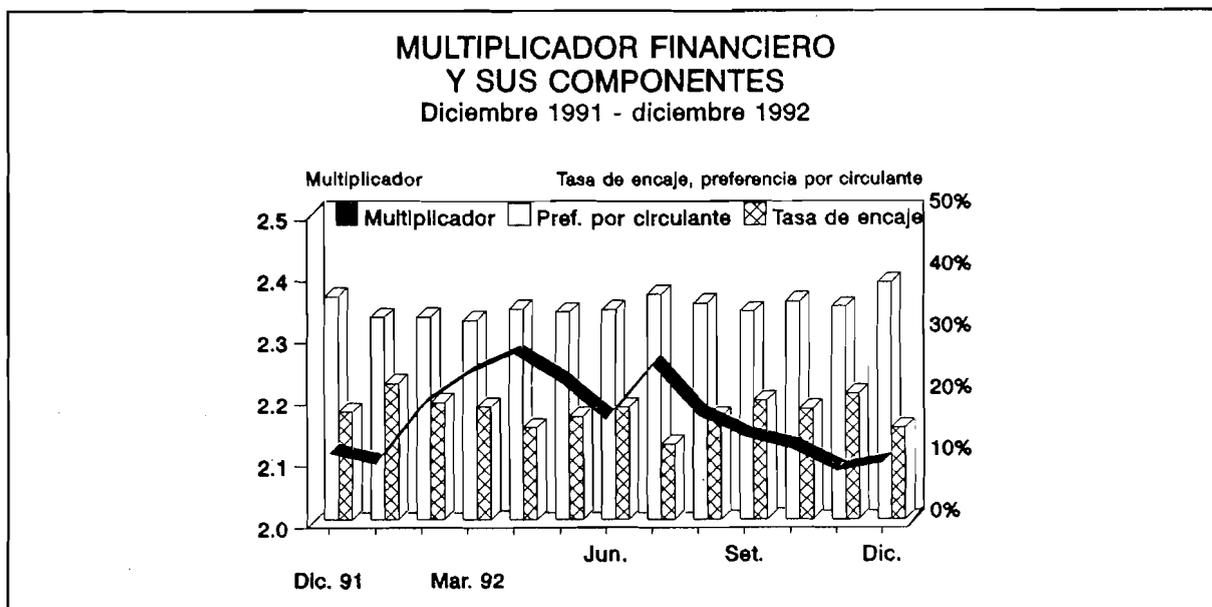
## Banco Central de Reserva del Perú

activos internacionales. Con el fin de eliminar esta fuente de déficit cuasifiscal, el gobierno redujo en febrero la tasa de remuneración al encaje en moneda extranjera, igualándola a la tasa London International Board of Rates (LIBOR) a 3 meses. Con ello también se indujo a la disminución de las tasas pasivas de interés en moneda extranjera, lo que se reflejó en el descenso de un punto porcentual en la tasa pasiva doméstica en moneda extranjera entre marzo y setiembre de 1992 (6,93 y 5,97 por ciento, respectivamente). En setiembre, el gobierno revirtió esta situación al restablecer lo estipulado por la Ley de Instituciones Bancarias, Financieras y de Seguros en cuanto a la remuneración al encaje. Coincidente con esta medida, se observó una importante desaceleración en el descenso de las tasas pasivas de interés domésticas en moneda extranjera, finalizando el año con una tasa TIPMEX equivalente a 5,80 por ciento.

### 2. OFERTA MONETARIA

La política monetaria mantuvo su objetivo antiinflacionario durante 1992 mediante el control del crecimiento de la emisión primaria a través de la definición de rangos mensuales de expansión. Debe señalarse que el BCRP, manteniendo su política de control de los agregados monetarios, permitió la recuperación del tipo de cambio real mediante la compra de divisas.

En este marco, la oferta monetaria, definida como la liquidez en moneda nacional del sistema financiero, registró un incremento nominal de 61,0 por ciento, equivalente a 2,7 por ciento en términos reales. La expansión nominal de la oferta monetaria se sustentó en el crecimiento de 62,1 por ciento de la emisión primaria, mientras que el multiplicador financiero se redujo ligeramente (de 2,12 en diciembre de 1991 a 2,11 a fines de 1992).



## Memoria al 31 de diciembre de 1992

Comparando niveles de fin de año, la reducción del multiplicador financiero se explica por el aumento de la preferencia por circulante de 36,1 por ciento (diciembre de 1991) a 38,4 por ciento (diciembre de 1992), lo que fue compensado por el efecto de la menor tasa de encaje efectivo del sistema financiero (14,7 frente a 17,3 por ciento a diciembre de 1991). Sin embargo, el multiplicador financiero promedio de 1992 (2,18) fue superior al correspondiente a 1991 (1,76), principalmente por las menores exigencias de encaje propiciada por la autoridad monetaria.

**CUADRO 34**  
**DETERMINANTES DE LA OFERTA MONETARIA DEL SISTEMA FINANCIERO**

	Emisión primaria		Multiplicador financiero 1/	Oferta monetaria	
	(Saldo en millones S/.)	Variación porcentual		(Saldo en millones S/.)	Variación porcentual
1990 Diciembre	424,1	2,3	1,43	605,5	9,8
1991 Enero	429,1	1,2	1,28	550,4	-9,1
Febrero	458,8	6,9	1,40	641,0	16,5
Marzo	520,4	13,4	1,52	791,5	23,5
Abril	540,5	3,9	1,69	911,9	15,2
Mayo	548,4	1,5	1,74	954,8	4,7
Junio	599,4	9,3	1,79	1 072,0	12,3
Julio	642,8	7,2	1,82	1 169,2	9,1
Agosto	694,7	8,1	1,83	1 270,6	8,7
Setiembre	722,2	4,0	1,92	1 389,5	9,4
Octubre	749,0	3,7	1,99	1 493,6	7,5
Noviembre	775,5	3,5	2,03	1 575,2	5,5
Diciembre	832,3	7,3	2,12	1 765,5	12,1
1992 Enero	853,0	2,5	2,10	1 795,0	1,7
Febrero	873,5	2,4	2,20	1 921,7	7,1
Marzo	899,4	3,0	2,25	2 023,5	5,3
Abril	930,4	3,4	2,28	2 124,0	5,0
Mayo	969,9	4,2	2,24	2 170,4	2,2
Junio	1 014,1	4,6	2,18	2 206,6	1,7
Julio 2/	1 069,7	5,5	2,27	2 423,2	9,8
Agosto	1 107,7	3,5	2,18	2 417,5	-0,2
Setiembre	1 146,6	3,5	2,15	2 463,1	1,9
Octubre	1 169,6	2,0	2,13	2 492,2	1,2
Noviembre	1 220,6	4,4	2,09	2 555,5	2,5
Diciembre	1 349,5	10,6	2,11	2 842,2	11,2

1/ Coeficiente entre la oferta monetaria y la emisión primaria.

2/ A partir de este mes son datos preliminares.

El BCRP buscó incentivar la intermediación financiera en moneda nacional a través de la reducción del encaje exigible para obligaciones en moneda nacional. A fines de diciembre de 1990 la tasa de encaje exigible aplicable a la banca comercial alcanzó un nivel cercano al 45 por ciento, el cual fue disminuyendo sostenidamente, hasta finalizar 1992 con 9,3 frente a una tasa de 25,4 por ciento registrada al cierre de 1991. Este resultado obedeció a las reducciones tanto de las tasas de encaje marginal cuanto de las tasas implícitas que se aplican sobre el total de obligaciones sujetas a encaje (TOSE) tomadas como base de cálculo del encaje exigible: Así, la tasa marginal de encaje para obligaciones en moneda nacional decreció de 30 por ciento en diciembre de 1990 a 5 y cero por ciento al cierre de 1991 y marzo de 1992, respectivamente.

---

## Banco Central de Reserva del Perú

---

Como resultado de la política de encaje, a fines de 1992 la mayoría de entidades financieras se encontraba sujeta al encaje mínimo legal (15 por ciento para depósitos a la vista y 6 por ciento para depósitos de ahorro y a plazo). A inicios de año las tasas de encaje exigibles para la banca comercial se ubicaban entre 20,9 y 43,7 por ciento, mientras que a diciembre de 1992 dicho rango se encontraba entre 6,0 y 12,3 por ciento, respectivamente. Al haberse unificado las tasas del mínimo legal y la exigible, la dispersión de tasas exigibles entre entidades financieras obedece a la estructura de sus respectivos depósitos.

El desarrollo de la liquidez en moneda nacional no siguió un patrón homogéneo a pesar de que el manejo de los instrumentos monetarios del BCRP se orientó a evitar estas fluctuaciones. Como es conocido, la liquidez nominal es determinada conjuntamente por el público, los intermediarios financieros y el BCRP. Con relación al público, las decisiones de portafolio de los componentes del dinero (circulante y depósitos a la vista) tienen un patrón estacional que es tomado en cuenta al definirse las metas mensuales de expansión de la emisión primaria. En particular, existe alta preferencia por circulante en los meses de julio y diciembre, por lo que el Banco Central programa mayores tasas de crecimiento de la emisión primaria durante esos meses para compensar los menores recursos disponibles del sistema financiero. Por el lado de las instituciones financieras, se mantuvo significativos superávits de encaje durante el segundo semestre. Ello se explicó por la fuerte reducción en las tasas de encaje exigible, el comportamiento precautorio de los bancos asociado a los problemas en la recuperación de colocaciones y a la estacionalidad de las finanzas públicas.

El reconocimiento de que la entrada de capitales externos ejerce una presión revaluatoria sobre el tipo de cambio real, cuyas consecuencias en términos macroeconómicos se reflejan en la pérdida de competitividad de nuestras exportaciones, saldos negativos en la balanza en cuenta corriente así como una potencial vulnerabilidad del sistema financiero ante una salida repentina de capitales, llevó a que el BCRP empleara básicamente dos instrumentos monetarios para mediatizar estos efectos macroeconómicos: la compra de divisas y el mantenimiento de un encaje marginal de 50 por ciento a los depósitos en moneda extranjera. La importancia de este último se apreció en abril de 1992 cuando la banca comercial pudo enfrentar el repentino retiro de depósitos en moneda extranjera (US\$ 215 millones) con ayuda de los depósitos de encaje (US\$ 94 millones) y con el apoyo otorgado por el BCRP mediante redescuentos en moneda extranjera a algunas entidades financieras (US\$ 17 millones).

### 3. CREDITO INTERNO

Durante 1992 el crédito interno del sistema financiero se caracterizó por el dinamismo mostrado en las colocaciones al sector privado y por el menor financiamiento al sector público. Este último disminuyó en términos nominales S/. 107,4 millones. Por el contrario, el saldo de crédito a la actividad privada incrementó su valor nominal en 95 por ciento, registrando un crecimiento real del orden de 24,4 por ciento.

# Memoria al 31 de diciembre de 1992

**CUADRO 35**  
**CREDITO TOTAL DEL SISTEMA FINANCIERO**  
(Saldos en millones de nuevos soles de diciembre de 1992)

	1989	1990	1991	1992 1/	Variación porcentual		
					1990/ 1989	1991/ 1990	1992/ 1991
<b>CREDITO SEGUN AGENTE ECONOMICO</b>							
<b>I. Sector privado</b>	<b>3 862,9</b>	<b>2 931,7</b>	<b>4 640,5</b>	<b>5 772,9</b>	<b>-24,1</b>	<b>58,3</b>	<b>24,4</b>
En moneda nacional	2 500,0	1 239,9	1 728,1	1 581,4	-50,4	39,4	-8,5
En moneda extranjera	1 362,9	1 691,8	2 912,4	4 191,5	24,1	72,2	43,9
<b>II. Sector público (neto)</b>	<b>1 097,5</b>	<b>855,3</b>	<b>162,4</b>	<b>-3,8</b>	<b>-22,1</b>	<b>-81,0</b>	<b>-102,3</b>
En moneda nacional	605,9	-146,6	-188,8	-325,5	-124,2	28,8	72,3
En moneda extranjera	491,6	1 001,9	351,2	321,7	103,8	-64,9	-8,4
<b>CREDITO SEGUN INTERMEDIARIO FINANCIERO</b>							
<b>I. Sistema bancario</b>	<b>4 168,5</b>	<b>3 000,7</b>	<b>3 750,4</b>	<b>4 577,6</b>	<b>-28,0</b>	<b>25,0</b>	<b>22,1</b>
Banca comercial	2 359,4	1 525,0	2 645,3	3 536,3	-35,4	73,5	33,7
Banca de fomento	1 247,5	832,0	1 035,8	850,2	-33,3	24,5	-17,9
Banco de la Nación	863,6	1 148,8	315,5	593,7	33,0	-72,5	88,2
BCRP	-302,0	-505,1	-246,2	-402,6	67,2	-51,2	63,5
<b>II. Sistema no bancario</b>	<b>791,9</b>	<b>786,3</b>	<b>1 052,5</b>	<b>1 191,5</b>	<b>-0,7</b>	<b>33,9</b>	<b>13,2</b>
Financieras	280,9	172,1	298,5	353,3	-38,7	73,4	18,4
Mutuales	93,1	50,6	61,1	40,5	-45,6	20,8	-33,7
COFIDE	195,3	287,2	236,8	279,7	47,0	-17,5	18,1
Seguros	200,9	244,5	254,2	319,7	21,7	4,0	25,8
Cooperativas	21,7	31,9	201,9	198,3	46,9	533,4	-1,8
<b>TOTAL DE CREDITO</b>	<b>4 960,4</b>	<b>3 787,0</b>	<b>4 802,9</b>	<b>5 769,1</b>	<b>-23,7</b>	<b>26,8</b>	<b>20,1</b>
En moneda nacional	3 105,9	1 093,3	1 539,3	1 255,9	-64,8	40,8	-18,4
En moneda extranjera	1 854,5	2 693,7	3 263,6	4 513,2	45,2	21,2	38,3

1/ Preliminar.

## A. CREDITO AL SECTOR PRIVADO

Al cierre de 1992 el financiamiento del sistema financiero al sector privado alcanzó un saldo de S/. 5 772,9 millones. Adicionalmente al efecto del tipo de cambio sobre los saldos, el crédito en moneda extranjera al sector privado se expandió en US\$ 635 millones (32,8 por ciento de aumento nominal). De otro lado, se registró una contracción del crédito real en moneda nacional de 8,5 por ciento.

La fuente de la expansión crediticia en moneda extranjera procedió principalmente de la mayor liquidez en divisas (US\$ 506 millones). A fines de diciembre de 1992 el crédito en moneda extranjera llegó a representar el 72,6 por ciento del saldo total de las colocaciones del sistema al sector privado, frente al 62,8 por ciento registrado al finalizar 1991.

La mayor confianza de los distintos agentes económicos en el desenvolvimiento de la economía nacional y el diferencial entre las tasas de interés internacionales y domésticas explican el flujo de liquidez en divisas, en tanto que los mayores créditos en moneda extranjera serían el resultado del menor costo esperado del endeudamiento en moneda extranjera con respecto del

---

## Banco Central de Reserva del Perú

---

denominado en nuevos soles. Así, la tasa promedio activa en moneda nacional alcanzó 153 por ciento en 1992 (62 por ciento en términos reales), mientras que la tasa en moneda extranjera, aunada a la devaluación anual, alcanzó el 93 por ciento (23 por ciento en términos reales).

La contracción real del crédito en moneda nacional al sector privado responde a la evolución de las captaciones en moneda nacional del sistema financiero que prácticamente no varió en términos constantes, así como a la mayor cautela de los intermediarios financieros en su política de colocaciones. Esta retracción crediticia se realizó a pesar de la política de encajes del BCRP que redujo las tasas marginales y las exigibles de las obligaciones en moneda nacional sujetas a encaje.

El costo del crédito en moneda nacional es aún elevado en términos reales debido a las expectativas devaluatorias e inflacionarias, así como a los altos costos de intermediación financiera resultantes de los problemas de cartera pesada y de sobredimensionamiento del sistema financiero. Sin embargo, a lo largo del año la política de reducción de encajes y la disminución del impuesto a los intereses activos -de 15 por ciento a finales de 1991 a 10 por ciento a mediados de agosto- y su posterior eliminación a partir del 1 de enero de 1993, tuvieron incidencia en una importante contracción de las tasas de interés. Así, el costo efectivo promedio del crédito en moneda nacional (incluyendo impuestos) se redujo de 12,5 por ciento mensual en diciembre de 1991 a 8,4 por ciento mensual en diciembre 1992. En términos reales, el costo efectivo del crédito disminuyó de 8,5 a 4,4 por ciento mensual en el mismo periodo.

A nivel institucional, el desarrollo del crédito total estuvo determinado por el dinamismo de las colocaciones de la banca comercial (crecimiento real de 39 por ciento) especialmente vía créditos en moneda extranjera, los cuales se incrementaron en US\$ 534 millones. Cabe resaltar que el Banco de la Nación mostró un significativo aumento de sus colocaciones en moneda nacional al sector privado, las cuales crecieron S/. 124,2 millones (114 por ciento en términos reales), alcanzando un saldo de S/. 177,1 millones a fines de año.

A lo largo de 1992 el BCRP otorgó redescuentos de corto plazo al sistema financiero con fines de regulación monetaria. Estos redescuentos se colocaron básicamente durante periodos de estrechez temporal de liquidez ocasionados por factores estacionales y por el comportamiento de las finanzas públicas.

### B. CREDITO NETO AL SECTOR PUBLICO

Durante 1992 la deuda neta del sector público con el sistema financiero se contrajo en S/. 107 millones, al disminuir el financiamiento tanto en moneda extranjera (US\$ 36 millones) cuanto en moneda nacional (S/. 205 millones). Este desarrollo fue el resultado de la mejora en las finanzas públicas, incluyendo las del Instituto Peruano de Seguridad Social (IPSS), del Fondo Nacional de Vivienda (FONAVI) y los ingresos provenientes del proceso de privatización de empresas públicas.

El crédito neto del sistema bancario al gobierno central se incrementó en S/. 232 millones por el mayor crédito neto en moneda extranjera (US\$ 119 millones) y el efecto del tipo de cambio

## Memoria al 31 de diciembre de 1992

sobre los saldos adeudados, lo que fue atenuado por la disminución de deuda neta en moneda nacional (S/. 172 millones).

**CUADRO 36**  
**CREDITO NETO DEL SISTEMA FINANCIERO AL SECTOR PUBLICO**

	Miles de S/.		Millones de S/.	
	1989	1990	1991	1992 1/
<b>I. Sistema bancario</b>	<b>3 134,8</b>	<b>170 851,5</b>	<b>-14,4</b>	<b>-201,3</b>
Banca comercial	869,9	-2 036,5	-28,2	-203,7
Banca de fomento	559,4	20 239,8	67,8	80,8
Banco de la Nación	2 743,9	287 304,0	104,3	324,2
BCRP	-1 038,4	-134 655,8	-158,3	-402,6
<b>II. Sistema no bancario</b>	<b>638,4</b>	<b>57 225,2</b>	<b>118,0</b>	<b>197,5</b>
Financieras	112,7	-119,7	0,2	-6,8
Mutuales	8,9	-266,2	-0,7	-0,5
COFIDE	316,1	36 660,1	69,2	120,8
Seguros	201,0	20 974,4	51,6	84,3
Cooperativas	-0,3	-23,4	-2,3	-0,3
<b>III. TOTAL</b>	<b>3 773,2</b>	<b>228 076,7</b>	<b>103,6</b>	<b>-3,8</b>

1/ Preliminar.

Fuente: BCRP.

El mayor crédito neto en moneda extranjera al gobierno central se verifica en los menores depósitos mantenidos (US\$ 88 millones) ya que se utilizó los recursos depositados a fines de 1991 con desembolsos externos provenientes del Grupo de Apoyo. De otro lado, la menor deuda neta de gobierno en moneda nacional fue el resultado de mayores depósitos gubernamentales provenientes de la mejora en las finanzas públicas.

En cuanto al crédito neto del sistema bancario al resto del sector público, se observó una disminución de S/. 477 millones. En esta evolución destacó el menor crédito neto en moneda extranjera que se redujo en US\$ 180 millones (menos colocaciones en US\$ 77 millones y mayores depósitos en US\$ 103 millones). Las menores colocaciones fueron el resultado de las amortizaciones netas de empresas públicas al Banco de la Nación destacando Petróleos del Perú -PETROPERU- (US\$ 9,1 millones), la Empresa Nacional de Puertos S.A. -ENAPU- (US\$ 13 millones) y la Empresa Minera del Hierro del Perú S.A. -HIERROPERU- (US\$ 30 millones). Los mayores depositantes de moneda extranjera en la banca comercial fueron el IPSS (US\$ 49 millones) y FONAVI (US\$ 10 millones).

---

## Banco Central de Reserva del Perú

---

### 4. BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERU

Un aspecto institucional fundamental referido al instituto emisor fue la aprobación de su nueva Ley Orgánica a fines de 1992 (Decreto Ley 26123) y que entró en vigencia a partir del 1 enero de 1993. En el cuadro adjunto se detalla las principales diferencias con respecto a la ley orgánica anterior.

#### **LEY ORGANICA DEL BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERU**

*La reciente experiencia inflacionaria sustentada en el financiamiento del Banco Central al fisco -tanto directo cuanto indirecto- ha mostrado que la discrecionalidad consagrada en la anterior ley orgánica era inadecuada. La nueva ley orgánica permitirá una mayor eficiencia en la conducción de la política monetaria, específicamente en lo referente a su objetivo antiinflacionario. Las principales diferencias respecto a la anterior ley orgánica son las siguientes:*

- a. *La finalidad única del BCRP es preservar el valor de la moneda. La anterior ley establecía tres finalidades principales; primero, la estabilidad de la moneda; segundo, propiciar condiciones crediticias y cambiarias para un desarrollo ordenado de la economía, alto crecimiento de la producción y elevado empleo. Por último, el fortalecimiento y solidez del sistema financiero.*
- b. *El Banco Central no puede financiar directa ni indirectamente al sector público. El Banco sólo puede comprar bonos del Tesoro Público en el mercado secundario y hasta un límite del 5 por ciento del saldo de la base monetaria al cierre del año anterior. La derogada ley orgánica establecía que el BCRP podía financiar al fisco para cubrir las diferencias estacionales entre la recaudación y los egresos. Además, no imponía límites cuantitativos a las operaciones de compra y venta de bonos, títulos y otras obligaciones libremente negociables del gobierno.*
- c. *El BCRP está prohibido de conceder financiamiento a las instituciones financieras estatales de fomento. Tampoco puede asignar recursos para constituir fondos especiales con el fin de promover alguna actividad económica. De igual forma, el Banco está impedido de imponer coeficientes sectoriales o regionales en la composición de la cartera de colocaciones de las instituciones financieras. La ley orgánica anterior no establecía estos impedimentos, más bien estipulaba la facultad del Banco para constituir fondos especiales de promoción.*
- d. *La nueva ley orgánica establece la prohibición de fijar regímenes de tipo de cambio múltiples. Asimismo, las disposiciones en materia cambiaria que dicte no permitirán tratamientos discriminatorios.*
- e. *Según la nueva ley, el BCRP alentará que las tasas de interés sean determinadas por la libre competencia.*
- f. *Se establece que el Tesoro Público establecerá el mecanismo y cronograma para la recapitalización del BCRP y así cumplir con el monto de capital autorizado (S/. 50 millones).*

## Memoria al 31 de diciembre de 1992

### A. EMISION PRIMARIA

Durante 1992 la emisión primaria registró una expansión nominal de S/. 517,2 millones, es decir un crecimiento de 62,1 por ciento, menor al de 1991 (96,2 por ciento). En términos reales, la base monetaria mostró un incremento de 3,4 por ciento en el periodo.

La variación de la base monetaria estuvo determinada principalmente por factores de origen externo, los cuales explicaron el 95,9 por ciento del flujo nominal de la emisión. La compra neta de divisas en el mercado de oferta y demanda (US\$ 497 millones), compensada parcialmente por la venta neta de divisas para la atención de deuda pública externa (US\$ 125 millones), explicaron la mayor parte del flujo de emisión primaria de origen externo. Por su parte, los factores de origen interno tuvieron una influencia expansiva sobre la base monetaria en S/. 21,3 millones, destacando los créditos temporales (a ser devueltos por el Tesoro Público) otorgados a los bancos comerciales en liquidación (S/. 15,7 millones), principalmente al Banco Popular, Banco Regional Sur Medio y Callao (Surmeban) y al Banco Central de Crédito Cooperativo del Perú (CCC), así como mayores redescuentos (S/. 2 millones).

**CUADRO 38**  
**SALDOS DE LAS OPERACIONES DEL BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERU**

	(Miles de S/.)		(Millones de S/.)	
	1989	1990	1991	1992 1/
<b>I. Crédito interno</b>	8 063,5	351 883,6	500,0	221,5
- Sector público (neto)	-1 035,2	-133 177,4	-157,9	-402,5
- Sistema financiero	6 684,2	212 564,9	266,7	377,4
1. Banco de la Nación	1 630,7	96 251,8	129,3	166,1
2. Banca de fomento	3 454,7	102 308,7	107,5	171,0
3. Banca comercial	1 555,8	12 341,7	22,6	32,6
4. Resto	43,0	1 662,7	7,3	7,7
5. Otros 2/	2 414,5	272 496,1	391,2	246,6
<b>II. Reservas internacionales netas</b> (Millones de US dólares)	1 879,4 357	274 465,3 531	1 251,4 1 304	3 260,9 2 001
<b>III. Otras operaciones netas con el exterior</b>	-234,2	-21 489,3	-87,3	-133,6
<b>IV. Depósitos y certificados en moneda extranjera</b>	-1 726,4	-180 679,7	-831,8	-1 999,3
<b>V. EMISION PRIMARIA (I+II+III +IV)</b>	7 982,3	424 179,9	832,3	1 349,5

1/ Preliminar.

2/ Incluye capital, reservas, provisiones, resultados y otros activos y pasivos netos.

En el primer trimestre la emisión primaria se incrementó 8 por ciento. Las compras de divisas alcanzaron US\$ 160 millones, con recursos procedentes del Tesoro Público (US\$ 125 millones) y de emisión primaria del BCRP (US\$ 52,6 millones). A partir de abril se dio mayor énfasis a los mecanismos de "esterilización", los cuales otorgaron al BCRP mayor flexibilidad para influir en el mercado cambiario sin afectar el manejo de la emisión primaria.

# Banco Central de Reserva del Perú

**CUADRO 37**  
**FUENTES DE VARIACION DE LA EMISION PRIMARIA: 1992**

	Ene.	Feb.	Mar.	Abr.	May.	Jun.	Jul.	Ago.	Set.	Oct.	Nov.	Dic.	Total
<b>ORIGEN EXTERNO 1/</b>													
<b>(Millones de US\$)</b>	5,8	17,6	29,2	55,7	32,4	41,8	43,9	12,5	4,7	2,6	48,3	73,1	367,6
Intervención mercado	46,2	60,0	64,8	59,9	47,5	72,2	68,9	54,5	50,8	21,6	48,6	61,5	656,5
Serv. petroleras (neto)	-2,7	-0,3	0,0	-0,2	-0,1	-0,4	-0,6	-0,7	-1,3	-1,0	-0,5	0,0	-7,8
Deuda externa (neto)	-45,0	-42,0	-38,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-125,0
Otros	7,3	-0,2	2,4	-3,9	-15,0	-30,0	-24,4	-41,3	-44,7	-17,9	0,2	11,6	-156,1
<b>(Millones de S./.)</b>	5,7	17,2	28,1	56,7	36,3	49,7	54,6	16,1	5,0	4,8	78,3	121,9	474,3
Intervención mercado	45,7	58,7	62,2	60,9	53,4	85,8	85,4	70,9	68,8	33,6	78,7	102,6	806,7
Serv. petroleras (neto)	-2,7	-0,3	0,0	-0,2	-0,1	-0,4	-0,7	-0,9	-1,8	-1,6	-0,8	0,0	-9,6
Deuda externa (neto)	-44,3	-41,1	-36,5	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-121,9
Otros	7,0	-0,2	2,3	-4,0	-17,0	-35,6	-30,1	-53,9	-62,0	-27,2	0,4	19,3	-201,1
<b>ORIGEN INTERNO 1/</b>													
<b>(Millones de S./.)</b>	14,6	3,4	-2,1	-25,5	4,6	-7,0	3,3	20,2	33,1	18,4	-27,2	7,0	42,8
Depósitos IPSS	7,0	0,1	0,0	-9,7	-7,3	16,4	8,0	-0,0	-0,0	-0,0	-0,0	-0,0	14,3
Depósitos gobierno	0,0	0,0	-18,0	-17,5	-26,2	-9,8	22,6	18,7	28,3	2,0	-33,0	1,0	-31,8
Letras afianzadas	0,5	-1,6	2,4	-0,2	0,0	-1,8	0,2	-0,0	0,0	-0,4	-0,2	0,0	-1,2
Operaciones redescuento	4,0	6,4	3,9	-6,8	6,8	3,5	-10,7	-1,2	-19,6	9,3	-12,0	4,1	-12,2
- Recursos propios	11,1	6,4	-11,1	-17,7	0,0	0,0	10,8	-0,8	0,4	11,4	-12,0	4,1	2,5
- Recursos Banco Nación	0,0	0,0	15,0	11,0	14,1	3,5	-21,5	-0,4	-19,9	-2,0	0,0	0,0	-0,2
- Recursos del IPSS	-7,1	0,0	0,0	-0,1	-6,8	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-14,0
- Fondo Seguro Depósitos	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,6	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,6
Certificados de depósitos	-3,0	-2,8	2,8	-8,0	6,0	-6,0	3,3	-17,4	-3,0	17,6	5,5	5,0	-0,0
Depósitos especiales	0,0	0,0	0,0	-0,6	0,6	0,0	-12,8	-12,2	21,3	-16,4	16,6	1,2	-2,2
Créditos especiales	0,0	0,0	0,0	7,5	13,3	-14,0	-6,0	25,7	3,1	3,4	-10,4	-6,9	15,7
Otros	6,1	1,1	6,9	9,9	11,4	4,8	-1,3	6,7	3,0	2,7	6,3	2,6	60,2
<b>TOTAL EMISION</b>	<b>20,2</b>	<b>20,9</b>	<b>25,9</b>	<b>31,2</b>	<b>40,9</b>	<b>42,7</b>	<b>57,9</b>	<b>36,3</b>	<b>38,1</b>	<b>23,2</b>	<b>51,0</b>	<b>128,9</b>	<b>517,2</b>
Variación porcentual 2/	2,4	2,5	3,0	3,5	4,4	4,4	5,7	3,4	3,4	2,0	4,4	10,6	62,1
<b>SALDOS (Millones de S./.)</b>													
Depósitos especiales	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	12,8	25,0	3,5	20,1	3,5	2,3	
Letras afianzadas	1,7	0,1	2,4	2,2	2,2	0,4	0,6	0,6	0,6	0,2	0,0	0,0	
Certificados de depósitos	3,0	0,2	3,0	11,0	5,0	11,0	7,7	25,1	28,1	10,5	5,0	0,0	
Redescuentos BCRP	22,9	29,4	18,3	0,0	0,0	0,0	10,8	10,0	10,4	21,7	9,7	13,8	
Depósitos Banco Nación	0,0	0,0	18,0	35,6	61,9	71,7	49,0	30,3	2,0	0,0	33,0	32,0	
Depósitos IPSS	6,9	6,9	6,9	16,9	24,2	8,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	
Fondo Seguro Depósitos	n.d.	n.d.	n.d.	0,6	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	0,2	0,0	0,0	0,0	

1/ No incluye la compra de moneda extranjera por concepto del pago de los intereses de los depósitos por refinanciación de 1983 y 1984 mantenidos en el BCRP, los cuales se destinan a la amortización del crédito en moneda nacional al gobierno.

2/ Variaciones con respecto al saldo del mes anterior y el total con relación a 1991.

---

## Memoria al 31 de diciembre de 1992

---

Así, en el segundo trimestre la base monetaria se expandió a un ritmo ligeramente mayor (11,8 por ciento en el trimestre). Sin embargo, las compras de divisas del BCRP (US\$ 180 millones) fueron sustentadas en mayor medida por recursos primarios (US\$ 130 millones), habiéndose neutralizado S/. 40 millones en el trimestre para controlar el crecimiento de la base monetaria.

En el tercer trimestre el promedio mensual de expansión de la emisión primaria fue de 4,2 por ciento, debido al aumento de 5,7 por ciento registrado en julio -ante la mayor demanda estacional por circulante-. En los dos meses siguientes la base monetaria creció 3,4 por ciento.

En octubre y noviembre la base monetaria se incrementó 2,0 y 4,4 por ciento, respectivamente, en tanto que en diciembre lo hizo 10,6 por ciento. En el último mes del año, el BCRP otorgó créditos de corto plazo al sistema financiero para compensar la falta de liquidez ocasionada por el crecimiento estacional de la preferencia por circulante y la acumulación de depósitos del Banco de la Nación para hacer frente a gastos del sector público. Ello, conjuntamente con la expansión monetaria por origen externo, permitió que el sistema bancario no mostrara iliquidez, a diferencia de 1991 cuando se generaron agudos problemas en los bancos.

De otro lado, el BCRP efectuó operaciones de "esterilización" con el sector privado a través de la colocación de pagarés en la Bolsa de Valores de Lima durante los primeros cinco meses del año, alcanzando en abril un saldo máximo de S/. 11,0 millones. De igual manera, se realizaron operaciones de "esterilización" con depósitos del gobierno y del IPSS.

Desde junio de 1992 el BCRP utilizó un nuevo instrumento monetario denominado Certificados de Depósito del Banco Central de Reserva del Perú, "Certificados BCRP", para sus operaciones de "esterilización" (Circular 019-92-EF/90). Estos certificados se colocan mediante subasta y se adjudican a los intermediarios financieros que ofrecen las menores tasas de interés hasta cubrir el monto ofrecido. La colocación de estos certificados se efectúa teniendo en cuenta tanto las necesidades de "esterilización" como la situación fiscal.

Durante el tercer trimestre la colocación de Certificados BCRP fue creciente, alcanzándose un saldo de S/. 28,1 millones a fines de setiembre, mientras que los depósitos de "esterilización" del gobierno central tendieron a reducirse. Por el contrario, el saldo de Certificados BCRP se contrajo durante el último trimestre, habiéndose cancelado completamente al término del año, mientras que el saldo de "esterilización" del gobierno cerró con S/. 32,0 millones.

### **B. RESERVAS INTERNACIONALES NETAS (RIN)**

Las RIN del Banco Central se incrementaron US\$ 697 millones en 1992, alcanzando un saldo de US\$ 2 001 millones al cierre del año. Paralelamente, la posición de cambio mostró una mejora de US\$ 366 millones, cerrando el año con saldo positivo por primera vez desde 1986 (US\$ 311 millones).

# Banco Central de Reserva del Perú

**CUADRO 39**  
**VARIACION TRIMESTRAL DE LAS RESERVAS INTERNACIONALES NETAS DEL BCRP**  
 (Millones de US dólares)

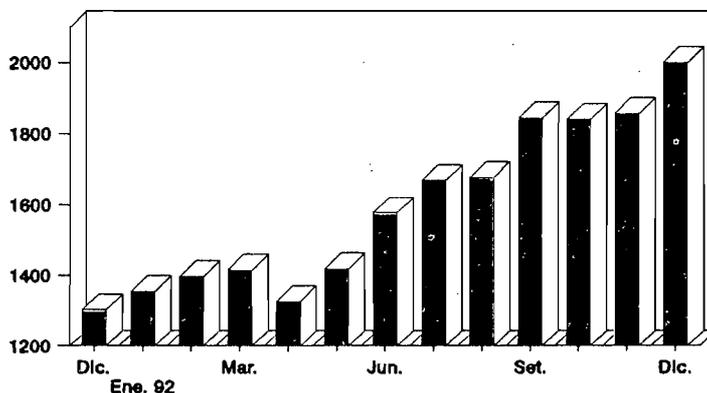
	I	II	III	IV	1992
<b>VARIACION DE RIN (A+B)</b>	<b>111</b>	<b>162</b>	<b>269</b>	<b>155</b>	<b>697</b>
<b>A. CON EFECTO EMISION</b>	<b>52</b>	<b>131</b>	<b>58</b>	<b>123</b>	<b>364</b>
1. COMPRA NETA DE BILLETES	180	131	61	125	497
1.1. Intervención	171	180	175	133	659
1.2. Otros	9	-49	-114	-8	-162
2. DEUDA PUBLICA EXTERNA	-125	0	0	0	-125
2.2. Pagos	-125	0	0	0	-125
3. OPERACIONES CON EMPRESAS PETROLERAS	-3	0	-1	-1	-5
3.2. Ventas pago servicios	-3	0	-1	-1	-5
4. OTROS	0	0	-2	-1	-3
<b>B. SIN EFECTO EN EMISION</b>	<b>59</b>	<b>31</b>	<b>211</b>	<b>32</b>	<b>333</b>
1. DEPOSITOS DE ENCAJE SIST. FINANCIERO	74	14	234	40	362
2. VALUACION US\$/DEG	40	-37	-25	56	34
3. VALUACION CONTABLE ORO	-18	0	9	-25	-34
4. INTERESES	-9	-7	-12	-5	-33
4.1 Ganados	23	25	22	24	94
4.1 Pagados	-32	-32	-34	-29	-127
- FMI 1/	-16	-14	-17	-14	-61
- Otros intereses	-16	-18	-17	-15	-66
5. DEPOSITOS R.C. 002-83	-15	-20	0	0	-35
6. OPERACIONES CON ORO EXTERNO	-4	-1	-10	0	-15
7. OTROS	-9	82	15	-34	54

1/ Registro contable de la provisión de intereses por pagar al FMI.

## RESERVAS INTERNACIONALES NETAS DEL BANCO CENTRAL DE RESERVA

Diciembre 1991 - diciembre 1992

(Millones de US dólares)



## Memoria al 31 de diciembre de 1992

La mejora de las RIN del Banco Central se explicó por dos factores. En primer lugar, la intervención neta del Banco en el mercado cambiario (origen externo de la emisión primaria) consistente con las metas monetarias y cambiarias que permitieron la adquisición neta de divisaspор US\$ 364 millones. En segundo lugar, el incremento de los depósitos de encaje del sistema financiero en el BCRP (US\$ 362 millones), resultado del dinamismo de la liquidez en moneda extranjera del sistema financiero.

### 5. BANCO DE LA NACION

A diciembre de 1992 la deuda neta del sector público con el Banco de la Nación fue de S/. 219,8 millones, mayor a la registrada al cierre de 1991. Aislado el efecto de la variación del tipo de cambio sobre el saldo en moneda extranjera, se observó un flujo crediticio de US\$ 59,4 millones, mientras que en moneda nacional el endeudamiento neto disminuyó S/. 106,3 millones.

**CUADRO 40**  
**SALDOS DE LAS OPERACIONES DEL BANCO DE LA NACION**

	(Miles de S/.)		(Millones de S/.)	
	1989	1990	1991	1992 1/
<b>I. Crédito interno</b>	<b>1 710,3</b>	<b>112 923,0</b>	<b>-198,3</b>	<b>-154,7</b>
Sector público (neto) 2/	2 743,4	287 218,8	104,4	324,2
Sector privado	316,8	23 951,3	97,7	286,7
Operaciones interbancarias (neto)	-389,9	5 077,5	-24,5	95,7
1. BCRP	-1 055,0	-55 344,4	-95,9	6,1
2. Banca de fomento	550,8	582,8	-1,0	5,6
3. Banca comercial	114,3	59 839,1	72,4	84,0
Otros 3/	-960,0	-203 324,6	-375,9	-861,3
<b>II. Reservas internacionales netas</b>	<b>-959,4</b>	<b>-63 847,6</b>	<b>288,4</b>	<b>262,6</b>
(Millones de US dólares)	-115	-124	300	161
<b>III. Otras operaciones netas con el exterior</b>	<b>216,0</b>	<b>23 309,2</b>	<b>13,8</b>	<b>43,2</b>
<b>IV. Obligaciones con el sector privado</b>				
<b>(I+II+III)</b>	<b>966,9</b>	<b>72 384,6</b>	<b>103,9</b>	<b>151,1</b>
1. En moneda nacional	292,6	10 249,4	36,5	59,3
2. En moneda extranjera	674,3	62 135,2	67,4	91,8

1/ Preliminar.

2/ Incluye COFIDE.

3/ Incluye capital, reservas, provisiones, resultados y otros activos y pasivos (netos).

En lo que respecta al gobierno central, el crédito neto en moneda extranjera se incrementó US\$ 144,7 millones, siendo compensado parcialmente por la amortización de recursos en moneda nacional por S/. 78,9 millones. El mayor crédito neto en moneda extranjera se realizó a través del retiro de fondos por parte del Tesoro Público con el fin de atender sus pagos externos e internos por US\$ 315,5 millones, el cual fue atenuado por el ingreso de divisas del Grupo de Apoyo en 1992 (US\$ 158 millones).

---

## Banco Central de Reserva del Perú

---

La evolución de las cuentas del Tesoro Público en el Banco de la Nación no fue homogénea, debiendo distinguirse dos periodos claramente diferenciados. Así, hasta fines de setiembre el endeudamiento neto del gobierno central fue menor en moneda nacional y extranjera (S/. 123,4 millones y US\$ 91 millones, respectivamente), como reflejo del manejo austero de las finanzas públicas. En el cuarto trimestre el crédito neto aumentó S/. 44,5 millones en moneda nacional y US\$ 235,7 millones en moneda extranjera.

De otro lado, el resto del sector público redujo su deuda neta con el Banco de la Nación en S/. 27,4 millones. Se verificó un menor crédito neto en moneda extranjera por US\$ 85,3 millones, dirigido principalmente a empresas públicas. Entre ellas, destacaron PETROPERU (US\$ 9,1 millones), ENAPU (US\$ 13 millones) y HIERROPERU (US\$ 30 millones) -monto que fue asumido por el gobierno central-. En moneda nacional la deuda neta disminuyó en S/. 14 millones.

Las colocaciones en moneda nacional al sector privado mostraron en el periodo un importante incremento de S/. 140,7 millones. La participación del Banco de la Nación en el crédito en moneda nacional del sistema bancario dirigido al sector privado fue creciente, representando al final de 1992 el 13,3 por ciento, frente al 5,6 por ciento observado en 1991. En moneda extranjera, el crédito al sector privado aumentó US\$ 10,7 millones.

Las obligaciones con el sector privado crecieron S/..22,8 millones y US\$ 24,4 millones en moneda nacional y en moneda extranjera, respectivamente.

Por otro lado, las reservas internacionales netas a lo largo del año se redujeron en US\$ 139 millones, alcanzando un nivel de US\$ 161 millones. Estos menores activos internacionales netos se deben principalmente a la utilización por parte del Tesoro Público de esos fondos para ser destinados a sus obligaciones tanto externas cuanto internas. Así, el gobierno utilizó US\$ 315,5 millones del saldo del Grupo de Apoyo en 1991, operación que fue contrarrestada por la llegada de US\$ 158 millones correspondiente al Banco Interamericano de Desarrollo (BID) y del Grupo de Apoyo en 1992, principalmente.

Finalmente, en el marco de la reestructuración del sistema financiero el gobierno dispuso, a partir del 5 de diciembre de 1992, la eliminación del monopolio del Banco de la Nación en lo que se refiere a la captación de los depósitos del sector público. De igual forma, se eliminó la exclusividad del Banco de la Nación en el papel de recaudador y de agente financiero y bancario del Estado.

### 6. BANCA COMERCIAL

Las obligaciones totales de la banca comercial con el sector privado aumentaron en el curso del año en S/. 2 746,6 millones, destacando las mayores obligaciones en moneda extranjera, cuyo saldo aumentó US\$ 501 millones. La liquidez total de la banca comercial experimentó un incremento de 25,5 por ciento en términos reales, en tanto que la liquidez en moneda nacional lo hizo 6,6 por ciento.

## Memoria al 31 de diciembre de 1992

Al interior de la liquidez en nuevos soles, los depósitos a la vista mostraron un mayor dinamismo al aumentar 107 por ciento (32 por ciento en términos reales). De otro lado, se verificó una reducción real de 4,8 por ciento en el conjunto del cuasidinero.

Los depósitos a plazo se incrementaron en S/. 44,1 millones debido a los depósitos por la Compensación por Tiempo de Servicios (CTS), cuyo flujo fue de S/. 38,2 millones. De otro lado, los depósitos de ahorro aumentaron S/. 204,1 millones, lo que significó 3,4 por ciento de disminución real.

Ante el clima de confianza creado por las medidas de liberalización financiera y cambiaria puestas en ejecución desde agosto de 1990, así como por el diferencial existente entre las tasas de interés internacionales y domésticas, los depósitos en moneda extranjera en la banca comercial aumentaron durante el año US\$ 500,7 millones, de los cuales US\$ 111,6 millones correspondieron a depósitos por CTS. Ello tuvo incidencia en el crecimiento de la participación de la liquidez en moneda extranjera en la liquidez total de la banca comercial, la cual pasó de 74,2 por ciento en diciembre de 1991 a 78,3 por ciento al cierre de 1992.

**CUADRO 41  
SALDOS DE LAS OPERACIONES DE LA BANCA COMERCIAL**

	(Miles de S/.)		(Millones de S/.)	
	1989	1990	1991	1992 1/
<b>I. Crédito interno</b>	<b>10 098,9</b>	<b>449 652,3</b>	<b>2 351,2</b>	<b>4 837,7</b>
Sector público (neto) 2/	866,8	-3 436,7	-46,4	-279,8
Sector privado	7 307,6	412 612,4	1 759,1	3 816,7
Operaciones interbancarias (neto)	961,7	147 068,7	702,9	1 751,4
1. BCRP	1 243,8	203 661,6	795,1	1 837,3
2. Banco de la Nación	-344,8	-57 814,3	-85,3	-84,0
3. Banca de fomento	62,7	1 221,4	-6,9	-1,9
Otros 3/	962,8	-106 592,1	-64,4	-450,6
<b>II. Reservas internacionales netas</b>	<b>1 926,1</b>	<b>152 300,9</b>	<b>375,0</b>	<b>572,1</b>
(Millones de US dólares)	366	295	390	350
<b>III. Otras operaciones netas con el exterior</b>	<b>297,4</b>	<b>31 782,6</b>	<b>68,4</b>	<b>131,4</b>
<b>IV. Obligaciones con el sector privado (I+II+III)</b>	<b>12 322,4</b>	<b>633 735,8</b>	<b>2 794,6</b>	<b>5 541,2</b>
1. En moneda nacional	9 073,6	243 110,7	718,4	1 199,9
2. En moneda extranjera	3 248,8	390 625,1	2 076,2	4 341,3

1/ Preliminar.

2/ Incluye COFIDE.

3/ Incluye capital, reservas, provisiones, resultados y otros activos y pasivos.

El financiamiento total a la actividad privada durante 1992 aumentó S/. 2 057,6 millones, implicando un incremento real de 38,4 por ciento. El repunte del crédito al sector privado en moneda nacional de la banca comercial (crecimiento de 4,5 por ciento en términos reales) se sustentó en la evolución de la liquidez, así como en el incremento de los depósitos de instituciones del sector público como el FONAVI, cuyo flujo fue de S/. 33,5 millones en el año. El financiamiento

## Banco Central de Reserva del Perú

de la banca comercial en moneda extranjera al sector privado (US\$ 530 millones) se sustentó en la evolución de sus captaciones -tanto del sector privado cuanto del sector público-.

El crédito neto al sector público mostró contracción tanto en moneda nacional (S/. 53,6 millones) cuanto en moneda extranjera (US\$ 106,7 millones). En moneda nacional destacaron los depósitos del IPSS (S/. 3,8 millones) y FONAVI (S/. 33,5 millones). En moneda extranjera, estas mismas instituciones depositaron US\$ 49 millones y US\$ 10,1 millones, respectivamente.

Los mayores depósitos de los sectores privado y público (US\$ 500,7 millones y US\$ 106,7 millones, respectivamente) y el mayor endeudamiento neto con el exterior (US\$ 30,2 millones) se destinaron a depósitos bajo la forma de encaje en el BCRP (US\$ 324,1 millones) y a financiar en parte las mayores colocaciones al sector privado (US\$ 530 millones).

### 7. BANCA ESTATAL DE FOMENTO

Durante el año la banca estatal de fomento entró en proceso de disolución. Así, los bancos Agrario, Minero y de Vivienda se encuentran en estado de disolución para la liquidación de sus bienes y servicios a partir de mayo y el Banco Central Hipotecario desde agosto de 1992. Este proceso es resultado del deterioro patrimonial, elevados costos operativos, un porcentaje de cartera pesada inmanejable y severos problemas de liquidez -en particular en los bancos de fomento a la producción- como consecuencia de la eliminación del financiamiento del Banco Central.

**CUADRO 42**  
**SALDOS DE LAS OPERACIONES DE LA BANCA DE FOMENTO EN DISOLUCION**

	(Miles de S/.)		(Millones de S/.)	
	1989	1990	1991	1992 1/
<b>I. Crédito interno</b>	1 579,1	80 648,4	251,1	291,1
Sector público (neto)	559,5	20 240,4	67,9	80,9
Sector privado	3 790,4	203 977,7	606,9	775,9
Operaciones interbancarias (neto)	-3 844,3	-101 814,5	-71,2	-170,3
1. BCRP	-3 233,4	-94 718,3	-75,6	-166,6
2. Banco de la Nación	-547,0	-226,4	-0,4	-5,6
3. Banca comercial	-63,9	-6 869,8	4,8	1,9
Otros 2/	1 073,5	-41 755,2	-352,5	-395,4
<b>II. Reservas internacionales netas</b>	27,0	-10 620,1	-59,0	-99,8
(Millones de US dólares)	5	-21	-61	-61
<b>III. Otras operaciones netas con el exterior</b>	-149,8	-15 293,3	-27,2	-44,0
<b>IV. Obligaciones con el sector privado</b>				
<b>(I+II+III)</b>	1 456,3	54 735,0	164,9	147,3
1. En moneda nacional	1 240,6	38 429,7	117,8	101,7
2. En moneda extranjera	215,7	16 305,3	47,1	45,6

1/ Preliminar.

2/ Incluye capital, reservas, provisiones, resultados y otras cuentas netas.

---

## Memoria al 31 de diciembre de 1992

---

Así, al empezar el proceso de disolución de los bancos de fomento sectoriales se eliminó una de las principales fuentes de emisión primaria y subsidios financieros. En sustitución de dichas instituciones, el gobierno ha definido que la Corporación Financiera de Desarrollo (COFIDE) realice operaciones de segundo piso, intermediando líneas de crédito del exterior y recursos fiscales para este fin (Decreto Ley 25694 y Decreto Supremo 157-92-EF).

Asimismo, el gobierno propuso la creación de las cajas rurales de crédito mediante Decreto Ley 25614. Estas instituciones operarían como empresas financieras privadas, teniendo como objetivo la intermediación financiera en apoyo a la actividad económica en el ámbito rural.

En este proceso de disolución y liquidación de sus bienes y servicios, el gobierno central y el Fondo de Seguro de Depósitos (FSD) transfirieron recursos para este fin. El gobierno otorgó S/. 7 millones al Banco Industrial y S/. 8 millones al Banco Agrario. De otro lado, el FSD destinó S/. 34 millones a fin de cumplir las obligaciones con los ahorradores del liquidado Banco Central Hipotecario.

### 8. MERCADO BURSÁTIL

Durante 1992 el movimiento bursátil continuó la tendencia ascendente mostrada en 1991, registrando niveles de rentabilidad superiores a cualquier activo financiero y aumentando considerablemente el monto negociado. Este dinamismo registrado en la Bolsa de Valores es el reflejo de la mayor confianza de los inversionistas locales y extranjeros derivada de la continuidad del programa económico y de los éxitos logrados en la pacificación del país.

En este año el Índice General Bursátil (IGB) aumentó 273 por ciento, 138 por ciento en términos reales, superior al aumento real de 62 por ciento registrado en 1991, lo cual refleja en parte subvaluación de las cotizaciones de las empresas peruanas con respecto a sus similares del exterior. Registraron un mayor incremento en sus cotizaciones las de bancos (382,8 por ciento), servicios públicos (533,3 por ciento) y las acciones de trabajo industriales y mineras (298,0 y 240,0 por ciento respectivamente); sin embargo, cabe destacar que el resto de sectores tuvo un crecimiento en sus cotizaciones superior a la devaluación.

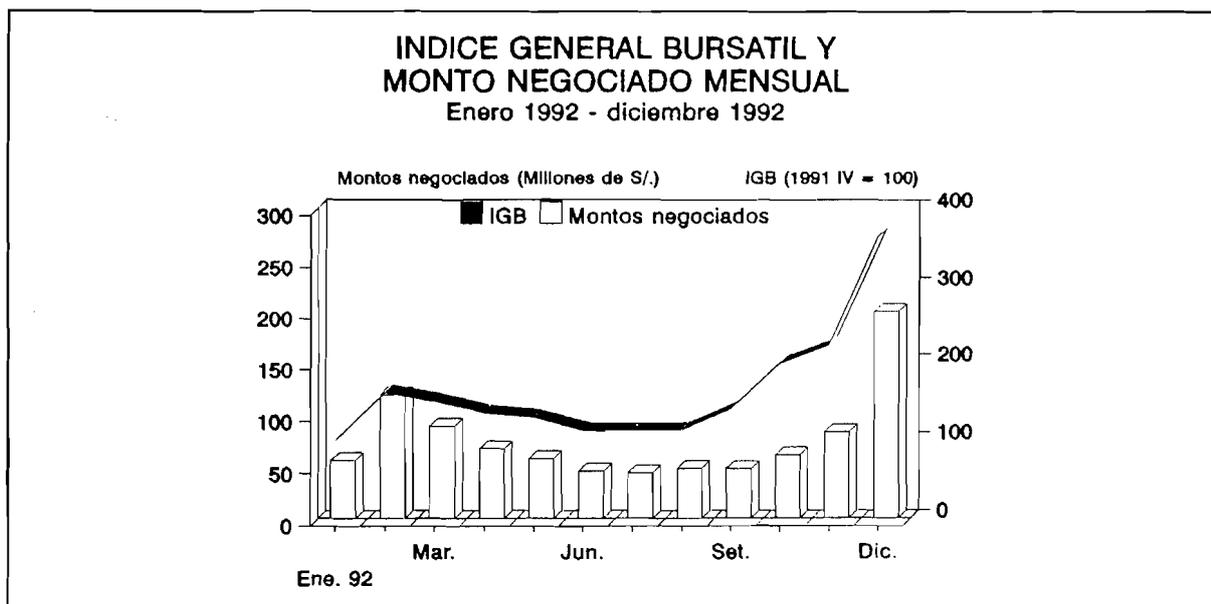
A su vez, el total de montos negociados nominales se incrementaron de S/. 458,1 en 1991 a S/. 908,7 millones en 1992, de los cuales S/. 694,3 corresponden a Rueda de Bolsa y S/. 214,4 millones a Mesa de Negociación. En Rueda de Bolsa se encuentran incluidos los montos negociados en acciones (S/. 529,3 millones) y operaciones de reporte (S/. 165,0 millones).

Sin embargo, el auge de la Bolsa de Valores no fue sostenido a lo largo del año, registrándose periodos en los que hubo incluso un fuerte descenso de las cotizaciones influido por los acontecimientos políticos que se dieron en 1992.

Durante el primer trimestre la actividad del mercado bursátil continuó con una marcada tendencia al alza, iniciada en el cuarto trimestre de 1991, como consecuencia de las mejores condiciones creadas para la inversión extranjera. El IGB aumentó 58,8 por ciento en ese periodo,

## Banco Central de Reserva del Perú

incremento que estuvo asociado sobre todo a la variación de las cotizaciones de las acciones de los bancos y de los servicios públicos (117,5 y 77,1 por ciento, respectivamente).



**CUADRO 43**  
**INDICADORES DEL MERCADO BURSÁTIL**  
(Índices con base 1991: IV = 100)

	1991				1992			
	I	II	III	IV	I	II	III	IV
<b>I. INDICE GENERAL BURSÁTIL</b>								
Índice General Bursátil	26,4	46,4	56,0	100,0	158,8	121,2	148,8	373,0
Índice General Bursátil real	451,3	64,2	62,8	100,0	135,8	93,9	105,4	237,2
Bancos	49,5	87,1	72,1	100,0	217,5	145,1	187,1	482,8
Industriales comunes	31,5	50,4	57,7	100,0	134,5	104,4	106,1	252,3
Mineras comunes	89,5	113,2	77,2	100,0	86,0	81,0	74,9	181,9
Servicios públicos	15,9	20,0	25,6	100,0	177,1	145,9	170,8	633,3
Industriales laborales	20,2	36,4	51,7	100,0	147,9	101,9	116,5	340,0
Mineras laborales	38,9	73,9	70,6	100,0	152,3	130,5	175,1	398,0
<b>II. MONTOS NEGOCIADOS</b>								
Montos negociados 1/	87,5	105,7	104,9	160,0	261,1	167,5	138,1	342,1
Montos negociados reales	98,4	95,1	75,1	100,0	141,9	80,0	59,5	132,0

1/ Millones de nuevos soles.

---

## Memoria al 31 de diciembre de 1992

---

A comienzos del segundo trimestre, los sucesos políticos de abril crearon un ambiente de incertidumbre. Ello se reflejó en una disminución de 23,7 por ciento del IGB, destacando la fuerte caída de las acciones de los bancos (33,3 por ciento) y las industriales laborales (31,1 por ciento).

En el tercer trimestre los éxitos obtenidos en la lucha anti-subversiva y el anuncio de las elecciones para el Congreso Constituyente (CCD) produjeron una reacción positiva de los inversionistas que elevó en 22,0 por ciento el IGB. La recuperación de las cotizaciones se dio en todos los sectores, especialmente en las acciones mineras del trabajo (28,8 por ciento) y de servicios públicos (34,2 por ciento).

La evolución del cuarto trimestre muestra el mayor incremento en las actividades bursátiles en 1992, reflejo de la consolidación política y económica. Estos indicadores de estabilidad y los anuncios de próximas privatizaciones, produjeron el regreso de inversionistas, lo cual hizo que el IGB tuviera un alza de 150,0 por ciento, registrándose un notable aumento de las cotizaciones en todos los sectores, en particular en el de servicios públicos (270,8 por ciento, por la anunciada privatización de la Compañía Peruana de Teléfonos), de las industriales del trabajo (191,9 por ciento) y de bancos (158,0 por ciento). Como resultado de este nivel de actividad bursátil, los montos negociados aumentaron considerablemente, pasando de S/. 138 millones en el tercer trimestre a S/. 342 millones en el cuarto trimestre, nivel similar en términos reales al registrado en el primer trimestre.