

III. MONEDA Y CREDITO



Cultura Lambayeque 700 d. C. - 1350 d. C.
Museo del Banco Central de Reserva del Perú

III. MONEDA Y CREDITO

Durante 1993 la política monetaria mantuvo el objetivo central de reducir la inflación, lo que conllevó la aplicación de tasas decrecientes para la expansión de la emisión primaria. La principal fuente de crecimiento de la emisión monetaria fueron las operaciones cambiarias del Banco Central de Reserva del Perú (BCRP), lo cual coadyuvó a que el tipo de cambio evolucionara sin comprometer la competitividad externa del país. Con el fin de compatibilizar el control de la emisión primaria y la política cambiaria de la autoridad monetaria, se efectuaron operaciones de esterilización monetaria con recursos del sector público y de las entidades del sistema financiero.

El diseño de la política monetaria continuó con el establecimiento de rangos moderados de crecimiento de la emisión y un ritmo de compra de divisas consistente con una trayectoria deseada del tipo de cambio. La emisión primaria creció 33,6 por ciento en el año, frente al 62,1 por ciento observado en 1992. El 89 por ciento de la creación de medios de pago por parte del Banco Central tuvo como origen la compra de divisas. Cabe anotar que el BCRP otorgó redescuentos temporales al sistema financiero, sólo con el fin de atender la mayor demanda estacional de circulante por parte del público, en particular en julio y diciembre.

La política monetaria en ejecución tiene como marco legal la Ley Orgánica del BCRP que rige desde enero de 1993, la

cual señala como finalidad única del Banco Central preservar el valor de la moneda y asimismo prohíbe el financiamiento al sector público.

La confianza generada por la liberalización cambiaria y financiera conllevó que el monto de recursos intermediados por el sistema financiero, en parte asociado al ingreso de capitales del exterior, se incrementara por tercer año consecutivo. Así, la liquidez total del sistema financiero como porcentaje del PBI alcanzó 12,7 por ciento, tasa mayor en 2,0 puntos a la de 1992.

Las tasas nominales de interés en moneda nacional y extranjera continuaron su tendencia decreciente por tercer año consecutivo. Sin embargo, las tasas activas reales en moneda nacional mantienen aún niveles elevados.

Finalmente, en octubre se publicó la nueva Ley General de Instituciones Bancarias, Financieras y de Seguros (Decreto Legislativo 770), la cual ratifica el principio de banca múltiple e intermediación financiera basada en mecanismos de mercado, bajo un régimen moderno de supervisión bancaria. Asimismo, se levanta la reserva bancaria para las operaciones activas de los bancos y se delimita la participación del Estado, al quedar prohibido de participar en el sistema financiero, salvo inversiones en la banca multinacional y, transitoriamente, en casos de rehabilitación.

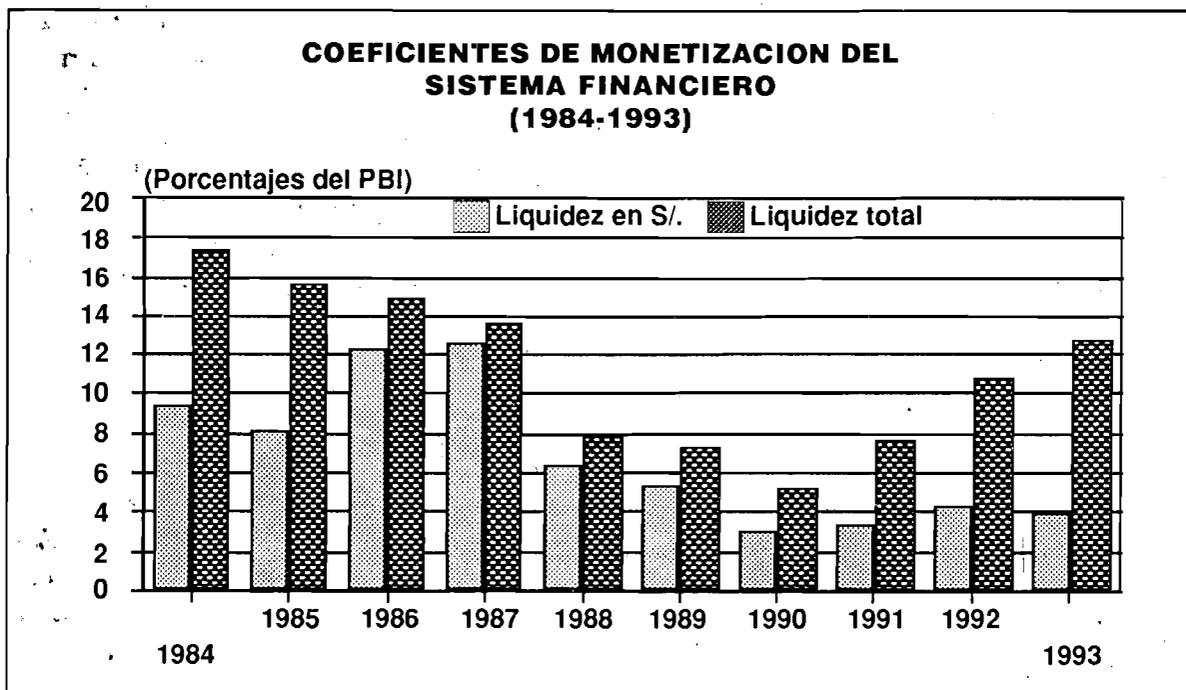
1. INTERMEDIACION Y AHORRO FINANCIERO

Los coeficientes totales de intermediación y ahorro financiero continuaron la tendencia creciente observada desde 1991. Los valores promedio anual de la liquidez y el ahorro financiero totales, como porcentajes del PBI, aumentaron de 10,7 y 8,4 por ciento en 1992 a 12,7 y 10,6 por ciento en 1993, respectivamente.

La liquidez total real del sistema financiero se expandió 20,8 por ciento, debido principalmente al incremento del componente en moneda extranjera (31,8 por ciento). Ello obedeció a la mayor captación de depósitos en moneda extranjera (US\$ 1 163 millones), no obstante la tendencia decreciente de las tasas pasivas por depósitos en moneda extranjera

y de la reducción del diferencial entre tasas de interés domésticas e internacionales. Así, la tasa de interés pasiva promedio en moneda extranjera (TIPMEX) disminuyó de 5,8 a 5,0 por ciento entre los fines de 1992 y 1993, en tanto que su diferencial respecto a la tasa LIBOR a 3 meses se redujo de 2,5 a 1,8 puntos porcentuales durante el mismo periodo.

En 1993 la liquidez real en moneda nacional se incrementó 1,9 por ciento, tasa ligeramente mayor a la registrada en 1992 (1,3 por ciento). A nivel de componentes, se observó una evolución semejante a la del año anterior. Así, el cuasidinero (depósitos de ahorro y a plazo) en moneda nacional se contrajo en términos reales 9,3 y 2,1 por ciento en 1992 y 1993, respectivamente; mientras que el dinero (circulante más depósitos a la vista) aumentó 11,5 por ciento en 1992 y 5,1 por ciento en 1993. Cabe destacar el crecimiento real en 13,5 por ciento de los



depósitos a la vista, reflejando una recuperación que estaría explicada por la eliminación, a partir de este año, del impuesto a los débitos de estas cuentas.

La reducción por segundo año consecutivo del cuasidinero real en moneda nacional se explicaría por el mayor rendimiento anual de los depósitos en moneda extranjera con relación a los correspondientes en moneda nacional. Así, durante 1993 el rendimiento de un depósito de ahorro en moneda extranjera fue 39,2 por ciento (5,5 por ciento por tasa de interés nominal y 31,9 por ciento por variación de tipo de cambio), mientras que el rendimiento en moneda nacional fue de 34,9 por ciento. Este resultado se observó no obstante que, en el segundo semestre del año, se produjo una reversión en el diferencial de rendimientos, lo cual coadyuvó a que el cuasidinero en nuevos soles mostrara un aumento real de 2,6 por ciento entre junio y diciembre. Paralelamente, las tasas reales de interés de los depósitos de ahorro y a plazo se incrementaron al acelerarse la reducción de la inflación. Así, la tasa de interés real promedio de los depósitos de ahorro aumentó de -0,7 por ciento mensual en el primer semestre a 0,2 por ciento mensual en la segunda mitad del año.

Durante 1993 los componentes del cuasidinero en moneda nacional mostraron un comportamiento heterogéneo. En términos reales, los depósitos a plazo se incrementaron 7,4 por ciento, mientras que los depósitos de ahorro se redujeron 6,5 por ciento. En el caso de los depósitos a plazo, los cuales aumentaron S/. 179,9 millones, cabe resaltar la presencia de los depósitos por Compensación por Tiempo de Servicios (CTS) y los recursos de las Administradoras Privadas de Fondos de

CUADRO 36
COEFICIENTES DE INTERMEDIACION
Y AHORRO FINANCIERO 1/
(Porcentajes del PBI)

	Liquidez		Ahorro	
	Moneda nacional	Total	Moneda nacional	Total
1984	9,3	17,3	5,2	13,1
1985	8,1	15,6	4,1	11,5
1986	12,2	14,9	6,3	8,9
1987	12,6	13,7	6,3	7,4
1988	6,3	8,0	2,5	3,9
1989	5,3	7,3	3,1	4,7
1990	3,0	5,2	1,4	3,4
1991	3,3	7,6	1,6	5,9
1992	4,3	10,7	2,1	8,4
1993 2/	3,9	12,7	1,8	10,6

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

2/ Preliminar.

Pensiones (AFP). Así, mientras los primeros se incrementaron S/. 43,2 millones, los depósitos de las AFP en su primer año de operaciones fueron de S/. 36,5 millones.

Las tasas de interés en moneda nacional continuaron su tendencia decreciente, proceso asociado a las menores tasas de inflación y mejora de eficiencia en la intermediación financiera. La tasa activa en moneda nacional promedio ponderada del sistema financiero (TAMN), expresada en términos reales disminuyó de 4,1 por ciento a 1,9 por ciento mensual entre fines de 1992 y 1993. Por su parte, las tasas pasivas promedio (TIPMN) reales aumentaron de -2,3 a -1,4 por ciento mensual en el mismo periodo. Asimismo, el diferencial entre la tasa activa promedio (TAMN) y la pasiva promedio en moneda nacional (TIPMN) se redujo de 6,7 por ciento mensual en diciembre de 1992 a 3,4 por ciento mensual a fines de 1993.

CUADRO 37
AHORRO FINANCIERO POR INSTITUCIONES Y SEGUN MODALIDAD
(Saldos en millones de nuevos soles de diciembre 1993)

	1991	1992	1993 1/	Variaciones porcentuales reales		
				1991/ 1990	1992/ 1991	1993/ 1992
I. MONEDA NACIONAL	1 872,6	1 706,6	1 659,7	61,6	-8,9	-2,7
1. Sistema bancario	1 271,9	1 166,5	1 282,0	53,3	-8,3	9,9
BCRP	--	--	11,7	--	--	--
Banca múltiple	1 062,9	1 026,2	1 148,8	59,0	-3,5	11,9
Banca de fomento	179,5	85,2	66,8	34,1	-52,5	-21,6
Banco de la Nación	29,5	55,1	54,7	8,5	86,8	-0,7
2. Sistema no bancario	600,7	540,1	377,7	82,3	-10,1	-30,1
Empresas financieras	110,8	74,2	55,2	-49,3	-33,0	-25,6
Mutuales	100,8	73,2	42,7	67,7	-27,4	-41,7
COFIDE	2,4	1,3	1,1	50,0	-45,8	-12,4
Otros	386,7	391,4	278,7	686,0	1,2	-28,8
II. MONEDA EXTRANJERA 2/	5 309,2	6 698,5	8 830,8	98,5	26,2	31,8
1. Sistema bancario	4 843,1	6 197,9	8 493,7	103,5	28,0	37,0
2. Sistema no bancario	466,1	500,6	337,1	58,0	7,4	-32,7
III. TOTAL	7 181,8	8 405,1	10 490,5	87,3	17,0	24,8
MEMO:						
MONEDA NACIONAL	1 872,6	1 706,6	1 659,7	61,6	-8,9	-2,7
Depósitos de ahorro	1 116,6	1 062,0	992,5	77,3	-4,9	-6,5
- Sistema bancario	916,4	874,3	884,3	63,1	-4,6	1,1
- Sistema no bancario	200,2	187,7	108,2	194,4	-6,2	-42,4
Depósitos a plazo	605,9	503,6	541,0	35,2	-16,9	7,4
- Sistema bancario	278,9	251,6	354,3	32,3	-9,8	40,8
- Sistema no bancario	327,0	252,0	186,7	37,7	-22,9	-25,9
Cédulas hipotecarias	63,2	17,6	10,4	32,8	-72,2	-40,9
Otros 3/	86,9	123,4	115,8	159,4	42,0	-6,2

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 de tipo C de COFIDE, certificados de depósitos de fomento, aportaciones de capital en cooperativas, reservas técnicas de seguro y bonos de arrendamiento financiero.

CUADRO 38
TASAS DE INTERES DE LA BANCA MULTIPLE
(Promedio del periodo) 1/

	MONEDA NACIONAL				MONEDA EXTRANJERA				
	ACTIVAS			PASIVAS			TIPMN	TAMEX	TIPMEX
	Sobre- giro	Préstamo hasta 360 días	TAMN	Ahorro	Plazos				
				31-179 días	180-360 días				
1991 Marzo	25,6	23,8	n.d.	9,4	11,7	12,1	n.d.	n.d.	n.d.
Junio	18,4	17,1	17,5	7,3	9,6	10,3	n.d.	19,2	n.d.
Setiembre	13,0	12,1	12,7	5,6	6,3	6,5	3,2	19,8	7,8
Diciembre	11,0	9,9	10,5	4,4	5,3	5,5	2,7	20,3	7,8
1992 Marzo	9,6	7,7	8,1	3,4	4,0	4,2	2,0	19,2	6,9
Junio	8,7	7,8	7,8	3,2	3,8	4,0	1,7	19,0	6,3
Setiembre	8,6	7,2	7,4	3,1	3,7	3,8	1,5	16,9	6,0
Diciembre	8,6	7,1	7,4	3,0	3,6	3,8	1,4	16,9	5,8
1993 Marzo	8,5	6,5	6,5	2,8	3,3	3,5	1,4	16,4	5,7
Junio	9,5	5,7	5,5	2,6	3,1	3,3	1,3	15,8	5,6
Setiembre	8,3	5,3	5,2	2,4	2,9	3,1	1,2	15,3	5,3
Diciembre	8,2	4,9	4,6	1,9	2,5	2,6	1,1	15,2	5,0

1/ Tasas equivalentes a 30 días para cada mes.

Las tasas de interés en moneda extranjera también continuaron disminuyendo a lo largo de 1993. El costo promedio del crédito en moneda extranjera se redujo de 16,9 a 15,2 por ciento anual entre fines de 1992 y 1993. De igual manera, la tasa pasiva promedio en moneda extranjera (TIPMEX) decreció de 5,8 a 5,0 por ciento anual en el mismo periodo, con lo cual el diferencial entre las tasas promedios activa y pasiva disminuyó de 11,1 a 10,2 por ciento anual.

Cabe resaltar la dación de la Ley General de Instituciones Bancarias, Financieras y de Seguros (Decreto Legislativo 770 de 1993-10-31), que modificó el

régimen de encaje del sistema financiero. En primer lugar, se estableció una tasa de encaje mínimo legal de 9 por ciento de los depósitos, sin diferenciar su naturaleza. Ello reemplazó a las tasas de 6 por ciento para depósitos de ahorro y a plazo y de 15 por ciento para los depósitos vista. En segundo término, se facultó al BCRP a fijar la tasa de remuneración a los encajes adicionales que se determinen con fines de regulación monetaria. La anterior ley de bancos establecía que la tasa de remuneración al encaje adicional no podía ser inferior al promedio de las tasas pasivas de los depósitos del sistema financiero.

En el contexto de la nueva ley de bancos, el BCRP modificó el régimen de

encaje mediante las circulares 032 y 033-93-EF/90 (1993-11-28). En el caso de moneda nacional, se establece un encaje exigible de 9 por ciento del total de obligaciones sujetas a encaje (TOSE), eliminándose el esquema de encajes marginales. Cabe precisar que esta modificación no significó mayor alteración en los requerimientos de encaje en moneda nacional. Por su parte, la remuneración al encaje adicional en moneda extranjera se redujo

de la tasa promedio pasiva del sistema financiero (TIPMEX) a la tasa LIBOR a 3 meses. Con esta medida, se busca mejorar la efectividad del requerimiento de encaje en moneda extranjera como instrumento de política monetaria y eliminar las pérdidas del BCRP por diferencial de tasas de interés entre la tasa de remuneración al encaje y el rendimiento de los activos internacionales. Con el fin de compensar el impacto de esta medida sobre los márgenes financieros de los intermedia-

**LEY GENERAL DE INSTITUCIONES BANCARIAS, FINANCIERAS Y DE SEGUROS
(DECRETO LEGISLATIVO 770)**

- i) La nueva ley de bancos ratifica el principio de banca múltiple como norma fundamental de organización empresarial bancaria y el principio de igualdad en el tratamiento a la inversión extranjera con relación a la nacional, en materia bancaria.
- ii) Se crea nuevas entidades: las Empresas de Crédito de Consumo (ECC) y las empresas de inversión. Las ECC están facultadas a otorgar créditos directos a personas naturales para financiar adquisiciones de bienes duraderos que pone en venta el accionista mayoritario de la propia ECC. Asimismo, a estas empresas se les permite recibir depósitos de ahorro y a plazo no menores de 30 días y emitir y cobrar bonos y certificados de depósito negociables. Por su parte, las empresas de inversión son sociedades anónimas cuya función es promover la inversión en el país como inversionistas directos o como intermediarios, sin poder captar dinero ni recibir depósitos del público bajo ninguna modalidad.
- iii) Se levanta la reserva bancaria para las operaciones activas de los bancos, con lo cual se mejora la asignación del crédito al identificarse a los agentes económicos con problemas de liquidez o solvencia.
- iv) Se delimita la participación del Estado, al quedar prohibido de participar en el sistema financiero, salvo inversiones en la banca multinacional y, transitoriamente, en casos de rehabilitación.
- v) Se establecen límites operacionales más estrictos, al diversificarse más la estructura de activos ponderados por riesgo y disminuirse el límite de activos ponderados por riesgo entre patrimonio efectivo de 15 a 12,5 veces. Al respecto, se han establecido plazos de adecuación de las entidades financieras a este nuevo límite. Cabe mencionar que estos límites buscan evitar la toma de riesgos sistemáticos por parte de las entidades financieras.
- vi) En el reajuste de los capitales mínimos, se sustituye el Índice de Precios al Consumidor para Lima Metropolitana por el Índice de Precios al por Mayor. Además, se modifica la periodicidad del ajuste, de anual a trimestral.
- vii) Se faculta al Banco Central a establecer la remuneración a los encajes adicionales que disponga por razones de política monetaria. Asimismo, se levanta la obligación del BCRP de aportar recursos, cuando su directorio decide la rehabilitación de una institución financiera intervenida.

REQUERIMIENTO DE ENCAJE EN MONEDA EXTRANJERA Y ENTRADA DE CAPITALES

La entrada de capitales externos en el Perú y el resto de países de la región se asocia a la caída de las tasas de interés internacionales y a la aplicación de reformas estructurales y programas de estabilización. El carácter temporal que pudieran tener estos capitales y su forma de entrada a la economía como activos líquidos (depósitos bancarios y adquisiciones de acciones) sustentan la aplicación de un alto requerimiento de encaje en moneda extranjera como medida precautoria.

El requisito de encaje en moneda extranjera reduce la apreciación del tipo de cambio real por efecto del ingreso de capitales, al evitar la monetización de parte de los mismos. Asimismo, la menor expansión del crédito inducido por este requerimiento reduce el incremento de demanda agregada nominal, evitando un mayor déficit de la cuenta corriente de la balanza de pagos.

De otro lado, la repentina y significativa cantidad de recursos financieros por efecto de la entrada de capitales puede conllevar problemas potenciales de solvencia en el sistema financiero. Esto se debe a que las entidades del sistema financiero —al no poder absorber adecuadamente estos fondos— los colocarían en alternativas de alto riesgo, pudiendo desembocar en situaciones de deterioro en la calidad de los activos.

Sin embargo, el requerimiento de encaje en moneda extranjera pierde eficacia en lograr estos efectos macroeconómicos en la medida que se cuenta con una tasa de remuneración al encaje, en particular, cuando ésta excede la tasa de interés internacional. En efecto, una tasa de remuneración al encaje superior a las tasas de interés internacionales incentiva la captación de fondos del exterior y su colocación como encaje a una tasa de interés superior y libre de riesgo.

Por otro lado, los recursos captados por el Banco Central, a través del requisito de encaje en moneda extranjera, son colocados como reservas internacionales, percibiendo un rendimiento acorde con las tasas de interés internacionales. Consecuentemente, este diferencial de tasas de interés que se genera por la aplicación del requisito de encaje en moneda extranjera, con una tasa de remuneración superior a la tasa de interés internacional, constituye una fuente de pérdidas para la autoridad monetaria (déficit cuasifiscal).

rios financieros, se dispuso la reducción del encaje marginal de 50 a 45 por ciento.

Por otro lado, se inició la ejecución de un programa de reestructuración financiera de los sectores productivos —bajo el fideicomiso de la Corporación Financiera de Desarrollo (COFIDE)— para apoyar a aquellas empresas con problemas de liquidez y consideradas viables de recupe-

ración en el mediano plazo. Este programa se llevó a cabo mediante la transferencia de cartera de los bancos por bonos del gobierno (US\$ 65 millones) y la refinanciación de deudas (US\$ 27 millones) por un horizonte de cinco años a tasas de interés inferiores a las tasas de mercado.

El sistema financiero mantuvo altos niveles de créditos no recuperados, pero

no se registraron procesos de disolución y liquidación de intermediarios financieros importantes como en los dos años previos. Así, la proporción de créditos no recuperados con relación al total de colocaciones, en la banca múltiple ha registrado una disminución de 20,1 a 18,5 por ciento entre fines de 1992 y 1993.

2. OFERTA MONETARIA

La política monetaria continuó orientándose a reducir la inflación. Para ello, la programación monetaria se diseñó con

CUADRO 39
INSTITUCIONES FINANCIERAS INTERVENIDAS O EN DISOLUCION: 1991-1993

FECHA	ENTIDAD	OBSERVACION	
1991	Febrero	MUTUAL ASINCOOP	Intervención
	Noviembre	BANCA ESTATAL DE FOMENTO 1/ MUTUAL ICA	Intervención Intervención
	Diciembre	MUTUAL PUERTO PUEBLO MUTUAL ASINCOOP	Disolución Disolución
1992	Enero	BANCO HIPOTECARIO CAJA DE AHORROS DE LIMA (CAL)	Reorganización Intervención
	Marzo	BANCA DE CREDITO COOPERATIVO (CCC)	Disolución
	Mayo	CAJA DE AHORROS DE LIMA (CAL) BANCA ESTATAL DE FOMENTO 1/ PERUINVEST, COMPAÑIA DE FOMENTO E INVERSIONES S.A.	Disolución Disolución Disolución
	Junio	MUTUAL CHICLAYO MUTUAL PERU	Intervención Intervención/Disolución
	Julio	MUTUAL SANTA ROSA MUTUAL METROPOLITANA MUTUAL DEL CENTRO MUTUAL AREQUIPA	Disolución Intervención Intervención Intervención
	Agosto	BANCO HIPOTECARIO MUTUAL ICA	Intervención/Disolución Disolución
	Setiembre	MUTUAL CHICLAYO FINANCIERA DEL SUR BANCO REGIONAL SUR MEDIO Y CALLAO	Disolución Intervención Absorbido por Banco Nación
	Octubre	MUTUAL DEL CENTRO	Disolución
	Noviembre	MUTUAL METROPOLITANA BANCO POPULAR	Disolución Intervención
	Diciembre	BANCO POPULAR MUTUAL AREQUIPA	Disolución Disolución
1993	Febrero	MUTUAL LORETO FINANCIERA DEL SUR	Disolución Levantar intervención
	Setiembre	MUTUAL PANAMERICANA	Intervención
	Noviembre	MUTUAL TACNA	Disolución

1/ Incluye a los bancos Agrario, Industrial, Minero y Vivienda.

Fuente: Diario oficial «El Peruano».

base en una senda decreciente de expansión mensual de la emisión primaria. Las operaciones monetario-cambiarías que establecieron estas tasas de crecimiento se diseñaron con el objetivo de apoyar al tipo de cambio y reducir su volatilidad. Este control de agregados monetarios permitió reducir la inflación anual de 56,7 por ciento en 1992 a 39,5 por ciento en 1993.

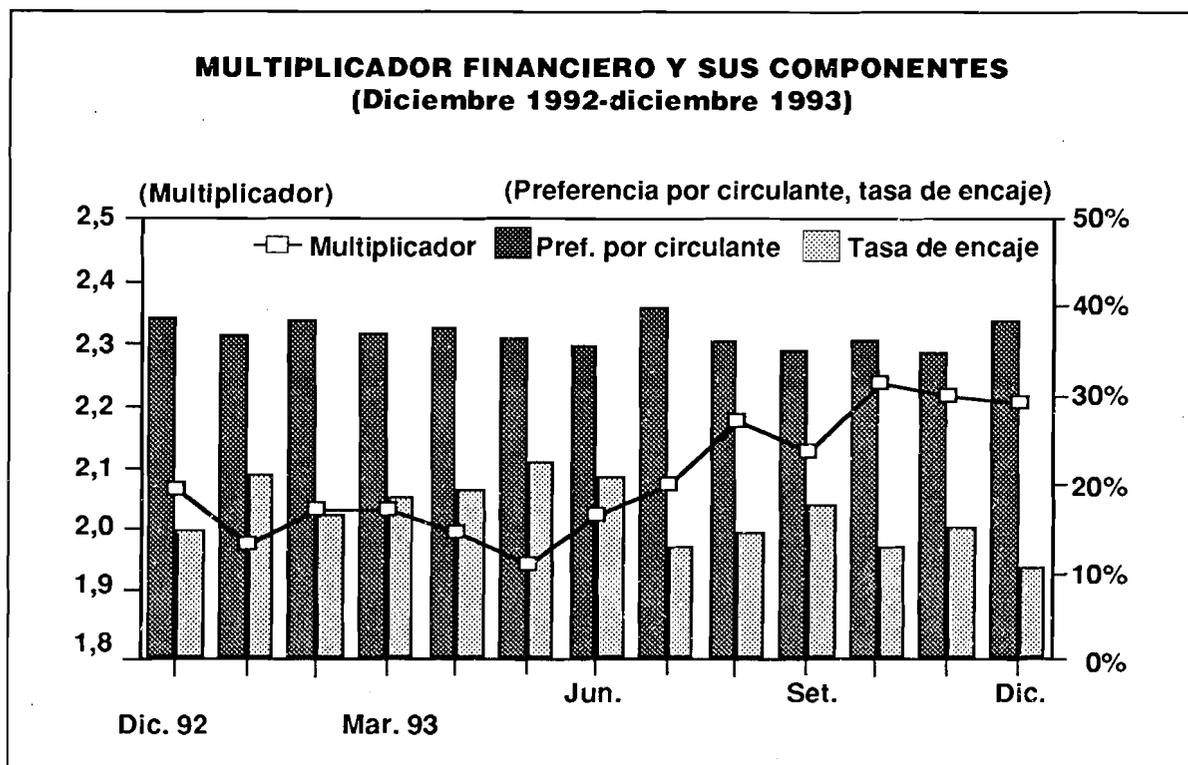
La oferta monetaria, definida como la liquidez en moneda nacional del sistema financiero, se expandió 42,2 por ciento (1,9 por ciento en términos reales), debido principalmente al crecimiento de la emisión primaria –agregado bajo control de la autoridad monetaria– que alcanzó 33,6 por ciento durante 1993. La diferencia entre ambas tasas de crecimiento obede-

CUADRO 40
DETERMINANTES DE LA OFERTA MONETARIA DEL SISTEMA FINANCIERO

		Emisión primaria		Oferta monetaria		
		Saldos en Mill. S/.	Variación porcentual	Multiplicador financiero 1/	Saldos en Mill. S/.	Variación porcentual
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	1 070,2	5,5	2,26	2 418,7	9,6
	Agosto	1 107,8	3,5	2,17	2 400,7	-0,7
	Setiembre	1 146,5	3,5	2,15	2 467,6	2,8
	Octubre	1 169,8	2,0	2,16	2 524,0	2,3
	Noviembre	1 217,3	4,1	2,07	2 517,7	-0,2
	Diciembre	1 349,5	10,9	2,08	2 804,9	11,4
1993	Enero	1 392,2	3,2	1,98	2 761,8	-1,5
	Febrero	1 431,3	2,8	2,05	2 933,1	6,2
	Marzo	1 464,2	2,3	2,04	2 989,1	1,9
	Abril 2/	1 491,9	1,9	2,00	2 987,7	0,0
	Mayo	1 509,8	1,2	1,95	2 949,7	-1,3
	Junio	1 525,1	1,0	2,04	3 109,9	5,4
	Julio	1 602,8	5,1	2,09	3 348,8	7,7
	Agosto	1 562,1	-2,5	2,19	3 419,7	2,1
	Setiembre	1 584,6	1,4	2,14	3 389,0	-0,9
	Octubre	1 601,1	1,0	2,25	3 600,0	6,2
	Noviembre	1 617,5	1,0	2,23	3 604,9	0,1
	Diciembre	1 803,0	11,5	2,21	3 987,6	10,6

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

2/ A partir de este mes son datos preliminares.



ció al aumento del multiplicador financiero de 2,08 a 2,21 entre fines de 1992 y 1993.

Esta mayor capacidad de creación de dinero secundario por parte de los intermediarios financieros se explica principalmente por la reducción de la tasa de encaje efectivo de 14,9 a 10,4 por ciento y, en menor medida, por la disminución de la preferencia por circulante de 39,0 a 38,8 por ciento en el mismo período.

La tasa de encaje efectivo de la banca múltiple se redujo de 16,0 por ciento en diciembre de 1992 a 8,8 por ciento al cierre de 1993. Cabe mencionar que la tasa media de encaje exigible ha sido de 9 por ciento durante 1993 (tasa resultante de la aplicación de un encaje marginal nulo y de la vigencia de un encaje mínimo legal

de 15 por ciento para depósitos a la vista y 6 por ciento para depósitos de ahorro y a plazos hasta noviembre de 1993, cuando se unificó el encaje mínimo al 9 por ciento).

En el primer semestre, el multiplicador financiero fue menor debido a que las tasas de encaje promedio del sistema (19,9 por ciento) fueron mayores que las del segundo semestre (13,8 por ciento). Así, la mayor acumulación de recursos del Tesoro Público determinó un mayor encaje promedio del Banco de la Nación (S/. 163,3 millones en el primer semestre frente a S/. 88,5 millones en el segundo semestre). Ello se explica principalmente por el efecto de la estacionalidad de las finanzas públicas sobre los fondos de encaje del Banco de la Nación.

3. CREDITO INTERNO

Durante 1993 el crédito interno del sistema financiero se caracterizó por el dinamismo mostrado en las colocaciones

a la actividad privada y por el menor financiamiento neto al sector público, resultado del mantenimiento de la disciplina fiscal. El saldo del crédito al sector privado aumentó 73,0 por ciento, registrando un crecimiento real de 24,0 por ciento. En contraste, el crédito neto al sector público disminuyó en S/. 27,1 millones.

CUADRO 41
CREDITO TOTAL DEL SISTEMA FINANCIERO
(Saldos en millones de nuevos soles de diciembre de 1993)

	1991	1992	1993	Variaciones porcentuales		
				1991/ 1990	1992/ 1991	1993/ 1992
SEGUN AGENTE ECONOMICO						
I. Sector privado	6 472,8	7 959,4	9 872,2	58,3	23,0	24,0
En moneda nacional	2 410,5	2 123,4	2 154,2	39,4	-11,9	1,5
En moneda extranjera	4 062,3	5 836,0	7 718,0	72,1	43,7	32,2
(Millones de US\$)	1 935,6	2 566,9	3 589,8	123,1	32,6	39,8
II. Sector público (neto)	226,5	-147,4	-376,6	-81,0	-165,1	-155,5
En moneda nacional	-263,4	-546,2	-422,6	-28,8	-107,4	22,6
En moneda extranjera	489,9	398,8	46,0	-64,9	-18,6	-88,5
(Millones de US\$)	233,4	175,4	21,4	-54,6	-24,9	-87,8
SEGUN INTERMEDIARIO FINANCIERO						
I. Sistema bancario	5 231,3	6 230,7	8 110,0	25,0	19,1	30,2
Banca múltiple	3 689,8	4 803,8	6 774,4	73,5	30,2	41,0
Banca de fomento	1 444,8	1 184,5	982,3	24,5	-18,0	-17,1
Banco de la Nación	440,1	804,8	993,1	-72,5	82,9	23,4
BCRP	-343,4	-562,4	-639,8	51,3	-63,8	-13,8
II. Sistema no bancario	1 468,0	1 581,3	1 385,6	33,8	7,7	-12,4
Empresas financieras	416,2	502,1	365,5	73,3	20,6	-27,2
Mutuales	85,3	29,0	-13,8	20,8	-66,0	-147,6
COFIDE	330,3	378,3	359,9	-17,5	14,5	-4,9
Seguros	354,6	444,4	461,7	4,0	25,3	3,9
Cooperativas	281,6	227,5	212,3	532,8	-19,2	-6,7
TOTAL	6 699,2	7 812,0	9 495,6	26,8	16,6	21,6
En moneda nacional	2 147,1	1 577,2	1 731,6	40,8	-26,5	9,8
En moneda extranjera	4 552,2	6 234,8	7 764,0	21,2	37,0	24,5
(Millones de US\$)	2 169,0	2 742,3	3 611,2	57,0	26,4	31,7

1/ Preliminar.

A. CREDITO AL SECTOR PRIVADO

A fines de 1993 el crédito del sistema financiero al sector privado alcanzó S/. 9 872 millones, correspondiendo 78,2 por ciento al financiamiento en moneda extranjera, tasa mayor a la registrada al cierre de 1992 (73,3 por ciento). En términos de flujos, el financiamiento en moneda extranjera del sistema financiero al sector privado se expandió US\$ 1 023 millones (39,8 por ciento de aumento en dólares de los Estados Unidos de América). En cambio, el crédito en moneda nacional registró un ligero crecimiento en términos constantes (1,5 por ciento). La mayor participación del financiamiento en moneda extranjera obedecería tanto a la mayor captación de depósitos (en parte derivada de la entrada de capitales del exterior), cuanto al menor costo relativo esperado. Considerando cifras promedio, el costo en moneda nacional de un crédito tomado a inicios de 1993 fue de 92 por ciento (38 por ciento en términos reales), mientras que la tasa en moneda extranjera, aunada a la devaluación anual, alcanzó 53 por ciento (10 por ciento en términos reales).

Por otro lado, el incremento observado en el crédito en moneda nacional del sistema financiero al sector privado tiene su contrapartida en la evolución del cuasidinero y de los depósitos a la vista en moneda nacional, que en conjunto aumentó 2,3 por ciento en términos reales. El costo real del crédito en moneda nacional se contrajo durante 1993, pero aún fue elevado en términos reales. Así, la TAMN (expresada en términos constantes) disminuyó de 4,1 por ciento a fines de 1992 a 1,9 por ciento mensual en diciembre de 1993.

Finalmente, cabe señalar que con el fin de reducir costos a la intermediación financiera, a partir del 1 de enero de 1993 se eliminó el impuesto de 10 por ciento que afectaba a las operaciones activas (Decreto Ley 25978 de 1992-12-23).

B. CREDITO NETO AL SECTOR PUBLICO

Durante 1993 la deuda neta del sector público con el sistema financiero se redujo S/. 271 millones, al disminuir principalmente el financiamiento neto en moneda extranjera (US\$ 154 millones). Por otro lado, el crédito neto al sector público en moneda nacional se contrajo en S/. 31 millones.

El saldo del crédito neto del sistema bancario al gobierno central se incrementó S/. 169 millones por el mayor crédito neto en moneda extranjera (US\$ 15 millones) y por el efecto del mayor tipo de cambio sobre los saldos adeudados. Estas operaciones fueron parcialmente compensadas por una menor deuda neta en moneda nacional (S/. 88 millones). Cabe destacar que el Fondo Nacional de Vivienda -FONAVI- (incluido en el gobierno central) mostró una situación superavitaria que se reflejó en el aumento de sus depósitos en moneda extranjera (US\$ 65 millones).

En cuanto al crédito neto del sistema bancario al resto del sector público, se observó una disminución de S/. 524 millones. En esta evolución destacaron los mayores depósitos del Instituto Peruano de Seguridad Social (IPSS) por S/. 170 millones (S/. 26 millones y US\$ 46 millones) y a las empresas públicas por S/. 304 millones (S/. 89 millones y US\$ 107 millones). Las principales empresas públicas que mostraron reducción en el crédito

neto en moneda extranjera fueron la Empresa Minera Especial Tintaya S.A. -Tintaya- (US\$ 20 millones), Petróleos del Perú S.A. -PETROPERU- (US\$ 17 millones), la Empresa Nacional de Puertos

S.A. -ENAPUPERU- (US\$ 16 millones), la Empresa Nacional Pesquera S.A. -PESCAPERU- (US\$ 15 millones) y la Empresa Minera del Perú S.A. -MINEROPERU- (US\$ 10 millones).

CUADRO 42
CREDITO NETO DEL SISTEMA FINANCIERO AL SECTOR PUBLICO
(Millones de S/.)

	1991	1992	1993 1/
I. Sistema bancario	-14,4	-266,7	-534,9
Moneda nacional	-118,3	-363,4	-366,1
Moneda extranjera	103,9	96,7	-168,8
(Millones de US\$)	(108,3)	(59,3)	(-78,4)
Banca múltiple	-28,2	-244,5	-704,7
Moneda nacional	-34,8	-109,9	-117,9
Moneda extranjera	6,6	-134,6	-586,8
(Millones de US\$)	(6,9)	(-82,6)	(-272,9)
Banca de fomento	67,8	87,1	82,6
Moneda nacional	37,7	36,0	15,6
Moneda extranjera	30,1	51,1	67,0
(Millones de US\$)	(31,4)	(31,3)	(31,2)
Banco de la Nación	104,3	293,9	727,0
Moneda nacional	-223,9	-345,5	-305,4
Moneda extranjera	328,2	639,4	1 032,4
(Millones de US\$)	(341,9)	(392,3)	(480,2)
BCRP	-158,3	-403,2	-639,8
Moneda nacional	102,7	56,0	41,6
Moneda extranjera	-261,0	-459,2	-681,4
(Millones de US\$)	(-271,9)	(-281,7)	(-316,9)
II. Sistema no bancario	118,0	161,0	158,3
Moneda nacional	-2,2	-28,2	-56,5
Moneda extranjera	120,2	189,2	214,8
(Millones de US\$)	(125,2)	(116,0)	(100,0)
Empresas financieras	0,2	-7,0	-43,0
Moneda nacional	0,2	-0,4	-9,8
Moneda extranjera	-	-6,6	-33,2
(Millones de US\$)	(-)	(-4,1)	(-15,4)
Mutuales	-0,7	-21,2	-58,5
Moneda nacional	-0,7	-21,1	-58,4
Moneda extranjera	-	-0,1	-0,1
(Millones de US\$)	-	(-0,1)	(0,0)
COFIDE	69,2	-110,9	142,8
Moneda nacional	0,2	-4,7	-6,4
Moneda extranjera	69,0	115,6	149,2
(Millones de US\$)	(71,9)	(70,9)	(69,4)
Seguros	51,6	78,6	117,3
Moneda nacional	0,4	-1,7	18,4
Moneda extranjera	51,2	80,3	98,9
(Millones de US\$)	(53,3)	(49,3)	(46,0)
Cooperativas	-2,3	-0,3	-0,3
Moneda nacional	-2,3	-0,3	-0,3
III. TOTAL	103,6	-105,7	-376,6
Moneda nacional	-120,5	-391,6	-422,6
Moneda extranjera	224,1	285,9	46,0
(Millones de US\$)	(233,5)	(175,3)	(21,6)

1/ Preliminar.

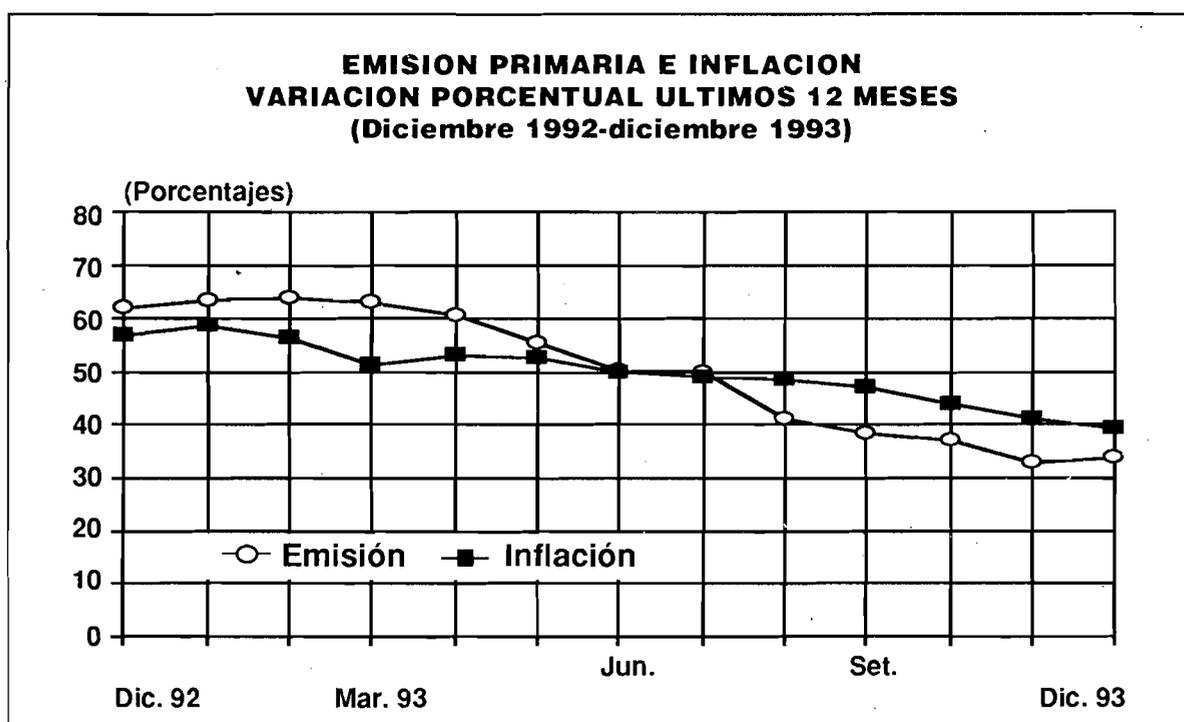
4. BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERU

A. EMISION PRIMARIA

Durante 1993 la evolución de la emisión primaria reflejó un manejo monetario con fines de control de la inflación. En términos generales, la tasa de expansión de la base monetaria estuvo por debajo de la tasa de inflación, con excepción de los meses de julio y diciembre, cuando se presentan restricciones de liquidez en el sistema bancario debido a la estacionalidad en la preferencia del público por circulante. Así, la emisión primaria registró una expansión nominal anual de 33,6 por ciento, tasa menor a la observada en 1992 (62,1 por ciento). Cabe indicar que las

variaciones porcentuales de los últimos doce meses de la emisión primaria y de la inflación mostraron una clara tendencia decreciente, observándose desde agosto tasas de crecimiento de la emisión primaria menores a las de la inflación.

El crecimiento de la base monetaria estuvo determinado principalmente por factores de origen externo, los cuales explicaron el 89 por ciento del flujo de la emisión primaria. La compra neta de divisas a través de la Mesa de Negociación (US\$ 417 millones) fue parcialmente compensada por la venta neta de divisas fuera de mesa al sistema financiero (US\$ 81 millones), al Tesoro Público para la atención de deuda pública externa (US\$ 24 millones), y al FONAVI, IPSS y Superintendencia Nacional de Administración Tributaria -SUNAT- (US\$ 104 millones, en conjunto).



CUADRO 43 FUENTES DE VARIACION DE LA EMISION PRIMARIA

	1993												Total	
	1992	Ene.	Feb.	Mar.	Abr.	May.	Jun.	Jul.	Ago.	Set.	Oct.	Nov.		Dic.
ORIGEN EXTERNO														
(Millones de US\$)	385,5	38,6	23,4	2,3	4,0	8,8	26,3	-27,7	17,1	10,7	4,6	7,7	86,9	202,7
Mesa Negociación														
Compra	656,5	50,3	28,8	1,0	4,1	16,2	29,2	18,8	55,1	100,0	39,7	44,2	93,3	480,7
Venta	--	--	--	--	--	-7,1	-0,3	-5,4	-4,5	-17,6	-16,0	-11,0	-1,5	-63,4
Otras compras	43,7	5,9	1,6	1,3	1,4	1,4	1,4	2,3	8,4	1,8	3,6	2,5	5,1	36,7
Otras ventas	-314,7	-17,6	-7,0	--	-1,5	-1,7	-4,0	-43,4	-41,9	-73,5	-22,7	-28,0	-10,0	-251,3
(Millones de S/.)	495,9	64,9	40,6	4,2	7,6	17,3	52,3	-55,9	35,7	22,4	9,1	16,6	188,2	403,0
Mesa Negociación														
Compra	806,7	85,5	50,3	1,8	7,7	31,4	58,4	38,4	114,4	209,5	84,6	96,0	201,7	979,7
Venta	--	--	--	--	--	-13,6	-0,6	-11,1	-9,3	-36,9	-34,2	-23,8	-3,2	-132,7
Otras compras	57,2	9,5	2,8	2,4	2,7	2,7	2,8	4,7	17,6	3,7	7,6	5,2	11,2	72,9
Otras ventas	-368,0	-30,1	-12,5	--	-2,8	-3,2	-8,3	-87,9	-87,0	-153,9	-48,9	-60,8	-21,5	-516,9
ORIGEN INTERNO														
(Millones de S/.)	21,3	-22,2	-1,5	28,7	20,1	0,6	-37,0	133,6	-76,4	0,1	7,4	-0,2	-2,7	50,5
Depósitos gobierno	-31,8	-8,0	20,5	20,0	--	--	-8,0	-0,7	8,7	--	--	-37,1	24,6	20,0
Depósitos IPSS	14,3	-0,1	--	--	--	--	--	--	-0,1	--	0,1	--	--	-0,1
Operac. redescuento	-12,2	-13,8	--	--	13,4	-11,3	7,0	71,0	-80,1	9,7	-9,7	26,5	-20,4	-7,7
-Recursos propios	1,9	-13,8	--	--	13,4	-11,3	7,0	71,0	-80,1	9,7	-9,7	26,5	-20,4	-7,7
-Recursos B. Nación	-0,1	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--
-Recursos del IPSS	-14,0	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--
Créditos especiales	15,7	-7,5	-4,5	-0,7	-0,5	-0,5	-0,5	9,2	-10,2	-0,5	--	--	--	-15,7
Letras afianzadas	-1,2	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--
Certificados BCRP	--	--	-22,5	10,9	3,6	8,0	-39,0	-2,5	--	-14,5	15,0	4,5	24,8	-11,7
Depósitos especiales	-2,3	2,3	-0,5	0,5	--	--	--	-0,1	--	--	--	--	-38,4	-36,2
Otros	38,8	4,9	5,5	-2,0	3,6	4,4	3,5	56,7	5,3	5,4	2,0	5,9	6,7	101,9
TOTAL EMISION	517,2	42,7	39,1	32,9	27,7	17,9	15,3	77,7	-40,7	22,5	16,5	16,4	185,5	453,5
Var. porcentual 1/	62,1	3,2	2,8	2,3	1,9	1,2	1,0	5,1	-2,5	1,4	1,0	1,0	11,5	33,6
SALDOS (Millones de S/.)														
Depósitos especiales	2,3	--	0,5	--	--	--	--	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	38,5	
Certificados BCRP	--	--	22,5	11,6	8,0	--	39,0	41,5	41,5	56,0	41,0	36,5	11,7	
Redescuentos	13,8	--	--	--	13,4	2,2	9,2	80,1	--	9,7	--	26,5	6,1	
Dptos. Banco Nación	32,0	40,0	20,0	--	--	--	8,0	8,7	--	--	--	37,1	12,5	
Depósitos IPSS	0,1	0,2	--	--	--	--	--	--	0,1	0,1	--	--	--	
Fdo. Seguro Depósitos	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	0,2	0,2	

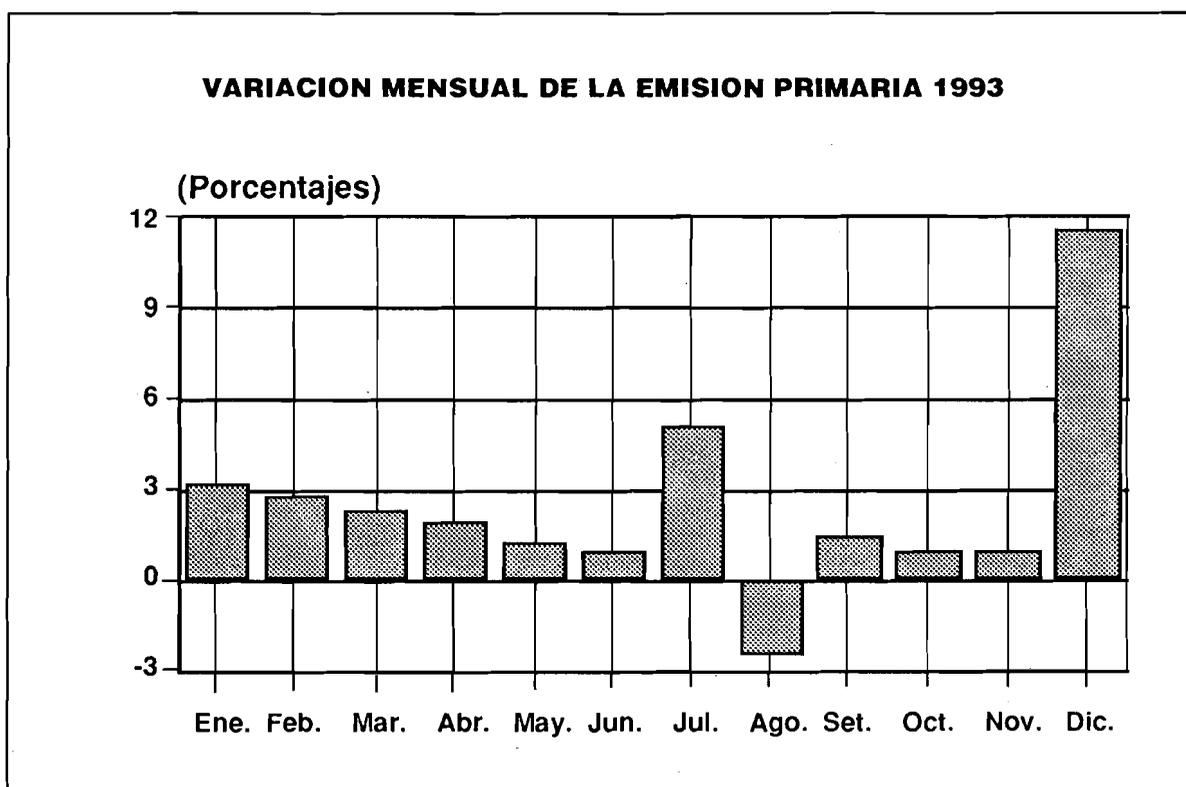
1/ Variaciones con respecto al saldo del mes anterior y el total con relación a 1992

Por su parte, los factores de origen interno tuvieron una menor influencia expansiva sobre la base monetaria (S/. 51 millones), destacando el retiro de depósitos del gobierno (S/. 20 millones) y los egresos netos del BCRP (S/. 102 millones), lo que fue atenuado por la colocación neta de Certificados de Depósitos del Banco Central de Reserva del Perú —Certificados BCRP— (S/. 12 millones), mayores depósitos de esterilización del sistema financiero (S/. 36 millones) y la recuperación neta de recursos canalizados a la banca múltiple (S/. 23 millones).

En el primer trimestre, la emisión primaria se incrementó 8,5 por ciento, destacando la compra de divisas a través de la Mesa de Negociación por US\$ 80 millones y la venta de moneda extranjera al Tesoro Público por US\$ 24 millones. En

el segundo trimestre, la base monetaria se expandió a un ritmo menor que el trimestre anterior (4,2 por ciento frente a 8,5 por ciento). La compra neta de divisas (US\$ 42 millones) fue menor y se realizaron operaciones de neutralización (S/. 35,4 millones) para controlar el crecimiento de la base monetaria. La neutralización se realizó a través de la colocación de Certificados BCRP y los depósitos especiales del Tesoro Público, los cuales alcanzaron al finalizar junio saldos de S/. 27,4 y S/. 8.0 millones, respectivamente.

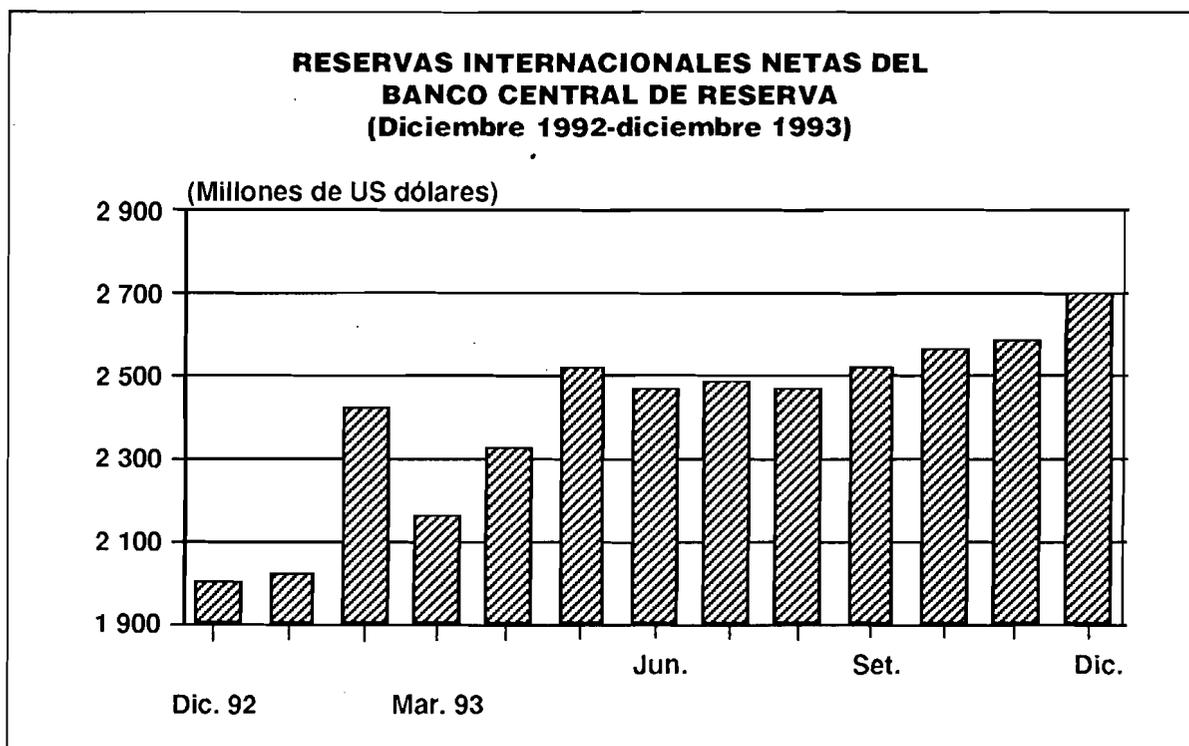
En el tercer trimestre la expansión de la emisión primaria fue de 3,9 por ciento. Cabe indicar que con motivo de las fiestas patrias, la evolución mensual del trimestre refleja la estacionalidad en la demanda por circulante que se registra en julio. En este sentido, con el fin de evitar



restricciones de liquidez en el sistema financiero, el BCRP otorgó redescuentos temporales a la banca que fueron recuperados a comienzos de agosto. Ello explica la emisión de 5,1 por ciento en julio y -2,5 por ciento en agosto. En setiembre, la base monetaria creció en 1,4 por ciento. En el cuarto trimestre, el crecimiento de la emisión primaria fue de 13,8 por ciento. En octubre y noviembre la base monetaria aumentó 1,0 por ciento en cada mes, en tanto que en diciembre la emisión primaria se expandió 11,5 por ciento. En el último mes del año la falta de liquidez del sistema financiero, ocasionada por el crecimiento estacional de la preferencia por circulante, motivó que el BCRP inyectara recursos primarios básicamente a través de la compra de moneda extranjera en el mercado cambiario. A pesar de la activa participación del Banco Central en el mercado cambiario, el tipo de cambio

nominal se desaceleró en el último trimestre del año. Esta evolución se explicaría por una mayor entrada de capitales externos que se reflejó en un repunte en los montos negociados en la Bolsa de Valores de Lima y en los mayores depósitos en moneda extranjera en el sistema bancario, los mismos que fueron acompañados de un mayor crédito en dicha moneda.

Cabe resaltar que a lo largo de 1993 las operaciones de esterilización (colocación de Certificados BCRP, depósitos especiales de la banca múltiple y del Tesoro Público) otorgaron al BCRP mayor flexibilidad para influir en el mercado cambiario sin afectar el manejo de la emisión primaria. El saldo de las operaciones de esterilización pasó de S/. 34 millones al cierre de 1992 a S/. 63 millones a fines de 1993, de los cuales S/. 11,7 correspondieron a Certificados BCRP.



B. RESERVAS INTERNACIONALES NETAS (RIN)

En 1993 las RIN del BCRP se incrementaron US\$ 700 millones, alcanzando un saldo de US\$ 2 701 millones al cierre del año. Paralelamente, la posición de cambio mostró una mejora de US\$ 284 millones, finalizando el año con un saldo de US\$ 595 millones.

La mejora de las RIN del instituto emisor se explica por su intervención en el mercado cambiario, consistente con las metas monetarias y cambiarias. Ello resultó de la adquisición neta de divisas (US\$ 182 millones), de los mayores depósitos de encaje del sistema financiero (US\$ 404 millones) y de los mayores depósitos del sector público en el BCRP (US\$ 49 millones).

5. BANCO DE LA NACION

Durante 1993 el saldo del crédito neto del Banco de la Nación al sector público aumentó S/. 432,9 millones. En moneda nacional, la deuda neta del sector público se incrementó S/. 40,0 millones, mientras que en moneda extranjera lo hizo en US\$ 88 millones.

El mayor crédito neto al sector público se concentró en el gobierno central, mayormente denominado en moneda extranjera (US\$ 96 millones), mientras que el crédito neto al resto del sector público aumentó ligeramente (S/. 7,0 millones).

En el año se registró una disminución en los depósitos que el Tesoro Público mantenía en el Banco de la Nación (US\$ 73

CUADRO 44
SALDOS DE LAS OPERACIONES DEL BANCO DE LA NACION
(Millones de nuevos soles)

	1992			1993 1/		
	M/n	M/e	Total	M/n	M/e	Total
I. Crédito interno	75,0	-219,0	-144,0	107,3	109,2	216,5
Sector público (neto) 2/ (Millones de US\$)	-345,3	639,4	294,1	-305,3	1 032,3	727,0
Sector privado (Millones de US\$)	217,3	104,7	322,0	170,0	129,8	299,8
Operaciones interbancarias	140,2	-27,5	112,7	133,1	-31,7	101,4
1. BCRP	47,7	-45,3	2,4	78,0	-39,6	38,4
2. Banca múltiple	92,8	12,2	105,0	54,8	4,8	59,6
3. Banca de fomento	-0,3	5,6	5,3	0,3	3,1	3,4
Otros 3/	62,8	-935,6	-872,8	109,5	-1 021,2	-911,7
II. Reservas internacionales netas (Millones de US\$)		273,0	273,0		-74,9	-74,9
		167			-35	
III. Otras operaciones netas con el exterior		40,2	40,2	19,6	63,2	82,8
IV. Liquidez privada (Millones de US\$)	75,0	94,2	169,2	126,9	97,5	224,4
		58			45	

M/n : Moneda nacional. M/e : Moneda extranjera.

1/ Preliminar.

2/ Incluye COFIDE.

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

millones). La evolución de las cuentas en moneda extranjera del gobierno central se asoció al comportamiento de los fondos de la privatización de empresas públicas, y recursos del FONAVI y del Grupo de Apoyo. Con relación al proceso de privatización, durante el primer trimestre de 1993 ingresaron al Banco de la Nación US\$ 113 millones producto de la venta de la Empresa Minera del Hierro del Perú S.A. (HIERRO PERU), y US\$ 18 millones de la venta de la Empresa de Transporte Aéreo del Perú S.A. (AEROPERU). Estos recursos fueron utilizados en el segundo y tercer trimestre. De otro lado, los depósitos en moneda extranjera del FONAVI y el Fondo de Fomento de Infraestructura Pesquera (FOFIP) disminuyeron US\$ 13 millones y US\$ 12 millones en el año, respectivamente. Asimismo, se utilizó recursos del Grupo de Apoyo por US\$ 13 millones.

Las transacciones financieras del Banco de la Nación con el sector privado disminuyeron en 1993. Así, las colocaciones en moneda nacional se redujeron en S/. 47,3 millones (con lo que su saldo representó el 8,2 por ciento del total colocado por el sistema bancario al sector privado frente al 15,1 por ciento de 1992). Paralelamente, las colocaciones y obligaciones del Banco de la Nación con el sector privado en moneda extranjera decrecieron US\$ 4 millones y US\$ 12 millones, respectivamente.

De otro lado, las RIN se redujeron US\$ 202 millones, debido principalmente a la utilización por parte del Tesoro Público de sus fondos en moneda extranjera.

Finalmente, durante 1993 se hizo efectiva la eliminación del monopolio del Banco de la Nación en lo concerniente a la

captación de depósitos del sector público, dispuesta el 5 de diciembre de 1992. Como resultado, se observó un sustancial incremento en la participación de la banca múltiple en la captación de recursos del sector público. Así, la captación de la banca múltiple pasó de 25 por ciento de los depósitos (diciembre de 1992) a 42 por ciento del total (diciembre de 1993); mientras la participación del Banco de la Nación pasó de 71 a 52 por ciento.

6. BANCA MULTIPLE

En concordancia con la nueva Ley General de Instituciones Bancarias, Financieras y de Seguros, la banca comercial pasó a denominarse banca múltiple.

Al inicio de 1993 aumentó el número de instituciones pertenecientes a la banca múltiple. Así, la financiera Sudamericana se convirtió en el Banco Sudamericano, la financiera PROMOPER pasó a ser el banco BANEX y empezó a operar el Banco del Nuevo Mundo.

En el año las obligaciones totales de la banca múltiple con el sector privado se incrementaron significativamente (33,9 por ciento en términos reales). Entre ellas destacaron las de moneda extranjera; así, los depósitos del sector privado aumentaron US\$ 1 248 millones (47,5 por ciento en dólares de los Estados Unidos de América), cifra significativamente superior a la registrada el año anterior (US\$ 501 millones).

La expansión de la liquidez en moneda extranjera, excluyendo el incremento de los depósitos de encaje en el BCRP (US\$ 470 millones), así como los mayores depósitos del sector público (US\$ 165 millones) permitieron un mayor financiamiento a la actividad privada por US\$ 1 049 millones (US\$ 87 millones como promedio mensual).

De otro lado, la liquidez real en moneda nacional experimentó un crecimiento de 13,9 por ciento, lo cual se debió a la evolución de los depósitos vista (18,4 por ciento) y del cuasidinero en moneda nacional (11,2 por ciento). Al interior del cuasidinero en moneda nacional, cabe destacar el dinamismo mostrado por los depósitos a plazo, los cuales se incrementaron en términos reales en 54,3 por ciento. Ello se explicaría por la mayor

rentabilidad relativa que estos generaron durante el año, especialmente en el último semestre, así como a los depósitos por Compensación por Tiempo de Servicios (CTS) y las Administradoras Privadas de Fondos de Pensiones (AFP).

El saldo de crédito al sector privado aumentó S/. 3 844 millones, lo que significó un incremento real de 45,1 por ciento. El crédito en moneda extranjera aumentó su participación en el total de financiamiento privado, pasando de 76,2 por ciento en 1992 a 79,4 por ciento al cierre del año. La mayor participación relativa del crédito en moneda extranjera puede explicarse por el mayor costo del financiamiento en moneda nacional y por la afluencia de capitales externos al país, lo que se refleja en el incremento de los depósitos en moneda extranjera durante 1993.

CUADRO 45
SALDOS DE LAS OPERACIONES DE LA BANCA MULTIPLE
(Millones de nuevos soles)

	1992			1993 1/		
	M/n	M/e	Total	M/n	M/e	Total
I. Crédito interno	1 191,9	3 626,3	4 818,2	1 893,8	7 452,5	9 346,3
Sector público (neto) 2/ (Millones de US\$)	-123,5	-244,7	-368,2	-286,3	-629,9	-916,2
Sector privado (Millones de US\$)	892,3	2 861,2	3 753,5	1 568,6	6 028,4	7 597,0
Operaciones interbancarias	6,9	1 664,5	1 671,4	101,5	3 202,3	3 303,8
1. BCRP	171,5	1 658,5	1 830,0	156,3	3 212,3	3 368,6
2. Banco de la Nación	-157,2	5,9	-151,3	-54,8	-4,8	-59,6
3. Banca de fomento	-7,4	0,1	-7,3		-5,2	-5,2
Otros 3/	416,2	-654,7	-238,5	510,0	-1 148,3	-638,3
II. Reservas internacionales netas (Millones de US\$)		523,5	523,5		716,6	716,6
		321			333	
III. Otras operaciones netas con el exterior	-0,2	132,2	132,0	-0,2	162,1	161,9
IV. Liquidez privada (Millones de US\$)	1 191,7	4 282,0	5 473,7	1 893,6	8 331,2	10 224,8
		2 627			3 875	

1/ Preliminar.

2/ Incluye COFIDE.

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

Por otro lado se observó una disminución en el crédito neto de la banca múltiple al sector público (S/. 548 millones). Esta reducción se registró tanto en las operaciones en moneda nacional (S/. 162,8 millones), cuanto en las de moneda extranjera (US\$ 143 millones). En moneda nacional destacaron los depósitos netos efectuados por el FONAVI (S/. 64 millones), el IPSS (S/. 24 millones) y la Empresa de Electricidad del Perú S.A.—ELECTROPERU— (S/. 25,4 millones). En moneda extranjera las instituciones con mayores depósitos netos fueron FONAVI (US\$ 54 millones), el IPSS (US\$ 22 millones) y PETROPERU (US\$ 19 millones).

4. MERCADO DE CAPITAL Y FINANCIAMIENTO EMPRESARIAL

A. MERCADO PRIMARIO

Las características más saltantes que se observaron en el mercado de capitales fueron el incremento en el número de empresas concurrentes al mercado, el empleo de nuevos instrumentos y modalidades y el acceso a los mercados internacionales de capitales.

La posibilidad de financiamiento directo se plasmó en autorizaciones, por la Comisión Nacional Supervisora de Empresas y Valores—CONASEV—, de ofertas públicas de nuevos valores por un total de US\$ 66,5 millones y S/. 4,9 millones, que incluyen emisiones de acciones—comunes

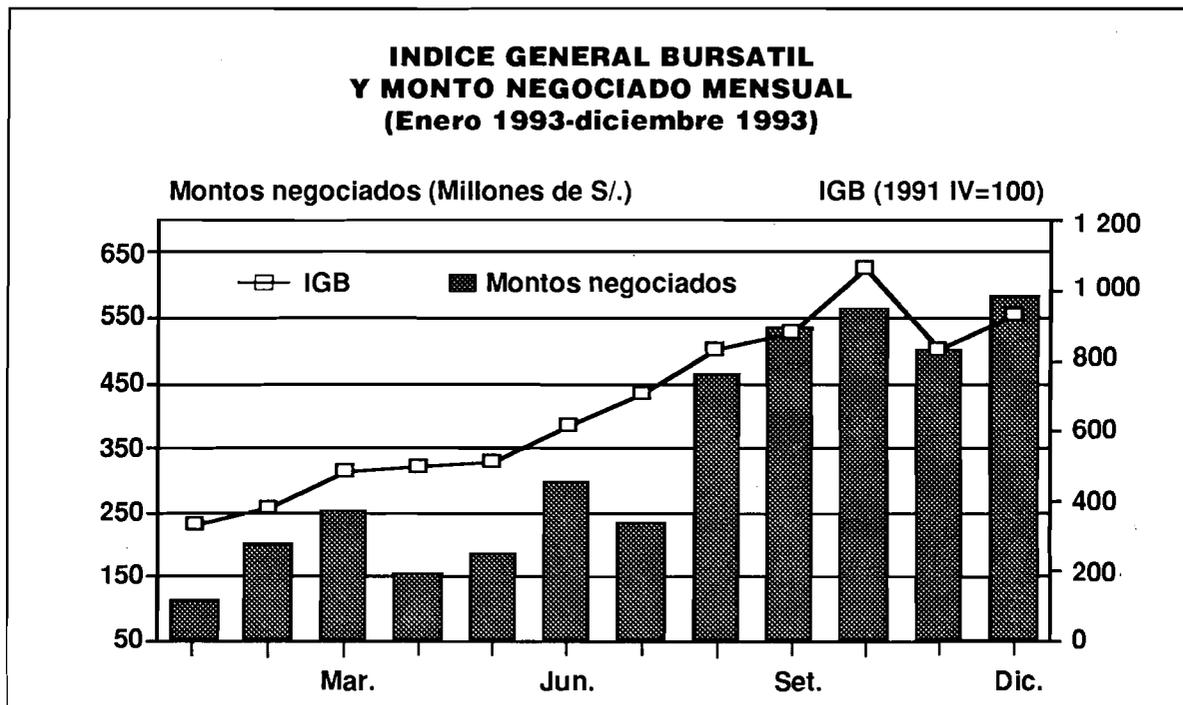
y preferenciales—, bonos corporativos y bonos de arrendamiento financiero. Por último, también estuvo a disposición de las empresas, el financiamiento en el mercado de dinero (letras, pagarés, operaciones de reporte, etc.), donde el costo efectivo del crédito disminuyó, en el caso de las letras afianzadas en dólares, de 1,70 por ciento mensual en diciembre de 1992 a 1,36 por ciento en diciembre de 1993.

B. MERCADO BURSÁTIL

Durante 1993 la actividad bursátil mostró un comportamiento dinámico, registrando significativos niveles de rentabilidad y aumentando considerablemente el monto negociado con relación al observado el año anterior. Ello fue resultado de la mayor confianza de los inversionistas nacionales y extranjeros, derivada de la favorable evolución de las variables macroeconómicas, la pacificación del país y la reintegración del Perú al sistema financiero internacional.

En el año el Índice General Bursátil (IGB) registró un incremento nominal de 149,5 por ciento (79,1 por ciento en términos reales). Los niveles de rentabilidad bursátil, si bien fueron menores a los registrados en 1992 (273,0 por ciento), todavía sitúan a la Bolsa de Valores de Lima como uno de los mercados emergentes más rentables (138,0 por ciento)

Durante 1993 las cotizaciones de las acciones de todos los sectores registraron alzas, destacando las acciones capital de



las compañías mineras (362,8 por ciento) y de los bancos (252,3 por ciento). El resto de sectores registró aumentos superiores al 100 por ciento, con excepción de las cotizaciones de las acciones de capital del sector industrial que registraron un crecimiento de 19,6 por ciento. Cabe resaltar que el IGB mantuvo durante todo el año una tendencia alcista, particularmente entre junio y octubre. Cabe exceptuar enero y noviembre que fueron meses de corrección de precios y realización de ganancias de los inversionistas, luego de un aumento de 61 por ciento en diciembre de 1992 y de 20 por ciento en octubre de 1993.

El total de montos negociados se expandió en 349,1 por ciento, al pasar de S/. 908,7 millones en 1992 a S/. 4 081,9 millones en 1993, lo cual equivale a un crecimiento en términos reales de 194,0 por ciento.

8. FONDOS PRIVADOS DE PENSIONES

El Sistema Privado de Pensiones (SPP), creado en diciembre de 1992 (Decreto Ley 25897), agrupa a las Administradoras Privadas de Pensiones (AFP) las cuales están bajo el control de la Superintendencia de Administradoras Privadas de Fondos de Pensiones (SAFP). Este sistema funciona bajo la modalidad de "cuentas individuales de capitalización", las cuales se constituyen con los aportes de los afiliados y son administradas por las AFP. Estas cuentas conforman lo que se denomina el Fondo de Pensiones, el cual no forma parte del patrimonio de la AFP, llevándose su contabilidad por separado.

La afiliación al nuevo sistema es voluntaria, ya que el trabajador tiene la opción de permanecer en el sistema de pensiones del Estado (administrado por el IPSS) o afiliarse a la AFP de su elección. Si este último fuera el caso, el trabajador recibiría un "Boño de Reconocimiento" emitido por el IPSS por el monto correspondiente a los beneficios del trabajador en función a sus aportes.

Las AFP se constituyen como sociedades anónimas con un capital mínimo de S/. 500 mil de enero de 1992, reajutable por el Índice de Precios al Consumidor (IPC) de Lima Metropolitana. El sistema otorga a sus afiliados las siguientes prestaciones: jubilación, invalidez, sobrevivencia y gastos de sepelio. El afiliado debe pagar una comisión por el servicio de administración del fondo y por el seguro de invalidez y sobrevivencia y gastos de sepelio.

CUADRO 46
SISTEMA PRIVADO DE PENSIONES

		Número de afiliados	Valor del Fondo (Miles de S/.)
1993	Junio	14 913	
	Julio	120 383	0,9
	Agosto	248 580	3 972,9
	Setiembre	351 232	11 967,9
	Octubre	442 169	25 100,8
	Noviembre	535 162	41 338,0
	Diciembre	627 156	61 699,4

FUENTE: Superintendencia de Administradoras Privadas de Fondos de Pensiones.

Las AFP reciben el aporte mensual del afiliado, que corresponde a un mínimo de 10 por ciento de su remuneración. Las AFP deben asegurar una rentabilidad mínima sobre esos fondos, por lo que deben invertirlos en los instrumentos financieros permitidos por el BCRP y la SAFP, los cuales disponen los coeficientes de inversión por emisor y tipo de instrumento.

El SPP inició sus operaciones en junio de 1993. Al término de 1993 funcionaban ocho AFP, habiéndose afiliado 627 mil 156 trabajadores. A dicha fecha, el fondo acumulado alcanzó S/. 62 millones.

Respecto a las inversiones, los diversos tipos de instrumentos en los que se puede invertir los Fondos de Pensiones están señalados en el artículo 25 del Decreto Ley 25897. Además, se señalan ciertos topes que impiden a las AFP invertir en un sólo tipo de instrumento más de un determinado porcentaje del valor de su fondo. Se establece también que todos los valores deben ser previamente calificados por la Comisión Clasificadora de Inversiones de las AFP.

Durante el año los límites originales fueron modificados en dos oportunidades. Primero, mediante Decreto Supremo Extraordinario 100-PCM/93 (1993-08-06), se autorizó a las AFP a invertir en cuatro instrumentos sin necesidad de calificación previa, modificándose los límites de inversión establecidos en el Decreto Ley 25897 en dichos instrumentos. Dichos instrumentos fueron:

- a) Valores emitidos por el gobierno,
- b) Depósitos en empresas del sector financiero.

- c) Bonos emitidos por empresas del sector financiero, y
- d) Valores emitidos por el BCRP.

Posteriormente, por Decreto Supremo Extraordinario 188-PCM/93 (1993-11-17), se mantuvieron los límites de la norma anterior, disminuyéndose los correspondientes a instrumentos del sistema financiero por emisor; permitiendo invertir los fondos en todo el resto de instrumentos contemplados en la ley, previa calificación.

De acuerdo con estas disposiciones transitorias, las inversiones de las AFP incluían, hasta noviembre, únicamente depósitos a plazo, bonos del gobierno y bonos de arrendamiento financiero. En diciembre se empezó a demandar valores del BCRP. Al 31 de diciembre de 1993, la estructura del portafolio de inversiones del Fondo era la siguiente: 61,0 por ciento en depósitos a plazo, 13,0 por ciento en bonos gubernamentales, 6,7 por ciento en bonos de arrendamiento financiero, y 18,9 por ciento en valores del BCRP.

