

III. MONEDA Y CREDITO



MONEDAS BIMETALICAS DE DOS NUEVOS SOLES
Banco Central de Reserva del Perú



III. MONEDA Y CREDITO

Durante 1994 la política monetaria mantuvo su objetivo de reducir la inflación en concordancia con lo estipulado por la Constitución del Estado y por la nueva Ley Orgánica del Banco Central de Reserva del Perú, vigente a partir de 1993. Para ello, se llevó a cabo un control estricto de la expansión de la emisión primaria, en consideración de la evolución de la demanda por circulante y los excedentes de encaje de las entidades financieras. De esta forma, la tasa de inflación anual disminuyó de 39,5 por ciento en 1993 a 15,4 por ciento en 1994, la más baja desde 1973.

El manejo monetario del Banco Central se desarrolló en un contexto caracterizado por un crecimiento de la demanda por moneda nacional y un mayor influjo de capitales con relación a años anteriores.

El proceso de remonetización se puede observar en los coeficientes de los diferentes agregados monetarios respecto al PBI. Así, en términos de liquidez total, dicho coeficiente creció de 12,6 por ciento en 1993 a 14,3 por ciento en 1994, nivel similar al observado durante el periodo anterior al hiperinflacionario (14,3 en promedio entre 1986 y 1987). Si bien la mayor concentración de la liquidez se encuentra

aún en moneda extranjera (63,5 por ciento), dicha proporción es menor que la observada en 1993 (69,1 por ciento), disminución que estaría reflejando un paulatino incremento de la confianza en la moneda nacional.

La mayor entrada de capitales respecto a años previos -asociada a la creciente confianza en el programa económico- ocasionó presiones revaluatorias sobre el tipo de cambio. Ello motivó una mayor intervención del Banco Central en el mercado cambiario, principalmente hasta el mes de julio. Este ritmo de intervención cambiaria pudo ser sustentado sin afectar el objetivo de reducción de la inflación debido a las operaciones de esterilización con el sector público bajo la forma de venta de moneda extranjera para servir la deuda externa y mayores depósitos en moneda nacional en el Banco Central, así como por la mayor utilización de las operaciones de mercado abierto.

Cabe recordar que hasta 1993 la regulación monetaria se realizaba fundamentalmente mediante operaciones cambiarias y la colocación temporal de redescuentos. A partir de 1994 se incrementó las operaciones de mercado abierto mediante la colocación de Certifi-

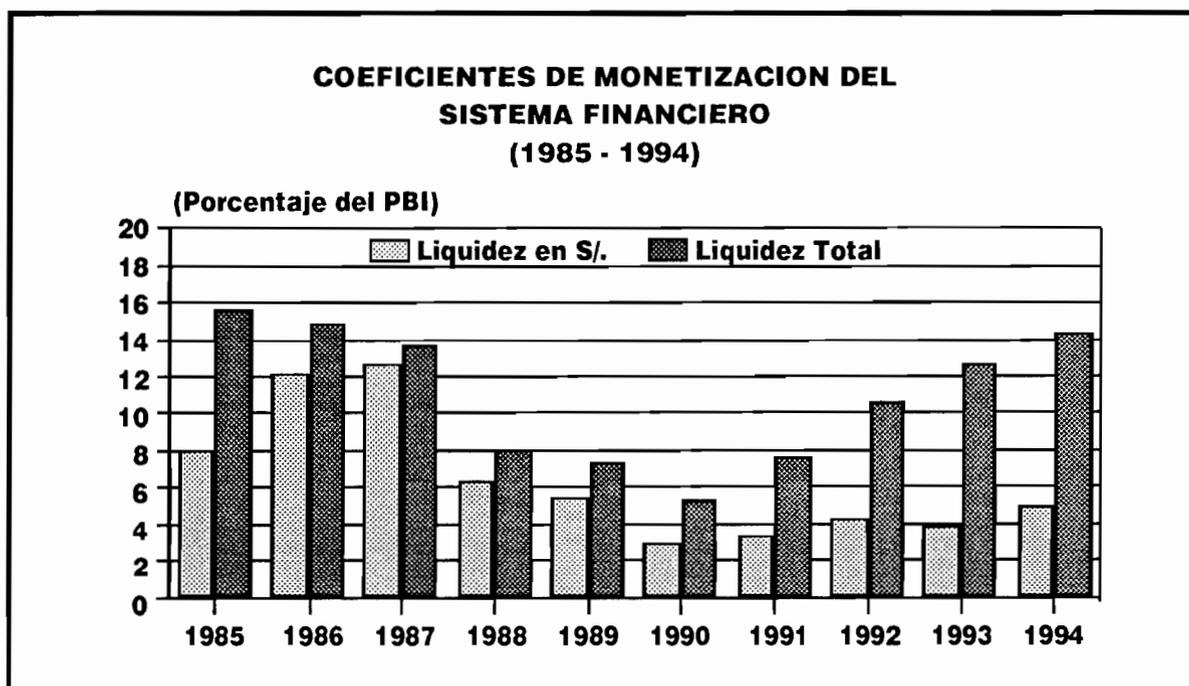
cados de Depósitos del Banco Central (CDBCRP), alcanzando éstos un saldo promedio de S/. 359 millones, frente a S/. 26 millones en 1993. La mayor deuda interna del Banco Central vía los CDBCRP ha conllevado la creación de un mercado en el que intervienen las entidades financieras y las administradoras privadas de fondos de pensiones (AFPs). Este mercado otorga al BCRP un instrumento importante para regular los excedentes de liquidez y para que la tasa de interés proporcione una señal sobre la dirección de la política monetaria.

El Banco Central continuó otorgando créditos temporales al sistema financiero bajo la modalidad de redescuento tanto para que los intermediarios financieros pudiesen atender la mayor demanda estacional por circulante (principalmente en julio y diciembre), cuanto por los mayores requerimientos temporales de liquidez dentro de cada mes, concentrados en los días de pago de impuestos.

En concordancia con el mayor nivel de actividad económica, el crédito al sector privado aumentó 36,8 por ciento en términos reales, frente a 21,4 por ciento en 1993. A diferencia de años anteriores, el crecimiento del crédito en moneda nacional fue mayor que en moneda extranjera, registrando incrementos de 58,5 y 30,2 por ciento en términos reales, respectivamente.

Las tasas de interés nominales en moneda nacional disminuyeron durante el año, lo que fue consistente con las menores expectativas de inflación. Las tasas de interés en moneda extranjera detuvieron su tendencia decreciente, debido en parte a la elevación de las tasas de interés en los Estados Unidos de América.

Finalmente, mediante la entrega de bonos "Capitalización Banco Central de Reserva del Perú", el Banco Central alcanzó el capital legal de S/. 50 millones contemplado en su Ley Orgánica, y restituyó



su posición patrimonial, deteriorada por pérdidas generadas por operaciones cuasi-fiscales efectuadas durante el periodo 1985-1990.

1. INTERMEDIACION Y AHORRO FINANCIERO

Los coeficientes de liquidez total y ahorro financiero mantuvieron la tendencia creciente observada desde 1991. La liquidez como porcentaje del PBI aumentó de 12,6 por ciento en 1993 a 14,3 por ciento en 1994, nivel similar al periodo previo de la hiperinflación.

Cabe destacar el crecimiento del coeficiente de monetización en moneda nacional de 3,8 por ciento en 1993 a 4,8 por ciento en 1994, lo que contrasta con el moderado incremento alcanzado entre 1990 y 1993.

Similar situación se observa con el ahorro financiero, cuyo coeficiente res-

pecto al PBI aumentó de 10,4 por ciento en 1993 a 11,7 por ciento en 1994. En moneda nacional, el ahorro financiero se incrementó de 1,7 por ciento en 1993 a 2,3 por ciento en 1994.

La liquidez total del sistema financiero en términos reales se expandió 30,4 por ciento, debido principalmente al aumento de la liquidez en moneda nacional y en menor medida, al de moneda extranjera, en 52,5 y 20,0 por ciento en términos reales, respectivamente. El flujo promedio mensual de la liquidez en moneda extranjera fue de US\$ 123 millones, nivel mayor al del año anterior (US\$ 89 millones).

El mayor crecimiento de la liquidez en moneda nacional respecto a la de moneda extranjera obedecería tanto a la mayor demanda por soles -sustentada en la disminución de la inflación- cuanto a la menor rentabilidad esperada de los depósitos en dólares de los Estados Unidos de América.

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

	Liquidez		Ahorro	
	M/N	Total	M/N	Total
1985	7,97	15,66	4,12	11,55
1986	12,13	14,89	6,25	8,85
1987	12,59	13,74	6,34	7,41
1988	6,29	7,99	2,52	3,95
1989	5,37	7,39	3,13	4,71
1990	2,98	5,23	1,42	3,41
1991	3,31	7,64	1,63	5,92
1992	4,24	10,55	2,11	8,39
1993	3,84	12,59	1,69	10,40
1994 2/	4,83	14,30	2,27	11,71

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

2/ Preliminar.

El incremento de la liquidez real en moneda nacional para 1994 (52,5 por ciento) fue superior al registrado en 1993 (-0,9 por ciento) y 1992 (1,4 por ciento). Esto se debió por un lado, al mayor incremento del cuasidinero (depósitos de aho-

rro y plazo, fondos de pensiones y otros valores) que pasó de -10,1 por ciento en 1993 a 74,0 por ciento en 1994, y por otro, al aumento del dinero (circulante más depósitos vista) que lo hizo de 6,3 por ciento en 1993 a 38,3 por ciento en 1994.

CUADRO 37
AHORRO FINANCIERO POR INSTITUCIONES Y SEGUN MODALIDAD
(Saldos en millones de nuevos soles de diciembre de 1994)

	1992	1993	1994 1/	Variaciones porcentuales		
				1992/ 1991	1993/ 1992	1994/ 1993
I. MONEDA NACIONAL	1 969,1	1 762,2	3 075,5	-8,9	-10,5	74,5
1. Sistema bancario	1 345,9	1 422,4	2 182,1	-8,3	5,7	53,4
Banca múltiple	1 184,0	1 302,5	2 073,5	-3,5	10,0	59,2
Banca de fomento	98,3	39,8	34,5	-52,5	-59,5	-13,3
Banco de la Nación	63,6	80,1	74,1	86,7	26,0	-7,5
2. Sistema no bancario	623,2	339,9	893,4	-10,1	-45,5	162,9
Empresas financieras	85,6	52,0	86,6	-33,1	-39,2	66,5
Cooperativas de ahorro	449,3	79,8	100,5	1,1	-82,2	25,9
Fondos de pensiones	--	71,2	566,3	--	--	695,5
Empresas de arrendamiento financiero	--	79,1	46,5	--	--	-41,1
Cajas municipales de ahorro y crédito	--	24,8	63,6	--	--	156,9
Resto	88,2	33,0	29,8	-27,0	-62,6	-9,6
II. MONEDA EXTRANJERA 2/	7 728,9	9 958,3	11 968,6	17,8	28,8	20,2
1. Sistema bancario	7 151,3	9 632,2	11 589,8	19,5	34,7	20,3
2. Sistema no bancario	577,6	326,1	378,8	0,1	-43,5	16,2
III. TOTAL	9 698,0	11 720,6	15 044,1	11,2	20,9	28,4
MEMO						
MONEDA NACIONAL	1 969,1	1 762,2	3 075,5	-8,9	-10,5	74,5
Depósitos de ahorro	1 225,4	1 080,3	1 562,0	-4,9	-11,8	44,6
- Sistema bancario	1 008,8	1 031,2	1 471,3	-4,6	2,2	42,7
- Sistema no bancario	216,6	49,1	90,7	-6,2	-77,3	84,9
Depósitos a plazo	581,1	403,2	758,2	-16,9	-30,6	88,0
- Sistema bancario	290,3	360,1	652,3	-9,8	24,0	81,1
- Sistema no bancario	290,8	43,1	105,9	-22,9	-85,2	146,0
Fondos de pensiones	--	71,2	566,3	--	--	695,5
Otros 3/	162,5	207,6	188,9	-6,1	27,7	-9,0

1/ Preliminar.

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

3/ Incluye aportaciones de capital en cooperativas, reservas técnicas de vida de seguros y bonos de arrendamiento financiero y subordinados.

El crecimiento del dinero en 38,3 por ciento en términos reales estuvo sustentado principalmente en el aumento de los depósitos a la vista (56,9 por ciento), y del circulante (29,5 por ciento). Este dinamismo en ambos componentes se debería tanto al mayor nivel de actividad económica cuanto a la menor inflación.

Los componentes del cuasidinero en moneda nacional mostraron un crecimiento real mayor al registrado en 1993, destacando el aumento de los depósitos a plazo. La recomposición de la cartera de los agentes económicos a favor de los depósitos a plazo en moneda nacional se explicaría por el hecho de que esta clase de depósitos garantiza tasas de interés fijas en un contexto de tasas decrecientes por la disminución de la inflación. Así, el incremento de los depósitos a plazo fue de 88,0 por ciento en 1994 (versus -30,6 por ciento en 1993), mientras que el de los depósitos de ahorro fue de 44,6 por ciento en 1994 frente a la contracción de 11,8 por ciento en 1993. El incremento en los depó-

sitos a plazo registrado en 1994 (S/. 409 millones), respondió en parte a los depósitos por compensación de tiempo de servicios -CTS- (S/. 97 millones).

Las tasas de interés nominales en moneda nacional continuaron su tendencia decreciente debido principalmente a las menores tasas de inflación. La tasa activa promedio en moneda nacional de la banca múltiple (TAMN) pasó de 4,6 por ciento mensual a fines de 1993 a 2,8 por ciento mensual a fines de 1994, mientras que la tasa pasiva promedio (TIPMN) disminuyó de 1,1 a 0,6 por ciento en el mismo periodo. Así, el diferencial entre las tasas activas (TAMN) y pasivas (TIPMN) en moneda nacional se redujo en términos nominales de 3,5 por ciento en diciembre de 1993 a 2,2 por ciento a fines de 1994. En términos reales -tomando la inflación promedio de los últimos tres meses- la TAMN descendió de 2,7 por ciento a fines de 1993 a 2,1 por ciento a fines de 1994 y la TIPMN aumentó de -0,8 a -0,1 por ciento en el mismo periodo.

CUADRO 38
TASAS DE INTERES DE LA BANCA MULTIPLE
(Porcentajes)

		MONEDA NACIONAL 1/						MONEDA EXTRANJERA 2/		
		ACTIVAS			PASIVAS			TAMEX	TIPMEX	
		Sobregiro	Préstamo hasta 360 días	TAMN	Ahorro	Plazo		TIPMN		
						31-179 días	180-360 días			
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
1994	Marzo	7,7	4,4	4,5	1,7	2,1	2,3	0,9	15,2	4,8
	Junio	7,7	3,7	3,8	1,5	1,8	1,8	0,8	15,2	4,8
	Setiembre	7,2	3,0	3,1	1,0	1,2	1,3	0,6	15,4	5,0
	Diciembre	6,8	2,8	2,8	1,0	1,2	1,2	0,6	15,2	4,9

1/ Tasas mensuales.

2/ Tasas anuales.

Las tasas de interés en moneda extranjera detuvieron su descenso observado en los últimos años, manteniéndose en niveles similares de 1993, lo que estaría asociado al incremento de las tasas de interés internacionales. El costo promedio del crédito en moneda extranjera (TAMEX) disminuyó de 15,8 por ciento en 1993 a 15,3 por ciento en 1994, mientras que la tasa pasiva promedio (TIPMEX), disminuyó de 5,5 a 4,9 por ciento en 1993 y 1994, respectivamente. Con ello, el diferencial entre las tasas promedios activa y pasiva en moneda extranjera aumentó ligeramen-

te de 10,3 a 10,4 por ciento, en 1993 y 1994, respectivamente.

2. OFERTA MONETARIA

La oferta monetaria, definida como la liquidez en moneda nacional del sistema financiero, aumentó 76,0 por ciento en términos nominales, debido principalmente al crecimiento de la emisión primaria en 48,2 por ciento, y en menor medida, al aumento del multiplicador financiero de 2,15 a fines de 1993 a 2,55 a fines de 1994.

CUADRO 39
DETERMINANTES DE LA OFERTA MONETARIA DEL SISTEMA FINANCIERO

		Emisión Primaria		Multiplicador Financiero 1/	Oferta Monetaria	
		Saldos en Mill. S/.	Variación Porcentual		Saldos en Mill. S/.	Variación Porcentual
1993	Enero	1 392	3,2	1,98	2 762	-1,5
	Febrero	1 431	2,8	2,05	2 933	6,2
	Marzo	1 464	2,3	2,04	2 989	1,9
	Abril	1 492	1,9	2,01	2 993	0,1
	Mayo	1 510	1,2	1,93	2 915	-2,6
	Junio	1 525	1,0	1,96	2 983	2,3
	Julio	1 603	5,1	2,06	3 298	10,6
	Agosto	1 562	-2,5	2,10	3 286	-0,4
	Setiembre	1 585	1,4	2,05	3 252	-1,0
	Octubre	1 601	1,0	2,11	3 379	3,9
	Noviembre	1 618	1,0	2,10	3 400	0,6
	Diciembre	1 802	11,4	2,15	3 879	14,1
1994	Enero 2/	1 712	-5,0	2,28	3 898	0,5
	Febrero	1 743	1,8	2,37	4 132	6,0
	Marzo	1 815	4,1	2,41	4 379	6,0
	Abril	1 853	2,1	2,45	4 538	3,6
	Mayo	1 896	2,3	2,58	4 899	8,0
	Junio	2 003	5,7	2,61	5 230	6,8
	Julio	2 580	28,8	2,35	6 060	15,9
	Agosto	2 215	-14,1	2,66	5 892	-2,8
	Setiembre	2 212	-0,1	2,76	6 097	3,5
	Octubre	2 276	2,9	2,75	6 263	2,7
	Noviembre	2 266	-0,4	2,81	6 370	1,7
	Diciembre	2 672	17,9	2,55	6 826	7,2

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

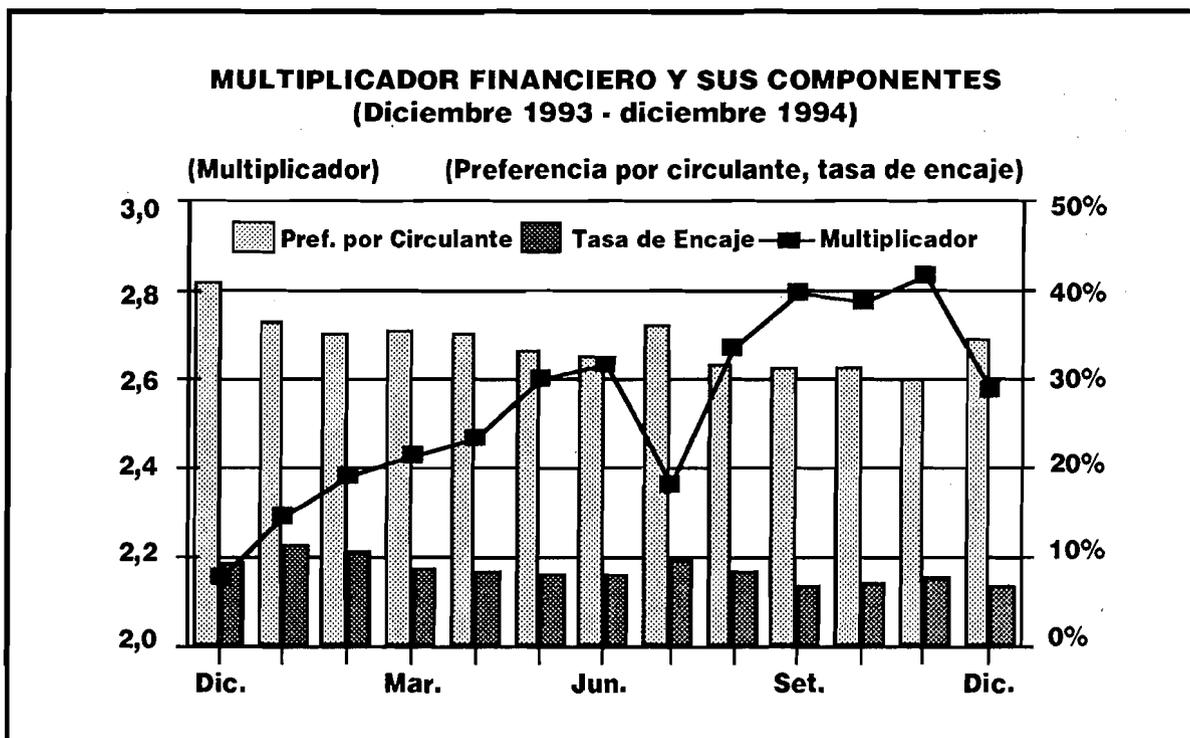
2/ A partir de este mes son datos preliminares

El crecimiento de la emisión primaria (48,2 por ciento) se sustentó en un aumento del circulante (49,5 por ciento) y de los fondos de encaje (39,6 por ciento). El crecimiento de la demanda por circulante obedeció a la mayor actividad económica y la menor inflación. Cabe anotar que el aumento de los fondos de encaje en moneda nacional fue menor que el crecimiento de la emisión primaria, lo que se explicó por la reducción de los excedentes de encaje de la banca múltiple.

Por otro lado, la mayor capacidad de creación de dinero secundario por parte de los intermediarios financieros, expresada en el mayor multiplicador financiero, se explica tanto por la menor preferencia por circulante por parte del público, cuanto por la disminución de la tasa de encaje efectiva. Así, la preferencia por circulante -siguiendo la tendencia decreciente observada desde agosto de

1993- disminuyó de 40,9 por ciento al cierre de 1993 a 34,7 por ciento a fines de 1994. La tasa de encaje efectiva del sistema financiero se redujo de 9,4 a 6,9 por ciento entre los mismos periodos. En el caso de la banca múltiple, la tasa de encaje disminuyó de 8,0 por ciento a fines de 1993 a 6,2 por ciento al cierre de 1994.

La tasa de encaje efectiva promedio de la banca múltiple para 1994 ascendió a 10,9 por ciento, menor a la observada en 1993 (13,9 por ciento), registrándose una reducción del superávit de encaje de 4,9 por ciento en 1993 a 1,9 por ciento en 1994. Dicha reducción estaría explicada principalmente por las operaciones de mercado abierto realizadas por el Banco Central, lo que facilitó un mejor manejo de la liquidez de la banca múltiple, reduciendo la necesidad de mantener fondos de encaje adicionales.



3. CREDITO INTERNO

El crédito del sistema financiero continuó mostrando un incremento en las colocaciones al sector privado y un menor financiamiento al sector público, comportamiento observado desde 1991. El crédito al sector privado en términos reales

mostró un mayor crecimiento respecto al registrado en 1993 (36,8 por ciento versus 21,4 por ciento). El crédito neto al sector público disminuyó en términos nominales en S/. 4 400 millones, principalmente por los mayores depósitos derivados de la privatización de empresas estatales (US\$ 1 908 millones).

CUADRO 40
CREDITO TOTAL DEL SISTEMA FINANCIERO
(Saldos en millones de nuevos soles de diciembre de 1994)

	1992	1993	1994 1/	Variaciones porcentuales		
				1992/ 1991	1993/ 1992	1994/ 1993
SEGUN AGENTE ECONOMICO						
I. Sector privado	9 183,6	11 151,3	15 251,3	23,0	21,4	36,8
En moneda nacional	2 450,0	2 590,1	4 106,5	-11,9	5,7	58,5
En moneda extranjera	6 733,6	8 561,2	11 144,8	43,7	27,1	30,2
(Millones de US\$)	2 566,9	3 451,1	5 112,3	42,3	34,4	48,1
II. Sector público (neto)	-170,1	-561,1	-4 886,2	-165,1	-229,9	-770,8
En moneda nacional	-630,2	-675,4	-350,7	-107,3	-7,2	48,1
En moneda extranjera	460,1	114,3	-4 535,5	-18,6	-75,2	-4 067,5
(Millones de US\$)	175,4	46,1	-2 080,5	-19,4	-73,7	-4 614,8
SEGUN INTERMEDIARIO FINANCIERO						
I. Sistema bancario	7 188,9	8 886,3	8 613,2	19,1	23,6	-3,1
Banca múltiple	5 542,5	7 546,0	11 739,7	30,2	36,1	55,6
Banca de fomento	1 366,7	924,9	822,0	-18,0	-32,3	-11,1
Banco de la Nación	928,6	1 151,9	-316,8	82,9	24,0	-127,5
BCRP	-648,9	-736,5	-3 631,8	-63,8	-13,5	-393,1
II. Sistema no bancario	1 824,5	1 703,9	1 752,0	7,7	-6,6	2,8
Empresas financieras	579,4	435,5	462,4	20,6	-24,8	6,2
Compañías de seguros	512,7	568,5	426,1	25,3	10,9	-25,0
COFIDE	436,5	380,3	263,1	14,5	-12,9	-30,8
Empresas de arrendamiento financiero	--	165,2	252,2	--	--	52,7
Fondos de pensiones	--	9,2	119,9	--	--	1 199,1
Resto	296,0	145,2	228,3	-30,1	-50,9	57,2
TOTAL	9 013,5	10 590,2	10 365,1	16,6	17,5	-2,1
En moneda nacional	1 819,7	1 914,6	3 755,8	-26,5	5,2	96,2
En moneda extranjera	7 193,7	8 675,6	6 609,3	37,0	20,6	-23,8
(Millones de US\$)	2 742,3	3 497,2	3 031,8	35,6	27,5	-13,3

1/ Preliminar.

A. CREDITO AL SECTOR PRIVADO

El mayor crédito del sistema financiero al sector privado (36,8 por ciento en términos reales) se sustentó principalmente en una mayor colocación en moneda nacional y en menor medida en moneda extranjera, 58,5 y 30,2 por ciento en términos constantes, respectivamente. El mayor crédito al sector privado se financió a través del incremento de la liquidez, de la caída de las reservas internacionales netas de la banca múltiple y de los mayores depósitos del sector público.

La participación de los créditos en moneda nacional fue de 26,9 por ciento a fines de 1994, tasa superior a la registrada en 1993 (23,2 por ciento). Ello habría respondido a que la mayor captación relativa de depósitos en moneda nacional incentivó un mayor crédito en dicha moneda.

A nivel institucional, la evolución del crédito del sistema financiero estuvo determinada principalmente por las mayores colocaciones de la banca múltiple (51,9 por ciento en términos reales). El financiamiento nominal en moneda extranjera se incrementó en US\$ 1 693 millones y en moneda nacional en 87,8 por ciento en términos reales. En contraste, el crédito al sector privado en moneda nacional por parte del Banco de la Nación disminuyó en S/. 127 millones, siendo su saldo casi nulo a fines de 1994. Cabe señalar, que de acuerdo al Estatuto del Banco de la Nación (Decreto Supremo 07-94-EF del 29 de enero de 1994), se excluye el financiamiento al sector privado como

parte de las funciones de dicha entidad, por lo que sus menores saldos de colocaciones al sector privado reflejarían únicamente las amortizaciones de anteriores préstamos.

B. CREDITO NETO AL SECTOR PUBLICO

La deuda neta del sector público con el sistema financiero se contrajo en S/. 4 400 millones, principalmente por la disminución del financiamiento neto en moneda extranjera en US\$ 2 127 millones. Esto último producto principalmente de los fondos generados por la privatización de empresas estatales. En contraste, el crédito neto al sector público en moneda nacional aumentó en S/. 235 millones.

El crédito neto del sistema financiero al gobierno central se redujo en S/. 4 255 millones, debido casi en su totalidad al menor financiamiento en moneda extranjera (US\$ 2 116 millones o S/. 4 606 millones), de los cuales, US\$ 1 908 millones corresponden a depósitos de privatización de empresas estatales. En moneda nacional se observó mayores créditos netos por S/. 351 millones, principalmente como resultado de la emisión de bonos para recapitalizar al Banco Central.

El crédito neto del sistema financiero al resto del sector público disminuyó en S/. 145 millones, destacando los mayores depósitos netos de las empresas estatales por S/. 68 millones.

CUADRO 41
CREDITO NETO DEL SISTEMA FINANCIERO AL SECTOR PUBLICO
(Millones de nuevos soles)

	1992	1993	1994 1/
I. Sistema bancario	-266,7	-586,9	-5 061,9
Moneda nacional	-363,4	-504,6	-317,4
Moneda extranjera	96,7	-82,3	-4 744,5
(Millones de US\$)	59,3	-38,3	-2 176,4
Banca múltiple	-244,5	-762,9	-1 058,7
Moneda nacional	-109,9	-264,3	-411,6
Moneda extranjera	-134,6	-498,6	-647,1
(Millones de US\$)	-82,6	-231,9	-296,8
Banca de fomento	87,1	66,5	67,5
Moneda nacional	36,0	0,4	0,4
Moneda extranjera	51,1	66,1	67,1
(Millones de US\$)	31,3	30,7	30,8
Banco de la Nación	293,9	747,8	-438,9
Moneda nacional	-345,5	-283,6	-519,8
Moneda extranjera	639,4	1 031,4	80,9
(Millones de US\$)	392,3	479,7	37,1
BCRP	-403,2	-638,3	-3 631,8
Moneda nacional	56,0	42,9	613,6
Moneda extranjera	-459,2	-681,2	-4 245,4
(Millones de US\$)	-281,7	-316,8	-1 947,4
II. Sistema no bancario	161,0	100,6	175,7
Moneda nacional	-28,2	-80,8	-33,3
Moneda extranjera	189,2	181,4	209,0
(Millones de US\$)	116,1	84,4	95,9
Empresas financieras	-7,0	-45,4	-11,5
Moneda nacional	-0,4	-11,7	-1,9
Moneda extranjera	-6,6	-33,7	-9,6
(Millones de US\$)	-4,0	-15,7	-4,4
COFIDE	110,9	147,2	176,1
Moneda nacional	-4,7	-1,5	-1,6
Moneda extranjera	115,6	148,7	177,7
(Millones de US\$)	70,9	69,2	81,5
Compañías de seguros	78,6	73,0	33,4
Moneda nacional	-1,7	6,5	-7,2
Moneda extranjera	80,3	66,5	40,6
(Millones de US\$)	49,3	30,9	18,6
Fondos de pensiones	--	8,0	34,3
Moneda nacional	--	8,0	34,3
Moneda extranjera	--	0,0	0,0
(Millones de US\$)	--	0,0	0,0
Resto	-21,5	-82,2	-56,6
Moneda nacional	-21,4	-82,1	-56,9
Moneda extranjera	-0,1	-0,1	0,3
(Millones de US\$)	-0,1	-0,0	0,1
III. TOTAL	-105,7	-486,3	-4 886,2
Moneda nacional	-391,6	-585,4	-350,7
Moneda extranjera	285,9	99,1	-4 535,5
(Millones de US\$)	175,4	46,1	-2 080,5

1/ Preliminar

4. BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERU

RECAPITALIZACION DEL BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERU

Los bancos centrales normalmente generan utilidades debido a que tienen pasivos no remunerados (emisión primaria) y activos remunerados como son las reservas internacionales.

En contraste, en el Banco Central de Reserva del Perú se registraba pérdidas por créditos otorgados al Fisco y por las operaciones cuasi-fiscales efectuadas en particular en el periodo 1985-1990. Entre estas últimas destacan los créditos no recuperados a la banca estatal de fomento y las pérdidas cambiarias generadas por el sistema de tipos de cambio múltiple.

De este modo, a diciembre de 1993 la posición patrimonial del Banco Central -valorizando sus activos y pasivos a precios de mercado- era negativa en aproximadamente S/. 640 millones. Dicha situación no sólo le impedía cubrir sus costos financieros y operativos sino que dificultaba el manejo monetario, dado que el financiamiento se realizaba vía una mayor emisión primaria o la pérdida de reservas internacionales.

La Ley Orgánica, vigente desde enero de 1993, estableció para el Banco Central un capital legal de S/. 50 millones y dispuso que en el cómputo de su patrimonio real sus activos y pasivos fueran expresados a precios de mercado. Asimismo, contempló que el Tesoro Público establezca el mecanismo y el cronograma que le permitieran al Banco alcanzar su capital legal. Así, mediante Decreto Supremo 66-94-EF (1994-06-04), se autorizó la entrega al Banco Central de bonos hasta por S/. 618 millones que corresponden a su capital legal de S/. 50 millones y a sus activos no rentables, estableciéndose al mismo tiempo la consolidación de obligaciones recíprocas entre el Banco y el gobierno.

A mediados de julio de 1994, el Ministerio de Economía y Finanzas hizo entrega al Banco de Bonos «Capitalización Banco Central de Reserva del Perú» por S/. 614 millones conformados por:

- La Serie tipo «A» por S/. 200 millones a un plazo de 10 años y devengando mensualmente la tasa de interés promedio de la banca múltiple para depósitos en moneda nacional a un plazo mayor de 360 días.
- La Serie tipo «B» por S/. 414 millones, no remunerados, los que se cancelarán con las utilidades del Banco Central que le corresponden al gobierno y la entrega de bonos tipo «A». El saldo de bonos tipo «B» no cancelados se renovarán automáticamente al cierre de cada ejercicio anual.

Los intereses de los bonos de recapitalización durante 1994 alcanzaron S/. 20 millones.

A fin de salvaguardar la solvencia futura del Banco Central, la Ley Orgánica dispuso que el Tesoro emitiera y le entregara títulos de deuda negociable por el monto del déficit cuasi-fiscal.

A. EMISION PRIMARIA

La emisión primaria registró una expansión nominal de 48,2 por ciento. Las operaciones que explicaron este comportamiento fueron aquellas de origen externo con el objetivo de reducir la volatilidad del tipo de cambio.

Por factores de origen externo la emisión primaria se expandió en S/. 1 289 millones. La compra neta de divisas en la Mesa de Negociación (US\$ 1 053 millones) fue el rubro más importante, compensada en parte por la venta neta de divisas al sector público para la atención del pago de la deuda externa (US\$ 364 millones).

CUADRO 42
FUENTES DE VARIACION DE LA EMISION PRIMARIA
(Millones de nuevos soles)

	1993	1994												
		ENE.	FEB.	MAR.	ABR.	MAY.	JUN.	JUL.	AGO.	SET.	OCT.	NOV.	DIC.	TOTAL
ORIGEN EXTERNO														
(Millones US\$)	203	31	96	140	56	147	63	127	-116	-48	-7	50	57	596
Mesa de negociación														
Compra	481	125	180	193	114	178	111	155	14	—	3	51	55	1 179
Venta	-64	-1	-7	—	—	—	—	—	-94	-24	—	—	—	-126
Otras compras	37	3	—	10	12	23	32	46	33	53	47	31	58	348
Otras ventas	-251	-96	-77	-63	-70	-54	-80	-74	-69	-77	-57	-32	-56	-805
(Millones S/.)	403	67	211	303	122	320	139	279	-260	-110	-15	111	122	1 289
Mesa de negociación														
Compra	980	272	393	417	249	388	243	340	32	—	6	113	118	2 571
Venta	-133	-2	-16	—	—	—	—	—	-210	-55	—	—	—	-283
Otras compras	73	5	1	22	26	50	71	101	74	120	106	68	124	768
Otras ventas	-517	-208	-167	-136	-153	-118	-175	-162	-156	-175	-127	-70	-120	-1 767
ORIGEN INTERNO														
(Millones S/.)	50	-158	-179	-231	-85	-277	-31	297	-105	108	78	-120	283	-420
Sector público	20	-22	-123	-134	-236	-71	42	173	15	-4	48	42	204	-66
Depósitos del gobierno	20	13	—	—	—	-38	26	12	-27	23	4	—	—	13
Depósitos del Banco Nación	—	-35	-123	-134	-236	-33	16	161	42	-27	44	42	204	-79
Sector privado	-72	-142	-70	-108	140	-218	-83	111	-128	103	18	-161	66	-472
Certificados BCRP	-12	-174	-67	-74	107	-133	-84	5	-99	173	-15	-121	145	-337
Depósitos especiales	-36	38	-3	-34	27	-79	1	62	15	-70	33	-40	-79	-129
Redescuentos	-8	-6	—	—	6	-6	—	44	-44	—	—	—	—	-6
Créditos especiales	-16	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Otros	102	6	14	11	11	12	10	13	8	9	12	-1	13	118
TOTAL EMISION	453	-91	32	72	37	43	108	576	-365	-2	63	-9	405	869
Var. Porc. 1/	33,6	-5,0	1,9	4,1	2,0	2,3	5,7	28,7	-14,1	-0,1	2,8	-0,4	17,9	48,2
SALDOS (Millones de S/.)														
Dep. Banco Nación	13	35	158	292	528	561	546	385	343	370	326	284	80	
Certificados BCRP	12	186	253	326	219	352	436	431	530	358	373	494	349	
Dep. especiales	39	—	3	37	9	89	87	25	11	81	48	88	167	
Redescuentos	6	—	—	—	6	—	—	44	—	—	—	—	—	

1/ Variaciones con respecto al saldo del mes anterior y el total con relación a 1993

Por su parte, los factores de origen interno tuvieron una influencia contractiva sobre la base monetaria en S/. 420 millones, destacando la coloca-

ción neta de certificados BCRP (S/. 337 millones) y los mayores depósitos especiales de la banca múltiple (S/. 129 millones).

OPERACIONES DE MERCADO ABIERTO

La política monetaria del Banco Central a partir de agosto de 1990 se ha caracterizado por la sustitución de los mecanismos de control monetario directo por un esquema de control monetario indirecto. En este sentido, se redujo las tasas de encaje marginal en moneda nacional de 40 a 0 por ciento entre fines de 1990 y marzo de 1992, lo que originó que la tasa de encaje exigible disminuyera de 45 por ciento a fines de 1990 a 9 por ciento a fines de 1992.

Este control monetario indirecto busca afectar la oferta de dinero mediante las operaciones monetario-cambiarías del Banco y no mediante restricciones cuantitativas que desincentiven la intermediación financiera. De esta forma, se procura alcanzar los objetivos de control de la expansión de los agregados monetarios por la vía de la participación del Instituto Emisor como agente económico en los mercados cambiario y de dinero.

En el caso del mercado de dinero, el Banco interviene principalmente recurriendo a operaciones de mercado abierto con el sector privado, que consisten en la colocación de Certificados de Depósitos (CDBCRP) en el mercado, lo que permite retirar la liquidez inyectada por la compra de divisas o reducir los niveles de encaje cuando considera que los mismos se encuentran por encima de los niveles operativos. Los CDBCRP son por lo general emitidos a cuatro semanas.

Los certificados se colocan mediante subastas en las que los intermediarios financieros -principalmente bancos y administradoras privadas de fondos de pensiones (AFPs)- proponen los montos y tasas a las que desean adquirir estos valores. El Banco Central escoge la tasa de interés máxima a ser pagada o el volumen de soles a esterilizar.

Las operaciones de mercado abierto se iniciaron en setiembre de 1991 con el uso de pagarés, aunque de montos poco significativos. Estos pagarés eran obligaciones en moneda nacional a un mes. A partir de junio de 1992, se realizan con los CDBCRP, denominados en moneda nacional.

Hasta 1993, la intervención del Banco Central en el mercado cambiario no requirió de montos importantes de esterilización. Así, las operaciones de esterilización se efectuaron cuando la tasa de cambio se ubicaba por debajo de la trayectoria deseada por la autoridad monetaria y se requería por tanto de una participación más activa de ésta en el mercado cambiario.

Sin embargo, a partir de 1994, el Banco ha incrementado significativamente sus colocaciones de certificados BCRP para atenuar el efecto revaloratorio del tipo de cambio por la mayor entrada de capitales. En diciembre del mismo año dicho saldo fue de S/. 349 millones (13 por ciento de la base monetaria).

Durante 1994 la política monetaria se desarrolló en los siguientes entornos por la evolución de los mercados financieros:

Entre enero y julio, las presiones revaloratorias sobre el tipo de cambio nominal hicieron necesaria una mayor intervención en el mercado cambiario. Así, se efectuaron compras netas de divisas en la Mesa de Negociación por US\$ 1 048 millones (frente a compras anuales de US\$ 417

en 1993 y US\$ 657 millones en 1992). Esta mayor intervención se esterilizó a través de las ventas de moneda extranjera para el pago de la deuda pública externa (US\$ 347 millones), incremento de los depósitos del sector público (S/. 371 millones) y colocaciones netas de certificados BCRP (S/. 420 millones).

Las operaciones de mercado abierto permitieron controlar el superávit de encaje de los bancos, registrándose una ten-

dencia decreciente durante este periodo. La tasa de superávit promedio disminuyó de 5,5 por ciento en 1993 a 2,2 por ciento a julio de 1994. La tasa de los certificados BCRP se fue reduciendo en dicho periodo (de 2,0 por ciento mensual en diciembre de 1993 a 1,18 por ciento en julio de 1994), tomando en consideración la reducción de la inflación y de las tasas de interés en moneda nacional.

Entre agosto y diciembre, la expansión de la emisión primaria obedeció a

compras netas de divisas en la Mesa de Negociación (US\$ 5 millones), a la reducción del saldo de CDBCRP (S/. 82 millones) y a retiros de depósitos del sector público (S/. 305 millones). Este último retiro obedeció al exceso de gasto del sector público con relación a sus ingresos que suele presentarse en el segundo semestre. En este contexto, se incrementó paulatinamente la tasa de interés de los certificados BCRP de 1,09 por ciento mensual en agosto a 1,17 por ciento mensual en diciembre.

ESTACIONALIDAD DE LA DEMANDA POR CIRCULANTE

La programación del crecimiento de la emisión primaria toma en cuenta la proyección de sus dos componentes: circulante en poder del público y fondos de encaje operativo de las entidades financieras.

La demanda por circulante depende básicamente del nivel de transacciones de la economía y de la tasa de inflación. Esta última representa el costo de oportunidad de mantener circulante. La tendencia de este agregado monetario será creciente si se observa una economía en crecimiento o una tasa de inflación decreciente. Además, esta tendencia estará influida por innovaciones financieras que incentiven a los agentes económicos a mantener un mayor porcentaje de su riqueza bajo la forma de depósitos, originando una disminución en las tenencias de circulante. Sin embargo, las fluctuaciones de corto plazo de la demanda por circulante obedecen a factores estacionales, asociados a periodos de mayor nivel de transacciones de la economía como, por ejemplo, en julio y diciembre en nuestro país.

Asimismo, dentro de cada mes, se observa una caída del circulante durante la primera quincena, revirtiéndose esta tendencia en la segunda, lo que se explicaría por la concentración del pago de remuneraciones durante esta última. Adicionalmente, la demanda por circulante se incrementa los días viernes y en la víspera de los feriados.

La programación y el manejo monetario del Banco Central tiene en consideración estos comportamientos estacionales para evitar la posibilidad de estrechez o exceso de liquidez en la economía.

En el caso particular de julio de 1994, el circulante se incrementó 29 por ciento, tasa mayor a las de 21 y 19 por ciento, alcanzadas en iguales meses de 1993 y 1992, respectivamente. Ello se reflejó en una expansión de la base monetaria de 29 por ciento.

B. RESERVAS INTERNACIONALES NETAS

Las reservas internacionales netas (RIN) del BCRP aumentaron en US\$ 2 976 millones en 1994, alcanzando un saldo de US\$ 5 717 millones al cierre del año. Paralelamente, la posición de cambio mostró una mejora de US\$ 584 millones, cerrando el año con un saldo de US\$ 1 179 millones.

El aumento de las reservas se explicó principalmente por mayores depósitos del sector público (US\$ 1 631 millones), por mayores depósitos de encaje del sistema financiero (US\$ 633 millones) y la adquisición neta de divisas (US\$ 593 millones).

Los mayores depósitos del sector público respondieron básicamente a la privatización de la Compañía Peruana de Teléfonos (CPT) y Empresa Nacional de Telecomunicaciones -ENTEL- (US\$ 1 347 millones).

5. BANCO DE LA NACION

El Banco de la Nación redujo su crédito neto al sector público en S/. 1 250 millones. En moneda nacional, la deuda neta del sector público con el Banco de la Nación se contrajo en S/. 237 millones y en moneda extranjera disminuyó en US\$ 471 millones.

CUADRO 43
SALDOS DE LAS OPERACIONES DEL BANCO DE LA NACION
(Millones de nuevos soles)

	1993			1994 1/		
	M/n	M/e	Total	M/n	M/e	Total
I. CREDITO INTERNO	134	76	210	151	-1 171	-1 020
Sector público (neto) 2/ (Millones de US\$)	-284	1 030	746	-521	17	-504
Sector privado (Millones de US\$)	167	124	291	32	122	154
Operaciones interbancarias	242	-32	210	207	124	331
1. BCRP	53	-39	14	142	116	258
2. Banca múltiple	189	4	193	65	5	70
3. Banca de fomento	0	3	3	0	3	3
Otros 3/	9	-1 046	-1 037	433	-1 434	-1 001
II. Reservas internacionales netas (Millones de US\$)		-60	-60		1 221	1 221
		-28			560	
III. Otras operaciones netas con el exterior	0	62	62	23	52	75
IV. Liquidez privada (Millones de US\$)	134	78	212	174	102	276
		36			47	

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).

El crédito al sector privado del Banco de la Nación representó el 0,8 por ciento del total colocado por el sistema financiero a este sector, mientras que en 1993 significó el 2,6 por ciento.

Por otro lado, las RIN del Banco de la Nación a lo largo del año se incrementaron en US\$ 588 millones, explicadas principalmente por el aumento de sus activos internacionales en US\$ 484 millones.

Cabe destacar el proceso de reestructuración del Banco de la Nación, el cual se enmarca dentro del proceso de reformas financieras, prescindiendo de prácticas de intervención estatal y monopolios. Mediante el nuevo estatuto del Banco de la Nación, Decreto Supremo 07-94-EF (1994-01-29) se han eliminado una serie de monopolios de los cuales gozaba el Banco de la Nación en perjuicio del resto del sistema financiero. Al respecto, destacan la eliminación de la exclusividad en la captación de los depósitos de las empresas estatales y en la recaudación tributaria. Asimismo, se ha trasladado la cuenta principal del Tesoro Público del Banco de la Nación al Banco Central, lo que favorece el manejo monetario al permitir al BCRP una mejor regulación de los excedentes de encaje de las entidades financieras.

El nuevo estatuto del Banco de la Nación define también como objetivo de dicha institución administrar por delegación las subcuentas del Tesoro Público y proporcionar al gobierno central servicios bancarios. Adicionalmente, el Banco de la Nación centralizará la totalidad de los recursos y fondos de la tributación. Asimismo, se establece que cuando el Ministerio de Economía y Finanzas lo autorice, el Banco de la Nación podrá realizar las

funciones de agente financiero del Estado, atendiendo la deuda pública externa y operaciones de comercio exterior.

De otro lado, el estatuto del Banco de la Nación establece un capital legal de S/. 1 000 millones. A fin de lograr el saneamiento patrimonial del Banco de la Nación, se dictaron una serie de medidas orientadas a consolidar y cancelar obligaciones del sector público mediante Decreto de Urgencia 09-94 (1994-04-19). En aplicación de este decreto el Banco de la Nación y el Ministerio de Economía y Finanzas suscribieron un contrato el 28 de diciembre del mismo año, donde se determina:

- (i) Compensar las obligaciones en moneda extranjera del Banco de la Nación con bancos del exterior, con aquellas obligaciones que el Tesoro Público contrajo con el citado banco. Como resultado de esta conciliación, el Banco de la Nación transfiere sus obligaciones con bancos del exterior al gobierno central, y registra como contrapartida la cancelación de obligaciones del gobierno central con el Banco de la Nación por el mismo monto.
- (ii) Autorizar al Banco de la Nación para que amortice las obligaciones a cargo del Ministerio de Economía y Finanzas originadas por el convenio de Crédito Recíproco (ALADI) con los fondos depositados por el Ministerio de Economía y Finanzas en cumplimiento del Decreto Legislativo 368 (1986-01-16) por el que se estableció que el importe correspondiente a vencimientos de deuda pública de mediano y largo plazo sería depositado en el Banco de la Nación.

6. BANCA MULTIPLE

Las obligaciones totales de la banca múltiple con el sector privado se incrementaron en S/. 4 992 millones, representando un aumento en términos reales de 29,2 por ciento. La mayor parte de este aumento se debió a las mayores obligaciones en moneda extranjera, las que se incrementaron en US\$ 1 441 millones durante el año, variación superior a la registrada el año anterior (US\$ 1 212 millones). Cabe anotar que los depósitos en moneda nacional crecieron 65,3 por ciento en términos reales, tasa superior a la del crecimiento en moneda extranjera (20,8 por ciento), evolución que respondió al aumento de los depósitos vista y del

cuasidinero en moneda nacional de 56,2 y 70,9 por ciento en términos reales, respectivamente. Al interior del cuasidinero en moneda nacional destacó el dinamismo mostrado por los depósitos a plazo, los cuales se incrementaron en términos reales 126,4 por ciento debido principalmente a la mayor rentabilidad real relativa que éstos generaron durante el año.

El crédito al sector privado mostró un mayor dinamismo con relación a años anteriores. Así, la tasa de crecimiento real del crédito al sector privado durante 1994 (52,9 por ciento) superó las tasas de años anteriores (36,2 y 41,4 por ciento en 1992 y 1993, respectivamente). Cabe destacar el incremento real del crédito en moneda nacional (89,1 por ciento).

CUADRO 44
SALDOS DE LAS OPERACIONES DE LA BANCA MULTIPLE
(Millones de nuevos soles)

	1993			1994 1/		
	M/n	M/e	Total	M/n	M/e	Total
I. CREDITO INTERNO	1 912	7 274	9 186	3 647	11 606	15 253
Sector público (neto) 2/ (Millones de US\$)	-279	-741	-1 020	-427	-1 127	-1 554
Sector privado (Millones de US\$)	1 528	5 876	7 404	3 335	9 729	13 064
Operaciones interbancarias	-17	3 218	3 201	399	4 533	4 932
1. BCRP	144	3 213	3 357	464	4 543	5 007
2. Banco de la Nación	-161	6	-155	-65	-5	-70
3. Banca de fomento	0	-1	-1	0	-5	-5
Otros 3/	680	-1 079	-399	340	-1 529	-1 189
II. Reservas internacionales netas (Millones de US\$)		845	845		-104	-104
		393			-48	
III. Otras operaciones netas con el exterior	0	135	135	0	9	9
IV. Liquidez privada (Millones de US\$)	1 912	8 254	10 166	3 647	11 511	15 158
		3 839			5 280	

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).

De la expansión del crédito de la banca múltiple al sector privado, el 59,5 por ciento se explicó por mayores captaciones del sector privado, el 16,8 por ciento por la disminución de sus reservas internacionales netas, el 12,2 por ciento, por el aumento del patrimonio y el 6,1 por los mayores depósitos netos del sector público. De otro lado, el incremento de los depósitos netos del sector público (S/. 534 millones) se constituyó en fuente de financiamiento del sector privado. Este incremento se observó tanto en las operaciones en moneda nacional (S/. 148 millones) cuanto en las de moneda extranjera (US\$ 172 millones). En moneda nacional, S/. 55 millones correspondieron al gobierno central y S/. 93 millones al resto

del sector público; en moneda extranjera, el mayor crédito neto al gobierno central (US\$ 19 millones) compensó parcialmente los mayores depósitos del resto del sector público (US\$ 191 millones), destacando COFIDE con US\$ 107 millones. Las reservas internacionales netas de la banca múltiple se redujeron en US\$ 441 millones.

Durante 1994 se autorizó el funcionamiento de dos nuevas instituciones bancarias (Banco Solventa y Banco del Trabajo), de los cuales el Banco del Trabajo inició sus operaciones en diciembre, orientándose principalmente al crédito para el consumo.

CUADRO 45
FUENTES DE EXPANSION DEL CREDITO AL SECTOR PRIVADO
DE LA BANCA MULTIPLE
(Flujo en millones de nuevos soles)

	1994/1993	
	Flujo de Crédito	Part. Porc.
DEPOSITOS DEL SECTOR PRIVADO 1/	3 370	59,5
M/N	1 580	27,9
M/E	1 791	31,6
RIN 2/	950	16,8
BONOS (Arrendamiento financiero, subordinados)	155	2,7
AUMENTO DE PATRIMONIO	689	12,2
CREDITO NETO SECTOR PUBLICO 1/ 2/	348	6,1
M/N	135	2,4
M/E	212	3,8
OTROS	147	2,6
CREDITO AL SECTOR PRIVADO	5 660	100,0

1/ Excluye fondos encajados.

2/ El signo positivo representa una contracción en estas cuentas.

7. MERCADO DE CAPITALES Y FINANCIAMIENTO

A. MERCADO PRIMARIO

El desarrollo del mercado de capitales durante 1994 se caracterizó fundamentalmente por la expansión de los instrumentos de renta fija -especialmente bonos- junto con la aparición de nuevos tipos de instrumentos y el ingreso de las empresas peruanas en el mercado internacional de capitales.

Con relación a la expansión del mercado de bonos, destacan dos hechos fundamentales. De un lado, el aumento en los montos colocados y de otro, el incremento en el número de empresas concurrentes. Así, durante el año se colocaron bonos en moneda extranjera por US\$ 182 millones y en moneda nacional por S/. 56 millones; mientras que en 1993 se colocó solamente US\$ 50 millones en bonos en moneda extranjera. Respecto al número de empresas concurrentes, el hecho más importante ha sido el aumento en el número de empresas privadas no financieras que colocaron bonos corporativos. En 1993 una sola empresa efectuó colocaciones por US\$ 12 millones mientras que en 1994 un total de siete empresas privadas colocaron bonos corporativos por un valor de US\$ 89 millones. Al mismo tiempo, hubo una participación emergente de empresas peruanas en el mercado internacional de capitales, destacando la colocación de deuda por parte de empresas como Gloria, Tele 2000 y Volvo; y la colocación de American Depositary Receipts (ADRs) por parte del Banco Wiese.

Otro hecho importante viene a ser la aparición de nuevos tipos de instrumentos de renta fija en el mercado, como es el caso de los bonos subordinados y las letras hipotecarias. Si bien desde 1993 el Decreto Legislativo 770 -Ley General de Instituciones Bancarias, Financieras y de Seguros- autoriza a las entidades bancarias y financieras a emitir y colocar este tipo de instrumentos, las primeras colocaciones se efectuaron en el último trimestre de 1994. En cuanto a los bonos subordinados, en diciembre se efectuaron dos importantes colocaciones, la del Banco Continental por S/. 56 millones, y la del Banco Latino por US\$ 7 millones, siendo las administradoras privadas de fondos de pensiones las principales demandantes.

Respecto a las letras hipotecarias, las primeras colocaciones se efectuaron después de que la Superintendencia de Banca y Seguros, a través de las circulares B-1953-94 (1994-01-28) y B-1959-94, F-302-94 (1994-05-11), reglamentase las operaciones de crédito y las normas para su emisión. Al 31 de diciembre el monto colocado ascendió a US\$ 7 millones.

B. MERCADO BURSÁTIL

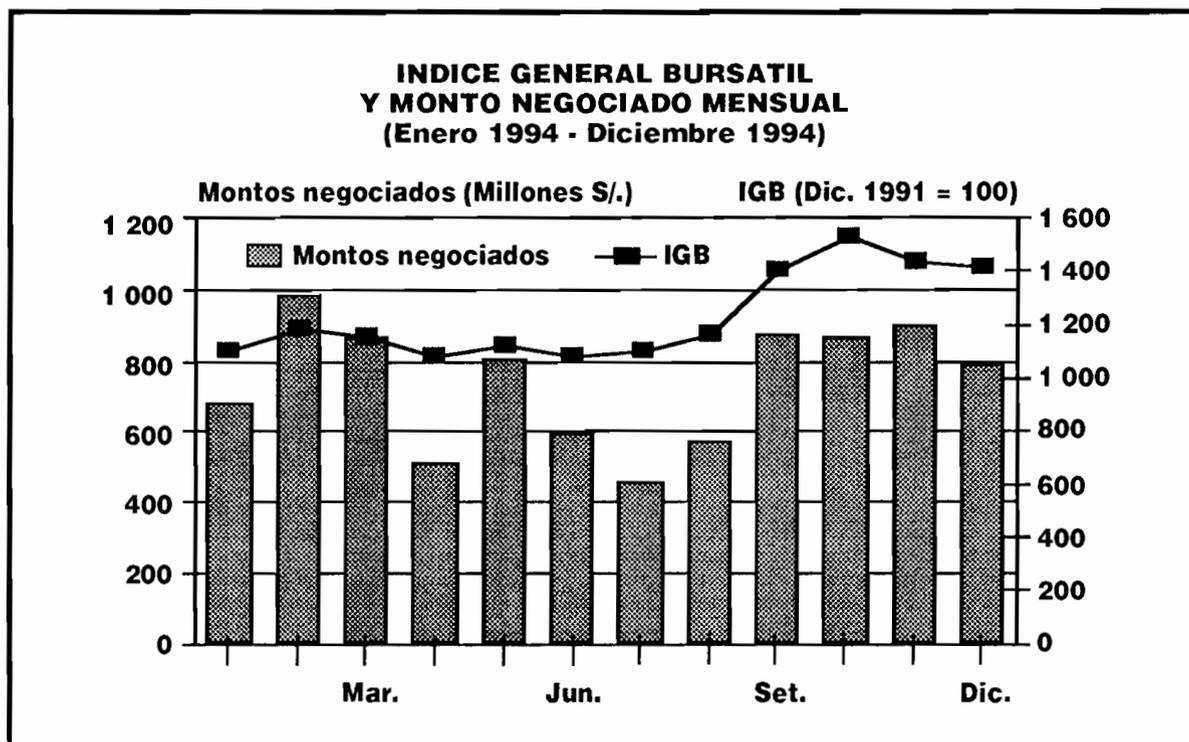
Durante 1994 se registró un importante crecimiento de la actividad bursátil, con un considerable aumento de las cotizaciones y de los volúmenes de operaciones. La rentabilidad del año -medida por el aumento del Índice General Bursátil- fue de 52,1 por ciento, que equivale a una rentabilidad real de 31,8 por ciento. En dólares de los Estados Unidos de América, la rentabilidad del año fue de 49,6 por ciento lo que colocó a la Bolsa de Valores

de Lima entre las más rentables del mundo, detrás tan sólo de las de Nigeria y Sao Paulo.

En el transcurso del año todos los índices sectoriales registraron aumentos, destacando el sector minero. Las cotizaciones de las acciones mineras de trabajo se incrementaron 136,8 por ciento y las de capital lo hicieron en 110,9 por ciento. Las menos rentables fueron las acciones industriales de trabajo (16,6 por ciento) y de capital (36,8 por ciento). El comportamiento a lo largo del año fue irregular, con un periodo de escasa actividad entre abril y julio, y otro de gran actividad, en los cinco últimos meses. Los meses con mayor rentabilidad fueron setiembre (20,2 por ciento) y enero (18,9 por ciento); y los meses con mayores caídas fueron abril (6,7 por ciento) y noviembre (6,1 por ciento).

A lo largo del año, el número de compañías inscritas en Rueda de Bolsa se incrementó de 235 a 251; e igualmente el número de valores negociados se elevó de 149 a 161. El valor de la capitalización bursátil alcanzó S/. 17 835 millones (US\$ 8 163 millones), contra S/. 10 993 millones (US\$ 5 084 millones) de 1993. En términos del PBI, la capitalización bursátil equivale al 16,2 por ciento, frente a 13,5 por ciento en 1993.

Las transacciones totales efectuadas durante el año sumaron S/. 8 897 millones (equivalente a US\$ 4 053 millones), monto superior en 119,8 ciento al de 1993. Del total negociado en el año, el 91,1 por ciento se efectuó en Rueda de Bolsa y el 8,9 por ciento restante en Mesa de Negociación. El monto promedio diario negociado a lo largo del año fue de S/. 35 millones (US\$ 16 millones).



8. SISTEMA PRIVADO DE PENSIONES

El Sistema Privado de Pensiones (SPP) registró un crecimiento tanto en el número de afiliados al sistema cuanto en el valor del fondo administrado. El número de afiliados alcanzó la cifra de 961,2 miles de aportantes (53.4 por ciento más que en 1993), mientras que el valor total del fondo ascendió a S/. 566,8 millones (US\$ 260 millones), superior en 818 por ciento al de 1993.

El ritmo de afiliación fue, sin embargo, decreciente durante todo el año, alcanzando en diciembre una tasa de sólo 0,4 por ciento de crecimiento mensual en comparación al 9,5 por ciento registrado en enero.

De las ocho AFPs que funcionaban al inicio de 1994, dos fueron absorbidas

oficialmente: El 26 de agosto la AFP Horizonte absorbió a la AFP Megafondo y el 3 de noviembre, la AFP Nueva Vida absorbió a la AFP Providencia. De las otras AFPs, dos (Integra y Horizonte) concentraban el 55 por ciento del valor del fondo hacia fines de 1994 y tenían el 45 por ciento del total de afiliados al sistema.

En cuanto al desempeño financiero de los fondos privados de pensiones, la rentabilidad promedio real obtenida fue de 8,6 por ciento. La cartera de inversiones del SPP fue variando a lo largo del año. Así, por ejemplo, la participación de los depósitos a plazo fue disminuyendo progresivamente, desde 58 por ciento hasta 32 por ciento.

Otros instrumentos de renta fija demandados por el SPP fueron los CDBCRP, los bonos de arrendamiento financiero y los bonos subordinados. Estos últimos empezaron a ser ofrecidos

CUADRO 46
SISTEMA PRIVADO DE PENSIONES: 1994

	Número de afiliados (miles)	Valor del Fondo (S/. millones)	Valor de la Cuota (S/.)
Enero	686,2	103,2	12,14
Febrero	736,9	135,5	12,48
Marzo	788,9	165,6	12,75
Abril	826,3	196,9	12,98
Mayo	862,4	230,6	13,24
Junio	900,5	267,1	13,43
Julio	923,4	307,7	13,56
Agosto	936,4	378,7	13,86
Setiembre	946,4	430,2	14,24
Octubre	952,4	476,8	14,45
Noviembre	957,2	516,8	14,34
Diciembre	961,2	566,8	14,45

FUENTE: SAFF

en el mercado en diciembre de 1994. La inversión total del SPP en bonos ascendió a 46,5 por ciento del total de la cartera.

En cuanto a los instrumentos de renta variable, éstos recién comenzaron a ser

adquiridos por el SPP a partir de marzo conforme a los acuerdos de la Comisión Clasificadora de Inversiones. En diciembre, la inversión en acciones constituía el 14 por ciento del portafolio de las AFPs, con preponderancia de las acciones de capital.

