

V. MONEDA Y CREDITO

El Banco Central continuó orientando su política monetaria hacia la consecución del objetivo de seguir abatiendo la inflación hasta llegar a la tasa de incremento de los precios vigente en los países industrializados. Con este fin, el Banco Central mantuvo su política de control estricto de la emisión primaria junto con la flotación del tipo de cambio y la libre determinación de las tasas de interés.

Durante 1997 la necesidad de liquidez por razones transaccionales, medida por el incremento del PBI nominal, aumentó 16 por ciento. Adicionalmente, se observó una mayor demanda por liquidez derivada de la menor velocidad de circulación del dinero (2 por ciento). Como resultado de lo anterior se registró un aumento promedio de la liquidez en moneda nacional de 19 por ciento. Se debe precisar que la disminución de la velocidad de circulación es un reflejo de la mayor confianza en el signo monetario del país. La caída de la velocidad implica que la moneda nacional está sirviendo cada vez más como un medio de reserva de valor.

El incremento de la liquidez en 19 por ciento se explicó por un aumento promedio de la emisión primaria en 14 por ciento, siguiendo la tendencia decrecien-

te de los últimos años, y por un incremento del multiplicador bancario en 5 por ciento. El aumento continuo de este multiplicador es producto de la capacidad creciente de las entidades bancarias para intermediar moneda nacional. Ello debido a que la proporción que el público mantiene como circulante ha ido disminuyendo, lo que ha significado más depósitos en el sistema bancario. Asimismo, la mayor intermediación en soles es resultado de la menor proporción de encaje en moneda nacional mantenida por los bancos.

Es interesante apreciar que en 1997, la velocidad de circulación mostró una mayor disminución en el cuarto trimestre, reflejando un cambio en las expectativas del público sobre la inflación futura.

La desaceleración marcada en la velocidad de circulación llevó a que las tasas de crecimiento de la liquidez en moneda nacional tuvieran una tendencia creciente. De esta manera, la tasa de incremento del saldo a fin de período de la liquidez en moneda nacional pasó de 21,9 por ciento en 1996 a 25,6 por ciento en 1997. Este crecimiento a fin de período de la liquidez en soles se explica por un incremento anual de la emisión primaria en 19,1 por ciento y del multiplicador bancario en 5,4 por ciento.

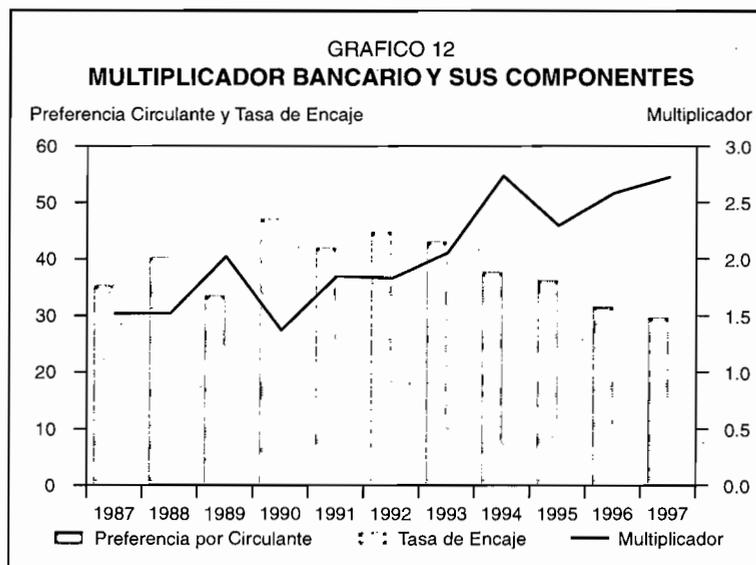


CUADRO 41
LIQUIDEZ PROMEDIO EN MONEDA NACIONAL DEL SISTEMA BANCARIO
 (Variaciones porcentuales promedio)

	Deflactor del PBI	Variación del PBI		Liquidez moneda nacional	Velocidad de Circulación	Componentes de la oferta monetaria	
		Real	Nominal			Emisión	Multiplicador
1987	84,4	8,4	100,0	98,8	0,6	64,4	19,9
1988	560,9	-8,8	502,8	209,4	94,8	213,6	-1,3
1989	2 648,3	-11,7	2 327,6	1 977	16,9	1 704,4	17,0
1990	6 178,6	-3,8	5 941,4	3 441,0	70,6	4 602,7	-26,0
1991	402,2	2,9	416,8	468,1	-1,4	-99,6	22,3
1992	60,8	-1,8	57,9	95,0	-19,0	68,9	14,1
1993	48,0	6,4	57,6	54,7	1,8	50,0	3,0
1994	19,3	13,0	34,9	70,1	-20,7	39,8	27,7
1995	12,4	7,3	20,5	49,5	-19,4	40,7	4,5
1996	9,7	2,6	12,5	24,7	-9,8	15,3	8,2
1997	8,4	7,4	16,4	19,1	-2,3	13,7	4,8
I	8,7	5,7	14,9	16,6	-1,5	12,8	3,4
II	6,0	9,7	16,3	14,2	1,8	11,0	2,9
III	9,8	8,0	18,6	19,9	-1,1	13,5	5,7
IV	9,1	5,9	15,5	25,1	-7,7	17,1	6,9

El mayor multiplicador respondió a una disminución de la preferencia por circulante (de 31,5 por ciento a fines de 1996 a 29,5 por ciento a fines de 1997) y de la tasa media de encaje de las empresas bancarias (de 9,3 a 8,5 por ciento en el mismo período). La menor preferencia por circulante –tendencia observada a lo

largo de la presente década– refleja el proceso de profundización bancaria de nuestra economía y las innovaciones financieras y tecnológicas del sistema de pagos. En lo referente a la disminución de la tasa de encaje, ello estaría explicado por la reducción de la tasa de encaje legal de 9 a 7 por ciento en abril.



RECUADRO 8

PROGRAMACION MONETARIA DEL BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERU

El Banco Central de Reserva tiene como único objetivo preservar la estabilidad monetaria. Para ello, fija anualmente una tasa de inflación objetivo. Con la finalidad de reforzar la credibilidad de este objetivo, el Banco Central anuncia desde 1994 rangos para la meta de inflación.

Así, tomando en cuenta la meta de inflación, la capacidad de crecimiento real de la economía y el cambio en la velocidad de circulación de dinero, el Banco Central estima un crecimiento de la oferta monetaria consistente con el aumento deseado de la liquidez en moneda nacional:

$$(1 + \Delta\%M) = \frac{(1 + \Delta\%Q)(1 + \Delta\%P)}{(1 + \Delta\%V)}$$

Donde, M: liquidez, P: precios, Q: producción y V: velocidad de circulación del dinero.

Lo anterior implica que la programación monetaria contempla un crecimiento de la oferta monetaria compatible con el objetivo de inflación y de estabilidad macroeconómica.

Cabe señalar que la disminución en la velocidad de circulación del dinero es un indicador del mayor deseo del público por mantener moneda nacional. En consecuencia, con tasas de inflación menores, la liquidez puede crecer más que la tasa de inflación. Con menor inflación, el público mantiene en promedio mayores saldos reales de dinero, proceso al cual se denomina remonetización.

Consistente con el incremento deseado de la liquidez en moneda nacional, el Banco Central estima el crecimiento de la emisión primaria en su Programa Monetario anual. La emisión es utilizada como meta intermedia para lograr el objetivo de inflación, dada su relación con la evolución de los precios. Asimismo, éste es el agregado monetario que el Banco Central controla más estrechamente.

La emisión primaria está compuesta por el circulante y los fondos de encaje. El circulante está constituido por los billetes y monedas en poder del público, y el encaje, por los fondos en moneda nacional que los bancos disponen en sus bóvedas y en sus cuentas corrientes en el Banco Central.

El seguimiento de la emisión primaria se realiza diariamente, dentro del marco del Programa Monetario, el cual es revisado mensualmente para asegurar el logro de la meta de inflación anual. La programación diaria considera una trayectoria proyectada de los componentes de la emisión primaria (circulante y encaje). El circulante se caracteriza por aumentar en las segundas quincenas por el pago de sueldos y salarios y reducirse en las primeras quincenas. Con el fin de lograr el nivel de encaje deseado, diariamente el Banco Central observa la evolución de estos fondos, en particular el saldo de la cuenta corriente que los bancos mantienen en el Banco Central. De acuerdo con la programación monetaria, el Banco Central realiza operaciones monetarias y cambiarias para lograr el nivel de encaje deseado.

Los instrumentos que utiliza el Banco Central son aquéllos de control monetario indirecto que permiten inyectar o retirar dinero de alto poder (emisión primaria) a través de mecanismos de mercado. Así, para inyectar liquidez se utilizan la compra de moneda extranjera en la Mesa de Negociación, la compra temporal de certificados de depósito del Banco Central, los créditos con garantía de títulos valores y la compra temporal de moneda extranjera. Estos dos últimos son instrumentos de última instancia. Para retirar liquidez el Banco Central realiza colocaciones primarias de certificados de depósito.



<p>1. Emisión primaria</p> <p>El saldo promedio diario de la emisión primaria en 1997 alcanzó los S/. 3 977</p>	<p>millones, nivel mayor en 14 por ciento al saldo correspondiente a 1996; sin embargo, el saldo a fin de período fue de S/. 4 761 millones, el cual superó en 19</p>
---	---

por ciento al cierre del año anterior. De esta manera el flujo de emisión primaria fue de S/. 765 millones y se explicó por un aumento derivado por operaciones cambiarias (S/. 1 438 millones), parcialmente compensado por operaciones monetarias (S/. -673 millones).

Por el lado de las operaciones cambiarias, el Banco Central adquirió US\$ 1 410 millones por medio de su Mesa de Negociación, monto 14 por

ciento mayor a la compra de moneda extranjera del año anterior. Simultáneamente, las ventas de moneda extranjera del Banco Central al sector público disminuyeron de US\$ 1 188 millones en 1996 a US\$ 878 millones en 1997. Como en los años anteriores las compras de moneda extranjera del Banco Central reflejaron los requerimientos del sector público, y las necesidades de inyección de liquidez en la economía.

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

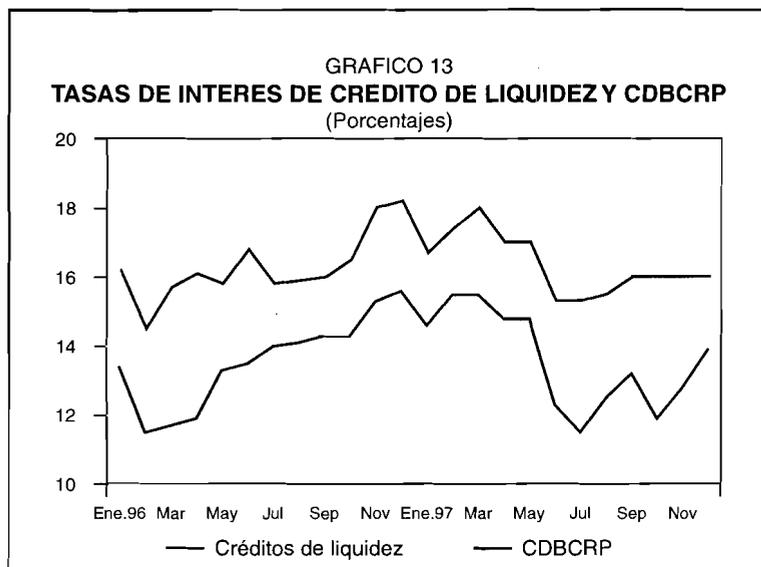
	1994	1995	1996	1997
I. OPERACIONES CAMBIARIAS	1 290	769	150	1 438
(Millones de US\$)	593	345	60	543
1. Compras netas en Mesa de Negociación	1 053	653	1 240	1 410
2. Ventas al sector público:	-447	-314	-1 188	-878
Deuda externa	-364	-278	-802	-702
3. Otros (neto)	-13	7	8	11
II. OPERACIONES MONETARIAS	-421	217	188	-673
1. Sector público	-70	-34	-428	-218
2. Sector privado	-347	-87	462	-671
- Créditos con garantía de títulos valores	-10	4	103	-107
- Certificados BCRP	-337	-91	359	-564
3. Otros	-4	338	154	216
III. TOTAL EMISION (I+II)	869	987	337	765
Variación % fin de período	48,2	36,9	9,2	19,1
Variación % promedio de período	39,8	40,7	15,3	13,7
Nota:				
SALDOS AL CIERRE DEL AÑO				
Certificados BCRP	349	440	81	645
Créditos con garantía de títulos valores	0	4	107	0
Depósitos sector público	81	114	542	759
Emisión primaria	2 672	3 658	3 996	4 761

Las operaciones monetarias del Banco Central que generaron un flujo contractivo de la emisión primaria en S/. 673 millones, fueron la colocación neta de certificados de depósito del Banco Central (CDBCRP) por S/. 564 millones, aumento de depósitos en moneda nacional del sector público en el Instituto Emisor por

S/. 218 millones, la redención de crédito con garantía de títulos valores por S/. 106 millones; factores que fueron compensados por los egresos financieros y no financieros netos del Banco Central en moneda nacional.

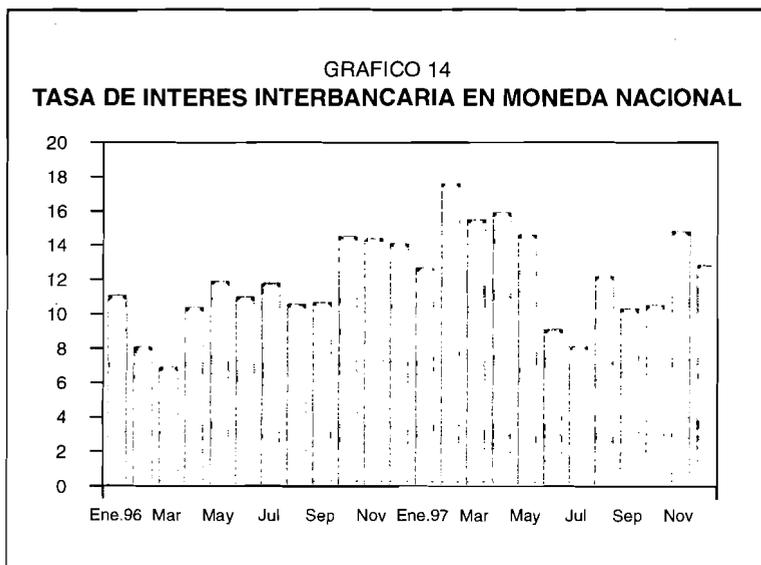
El saldo de CDBCRP pasó de S/. 81 millones a fines de 1996 a S/. 645 millo-

nes al cierre de 1997. La tasa de interés promedio de los certificados disminuyó de 16,0 por ciento a 13,9 por ciento en igual período.



Por su parte, en los primeros meses de 1997 se observó niveles elevados de la tasa de interés interbancaria (entre 13 y 18 por ciento en el período enero-mayo) asociados a la estrechez de liquidez observada debido a las expectativas de inflación –distintas al objetivo del BCRP (rango entre 8 y 10 por ciento)- y la mayor acumulación de depósitos del sector público en el BCRP originada por la demora

en la ejecución del gasto público. Esta demora se vinculó a la transición hacia un nuevo sistema de presupuesto público más efectivo y ordenado, pero que requirió de un proceso de adecuación por parte de las instituciones públicas. Asimismo, existieron limitaciones para efectuar proyectos de inversión pública por las lluvias en la sierra, lo cual postergó el mantenimiento de carreteras.



En este contexto, el Banco Central inyectó liquidez en la economía a través de la reducción total de saldos de CDBCRP, las compras en el mercado cambiario y el otorgamiento de créditos de liquidez. Sin embargo, este último instrumento por ser ventanilla de última instancia, se encuentra sujeto a límites prudenciales como el paso al Régimen de Vigilancia de la Superintendencia de Banca y Seguros si un banco recurre al apoyo crediticio del BCRP por más de 90 días en un período de 360 días (artículo 95 de la Ley de Bancos).

A partir de abril se flexibilizó el régimen de encaje, ampliándose el período de cómputo del encaje de quincenal a mensual y reduciendo la tasa de encaje de 9 a 7 por ciento. Adicionalmente, el Banco Central incorporó nuevos instrumentos de regulación monetaria como las compras *spot* de moneda extranjera con compromiso de recompra y las operaciones de reporte.

La normalización de la liquidez a partir de junio se tradujo en la reducción de las tasas de interés interbancarias, que en promedio registraron valores entre 8 y 15 por ciento entre julio y diciembre.

RECUADRO 9

CAMBIOS EN LOS INSTRUMENTOS DE LA POLÍTICA MONETARIA

Mediante Circular 19-97-EF/90, se creó a partir del 2 de junio de 1997 un nuevo instrumento consistente en la compra temporal de moneda extranjera, cuya finalidad es la de proveer liquidez de corto plazo al sistema financiero. Estas operaciones consisten en la compra de moneda extranjera del Banco Central a las empresas del sistema financiero con compromiso de recompra por parte de ellas. Ello funciona como ventanilla de última instancia, alternativa a los créditos de liquidez del Banco Central.

Mediante Circular 27-97-EF/90, se creó en setiembre las operaciones de compra temporal de certificados de depósito BCRP (denominados repos), como un nuevo instrumento de regulación monetaria. Este instrumento permite un mejor control de la liquidez en el corto plazo, y reduce la variabilidad de la tasa de interés interbancaria y de los excedentes de encaje de los bancos. Este instrumento, al otorgar un mayor grado de liquidez a los certificados, permite la colocación de los mismos a plazos y montos mayores. Esto se refleja en el mayor período de vencimiento en el saldo de certificados. Así, en diciembre de 1996 el 31 por ciento del saldo de estos certificados correspondió a valores con plazo de 8 y 12 semanas, mientras que a diciembre de 1997 este porcentaje fue de 100 por ciento.

La operatividad de los repos consiste en la compra de CDBCRP mediante subastas convocadas por el Banco Central, con el compromiso de reventa al día útil siguiente. El Banco Central anuncia el monto a subastar, y las instituciones financieras presentan sus ofertas señalando el monto deseado y el precio dispuesto a pagar. El monto corresponde al valor nominal del CDBCRP y el precio a un porcentaje de dicho valor. El Banco Central percibe una comisión por la operación que es equivalente a la diferencia entre el valor nominal y el precio pactado. El día de la subasta, el Banco Central ordena las ofertas de menor a mayor precio y se recompran los certificados por el monto anunciado y al precio ofrecido por cada institución. El mismo día, el Banco Central abona en la cuenta corriente de cada institución el valor ofrecido descontando la comisión. Al día siguiente útil, se le carga a la cuenta corriente de la institución financiera el monto total del valor nominal de los CDBCRP.

Dado el menor costo, las operaciones de compra temporal de CDBCRP se han convertido en el principal instrumento de inyección temporal de liquidez, mientras que los créditos de liquidez y las operaciones de compra temporal de moneda extranjera, por su mayor costo, se constituyen en ventanillas de última instancia.

2. Reservas internacionales netas

Las reservas internacionales netas (RIN) aumentaron en US\$ 1 628 millones durante 1997, alcanzando un saldo de US\$ 10 169 millones al cierre del año. Este nivel equivale a 14 meses de importaciones de bienes, a 6 veces la emisión primaria y a 75 por ciento de la liquidez total del sistema bancario. De esta manera, el país cuenta con un nivel de reservas que lo hace menos vulnerable a acontecimientos impre-

vistos, como las crisis cambiarias que surjan en otras economías emergentes.

El incremento de las RIN en 1997 se explica principalmente por el aumento de depósitos en moneda extranjera del sector público en el Banco Central (US\$ 926 millones), por operaciones cambiarias (US\$ 543 millones) y por depósitos en moneda extranjera de entidades financieras en el Banco Central (US\$ 141 millones).

CUADRO 43
RESERVAS INTERNACIONALES NETAS
(Millones de US dólares)

	1994	1995	1996	1997
Variación de RIN	2 976	922	1 899	1 628
1. Origen externo de emisión primaria	593	345	60	543
2. Depósitos del Sistema				
Financiero y Sector Privado	629	355	958	141
- Empresas bancarias	585	495	571	464
- Banco de la Nación	40	-83	374	-306
- Otras instituciones	4	3	10	-12
- Sector privado	-,-	-60	2	-5
3. Sector público	1 640	110	824	926
4. Intereses netos	28	52	55	118
5. Otros	86	62	-2	-100

Cabe precisar que en enero, el Tesoro Público transfirió a la Oficina de Normalización Previsional (ONP) US\$ 1 000 millones (Decreto de Urgencia 129-96) como parte del Fondo Consolidado de Reserva Previsional. Esta operación no tuvo ningún efecto sobre el nivel de las RIN, debido a que fue financiada con recursos de privatización, también depositados en el BCRP.

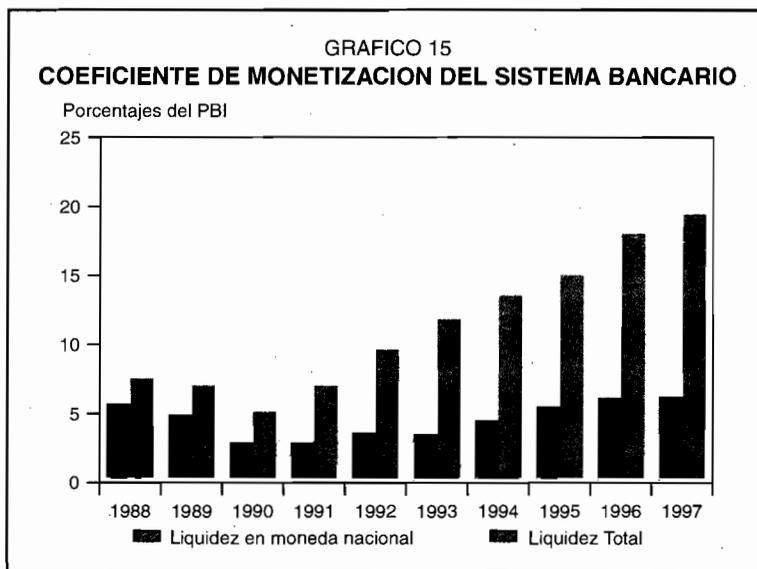
Por su parte, la posición de cambio del Banco Central, concepto de liquidez internacional que deduce las obligaciones en moneda extranjera con residentes en el país, aumentó en US\$ 583 millones, llegando a un saldo de US\$ 2 301 millo-

nes. Cabe precisar que las principales fuentes de diferencia entre las RIN y la posición de cambio del Banco Central son los depósitos en moneda extranjera del gobierno central en el BCRP (US\$ 2 937), los depósitos de la ONP (US\$ 1 480 millones) y los depósitos de las entidades financieras que se asocian al requerimiento de encaje en moneda extranjera (US\$ 3 713 millones). Cabe precisar, sin embargo, que el indicador de liquidez apropiado para el país es el de reservas internacionales netas, porque refleja la disponibilidad inmediata de moneda extranjera por parte de los agentes económicos y no sólo del Banco Central.

3. Liquidez del sistema bancario

La reducción de la inflación y la mayor estabilidad macroeconómica continuaron

favoreciendo el proceso de remonetización de la economía en 1997. Así, la importancia de la liquidez del sistema bancario en términos del PBI aumentó de 18,0 por ciento en 1996 a 19,4 por ciento en 1997.



En términos reales, la liquidez total del sistema bancario creció 11,2 por ciento, correspondiendo tasas de 18,8 por ciento a la liquidez en moneda nacional y de 7,6 por ciento a la de moneda extranjera. Cabe destacar que el mayor dinamismo de la liquidez en moneda nacional fue resultado principalmente, de un mayor crecimiento del cuasidinero (26,1 por ciento comparado con el incremento de 12,3 por ciento en el dinero). Al interior del cuasidinero en moneda nacional, fueron los depósitos a plazo los que más crecieron (34,0 por ciento).

El mayor incremento en los depósitos en moneda nacional respecto a los de moneda extranjera reflejó la mayor rentabilidad de los depósitos en soles por efecto de la menor tasa de inflación. Los rendimientos nominales de los depósi-

tos de ahorros en moneda nacional y extranjera fueron de 10,7 y 10,0 por ciento, respectivamente. En el caso de depósitos a plazo, el diferencial de rendimientos entre moneda nacional (15,0 por ciento) y moneda extranjera (12,7 por ciento) fue aún mayor.

La mayor preferencia por moneda nacional también se reflejó en el coeficiente de **dolarización**, el cual se redujo de 63,5 por ciento en diciembre de 1996 a 60,2 por ciento en diciembre de 1997.

Durante 1997, las tasas de interés activas disminuyeron respecto al año anterior, evolución que fue favorecida por la menor inflación y el acceso a fondos del exterior en mejores condiciones financieras. Esto último asociado tanto a los resultados positivos a nivel macro-económico cuanto a la firma del Plan Brady. Así, las tasas

BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERU

activas promedio en soles (TAMN) y en dólares (TAMEX) disminuyeron de 31,5 y 16,9 por ciento anual en 1996 a 30,9 y 16,1 por ciento en 1997, respectivamente.

CUADRO 44
LIQUIDEZ REAL DEL SISTEMA BANCARIO
(Variaciones porcentuales)

	Liquidez en moneda nacional						Liquidez moneda extranjera	Liquidez Total
	Dinero			Cuasidinero	Total	Total		
	Circulante	Depósitos Vista	Total					
1988	-65,8	-69,5	-67,5	-75,9	-70,4	22,3	-59,6	
1989	-28,5	-40,3	-33,7	41,7	-13,0	-51,1	-26,4	
1990	-34,5	-45,9	-39,0	-71,3	-53,4	35,3	-32,7	
1991	-1,5	-14,6	-6,1	54,3	10,5	86,8	46,3	
1992	9,2	9,6	9,3	-8,7	2,4	27,0	17,1	
1993	3,6	11,5	6,2	10,1	7,5	29,6	21,9	
1994	29,9	50,1	36,7	72,5	49,2	19,5	28,7	
1995	15,7	5,6	12,0	30,8	19,7	13,4	15,7	
1996	-4,6	24,7	5,6	13,2	9,0	32,3	23,6	
1997	10,9	14,4	12,3	26,1	18,0	7,6	11,2	

En cuanto a las tasas activas preferenciales, la reducción fue más notoria, pasando las tasas promedio en soles de 21,1 a 18,3 por ciento y las de moneda extranjera de 15,0 a 12,4 por ciento en similar período. La diferen-

cia entre las tasas preferenciales y el resto de tasas activas obedecería a que estas últimas implican un mayor riesgo crediticio para los bancos que acceden a nuevos segmentos del mercado de crédito.

CUADRO 45
TASAS DE INTERES DE LAS EMPRESAS BANCARIAS
(Porcentajes en términos anuales)

		MONEDA NACIONAL								MONEDA EXTRANJERA			
		Interbancaria	Redescuento 1/	Preferencial	ACTIVAS		PASIVAS			Preferencial	PASIVAS		
					TAMN	Ahorro	Plazo 2/	TIPMN	TAMEX		Ahorro	Plazo 2/	TIPMEX
1995	Diciembre	11,3	18,5	n.d.	33,5	11,3	15,9	9,9	n.d.	17,2	5,1	9,3	6,2
1996	Marzo	7,1	15,7	23,1	32,2	11,1	15,0	10,0	15,1	17,1	5,1	9,2	6,2
	Junio	11,1	16,8	21,3	31,8	10,9	14,7	10,1	15,4	16,6	4,9	8,5	6,2
	Setiembre	10,5	16,0	20,1	30,9	10,9	14,7	10,5	15,1	16,7	4,8	8,2	6,0
	Diciembre	14,2	18,2	19,8	30,6	10,8	15,0	10,5	14,4	16,8	4,7	7,6	5,7
	Promedio	11,3	16,3	21,1	31,5	11,0	14,9	10,2	15,0	16,9	4,9	8,6	6,1
1997	Marzo	15,5	18,0	21,5	31,4	10,9	15,3	10,7	14,3	16,4	4,7	7,3	5,6
	Junio	9,1	15,3	18,1	31,5	11,0	15,6	10,6	11,8	16,1	4,7	7,3	5,6
	Setiembre	10,3	16,0	16,8	30,5	10,6	14,8	10,4	11,8	15,7	4,6	7,0	5,5
	Diciembre	12,8	16,0	16,9	30,4	10,0	14,2	9,9	11,7	15,6	4,3	6,8	5,2
	Promedio	12,8	16,4	18,3	30,9	10,7	15,0	10,3	12,4	16,1	4,6	7,2	5,5

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

2/ Para depósitos de 31 a 179 días.

Una evolución similar se observó en las tasas pasivas en dólares. La tasa pasiva promedio (TIPMEX) disminuyó de 6,1 a 5,5 por ciento y la tasa de depósitos a plazo de 8,6 a 7,2 por ciento. En el caso de las tasas pasivas en soles se observaron niveles similares de tasas promedio en 1996 y 1997. Así la tasa pasiva promedio en soles (TIPMN) pasó de 10,2 por ciento en 1996 a 10,3 por ciento en 1997 y la tasa de depósitos a plazo de 14,9 a 15,0 por ciento en el mencionado período.

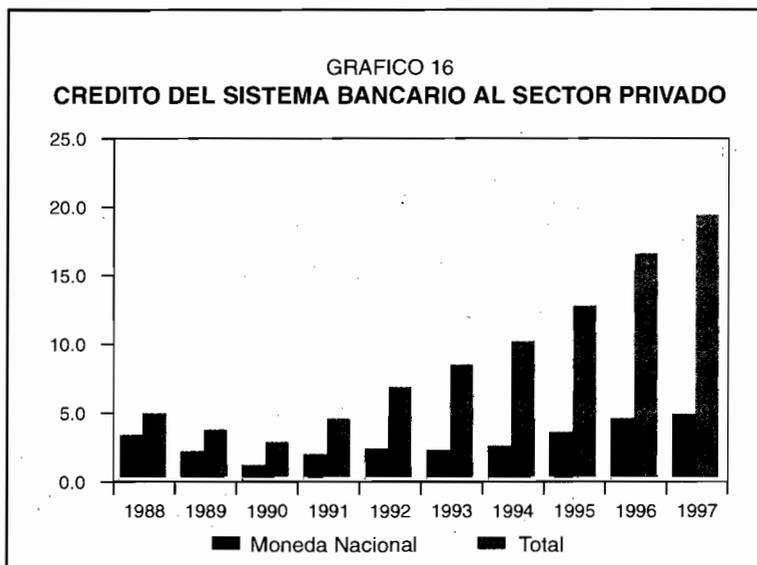
Asimismo, se observó una reducción de la diferencia entre las tasas de interés activas y pasivas promedio de las empresas bancarias en moneda nacional (TAMN y TIPMN), de 21,3 puntos porcentuales en 1996 a 20,6 puntos porcentuales en 1997. Lo mismo se apreció en moneda extranjera, donde la diferencia entre las tasas de interés promedio activas y pasivas (TAMEX y TIPMEX), pasó de 10,8 a 10,6 puntos porcentuales entre 1996 y 1997.

Las tasas de interés de los créditos de liquidez continuaron ubicándose por encima de las tasas interbancarias, a fin de

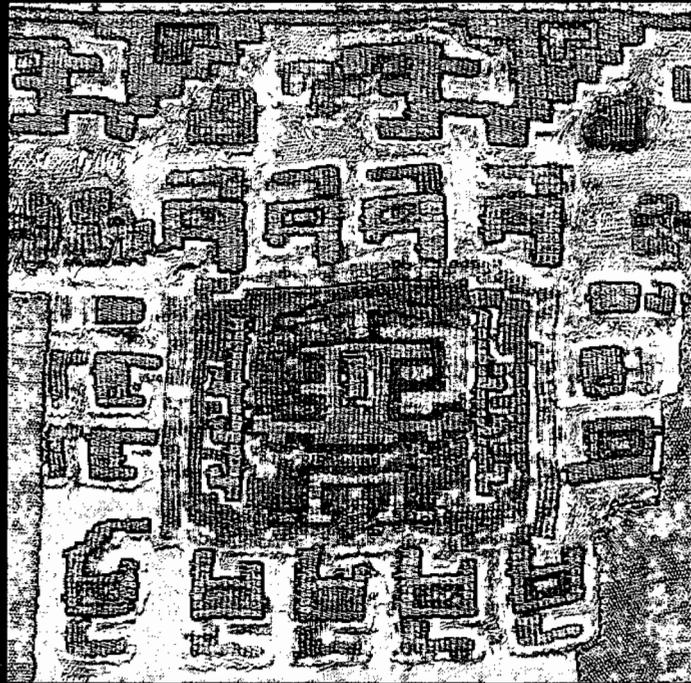
garantizar la función de ventanilla de última instancia de estos créditos del Banco Central. Estas tasas se fueron reduciendo a lo largo del segundo trimestre a medida de que la tasa de inflación fue disminuyendo, pasando de 17 a 15 por ciento en el caso de créditos con garantía de CDBCRP y de 18 a 16 por ciento para el resto de créditos. En setiembre se unificaron las tasas de interés de los créditos de liquidez al incorporarse las operaciones de reporte de CDBCRP como instrumento de regulación monetaria.

4. Crédito al sector privado

Durante 1997, el crédito del sistema bancario al sector privado creció 24 por ciento en términos reales, tasa menor al 32 por ciento registrado en 1996. El crédito en moneda nacional creció a una tasa de 9 por ciento y el de moneda extranjera a una tasa de 29 por ciento. Como consecuencia de esta evolución, el coeficiente de crédito del sistema bancario al sector privado con relación al PBI pasó de 16,5 por ciento en 1996 a 19,3 por ciento en 1997.







La evolución del crédito durante 1997 -especialmente de moneda extranjera- se vio favorecida por un mayor acceso del sistema financiero nacional a líneas de crédito del exterior en mejores condiciones, evolución que estaría reflejando una reducción del riesgo país luego de la firma del acuerdo Brady.

Como reflejo de esto último, los adeudados con el exterior de las empresas bancarias mostraron un importante crecimiento, tanto de corto plazo (102 por ciento), como de largo plazo (85 por ciento).

5. Crédito neto al sector público

Durante 1997 el crédito neto del sistema bancario al sector público se redujo en S/. 1 826 millones (S/. 1 117 millones en moneda nacional y US\$ 43 millones en moneda extranjera). El

crédito del sistema bancario al gobierno central aumentó en S/. 2 966 millones, explicado principalmente por la transferencia de US\$ 1 000 millones del Tesoro Público a la Oficina de Normalización Previsional (ONP) en enero de 1997 para la constitución del Fondo Consolidado de Reserva Previsional; y por el mayor crédito neto del Banco de la Nación al gobierno para hacer frente el pago del Plan Brady.

Por su parte, el resto del sector público redujo sus niveles de crédito neto en S/. 4 792 millones, debido a mayores depósitos tanto en el Banco Central (principalmente para la constitución del Fondo Consolidado de Reservas Previsionales) como en las empresas bancarias. Al respecto destaca el menor crédito neto de los bancos a las empresas públicas (S/. 156 millones) y al IPSS (S/. 283 millones).

CUADRO 46
CREDITO NETO DEL SISTEMA BANCARIO AL SECTOR PUBLICO
(millones de nuevos soles)

	1996				1997			
	mn	me		Total	mn	me		Total
		mill S/.	mill US\$			mill S/.	mill US\$	
1. Banco Central	337 ^{1/}	-8300	-3192	-7963	437 ^{1/}	-11200	-4118	-10763
Gobierno Central	341	-8224	-3163	-7883	458	-7989	-2937	-7531
Resto del sector público	-4	-76	-29	-80	-21	-3211	-1181	-3232
2. Banco de la Nación	-766	-2442	-939	-3208	-872	1016	374	144
Gobierno Central	-743	-2463	-947	-3206	-886	1024	376	138
Resto del sector público ^{2/}	-23	21	8	-2	14	-8	-3	6
3. Empresas Bancarias ^{3/}	-1427	-2111	-812	-3538	-2538	-3378	-1273	-516
Gobierno Central	-501	-118	-45	-619	-1117	-232	-109	-1349
Resto del sector público ^{2/}	-926	-1993	-767	-2919	-1421	-3146	-1164	-4567
4. TOTAL	-1856	-12853	-4943	-14709	-2975	-13562	-4986	-16535
Gobierno Central	-903	-10805	-4156	-11708	-1544	-7197	-2646	-8741
Resto del sector público	-952	-2048	-788	-3001	-1429	-6365	-2340	-7794

1/ Incluye Certificados de Depósito BCRP adquiridos por entidades del Sector Público

2/ Incluye operaciones con gobiernos locales, Instituto Peruano de Seguridad Social, organismos descentralizados y COFIDE

3/ Incluye a la Banca de Fomento en liquidación.

6. Empresas bancarias

Durante 1997 continuó fortaleciéndose la intermediación financiera y la solvencia de las empresas bancarias en un escenario más competitivo y con mayor participación extranjera en el patrimonio y la gestión.

Las obligaciones totales de las empresas bancarias con el sector privado se incrementaron en S/. 5 mil millones, representando un aumento en términos reales de 11 por ciento. Este aumento se explica por el crecimiento real de 20 por ciento en los de moneda nacional y de 8 por ciento en los depósitos en moneda extranjera (US\$ 786 millones). El crecimiento real en los depósitos en moneda nacional respondió principalmente al aumento del cuasidinero (23 por ciento) explicado, a su vez, por el incremento de los depósitos a plazo (34 por ciento). Por su parte, el aumento de los depósitos en moneda extranjera en términos reales se explica fundamentalmente por los mayores depósitos vista (14 por ciento) y a plazo (10 por ciento).

La tasa de crecimiento real del crédito de las empresas bancarias al sector privado durante 1997 (25 por ciento) fue menor a la registrada el año anterior (34 por ciento). Por su parte, el incremento real del crédito en moneda extranjera (30 por ciento) fue mayor al de moneda nacional (9 por ciento). Cabe indicar que la ganancia de posición de cambio de los bancos (diferencia entre activos y pasivos en moneda extranjera) durante el año fue de US\$ 423 millones.

A nivel de componentes de la liquidez nominal, los valores emitidos por las empresas bancarias fueron los que mostraron el mayor crecimiento durante 1997, tanto en moneda nacional (50 por ciento) como en moneda extranjera (11 por ciento). Los bonos subordinados en moneda nacional y extranjera se incrementaron 53 y 22 por ciento, respectivamente, mientras los bonos de arrendamiento financiero lo hicieron en 37 y 27 por ciento para dichas monedas. Las letras hipotecarias en moneda nacional crecieron 75 por ciento, mientras que en moneda extranjera se redujeron 15 por ciento.

CUADRO 47
COMPOSICION DE LA LIQUIDEZ DE LAS EMPRESAS BANCARIAS

	1996			1997		
	Saldo Anual	Var. % Porcentual	Composición Anual	Saldo Porcentual	Var. %	Composición
Moneda Nacional						
(En millones S/.)						
Depósitos vista	2 071	37,8	30,8	2 507	21,1	29,1
Depósitos de ahorro	2 282	14,4	33,9	2 680	17,4	31,1
Depósitos a plazo	1 830	59,1	27,2	2 620	43,2	30,4
Valores	539	114,6	8,0	806	49,6	9,4
Moneda Extranjera						
(En millones US\$)						
Depósitos vista	1 245	45,2	15,5	1 443	15,9	16,4
Depósitos de ahorro	2 791	13,5	34,9	2 918	4,6	33,2
Depósitos a plazo	3 759	42,4	46,9	4 197	11,6	47,7
Valores	212	57,3	2,7	236	10,9	2,7

No obstante este mayor dinamismo de los depósitos a plazo y valores en moneda nacional, los depósitos de ahorro muestran la mayor participación (31 por ciento). La mayoría de obligaciones en moneda extranjera se mantienen bajo la forma de depósitos a plazo (48 por ciento), lo que reflejaría la preferencia del uso del dólar de los Estados Unidos de América como depósito de valor.

Las principales fuentes de expansión del crédito de las empresas bancarias al sector privado fueron los fondos domésticos (50 por ciento), endeudamiento externo de corto plazo (44 por ciento) y de largo plazo (5 por ciento). Con ello, la participación de los fondos domésticos dentro del financiamiento al sector privado disminuyó de 83 por ciento en 1996 a 50 por ciento en 1997.

CUADRO 48
**FUENTES DE EXPANSION DEL CREDITO AL SECTOR PRIVADO
 DE LAS EMPRESAS BANCARIAS**

	Flujo de Crédito (Millones de nuevos soles)		Participación Porcentual (En porcentajes)	
	1996	1997	1996	1997
FONDOS DOMESTICOS 1/	6 157	4 141	83,1	50,6
Moneda nacional	2 676	2 949	36,1	36,1
Moneda extranjera	3 481	1 192	47,0	14,6
PASIVOS EXTERNOS NETOS DE CORTO PLAZO	953	3 581	12,9	43,8
PASIVOS EXTERNOS NETOS DE LARGO PLAZO	47	428	0,6	5,2
OTROS	251	27	3,4	0,3
CREDITO AL SECTOR PRIVADO	7 408	8 177	100,0	100,0
Moneda nacional	1 842	1 178	24,9	14,4
Moneda extranjera	5 565	6 999	75,1	85,6

1/ Descontando los fondos de encaje.

Los activos externos netos de las empresas bancarias se redujeron en US\$ 1 346 millones, correspondiendo a un incremento de pasivos externos por US\$ 1 471 millones, atenuado por el aumento de los activos externos en US\$ 125 millones. Cabe destacar la importancia creciente que viene adquiriendo desde 1995 el endeudamiento externo de los bancos como fuente de financiamiento, la misma que se ha consolidado con el cierre del Plan Brady. Esto ha permitido que los bancos locales accedan a líneas de crédito del exterior en condiciones más competitivas.

El mejor desempeño de las cuentas fiscales en 1997 se reflejó de manera importante en la acumulación de depósitos del sector público en la banca. Esto se observó especialmente en los depósitos en moneda extranjera. La acumulación de recursos favoreció la posibilidad de financiamiento de la actividad privada. Así, en moneda nacional, el sector público acumuló en términos netos S/. 1 068 millones. En moneda extranjera el aumento de pasivos con el sector público fue de US\$ 456 millones, correspondiendo US\$ 313 millones a adeudados con COFIDE.

En agosto, la Superintendencia de Banca y Seguros (SBS) aprobó el Reglamento para la Evaluación y Clasificación del Deudor y la Exigencia de Provisiones, mediante Resolución SBS 572-97, en concordancia con la nueva Ley de Bancos. Según dicho reglamento, la clasificación de cartera se mantiene en cinco categorías (normal, con problema potencial, deficiente, dudoso y pérdida), diferenciando entre créditos comerciales, a la micro empresa (MES) y de consumo, e hipotecarios.

Dicho Reglamento establece los plazos de requerimientos graduales entre marzo de 1998 y diciembre del 2000. Estos requerimientos por plazos otorgarían a los bancos una mayor flexibilidad y gradualidad para adecuarse a este nuevo régimen de provisiones y eliminar cualquier déficit existente hasta dicha fecha. Para efectos de la clasificación del deudor, se debe considerar los flujos de caja del mismo, mientras que las garantías sólo

tendrán un papel complementario en su evaluación. Con respecto a las provisiones, el Reglamento asigna diferentes tasas según las garantías que posea cada crédito, distinguiendo entre los créditos que poseen o no garantías preferentes.

Como resultado de la adecuación progresiva de las empresas bancarias a los nuevos requerimientos de provisiones, se observó una mejora en la calidad de los activos, en particular en el último trimestre del año. Así, el indicador de cartera atrasada respecto a las colocaciones brutas pasó de 5,2 por ciento en diciembre de 1996 a 5,1 por ciento en diciembre de 1997, mientras que el indicador de cartera atrasada no provisionada sobre patrimonio disminuyó en similar período (de 5,0 a 3,4 por ciento). Por su parte, las provisiones como porcentaje del total de colocaciones y de la cartera atrasada se elevaron de 4,5 a 4,6 por ciento y de 86,1 a 90,6 por ciento, respectivamente.

CUADRO 49
INDICADORES FINANCIEROS DE LAS EMPRESAS BANCARIAS 1/
(En porcentajes)

	1995 Dic.	1996 Dic.	1997			
			Mar.	Jun.	Set.	Dic.
Cartera Atrasada / Colocaciones Brutas	4,8	5,2	5,7	5,5	5,7	5,1
(Cart. Atrasada-Prov. para Coloc.) / Patrimonio	2,8	5,0	7,9	6,9	7,9	3,4
Prov. para Coloc. / Colocaciones Brutas	4,4	4,5	4,6	4,5	4,6	4,6
Prov. para Coloc. / Cartera Atrasada	91,1	86,1	80,9	82,1	80,0	90,6

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

7. Ahorro financiero y mercado de capitales

En 1997 continuó el proceso de profundización de los mercados financieros y de capitales observado en la presente década. Como porcentaje del

PBI el ahorro financiero total aumentó de 16,1 a 18,1 por ciento entre 1996 y 1997, y en moneda nacional pasó de 4,0 a 4,8 por ciento. Este concepto considera las obligaciones del sistema financiero con el sector privado (incluyendo fon-

Por plazos predominaron los títulos a 4 y 5 años que mantuvieron su participación sobre el total en 68 por ciento. Asimismo, se observó una disminución de los bonos a

plazos entre 2 y 3 años, cuya participación bajó de 28 a 22 por ciento, y un aumento en la participación de los bonos a plazos mayores a cinco años, de 0,7 a 6,2 por ciento.

CUADRO 52
EVOLUCION DEL MERCADO DE BONOS
(Saldos en millones de nuevos soles de diciembre de 1997)

	1995	1996	1997	Variaciones %	
				96/95	97/96
Total	1.638	2.918	3.873	78,2	32,7
Por tipo					
Arrendamiento financiero	801	1.028	1.201	28,4	16,8
Subordinados	265	584	769	120,4	31,6
Corporativos	572	1.306	1.903	128,3	45,8
Por plazo					
Hasta 1 año	--	96	100	--	4,4
de 1 a 3 años	672	816	866	21,5	6,0
de 3 a 5 años	966	1.985	2.666	105,6	34,3
Más de 5 años	--	21	242	--	1.038,4
Participación porcentual por monedas	100	100	100		
En moneda extranjera	81	63	58		
En moneda nacional	19	37	42		
- Nominales	1	4	3		
- Indexados	18	33	40		
Nota:					
Total de bonos como porcentaje del PBI	1,0	1,8	2,2		

CUADRO 53
EVOLUCION DE LAS TASAS DE INTERES DE LOS BONOS 1/
(Tasas de interés efectivas anuales)

	Dic. 95	Dic. 96	Dic. 97	Jun. 97	Set. 97	Dic. 97
BONOS EN MONEDA NACIONAL 2/						
Bonos de arrendamiento financiero						
De 1 a 3 años	n.d.	6,2	6,2	6,2	6,2	6,2
De 3 a 5 años	n.d.	n.d.	5,0	5,0	5,0	5,0
Bonos subordinados						
De 3 a 5 años	6,0	6,0	5,8	5,8	5,8	5,8
Más de 5 años	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	8,7	5,7
Bonos corporativos						
Hasta 1 año	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
De 1 a 3 años	n.d.	5,4	5,4	5,4	5,4	5,4
De 3 a 5 años	6,0	5,8	5,8	5,8	5,8	5,7
BONOS EN MONEDA EXTRANJERA						
Bonos de arrendamiento financiero						
De 1 a 3 años	9,7	8,7	9,2	9,3	9,4	9,1
De 3 a 5 años	9,6	9,1	9,3	9,3	9,0	8,7
Bonos subordinados						
De 3 a 5 años	11,4	11,0	10,8	10,4	10,3	10,2
Más de 5 años	n.d.	8,8	8,8	8,8	8,7	8,3
Bonos corporativos						
De 1 a 3 años	11,5	11,0	10,7	11,1	11,1	11,0
De 3 a 5 años	12,3	10,5	10,3	10,3	9,9	9,3
Más de 5 años	n.d.	n.d.	n.d.	8,3	8,3	8,3
1/ Las tasas han sido ponderadas por los saldos registrados a fin de período						
2/ Tasas reales (porcentajes sobre el principal reajustado de acuerdo al VAC)						

Las tasas de interés continuaron descendiendo, especialmente para los bonos en moneda extranjera como reflejo de la disminución del factor de riesgo país y por la creciente demanda de inversionistas institucionales. Destacaron en este sentido los bonos subordinados a 3 y 5 años, cuyas tasas descendieron de 11 a 10 por ciento en promedio y los bonos corporativos a 3 y 5 años, cuyas tasas descendieron de 11 a 9 por ciento, en promedio.

b. Mercado bursátil

El mercado bursátil presentó comportamientos diferenciados a lo largo del año. Mientras que durante el primer semestre los índices bursátiles subieron debido a los buenos resultados económicos del país y a los precios internacionales de los metales, en el segundo semestre, los índices revirtieron dicha tendencia debido a la inestabilidad que generó la crisis del Asia. El rendimiento

acumulado anual del Índice General Bursátil fue de 26 por ciento y del Selectivo 32 por ciento. Las acciones más rentables fueron las mineras, con rendimientos nominales de 80 por ciento en el caso de las comunes y 63 por ciento en el caso de las de trabajo. El valor de la capitalización bursátil creció en términos reales 25 por ciento, alcanzando un valor equivalente al 27 por ciento del PBI. La participación porcentual de las tenencias de los inversionistas no residentes respecto de la capitalización bursátil descendió de 22 por ciento a 20 por ciento.

El volumen total negociado creció en términos reales 45 por ciento durante 1997, resultado principalmente de un mayor volumen transado con instrumentos de renta fija en la Mesa de Negociación. Las transacciones en Rueda de Bolsa, si bien continuaron siendo las más importantes, redujeron su participación del 59 por ciento a 56 por ciento.



CUADRO 54
MERCADO BURSÁTIL

	1995	1996	1997	Variación porcentual	
				96/95	97/96
INDICES (fin de período)					
(Diciembre 1991=100)					
Índice General Bursátil	1.243	1.429	1.793	14,9	25,5
Índice Selectivo Bursátil	1.686	2.015	2.663	19,5	32,1
MONTOS NEGOCIADOS					
(Millones de nuevos soles de diciembre 1997)					
Rueda de Bolsa	12.766	13.176	18.055	3,2	37,0
Mesa de Negociación	1.413	9.053	14.255	540,6	57,5
CAPITALIZACION BURSÁTIL					
(Millones de nuevos soles de diciembre 1997)					
	32.364	38.255	47.629	18,2	24,5
(Millones de dólares)					
	11.701	13.842	17.383	18,3	25,6
(Porcentaje del PBI)					
	20	24	27		

c. Sistema privado de pensiones

Durante 1997 el valor del fondo privado de pensiones se elevó en 67 por cien-

to, finalizando con un saldo S/. 4 108 millones. El número de afiliados se incrementó 12 por ciento durante el año, alcanzando 1,7 millones de personas.

CUADRO 55
SISTEMA PRIVADO DE PENSIONES

	1995	1996	1997	Variación porcentual	
				96/95	97/96
Número de afiliados (en miles)	1130	1551	1736	37,3	11,9
Valor del Fondo (en millones S./) (% del PBI)	1348 1,0	2468 1,6	4108 2,4	83,1	66,5
Rentabilidad (nominal)	16,3	18,3	18,3		
(real)	5,6	5,8	11,1		

La rentabilidad real alcanzada por el sistema fue de 11 por ciento, superior a la obtenida durante 1996 (6 por ciento). Este mejor desempeño en términos reales se debió en parte a un incremento del rendimiento de la Bolsa de Valores (que pasó de 15 a 26 por ciento nominal) y a una reducción de la tasa de inflación (que pasó de 11,8 a 6,5 por ciento). La reducción de la inflación permitió una mayor rentabilidad real de los instrumentos financieros denominados en soles, debido a que las tasas de interés nominales disminuyeron a un menor ritmo que la inflación. Por tipo de moneda, el 73 por ciento de la cartera del Sistema Privado de Pensiones estuvo concentrada en instrumentos denominados en soles, frente al 78 por ciento en 1996. Por otro lado, los instrumentos de renta variable tuvieron una participación en el portafolio de 35 por ciento al final del período, superior al 32 por ciento registrado en 1996.

La participación de los instrumentos emitidos por el sistema financiero disminuyó ligeramente con respecto al año anterior, pasando de 46 a 44 por ciento. Los instrumentos del sistema financiero que tuvieron mayor importancia en la cartera

fueron los depósitos a plazo en soles (17 por ciento) y los bonos subordinados (10 por ciento). Asimismo, las inversiones en títulos emitidos por el sector privado aumentaron su participación de 54 a 56 por ciento. En este caso, los valores de mayor importancia fueron los bonos corporativos (21 por ciento) y las acciones comunes y del trabajo (35 por ciento).

Los principales sectores económicos donde el sistema privado de pensiones ha realizado inversiones fueron el sector bancario, con el 39 por ciento del fondo, el sector industrial, con el 20 por ciento del fondo, y el sector de servicios públicos, con el 19 por ciento del fondo.

En lo que respecta al marco legal, durante 1997 se publicaron dos normas importantes que permitirán un mejor desempeño del sistema. El 14 de mayo se publicó el Texto Único Ordenado de la Ley del Sistema Privado de Administración de Fondos de Pensiones (Decreto Supremo 054-97-EF), que condensa los principales aspectos regulativos de las administradoras de fondos de pensiones (AFP). Por otro lado, el 12 de julio se publicó la Circular 024-97-EF/90 del Banco Central de Reserva, la cual varía los límites máximos de

inversión a los cuales están sujetas las AFP. Los principales cambios con respecto a los topes anteriores son:

- a. El límite para los instrumentos de corto plazo se incrementa de 10 a 15 por ciento.
- b. El límite para los bonos corporativos se incrementa de 35 a 40 por ciento.
- c. Se establece un límite de 12 por ciento para las cuotas de los fondos de inversión, dada su reciente aparición en el mercado de capitales.
- d. Se elimina la diferenciación entre las acciones comunes y del trabajo en las restricciones de inversión.
- d. Fondos mutuos de inversión en valores

En 1997 el valor de los fondos mutuos se elevó en 380 por ciento, finalizando con un saldo S/. 1 732 millones. El número de participantes se incrementó 274 por ciento alcanzando a 17 650 personas.

Durante el año aparecieron siete nuevos fondos mutuos, lo cual incrementó las alternativas de inversión de los pequeños y medianos inversionistas. De los diversos fondos mutuos especializados por moneda y por instrumentos, los de mayor preferencia por los inversionistas fueron los fondos mutuos de renta fija en dólares de los Estados Unidos de América, que concentraron el 94 por ciento del patrimonio del sistema.

La rentabilidad ofrecida por el sistema de fondos mutuos fue de 6,9 por ciento en términos reales, superior a la obtenida el año anterior (5,9 por ciento). Por tipo de fondo, los de renta fija fueron los más rentables con una tasa de 7,1 por ciento, mientras que los de renta variable tuvieron un rendimiento de 0,7 por ciento. Este sería el segundo año consecutivo en el cual los fondos mutuos de renta fija superan en rendimiento a los de renta variable. En 1996 el rendimiento de los fondos de renta fija y renta variable, fue de 6,0 y 0,8 por ciento respectivamente.



CUADRO 56
FONDOS MUTUOS DE INVERSION EN VALORES

	1995	1996	1997	Variación porcentual	
				96/95	97/96
Número de partícipes	931,0	4 721,0	17 650,0	407,1	273,9
Valor del Fondo (en millones S/.) (% del PBI)	13,0 0,0	361,0 0,2	1 732,0 1,0	2 777,4	379,8
Participación					
Fondos de renta variable	100,0	3,1	2,2		
Fondos de renta fija	0,0	96,9	97,8		
Rentabilidad					
Fondos de renta variable (nominal)	-19,9	12,7	7,2		
Fondos de renta variable (real)	-27,3	0,8	0,7		
Fondos de renta fija (nominal)	--	18,5	14,1		
Fondos de renta fija (real)	--	6,0	7,1		