



actividad económica

Desde el año 2002, la política monetaria del Banco Central de Reserva se conduce bajo un esquema de Metas Explícitas de Inflación, con el cual se busca anclar las expectativas inflacionarias del público mediante el anuncio de una meta de inflación. Dicha meta es una tasa de inflación anual de 2,5 por ciento, con una tolerancia máxima de desvío de un punto porcentual hacia arriba y hacia abajo.

Las acciones del Banco Central, bajo el esquema de Metas Explícitas de Inflación, buscan evitar presiones inflacionarias o deflacionarias en la economía que desvíen a la tasa de inflación de la meta anunciada. En ese sentido, si se espera que la tasa de inflación suba por encima de la meta anunciada, el Banco Central elevaría sus tasas de interés de referencia y reduciría la liquidez bancaria; en tanto que si se espera que la tasa de inflación caiga por debajo de la meta anunciada, el Banco reduciría sus tasas de interés de referencia y expandiría la liquidez bancaria.

Con el fin de que estas acciones se realicen de manera oportuna, se observa continuamente un conjunto de indicadores económicos relevantes para anticipar presiones sobre la tasa de inflación, tales como el nivel de actividad económica, las expectativas de los agen-

tes económicos sobre la evolución de diversas variables macroeconómicas, el crecimiento de la liquidez y el crédito, entre otros.

Con el esquema de Metas Explícitas de Inflación se ha continuado incrementando la transparencia mediante la comunicación al público de la meta de inflación, las medidas que se tomarán para alcanzarla y la racionalidad de las mismas. En particular, se dio inicio a la práctica de publicar tres veces al año (en enero, mayo y setiembre) un Reporte de Inflación, en el que se analiza la evolución futura más probable de la tasa de inflación y se anuncian las medidas que se tomarán para evitar que se desvíe de la meta anunciada.

Durante el primer semestre del 2002 se continuó flexibilizando la posición de la política monetaria, en línea con la tendencia iniciada en el tercer trimestre del 2001, con el fin de reducir las presiones deflacionarias que prevalecían, de tal manera que se pudiera alcanzar la meta de inflación anunciada para el año. Así, durante este período se incrementó gradualmente la liquidez bancaria y se redujo las tasas de interés de referencia para las operaciones monetarias del BCR. Estas medidas indujeron un descenso de la tasa de interés interbancaria en soles, que pasó de 3,1 por ciento en



diciembre de 2001 a 2,6 por ciento en junio del 2002. Dado los rezagos entre las acciones de política monetaria y la tasa de inflación, las presiones deflacionarias comenzaron a ceder hacia el segundo trimestre del año, coincidiendo con una recuperación de la actividad económica del sector no primario. En efecto, en este período se detuvo la tendencia decreciente de la tasa anual de inflación, que pasó de -0,1 por ciento en diciembre del 2001 a -1,1 por ciento en febrero del 2002, y a 0,0 por ciento en junio de este último año.

Durante el tercer trimestre del 2002, el incremento de la percepción de riesgo de los inversionistas sobre la evolución futura de los mercados de la región presionó a la baja el valor de sus monedas respecto al dólar, incluyendo al sol. En este escenario de alta volatilidad cambiaria, el Banco Central adoptó una posición monetaria menos flexible e intervino en el mercado cambiario para contrarrestar las presiones sobre la moneda doméstica, buscando moderar las fluctuaciones bruscas del tipo de cambio. De esta manera, la tasa de interés interbancaria se elevó de 2,6 por ciento en junio a 5,4 por ciento en setiembre.

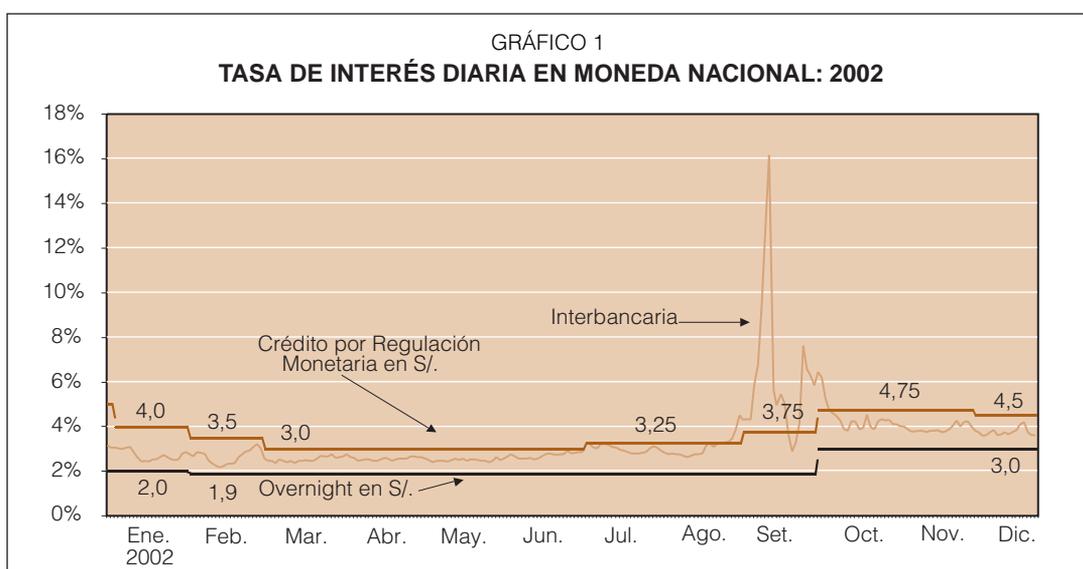
Al normalizarse las condiciones en los mercados financieros en el cuarto trimestre, las medidas de política monetaria se orientaron a reducir la tasa de interés interbancaria con el fin de favorecer el logro de un nivel de inflación acorde con la meta de inflación anunciada. De esta manera, la tasa de interés disminuyó de 5,4 por ciento en setiembre a 3,8 por ciento en diciembre, en tanto que la inflación doce meses aumentó de 0,0 por ciento en junio a 1,5 por ciento en diciembre.

1. Acciones de política monetaria

Se continuó la práctica iniciada el año anterior de comunicar al público las decisiones del Directorio sobre política monetaria los primeros jueves de cada mes. Este anuncio considera la meta operativa de liquidez bancaria y los niveles de referencia de tasas de interés para operaciones monetarias del Banco.

La comunicación de la posición de la política monetaria fue complementada por el anuncio simultáneo de las tasas de interés de referencia de las operaciones monetarias del BCR: la activa para las repos directas y los créditos de regulación monetaria y la pasiva para los depósitos *overnight* de las empresas bancarias en el Banco Central. Cabe señalar que la tasa de interés efectiva para las operaciones activas es la mayor entre la de referencia anunciada y la tasa de interés interbancaria promedio del día; de esta manera, en períodos de turbulencia en los mercados financieros, la tasa de interés interbancaria puede situarse por encima del nivel de referencia, como ocurrió en setiembre de 2002.

Con estos anuncios, el Banco Central orientó la evolución de la tasa de interés interbancaria de manera consistente con la meta de inflación anunciada. En este sentido, durante el año 2002 se observó que la tendencia de la tasa de interés interbancaria respondió principalmente a los cambios en el nivel de la liquidez bancaria generado por las operaciones monetarias del BCR, ubicándose dentro del corredor formado por las tasas de interés de referencia activas y pasivas de las operaciones monetarias fuera de subasta anunciadas del Banco Central.



La reducción del rango del corredor formado por las tasas de interés de referencia para las operaciones monetarias fuera de subasta del BCR también permitió que disminuya la variabilidad de la tasa de interés interbancaria. Así, la desviación estándar de esta variable se redujo de 0,9 puntos porcentuales en el 2001 a 0,5 puntos porcentuales en el 2002. Al ser más predecible, se incrementa la relevancia de

la tasa de interés interbancaria para la formación de las demás tasas de interés en soles.

Durante el año 2002, el saldo promedio de las cuentas corrientes de las empresas bancarias en el Banco Central fue distinto a la meta operativa anunciada en seis ocasiones, reconociendo el BCR cambios en la demanda de cuenta corriente de la banca para mantener un nivel estable de tasa de interés interbancaria. Los cambios en la demanda de cuenta corriente se debieron tanto a cambios en el requerimiento de encaje en soles (por variaciones en los depósitos), así como a cambios en la composición de los fondos de encaje entre fondos en bóveda y depósitos en cuenta corriente en el BCR. Para evitar que cambios en la composición de los fondos de encaje desvíen a la cuenta corriente de la meta operativa anunciada, desde setiembre del 2002 se toma en cuenta para el cálculo de los fondos de encaje del mes en curso, el nivel de fondos en bóveda del mes anterior.

CUADRO 1
NIVEL Y VARIABILIDAD DE LA TASA DE INTERÉS INTERBANCARIA ^{1/}
(En puntos porcentuales)

Año	Nivel promedio	Desviación estándar
1998	19,0	6,6
1999	14,9	4,8
2000	12,7	2,5
2001	8,6	0,9
2002	3,2	0,5

^{1/} La desviación estándar para el año se calcula como el promedio de las desviaciones estándar mensuales del año.



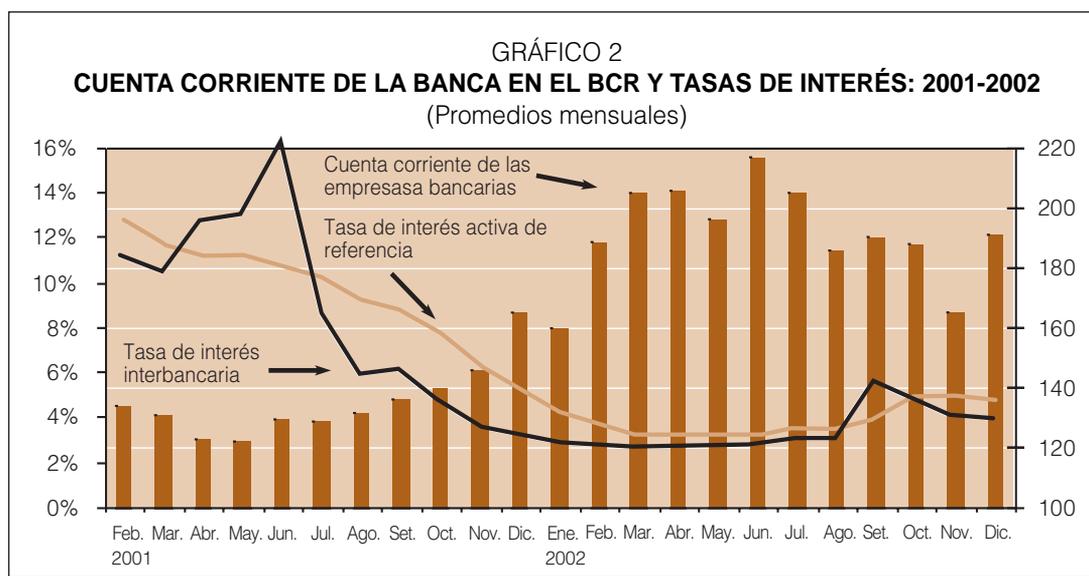
CUADRO 2
META OPERATIVA DE CUENTA CORRIENTE DE LA BANCA Y TASAS DE INTERÉS DE REFERENCIA APROBADAS POR EL BCR ^{1/}

	2001	2002											
	Dic.	Ene.	Feb.	Mar.	Abr.	May.	Jun.	Jul.	Ago.	Set.	Oct.	Nov.	Dic.
1. Meta operativa: cuenta corriente (en millones de S/.)													
Rango	150-160	160-170	160-170	185-195	205-215	205-215	195-205	205-215	190-210	175-195	180-200	170-190	180-200
Ejecución	165	160	189	205	206	196	217	205	186	190	188	165	191
2. Tasas de interés de referencia (en porcentajes)													
a. Ventanillas de liquidez en S/.	5,0	4,0	3,5	3,0	3,0	3,0	3,0	3,25	3,25	3,75	4,75	4,75	4,5
b. Depósitos <i>overnight</i> en soles	2,0	2,0	1,9	1,9	1,9	1,9	1,9	1,9	1,9	1,9	3,0	3,0	3,0
Nota:													
Tasa de interés interbancaria en soles	3,1	2,7	2,6	2,5	2,5	2,5	2,6	2,9	2,9	5,4	4,6	3,9	3,8

1/ A partir de enero de 2003, la cuenta corriente no es una meta operativa, sino una proyección. Los cambios en la posición de la política monetaria estarán reflejados por los movimientos anunciados para las tasas de interés de referencia para las operaciones monetarias del BCR.

Las acciones de política monetaria adoptadas en el primer semestre del 2002 incluyeron una mayor flexibilización de la posición de la política monetaria, lo que se reflejó en la caída de la tasa de interés del mercado interbancario de 5,1 por ciento en el segundo semestre del 2001 a 2,6 por ciento en el primer semestre del 2002. De esta manera, se revirtió la tendencia decreciente de la tasa de inflación que se venía observando hasta ese momento.

A partir de julio del 2002, se consideró hacer menos flexible la posición de la política monetaria para reducir la alta volatilidad cambiaria que empezaba a afectar al sol debido al incremento de la incertidumbre respecto a la evolución futura de los principales mercados de América Latina. En tal sentido, se tomaron acciones monetarias preventivas que elevaron la tasa de interés interbancaria a 2,9 por ciento en julio y a 5,4 por ciento en setiembre.



RECUADRO 1
MEDIDAS PARA MEJORAR EL CONTROL MONETARIO

Durante el 2002 se continuó mejorando el control monetario, lo que contribuyó a reducir la variabilidad de la tasa de interés interbancaria. Entre los cambios efectuados se encuentran:

- i. Desde setiembre se consideró el nivel de fondos en bóveda del mes anterior para el cálculo de los fondos de encaje del mes en curso. Al hacerse más predecible para las empresas bancarias el requerimiento de encaje del mes actual, se favorece la reducción de la variabilidad de la tasa de interés interbancaria.
- ii. Desde setiembre se incluyó el plazo de una semana en las subastas de repos, adicional al plazo usual de un día. De esta manera se reduce la incertidumbre de las empresas bancarias en los períodos de menor disponibilidad de fondos (período de pago de impuestos, por ejemplo).
- iii. En octubre se adoptó la práctica de convocar a una segunda subasta de operaciones de inyección de liquidez (repos) en caso de presiones al alza sobre la tasa de interés interbancaria.
- iv. En octubre se estableció límites operativos a las facilidades crediticias en soles del Banco Central a las empresas bancarias en función de los depósitos de éstas. Esta medida busca desincentivar que una empresa bancaria cubra sus requerimientos operativos con estos fondos, en vez de acudir al mercado de préstamos interbancarios. Así, las condiciones financieras de acceso a estas facilidades son más onerosas cuando exceden 1 por ciento de los depósitos o S/. 10 millones.

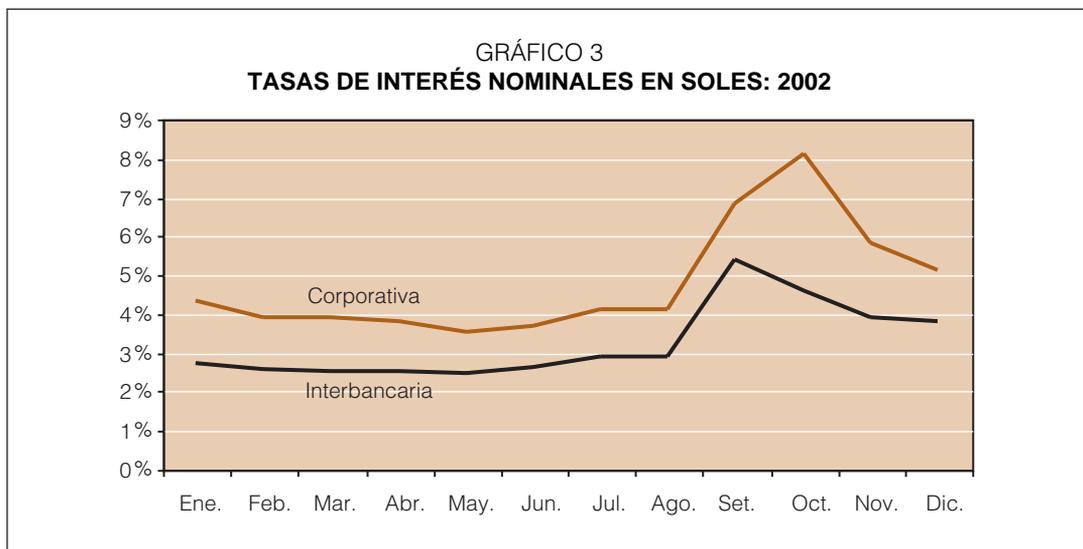
En términos de instrumentos monetarios, en julio se creó el Certificado de Depósito con valor ajustado según el nivel del tipo de cambio (CDR). El objetivo de este instrumento es atenuar desequilibrios transitorios en el mercado de dólares *forward*, los que pueden ocasionar fluctuaciones bruscas del tipo de cambio. En el segundo semestre del 2002 se colocaron S/. 319 millones de estos papeles.

En el cuarto trimestre, ya normalizadas las condiciones en el mercado cambiario, se adoptaron acciones dirigidas a hacer menos restrictiva la política monetaria, con lo que la tasa de interés interbancaria cerró el año en 3,8 por ciento.

La evolución de la tasa de interés interbancaria influyó en el sentido espe-

rado sobre las demás tasas de interés en soles de las empresas bancarias. El gráfico a continuación muestra la estrecha relación entre la tasa de interés interbancaria y la tasa de interés correspondiente a los créditos a clientes de bajo riesgo.

La tasa de interés activa preferencial corporativa a noventa días registró una ligera tendencia decreciente a lo largo del primer semestre, pasando de 5,0 por ciento en diciembre del 2001 a 3,7 por ciento en junio del 2002. El ajuste de la posición de la política monetaria coincide con el aumento de esta tasa de interés en el tercer trimestre, período en el que esta tasa de interés se elevó a 6,8 por ciento en setiembre. Finalmente, se observa una reducción en el último trimestre del año (5,1 por ciento en diciembre del 2002).



Por su parte, la tasa de interés de las colocaciones mensuales de CD BCRP registró una tendencia similar, aun descontando el efecto de los distintos plazos de estas colocaciones. Así, esta tasa de interés pasó de 3,9 por ciento en diciembre del 2001 a 3,0 por ciento en junio del 2002, para luego elevarse hasta 5,4 por ciento en octubre y des-

cender a 4,3 por ciento al cierre del año. Cabe mencionar que en el 2002 se mantuvo la estructura de plazos que ya había en el 2001, siendo el plazo máximo de un año. Las emisiones de CD BCRP se complementaron en el primer semestre del 2002 con las colocaciones en el mercado doméstico de bonos del Tesoro Público a dos y tres años.

CUADRO 3
TASAS DE INTERÉS
(En porcentajes)

	2001				2002			
	Mar.	Jun.	Set.	Dic.	Mar.	Jun.	Set.	Dic.
En moneda nacional								
1. Interbancaria	10,3	16,0	5,9	3,1	2,5	2,6	5,4	3,8
2. Depósitos de ahorro	6,8	6,6	5,2	3,0	1,8	1,7	1,7	1,7
3. Activa preferencial	12,4	13,2	9,4	5,0	3,9	3,7	6,8	5,1
4. Activa promedio hasta 360 días	21,3	21,2	19,4	17,2	15,5	14,1	14,0	14,8
5. CD BCRP (saldo)	12,6	12,4	10,8	7,5	5,4	4,8	4,1	4,7
En moneda extranjera								
2001								
	Mar.	Jun.	Set.	Dic.	2002			
1. Interbancaria	8,6	5,0	4,1	2,1	2,1	2,2	1,9	2,2
2. Depósitos de ahorro	3,0	2,6	2,2	1,2	0,8	0,8	0,7	0,7
3. Activa preferencial	6,4	5,5	4,4	3,1	2,9	2,8	2,7	2,4
4. Activa promedio hasta 360 días	12,3	11,6	11,1	8,7	8,7	8,3	8,1	8,1
5. Libor	5,0	3,8	3,0	1,9	2,0	1,9	1,8	1,4

En el caso de la tasa de interés para depósitos de ahorro, la tendencia fue decreciente hasta abril (3,0 por ciento en diciembre del 2001 y 1,7 por ciento en abril del 2002), para luego permanecer constante en el nivel alcanzado este mes.

En el caso de la tasa de interés interbancaria en dólares, ésta se redujo de 5,3 por ciento en el 2001 a 2,1 por ciento en el 2002. En esta disminución influyó la menor tasa de interés LIBOR a tres meses, que pasó de

3,8 por ciento en el 2001 a 1,8 por ciento en el 2002.

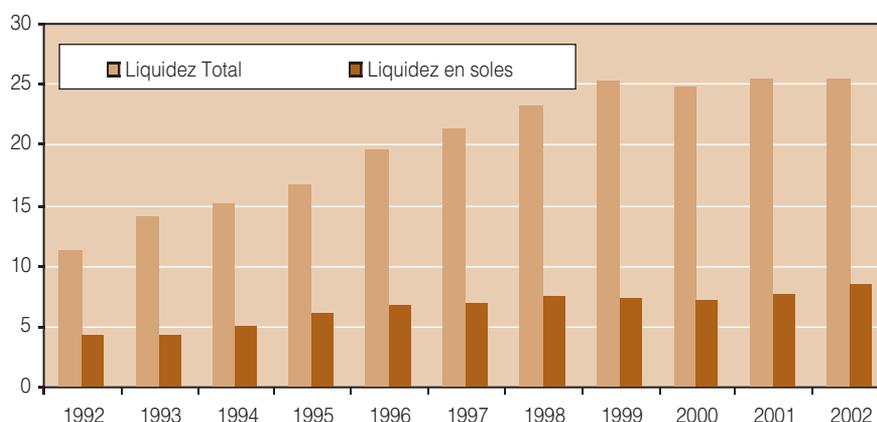
2. Liquidez del sistema bancario

El saldo promedio de liquidez total del sistema bancario pasó de 25,4 por ciento del PBI nominal en 2001 a 25,3 por ciento en 2002. La liquidez en soles, por su parte, registró un aumento importante al pasar de 7,6 a 8,4 por ciento del PBI entre 2001 y 2002. De esta manera, continúa el proceso de desdolarización financiera debido a la estabilidad del poder adquisitivo del sol.

CUADRO 4
LIQUIDEZ PROMEDIO EN SOLES DEL SISTEMA BANCARIO
(Variaciones porcentuales anuales promedio)

	Deflactor del PBI	Variación del PBI		Liquidez en moneda nacional	Velocidad de circulación	Componentes de la oferta monetaria	
		Real	Nominal			Emisión	Multiplicador
2000	3,6	3,1	6,9	6,0	0,9	6,0	0,0
2001	1,1	0,6	1,7	6,9	-4,8	3,2	3,6
2002	0,0	5,3	5,3	17,0	-10,0	15,8	1,1

GRÁFICO 4
COEFICIENTE DE MONETIZACIÓN DEL SISTEMA BANCARIO
(En porcentaje del PBI)





3. Emisión primaria

La proyección de crecimiento del saldo promedio de emisión primaria difundida en el Programa Monetario de 2002 fue 7,0 por ciento. Esto consideraba un crecimiento del PBI nominal de 4,5 por ciento (3,5 por ciento en términos reales), la reducción de la velocidad de circulación monetaria en 6,3 por ciento y un incremento del multiplicador bancario en 4,2 por ciento. En la ejecución se observó un mayor crecimiento del saldo promedio de la emisión primaria (15,8 por ciento) asociado a una mayor expansión del PBI real y nominal (5,3 por ciento en ambos casos), reforzado por una mayor caída de la velocidad de circulación (10,0 por ciento); esto último indica que la preferencia por la moneda doméstica se ha incrementado.

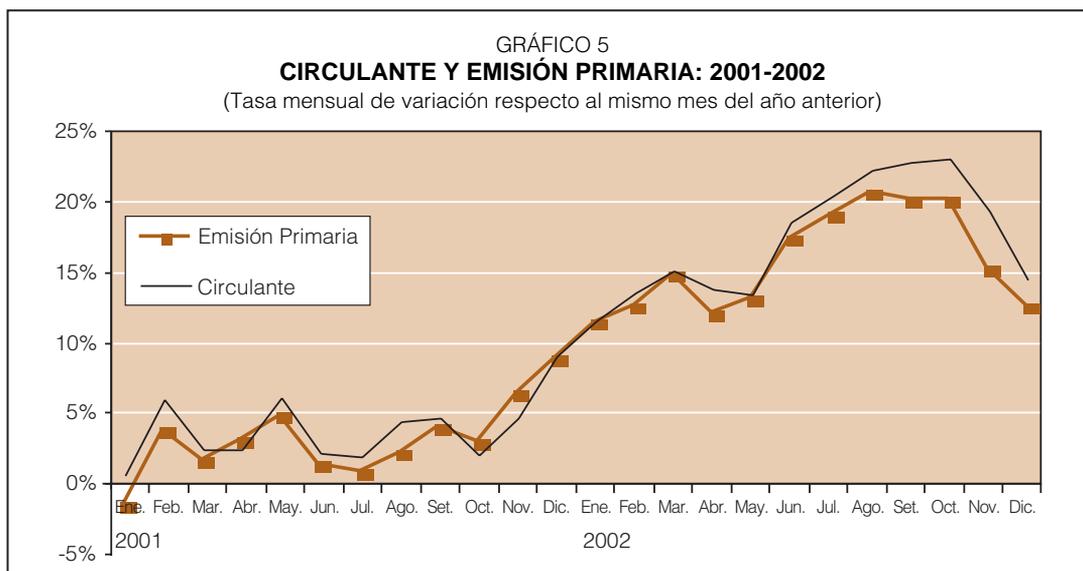
La tendencia de la tasa de crecimiento del saldo promedio de emisión primaria fue creciente hasta agosto (8,8 por ciento en

diciembre del 2001 y 20,6 por ciento en agosto del 2002), en un entorno de menores tasas de interés, lo que redujo el costo de oportunidad de mantener billetes y monedas. A partir de setiembre se desaceleró este crecimiento, cerrando el año en 12,6 por ciento, lo que reflejaría, en parte, el aumento transitorio de las tasas de interés en el tercer trimestre.

CUADRO 5
TASA DE CRECIMIENTO ANUAL DE LA EMISIÓN PRIMARIA

	Del saldo promedio ^{1/}	Del saldo fin de período ^{2/}
2000	6,0	-4,0
2001	3,2	7,9
2002	15,8	11,0

1/ Compara la variación porcentual del saldo promedio diario de emisión primaria del año con similar saldo del año anterior.
2/ Compara la variación porcentual del saldo de emisión primaria del último día del año con el saldo del último día del año anterior.



CUADRO 6
FUENTES DE VARIACIÓN DE LA EMISIÓN PRIMARIA
(Millones de nuevos soles)

	2000	2001	2002
I. OPERACIONES CAMBIARIAS	217	450	436
(Millones de US\$)	63	135	128
1. Compras netas en Mesa de Negociación	10	487	- 133
2. Sector público	186	- 35	558
- Deuda externa	- 140	- 107	0
3. Otros	21	- 2	11
II. OPERACIONES MONETARIAS	- 450	- 5	236
1. Sector público y Banco de la Nación	59	125	- 81
2. Sistema financiero	0	0	170
3. Valores BCR	- 961	- 480	- 114
4. Otros	452	350	261
III. TOTAL	- 233	445	672
Variación % fin de período	-4,0	7,9	11,0
Variación % promedio del período	6,0	3,2	15,8
Nota:			
SALDOS AL CIERRE DEL AÑO			
Valores BCR	1 360	1 840	1 944
Créditos de regulación monetaria	0	0	0
Depósitos sector público y Banco de la Nación	319	194	275
Emisión primaria	5 642	6 087	6 759

El saldo de emisión primaria al cierre de año fue S/. 6 759 millones, mayor en S/. 672 millones (11,0 por ciento) al saldo de fines del 2001 (S/. 6 087 millones).

La principal fuente de expansión de emisión primaria fueron las operaciones cambiarias (S/. 436 millones o US\$ 128 millones) correspondientes a las compras netas de dólares al sector público (S/. 558 millones o US\$ 157 millones), particularmente en el último trimestre del año (S/. 543 millones o US\$ 152 millones).

Las intervenciones del Banco Central en el mercado cambiario mediante compras o ventas de dólares en la Mesa de Nego-

ciación estuvieron dirigidas a moderar fluctuaciones bruscas del tipo de cambio, sin fijar niveles máximos ni mínimos para esta última variable. Durante el 2002, en términos netos, el BCR vendió dólares en la Mesa de Negociación por S/. 133 millones (US\$ 32 millones). Las intervenciones cambiarias se dieron en tres meses del año: abril, setiembre y diciembre.

En abril se registró una disminución de la demanda de dólares *forward*, afectando la cotización *spot* de la moneda extranjera. Así, se observó un descenso del tipo de cambio en medio de una alta volatilidad, por lo que el Banco Central intervino comprando dólares por un total de US\$ 90 millones



(S/. 309 millones). Por su parte, en diciembre se realizaron compras de dólares en la Mesa de Negociación en un solo día por US\$ 5 millones (S/. 17 millones), intervención que permitió en ese momento moderar la alta volatilidad del tipo de cambio que se estaba registrando. En el tercer trimestre, por el contrario, el deterioro de la confianza de los agentes económicos en la evolución económica de los principales mercados de la región afectó al sol, lo que incrementó el riesgo país y la demanda de dólares *forward*, y presionó al alza al tipo de cambio *spot*. La alta volatilidad del tipo de cambio motivó que el Banco Central interviniera en setiembre vendiendo moneda extranjera por un monto total de US\$ 127 millones (S/. 460 millones).

Por el lado de las operaciones monetarias del Banco Central, la principal fuente de inyección fueron las repos por S/. 170 millones, en tanto que otras operaciones mo-

netarias de inyección explicaron S/. 287 millones, principalmente los costos operativos y financieros del BCR. Estas operaciones de inyección fueron compensadas por la colocación neta de valores del BCR (CD BCRP y CDR) por S/. 114 millones, por los mayores depósitos del sector público (S/. 81 millones) y por los depósitos *overnight* de las empresas bancarias en el Banco Central (S/. 26 millones).

4. Reservas internacionales netas

Las reservas internacionales netas (RIN) del BCR aumentaron US\$ 985 millones en el 2002, segundo año consecutivo de incremento. Con ello se alcanzó un saldo de US\$ 9 598 millones, el que es equivalente a 15 meses de importaciones de bienes, 5 veces el saldo de emisión primaria y a 65 por ciento de la liquidez total del sistema bancario.

CUADRO 7
FLUJO DE LAS RESERVAS INTERNACIONALES NETAS (RIN)
(Millones de US dólares)

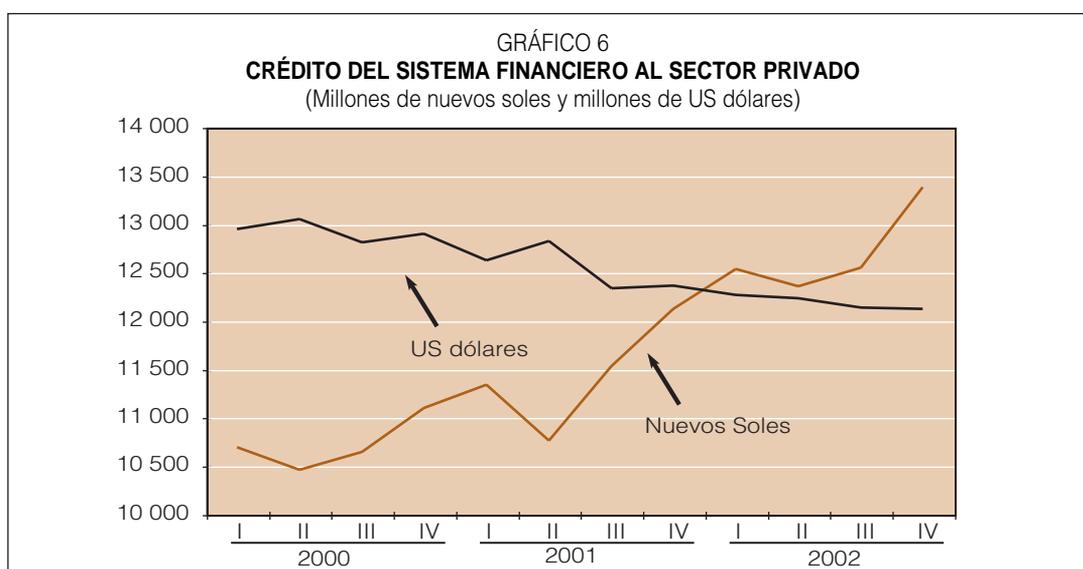
	2000	2001	2002
I. Origen externo de emisión primaria	63	135	128
1. Mesa de Negociación	3	145	- 32
- Compras	3	203	95
- Ventas	0	-59	-127
2. Sector Público	54	- 9	157
- Compras	102	21	157
- Ventas	- 47	- 30	0
3. Otros	6	- 1	3
II. Depósitos del sistema financiero	- 12	245	185
1. Empresas bancarias	- 158	183	103
2. Banco de la Nación	145	50	73
3. Otros	1	11	10
III. Depósitos del sector público	- 269	- 158	364
IV. Intereses netos	135	216	195
V. Otros	- 141	- 3	113
VI. TOTAL	- 224	433	985

El aumento de las RIN del BCR obedeció principalmente a mayores depósitos del sector público por US\$ 364 millones, explicado por las colocaciones de bonos soberanos en los mercados internacionales. Este incremento obedece también a los intereses netos ganados por US\$ 195 millones, así como a los mayores depósitos de intermediarios financieros en US\$ 185 millones y a las operaciones cambiarias por US\$ 128 millones. Estas últimas se explicaron por las compras de dólares al sector público (US\$ 157 millones), lo que permitió al Tesoro Público financiar sus operaciones en moneda doméstica. Cabe mencionar que el aumento del precio del oro en los mercados internacionales (de US\$ 276 la onza troy al cierre de 2001 a US\$ 347 la onza troy a fines del 2002), así como el cambio en la práctica contable de valuación del oro, la que ahora considera el 100 por ciento del valor del oro en los mercados internacionales en lugar del 85 por ciento anterior, explicaron otros US\$ 125 millones de incremento de las RIN del BCR.

5. Crédito al sector privado

Durante el año 2002, el crédito del sistema financiero al sector privado, definido como los préstamos a hogares y empresas privadas, más la adquisición de bonos y papeles comerciales emitidos por empresas privadas, tuvo un crecimiento anual de 2,3 por ciento. Por monedas, se mantiene por tercer año consecutivo el mayor dinamismo del crédito en soles y la contracción del crédito en dólares.

El crédito del sistema financiero en soles se expandió en S/. 1 233 millones, lo que en términos porcentuales equivale a un crecimiento de 10,3 por ciento. Esta expansión fue impulsada por el incremento del crédito al sector privado de las instituciones especializadas en microfinanzas, en S/. 775 millones (crecimiento de 33 por ciento), aproximadamente el 63 por ciento del flujo total en soles. En términos porcentuales los que más crecieron fueron el crédito al sector privado del Banco de la Nación (96 por ciento) y de los fondos mutuos (68 por ciento).



CUADRO 8
CRÉDITO AL SECTOR PRIVADO EN MONEDA NACIONAL DEL SISTEMA FINANCIERO

	Millones de nuevos soles			Variaciones porcentuales	
	2000	2001	2002	2001	2002
Empresas bancarias ^{1/}	7 801	7 525	7 660	-3,5	1,8
Banco de la Nación	46	222	434	387,1	95,6
Instituciones de microfinanzas	1 761	2 332	3 107	32,4	33,2
Bancos (Trabajo y MiBanco)	404	548	774	35,6	41,2
Cajas municipales	452	600	848	32,9	41,2
Cajas rurales	70	83	135	17,7	62,6
Cooperativas de ahorro y crédito	301	329	381	9,3	15,7
Edpymes	74	105	130	41,9	24,1
Empresas financieras	461	667	840	44,8	25,9
Inversionistas institucionales ^{2/}	1 147	1 688	1 653	47,1	-2,1
AFPs	758	1 157	1 102	52,6	-4,7
Empresas de seguros	381	497	493	30,4	-0,7
Fondos mutuos	8	34	58	313,8	68,4
Empresas de leasing y otros	220	248	393	12,4	58,6
Total sistema financiero	10 976	12 014	13 247	9,5	10,3

1/ Excluye Banco del Trabajo y MiBanco.

2/ Corresponde principalmente a títulos-valores emitidos por el sector privado.

Por su parte, el crédito en dólares se contrajo en US\$ 248 millones (2,0 por ciento) debido a la reducción de las colocaciones en dólares de las empresas bancarias en US\$ 402 millones, lo cual fue atenuado por la expansión de las inversiones en dólares de las AFPs y de los fondos mutuos (US\$ 115 millones y US\$ 28 millones, respectivamente).

Con respecto al financiamiento del sistema bancario, el crédito total al sector privado aumentó 0,1 por ciento durante el 2002 en términos nominales. Dicho resultado correspondió a un mayor financiamiento de la banca en moneda nacional y al efecto de la depreciación del nuevo sol (2 por ciento) que contra-

restaron el menor dinamismo de la intermediación bancaria en moneda extranjera. El crédito en moneda nacional creció 7,1 por ciento, mientras que en moneda extranjera disminuyó 3,6 por ciento.

No obstante el bajo dinamismo del financiamiento de la banca al sector privado en el año 2002, las colocaciones bancarias mostraron desarrollos diferentes por segmentos de mercado. En efecto, las colocaciones destinadas al consumo y el crédito hipotecario crecieron a tasas de 13 y 13,7 por ciento, respectivamente; mientras que las colocaciones bancarias para las microempresas disminuyeron 6,6 por ciento.

CUADRO 9
CRÉDITO AL SECTOR PRIVADO EN MONEDA EXTRANJERA DEL SISTEMA FINANCIERO

	Millones de dólares			Variaciones porcentuales	
	2000	2001	2002	2001	2002
Empresas bancarias ^{1/}	10 755	10 416	10 014	-3,2	-3,9
Banco de la Nación	37	36	36	-0,9	-0,4
Instituciones de microfinanzas	274	305	368	11,3	20,4
Bancos (Trabajo y MiBanco)	20	23	35	15,0	52,2
Cajas municipales	46	74	111	61,4	50,1
Cajas rurales	43	46	44	6,6	-5,5
Cooperativas de ahorro y crédito	88	85	101	-3,3	19,0
Edpymes	11	21	31	99,2	49,2
Empresas financieras	67	56	45	-15,9	-19,3
Inversionistas institucionales ^{2/}	637	653	800	2,4	22,7
AFPs	380	330	445	-13,3	34,9
Empresas de seguros	103	33	37	-67,5	12,0
Fondos mutuos	155	290	318	87,3	10,0
Empresas de leasing y otros	1 144	915	859	-20,0	-6,1
Total sistema financiero	12 847	12 325	12 077	-4,1	-2,0

1/ Excluye Banco del Trabajo y MiBanco.
2/ Corresponde principalmente a títulos-valores emitidos por el sector privado.

En términos de flujos, el crédito del sector bancario al sector privado en moneda nacional pasó de una variación de S/. 251 millones en 2001 a una de S/. 639 millones en 2002. Esta expansión correspondió al aumento del crédito al sector privado de las empresas bancarias en S/. 425 millones y del Banco de la Nación en S/. 212 millones, principalmente por los préstamos a trabajadores y pensionistas del sector público. Por su parte, el financiamiento en moneda extranjera del sector bancario pasó de una variación negativa de US\$ 411 millones en 2001 a una variación negativa de US\$ 384 millones en 2002.

El crecimiento del crédito de las empresas bancarias al sector privado en moneda nacional (S/. 425 millones) corres-

CUADRO 10
CRÉDITOS DIRECTOS DE LAS EMPRESAS BANCARIAS

	Millones de nuevos soles		Variación porcentual
	2001	2002	2002
Comercial	29 001	29 419	1,4
Microempresa	927	866	-6,6
Consumo	3 156	3 567	13,0
Hipotecario	3 554	4 041	13,7
TOTAL	36 638	37 898	3,4

1/Fuente: Superintendencia de Banca y Seguros.

pondió a la mayor captación de depósitos del sector privado en moneda nacional (S/. 1 011 millones), siguiendo la



CUADRO 11
FUENTES DE EXPANSIÓN DEL CRÉDITO DE LAS EMPRESAS
BANCAIAS AL SECTOR PRIVADO
 (En millones de nuevos soles)

	Saldos ^{1/}			Flujos ^{2/}		
	2000	2001	2002	2000	2001	2002
FLUJO DEL CREDITO TOTAL AL SECTOR PRIVADO	47 072	44 855	44 668	-1 702	-1 263	-926
A. Moneda nacional	8 652	8 727	9 152	81	76	425
B. Moneda extranjera	38 420	36 128	35 515	-1 783	-1 338	-1 351
(Millones de US dólares)	10 884	10 502	10 118	-510	-381	-384
1. Depósitos del sector privado	41 379	42 568	44 629	490	2 035	1 400
A. Moneda nacional	8 789	10 055	11 066	44	1 266	1 011
B. Moneda extranjera	32 589	32 513	33 563	446	769	390
(Millones de US dólares)	9 232	9 451	9 562	128	219	111
2. Depósitos del sector público no financiero	5 201	5 575	5 590	-743	416	-18
A. Moneda nacional	3 572	3 947	3 893	-420	376	-54
B. Moneda extranjera	1 630	1 628	1 697	-323	40	37
(Millones de US dólares)	462	473	484	-92	12	10
3. Pasivos externos netos ^{3/}	2 813	882	-574	-590	-1 896	-1 478
A. Moneda nacional	0	0	0	0	0	0
B. Moneda extranjera	2 813	882	-574	-590	-1 896	-1 478
(Millones de US dólares)	797	256	-163	-169	-540	-420
4. Financiamiento Neto de COFIDE	2 028	1 561	1 171	-1 191	-429	-419
A. Moneda nacional	364	174	73	27	-190	-101
B. Moneda extranjera	1 664	1 387	1 099	-1 217	-240	-317
(Millones de US dólares)	472	403	313	-349	-68	-90
5. Banco Central de Reserva ^{4/}	-11 363	-12 181	-12 895	-188	-1 079	-508
A. Moneda nacional	-1 711	-2 050	-2 197	-574	-339	-147
B. Moneda extranjera	-9 652	-10 132	-10 698	386	-740	-361
(Millones de US dólares)	-2 734	-2 945	-3 048	110	-211	-103
6. Banco de la Nación	138	-250	-205	51	-387	45
A. Moneda nacional	89	-255	-209	103	-344	46
B. Moneda extranjera	49	5	5	-52	-44	-1
(Millones de US dólares)	14	2	1	-15	-12	0
7. Crédito al Gobierno Central - Bonos Soberanos	-25	-1 479	-1 979	91	-1 476	-478
A. Moneda nacional	0	-393	-744	3	-393	-352
B. Moneda extranjera	-25	-1 087	-1 235	88	-1 084	-127
(Millones de US dólares)	-7	-316	-352	25	-309	-36
8. Resto ^{5/}	6 901	8 180	8 930	378	1 554	529
A. Moneda nacional	-2 450	-2 751	-2 728	898	-301	23
B. Moneda extranjera	9 351	10 931	11 658	-521	1 855	505
(Millones de US dólares)	2 649	3 178	3 321	-149	529	144

1/ Los saldos negativos corresponden a cuentas netas activas.

2/ El signo positivo indica una fuente. Los flujos están aislados del efecto contable por variaciones del tipo de cambio.

3/ De corto y largo plazo.

4/ Expresadas en términos de obligaciones netas con el BCR. En el caso de moneda nacional, se consideran activos como los fondos de encaje, las tenencias CDBCRP, CDR y depósitos overnight, descontando pasivo como los créditos por regulación monetaria y las compras temporales de títulos valores (repos). En el caso de moneda extranjera, incluye los depósitos en dólares en el BCR, descontando los créditos por regulación monetaria y las compras temporales de títulos valores (repos).

5/ Incluye capitalización de los bancos.

tendencia observada durante 2001. Estos mayores recursos en soles fueron utilizados además en la adquisición de Bonos del Tesoro Público (S/. 352 millones) y de Certificados de Depósito del BCR (S/. 261 millones), así como a la disminución de adeudados y depósitos con Cofide (S/. 101 millones).

Por otro lado, las principales operaciones que tuvieron como contrapartida la reducción del crédito de la banca al sector privado en moneda extranjera (US\$ 384 millones) fueron el menor financiamiento externo neto (US\$ 420 millones), el aumento de los depósitos en el BCR (US\$ 103 millones), la disminución de adeudados y depósitos con Cofide (US\$ 90 millones) y la adquisición de Bonos del Tesoro Público (US\$ 36 millones). Estos componentes fueron atenuados por el aumento de los depósitos del sector privado (US\$ 111 millones) y en menor medida, por el aumento de los depósitos del sector público no financiero (US\$ 10 millones). Cabe mencionar que una parte principal de la reducción de los pasivos externos de la banca se debió a la decisión de una importante empresa bancaria de aumentar su capital con recursos anteriormente aportados por la casa ma-

triz en líneas de crédito (alrededor de US\$ 483 millones).

6. Empresas bancarias

Siguiendo la tendencia mostrada en el 2001, el año 2002 se caracterizó por la mejora de los principales indicadores financieros de las empresas bancarias. En particular, dicha mejora se reflejó tanto en la calidad de la cartera de préstamos bancarios (la cartera atrasada sobre las colocaciones brutas pasó de 9 por ciento en diciembre de 2001 a 7,6 por ciento en diciembre del 2002) cuanto en los indicadores de rentabilidad bancaria (el indicador de rentabilidad sobre patrimonio casi se duplicó durante el último año, pasando de 4,5 por ciento en diciembre del 2001 a 8,4 en diciembre del 2002).

7. Ahorro financiero y mercado de capitales

Durante el año 2002, el ahorro financiero, que incluye el total de obligaciones del sistema financiero con el sector privado excepto el dinero, aumentó como porcentaje del PBI de 27 a 28 por ciento.

CUADRO 12
INDICADORES FINANCIEROS DE LAS EMPRESAS BANCARIAS 1/
(En porcentajes)

	2000	2001	2002
Cartera atrasada / Colocaciones brutas	9,8	9,0	7,6
Provisión para colocaciones / Cartera atrasada	104,3	118,9	133,2
Rentabilidad sobre patrimonio	3,1	4,5	8,4

1/ La cartera atrasada incluye créditos vencidos y en cobranza judicial.
Fuente: Superintendencia de Banca y Seguros.



CUADRO 13
AHORRO FINANCIERO
(En porcentaje del PBI)

	Moneda Nacional	TOTAL
1993	2,0	12,2
1994	2,5	12,7
1995	3,3	13,9
1996	4,4	17,5
1997	5,2	19,8
1998	6,3	22,2
1999	7,1	24,7
2000	7,9	25,4
2001	9,0	26,6
2002	10,6	27,6

Continuando la tendencia de los años anteriores, el ahorro financiero en soles mostró un crecimiento porcentual en términos reales mayor que el ahorro en dólares (18,4 por ciento contra 3,6 por ciento). Como porcentaje del PBI, el ahorro financiero en soles creció de 9,0 por ciento a 10,6 por ciento. Su componente más importante fue los fondos privados de pensiones, que crecieron 25,7 por ciento en términos reales hasta alcanzar un valor equivalente a 8,0 por ciento del PBI. Estos fondos representaron el 27,5 por ciento del ahorro financiero total y el 68,4 por ciento del ahorro financiero en soles.

CUADRO 14
AHORRO FINANCIERO POR INSTITUCIÓN

	Millones de nuevos soles de diciembre del 2002			Variaciones Porcentuales	
	2000	2001	2002	2001	2002
I. MONEDA NACIONAL	15 742	19 451	23 038	23,6	18,4
1. Sistema bancario	5 068	5 409	5 768	6,7	6,6
2. Sistema no bancario	10 674	14 042	17 271	31,5	23,0
Cajas municipales de ahorro y crédito	205	311	404	51,6	29,9
Cajas rurales de ahorro y crédito	54	71	98	30,7	39,0
Cooperativas de ahorro y crédito	276	306	368	11,1	20,0
Empresas de arrendamiento financiero	80	0	6	n.d.	n.d.
Empresas financieras	101	141	90	39,4	-35,9
Fondos privados de pensiones	9 732	12 537	15 754	28,8	25,7
Fondos mutuos	100	495	355	395,0	-28,3
Seguros	121	176	193	45,5	9,9
Resto	5	4	3	-20,0	-25,0
II. MONEDA EXTRANJERA ^{1/}	33 292	33 000	34 194	-0,9	3,6
1. Sistema bancario	30 773	28 401	28 195	-7,7	-0,7
2. Sistema no bancario	2 519	4 599	5 999	82,6	30,4
Cajas municipales de ahorro y crédito	297	423	579	42,4	36,8
Cajas rurales de ahorro y crédito	71	88	124	23,2	40,4
Cooperativas de ahorro y crédito	402	441	469	9,6	6,6
Empresas de arrendamiento financiero	30	86	216	184,2	150,6
Empresas financieras	8	4	3	-53,3	-13,4
Fondos mutuos	1 396	3 241	4 258	132,2	31,4
Seguros	314	316	348	0,7	9,9
III. TOTAL	49 034	52 451	57 233	7,0	9,1

1/ Valuada al tipo de cambio promedio compra y venta de fin de periodo.

Por su parte, el ahorro financiero en dólares se expandió US\$ 292 millones (S/. 1 194 millones en términos reales), destacando los fondos mutuos en US\$ 285 millones (S/. 1 017 millones en términos rea-

les) y las cajas municipales en US\$ 44 millones (S/. 156 millones en términos reales). En cambio, los depósitos del sistema bancario se contrajeron en US\$ 100 millones (S/. 205 millones en términos reales).

RECUADRO 2
SOCIEDADES DE DEPÓSITO

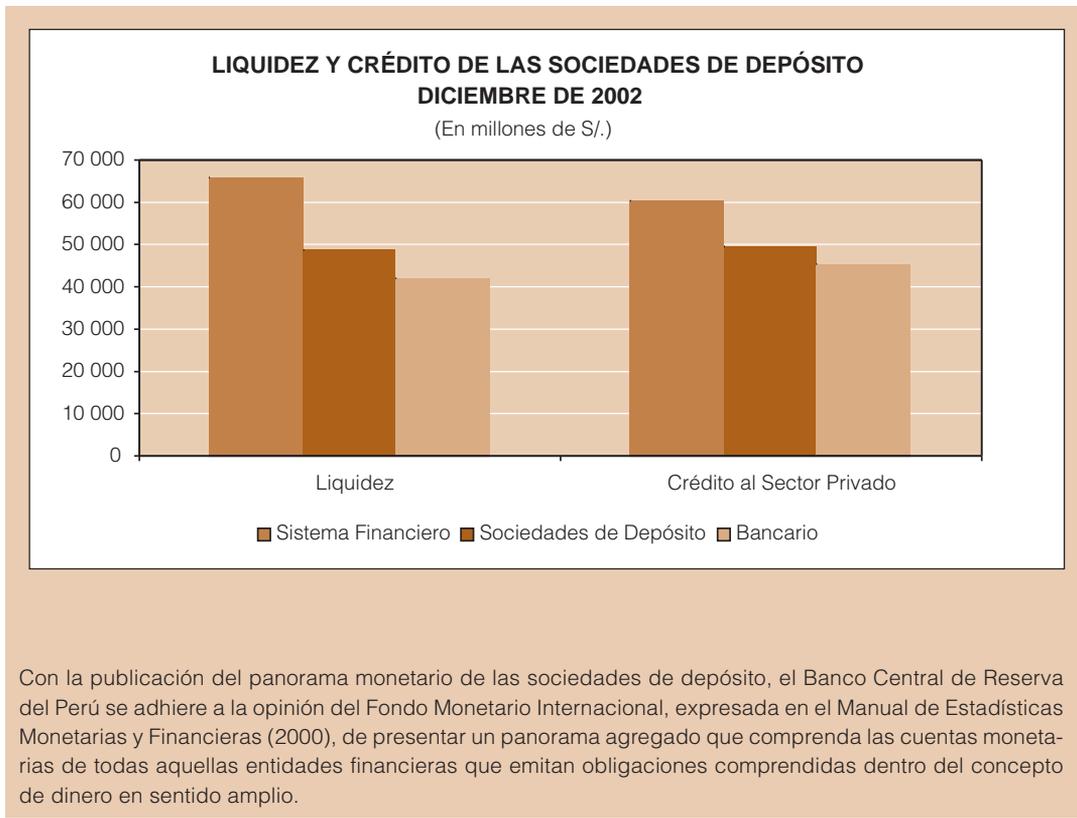
En la presente Memoria Anual, el Banco Central inicia la publicación del panorama monetario de las sociedades de depósito. Dentro de esta definición se incluyen las entidades del sistema bancario (Banco Central de Reserva, Empresas Bancarias y Banco de la Nación) y algunas empresas no bancarias, como las Empresas Financieras, Cajas Municipales de Ahorro y Crédito, Cajas Rurales de Ahorro y Crédito, Cooperativas de Ahorro y Crédito y los Fondos Mutuos de Inversión.

NUEVA CLASIFICACIÓN DE LOS INTERMEDIARIOS FINANCIEROS

CATEGORÍA	SUBCATEGORÍA	ENTIDADES CONFORMANTES
SOCIEDADES DE DEPÓSITOS	Banco Central de Reserva	Empresas bancarias Banco de la Nación Empresas financieras Cajas municipales de ahorro y crédito Cajas rurales de ahorro y crédito Cooperativas de ahorro y crédito Fondos mutuos de inversión
	Otras Sociedades de Depósito	
OTROS INTERMEDIARIOS FINANCIEROS		Fondos privados de pensiones Compañías de seguros Empresas de arrendamiento financiero Edpymes COFIDE

El concepto de sociedades de depósito cobra importancia por el desarrollo que vienen experimentando las instituciones no bancarias que captan depósitos, incluyendo a los fondos mutuos, cuyas cuotas de participación constituyen sustitutos cercanos de los depósitos a plazo. Así, en los últimos tres años las obligaciones con el sector privado de las entidades de depósito no bancarias han crecido a razón de 35,4 por ciento anual, mientras que las obligaciones con el sector privado de las entidades bancarias (empresas bancarias y Banco de la Nación) se han contraído a una tasa de 0,9 por ciento anual, con lo cual la participación de las entidades no bancarias dentro de las sociedades de depósito ha subido de 6,2 por ciento a 13,8 por ciento.

Se observa que debido a la inclusión de los fondos mutuos, que tienen la mayoría de sus pasivos en dólares, el ratio de dolarización de la liquidez de las sociedades de depósito (68,6 por ciento) es mayor a la del sistema bancario (67,1 por ciento) y del sistema financiero (52,3 por ciento). En cambio, el ratio de dolarización del crédito al sector privado de las sociedades de depósito (77,2 por ciento) se ubica entre los niveles del sistema bancario (80,0 por ciento) y del sistema financiero (71,5 por ciento).



8. Mercado primario

Durante el año, el saldo promedio de bonos colocados mediante oferta pública se expandió 6,1 por ciento en términos reales, alcanzando un monto equivalente a 5,4 por ciento del PBI. Este crecimiento fue consecuencia de las emisiones de bonos soberanos efectuadas por el Tesoro Público durante la primera mitad del año (S/. 733 millones), lo que contrarrestó la ligera caída del saldo de bonos privados (0,4 por ciento). No obstante, los bonos corporativos (mayormente de empresas privadas no financieras) aumentaron 14,9 por ciento, en tanto que los bonos subordinados y de arrendamiento financiero (emitidos por empresas financieras) se redujeron en 8,9 por ciento y 17,9 por ciento, respectivamente.

Por plazo de emisión, aumentaron las emisiones a tres años o menos, principalmente de bonos soberanos en soles, y también las emisiones a plazos mayores a 5 años, principalmente en dólares. Los bonos nominales en soles aumentaron su participación sobre el total de 17,4 por ciento a 21,9 por ciento, mayormente producto de la colocación de los mencionados bonos soberanos. Los bonos en dólares redujeron su participación de 63,3 a 58,0 por ciento.

La estabilidad macroeconómica y la reducción del riesgo país favorecieron que las tasas de interés promedio fueran menores que las tasas del año previo. No obstante, las tasas de interés en soles para plazos mayores a un año tuvieron un incremento a partir del segundo trimestre, como reflejo de la mayor percepción de riesgo de la región, por

el efecto de la crisis de Argentina. Así, las tasas de los bonos soberanos en soles a dos años subieron de 6,0 por ciento en febrero a 7,5 por ciento en junio.

Las emisiones de bonos del Tesoro Público fueron suspendidas a partir de

agosto, lo que habría explicado la ausencia de nuevas ofertas privadas de bonos en soles. Sin embargo, el gobierno anunció su intención de relanzar el programa de emisión de bonos para 2003 contando para ello con un nuevo sistema de colocaciones.

CUADRO 15
MERCADO DE BONOS ^{1/}

	Saldo en millones de nuevos soles de diciembre del 2002			Variaciones porcentuales	
	2000	2001	2002	2001	2002
Por tipo	8 536	9 964	10 576	16,7	6,1
Sector público ^{2/}	325	1 625	2 274	400,1	39,9
Arrendamiento financiero	2 957	2 803	2 302	-5,2	-17,9
Subordinados	1 009	968	882	-4,1	-8,9
Hipotecarios	--	87	105	--	20,6
De titulización	583	872	865	49,7	-0,9
Corporativos	3 662	3 609	4 148	-1,5	14,9
Por plazo	8 536	9 964	10 576	16,7	6,1
Hasta 3 años	1 832	3 020	3 359	64,9	11,2
Más de 3 años, hasta 5 años	4 088	3 473	3 044	-15,0	-12,4
Más de 5 años	2 617	3 470	4 173	32,6	20,2
Participación porcentual por monedas	100,0	100,0	100,0		
Moneda extranjera	75,0	63,3	58,0		
Moneda nacional	25,0	36,7	42,0		
- Nominales	1,8	17,4	21,9		
- Indexados	23,2	19,3	20,2		
Nota:					
Total de bonos como porcentaje del PBI	4,0	4,7	5,4		

1/ Incluye sólo colocaciones de ofertas públicas.

2/ Comprende los bonos soberanos colocados por oferta pública y los bonos de COFIDE.



CUADRO 16
EVOLUCIÓN DE LAS TASAS DE INTERÉS DE LOS BONOS ^{1/ 2/}
(Tasas efectivas anuales)

	2000	2001	2002
Bonos en moneda nacional (nominales)	9,4	11,4	6,9
Hasta 3 años	10,0	11,4	7,2
Bonos en moneda nacional (VAC) ^{3/}	7,7	7,6	7,5
Hasta 3 años	7,6	-,-	-,-
Más de 3 años, hasta 5 años	7,5	7,2	6,8
Más de 5 años	7,9	8,2	7,8
Bonos en moneda extranjera	7,6	7,5	6,5
Hasta 3 años	6,5	7,5	5,9
Más de 3 años, hasta 5 años	7,2	8,2	5,3
Más de 5 años	8,3	7,1	7,5

1/ Las cifras indican el promedio de las tasas efectivas anuales de las colocaciones efectuadas durante el periodo.
2/ Comprende los bonos soberanos colocados por oferta pública y los bonos de COFIDE.
3/ Unidad indexada a la inflación.

9. Mercado bursátil

Durante el transcurso del año, los rendimientos de los índices general y selectivo de la Bolsa de Valores de Lima fueron positivos en 18,3 por ciento y 14,9 por ciento, respectivamente, luego de dos años conse-

cutivos de registrar pérdidas. Estos resultados obedecieron a las mayores expectativas de crecimiento de la economía peruana y el comienzo de la recuperación de la demanda interna. El índice que más subió a nivel sectorial fue el de acciones industriales (45,0 por ciento) mientras que el índice

CUADRO 17
BOLSA DE VALORES

	2000	2001	2002	Variaciones Porcentuales	
				2001	2002
ÍNDICES (fin de período) (Diciembre 1991 = 100)					
Índice General Bursátil	1 208,4	1 176,5	1 392,0	-2,6	18,3
Índice Selectivo Bursátil	2 046,6	1 917,2	2 202,3	-6,3	14,9
MONTOS NEGOCIADOS (Millones de nuevos soles de diciembre del 2002)	12 714	10 675	9 954	-16,0	-6,7
Renta Variable	9 859	4 110	4 915	-58,3	19,6
Renta Fija	2 854	6 565	5 039	130,0	-23,2
CAPITALIZACIÓN BURSÁTIL (Millones de nuevos soles de diciembre del 2002)	37 767	37 950	44 106	0,5	16,2
(Millones de dólares)	10 511	10 861	12 593	3,3	15,9
(Porcentaje del PBI)	23,0	19,8	20,6		

Fuente : Bolsa de Valores de Lima.

que tuvo las mayores pérdidas fue el de bancos y financieras (9,6 por ciento). El índice de servicios públicos disminuyó 3,9 por ciento, afectado por la baja de las acciones del sector telecomunicaciones.

Los volúmenes transados tuvieron una reducción en términos reales (6,7 por ciento) frente al año anterior. La negociación con valores de renta variable aumentó 19,6 por ciento, incluyendo el monto involucrado en la adquisición de acciones de la empresa Backus por parte de inversionistas del exterior, que equivalió al 34 por ciento del total. En el segmento de renta fija, en cambio, los montos se redujeron en 23,2 por ciento por menores transacciones con bonos privados debido fundamentalmente a la desaceleración de las emisiones de estos instrumentos.

El valor de la capitalización bursátil aumentó en 16,2 por ciento en términos reales, alcanzando un monto equivalente a 20,6 por ciento del PBI. El monto promedio de acciones en poder de inversionistas no residentes, medido en dólares, creció

en 16,9 por ciento, incrementando su participación con respecto a la capitalización bursátil de 20,1 a 21,6 por ciento.

10. Sistema privado de pensiones

A fines del año 2002, el valor del fondo privado de pensiones ascendió a S/. 15 754 millones, representando un incremento de 27,6 por ciento en términos nominales respecto al valor registrado en el año anterior. Este monto equivale a aproximadamente US\$ 4 500 millones y a 7,9 por ciento del Producto Bruto Interno.

Por su parte, el número de afiliados al Sistema Privado de Pensiones (SPP) llegó a 3 millones de personas, con un crecimiento de 9,6 por ciento respecto al año 2001. Esta cifra equivale al 27,3 por ciento de la Población Económicamente Activa (PEA). Por otro lado, el Índice de Cotización que mide el porcentaje de afiliados cotizantes, registró a diciembre de 2002 un valor de 39,6 por ciento, menor a los niveles alcanzados los dos años previos (41,9 y 41,4 por ciento, respectivamente).

CUADRO 18
SISTEMA PRIVADO DE PENSIONES

	2000	2001	2002	Variaciones Porcentuales	
				2001	2002
Número de afiliados (en miles)	2 472	2 732	2 994	10,5	9,6
Valor del fondo (en millones de nuevos soles)	9 599	12 350	15 754	28,7	27,6
(en millones de dólares)	2 725	3 589	4 483	31,7	24,9
(en porcentaje del PBI)	5,1	6,5	7,9		
Rentabilidad (nominal)	-3,3	10,9	12,9		
(real)	-6,7	11,1	11,3		

Fuente: Superintendencia de Banca y Seguros.

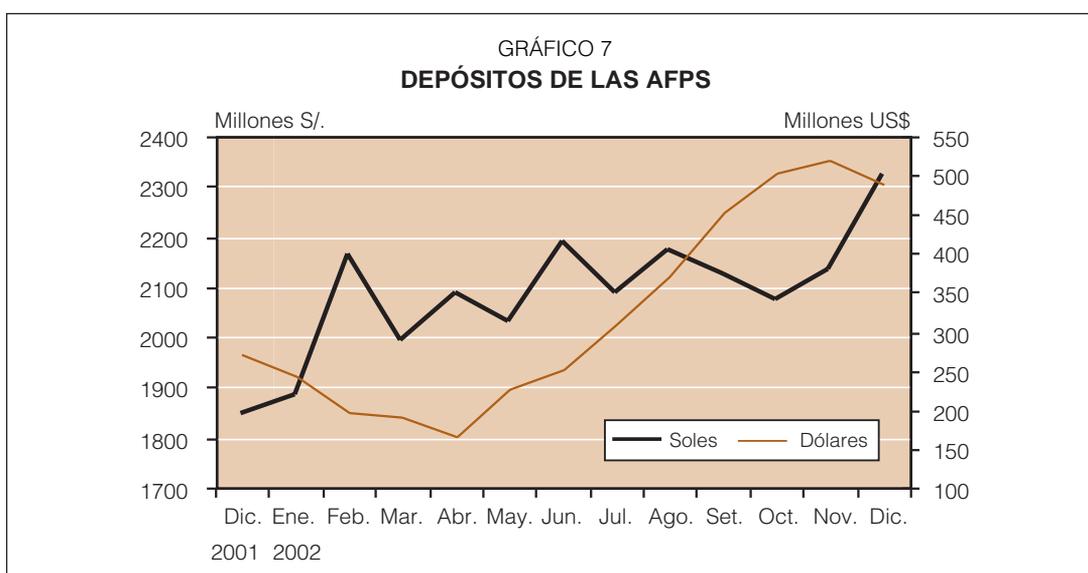


La rentabilidad real alcanzada por el fondo privado de pensiones en el año 2002 fue de 11 por ciento, similar a la registrada en diciembre de 2001, siendo impulsada principalmente por los rendimientos de sus inversiones en renta variable, en línea con el buen desempeño de los índices General y Selectivo de la Bolsa de Valores de Lima, que crecieron 18,3 por ciento y 14,9 por ciento, respectivamente. Si se toma en cuenta los descuentos por comisiones, la rentabilidad real neta, para un individuo que haya aportado al sistema privado de pensiones desde su inicio (1993), se estima en 2,6% promedio anual.

La rentabilidad real del portafolio de las AFPs mide su desempeño promedio a lo largo de los últimos 12 meses. Así, por ejemplo en el caso de las acciones se incluye los dividendos y la ganancia de capital, mientras que para los depósitos comprende la tasa de interés pagada por los mismos. Respecto a los bonos, la rentabilidad comprende tanto su tasa de interés como las fluctuaciones de precios de estos títulos.

Éstos se valorizan de acuerdo a un vector de precios proporcionado por la Superintendencia de Banca y Seguros. Dada la poca profundidad del mercado secundario de títulos valores, este vector se construye en base a precios de mercado y encuestas realizadas a agentes del sistema financiero.

La estructura por monedas a fines del 2002 ha sido similar a la registrada el año previo, es decir el 54 por ciento de los valores se ha mantenido en soles y el 46 por ciento en instrumentos en dólares. Al interior del año, la dolarización del portafolio disminuyó a 45 por ciento hasta abril, para elevarse posteriormente, en un contexto de turbulencia cambiaria por los acontecimientos de la región. Similarmente, los saldos de depósitos en dólares disminuyeron de US\$ 270 millones a fines de 2001 hasta US\$ 167 millones en abril del 2002 y luego aumentaron hasta alcanzar US\$ 488 millones a fines de dicho año.



Por su parte, las inversiones en instrumentos de renta fija disminuyeron a 62 por ciento, desde un nivel de 70 por ciento registrado en el año previo, principalmente por la menor tenencia de bonos, tanto del sistema financiero (de 14 a 8 por ciento), como del sector privado (de 14 a 11 por ciento), debido al poco dinamismo de las nuevas emisiones de títulos de renta fija. Como contraparte, las AFPs incrementaron su participación en instrumentos de renta variable de 25 a 31 por ciento, y de depósitos en moneda extranjera (de 7 por ciento a 11 por ciento).

Durante el año se mantuvo el límite a las inversiones en el exterior de las AFPs (7,5 por ciento), en consideración al contexto de turbulencia cambiaria y financiera que se extendió por la región.

Por sector económico, la participación del sector estatal registró una caída de 13,8 por ciento a 12,9 por ciento, debido a la menor tenencia de valores gubernamentales (-0,4 por ciento) y de Certificados del Banco Central de Reserva (-0,5 por ciento). Por el contrario, a finales de diciembre, el monto invertido en instrumentos del exterior registró un crecimiento de 2,4 por ciento, explicado por el incremento de activos en fondos mutuos extranjeros los cuales pasaron de 1,4 por ciento en el año 2001 a 4,2 por ciento al finalizar el año 2002.

Entre las principales normas aprobadas relacionadas con el sistema destacaron la publicación de la Ley 27617 en el mes de enero, mediante la cual se estableció la pensión mínima, el

régimen especial de jubilación anticipada y la jubilación adelantada para los trabajadores afiliados a la Ley 19990. En junio se publicó el DS. 094-2002-EF, que estableció las disposiciones relativas a la tasa de aporte y la reglamentación para los trabajadores que realicen labores que implican riesgo para la vida y la salud. Por último, el 15 de diciembre se publicó la Ley 27883, la cual permite la transferencia de fondos previsionales entre el SPP local y otros sistemas previsionales del exterior.

11. Fondos mutuos de inversión

En diciembre del 2002 el patrimonio de los fondos mutuos de inversión en poder del sector privado alcanzó un equivalente a S/. 4 613 millones (aproximadamente US\$ 1 314 millones), cifra que representó un incremento de 25,3 por ciento en términos nominales respecto al año 2001. Este crecimiento, al igual que los años previos, se debió a su mayor rentabilidad esperada con relación a los rendimientos de los depósitos del sistema financiero. La rentabilidad nominal anual ex post de los fondos de renta fija en dólares (que constituyen el 92 por ciento del total) alcanzó en promedio 3,2 por ciento, mientras que la de los fondos de renta fija en soles fue 4,0 por ciento.

Por tipo de fondo, los fondos de renta fija representaron el 99,8 por ciento del total, mientras que por tipo de moneda, los fondos mutuos en soles representaron el 8,1 por ciento. El número de fondos aumentó de 25 a 28 producto de la incorporación de 3 nuevos fondos mutuos de renta fija.

CUADRO 19
FONDOS MUTUOS

	2000	2001	2002	Variaciones Porcentuales	
				2001	2002
Número de partícipes	16 949	40 990	55 178	141,8	34,6
Valor del fondo ^{1/}					
(en millones de nuevos soles)	1 476	3 681	4 613	149,4	25,3
(en millones de dólares)	418	1,070	1 314	156,0	22,8
(% del PBI)	0,8	1,9	2,3		
Participación					
Fondos mixtos	0,9	0,3	0,2		
Fondos de renta fija	99,1	99,7	99,8		
Rentabilidad					
Fondos mixtos (nominal)	- 22,8	- 7,5	0,7		
Fondos mixtos (real)	- 25,6	- 7,4	- 0,8		
Fondos de renta fija (nominal)	7,7	3,6	5,6		
Fondos de renta fija (real)	3,9	3,7	4,0		

^{1/} Las cifras representan el valor de las cuotas en poder de personas naturales y empresas privadas no financieras.

Las inversiones de los fondos mutuos, al 31 de diciembre del 2002, estuvieron conformadas por depósitos en sistema financiero (37,8 por ciento), bonos del sector privado (18,6 por ciento), bonos del siste-

ma financiero (18,3 por ciento), bonos gubernamentales (10,4 por ciento), papeles comerciales y pagarés (3,8 por ciento) y otros instrumentos financieros (11 por ciento).