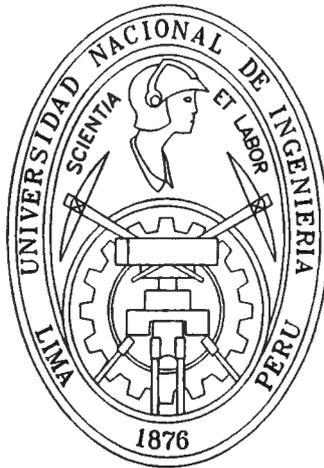


**UNIVERSIDAD NACIONAL DE INGENIERIA  
FACULTAD DE INGENIERIA ECONOMICA Y CC-SS**



**“EL DESEMPEÑO DE LOS MERCADOS FINANCIEROS EN EL PERU  
DURANTE EL PERIODO 2000-2005”**

**INFORME DE SUFICIENCIA  
PARA OPTAR EL TÍTULO PROFESIONAL  
DE INGENIERO ECONOMISTA  
POR LA MODALIDAD DE ACTUALIZACIÓN  
DE CONOCIMIENTOS**

**ELABORADO POR:  
ANDRÉS FRANCISCO CASTILLO BELLIDO**

**LIMA – PERÚ  
2006**

## CONTENIDO

	Páginas
PRESENTACION	1
INTRODUCCION	2
CAPITULO I: PLANTEAMIENTO DEL PROBLEMA DE INVESTIGACIÓN Y OBJETIVOS	4
1.1 PLANTEAMIENTO DEL PROBLEMA	4
1.2 OBJETIVOS	6
CAPITULO II: MARCO TEORICO	7
2.1 MARCO ECONOMICO	7
2.1.1 Situación General del Entorno Económico Internacional	7
2.1.2 Situación de las Variables Macroeconómicas del Perú	9
2.1.2.1 Oferta y Demanda Globales y Producto Bruto Interno	9
2.1.2.2 Balanza Comercial	14
2.1.2.3 Reservas Internacionales Netas (RIN)	15
2.1.2.4 Política Fiscal	18
2.1.2.5 Políticas Monetaria y Crediticia del Banco Central	22
2.1.2.6 Inflación e Índice de Precios al Consumidor (IPC)	22
2.1.2.7 Tipo de Cambio y Dolarización de la Economía	26
2.1.2.8 Tasas de Interés	31
2.1.2.9 El Riesgo País	32
2.1.2.10 Competitividad Internacional	34
2.1.3 Perspectivas de la Economía en el Mundo y en el Perú	37
2.2 MARCO LEGAL Y NORMATIVO	43
2.3 MARCO INSTITUCIONAL	45
2.3.1 Banco Central de Reserva del Perú – B.C.R.	45
2.3.2 Comisión Nacional Supervisora de Empresas y Valores - CONASEV	48
2.3.3 Bolsa de Valores de Lima – VBL	50
2.3.4 Sistema de Protección al Consumidor	51

2.3.5	Superintendencia de Banca, Seguros y AFP – (SBS)	52
2.3.5.1	Reseña histórica de la SBS	53
2.3.5.2	La SBS y la reforma y modernización del Sistema Financiero	55
2.3.5.3	Principios, objetivos y métodos de supervisión	55
2.3.5.4	Cumplimiento de estándares de supervisión bancaria	58
2.3.6	Nuevo Enfoque de la Supervisión Basada en Riesgos: El Acuerdo De Basilea II	60
2.3.6.1	El Comité de Basilea	60
2.3.6.2	Funciones del Comité de Basilea	61
2.3.6.3	Acuerdo de Capital de Basilea	61
2.3.6.4	Nuevo Acuerdo de Capital: Basilea II	61
2.3.6.5	Bases Fundamentales de Basilea II	62
2.3.6.6	Importancia de Basilea II en el Perú	69
2.4	MARCO ORGANIZATIVO DE LOS MERCADOS	69
2.4.1	El Mercado de Capitales del Perú	69
2.4.1.1	Importancia del Mercado de Valores	70
2.4.1.2	Estructura del Mercado de Capitales	70
2.4.1.3	Principios del Mercado de Valores	71
2.4.1.4	Operaciones de la Bolsa de Valores	72
2.4.1.5	Nuevos Instrumentos en el Mercado de Valores	72
2.4.1.6	Importancia de los Inversionistas Institucionales	74
2.4.2	El Sistema Financiero	76
2.4.2.1	Importancia del Sistema Financiero	76
2.4.2.2	Estructura del Mercado Financiero	80
2.4.3	El Sistema Asegurador	81
2.4.3.1	Importancia del Sistema Asegurador	81
2.4.3.2	Estructura del Mercado Asegurador	82
2.4.4	El Sistema Privado de Pensiones	82
2.4.4.1	Importancia del Sistema Privado de Pensiones	82
2.4.4.2	Estructura del Mercado de Pensiones	83
CAPITULO III: EVOLUCIÓN Y PERSPECTIVAS DE LOS MERCADO FINANCIEROS		85
3.1	EVOLUCIÓN Y PERSPECTIVAS DEL MERCADO DE CAPITALS	85
3.1.1	Evolución del Mercado de Capitales	85
3.1.2	Los Inversionistas Institucionales	88
3.1.3	Perspectivas del Mercado de Valores	89
3.2	EVOLUCIÓN Y PERSPECTIVAS DEL SISTEMA BANCARIO	90

3.2.1	El Sistema Financiero y el Proceso de Estabilización de la Economía	90
3.2.2	Características de las Empresas Bancarias	91
3.2.3	Situación de las Empresas Bancarias	106
3.2.4	Perspectivas de la Banca en el Perú	112
3.3	EVOLUCIÓN Y PERSPECTIVAS DEL SISTEMA ASEGURADOR	113
3.3.1	Características del Sistema Asegurador	113
3.3.2	Situación del Sistema Asegurador	115
3.3.3	Perspectivas del Mercado Asegurador	122
3.4	EVOLUCIÓN Y PERSPECTIVAS DEL SISTEMA PRIVADO DE PENSIONES	123
3.4.1	Características del Sistemas Privado de Pensiones	123
3.4.2	Situación del Sistema Privado de Pensiones	124
3.4.3	Perspectivas del Sistema Privado de Pensiones	127
3.5	IMPLICANCIAS PARA EL SISTEMA FINANCIERO DE UN TRATADO DE LIBRE COMERCIO	131
CAPITULO IV: CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES		138
4.1	Conclusiones	138
4.2	Recomendaciones	141
BIBLIOGRAFIA		143
ANEXOS:		147
I.	Operaciones y Servicios de las Empresas Bancarias	147
II.	Ramos de seguros y reaseguros	150
III.	Definiciones y metodologías de riesgos para evaluar a las Empresas Bancarias, Compañías Aseguradoras y AFP	153
IV.	Glosario de términos	165

## PRESENTACION

La presente monografía titulada: **“El Desempeño de Los Mercados Financieros en el Perú durante el Periodo 2000-2005”**, contiene el resultado del trabajo de investigación que tuvo por finalidad poner en conocimiento de la Universidad el rol que han cumplido dichos agentes económicos en el citado periodo.

El desempeño que se pretende explicar acerca de dichos agentes económicos, ha sido definido como la actuación que han tenido en sus respectivos mercados, poniendo de manifiesto la situación y características propias cada industria y destacando la importancia que les ha correspondido dentro de la actividad económica y en el mercado de capitales del país, al actuar como grandes inversionistas institucionales; y, además, se pone de manifiesto la capacidad que han tenido como agentes promotores del desarrollo del país.

Parte importante del trabajo ha sido presentar de manera ordenada y sistematizada las funciones que cumplen estos agentes, sus características principales y la situación por la que atraviesan, así como los principales riesgos que enfrentan en su desenvolvimiento y el efecto que podría ocasionar la ocurrencia de contingencias desfavorables en su situación económica y financiera, con las consecuencias que podrían tener las mismas para la economía del país y la sociedad en general. Asimismo, como resultado del trabajo realizado se presentan algunas conclusiones y recomendaciones.

Del punto de vista personal, la culminación del presente trabajo es para mí motivo de gran satisfacción e importancia, por estar muy vinculado a mis labores en la Superintendencia de Banca, Seguros y Administradoras Privadas de Fondos de Pensiones, ya que los resultados alcanzados significan un estímulo para continuar con otros temas de investigación de especial interés que redundarán favorablemente en mi desempeño en las funciones de supervisión en el Área de Seguros.

Espero que sirva de estímulo y ayuda a los alumnos de la facultad de Ingeniería Económica, en la medida que incorpora múltiples facetas de actividades y diversos temas, muchos de los cuales al haber sido tratados sólo tangencialmente pueden dar lugar a trabajos específicos más amplios de investigación.

## INTRODUCCION

El presente informe titulado **“El Desempeño de los Mercado Financieros en el Perú durante el periodo 2000-2005”**, está circunscrito a dar a conocer a la Universidad el desempeño que tuvieron las entidades bancarias, las compañías aseguradoras y las administradoras de fondos de pensiones, en el periodo señalado, y su vinculación con el mercado de capitales; y, ver su importancia para la economía del país como agentes promotores del desarrollo, debido a que actúan como inversionistas institucionales.

Al Estado Peruano le compete el papel fundamental de cautelar la solidez económica y financiera de dichas instituciones económicas, promoviendo su desarrollo y crecimiento ordenados, puestos al servicio a la sociedad y el bien del país. Para tal fin, ha encomendado a los organismos de regulación, de control y de supervisión la función de velar por que se cumplan las disposiciones de diversa índole que se emiten para el desenvolvimiento de sus operaciones, cuidando la solvencia, rentabilidad, así como cuidar la buena marcha administrativa y la eficiencia de la gestión de dichos agentes económicos que garanticen su permanencia y la continuidad de sus negocios; cautelando, además, la calidad de la atención que se brinda a los usuarios.

Estos agentes económicos cumplen en la sociedad una función, porque han sido encomendados por la ley para administrar los recursos monetarios y determinados derechos y beneficios económicos de las personas que han depositado su confianza en dichas instituciones.

En el desempeño de sus actividades, estas empresas enfrentan diversos riesgos: de tipo económico, financiero, de inversiones, técnicos, de gestión, legales, moral, político y el riesgo del país, riesgos que de no ser superados en forma eficaz y oportuna, podrían repercutir desfavorablemente en su situación económica y financiera, ocasionando graves repercusiones en otras actividades económicas del país; situación que afectaría a su vez la confianza del público en general, poniendo en situación de riesgo la recuperación de sus ahorros, la atención de los siniestros de sus activos y acreencias y el pago puntual de las pensiones.

Los empresas que conforman el sistema financiero, el sistema asegurador y el sistema de AFP se rigen en lo fundamental por las disposiciones contenidas en la Ley N° 26702, denominada “Ley General del Sistema Financiero y del Sistema de Seguros y Orgánica de la Superintendencia de Banca y Seguros”, en adelante la Ley General, y por leyes específicas dadas para su creación y para llevar a cabo sus actividades, así como también por normas complementarias, que han sido dictadas por los organismos reguladores y de control y supervisión del país.

Se ha adoptado como delimitación metodológica considerar a las empresas bancarias, obviando incluir a todo el Sistema Financiero. Ello obedece a que, en el Perú en particular, dicho sistema está conformado por varios segmentos de empresas de naturaleza diferente, donde el sector bancario es el más importante por el volumen de sus operaciones, por su

presencia a nivel nacional y por su alta incidencia en los diferentes niveles de la actividad económica y en el mercado de capitales; en tanto que los otros segmentos del Sistema Financiero, tales como las empresas financieras, los fondos mutuos y el amplio sector de las microfinanzas, si bien tienen una participación creciente en el mercado financiero, todavía tienen a niveles agregados menor incidencia relativa en el mercado de capitales.

Para desarrollar los temas tratados, se ha seguido el siguiente esquema básico:

Capítulo I. En este capítulo se ha señalado primeramente el planteamiento del problema, el alcance y cuáles han sido los objetivos que se persiguieron con el presente trabajo de investigación.

Capítulo II. Se ha desarrollado el marco teórico en que se sustenta el trabajo realizado, del punto de vista académico y formal, desagregado en sus principales componentes: el marco económico, el marco legal y normativo, el marco institucional y el marco organizativo de los mercados.

Se desarrollan los aspectos más relevantes sobre el comportamiento de la economía internacional y del país.

Asimismo, se señala la actuación que han tenido las instituciones encargadas de los aspectos de regulación, de control y supervisión; mostrando concretamente los aspectos más destacados de sus funciones, así como la importancia que tiene el sistema de protección al consumidor.

Capítulo III. Se explicarán los aspectos más importantes que caracterizan el ámbito operativo y de actuación del mercado de valores y de los sistemas financiero, asegurador y privado de pensiones del Perú; señalando, asimismo, la importancia de dichos sistemas.

Capítulo IV. Se presentarán las conclusiones y recomendaciones consideradas más relevantes, como resultado del trabajo realizado.

## CAPITULO I:

### PLANTEAMIENTO DEL PROBLEMA DE INVESTIGACIÓN Y OBJETIVOS

En este capítulo se pondrá de manifiesto, primeramente, el planteamiento del problema central que se persigue con este trabajo de investigación; formulando las preguntas pertinentes que se pretende responder, con indicación de los objetivos que se persiguen y del marco legal que se considera relevante.

#### 1.1 PLANTEAMIENTO DEL PROBLEMA

La justificación del tema escogido: **“El Desempeño de los Mercados Financieros en el Perú durante el periodo 2000-2005”**, radica en que tales mercados de la economía están conformados por diversas entidades financieras, tales como las empresas bancarias, las compañías aseguradoras, las administradoras privadas de fondos de pensiones, entre otras, que administran recursos dinerarios del público, en grandes escalas, que provienen de los ahorros privados, de los pagos de las primas de seguros que contratan, y de los aportes destinados para constituir los fondos de pensiones.

De un lado, tales recursos financieros convierten a dichas instituciones en grandes ofertantes de créditos, de productos de seguros, de planes de pensiones y de una amplia gama de servicios financieros. De otro lado, dichas empresas juegan un papel como agentes económicos que contribuyen al desarrollo del país, en la medida que invierten en forma directa en diferentes renglones de actividades económicas; ó, en forma indirecta, a través del mercado de capitales, constituyéndose en demandantes de instrumentos que adquieren con la finalidad primordial de respaldar sus obligaciones y además para tener fuentes secundarias de liquidez y rentabilidad.

De ello se desprende, que el desempeño de dichos agentes es de interés para la economía y para la sociedad, siendo en este caso obligación del Estado preservar su buena situación financiera y cautelar los legítimos intereses del público que deposita su confianza en dichas instituciones; porque, la presencia de eventuales situaciones o amenazas de iliquidez e insolvencia podrían impactar negativamente en la propia empresa, en ciertos sectores claves de la economía y en la sociedad en su conjunto, y podrían verse afectados los intereses del público.

El alcance del trabajo realizado comprende el periodo entre los años 2000 a 2005; haciendo mención, en lo pertinente, a los hechos importantes ocurridos con posterioridad y hasta la fecha de elaboración del informe. Se ha seleccionado este periodo teniendo en consideración que esta etapa es decisiva para el Perú, porque se dan ciertas circunstancias que pueden ser claves para lograr el despegue económico y además tiene utilidad por tratar temas que son de actualidad; lo cual, es necesario dar

a conocer.

El problema central de este trabajo de investigación ha sido obtener la evidencia que confirme que hubo un buen desempeño de estos agentes financieros, así como también del mercado de capitales, desde el punto de vista de la economía y del interés de la sociedad; incidiendo en su real capacidad para considerarlos como inversionistas institucionales que proveen y demandan instrumentos representativos de deuda y de capital, en medida y calidad adecuadas. Señalando, asimismo, que estuvieron sujetos a diferentes tipos de riesgos y la forma en que estos han sido mitigados. Un aspecto complementario, no menos importante, es dar a conocer el impacto que tuvieron dichos agentes en la economía peruana y destacar su importancia para la sociedad.

En el desarrollo del trabajo se plantearon las siguientes preguntas, a las cuales se pretende dar respuesta:

- ¿Qué importancia tienen los inversionistas institucionales?  
Desarrollar el papel que jugaron en la economía del país las empresas bancarias, compañías de seguros y administradoras privadas de fondos de pensiones, como agentes importantes para realizar intermediación financiera; brindar coberturas contra riesgos patrimoniales y riesgos de la vida y la salud de las personas; y, administrar los fondos privados de pensiones de las personas.
- ¿Quiénes son los principales demandantes del Mercado de Capitales?  
Presentar la información relevante sobre los inversionistas institucionales: las empresas bancarias, compañías de seguros y administradoras privadas de fondos de pensiones, que evidenciaron su condición de demandantes importantes de títulos e instrumentos de inversiones.
- ¿Ha sido el mercado de capitales eficiente?  
Establecer si el mercado de capitales tiene la capacidad de ofrecer oportunidades de inversiones en cuanto a cantidad, calidad y oportunidad requeridas por los inversionistas.
- ¿Qué importancia tiene desarrollar los mercados?  
Ver cuáles si ha habido beneficios para el país de tener mercados más desarrollados.
- ¿Cuáles son los riesgos importantes?  
Exponer los principales tipos de riesgos que enfrentaron estas empresas y la forma en que han sido mitigados.
- ¿Existe en el país un clima favorable para las inversiones?  
Ver si en el país se dieron las condiciones económicas para ser destino de inversiones, en función de los principales indicadores y poder inferir que existen condiciones favorables para la realización de nuevas y mayores inversiones en el país.
- ¿Existe un marco adecuado legal y normativo?  
Mostrar el marco legal y normativo sobre los principales aspectos de inversiones, que se relacionan con límites legales, registro y valorización de los instrumentos.
- ¿Cuál ha sido la importancia de los organismos encargados de la regulación, el

control y la supervisión?

Desarrollar el papel que cumplieron los diversos organismos que regulan y supervisan al mercado de capitales y a los inversionistas institucionales tratados en este informe.

## 1.2 OBJETIVOS

El objetivo principal del presente trabajo de investigación ha sido analizar la importancia del desempeño que han cumplido en el Perú las Empresas Bancarias, las Compañías Aseguradoras y las Administradoras Privadas de Fondos de Pensiones, desde la perspectiva de sus respectivos mercados y frente al mercado de valores.

Otros objetivos del estudio sobre estas entidades, son los siguientes:

- Mostrar cómo estuvieron conformados los sistemas bancario, asegurador y privado de pensiones;
- Poner de relieve la importancia que tuvieron para el país;
- Mostrar sus aspectos económicos y financieros más destacados;
- Señalar los principales riesgos y problemas que han enfrentado;
- Indicar algunas perspectivas que se presentan en sus mercados;
- Señalar conclusiones relevantes.

## **CAPITULO II**

### **MARCO TEORICO**

En este capítulo se desarrollará el comportamiento que han seguido las principales variables macroeconómicas, referido al entorno internacional y a la economía peruana, en particular referido al periodo 2000-2005. Se busca confirmar si en el Perú se han dado los fundamentos necesarios para garantizar la estabilidad y el crecimiento económicos y demostrar si la economía peruana ha tenido la capacidad suficiente para promover las inversiones.

Enseguida, se tratará acerca del marco legal y normativo que rigen la actuación de los mercados financieros en el Perú. Luego, se hará de conocimiento las funciones que cumplen en el país los organismos que actúan en representación del Estado, como instituciones encargadas de regular, controlar y supervisar a las empresas que conforman el Sistema Financiero, el Sistema Asegurador y el Sistema Privado de Pensiones; poniendo de relieve su importancia en relación con el desempeño de las empresas que conforman los mencionados sistemas, así como también con respecto al mercado de valores. Se busca dar a conocer que existen mecanismos de prevención que han implementado las instituciones públicas encargadas, que tienen por finalidad cautelar la solidez financiera de estos agentes económicos que garanticen la continuidad de sus negocios y velar por la transparencia de las operaciones que realizan y los servicios que ofrecen; teniendo además, como misión, proteger los intereses del público usuario. Adicionalmente, se pretende señalar los avances que se han obtenido en materia de supervisión y control.

Enseguida se expondrá sobre el marco organizativo de los mercados para explicar la manera como están conformados en el Perú el Mercado de Capitales, las Empresas Bancarias, las Compañías Aseguradoras y las Administradoras Privadas de Fondos de Pensiones, referido al periodo 2000-2005; incidiendo en mostrar la estructura y las características de sus respectivos mercados, las operaciones que realizan y la importancia que tiene en la economía del país. Se pretende explicar cuán importante ha sido la actuación que han tenido estos agentes como sistemas organizados, desde la perspectiva de sus respectivas industrias, que actuando de manera directa o indirecta, han contribuido al desarrollo del mercado de capitales y de la economía en general.

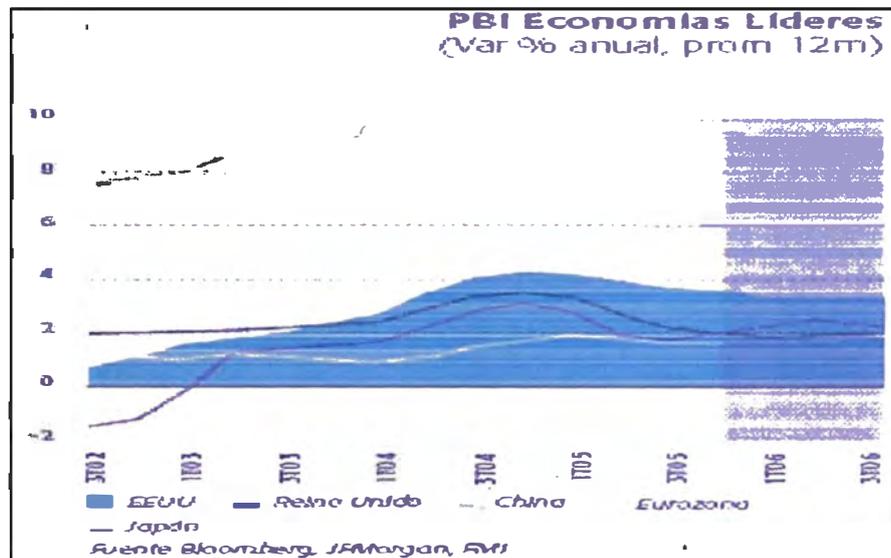
Finalmente, se expondrá sobre las implicancias que tendría para el sistema financiero del Perú, la firma de un tratado de libre comercio.

#### **2.1 MARCO ECONOMICO**

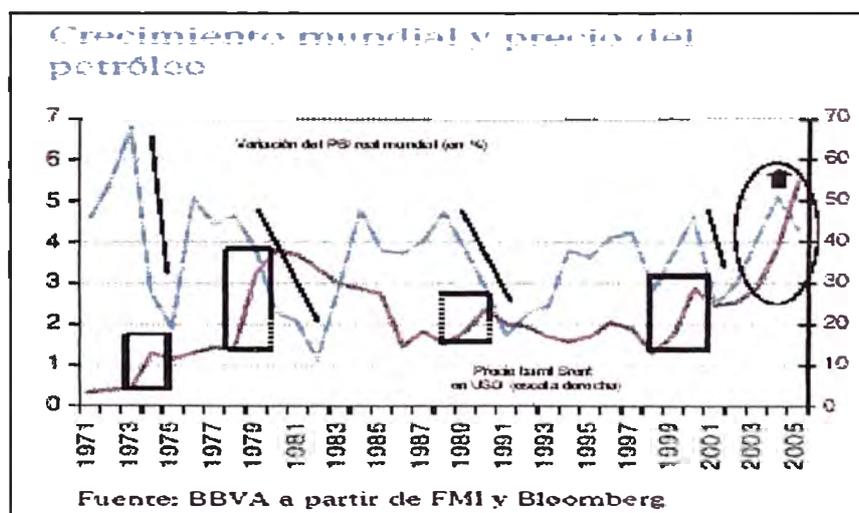
##### **2.1.1 Situación General del Entorno Económico Internacional**

El Fondo Monetario Internacional (FMI), los analistas y bancos de inversión internacionales, como Bloomberg y J. P. Morgan, han informado que durante el periodo 2000-2005, la economía mundial mostró expansión de la actividad, sobre todo

a partir del año 2003, sustentada en el crecimiento de las economías de los países más industrializados en general, y de los Estados Unidos y China en particular, cuya evolución se puede apreciar en el siguiente gráfico:



Según publica el Banco Continental BBVA, en su Informe de Situación Económica Año 2005, el crecimiento a nivel mundial mostró tendencia a ser moderado, como resultado de la combinación de ciertas condiciones monetarias que apuntaban a ser menos expansivas, y por el impacto del aumento del precio del petróleo, que sirvieron para moderar la actividad en las economías industrializadas. Explican que la coincidencia de ambos factores respondió a un incremento de la demanda mundial, traducida en un significativo dinamismo de los flujos de comercio y un aumento de precios de las materias primas, principalmente metálicas y energéticas. Por tanto, concluyen, el choque que estaría teniendo lugar respondió con gran fuerza a la creciente incorporación al comercio y a la actividad de nuevos países, que suponen casi la mitad de la población mundial.



Dicho banco, ha explicado además, que por el lado de la oferta, el aumento relativo de la fuerza de trabajo provocó un menor crecimiento de los salarios, lo cual compensó parcialmente el aumento del coste energético que actuó como un factor global de

contención de las presiones inflacionistas, permitiendo a los bancos centrales mantener una elevada liquidez en momentos de alto crecimiento económico, sin que repunten las perspectivas de subidas de precios en el mediano plazo; y, que sólo en países con fases cíclicas más adelantadas, estas expectativas experimentaron un repunte por el temor a la aparición de efectos de segunda ronda derivados del encarecimiento de la energía.

## 2.1.2 Situación de las Principales Variables Macroeconómicas del Perú

### 2.1.2.1 La Oferta y la Demanda Globales y el Producto Bruto Interno (PBI)

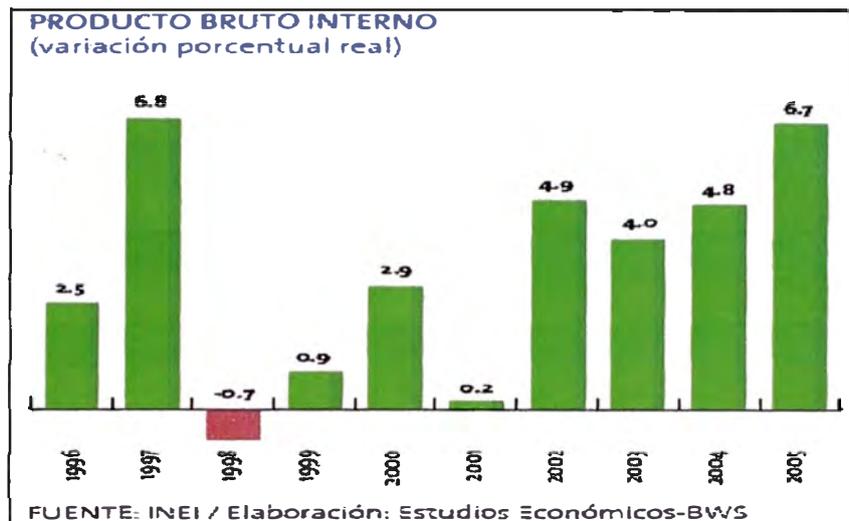
El Instituto Nacional de Estadística (INEI), en su página web ha publicado "Economía Peruana en Cifras", donde señalan que durante el periodo 2000-2005, la participación del PBI en la estructura de la oferta global evolucionó mostrando una ligera tendencia decreciente, en favor de las importaciones.

En cuanto a la demanda global, las cifras muestran que si bien el consumo del gobierno ha mantenido su participación en la estructura, en cambio los pesos relativos del consumo privado y de formación bruta de capital disminuyeron a lo largo del período; y, por el contrario, la participación de las exportaciones se incrementó significativamente en más de 70% en el periodo analizado 2000-2005 (100% durante los últimos 10 años).

OFERTA Y DEMANDA GLOBAL 1995-2005 (Estructura Forcentual)						
CONCEPTO	1995	2001	2002	2003	2004 P/	2005 E/
PRODUCTO BRUTO INTERNO	84,8	85,1	85,4	85,2	84,8	83,9
IMPORTACIONES	15,4	14,9	14,6	14,8	15,2	16,1
<b>OFERTA Y DEMANDA</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>
CONSUMO FINAL PRIVADO	60,2	61,5	61,3	60,3	58,0	55,5
CONSUMO DEL GOBIERNO	8,2	9,1	8,6	8,7	8,4	8,4
FORMACION BRUTA DE CAPITAL	21,0	15,9	16,1	15,9	16,0	15,6
EXPORTACIONES	10,6	13,5	14,0	15,1	17,6	20,5

P/ Preliminar E/ Estimado \* Con información disponible al 17-05-2006  
FUENTE: INEI

En base a la información del INEI, se establece que el crecimiento de la economía peruana, medido por la evolución del producto bruto interno - PBI, tuvo un desarrollo creciente, desde 2,9% en el año 2000 hasta 6,7% al cierre del año 2005 – que ha sido el mayor crecimiento desde 1997 - con tendencia a seguirse incrementando; lo cual confirma el dinamismo y la solidez de la economía peruana en el actual ciclo.



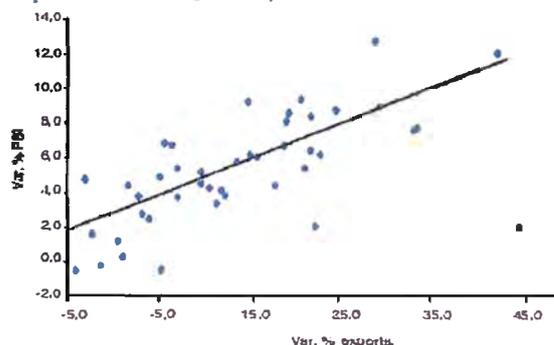
Según el Banco Continental BBVA, el crecimiento económico ha estado en función directa con el dinamismo observado en la demanda interna, especialmente del sector privado y se explicó por el dinamismo de las exportaciones, la inversión y el consumo privado.

a) Las exportaciones:

Se situaron en máximos históricos y han sido favorecidas de manera significativa por las cotizaciones internacionales de las materias primas, que mostraron un desarrollo ascendente que se hizo más notorio en los 3 últimos años.

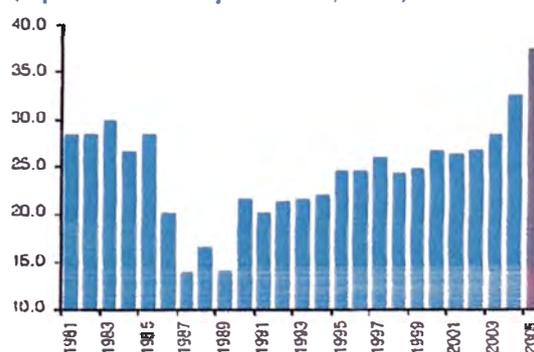
Históricamente, las exportaciones han sido marcadamente crecientes, desde los años 50's, en tanto que el índice de la apertura comercial del país - medido como el porcentaje de las exportaciones + las importaciones con respecto al PBI - mostró un estancamiento en la primera mitad de los años 80's, pero luego empezó a recuperarse a partir del año 1991 y crecer sostenidamente.

Relación entre crecimiento económico y exportaciones: 1950-2004



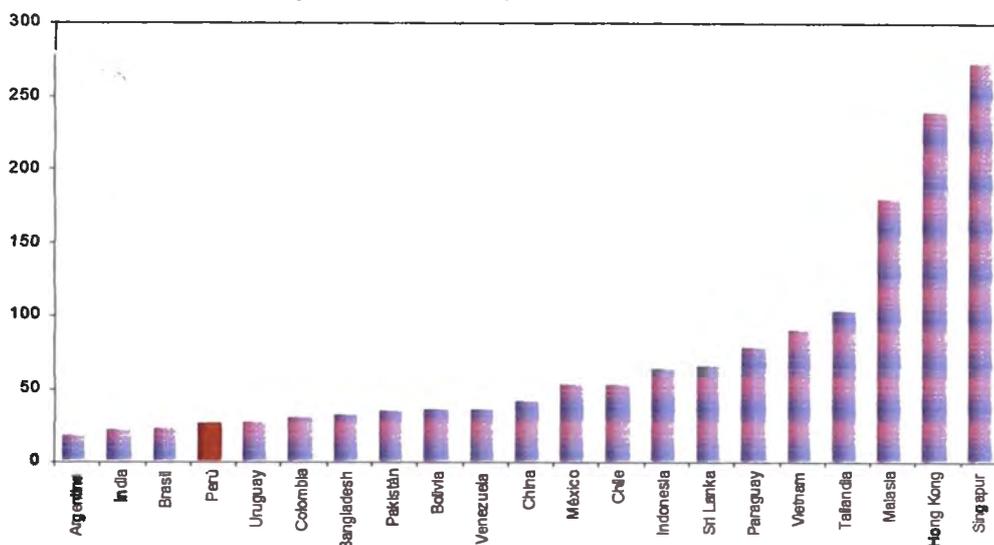
Fuente: BCRP y FMI

Apertura comercial (exportaciones + importaciones, % PBI)



Fuente: FMI

**Índice de Apertura Comercial del Perú y Otros Países – 2001**  
**Exportaciones + Importaciones en % del PBI**



Fuente: FMI, BCR. Elaboración: Instituto Peruano de Economía

b) La inversión:

La inversión, tanto pública como privada, mostraron un ritmo de crecimiento acelerado, revirtiendo su caída a partir del año 2003 y donde ha sido la inversión privada la que ha mostrado mayor dinamismo, registrando desde entonces un crecimiento promedio de 10% anual en estos 03 años, subiendo a 13,9% hasta el 2005.

	2001	2002	2003	2004	2005
Demanda Interna	-0.6	4.4	3.4	4.4	5.5
Consumo Privado	1.5	4.6	3.1	3.5	4.4
Consumo Público	-0.9	0.2	3.8	4.1	9.8
Inversión Privada	-4.7	-0.5	6.9	9.1	13.9
Inversión Pública	-22.5	-4.0	4.0	5.7	12.2
Exportaciones	7.4	6.9	6.3	14.7	14.9
Importaciones	2.7	2.8	3.6	10.6	10.6
PBI real	0.2	5.2	3.9	5.2	6.4

Fuente: BCRP

En base a las cifras publicadas por el BCR, la Comisión Nacional Supervisora de Empresas y Valores (CONASEV) ha publicado en su página web el "Anuario Estadístico del Mercado de Valores, donde muestran que a nivel sectorial, en el período 2000-2005, todas las actividades registraron incrementos, pero a diferencia de años anteriores las inversiones no sólo estuvieron asociadas a proyectos de gran envergadura en minería e hidrocarburos, actividad que fue la de mayor dinamismo y que se vio favorecida por la mayor demanda de minerales proveniente del exterior y por el inicio de operaciones de grandes proyectos

mineros y de producción de gas; sino que también respondería a la acumulación de proyectos de inversiones de mediana y pequeña escalas de diversas actividades económicas, principalmente la industria manufacturera, construcción y comercio, lo que pondría en evidencia nuevas importaciones de bienes de capital y la existencia de nuevas oportunidades de negocio en dichos sectores.

**TASA DE CRECIMIENTO REAL DEL PRODUCTO BRUTO INTERNO  
POR SECTORES**  
Periodo: 1996 - 2006

SECTORES	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003 <sup>1/</sup>	2004 <sup>1/</sup>	2005 <sup>1/</sup>
Agropecuario	5.2	5.4	0.5	10.1	6.6	0.6	6.1	1.9	1.7	4.8
Pesca	(4.8)	(1.8)	(13.4)	28.2	10.4	(11.1)	6.1	(12.5)	33.9	1.2
Minería e Hidrocarburo	5.1	9.0	3.7	13.1	2.4	9.9	12.0	5.4	5.2	8.1
Manufactura	1.5	5.3	(3.3)	(1.0)	5.8	0.7	5.9	3.2	7.4	6.5
Electricidad y Agua	5.9	12.7	6.2	3.0	3.2	1.6	5.5	4.2	4.6	5.3
Construcción	(2.3)	14.9	0.6	(10.5)	(6.5)	(6.5)	7.9	4.3	4.7	8.4
Comercio	0.9	7.8	(3.1)	(1.0)	3.9	0.9	3.7	2.9	5.8	5.2
Otros servicios	3.9	5.4	(0.0)	1.7	2.0	(0.5)	4.1	4.5	4.4	6.3
Otros (*)	0.5	8.5	0.2	(4.5)	3.0	(0.5)	4.0	5.2	6.4	8.5
<b>P.B.I.</b>	<b>2.5</b>	<b>6.9</b>	<b>(0.6)</b>	<b>0.9</b>	<b>3.0</b>	<b>0.2</b>	<b>5.2</b>	<b>3.9</b>	<b>5.2</b>	<b>6.4</b>

\* Incluye Derechos de Importación y Otros Impuestos a los Productos

1/: Preliminar.

Fuente: BCRP.

Elaboración: Gerencia de Investigación y Desarrollo - CONASEV.

c) Con respecto al consumo privado:

Basada en las cifras del BCR y el INEI, asimismo la CONASEV ha publicado cifras del PBI que muestran que en el periodo 2000-2005 se incrementó 48,9% por la expansión significativa mostrada en los años 2004 y 2005, en tanto que la población lo hizo en 9,2%. Señalando también las cifras de ingreso per cápita, medido en cifras absolutas y como índice, las cuales han mejorado como consecuencia de la expansión del PBI que se dio a partir del año 2002, según se puede apreciar en los siguientes cuadros:

**PRODUCTO BRUTO INTERNO PER CÁPITA**  
Periodo: 1996 - 2005

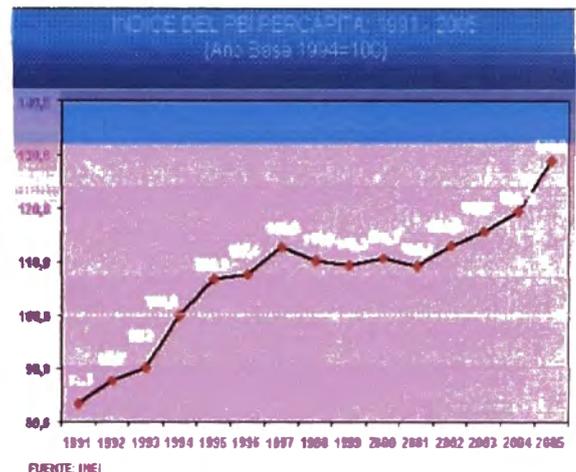
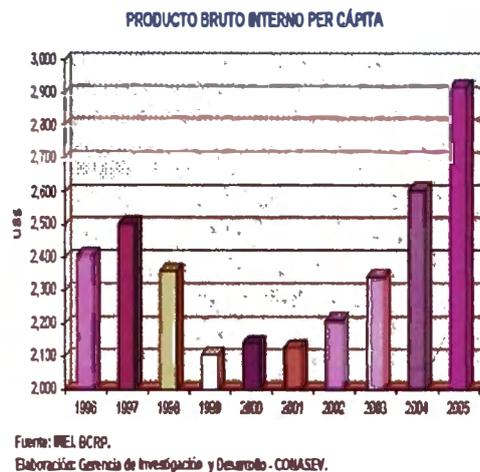
AÑOS	P.B.I. <sup>1/</sup> (Millones de Dólares)	Población <sup>2/</sup> (Millones de habitantes)	P.B.I. per cápita (Dólares)	Variación % PBI per cápita
1996	55,959	23.24	2,408	2.37
1997	59,218	23.65	2,504	3.98
1998	56,825	24.07	2,361	(5.71)
1999	51,582	24.50	2,106	(10.81)
2000	53,368	24.93	2,141	1.66
2001	53,996	25.37	2,128	(0.58)
2002	57,082	25.82	2,211	3.88
2003	61,540	26.28	2,342	5.93
2004	69,708	26.75	2,606	11.30
2005	79,462	27.22	2,919	12.01

1/: PBI nominal expresado en dólares al tipo de cambio informal promedio del periodo

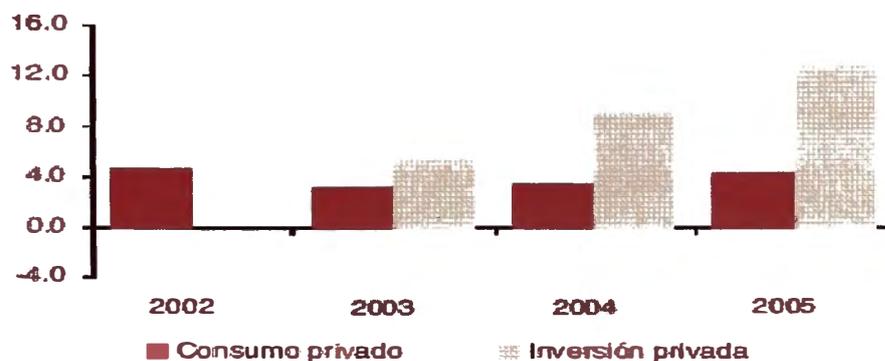
2/: Población estimada para el periodo de 1996 al 2004 derivada de las cifras de los Censos realizados en los años 1993 y 2005.

Fuente: BCRP, INEI.

Elaboración: Gerencia de Investigación y Desarrollo - CONASEV.



A su vez, el Banco Continental BBVA, basado en cifras del BCR, ha explicado que la expansión del ingreso per cápita se reflejó en la evolución favorable de los indicadores de variación del consumo privado y de la inversión privada, a partir del año 2003. En los años precedentes, el año 2001 el consumo privado aumentó únicamente 1,5%, en tanto que la variación de inversión privada fue negativa, al igual que en el 2002. Además, explicaron que la evolución mostrada por el consumo privado ha sido consistente con la recuperación del empleo, en un contexto de crecimiento de sectores generadores de puestos de trabajo; existiendo, además, diversos indicadores, tales como las colocaciones de créditos de consumo, la mayor importación de bienes de consumo y los índices de confianza del consumidor, que corroborarían el comportamiento del consumo, cuyo crecimiento se estaría dando también significativamente en provincias.



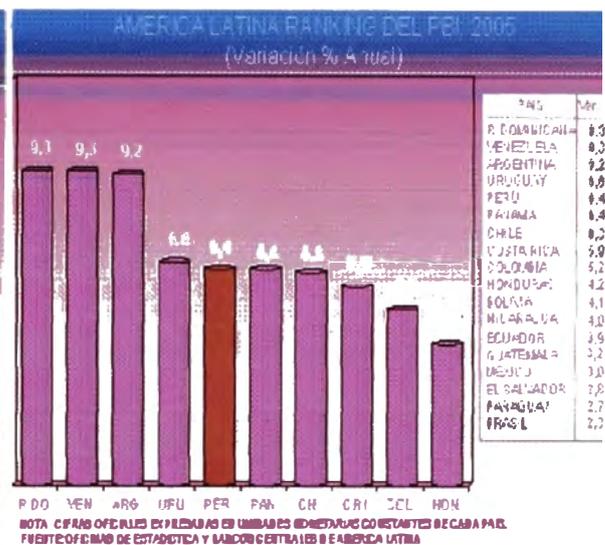
Fuente: Banco Central de Reserva

De otro lado, el Instituto Nacional de Estadística (INEI), publicó un ranking basado en cifras constantes sobre el comportamiento de otras economías latinoamericanas; según el cual, el desempeño de la economía peruana se mostró en un nivel promedio, lo cual ha sido bastante aceptable considerando su comportamiento en los años precedentes:

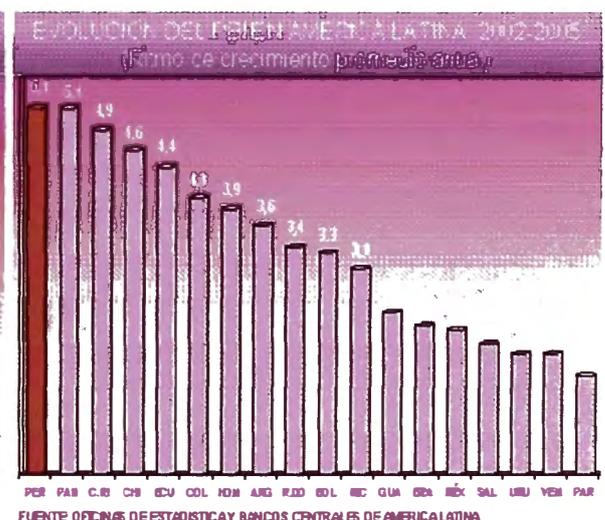
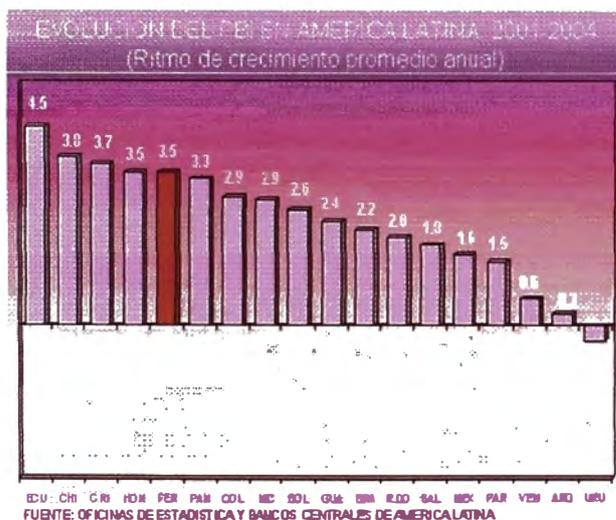
AMÉRICA LATINA RANKING DEL PIB DEL 2005  
(variación % Anual)

PAIS	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004/P	2005/P
Argentina	3,9	-3,4	0,8	-4,4	-10,9	0,0	0,0	0,2
Bolivia	5,0	0,4	2,5	1,7	2,4	2,0	3,9	4,1
Brasil	0,1	0,3	4,4	1,3	1,9	0,5	4,9	2,3
Colombia	0,6	-4,2	2,9	1,5	1,9	4,1	4,8	5,2
Costa Rica	0,4	0,2	1,8	1,1	2,9	6,5	4,1	5,9
Chile	3,2	-0,3	4,5	3,4	2,2	3,7	6,2	6,3
Ecuador	2,1	6,3	2,8	5,1	3,4	2,7	7,6	3,9
El Salvador	3,7	3,4	2,2	1,7	2,2	1,8	1,8	2,8
Guatemala	5,0	3,8	3,6	2,3	2,2	2,1	2,7	3,2
Honduras	2,9	-1,9	5,7	2,6	2,7	3,5	5,0	4,2
México	5,0	3,9	6,6	-0,2	0,8	1,4	4,2	3,8
Nicaragua	3,7	7,0	4,2	3,0	1,8	2,3	5,1	4,9
Panamá	7,4	4,0	2,7	0,6	2,2	4,3	7,6	6,4
Paraguay	-0,4	0,5	-0,4	2,7	-2,3	2,8	4,1	2,7
Perú	-0,7	0,9	2,9	0,2	4,9	4,0	5,2	6,4
Rep. Dominicana	7,4	0,1	0,1	3,5	4,4	-1,9	2,0	9,3
Uruguay	4,5	-2,0	-1,4	-3,4	-11,0	2,2	11,0	6,6
Venezuela	0,3	-5,0	3,7	3,4	-0,9	-7,7	17,9	9,3

FUENTE: INSTITUTOS DE ESTADÍSTICAS Y BANCOS CENTRALES DE AMÉRICA LATINA



Así, durante el periodo 2001-2004 el crecimiento de la economía peruana fue de 3,5%, en promedio anual; en tanto que en el periodo 2002-2005 subió a 5,1% por el buen desempeño durante el año 2005, alcanzando, desde este punto de vista, el primer lugar en el ranking de América Latina.

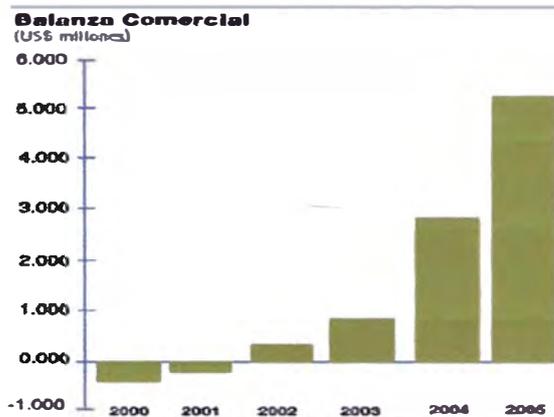


### 2.1.2.2 La Balanza Comercial

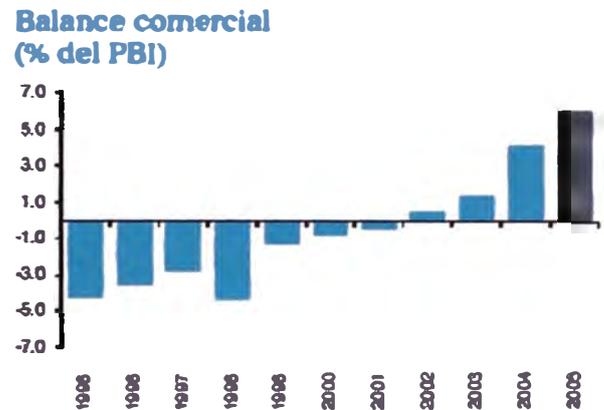
Basado en cifras del BCR y del INEI, el Banco Continental BBVA ha informado en su "Memoria Anual Año 2005" que las exportaciones mostraron una evolución favorable en el periodo analizado 2000-2005, que se hizo más significativa en los 02 últimos años, alcanzando un valor de US\$ 17.247 millones al cierre del año 2005. Las exportaciones tradicionales fueron las que se expandieron más significativamente, favorecidas por los elevados precios internacionales de las materias primas y por una mayor demanda asociada al dinamismo de la economía mundial. Las no tradicionales se incrementaron en menor medida gracias al acceso a nuevos mercados logrado por los acuerdos comerciales y por las estrategias de penetración implementadas por las empresas exportadoras.

Asimismo, que la evolución de las exportaciones se reflejó en una notable recuperación del saldo de la balanza comercial, la cual se tornó positiva a partir del

año 2002, alcanzando sucesivos superávits que han sido particularmente significativos en los 02 últimos años, medidos en montos y como porcentajes del PBI.



Fuente: Bco. Continental BBVA. Memoria Anual 2005



Fuente: Banco Central de Reserva

### 2.1.2.3 Las Reservas Internacionales Netas (RIN)

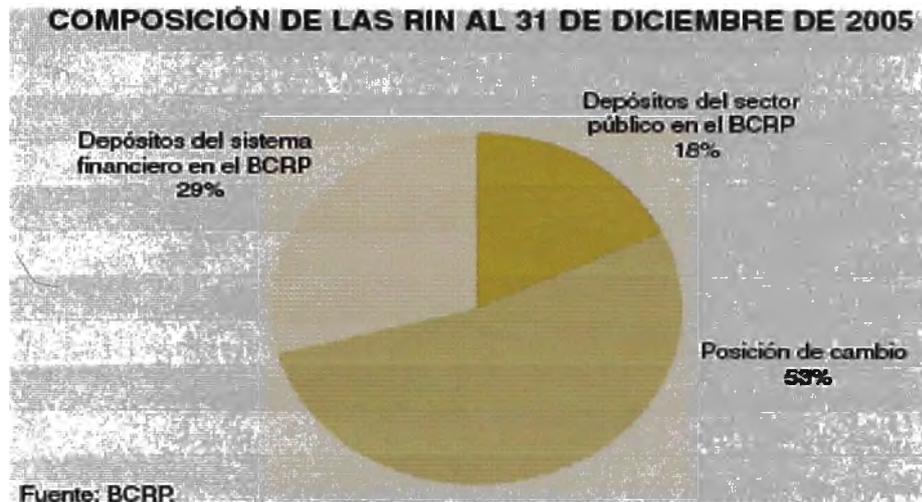
La teoría indica que las Reservas Internacionales Netas (RIN), están compuestas por las reservas propias del BCR, conocidas como la Posición de Cambio, por los depósitos del sistema financiero y por los depósitos del sector público.

Según informo el BCR, en su "Reporte de Inflación", durante el periodo analizado 2000-2005, el BCR ha seguido la política de acumular reservas en forma sostenida para enfrentar los posibles riesgos derivados de la dolarización financiera, porque la coyuntura internacional favoreció dicha acumulación, ya que los términos de intercambio del Perú se situaron en niveles históricos altos.



Fuente: BCRP

Según estas cifras, puntualmente al 31 de diciembre de 2005, las RIN alcanzaron US\$ 14 097 millones y estaban compuestas por la Posición de Cambio (US\$ 7,450 millones) que representó 53%, por los depósitos del sistema financieros que representaban el 29% y por los depósitos del sector público que representaron el 18% de dicho total. Por monedas, el 65% de las reservas propias del BCR estaban depositadas en USDólares y el 25% en Euros (al cierre del año 2004, la cantidad de euros como posición de cambio representaba el 18%).



Los principales riesgos que se tomaron en cuenta para esta acumulación preventiva de reservas internacionales, en el caso peruano, fueron los siguientes:

- (i) La posibilidad de una reversión importante del alza en el precio de nuestras exportaciones;
- (ii) El ciclo de alzas de tasas de interés en Estados Unidos, que en el pasado han afectado negativamente a la región; y,
- (iii) La incertidumbre en los mercados cambiarios y financieros asociada a procesos electorales en la región.

En el "Reporte de Inflación", a mayo de 2006, el BCR cita que se ha encontrado empíricamente una mayor probabilidad de crisis financiera en países con bajos niveles de reservas internacionales respecto a sus obligaciones externas de corto plazo, reduciéndose además la capacidad de respuesta de la economía frente a dichos eventos. La evidencia en nuestro país y en otras economías emergentes es que los costos de las crisis económicas causadas por choques macroeconómicos adversos son significativos en términos de pérdida de producción y empleo.

Señala el BCR, asimismo, que la vulnerabilidad de una economía emergente, como la peruana, ante choques adversos depende de una serie de condiciones macroeconómicas, en particular cuando existen altos niveles de los siguientes factores de riesgo:

- (i) El déficit en cuenta corriente de la balanza de pagos;
- (ii) El déficit fiscal;
- (iii) La deuda pública; y,
- (iv) La dolarización de la economía (tanto del sector público como privado).

Para reducir los riesgos que genera la dolarización, el Banco Central menciona que se implementó diversas medidas, siendo las principales:

- Mantener una tasa de inflación baja y estable;
- Favorecer el desarrollo del mercado local de deuda en Nuevos Soles;

- Promover la interiorización de los riesgos que causa la dolarización financiera a través de un alto requerimiento de encaje en Dólares; y,
- Promover el restablecimiento del pleno uso del Nuevo Sol, como medio de pago en todas las transacciones económicas.

Señalan, que debido a que la desdolarización toma tiempo, ha sido importante para el Banco Central mantener un alto nivel de reservas internacionales; por un lado, para permitir actuar como prestamista de última instancia en Dólares, en situaciones de iliquidez de la banca en esta moneda para reducir este riesgo; y, de otro lado, para reducir la probabilidad de que los mayores riesgos de insolvencia e iliquidez asociados a una economía parcialmente dolarizada lleguen a materializarse. De esta manera, se favoreció una mejor calificación crediticia para la economía en los mercados internacionales, lo que incentivó la inversión y el desarrollo del mercado local de deuda en Soles.

El BCR, en dicho reporte, ha confirmado expresamente que en los últimos años, las reservas internacionales netas del Perú han venido coberturando en más de dos veces el monto por pagar en los próximos doce meses por concepto de deuda con no residentes; y, representaron más de las 2/3 partes de la liquidez total del sistema bancario.

<b>Indicadores de vulnerabilidad externa<sup>1/</sup></b>				
	2002	2003	2004	2005
1. RIN / deuda a un año (número de veces) <sup>1/</sup>	2,1	2,1	2,2	2,6
2. RIN / liquidez total (%)	65	67	73	72

<sup>1/</sup> Deuda de corto plazo y compromisos de amortización de la deuda de mediano y largo plazo para el siguiente año.  
Para el ratio del año 2004 no se incluye el monto prepago en el año 2005.

Fuente: BCR, Reporte de Inflación

Según un reporte de Bloomberg, comparado con otros países emergentes, especialmente latinoamericanos, el Perú durante el periodo 1999-2005 se ubicaba todavía en una posición modesta en cuanto a RIN, medido en saldos y como flujo.

**Reservas Internacionales Netas de Economías Emergentes**  
(en miles de millones de dólares)

	Saldos		Flujo
	1999	2005	2005
China	155	819	654
Malasia	31	71	40
Filipinas	16	18	3
Tailandia	34	52	18
Rusia	13	174	161
República Checa	13	30	17
Argentina	26	23	-3
Brasil	35	54	19
Chile	14	17	3
Colombia	7	14	7
México	31	73	42
Perú	9	14	5
Venezuela	12	23	11

Fuente: Bloomberg FMI

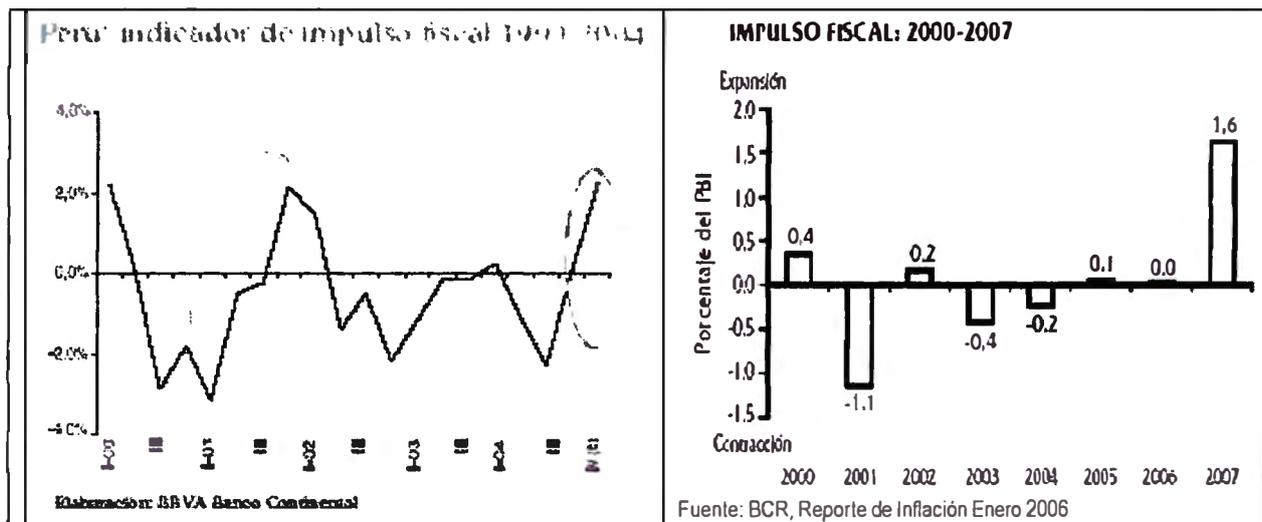
#### 2.1.2.4 La Política Fiscal

La teoría indica que uno de los determinantes de la evolución de la demanda agregada es la política fiscal, tanto por su política tributaria como por su política de gasto.

El Banco Central, en su "Reporte de Inflación" ha señalado que una primera aproximación para medir cómo la política fiscal afecta a la demanda agregada se obtiene observando los cambios en el déficit fiscal. Así por ejemplo, en los últimos años se ha observado una reducción sostenida en el déficit económico del Sector Público No Financiero. Sin embargo, esta mejora de las finanzas públicas ha ocurrido en un entorno macroeconómico favorable, en el que los recursos disponibles del fisco han aumentado no sólo por las medidas de administración y política tributaria, sino también por el mayor crecimiento de la actividad económica y por el continuo aumento de los precios internacionales de los productos de exportación.

Explican, que para tener una medida del balance fiscal que se encuentre libre de dichos efectos y por lo tanto refleje mejor la posición de la política fiscal se calcula el déficit estructural. Esta medida aísla del déficit fiscal el efecto de la posición de la economía en el ciclo económico, así como el impacto de los mayores precios de exportación de minerales y del precio del petróleo en los ingresos fiscales. Los cambios en el déficit estructural reflejan cuál es el impacto propio de la política fiscal sobre la demanda agregada y a este indicador se le denomina impulso fiscal.

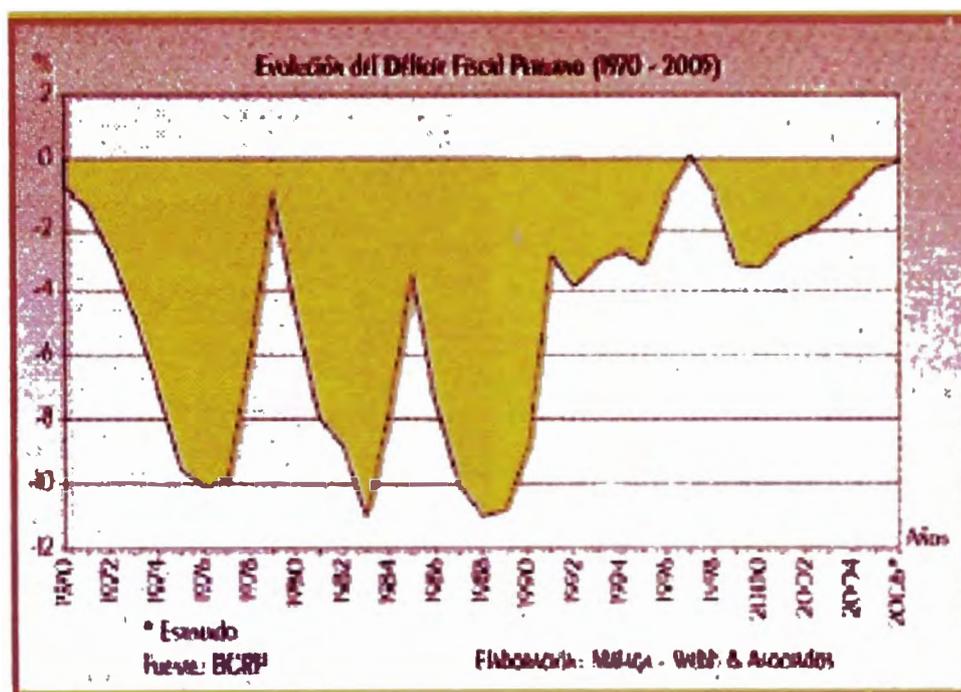
A su vez, el Banco Continental BBVA en un artículo titulado "El Impulso Fiscal y la Actividad Económica" incluido en su "Informe de Situación Económica", ha explicado que el indicador de impulso fiscal, registra el cambio que presenta la posición de gasto del gobierno con respecto al crecimiento de la actividad económica y el crecimiento de los ingresos fiscales, tomando un período base que se ajusta dinámicamente. La variable está construida de tal forma que un nivel de 0,0% señala una posición neutral de la política fiscal. Como puede apreciarse en el gráfico, entre el 2002 y mediados del 2004, se presentaron diez trimestres en que la actividad económica no recibió impulso fiscal (fue negativo). Con las cifras del tercer trimestre de 2004, recién se observó un cambio claro en el indicador de impulso, muy por encima de las expansiones fiscales de la primera mitad del 2000 y de la segunda mitad del 2001. Las restricciones estructurales de ingresos y financiamiento del déficit, impidieron que la actividad económica continúe recibiendo impulso fiscal por un período más amplio. Del comportamiento de los últimos cuatro años, se entiende que no se ha podido mantener una posición expansiva por más de dos trimestres continuos.



En el citado artículo, se señala que la posibilidad de llevar a cabo políticas fiscales expansivas en el Perú, ha presentado serias restricciones para los gobiernos, tanto por el lento ritmo de crecimiento de los impuestos, como por las dificultades que significó financiar el déficit fiscal de manera responsable (necesidad por cumplir metas fiscales), aspectos que se han constituido en limitantes para llevar a cabo una política fiscal laxa durante períodos largos, hecho que puede ser apreciado en el indicador de impulso fiscal. Por ejemplo, comparando la participación del consumo público con respecto al PBI, en el ámbito regional, países como Brasil y Colombia poseen una alta participación (cerca del 20%); en tanto que en el Perú, el consumo estatal tiene un peso de 8%, aunque en la década pasada este ratio llegó a representar cerca del 6% del PBI.

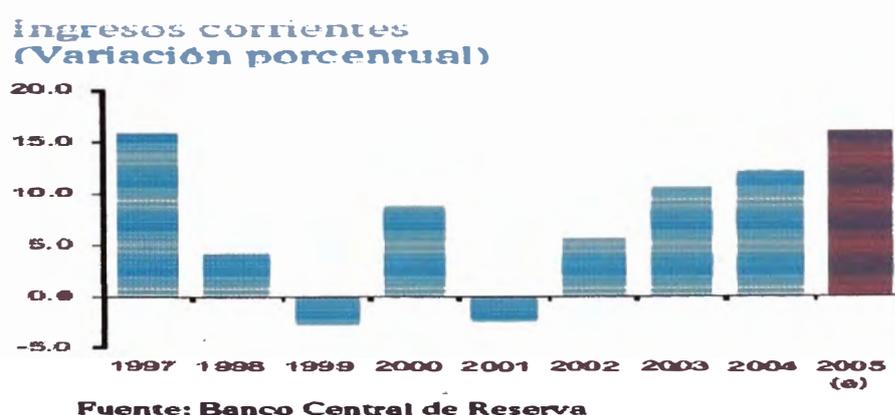
Añaden que, en un contexto de corto plazo, el impacto dependerá de las características del ciclo económico y de la capacidad de gasto que posee el gobierno y los efectos sobre la actividad económica, dependerán del grado de participación que tenga el sector público en la actividad productiva. En un escenario de largo plazo, las políticas fiscales expansivas impactan positivamente sobre la actividad económica. Lo importante será que el gasto del gobierno se ciña a destinar recursos a las áreas que complementen al sector privado; no generar demasiada distorsión sobre la asignación de los mercados; y, respetar un equilibrio fiscal estructural. Citan que autores como Barro (2003), señalan la importancia que puede jugar la inversión del gobierno en infraestructura. En tanto, otros autores, atribuyen que el papel del gobierno al menos será neutral si este no genera desincentivos al sector privado [Easterly (2002)].

Las estadísticas oficiales del Perú muestran importantes mejoras del déficit fiscal del sector público no financiero, observándose una trayectoria marcadamente descendente, el cual ha pasado de 3,3% respecto al PBI en el año 2000, a menos de 1% en el 2005.



Esta tendencia ha sido el resultado de la recuperación de los ingresos fiscales, favorecida por un escenario de expansión de la economía mundial. Si bien ha habido cambios de política y administración tributaria que permitieron incrementar la recaudación (esquemas de retención, incremento de la tasa del IGV, el ITF, etc.), ha sido básicamente el componente cíclico el que ha influido en tal resultado.

Como consecuencia de ello y de un crecimiento sostenido del PBI, también ha sido posible reducir el stock total de deuda pública que en el 2000 llegaba a 45,7% del PBI y que en el 2005 termine por debajo del 40,0%. Los mayores ingresos han llevado a que la presión tributaria pase de 12,3% en el 2000 a un estimado de 14,5% en el 2005.



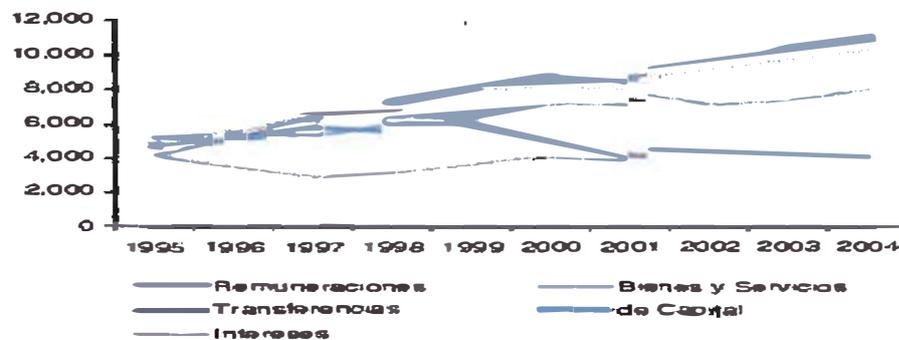
Descomponiendo esta mejora en la recaudación, se encuentra que como consecuencia de los cambios administrativos, especialmente relacionados a los sistemas de retención del IGV, se ha logrado incrementar la recaudación en un estimado de 0,5% del PBI. Asimismo, medidas de política tributaria, como el incremento de la tasa del IGV y la creación del ITF, permitieron ingresos adicionales estimados en 0,5% del PBI. No obstante, el principal aporte ha provenído del actual ciclo de expansión mundial que, en base a estimaciones que toman en cuenta el

incremento de las cotizaciones internacionales, se calcula que ha generado un aporte en los ingresos de 1,5% del PBI.

El ITF fue creado con carácter temporal, hasta el año 2005, para gravar los depósitos y retiros de dinero de los bancos. En el año 2005 registró una caída significativa en su recaudación, en comparación con el año anterior, en contrario a lo registrado por otros impuestos. Su utilidad para el Gobierno, más que económica, radica en que constituye un factor contra la informalidad y provee información importante; aunque los bancos han sostenido que afecta el proceso de bancarización.

Por el lado de los egresos fiscales, los gastos rígidlos han venido incrementándose, como es el caso de las remuneraciones, que entre el 2000 y 2005 acumularon una variación de 40%; si bien, el ritmo de crecimiento de los gastos ha sido menor al de la recaudación durante el mismo período.

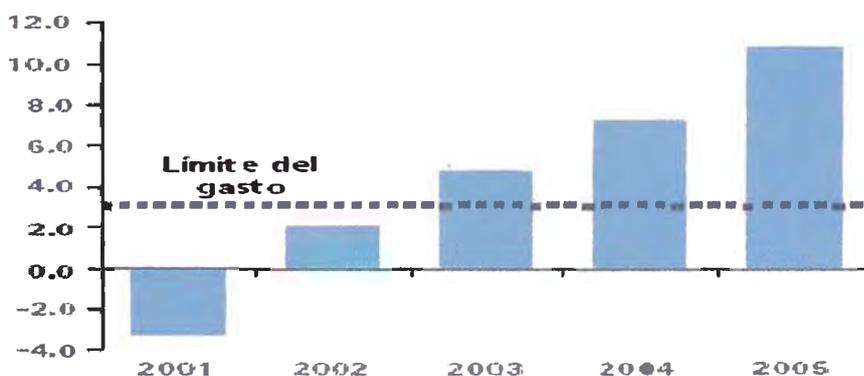
**Gastos corrientes desagregados (Millones de nuevos soles)**



Fuente: Banco Central de Reserva

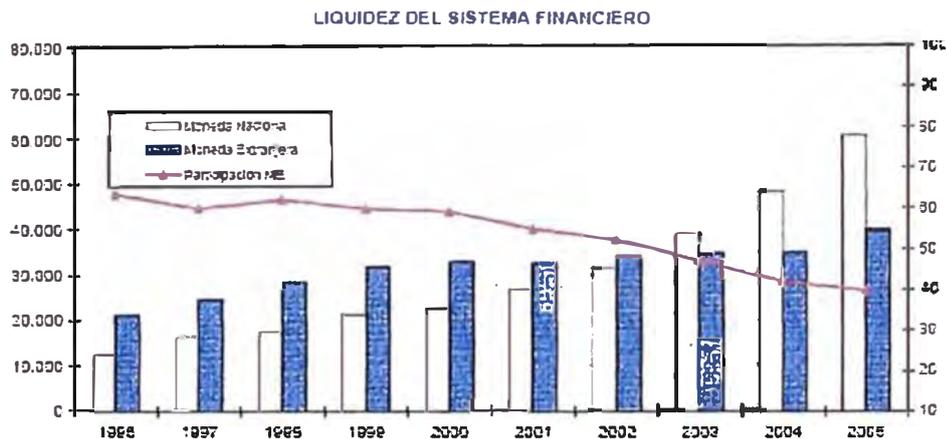
Añade, finalmente el Banco BBVA, que la situación fiscal ha mostrado resultados positivos adicionales, como el reperfilamiento de la deuda con el Club de París y el cierre definitivo del esquema pensionario de la "Cédula Viva" (Ley 20530). El actual ciclo de expansión mundial ha redundado en ingresos fiscales extraordinariamente elevados, pero sabiendo que los mismos son, por definición, "temporales", ha sido motivo de preocupación la tendencia al alza de los gastos rígidlos (remuneraciones), los mayores compromisos estatales de inversión en infraestructura y el incumplimiento sistemático de la Ley de Prudencia y Transparencia Fiscal.

**Gasto No Financiero del Gobierno Central (COP. S. real)**



### 2.1.2.5 La Política Monetaria y la Política Crediticia del Banco Central de Reserva del Perú (BCR)

Según el "Reporte de Inflación" del BCR, ha continuado el dinamismo de los agregados monetarios menos amplios, como el circulante y la emisión primaria, con tasas de crecimiento, que se situaron en 26% en los dos últimos años. En los años previos su ritmo de crecimiento de dio bajo un contexto de estímulos de tipo monetario, de dinamismo de la actividad económica y de una mayor preferencia por la moneda nacional.



Fuente: BCRP.  
Ejecución, Gerencia de Investigación y Desarrollo - CONASEV.

Asimismo, el agregado monetario total y el crédito total al sector privado han venido incrementándose a tasas significativas, respondiendo esta mayor monetización de la economía al dinamismo de la actividad económica.

#### AGREGADOS MONETARIOS Y CREDITICIOS DEL SISTEMA BANCARIO

(Variación porcentual anual, fin de período)

	2002	2003	2004	2005
Circulante	13,5	13,5	26,1	25,9
Emisión primaria	11,0	10,1	25,3	25,7
Depósitos en soles	9,3	9,2	29,0	16,2
Agregado monetario en soles	10,6	10,5	28,1	19,2
Agregado monetario total	5,2	1,0	8,2	15,3
Crédito en soles al sector privado	7,1	5,1	11,9	34,5
Crédito total al sector privado	0,1	-4,5	-0,3	15,1

Fuente: BCR

### 2.1.2.6 La Inflación y el Índice de Precios al Consumidor (IPC)

El Índice de Precios al Consumidor (IPC) es comúnmente utilizado para medir la inflación, variable que incluye tanto componentes permanentes como transitorios. Para fines de la política monetaria, se requiere un indicador que considere sólo el componente permanente de la inflación: la inflación subyacente, ya que de otra

manera la política monetaria podría crear más volatilidad por reaccionar tomando como permanentes alzas o bajas transitorias del índice de precios.

El BCR, en su "Reporte de Inflación" ha informado que el indicador de inflación subyacente utilizado hasta el año 2004 excluía del cálculo del IPC los rubros que presentaban la mayor variabilidad en su variación porcentual mensual de precios, en el período enero 1995 - diciembre 2005, con la salvedad que los combustibles, como la gasolina y el kerosene, los servicios públicos y el rubro transporte urbano e interurbano, se excluían de todas maneras, independientemente del grado de variabilidad. Los precios de los combustibles se excluían debido a que su formación es en gran medida independiente de la política monetaria, dado que dependen de la evolución del precio internacional del petróleo. Asimismo, los precios de los servicios públicos están sujetos a regulación, por lo que se consideró conveniente su exclusión. Las tarifas de transporte urbano se excluían debido a que se reajustan con muy poca frecuencia pero en forma significativa y generan distorsiones en la medición de la tendencia de la inflación.

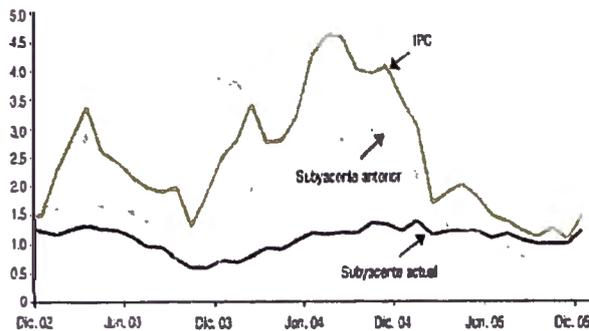
Sin embargo, explican, existen productos cuyos precios no mostraron una variabilidad elevada en el citado período, pero que dependían en forma significativa de la evolución de las cotizaciones internacionales o estaban influenciados por choques de oferta, por lo que correspondía excluirlos del cálculo de la subyacente. Tal ha sido el caso del pan, aceites y fideos, cuyos precios dependen de las cotizaciones internacionales del trigo y del aceite de soya; y, el arroz, cuyo precio depende en gran medida de las condiciones climáticas. Así, los precios internacionales del trigo y de la soya aumentaron fuertemente durante el segundo semestre de 2003 y principios de 2004, mientras que el precio del arroz se vio afectado por una sequía en la costa norte durante 2004. En este sentido, se ha reemplazado la medida anterior de inflación subyacente por una nueva, que excluye además pan, arroz, aceites y fideos. Esta medida aísla mejor los efectos de choques de oferta observados durante el 2004.

**INFLACIÓN SUBYACENTE Y NO SUBYACENTE**  
(Variación porcentual)

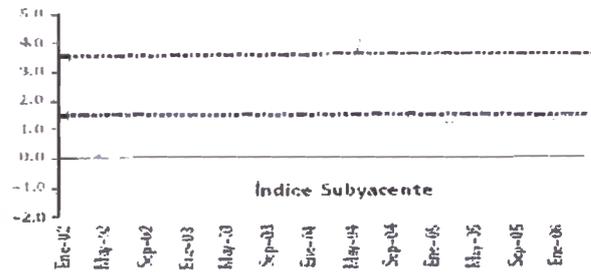
	Ponderación	2003	2004	2005
<b>I. Subyacente</b>	<b>60,6</b>	<b>0,73</b>	<b>1,23</b>	<b>1,23</b>
1. Alimentos	10,7	0,14	3,24	0,98
2. No alimentos	49,9	0,85	0,80	1,28
a. Bienes	23,3	0,08	-0,29	0,71
b. Servicios	26,6	1,53	1,75	1,77
<b>II. No Subyacente</b>	<b>39,4</b>	<b>5,16</b>	<b>6,75</b>	<b>1,87</b>
1. Alimentos	22,5	3,73	5,82	1,62
2. No alimentos	16,9	7,00	7,90	2,17
a. Combustibles	3,9	8,94	17,77	6,89
b. Transporte	8,4	10,88	3,48	1,29
c. Servicios públicos	4,6	-1,99	6,19	-1,72
<b>III. Total</b>	<b>100,0</b>	<b>2,48</b>	<b>3,48</b>	<b>1,49</b>

Fuente: INEI.

### MEDIDAS ALTERNATIVAS DE INFLACIÓN

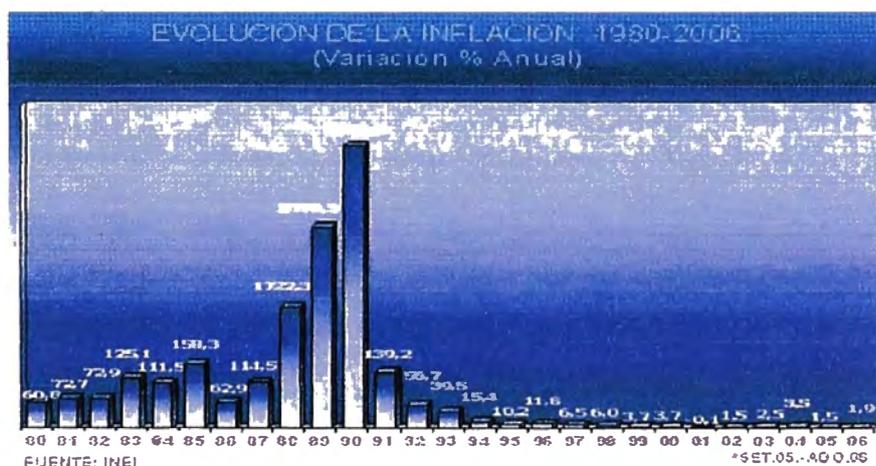


Fuente: INEI

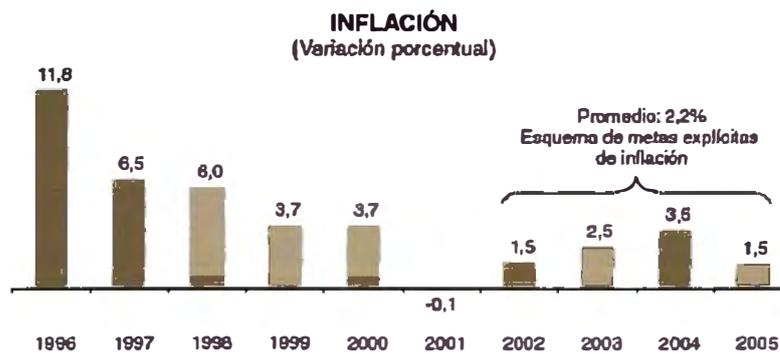


Fuente: BCRP

La inflación en el Perú se ha mantenido baja en los últimos 10 años; pero más aún, durante el periodo 2000-2005 se ubicó en niveles internacionales, lo cual se debería a la correcta implementación de políticas monetarias y fiscales que permitieron resultados importantes en el manejo de la inflación y de las cuentas fiscales. Uno de los objetivos importantes de política del BCR ha sido mantener baja la inflación, para tal fin llevó su política monetaria siguiendo un objetivo explícito de inflación; manteniendo una separación total entre el aumento de la emisión y el comportamiento de los precios. Esta política de esterilización, mediante la emisión de certificados, que llevó a cabo el BCR para recoger los Soles que inyectaba al comprar Dólares, tuvo por objetivo evitar que se pudiera generar un repunte inflacionario.



Desde el año 2002, el BCR empezó a utilizar el esquema de Metas Explícitas de Inflación (MEI) o *Inflation Targeting*, por el cual anuncia una meta de inflación de 2,5%, con un margen de tolerancia de un punto porcentual hacia arriba y hacia abajo. Hasta el año 2005, la meta establecida por el BCR se refería a la variación porcentual del IPC del mes de diciembre con respecto al mismo mes del año anterior; es decir, se trataba de una evaluación "puntual" (en un punto específico del tiempo) de la meta de inflación. Este criterio ha sido empleado en países en los que se observa un proceso de convergencia hacia tasas de inflación bajas, donde la adopción del esquema de MEI ha servido para guiar las expectativas de inflación. En estas experiencias la evaluación puntual, al fin de año calendario, es una forma de verificar si dicho proceso de convergencia tiende hacia el valor de largo plazo. En el caso peruano, el proceso de desinflación culminó con la adopción del régimen de MEI y durante el período 2002-2005, la inflación se ha mantenido estable en su valor de largo plazo.



Fuente: INEI.

Dicho mecanismo también ha servido como referente al mercado, ya que las expectativas de inflación se han anclado en el valor central de dicho rango. Además ha tenido efectos beneficiosos para la economía, considerando que al aumentar la confianza en la moneda local, se apoya el proceso de desdolarización de la economía.

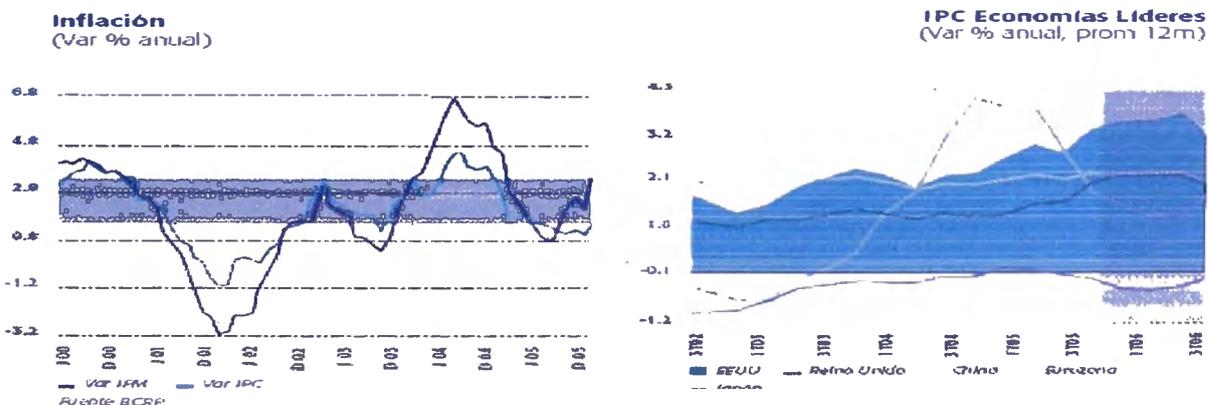
#### CARACTERÍSTICAS DEL REGIMEN DE MEI EN PAÍSES SELECCIONADOS

País	Adopción de MEI	Valor de la meta (2006) <sup>1</sup>	Valor central de la meta de largo plazo	Horizonte de la meta <sup>2</sup>
Australia	Abril 1993	2,5%	2,5%	Mediano plazo
Brasil	Junio 1999	4,5%	No especificado	Anual
Canadá	Febrero 1991	2,0%	2,0%	Mediano plazo
Chile	Setiembre 1999	3,0%	3,0%	Mediano plazo
Colombia	Setiembre 1999	4,5%	3,0%	Anual
Filipinas	Enero 2002	4,5%	4,5% (2007)	Anual/Bienal
México	Enero 2001	3,0%	3,0%	Mediano plazo
Nueva Zelanda	Marzo 1990	2,0%	2,0%	Mediano plazo
Perú	Enero 2002	2,5%	2,5%	Mediano plazo
Reino Unido	Octubre 1992	2,0%	2,0%	Mediano plazo

1/ Si la meta está definida como un rango, el valor reportado constituye el centro de dicho rango.  
2/ Si el horizonte de la meta es anual, la evaluación de la meta es puntual.

Fuentes: Roger Scott y Mark Stone (2005), "On target? The International Experience with Achieving Inflation Targets". IMF Working Paper 05/163; World Economic Outlook (septiembre 2005); y páginas web de bancos centrales.

Los niveles de inflación alcanzados por la economía peruana son equiparables con los índices de los países desarrollados:



Asimismo, según los reportes que publica el INEI, con respecto a las economías latinoamericanas, el Perú ha venido mostrando considerable mejora en su posición en el ranking, ubicándose en el primer lugar en el último año:

AMERICA LATINA: RANKING COMPARATIVO DE LA INFLACION 1990-1994-2005 (Variación % Anual)					
PAIS	1990	PAIS	1994	PAIS	2005
1. BOLIVIA	18,0	1. ARGENTINA	3,9	1. PERU	1,49
2. EL SALVADOR	19,3	2. MEXICO	7,1	2. MEXICO	3,33
3. CHILE	27,3	3. BOLIVIA	8,5	3. EL SALVADOR	4,26
4. COSTA RICA	27,3	4. CHILE	8,9	4. ECUADOR	4,36
5. MEXICO	29,9	5. EL SALVADOR	8,9	5. COLOMBIA	4,78
6. COLOMBIA	32,4	6. GUATEMALA	11,6	6. URUGUAY	4,90
7. HONDURAS	36,4	7. NICARAGUA	14,4	7. BOLIVIA	4,91
8. VENEZUELA	36,5	8. PERU	15,4	8. BRASIL	5,69
9. PARAGUAY	44,1	9. PARAGUAY	18,3	9. HONDURAS	7,75
10. ECUADOR	49,5	10. COSTA RICA	19,9	10. GUATEMALA	8,57
11. GUATEMALA	59,6	11. COLOMBIA	22,6	11. NICARAGUA	9,58
12. URUGUAY	129,0	12. ECUADOR	25,4	12. PARAGUAY	9,86
13. ARGENTINA	1343,9	13. HONDURAS	28,9	13. ARGENTINA	12,33
14. BRASIL	1584,6	14. URUGUAY	44,1	14. CHILE	14,08
15. PERU	7649,6	15. VENEZUELA	70,8	15. COSTA RICA	14,08
16. NICARAGUA	13490,2	16. BRASIL	929,3	16. VENEZUELA	14,36

FUENTE: Oficinas de Estadística y Bancos Centrales - Latinoamérica

- Para Chile debiera ser del orden del 4-5% para el año 2005

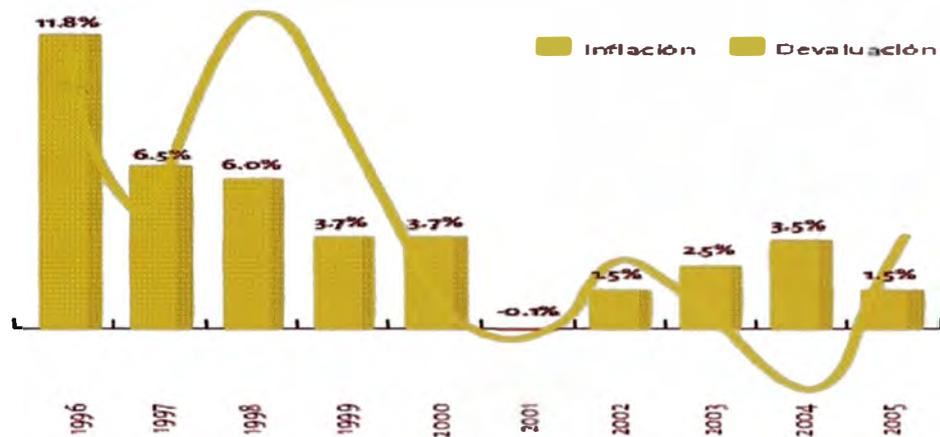
El BCR ha anunciado, en la nota de prensa del Programa Monetario de diciembre de 2005, que desde el año 2006 pasará a evaluar la meta de inflación de manera continua; sumándose el Perú al grupo de países con tasas bajas y estables de inflación, que hacen uso de una evaluación continua del objetivo inflacionario. Este nuevo método de evaluación continua de la inflación es coherente con la conducción de la política monetaria de manera previsoras con el fin de alcanzar su meta en un horizonte de mediano plazo y opera no solamente en función de una meta año-calendario puntual.

#### 2.1.2.7 El Tipo de Cambio y la Dolarización de la Economía

El BCR ha seguido la política de intervenir en el mercado cambiario con la finalidad de evitar una excesiva volatilidad del tipo de cambio y que se afecte negativamente el dinamismo de la actividad económica; dado el contexto de la economía peruana de alta dolarización financiera y a diferencia de otras economías latinoamericanas, como la chilena o brasileña. No se buscó eliminar completamente la variabilidad porque la percepción de un seguro cambiario del BCR a los agentes económicos con descalce de monedas los hubiera inhibido a que ellos mismos interioricen los riesgos cambiarios, induciendo así a una mayor dolarización. Las intervenciones permitieron también que el mercado cambiario continúe operando en circunstancias en que el volumen de oferta o demanda se contraía significativamente, impidiendo la formación normal de precios.

El BCR, en su página web ha publicado el artículo "El tipo de cambio y la dolarización de la economía", donde señalan que la dolarización es menor en el proceso de formación de precios, pues la gran mayoría de precios de la canasta del IPC se fijan en Soles; a lo que se suma el hecho de que solamente el 19% de la devaluación (del Nuevo Sol frente al Dólar) se traslada a la inflación. Añaden que cada día las transacciones en Soles tienen más peso que las efectuadas en Dólares, incluyendo aquellas que no implican el uso de efectivo como son los cheques, operaciones en cajeros automáticos, y uso de tarjetas de crédito y débito. Actualmente el grado de dolarización financiera en nuestra economía es menor en el ámbito de las transacciones financieras, ya que únicamente alrededor del 35% de estas se realiza en dólares

### INFLACIÓN Y DEVALUACIÓN (fin de periodo)



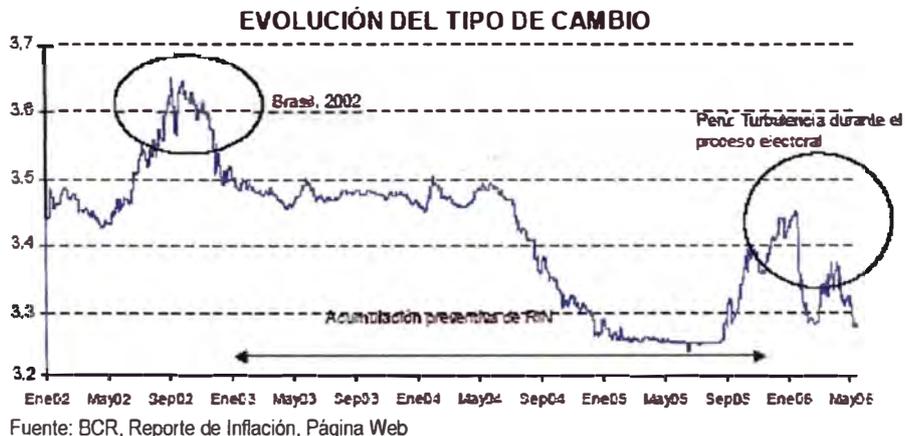
FUENTE: BCR / Elaboración. Estudios Económicos-BWS

La moneda peruana se ha venido apreciando de manera sostenida durante el año 2005, lo cual sumado a los bajos rendimientos de los activos denominados en dólares han inducido una rápida desdolarización de los pasivos del sistema bancario, observándose que el público y los inversionistas institucionales han ido orientando sus preferencias hacia activos financieros en Soles.

El BCR, refiere que hubo algunas presiones sobre el tipo de cambio, como por ejemplo la que se dio desde la segunda mitad del año 2005 y el Nuevo Sol se venía debilitando de manera sostenida. En este contexto, los activos denominados en moneda norteamericana se volvieron más atractivos, por lo que diversos inversionistas institucionales incrementaron sus posiciones en Dólares, lo cual indujo presiones sobre el tipo de cambio. Desde diciembre, esta recomposición de los portafolios se aceleró por la sensibilidad de los mercados financieros ante el desarrollo de la campaña electoral del 2006. Frente a esta situación, el BCR atenuó estas presiones mediante las siguientes medidas:

- (i) Incrementos en la tasa de referencia
- (ii) Ventas de dólares, y
- (iii) Colocación de certificados indexados al tipo de cambio (CDRs).

El BCR ha venido dando prioridad al uso de las dos últimas opciones, mientras que la tasa de referencia permaneció muy rezagada con respecto a las tasas internacionales.



La posibilidad de episodios de volatilidad cambiaria al alza durante el proceso electoral, fue prevista en los Reportes de Inflación del BCR desde mucho antes, debido al riesgo que significaban los procesos electorales en el resto de América Latina, la elevación de las tasas de interés internacionales y la posibilidad que el aumento de los términos de intercambio tuviera un importante componente transitorio. El BCR acumuló preventivamente reservas internacionales desde febrero de 2003 hasta setiembre de 2005 a través de la compra de moneda extranjera al mercado cambiario.

En otras circunstancias, el BCR prefirió que los efectos de la turbulencia fueran absorbidos por ajustes en la tasa de interés, revelando el empleo de una estrategia más cautelosa respecto al drenaje de reservas ocasionado por las ventas de dólares.

Episodios de Volatilidad Cambiaria

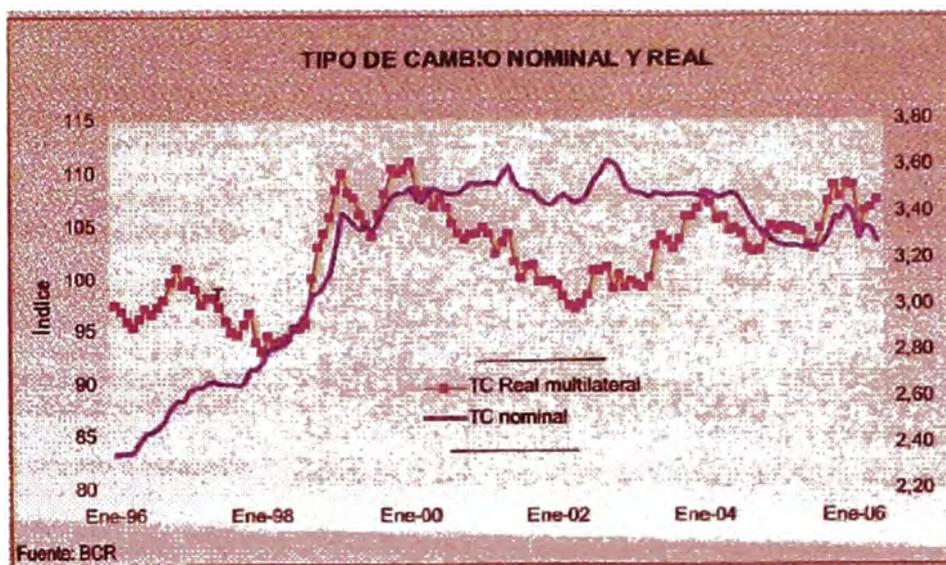
(Datos mensuales)	Crisis Rusia 1 Set-Dic 1997	Crisis Brasil 1 Ene-Feb 1999	Elecciones Perú Abr-Jun 2001	Elecciones Brasil Set 2002	Episodio Actual 2 Oct 2005 - ?
Ventas US\$ (millones)	89	75	99	127	116
Tasa de endeudamiento en SI (en %)					
Nivel prom. respecto crisis	215	129	10,3	29	3,0
Nivel prom. más. durante crisis	39,0	2,1	16,0	5,4	3,6
Tipo de cambio (S/ X US\$)					
Nivel prom. respecto crisis (1)	296	3,14	352	3,48	3,31
Nivel prom. más. durante crisis (1)	3,14	3,40	3,60	3,62	3,44
Volatilidad % (2)	6,1	8,3	2,3	4,0	3,9

1) Este índice mide el nivel de endeudamiento del BCR en dólares, el nivel de endeudamiento de las empresas en dólares y el nivel de endeudamiento de las familias en dólares, expresado en millones de dólares por millón de dólares de reservas internacionales.

2) Volatilidad en el 12 meses.

Fuente: Banco Central de Reserva  
Elaboración: BBVA Banco Continental

También se utiliza como medida el tipo de cambio real, que sirve para reflejar no solo la variación del precio del dólar, sino también la inflación en el Perú y en los países que son sus socios comerciales. Pese a que el tipo de cambio nominal cayó en los dos últimos años, los productos peruanos no se hicieron menos competitivos, ya que la depreciación real fue superior a la inflación - una subida de este indicador implica que los bienes que exporta el país se vuelven más baratos. Por lo que la competitividad de los productos nacionales, medida por la evolución del tipo de cambio real se ha mantenido constante en los últimos 5 años.



El BCR implementó medidas destinadas para proveer transitoriamente liquidez en dólares al sistema financiero en situaciones adversas y suavizar la trayectoria del tipo de cambio para evitar que una depreciación significativa del Sol deteriorare aceleradamente los balances de los agentes económicos que mantienen un alto porcentaje de pasivos en moneda extranjera, aun cuando sus ingresos están denominados en moneda nacional.

La posibilidad de que el mecanismo actúe de manera simultánea sobre un gran número de agentes (traduciendo el riesgo cambiario en riesgo de impago en el nivel agregado) implica un peligro serio para la estabilidad del sistema financiero y que por consiguiente contribuiría a amplificar los efectos de *shocks* externos sobre el nivel de actividad. Uno de los principales riesgos asociados a una elevada y persistente dolarización financiera se manifiesta a través del canal de transmisión de hoja de balance.

El efecto hoja de balance, es el papel que cumplen las condiciones del mercado de créditos en la amplificación de choques de demanda agregada, efecto que se genera, entre otros factores, por las asimetrías de información entre prestatarios y prestamistas. En economías con dolarización financiera, como la peruana, el tipo de cambio es un determinante adicional del efecto hoja de balance, en la medida que variaciones en el tipo de cambio afectan el valor de la deuda de las empresas, ya que aumentos inesperados en el tipo de cambio nominal, al inducir un mayor apalancamiento en las empresas, deterioran su situación financiera, y por tanto éstas tienen que pagar una prima por riesgo mayor por sus créditos; esto afectaría la inversión agregada y la actividad económica en general. Cuando el efecto hoja de balance es importante, el costo del financiamiento de la inversión se reducirá en períodos de auge económico, porque mejora la situación financiera de las empresas. A su vez, esta reducción del costo de financiamiento incentivará a las empresas a incrementar sus niveles de inversión; y por tanto, el efecto expansivo inicial del ciclo económico se “acelerará”.

El grado de apalancamiento de las empresas es fundamental para determinar el impacto de la dolarización financiera en el efecto hoja de balance, ya que las empresas con bajos niveles de apalancamiento pueden percibirse como poco riesgosas aún cuando sus deudas estén altamente dolarizadas, porque sólo en caso

de devaluaciones inesperadas muy altas su situación patrimonial se deterioraría. En cambio, cuando el grado de apalancamiento es elevado, aún movimientos muy pequeños en el tipo de cambio pueden inducir a quiebras de empresas; por lo que el grado de dolarización per se no sea un indicador informativo de la fragilidad financiera de las empresas, y por tanto del sistema financiero.

También es importante tener en cuenta la elasticidad de las ventas de las empresas a variaciones en el tipo de cambio. Las empresas orientadas al sector exportador, que reciben ingresos en dólares, se verán menos afectadas por una devaluación, en la medida que el aumento de los gastos financieros que ésta puede generar, se ve compensado por un aumento en sus ventas. Sin embargo, éste no es el caso de empresas que facturan en dólares y cuyo mercado es el interno, ya que ante una depreciación no anticipada sus ventas se verán afectadas negativamente. En estricto, esta vulnerabilidad se genera por el riesgo a fluctuaciones del valor de la deuda al tipo de cambio real, variable que se eleva cuando la economía se enfrenta a choques reales negativos. Como mecanismos amplificadores han sido señalados el alto grado de apalancamiento (o bajo nivel patrimonial), la salida abrupta de capitales y caídas fuertes de términos de intercambio para poder observar efectos recesivos asociados al efecto hoja de balance. De allí que resulte importante, promover no sólo políticas orientadas a la desdolarización, sino también aquéllas orientadas a reducir la vulnerabilidad de la economía a choques externos.

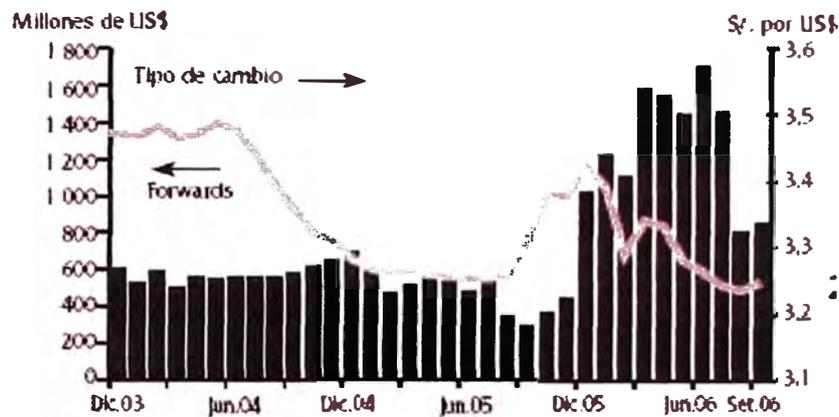
Con la finalidad acelerar la desdolarización de la economía, el BCR bajó la remuneración del encaje en moneda extranjera que paga a los bancos, ubicándola en 2,25% a partir de junio de 2005, porque al afectar las tasas de interés en Dólares se desincentivaría la intermediación financiera en Dólares disminuyendo el atractivo del ahorro en dicha moneda y encareciendo su endeudamiento; generando así un efecto a favor de la intermediación financiera en Nuevos Soles. Según esta política, la desdolarización va de la mano con el cumplimiento de las metas de inflación, el desarrollo del mercado de capitales y la solidez de la balanza de pagos y forma parte de las medidas para paliar el déficit "cuasi fiscal" que el ente emisor ha creado con su emisión de dinero y de certificados y buscaría trasladar costos al sistema financiero. Ambos son dinero de alto poder y por ello buscan compensar pagando menos a los bancos.

De acuerdo al Instituto Peruano de Economía (IPE), las consecuencias que podría traer el hecho de que el BCR ya no pague una tasa de interés variable sino una tasa fija como remuneración de encaje en moneda extranjera, en la práctica significa que el costo de oportunidad del encaje en Dólares en el Perú va a ser cada vez mayor, porque ese dinero de ser invertido en el exterior obtendría una mayor remuneración. Añaden, que esta medida no llevaría a los bancos a desdolarizar el sistema financiero, sino a buscar otras alternativas para compensar la pérdida de rentabilidad de esos fondos; lo que podría disminuir aún más la tasa pasiva por los depósitos en Dólares o a incrementar la tasa activa.

El mercado de forward, donde se contratan posiciones de cobertura contra riesgos de depreciación tuvo un comportamiento estable desde diciembre de 2003 pero se redujo drásticamente en el segundo semestre de 2005, pese a la recuperación del tipo de cambio, al bajar el saldo de entrega de dólares a futuro - definido por el valor neto de los contratos de ventas y compras a futuro pendientes de entrega por parte de los bancos - de US\$ 600 millones en junio a US\$ 300 millones en diciembre. La mayor

demanda de coberturas proviene de inversionistas extranjeros que poseen bonos soberanos en Nuevos Soles, los cuales buscan atenuar el riesgo cambiario.

### SALDO DE VENTAS NETAS DE FORWARDS Y TIPO DE CAMBIO



En resumen, la reducción del riesgo cambiario ha sido posible por la disminución de la dolarización y por el crecimiento de las exportaciones.

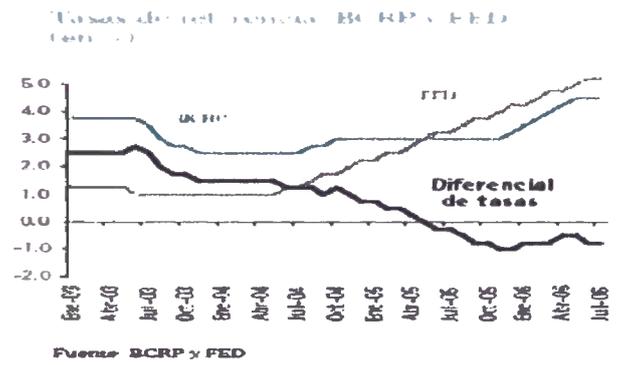
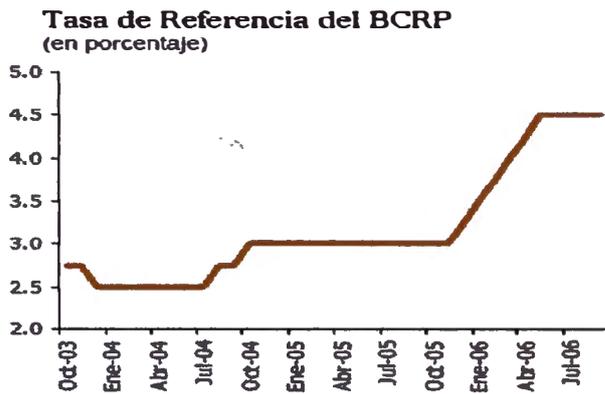
#### 2.1.2.8 Las Tasas de Interés

De acuerdo con las cifras que publica la Bolsa de Valores de Lima, basada en los Boletines del BCR, las tasas de interés activas y pasivas, tanto en moneda nacional como en moneda extranjera, han venido disminuyendo en forma sostenida durante los últimos 5 años, en un contexto expansivo de la política monetaria, ya que la tasa de interés para préstamos interbancarios en dólares, que ha venido mostrando una tendencia creciente ha superado a la tasa en moneda nacional. Por otro lado, las compras de moneda extranjera han seguido explicando parte importante de la nueva liquidez del sistema bancario.

INDICADORES	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Tasa de crecimiento del PBI	2,92%	0,18%	4,85%	3,79%	4,81%	6,87%
Inflación acumulada	3,73%	-0,13%	1,52%	2,48%	3,48%	1,46%
Devaluación acumulada	0,50%	-2,30%	2,00%	-1,50%	-5,20%	4,50%
<b>Tasas Interés Moneda Nacional</b>						
- Pasiva	9,80%	7,53%	3,54%	3,12%	2,42%	2,58%
- Activa	30,90%	24,97%	20,77%	21,02%	24,87%	25,53%
<b>Tasas Interés Moneda Extranjera</b>						
- Pasiva	4,70%	2,47%	1,58%	1,12%	1,08%	1,52%
- Activa	13,70%	12,14%	10,04%	9,85%	9,06%	9,84%
Rendim Oper de Reporte USS	12,13%	11,97%	10,78%	9,53%	8,74%	8,79%

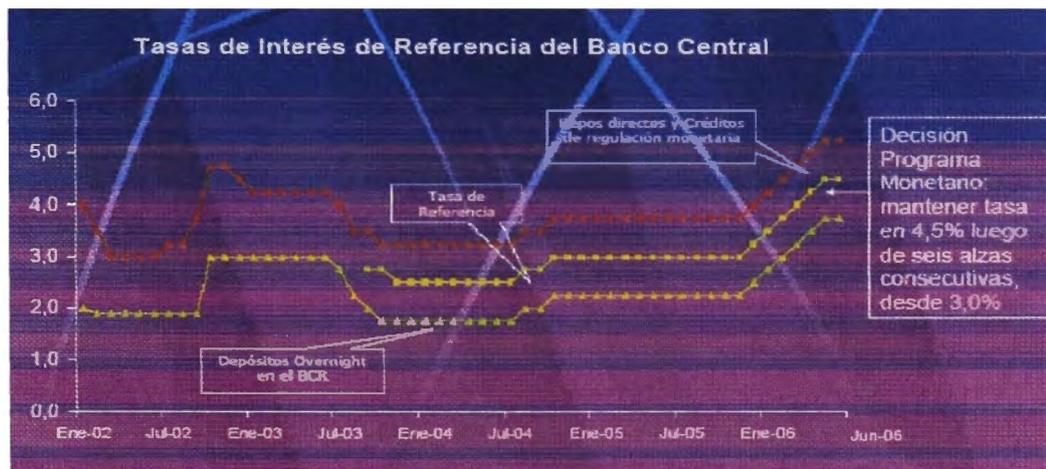
Fuente: B.V.L

La tasa de referencia del BCR ayudó a prevenir presiones al alza sobre el tipo de cambio, permitiéndole realizar intervenciones en el mercado cambiario en casos necesarios para reducir episodios de volatilidad.



Entre las medidas adicionales que llevó a cabo para facilitar la inyección de liquidez al sistema, se tienen:

- (i) Los certificados indexados al tipo de cambio (CDRBCRP), usados para la subasta de repos y como garantías para los préstamos de última instancia (redescuentos).
- (ii) Para las repos directas se facilitó utilizar títulos valores del sector privado no financiero en Soles.



### 2.1.2.9 El Riesgo País

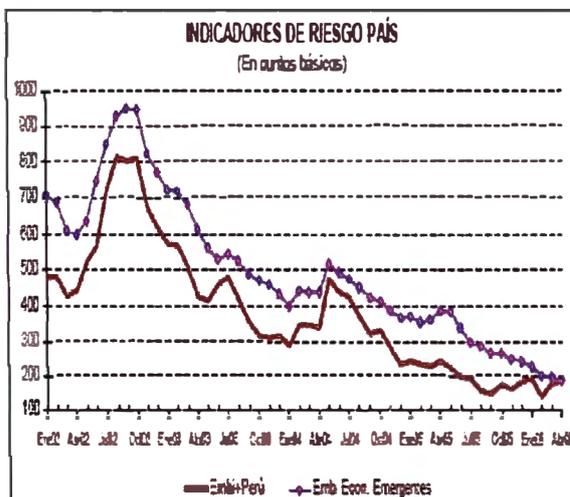
S. Mongrut, en "Sobre el Concepto de Riesgo País", ha señalado que el riesgo país es la volatilidad de los niveles de inversión pública y privada, de origen doméstico o extranjero y financiada con capital propio o con préstamos del extranjero. El riesgo soberano es un subconjunto del riesgo país, ya que sólo considera la volatilidad de las variaciones de los flujos de inversión pública – producto de una exposición al riesgo soberano – y una mayor volatilidad en las variaciones no anticipadas de la prima por riesgo soberano.

El riesgo país, es medido por el spread del EMBI+ Perú, (siglas de Emerging Market Bond Index Plus) que publica el Banco de Inversiones J. P. Morgan. Es un indicador que sigue el retorno de los instrumentos de deuda de un Estado a fin de brindar información sobre la evolución del riesgo de incumplimiento de una inversión en estos activos. En su uso más común puede medirse por la diferencia entre el rendimiento de los instrumentos de deuda en dólares de un país y el rendimiento de los bonos del

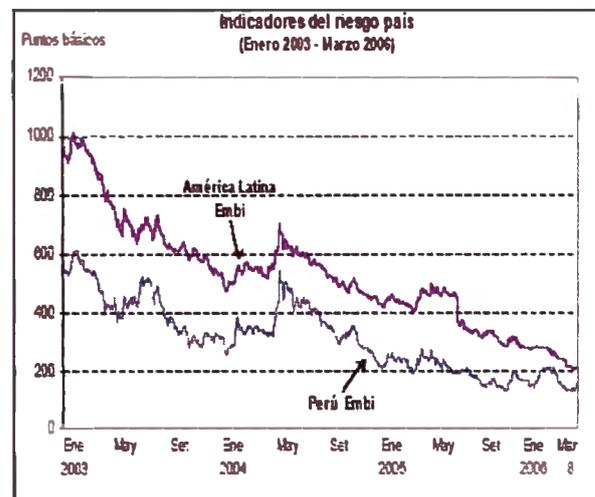
tesoro americano. El EMBI+ es un indicador sintético porque toma un promedio ponderado de los rendimientos de los diversos bonos de un país. El EMBI+ Perú subió notoriamente a partir del mes de junio del año 2002, por la subida de las tasas de interés internacionales que afectó negativamente a los bonos de países emergentes; mostrando luego una clara tendencia descendente en el mediano plazo, debido a la mayor cautela de los inversionistas frente a situaciones coyunturales.



Es importante mencionar que en la mayoría de los países de América Latina, los periodos electorales han generado episodios de incertidumbre en los mercados, hasta que se definan los escenarios políticos, y el tema electoral se constituyó siempre en un evento de coyuntura que podría tener algún impacto, aunque poco significativo, sobre la actividad económica, en particular en las variables financieras, así como en el retraso de ciertas decisiones de inversión.



Fuente: BCR Reporte de Inflación 2006



Fuente: BCR Resumen Informativo Semanal N° 10

La estabilidad y solidez macroeconómica alcanzadas en los últimos años, que inclusive ha sido reconocida por las principales agencias clasificadores de riesgo – quienes consideran al Perú como un potencial candidato para obtener el *investment grade* en los próximos 2 ó 3 años-, es uno de los principales factores que podrían animar a los inversionistas a seguir apostando por el Perú.

	Perú (BB) <sup>1/</sup>	Colombia (BB) <sup>2/</sup>	Países Grado de Inversión		
			México (BB) <sup>3/</sup>	Rusia (BBB) <sup>4/</sup>	Chile (A) <sup>5/</sup>
<b>Externa</b>					
Deuda Externa / Ing. Corrientes	106.1	102.9	57.1	43.1	34.8
Servicio Deuda Externa / Ing. Corrientes	41.3	42.2	35.7	15.1	32.0
Deuda Externa / RIN	158.0	139.7	101.8	78.2	62.7
<b>Fiscal</b>					
Deuda Total / PBI	37.7	47.7	24.1	23.2	13.2
Deuda Total / Ing. Corrientes	250.3	287.2	145.0	80.2	58.3
Deuda Total en Moneda Extranjera	78.5	52.2	35.4	71.4	70.7
<b>Vulnerabilidad</b>					
Índice de Vulnerabilidad Externa Moody's <sup>6/</sup>	50.8	50.1	67.6	47.4	74.4
Ratio de Dolarización <sup>6/</sup> (en %)	57.0	0.0 <sup>6/</sup>	3.4	26.0 <sup>6/</sup>	13.0

1/ Clasificaciones otorgadas por Fitch Ratings y Standard & Poor's  
2/ Información disponible para el 2004  
3/ Pasivos internacionales de corto plazo + Depósitos en dólares de no residentes a un año / RIN  
4/ Del sistema financiero  
5/ para el año 2003  
6/ Las operaciones financieras son realizadas o en moneda nacional o indexadas.

Fuente: Banco Continental BBVA

Según ha señalado la Bolsa de Valores de Lima (BVL) en una nota en su página web, esta declinación del riesgo país ha sido impulsada por el anuncio de la empresa calificadora de riesgo crediticio Fitch Ratings, para elevar la calificación en moneda extranjera del Perú a BB+, desde BB, otorgándole una perspectiva estable y ubicándola en el nivel inmediatamente anterior al de grado de inversión; mejora que también reflejó las buenas perspectivas de la economía peruana, básicamente la sostenibilidad de las cuentas fiscales en el mediano plazo y el potencial de crecimiento de la economía. La mejora del riesgo país se ha sustentado en la evolución favorable de los principales indicadores económicos. Recientemente, la clasificadora Standard @ Poor's mejoró la calificación de la deuda peruana en Soles a BBB-.

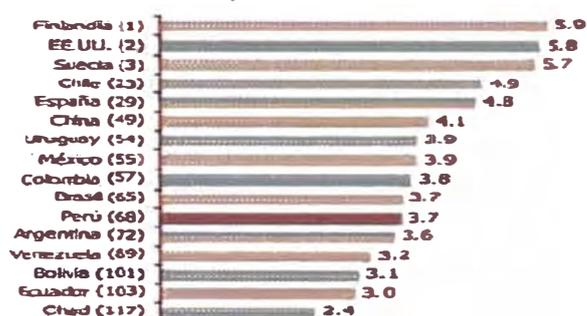
#### 2.1.2.10 La Competitividad Internacional

El servicio de Estudios Económicos del Banco Continental BBVA, refiere que los factores relacionados con la capacidad de crecimiento sostenido han sido abordados, por el instituto World Economic Forum (WEF), que considera al Perú en su muestra y en su reporte anual "The Global Competitiveness Report " del año 2005, definió algunos conceptos y analizó la competitividad de una serie de economías.

- El concepto de competitividad lo definen como el conjunto de factores, políticas e instituciones que determinan el nivel de productividad de la economía del país, siendo la competitividad un reflejo de la productividad y ésta de los costos de producción y de la calidad de los bienes y servicios de la economía. La burocracia, la calidad en la asignación del gasto público, las deficiencias en el estado de derecho, el rezago en los servicios públicos (educación, salud, falta de infraestructura), entre otras variables, influyen en los costos de producción y disminuyen la rentabilidad de las empresas, castigando el bienestar de la población y afectando el crecimiento potencial de la economía en el mediano y largo plazo. Las diferencias en los niveles de bienestar entre las naciones están asociadas principalmente a los factores de producción y productividad, que a su vez determinan la tasa de retomo de la inversión y, junto con el crecimiento de la población, la capacidad de crecimiento de la economía.
- El WEF construye y publica el Growth Competitiveness Index (GCI) - Índice de Competitividad del Crecimiento - basado en tres subíndices de competitividad: tecnología, instituciones y entorno macroeconómico, desarrollados para cuantificar

la posición relativa de los países en relación con su capacidad de crecimiento. Dichos índices se basan en la ponderación de un número amplio de indicadores, considerando datos estadísticos publicados y opiniones derivadas de sus encuestas, y contemplando aspectos macroeconómicos, tecnológicos, de instituciones públicas y de infraestructura. La importancia del índice radica en que permite tener una idea más precisa acerca de las debilidades y fortalezas de cada país. La posición competitiva tiene expresiones concretas en variables tangibles. El número de países analizados en el GCI ha aumentado considerablemente, ya que en 1979 la muestra consideraba sólo a 16 economías, mientras que en el 2005, la muestra aumentó a 117. Según los resultados, Finlandia y EE.UU se ubican en los primeros lugares y el Perú en el puesto 68°.

Índice de Competitividad del Crecimiento.  
Posición relativa y valor del índice



Fuente: World Economic Forum

Cambios en el Índice de Competitividad del Crecimiento

País	2003	2004	2005	2003-2005
Finlandia	1	1	1	0
Estados Unidos	2	2	2	0
Chile	28	22	23	5
España	23	23	29	-6
México	47	48	55	-8
Brasil	54	57	65	-11
Perú	57	67	68	-11
Argentina	78	74	72	6
Total de países	102	104	117	

Fuente: World Economic Forum

Analizando en detalle los diferentes subíndices que conforman este indicador, se encuentra que en el rubro de Instituciones Públicas el Perú se ubica en el puesto 59°; mientras que en los de variables macroeconómicas y tecnología, se ubica en los puestos 70° y 75°, respectivamente. En el Perú, se estima que el gasto en inversión y desarrollo es alrededor del 0,1% del PBI, siendo uno de los más bajos de la región, en tanto que en países como Brasil y Chile es 1,1% y 0,6% del PBI, respectivamente.

Componentes del Índice de Competitividad del Crecimiento

País	Total	Tecnología	Instituciones Públicas	Variables Económicas
Finlandia	1	2	5	4
Estados Unidos	2	1	18	23
Chile	23	35	22	15
España	29	27	36	24
México	55	57	71	43
Brasil	65	50	70	79
Perú	68	75	59	78
Argentina	72	59	74	86

Fuente: World Economic Forum

- Con respecto al Perú, en su estudio extraen 02 conclusiones:
  - a) Su competitividad se ubica dentro del promedio de la región y sin avances en los años recientes. Según este índice, la posición competitiva de Perú pasó, entre

2003 y 2005, del lugar 57° al 68°, pero el número de países analizado pasó de 101 a 117; por lo tanto, no se puede afirmar que se deterioró la situación competitiva relativa del país, toda vez que la introducción de nuevos países no se hace con carácter retroactivo. Así, cuando se normaliza la información a 100 participantes, la posición competitiva se mantiene inalterada, ya que se ubica en el puesto 58°.

**Perú: Evolución en el ranking según el Índice de Competitividad del Crecimiento**

Año	Países de la muestra	Puesto del Perú	
		Activo	Normalizado <sup>a</sup>
1980	53	48	75
1984	53	37	70
1988	58	36	51
2000	58	44	51
2001	75	55	71
2003	68	54	58
2005	102	57	58
2004	104	57	54
2005	117	68	58

a) Normalizado a 100 países de la muestra.

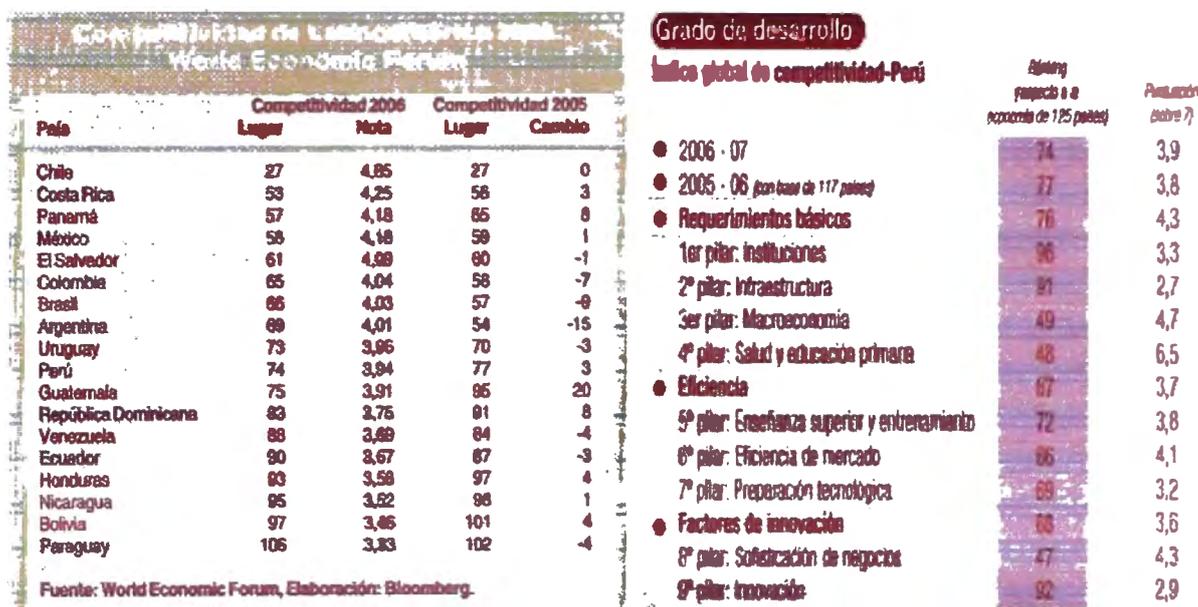
Fuente: World Economic Forum

b) Está en desventaja ante sus principales competidores. Para analizar la posición relativa de Perú y del resto de países latinoamericanos en el 2005, se ha normalizado a 100 la muestra disponible y luego se clasifica el total de países en cuartiles. Así, se encuentra que:

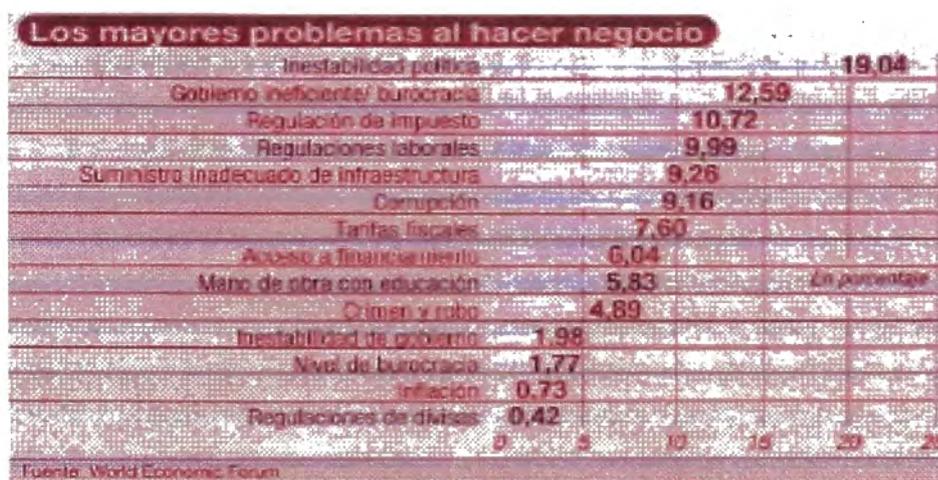
- 1) El Perú, está en una situación intermedia baja por debajo de la zona intermedia de la tabla general, sólo superando a 10 economías de la región, tales como Argentina y Venezuela;
- 2) Chile, además de ser el país latinoamericano mejor posicionado, mantiene una distancia relativamente grande con respecto al resto de países; cabe destacar que sus indicadores de competitividad lo sitúan a la par de una economía desarrollada.

En el Informe Global de Competitividad 2006-2007 de esta institución, se introduce en la metodología la separación de los países en tres niveles de desarrollo. El Perú aparece clasificado como una economía de transición, entre el nivel 1 factores básicos y el nivel 2 factores de eficiencia. De acuerdo con el estudio, en la mayoría de los niveles está muy cerca al promedio de las economías de su grupo; muestra fortalezas en macroeconomía y sofisticación empresarial (expansión de negocios, manejo de proveedores y negociación local. Sin embargo, pese a subir posiciones, el Perú debe mejorar el desempeño de sus instituciones, sobre todo judiciales, aspectos de infraestructura, el tiempo requerido para iniciar una empresa y la calidad del sistema educativo. La posición relativa de la competitividad de un país, en una lista determinada, depende de la metodología empleada, del número de casos analizados y del tipo de países incorporados en cada índice; en consecuencia, su análisis y conclusiones deben hacerse con cuidado. Por ejemplo, México está clasificado en el quinto decil con un índice y en el décimo con el otro. Para cada país, la comparación

más relevante es contra sus principales competidores. Además, la referencia a otros países de desarrollo similar puede ser útil para ver lo que es posible lograr con medidas adecuadas.



Según este estudio, los mayores problemas de riesgos para el caso peruano se concentran en la situación política, el desempeño del gobierno y la situación de los impuestos:



### 2.1.3 Perspectivas de la Economía en el Mundo y en el Perú

El Servicio de Estudios Económicos del Banco Continental BBVA, en su página web, ha señalado que en el corto y mediano plazo, existen perspectivas favorables para la actividad económica en el Mundo y en el Perú, las que están supeditadas a que se cumplan determinadas condiciones; relacionadas con la duración del ciclo de expansión de las economías más grandes; con el éxito de las políticas fiscales y monetarias de los países emergentes; que se atenúen los factores de coyuntura y geopolíticos.

Indican que el factor más preocupante de riesgos globales ha sido la posibilidad que se produzca la desaceleración de alguna de las economías más dinámicas en el corto plazo, especialmente los Estados Unidos y China. En el caso de Estados Unidos, hubo signos de moderación del sector inmobiliario que alertaron sobre los riesgos de un ajuste del precio de los activos, que podía llevar a una reducción de las tasas de interés; aunque la probabilidad de dicho ajuste fue limitada, porque hubieron factores que compensaron el efecto negativo sobre los ingresos de las personas, tales como las condiciones financieras, la productividad y el comportamiento del mercado laboral. En el caso de la economía China, su dinamismo y la ausencia de señales de recalentamiento indicaron bajas probabilidades de un escenario de brusca desaceleración.

Al respecto, los analistas internacionales coinciden en que:

a) Con respecto a la situación de la economía internacional:

- En el actual entorno internacional de expansión de la actividad, se espera que las políticas monetarias ajusten gradualmente sus tasas de interés a niveles más estables, siguiendo la pauta iniciada a partir del 2004 por EEUU y China, y que han anunciado el Reino Unido y la UEM. Los riesgos en este escenario de ajuste gradual al alza de las políticas monetarias son que puede verse cuestionado por diversos factores: el petróleo, el déficit corriente de EEUU o el ajuste de la economía china. En EEUU, la combinación de estos factores apunta hacia riesgos al alza en las tasas de interés, que sería en forma desarticulada con respecto a la situación de la UEM donde el balance de riesgos es a la baja.
- Existe incertidumbre en el corto plazo, con respecto al comportamiento de las dos economías que están actuando como motores de la actividad, China y EEUU. Las decisiones económicas parecen ir en sentido contrario a lo deseado en Estados Unidos, con una posible decepción en las expectativas de ajuste en las cuentas fiscales; o, que no terminarán de materializarse, como en el caso del sistema cambiario chino. Es más probable que los ajustes continuarán produciéndose vía las variables financieras.
  1. El notable déficit en cuenta corriente de EEUU se percibe cada vez más insostenible, especialmente ante la perspectiva de que no sólo no se producirán ajustes en la política fiscal en los próximos meses, sino que por el contrario se avanza en la dirección de mayor gasto público y más recortes impositivos.
  2. En el caso de China, su crecimiento de 9% en promedio por más de 25 años sigue siendo muy elevado, a pesar de las medidas de restricción del crédito adoptadas el año 2005; se anticipa que ningún ajuste se daría hasta después de las olimpiadas del 2008. El reto es cómo moderar el crecimiento de forma gradual, evitando que se produzca un ajuste brusco de la actividad. El inicio del ciclo alcista de tasas en esta economía ha reavivado algunas expectativas de que se avance hacia mecanismos de mercado y en particular a que se produzca una revaluación significativa de la divisa china respecto del Dólar. En el mediano plazo, el efecto más significativo de una eventual apreciación paulatina de la divisa china se produciría en el comercio exterior.

- La amplia dispersión de los saldos de las balanzas en cuenta corriente entre países se amplifica año tras año. De un lado, ello es producto de mercados de capitales más amplios y de un menor sesgo doméstico en las decisiones de los inversores. De otro lado, la depreciación del Dólar y la ampliación del diferencial de tasas de interés de EEUU respecto a la UEM reflejan el temor de que la situación actual sea poco sostenible. Estos dos canales, divisa y tasas de interés, reflejan que hay una menor voluntad de seguir financiando el creciente déficit corriente estadounidense. A mediano plazo tendrán un reflejo en mayores presiones inflacionistas y menor actividad en la economía estadounidense, cuya magnitud dependerá de la magnitud y la velocidad del ajuste financiero. En el corto plazo, gran parte de este ajuste financiero se está produciendo con costos para la UEM, cuya expansión, muy dependiente del sector exterior, se ve frenada por la apreciación de su divisa. En consecuencia, se enfrían las expectativas de ajuste al alza de las tasas de interés del BCE.

De otro lado, la resistencia de las autoridades chinas a apreciar su divisa está generando un efecto adicional en los mercados, ya que China realiza fuertes intervenciones en el mercado cambiario en forma de compra de bonos extranjeros, contribuyendo a mantener bajas las rentabilidades de los países industrializados. La posibilidad de que esta demanda esté desplazándose hacia activos denominados en Euros acentúa los movimientos que se observan en el mercado financiero: un Euro más apreciado y un diferencial de tasas negativo para la UEM. Es además un reflejo de la vulnerabilidad de la situación de EEUU ante un cambio en la composición de las reservas de los bancos centrales asiáticos. La razón es que los flujos de inversión directa que tenían un notable protagonismo en la segunda mitad de los noventa en la financiación del déficit corriente de EEUU, han sido reemplazados actualmente por flujos oficiales, ligados a los movimientos de reservas en estos bancos centrales.

- El petróleo tiene un impacto negativo, aunque posiblemente moderado en la actividad, ya que tiene un efecto alcista sobre los precios, lo cual genera un dilema para los bancos centrales. Con inflaciones bajo control, estos podrían dar más ponderación en sus funciones de reacción a la actividad, lo que no ocurriría ante sorpresas al alza de la inflación, más probables en EEUU que en la UEM, donde la apreciación cambiaria limita el impacto del choque del petróleo.



Las expectativas respecto al precio del crudo, han jugado un papel protagónico. El principal riesgo respecto al petróleo es que las recesiones de los últimos 35 años en la economía mundial han estado vinculadas en mayor o menor medida a sus elevados precios, aunque actualmente existen algunas diferencias; en primer lugar,

en magnitud, el choque es más moderado y gradual que en el pasado, como se observa cuando se analizan los precios en términos reales; en segundo lugar, la dependencia de los países industrializados respecto al petróleo se ha reducido en los últimos años; finalmente, en el pasado predominaron elementos de oferta como determinantes del alza de precios del crudo. En la actualidad, hay una combinación más equitativa entre elementos de oferta y de demanda.

- Los factores geopolíticos no alteren el rumbo de la economía. La tensión entre Estados Unidos y Medio Oriente ha generado elevados costos en el escenario global y una agudización de las tensiones, que los analistas especulan que podría surgir a partir de un conflicto con Irán ante el desarrollo de sus programas nucleares; lo que sería un factor de riesgo que puede alterar la confianza de los agentes económicos. Análoga situación se presentaría para el caso de Corea del Norte.

b) Con respecto a la economía peruana:

Específicamente en el caso del Perú han señalado que se espera, además de la culminación del Tratado de Libre Comercio con los EE.UU, que se cumplan los objetivos de disciplina fiscal; se respete el manejo autónomo del Banco Central; y, que el Gobierno continúe con las reformas y actúe con responsabilidad.

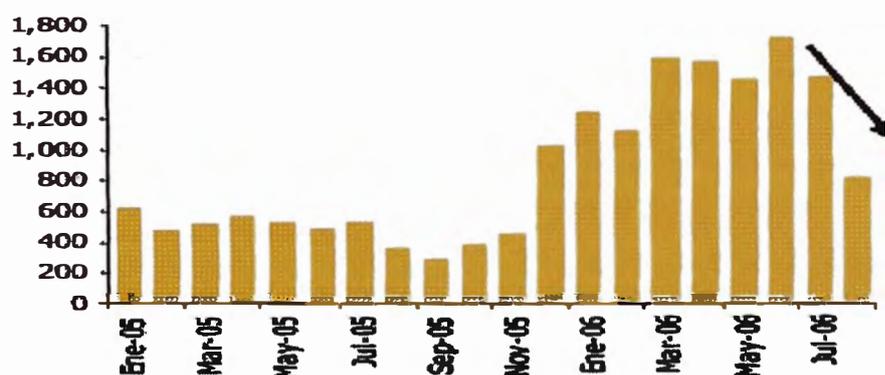
- El contexto externo seguirá siendo propicio para el crecimiento económico del Perú, aunque de forma más moderada. La estabilidad y solidez macroeconómica alcanzadas en los últimos años, que inclusive ha sido reconocida por las principales agencias clasificadores de riesgo –quienes consideran al Perú como un potencial candidato para obtener el *investment grade* en los próximos 2 ó 3 años-, es uno de los principales factores que podrían animar a los inversionistas a seguir apostando por el Perú.
- Las perspectivas de cada componente de la demanda muestran un horizonte favorable para que la economía crezca a niveles cercanos al de su tendencia. La inversión total, si bien ha evidenciado un gran dinamismo, aún se ubica por debajo del 25% respecto del PBI, que es el nivel que se considera necesario para lograr un crecimiento con tasas superiores al 6% de manera sostenida. Ha sido de gran importancia el escenario internacional en el desempeño de la economía peruana, dado que desde el año 2000 las condiciones monetarias internacionales fueron más expansivas, especialmente las de Estados Unidos, en donde la Reserva Federal ubicó a su tasa de referencia en mínimos históricos. Sin embargo, el riesgo para la economía viene dado por el ritmo creciente del consumo público, lo cual podría dificultar, un ajuste de las cuentas fiscales ante un eventual choque que afecte al sector real.

<b>DEMANDA Y OFERTA GLOBAL</b> (Variaciones porcentuales reales anuales)						
	2004	2005	I Trim	2006		2007
				PBI Enero 2006	PBI Mayo 2006	
I. Demanda global (1+2)	6,0	6,9	8,3	5,3	6,4	6,0
1. Demanda Interna 1/	4,4	5,4	9,9	5,4	7,1	5,7
a. Consumo privado	3,5	4,4	5,3	4,2	4,8	4,3
b. Consumo público	4,0	9,8	8,4	3,5	6,2	4,2
c. Inversión privada	9,1	13,9	25,4	10,6	13,5	12,0
d. Inversión pública	5,7	12,3	7,9	10,3	20,5	9,9
2. Exportaciones	14,7	14,2	0,0	5,1	2,9	7,6
II. Oferta global (3+4)	6,0	6,9	8,3	5,3	6,4	6,0
3. PBI	5,2	6,4	6,8	5,0	5,5	5,3
4. Importaciones	10,6	9,9	16,6	7,5	11,3	10,0

1/ Incluye variación de inventarios.  
Fuente: INEI.

- La mejora de las perspectivas a futuro de la confianza del consumidor harían presagiar que la continuidad de la expansión del consumo se mantendrá en el corto y mediano plazos. Igualmente, las mayores importaciones de bienes de capital por parte de industrias que están ampliando su capacidad instalada, podrían anticipar una tendencia creciente de la inversión. Por su parte, las cotizaciones de los commodities se mantendrían altas en el corto plazo, tal como se viene descontando en los mercados a través de las operaciones de futuros. Sin embargo, existen nuevos riesgos, entre los que destacan las intenciones de hacer cambios en la regulación de los mercados hacia un mayor intervencionismo del Estado, ya sea a través de los organismos reguladores o del Congreso.

### Saldo Neto de *Forwards* (Millones de US\$)



- El año 2005 se volvió a infringir la norma de Responsabilidad y Transparencia Fiscal, al no respetarse el límite de crecimiento de gasto de 3,0%. La proyección sobre la reducción del déficit fiscal para el año 2006 es prudente, porque el ciclo de expansión actual oculta muchas debilidades estructurales – como la elevada evasión tributaria – que aún no se ha logrado desaparecer.
- Un factor positivo adicional a la solidez de la economía peruana y de la fortaleza de instituciones como el Banco Central, es que los principales partidos políticos han reconocido la importancia de mantener la estabilidad macroeconómica para

lograr un mayor crecimiento, porque un cambio de gobierno no debiera implicar un retroceso en los logros económicos recientes.

- Un escenario prudente de proyección considera que más allá de algún efecto transitorio, la actividad económica continuará generando oportunidades de inversión y negocios y la economía crecería este año en más de 6%, de manera similar al año 2005. Ello respondería al dinamismo de la demanda interna (inversión y consumo privado, principalmente), así como al de las exportaciones.
- Se estima que la firma del TLC con los Estados Unidos generará mejoras significativas en el comercio bilateral, una mayor presencia de inversión extranjera directa y transferencias tecnológicas. Además, el dinamismo que este acuerdo inducirá a las actividades exportadoras y otras relacionadas, podría reflejarse en una mayor creación de empleo, elevando la capacidad de consumo de la población.

Adicionalmente a lo anteriormente citado, es pertinente advertir acerca de los siguientes riesgos de la economía peruana:

- La demanda interna sigue creciendo más rápido que el PBI y permanece como un factor de riesgo moderado sobre la inflación, ya que en el primer semestre de 2006 registró una expansión de 8,6% que superó al crecimiento de 6,3% del PBI. De esta forma, la desaceleración del volumen de exportaciones ha sido reemplazada por el dinamismo de los componentes del gasto interno, con lo que continúa de manera sólida la actual fase de expansión económica. La aceleración de la actividad económica también es recogida por el estimado de brecha del producto, que indica que el PBI observado se ubica sostenidamente por encima de su tendencia desde el último trimestre del año anterior. Si el ritmo de la demanda interna no se modera, el BCR tendría que seguir moviendo la política monetaria hacia una posición más neutral para anticipar eventuales presiones sobre los precios.
- El manejo de las cuentas fiscales muestra una reducción sostenida en los niveles del déficit fiscal. Incluso, las estimaciones para éste año y el siguiente prevén que el Gobierno podrá financiar completamente sus gastos sin recurrir a financiamiento alguno. Es importante indicar que estos resultados se explican por los mayores ingresos tributarios, que responden a la implementación de instrumentos administrativos más eficientes, creación de nuevos impuestos, así como a la dinámica mostrada por la actividad económica.

Al respecto, el Ministerio de Economía, estimó en julio que este año que la presión tributaria alcanzaría 15% del PBI, pero podría bajar como estaba previsto en el Marco Macroeconómico Multianual (MMM) 2007-2009, aunque en términos nominales siga creciendo a tasas importantes, debido a que tiene componentes estacionales, referidos principalmente al comportamiento de los términos de intercambio, cuya caída afectaría la recaudación en términos del PBI. Los logros más importantes aún no se reflejan en las cuentas fiscales, como la reforma pensionaria de la Ley 20530 o Cédula Viva que permitirá generar un ahorro de US\$ 5.000 millones en los próximos 20 años, y la exitosa negociación con el Club de París para realizar un pago anticipado de US\$ 1.555, financiado con la emisión de bonos a mayores plazos, que permitirá disminuir presiones sobre el financiamiento por US\$ 300 millones en los próximos 5 años.

- La presencia de ingresos extraordinarios del gobierno, implica el riesgo de que éstos incentiven mayores gastos, especialmente remuneraciones y pensiones del Estado, que son difíciles de ajustar cuando las condiciones son menos favorables; ya que los ingresos se reducirán indefectiblemente cuando el ciclo de expansión se revierta, mientras que los gastos rígidos que han sido incrementados difícilmente bajarán, con lo cual se activa la probabilidad de un escenario de déficit fiscales futuros elevados. Además, el Estado podría asumir compromisos para la ampliación de infraestructura en base a los esquemas de asociación público-privada, que implicarán mayores desembolsos en la medida que se tengan más convenios; pero el riesgo sería que el Estado no tenga recursos suficientes para cumplir con ellos si es que sus ingresos no se incrementan al ritmo adecuado.

## **2.2 MARCO LEGAL Y NORMATIVO**

El mercado de valores peruano, así como las entidades financieras, empresas aseguradoras y las administradoras privadas de fondos de pensiones, se rigen en lo fundamental por los siguientes dispositivos:

### **1. “Constitución Política del Perú”.**

Fue aprobada por el Congreso Constituyente y Democrático en 1993. Puso los cimientos convencionales propios de un Estado de Derecho, basado en los derechos individuales, el reforzamiento del poder de la autoridad y el establecimiento de una economía de mercado, priorizando la funcionalidad y neutralidad del texto constitucional, sobre los principios de redistribución funcional y territorial del poder, el respeto a los derechos sociales y a una economía social de mercado, propios del Estado Social de derecho en que se asentaba la Constitución de 1979.

En el Título III, Del Régimen Económico, se señala que el Estado estimula la creación de riqueza y la libertad de empresa, comercio e industria y reconoce el pluralismo económico porque la economía nacional se sustenta en la coexistencia de diversas formas de propiedad y de empresa. También consagra que el estado facilita y vigila la libre competencia y combate toda práctica que la limite y el abuso de posiciones dominantes o monopólicas. Además, que la inversión nacional y extranjera se sujetan a las mismas condiciones y que el derecho de propiedad es inviolable.

La Constitución consagra la autonomía del Banco Central de Reserva dentro del marco de su Ley Orgánica, señala su finalidad y establece las funciones y prohibiciones a que está sujeto.

También se establece que el Estado fomenta y garantiza el ahorro. Consagra que la Superintendencia de Banca y Seguros ejerce el control de las empresas bancarias y de seguros, de las demás que reciben depósitos del público y de otras que por realizar operaciones conexas o similares determine la ley. Indica que la ley establece su organización y autonomía funcional.

### **2. “Ley General de Sociedades”.**

Fue aprobada por la Ley N° 26887 del 5 de diciembre de 1997. Norma sobre los aspectos de las empresas en general, referidos a su constitución social y

accionariado, la conformación de los órganos de gobierno como el directorio y la gerencia, así como los derechos y obligaciones que les asiste.

Establece sobre las modificaciones del estatuto social de las empresas, el aumento y reducción de capital social, la obligación de presentar estados financieros y la aplicación de utilidades, las formas de sociedades anónimas y de otras formas societarias. Además, trata sobre las formas de reorganización de las empresas (transformación, fusión, escisión); sobre la disolución, liquidación y extinción de las empresas,

Asimismo, trata el tema sobre la emisión de obligaciones por parte de las empresas, mediante instrumentos de deuda, estableciendo como límite que el importe total de obligaciones no podrá ser superior al patrimonio neto; también regula sobre los contratos asociativos.

### **3. “Ley del Mercado de Valores”.**

Aprobada mediante el Decreto Legislativo N° 861, entro en vigencia en diciembre de 1996. Tiene por finalidad promover el desarrollo ordenado y la transparencia del mercado de valores, así como la adecuada protección del inversionista.

### **4. “Ley de Títulos Valores”.**

Aprobada por la Ley N° 27287 del 17 de junio de 2000. Norma lo referente a los documentos considerados valores, que se utilizan en las transacciones económicas y financieras en el mercado.

### **5. “Código Civil”.**

Sancionado mediante el Decreto Legislativo N° 295 del 24 de julio de 1984. Contiene los derechos y deberes de carácter civil de las personas naturales y personas jurídicas.

### **6. “Código de Comercio”.**

Promulgado el 15 de febrero de 1902. Norma sobre los aspectos comerciales que realizan las personas naturales y jurídicas en el país.

### **7. “Ley General del Sistema Financiero y del Sistema de Seguros y Orgánica de la Superintendencia de Banca y Seguros”.**

Aprobada mediante la Ley N° 26702, publicada el 09 de diciembre de 1996. Regula las actividades de las empresas bancarias y demás intermediarios financieros, de las compañías de seguros, administradoras privadas de fondos de pensiones y otras entidades que han sido incorporadas al ámbito de supervisión y control de la Superintendencia de banca, Seguros y Administradoras Privadas de Pensiones (SBS) mediante leyes especiales.

Esta Ley recoge los aspectos de regulación prudencial que estaban presentes en las dos leyes anteriores y agrega la definición del concepto de transacciones financieras sospechosas como parte de los esfuerzos del Estado por combatir el lavado de activos proveniente de actividades ilícitas. A la fecha, esta ley ha experimentado sucesivas modificaciones y adecuaciones en diversos artículos.

## **8. “Ley N° 26516”**

Promulgada en julio de 1995. Se encargó a la SBS el control y supervisión de las Derramas y Cajas de Beneficios especificadas en dicha ley, teniendo como función principal cautelar la solidez económica y financiera de los planes de pensiones de jubilación, cesantía, similares o adicionales, que permitan el pago de beneficios.

## **9. “Ley N° 27328”**

Promulgada en julio del 2000, en virtud de la cual se amplía el ámbito de acción de la SBS, al incorporar bajo su control y supervisión a las Administradoras Privadas de Fondos de Pensiones AFP, rol que venía desempeñando la Superintendencia de Administradoras Privadas de Fondos de Pensiones.

## **10. “Las normas complementarias”**

La SBS, para llevar a cabo sus funciones de supervisión aplica, además de a las disposiciones contenidas en la Ley General N° 26702, normas que emite en forma complementaria, a través de resoluciones, circulares, oficios, oficio circulares, oficios múltiples, etc, para normar sobre temas específicos importantes, tales como:

- “Reglamento para la constitución y el establecimiento de empresas y representantes de los sistemas financiero y de seguros”.- Res. SBS N° 600-98.
- “Reglamento del Sistema de Control Interno”.- Res. SBS N° 1040-99.
- “Reglamento de Auditoría Interna”.- Res. SBS N° 1041-99.
- “Reglamento de clasificación, valorización y provisiones de las inversiones financieras de las empresas de seguros”.- Res. SBS N° 1047-99
- “Reglamento sobre Pólizas de Seguros”.- Res. SBS N° 0052-99
- “Reglamento de Requerimientos Patrimoniales de las Emp. de Seguros y Reaseguros”.- Res.SBS N° 764-2001
- “Reglamento de las Inversiones Elegibles de las Empresas de Seguros ”.- Res. SBS N° 039-2002.
- “Reglamento para la evaluación y clasificación del deudor y la exigencia de provisiones”.- Res. SBS N° 808-2003.

## **2.3 EL MARCO INSTITUCIONAL**

### **2.3.1 El Banco Central de Reserva del Perú – B.C.R.**

El Banco de Reserva del Perú, fue creado el 9 de marzo de 1922 e inició sus actividades en abril de ese mismo año. Posteriormente, en abril de 1931 fue transformado en Banco Central de Reserva del Perú, tomando en cuenta las recomendaciones de la Misión Kemmerer, que señaló que la principal función del Banco debía ser mantener el valor de la moneda.

A partir del año 1993 cuenta con una nueva Ley Orgánica. De acuerdo con ella tiene como misión preservar la estabilidad monetaria, contribuyendo de esta manera al crecimiento económico sostenido del país. Su visión es ser reconocidos como un Banco Central autónomo, moderno, modelo de institucionalidad en el país, de primer nivel internacional, con elevada credibilidad y que ha logrado que la población tenga plena confianza en la moneda nacional.

El Banco es gobernado por un directorio de siete miembros: tres designados por el poder legislativo y cuatro por el poder ejecutivo, uno de los cuales preside el Directorio y debe contar con la ratificación del Congreso. El Presidente del Directorio se desempeña también como gobernador ante el Fondo Monetario Internacional. Además de su sede central y la Casa Nacional de Moneda ubicados en la ciudad de Lima, el Banco cuenta con 7 sucursales, en Arequipa, Cusco, Huancayo, Iquitos, Piura, Puno y Trujillo.

- La Constitución Política del Estado establece dos aspectos fundamentales sobre la política monetaria: la autonomía del Banco en el marco de su Ley Orgánica y su finalidad de preservar la estabilidad monetaria. Se precisa así que el principal aporte que el Banco Central puede hacer a la economía del país es mantener controlada la inflación, reducir la incertidumbre y generar confianza en el valor presente y futuro de la moneda, elemento imprescindible para estimular el ahorro, atraer inversiones productivas y promover así un crecimiento sostenido de la economía.

De acuerdo con la Constitución, son funciones del Banco regular la moneda y el crédito del sistema financiero, administrar las reservas internacionales a su cargo y las demás funciones que señala su Ley Orgánica. Asimismo, la Constitución encarga al BCR la emisión de billetes y monedas, e informar exacta y periódicamente al país sobre el estado de las finanzas nacionales.

La autonomía del Banco Central es una condición necesaria para el manejo monetario basado en un criterio técnico. La experiencia internacional muestra que los países con bancos centrales autónomos tienen bajas tasas de inflación y mayores tasas de crecimiento económico. Para garantizar la autonomía del Banco Central, la Ley Orgánica establece que un Director del Banco Central no puede ser removido de su cargo, salvo que cometa un delito o falta grave tipificados en las prohibiciones.

Estas prohibiciones permiten al Banco Central contar con independencia operativa para conducir su política monetaria. Es decir, no está sujeto a restricciones fiscales o de otra índole que le impidan cumplir con su objetivo. Las faltas graves estipuladas en la Ley Orgánica incluyen:

1. Conceder financiamiento al Tesoro Público, exceptuando la compra en el mercado secundario de valores emitidos por éste hasta por un monto anual equivalente al 5 por ciento del saldo de la base monetaria al cierre del año anterior;
2. Conceder financiamiento a instituciones financieras estatales de fomento;
3. Asignar recursos para la constitución de fondos especiales que tengan como objetivo financiar o promover alguna actividad económica no financiera;
4. Emitir títulos, bonos o certificados de aportación que sean de adquisición obligatoria;
5. Imponer coeficientes sectoriales o regionales en la composición de la cartera de colocaciones de las instituciones financieras;

6. Establecer regímenes de tipos de cambio múltiples o tratamientos discriminatorios en las disposiciones cambiarias.
  7. Extender avales, cartas-fianza u otras garantías, y emplear cualquier otra modalidad de financiamiento indirecto, así como otorgar seguros de cualquier tipo.
- A principios de 2002, el directorio del Banco Central adoptó el régimen de Metas Explícitas de Inflación como esquema de política monetaria, política que establece un compromiso explícito con la estabilidad monetaria y estableció que la meta de inflación anual sería de 2,5 por ciento con un margen de tolerancia de un punto porcentual hacia arriba y hacia abajo. Con ello, las acciones del Instituto Emisor se orientaron a mantener la estabilidad monetaria evitando cualquier presión inflacionaria o deflacionaria sobre la economía. Las modificaciones de la tasa de interés de referencia tienen un carácter preventivo y se basan en la evaluación global de un conjunto de indicadores de la situación económica que influyen en la evolución de los precios. En este sentido, no existe un compromiso con otras variables, tales como la emisión primaria o el tipo de cambio.

Cabe resaltar que el esquema de Meta de Inflación se caracteriza por la transparencia de las decisiones de política monetaria del Banco Central. En esta línea, la difusión de las decisiones del Directorio sobre la política monetaria se realiza el primer jueves de cada mes, a través de una nota de prensa. Asimismo, tres veces al año se publica un Reporte de Inflación en el que se exponen los desarrollos y perspectivas del manejo monetario.

- Las decisiones del Directorio se anuncian en términos de las tasas de interés de referencia para las operaciones monetarias activas y pasivas del Banco Central con las empresas bancarias, las mismas que determinan un corredor de referencia para la tasa interbancaria.
- Para la conducción de la política monetaria, el Instituto Emisor cuenta con instrumentos para inyectar y retirar Soles del mercado. Entre los primeros está la compra temporal de títulos valores (Certificados de Depósitos del BCRP y Bonos del Tesoro), los créditos de regulación monetaria y las operaciones swap de moneda extranjera. Entre las operaciones para retirar liquidez se encuentran las subastas de Certificados de Depósitos del BCRP y los depósitos overnight en el BCRP. Las operaciones de regulación monetaria del Banco Central están orientadas a que la tasa interbancaria se ubique alrededor del centro del corredor de referencia.

El Banco abastece a la economía de un nivel adecuado de billetes y monedas a nivel nacional, garantizando un suministro oportuno en tres aspectos diferentes: nivel, calidad y cantidad por denominaciones, para que los agentes económicos realicen fluidamente sus transacciones.

- En períodos de alta volatilidad del tipo de cambio, además de comprar y vender moneda extranjera, el Banco coloca Certificados de Depósito Reajutable del Banco Central de Reserva del Perú (CDR), instrumento denominado en moneda nacional que está sujeto a un reajuste en función a la evolución del tipo de cambio del dólar.

- La administración de las reservas internacionales se realiza siguiendo criterios de seguridad, liquidez y rentabilidad. Para ello se toma en cuenta la situación y perspectivas de la economía nacional y del contexto internacional. Las reservas internacionales juegan un papel primordial en la estabilidad cambiaria, monetaria y financiera del país.
- El Banco Central formula exclusivamente las estadísticas referidas a la balanza de pagos y las cuentas monetarias. Además, el Banco Central cumple con la tarea de informar sobre las finanzas nacionales a través de sus diferentes publicaciones periódicas, tales como la Nota Semanal y la Memoria Anual, el resumen diario de sus operaciones monetarias y cambiarias y el resumen informativo semanal, que se difunden a través de distintos medios de comunicación. Igualmente, el público cuenta con información a través del portal de internet del Banco.
- En la Carta de Intención al Fondo Monetario Internacional - FMI, entregada por el Gobierno en mayo del 2005, figura el compromiso de preservar el marco institucional sobre el que se basa la autonomía del Banco Central. En base a esto, el BCR se comprometió, dentro de sus competencias institucionales, a impedir que prosperen modificaciones de su ley orgánica u otras normas.

### 2.3.2 La Comisión Nacional Supervisora de Empresas y Valores - CONASEV

Según “El ABC del Mercado de Capitales”, la Comisión Nacional Supervisora de Empresa y Valores - CONASEV, es una Institución Pública del Sector Economía y Finanzas cuya finalidad es promover el mercado de valores, velar por el adecuado manejo de las empresas y normar la contabilidad de las mismas. Tiene personería jurídica de derecho público interno y goza de autonomía funcional, administrativa y económica y rige su funcionamiento de acuerdo a las disposiciones que contiene su ley orgánica.

Tiene como misión promover la eficiencia del mercado de valores y productos, así como del sistema de fondos colectivos, a través de la regulación, supervisión y difusión de información, fortaleciendo la confianza y la transparencia entre sus participantes; apoyados en una organización tecnológicamente competitiva que privilegia el conocimiento, el desempeño y la ética profesional. Su visión es ser una institución eficaz e innovadora, y líder en desarrollar y alcanzar mercados eficientes de valores, de productos, así como un eficiente sistema de fondos colectivos.

La Comisión tiene su sede en Lima y para el mejor cumplimiento de sus fines podrá establecer dependencias en cualquier parte del territorio nacional. El Directorio es el máximo órgano de gobierno y se compone de nueve miembros, nombrados por resolución suprema refrendada por el Ministro de Economía y Finanzas, uno de los cuales es designado Presidente, y se renueva anualmente por tercios.

De acuerdo con su mandato legal, tiene las siguientes funciones:

- a) Estudiar, promover y reglamentar el mercado de valores y controlar a las personas naturales y jurídicas que intervienen en dicho mercado;
- b) Supervisar a las personas jurídicas organizadas de acuerdo a la Ley General de Sociedades y a las sucursales de empresas extranjeras que se hallen dentro de los

límites que la propia Comisión fije, así como las cooperativas; DEROGADO POR LEY N° 27323

- c) Reglamentar y controlar las actividades de las empresas administradoras de fondos colectivos;
- d) Velar por la transparencia del mercado de valores, la correcta formación de los precios y la protección de los inversionistas, procurando la difusión de toda la información necesaria para tales propósitos;
- e) Absolver las consultas e investigar las denuncias o reclamaciones que formulen accionistas, inversionistas u otros interesados sobre materias de su competencia, señalando los requisitos que debe satisfacerse para ello;
- f) Formar y difundir la estadística nacional de valores;
- g) Participar en organismos internacionales vinculados a materias de su competencia y celebrar convenios con ellos y con entidades reguladoras de los mercados de valores de otros países;
- h) Llevar el Registro Público de Valores e intermediarios;
- i) Supervisar el cumplimiento de la Ley General de Sociedades por las sociedades anónimas abiertas a que hace referencia el capítulo III del título IX del Decreto Legislativo No. 755;
- j) Normar y controlar las actividades de los fondos mutuos de inversión en valores y de las sociedades administradoras;
- k) Dictar las normas para elaborar y presentar los estados financieros individuales y consolidados y cualquier otra información complementaria, cuidando que reflejen razonablemente la situación financiera, los resultados de las operaciones y los flujos de efectivo de las empresas y entidades comprendidas dentro del ámbito de supervisión, de acuerdo con las normas contables vigentes en el país, así como controlar su cumplimiento.
- l) Vigilar la actuación de las sociedades auditoras designadas por las personas naturales o jurídicas sometidas a su supervisión, impartirles normas sobre el contenido de sus dictámenes y requerirles cualquier información o antecedente relativo al cumplimiento de sus funciones;
- ll) Requerir de las reparticiones públicas y entidades estatales los informes que considere necesarios; y,
- m) Contratar los servicios de peritos y técnicos.
- n) Ejercer la facultad para administrar y recaudar las contribuciones para el sostenimiento de CONASEV, así como sus intereses y moras.

- o) Tipificar las conductas infractoras del mercado de valores, mercado de productos y fondos colectivos, así como dictar las respectivas medidas correctivas, cuando corresponda.

### 2.3.3 La Bolsa de Valores de Lima – V.B.L.

Según “El ABC del Mercado de Capitales”, la Bolsa de Valores de Lima S. A., es una sociedad de derecho privado que tiene por objeto principal facilitar la negociación de valores inscritos, proveyendo los servicios, sistemas y mecanismos adecuados para la intermediación de manera justa, competitiva, ordenada, continua y transparente de valores de oferta pública, instrumentos derivados e instrumentos que no sean objeto de emisión masiva que se negocien en mecanismos centralizados de negociación distintos a la rueda de bolsa que operen bajo la conducción de la Sociedad, conforme a lo establecido en la Ley del Mercado de Valores y sus normas complementarias y/o reglamentarias.

Según su estatuto social, la Bolsa de Valores de Lima tiene las siguientes funciones:

- Proporcionar a sus asociados los locales, sistemas y mecanismos que les permitan, en sus diarias negociaciones, disponer de información transparente de las propuestas de compra y venta de los valores, la imparcial ejecución de las órdenes respectivas y la liquidación eficiente de sus operaciones;
- Fomentar las negociaciones de valores, realizando las actividades y brindando los servicios para ello, de manera de procurar el desarrollo creciente del mercado;
- Inscribir, con arreglo a las disposiciones legales y reglamentarias, valores para su negociación en Bolsa, y registrarlos;
- Ofrecer información al público sobre los Agentes de Intermediación y las operaciones bursátiles;
- Divulgar y mantener a disposición del público información sobre la cotización de los valores, así como de la marcha económica y los eventos trascendentes de los emisores;
- Velar porque sus asociados y quienes los representen actúen de acuerdo con los principios de la ética comercial, las disposiciones legales, reglamentarias y estatutarias que les sean aplicables;
- Publicar informes de la situación del mercado de valores y otras informaciones sobre la actividad bursátil;
- Certificar la cotización de los valores negociados en Bolsa;
- Investigar continuamente acerca de las nuevas facilidades y productos que puedan ser ofrecidos, tanto a los inversionistas actuales y potenciales cuanto a los emisores, proponiendo a la CONASEV, cuando corresponda, su introducción en la negociación bursátil;
- Establecer otros servicios que sean afines y compatibles;

- Practicar los demás actos que sean necesarios para la satisfacción de su finalidad;
- Constituir subsidiarias para los fines que determine la Asamblea General de Asociados; y, las demás que le asignen las disposiciones legales y este estatuto.

#### 2.3.4 El Sistema de Protección al Consumidor

La Ley de Protección al Consumidor busca fomentar la transparencia del mercado, mediante el acceso a la información relacionada con los productos y servicios que ofrecen los agentes financieros, de seguros y administradoras de fondos de pensiones, a fin de hacer de conocimiento de los usuarios los derechos que les asisten y brindarles protección sobre aspectos relacionados principalmente con los contenidos de los contratos de créditos, de depósitos bancarios, la constitución de garantías inmobiliarias y prendarias y las pólizas de seguros.

- En julio de 2005 se publicó la Ley No. 28587 con el objetivo de complementar la Ley de Protección al Consumidor en materia de servicios financieros. Mediante esta norma se pretende reforzar la protección a los consumidores en el área de los servicios financieros, que es una de las áreas en donde se presentan la mayor cantidad de reclamos; encargando a la Superintendencia emitir las normas de carácter reglamentario necesarias para garantizar su cumplimiento.
- Mediante Resolución SBS N° 1765-2005 del 29 de noviembre de 2005, la Superintendencia aprobó el Reglamento de transparencia de información y disposiciones aplicables a la contratación con usuarios del sistema financiero, que pretende identificar en el universo de los contratos que las empresas financieras celebran con los consumidores, las estipulaciones que deban ser necesariamente sometidas a una aprobación administrativa previa y obligatoria; tratando de dar mayor transparencia y equidad a los tarifarios de las instituciones financieras.

El objetivo principal del Reglamento es promover una mayor transparencia de información en el sistema financiero, como un mecanismo que permita a los usuarios y clientes de las empresas supervisadas acceder a mejor información, con la finalidad de mejorar el equilibrio de las relaciones contractuales entre los usuarios y las empresas, que conlleve, a su vez, a una mejor toma de decisiones sobre una base más informada. Para este efecto, las empresas del sistema financiero deberán poner a disposición del público toda la información sobre tasas de interés, comisiones, gastos que cobren y demás condiciones de contratación, la misma que para su difusión y aplicación deberá reunir determinados criterios comprendidos tanto en la Ley N° 28587 como en el Reglamento. Dicha información debe estar disponible de manera obligatoria, en tarifarios al interior de las empresas y también en la página web de las empresas, en caso de contar con ésta. La información cuantitativa deberá ser la misma, cualquiera sea la fuente que se utilice para su difusión y deberá estar siempre actualizada. Por otro lado, las empresas deberán contar con personal que brinde asesoría a los usuarios, el cual deberá no sólo conocer los productos y servicios de la empresa, sino también, estar debidamente capacitado en temas de transparencia de información y protección al consumidor

De un lado, se plantea que los contratos con entidades financieras deberán ser redactados con letra de características legibles y no menor del tamaño N° 12; y no podrán contener párrafos de remisiones a documentación no adjunta al contrato. Asimismo plantea que toda entidad financiera que expida dinero a través de cajeros

automáticos, deberá contratar seguros que cubran el riesgo de uso fraudulento, extravío, entre otros, que afectan el normal uso de las tarjetas de crédito, débito u otro; debiendo cubrir sus costos la propia institución financiera. De otra parte, propone que a los pagos adelantados de la deuda asumida no se le apliquen cargos de penalización u otros.

- Según la Oficina de Servicios al Ciudadano y Atención de Reclamos (Oscar), del INDECOPI, el producto bancario con más quejas en los tres últimos años en el Perú fue la tarjeta de crédito, que concentraron 678 quejas, que representan el 51% de los reclamos presentados en el rubro Servicios Bancarios y Financieros. A ese producto bancario, le sigue en cantidad de quejas, el crédito personal con 136 reclamos (10%), la cuenta de ahorros con 83 (6%), y el reporte indebido con 73 (6%).
- La Comisión de Economía del Congreso aprobó un proyecto de ley para crear un registro mobiliario unificado de garantías y contratos, en el que se unificarán los 17 registros públicos existentes, en el cual deberán ser inscritos todos los bienes mobiliarios registrados o no registrados, fungibles o no fungibles, específicos o genéricos, tangibles o intangibles, de relevancia pecuniaria, que podrán ser utilizados por personas y empresas como garantía de ejecución inmediata. La garantía mobiliaria dará dinamismo al mercado financiero, facilitando el acceso al crédito a los pequeños y medianos empresarios que no podían acceder por no ser propietarios de un inmueble para afectarlo en garantía.
- La SBS ha venido implementando el nuevo reglamento de transparencia e información, que contempla sanciones a aquellas entidades que no cumplan con las normas establecidas. Se busca desarrollar estas medidas como mecanismos de protección de los usuarios del sistema financiero, que permitirán al público contar con aspectos relevantes para una adecuada toma de decisiones. Asimismo, a fin de contribuir a mejorar la transparencia y la eficiencia del mercado financiero, la SBS está desarrollando una nueva metodología para asignar precios a los activos financieros no transados.
- Asimismo, la SBS dispuso intensificar el plan de visitas de inspecciones descentralizadas, las cuales buscan impulsar el desarrollo de las microfinancieras, generando mayor competencia en el sector para beneficio del público y las microempresas.

### 2.3.5 La Superintendencia de Banca, Seguros y AFP – (SBS)

El Artículo 87° de la Constitución Política del Perú, modificado por Ley N° 28484 publicada el 5 de abril de 2005, establece que el Estado fomenta y garantiza el ahorro y que La ley establece las obligaciones y los límites de las empresas que reciben ahorros del público, así como el modo y los alcances de dicha garantía. Señala que la Superintendencia de Banca, Seguros y AFP ejerce el control de las empresas bancarias, de seguros, de administración de fondos de pensiones, de las demás que reciben depósitos del público y de aquellas otras que, por realizar operaciones conexas o similares, determine la ley; también, que la ley establece la organización y la autonomía funcional de la SBS.

Según la Carta Magna, el Poder Ejecutivo designa al Superintendente de Banca, Seguros y Administradoras Privadas de Fondos de Pensiones, por el plazo correspondiente a su período constitucional. El Congreso lo ratifica.

La SBS es el organismo encargado de la regulación y supervisión de los Sistemas Financiero y de Seguros y, a partir del 25 de julio del 2000, del Sistema Privado de Pensiones – SPP, por la dación de la Ley N° 27328. Su objetivo primordial es preservar los intereses de los depositantes, de los asegurados y de los afiliados al SPP. La SBS es una institución de derecho público, cuyos objetivos, funciones y atribuciones están establecidos en la Ley General del Sistema Financiero y del Sistema de Seguros y Orgánica de la Superintendencia de Banca y Seguros – Ley N° 26702, que entró en vigencia en diciembre de 1996.

Por ley N° 28484, del 04 de abril de 2005, se modificó el artículo 87° de la Constitución Política del Perú, cambiando la denominación de la Superintendencia de Banca y Seguros, por la de Superintendencia de Banca, Seguros y Administradoras Privadas de Fondos de Pensiones.

La SBS tiene como misión: “Generar las condiciones que permitan maximizar el valor de los sistemas financiero, de seguros y privado de pensiones, propiciando una mayor confianza y adecuada protección de los intereses del público usuario, a través de la transparencia, veracidad y calidad de la información; cautelando la estabilidad y solvencia de las instituciones que conforman los sistemas”.

Su visión es: “Ser reconocidos por los usuarios, las entidades supervisadas y los principales organismos nacionales e internacionales, como la institución reguladora y supervisora de los sistemas financiero, de seguros y privado de pensiones, líder de América Latina”.

#### 2.3.5.1 Reseña Histórica de la SBS

En la página web de la SBS se consigna la siguiente reseña histórica:

La supervisión bancaria en el Perú se inició en 1873 con un decreto que estableció requerimientos de capital mínimo, un régimen de emisión y cobertura de los billetes y publicación mensual de informes con indicación detallada de las cantidades de moneda acuñada o de metales preciosos existentes en las bóvedas bancarias.

El primer antecedente de una entidad supervisora fue una dependencia del Ministerio de Hacienda, denominada Inspección Fiscal de Bancos, con objetivos poco definidos, que se limitaba a dar recomendaciones para corregir errores o enmendar infracciones. En cuanto al sector de seguros, su primer antecedente fue la Inspección Fiscal de Seguros creada en 1895 para verificar el cumplimiento de la ley por parte de las compañías de seguros.

La crisis de los años 30 convenció a muchos países latinoamericanos sobre la necesidad de llevar a cabo profundas reformas monetarias y bancarias. Por ese entonces, el Banco de Reserva solicitó al Ministro de Hacienda autorización para invitar al profesor Edwin Walter Kemmerer para que brindase asesoría en dichas materias. De esta manera, en 1930 se constituyó la Misión Kemmerer, que formuló varios proyectos de Ley, algunos de los cuales fueron promulgados, tales como la Ley

Monetaria, la Ley del Banco Central de Reserva y la Ley de Bancos promulgada mediante Decreto Ley N° 7159 en mayo de 1931.

La Superintendencia de Banca y Seguros, nació como institución el 23 de mayo del año 1931 siguiendo con las recomendaciones de la Misión Kemmerer, bajo la denominación de Superintendencia de Bancos, teniendo por finalidad controlar y supervisar a los bancos, empresas que en ese entonces conformaban un sistema financiero pequeño y habituado a la autorregulación. En total fueron 16 instituciones financieras que estuvieron inicialmente bajo el ámbito de la Superintendencia.

Un papel importante de la Superintendencia, al poco tiempo de ser creada, fue la conducción de tres procesos de liquidación: del Banco del Perú y Londres, el Banco de Tacna y la Caja de Ahorros de la Beneficencia Pública del Callao. Posteriormente, el ámbito de la Superintendencia se fue expandiendo progresivamente; en 1936 se incluyeron las compañías de capitalización y las empresas de seguros y en 1937 la inspección fiscal de ventas a plazo.

En los años posteriores a la Segunda Guerra Mundial se dio una expansión de los depósitos y colocaciones, y con ello el sistema bancario fue modernizándose al amparo del restablecimiento de la libertad de cambios y de importaciones dictadas durante el gobierno del General Odría. Durante el período 1956-1968 el sistema creció notablemente, al constituirse 18 nuevos bancos, 7 empresas de seguros y 17 asociaciones mutuales de créditos para vivienda.

El régimen militar, iniciado en 1968, realizó una serie de cambios radicales en la concepción del rol del estado en todas las esferas de la actividad económica del país. Así por ejemplo, se determinó que los bancos comerciales sólo podían ser propiedad de personas naturales o jurídicas peruanas y que las empresas bancarias ya establecidas sólo serían consideradas nacionales cuando por lo menos el 75% de su capital fuera de peruanos. Asimismo, se impusieron restricciones al crédito para empresas extranjeras.

La Superintendencia asumió el control de los límites sobre el cobro y pago de intereses. El ámbito de control se amplió a las Empresas Financieras y a las Mutuales de Vivienda. En este período se creó la Banca Asociada formada por empresas que, salvo algunas limitaciones en su manejo, funcionaban bajo un régimen privado permaneciendo bajo el control del Estado, al tener éste una participación mayoritaria en el capital.

Por su parte, la Banca de Fomento experimentó en este período un fuerte crecimiento. En efecto, se creó la Corporación Financiera de Desarrollo (COFIDE), y se le dio impulso al Sistema Mutual y a los Bancos Privados de Fomento de la Industria de la Construcción. Uno de los objetivos del gobierno era impulsar el desarrollo económico de las distintas regiones del país, y la herramienta para lograr este objetivo fue el impulso a la creación de la Banca Regional.

En 1972 se volvió a ampliar el ámbito de supervisión de la Superintendencia, incluyéndose las Cajas de Ahorro y Préstamo para Vivienda; y en 1978 las Cooperativas de Ahorro y Crédito y Cooperativas de Seguros. Además, en este período, al crearse el Mercado Único de Cambios, se le encargó a la Superintendencia establecer el tipo de cambio diario para las principales monedas extranjeras de acuerdo con la cotización del mercado.

La Superintendencia de Banca y Seguros (SBS) adquirió rango constitucional al ser incluida en la Constitución de 1979, la cual le otorgó autonomía funcional y administrativa. En 1981 se dictó la primera Ley Orgánica de la Superintendencia de Banca y Seguros, el Decreto Legislativo 197 que reemplazó los Capítulos I, VI, VII y VIII de la Ley de Bancos. En esa Ley Orgánica se consideraba a la SBS como institución pública con personería jurídica de derecho público y con autonomía respecto del Ministerio de Economía y Finanzas. Además, la SBS adquirió la facultad de interpretar administrativamente la normatividad bancaria y de seguros y el personal de la SBS pasó a ser comprendido dentro del régimen laboral de la actividad privada.

#### 2.3.5.2 La SBS frente a las Reformas y Modernización del Sistema Financiero

La reforma financiera iniciada en 1991, incluyó la disolución de la Banca de Fomento, la asignación de un rol diferente para COFIDE como banco de segundo piso, la creación del sistema de Cajas Rurales de Ahorro y Crédito y del Sistema Privado de Pensiones. Asimismo, se estableció el Sistema de Banca Múltiple, el Fondo de Seguro de Depósitos y la Central de Riesgos.

La normatividad bancaria fue renovada en abril de 1991 con la promulgación de la Ley de Instituciones Bancarias, Financieras y de Seguros - Decreto Legislativo N° 637. Esta ley fue reemplazada en octubre de 1993 por el Decreto Legislativo 770 que corregía algunos aspectos e incorporaba nuevos elementos. Tanto el Decreto Legislativo N° 637 como el N° 770 introdujeron diversos aspectos de regulación prudencial, tomándose algunas recomendaciones del Comité de Basilea como la aplicación de límites operativos en función del patrimonio efectivo y el requerimiento patrimonial respecto a los activos y créditos contingentes ponderados por riesgo crediticio.

En diciembre de 1992, mediante el Decreto Ley 25987 el gobierno promulgó una nueva Ley Orgánica de la Superintendencia de Banca y Seguros. En el mismo mes, a través del Decreto Ley 25897, se creó el Sistema Privado de Pensiones (SPP, encomendando a la Superintendencia de Administradoras Privadas de Fondos de Pensiones (SAFP) para ejercer en representación del Estado la función de regulación, control y supervisión.

A mediados de 1996, a iniciativa de la SBS se profundizó la reforma financiera iniciada en 1991. El objetivo principal fue el fortalecimiento del sistema financiero y la supervisión bancaria, incorporando las recomendaciones propuestas por el Acuerdo de Basilea de 1988 y su revisión de 1991. Dichas recomendaciones incluyeron la regulación para la administración del riesgo crediticio, así como exigencias en materia de riesgo de mercado. Asimismo, se incluyó la supervisión consolidada permitiendo que el control abarcara tanto a los intermediarios, como a las empresas que forman parte de un mismo conglomerado financiero.

#### 2.3.5.3 Principios, Objetivos y Métodos de Supervisión

En la página web de la SBS se señala sobre estos temas:

##### a) Filosofía de Regulación y Supervisión

El enfoque de la SBS es crear, a través de la regulación, un sistema de incentivos que propicie que las decisiones privadas de las empresas sean consistentes con el

objetivo de lograr que los sistemas bajo supervisión adquieran la solidez e integridad necesarios para mantener su solvencia y estabilidad en el largo plazo.

#### b) Principios de Regulación

La SBS confía en el mercado como mecanismo de organización y asignación de recursos, siempre que los incentivos dados por la regulación orienten a las empresas a internalizar los costos sociales en sus decisiones. Para que este enfoque se pueda desarrollar en la práctica, la SBS se apoya sobre la base de cuatro principios básicos relacionados a:

- (i) La calidad de los participantes del mercado;
- (ii) La calidad de la información y análisis que respalda las decisiones de las empresas supervisadas;
- (iii) La información que revelan las empresas supervisadas para que otros agentes económicos tomen decisiones; y,
- (iv) La claridad de las reglas de juego.

En cuanto a la calidad de los participantes del mercado, la regulación de la SBS se basa en el principio de idoneidad. Si se desea que los sistemas gocen de solidez e integridad, entonces es necesario asegurar que quienes operan en el mercado sean personas de solvencia moral, económica y que demuestren capacidad de gestión. Así, la regulación de la SBS busca verificar que la dirección de las empresas supervisadas esté en manos de personas idóneas. El principal énfasis de este principio se encuentra en los requisitos de entrada al mercado.

Respecto de la calidad de información y análisis empleado por las empresas supervisadas, la regulación de la SBS se basa en el principio de prospección. Esto quiere decir que, en la regulación de la SBS, se propicia una visión prospectiva de los riesgos que enfrentan las empresas supervisadas. Así, el énfasis está puesto en la necesidad de aplicar sistemas que les permitan identificar, medir, controlar y monitorear sus riesgos de una manera eficiente. Las empresas tienen libertad para implementar los sistemas que crean más convenientes, pero la SBS establece los parámetros mínimos que deben cumplirse para garantizar un manejo prudente de los riesgos a que las empresas supervisadas están expuestas.

Las empresas de los sistemas financiero, de seguros y privado de pensiones también proporcionan información para que otros agentes económicos tomen decisiones. Con relación a este punto, la regulación de la SBS se basa en el principio de transparencia. Los clientes, supervisores, analistas e inversionistas, requieren de información proporcionada por las empresas supervisadas para poder tomar sus decisiones. Para que las decisiones sean óptimas y fomenten una disciplina de mercado, se requiere que la información sea correcta, confiable y oportuna. La regulación de la SBS busca crear incentivos y herramientas que garanticen la calidad y oportunidad de la información emitida por las empresas supervisadas.

Finalmente, respecto de la claridad de las reglas de juego, la regulación de la SBS se basa en el principio de ejecutabilidad. Este principio persigue que las normas

dictadas por la SBS sean de fácil comprensión, exigibles y que puedan ser supervisadas. En esta dirección, las normas de la SBS buscan cumplir con cuatro características básicas. En primer término, las normas deben ser de carácter general, es decir, deben basarse en la exigencia de lineamientos generales y en la definición de parámetros mínimos, dejando un margen prudencial para la toma de decisiones por parte de las empresas supervisadas. En segundo lugar, dichas normas deben estar bien acotadas, es decir, deben tener un ámbito de acción claramente definido y éste debe girar en torno a algún riesgo en particular. Asimismo, las normas deben ser claras, evitando dejar lugar a interpretaciones erróneas. Finalmente, las normas deben establecer metas que puedan ser cumplidas por las empresas supervisadas.

### c) Principios de Supervisión

Los principios de regulación demandan un estilo de supervisión dinámico y flexible, que se adecue a las características de cada empresa. En esta dirección la SBS busca poner en práctica una supervisión especializada, integral y discrecional.

- La supervisión especializada significa implementar un enfoque de supervisión por tipo de riesgo. Ello implica contar con personal especializado en la evaluación de los diversos tipos de riesgo, tales como riesgo crediticio, de mercado, de liquidez, operacional y legal.
- Una supervisión integral, que genere una apreciación sobre la administración de los riesgos por parte de las empresas supervisadas.
- Una supervisión discrecional se refiere a que el contenido, alcance y frecuencia de la supervisión debe estar en función del diagnóstico de los riesgos que enfrenta cada empresa supervisada.

La estrategia de supervisión de la SBS se desarrolla en dos frentes. El primero consiste en la supervisión que ejerce directamente sobre las empresas y el segundo se basa en la participación de colaboradores externos, tales como los auditores, las empresas clasificadoras de riesgo, supervisores locales y de otros países.

La supervisión directa se desarrolla bajo dos modalidades: la supervisión *extra-situ* y la supervisión *in-situ*. La primera consiste en analizar en forma permanente la información brindada por las empresas supervisadas e identificar los temas que sean de preocupación y que merezcan un examen más profundo. La segunda se ocupa de verificar en la propia empresa supervisada los aspectos identificados previamente en la labor de análisis *extra-situ*.

Respecto de la colaboración de agentes externos, desde su propia perspectiva estas entidades ejercen un cierto tipo de monitoreo de las empresas que se encuentran dentro del ámbito de la Superintendencia. La estrategia de la SBS es buscar que su participación sea permanente y consistente con la regulación. En el caso de los auditores y clasificadoras de riesgo, se busca que, adicionalmente a las labores que realicen estos agentes, se pronuncien sobre la calidad de la administración de riesgos de las empresas. En el caso de los supervisores locales y de otros países, la estrategia se basa en propiciar la cooperación y el intercambio de información.

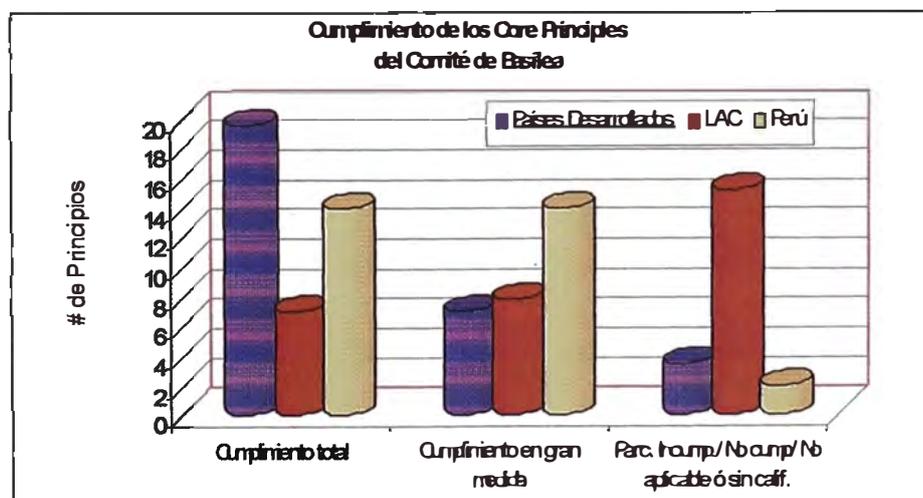
### 2.3.5.4 Cumplimiento de los Estándares de Supervisión Bancaria

En junio de 2005, el FMI y el Banco Mundial calificaron de sobresaliente la supervisión bancaria en el Perú realizada por la Superintendencia de Banca, Seguros y AFP, asignándole la calificación equivalente de 96,6% en el marco de los programas de evaluación del sector financiero, luego de cumplir con 29 de los 30 principios de Basilea para una buena supervisión bancaria; superando a la obtenida en el año 2001, de 66%. El promedio latinoamericano se aproximaría al 50%; Chile, obtuvo 85%. Dicho cumplimiento de los estándares de evaluación y supervisión de la Superintendencia es el más alto de América Latina y nunca antes se había alcanzado este porcentaje para los niveles de supervisión peruano y latinoamericano. Probablemente este sea el sistema bancario con mayor fortaleza, estabilidad y solvencia en más de 20 años.

#### FSAP: Comentarios importantes

- ❖ Las acciones adoptadas para adecuarse a los Principios de Basilea han sido efectivas
- ❖ La SBS ha hecho esfuerzos para mejorar la calidad de sus procesos de supervisión in situ y extra situ.
- ❖ Se hicieron efectivas las regulaciones de la Supervisión Consolidada.
- ❖ Emisión de regulación importante en la Supervisión del riesgo cambiario crediticio.
- ❖ No se presenta un Sistema Interno de Clasificación de Bancos.
- ❖ Se han logrado acuerdos de intercambio de información entre Supervisores de países de origen y destino.
- ❖ Se deberá lograr una mayor coordinación entre MEF, BCR y SBS.

Calificación	N°s de Principios	
	FSAP 2001	FSAP 2005
Cumplimiento Total	12	14
Cumplimiento en Gran Medida	8	14
Parcialmente Incumplido	9	1
No aplica / sin evaluación	1	1



	CORE PRINCIPLES		FSAP 2001	FSAP 2005
Precondiciones para una Efectiva Supervisión Bancaria	Principio 1	1.1. Responsabilidad y Objetivos	Cumplido	Cumplido
		1.2. Independencia y Recursos	Parcialmente Incumplido	Cumplido en Gran Medida
		1.3. Marco Legal	Cumplido	Cumplido
		1.4. Cumplimiento de Normativas	Cumplido	Cumplido
		1.5. Protección Legal de los Supervisores	Parcialmente Incumplido	Parcialmente Incumplido
		1.6. Intercambio de Información	Cumplido	Cumplido
Licencias y Estructura	Principio 2	Actividades Permitidas	Cumplido	Cumplido
	Principio 3	Criterios de Autorización de Funcionamiento	Cumplido	Cumplido
	Principio 4	Propiedad	Cumplido en Gran Medida	Cumplido en Gran Medida
	Principio 5	Criterios para Inversión	Cumplido	Cumplido
Regulación Prudencial y Requerimientos de Capital	Principio 6	Adecuación de Capital	Parcialmente Incumplido	Cumplido en Gran Medida
	Principio 7	Políticas Crediticias	Cumplido	Cumplido
	Principio 8	Clasificación de Créditos y Provisiones	Cumplido en Gran Medida	Cumplido en Gran Medida
	Principio 9	Exposiciones Crediticias	Parcialmente Incumplido	Cumplido en Gran Medida
	Principio 10	Préstamos Vinculados	Parcialmente Incumplido	Cumplido en Gran Medida
	Principio 11	Riesgo País	No aplica	Cumplido en Gran Medida
	Principio 12	Riesgo de Mercado	Cumplido	Cumplido
	Principio 13	Otros Riesgos de Negocio Bancario	Cumplido en Gran Medida	Cumplido en Gran Medida
	Principio 14	Control Interno y Auditoría	Cumplido	Cumplido
Principio 15	Lavado de Dinero	Cumplido en Gran Medida	Sin evaluación hasta May-1	

	CORE PRINCIPLES		FSAP 2001	FSAP 2005
Métodos de Supervisión Bancaria	Principio 16	Supervisión in situ	Cumplido en Gran Medida	Cumplido en Gran Medida
	Principio 17	Contactos con la Administración del Banco	Cumplido	Cumplido
	Principio 18	Supervisión extra situ	Cumplido en Gran Medida	Cumplido
	Principio 19	Validación de la Información	Cumplido en Gran Medida	Cumplido
	Principio 20	Supervisión Consolidada	Parcialmente Incumplido	Cumplido en Gran Medida
Requerimientos de Información	Principio 21	Estándares de Contabilidad	Cumplido en Gran Medida	Cumplido en Gran Medida
Habilidad para tomar acciones correctivas	Principio 22	Habilidad para tomar acciones correctivas	Parcialmente Incumplido	Cumplido en Gran Medida
Supervisión Consolidada y Transfronteriza	Principio 23	Supervisión Consolidada Global	Parcialmente Incumplido	Cumplido en Gran Medida
	Principio 24	Cooperación con Países de Destino	Parcialmente Incumplido	Cumplido en Gran Medida
	Principio 25	Cooperación con Países de Origen	Cumplido	Cumplido

Son varios los beneficios que esto puede significar. Por un lado, este tema es un factor importante en una evaluación de riesgo país y contribuye a incrementar la posibilidad de que el Perú continúe moviéndose hacia la meta de llegar al grado de inversión. También es un factor importante para el fomento de la competencia, debido a que un sistema financiero con un marco regulatorio estable, a los niveles internacionales y bien supervisado, se vuelve un mercado interesante para bancos internacionales de primer nivel que buscan en primer lugar estabilidad en las reglas de juego, regulaciones sanas y supervisiones eficientes. Por el momento, hay cierto

interés de algunos bancos, pero son procesos iniciales; y se nota cada vez más cuando estas empresas vienen a evaluar las posibilidades de negocio.

El único tema que el Perú no viene cumpliendo al 100% es la protección legal al supervisor; tema en donde la SBS no tiene injerencia, pero se ha avanzado presentando un Proyecto de Ley al Congreso, con la finalidad de superar este problema.

Respecto a la concentración en el sistema bancario, en el Perú se viene trabajando en el marco de los estándares regulatorios de Basilea II. Por el lado del riesgo sistémico, lo que habría que evaluar es si se justificaría alguna exigencia de capital adicional por este fenómeno.

Se destaca que el Perú si bien tiene un récord de requerimiento de capital legal, el cual es el 9% de los activos en riesgo, prudencialmente la SBS exige un margen adicional; lo cual no es legal, pero que se viene dando por ser un tema de persuasión moral de la SBS con los bancos. En realidad lo que se exige es que haya un margen adicional.

Se fortalecerá la política de supervisión de inversiones de bancos, compañías de seguros y AFP's. Asimismo, se establecerán planes de acción hasta el 2008 para que cada uno de los bancos pueda enfrentar la aplicación del nuevo sistema de riesgo bajo el marco de Basilea II. De otro lado, en los últimos años el costo del crédito ha seguido una clara tendencia decreciente, la cual no debe truncarse y tampoco comprometer la utilización política del factor costo del crédito. Se resalta la ostensible baja del costo de financiamiento para las microempresas en Lima, ante el acceso a este mercado de nuevos actores, es decir las cajas municipales, como resultado de una medida adoptada por la SBS.

La SBS ha concertado con los bancos para que a partir del próximo año los préstamos en dólares al sector productivo no transable (orientado al mercado interno y que por tanto tiene ingresos en soles), cuyo riesgo cambiario no haya sido debidamente mitigado, estén sujetos a mayores requerimientos de provisiones. El Perú, siendo una economía dolarizada exige provisiones por identificar créditos otorgados en dólares al sector productivo que no los genera, lo cual es positivo porque si bien no existe preocupación en el corto plazo de algún sobresalto cambiario, en el mediano y largo plazo no se puede predecir. Esta medida favorece al ahorrista y a la estabilidad del sistema bancario.

### 2.3.6 El Nuevo Enfoque de Supervisión Basada en Riesgos: El Acuerdo de Basilea II

En la página web de la SBS, sobre el tema de Basilea II se consignan los siguientes aspectos:

#### 2.3.6.1 El Comité de Basilea

El Banco Internacional de Pagos - BIS (Bank of International Settlements) actualmente es el principal centro para la cooperación internacional de Bancos Centrales y Supervisores Bancarios. Fue creado en 1930, en el contexto del Plan Young, para el tema de los pagos indemnizatorios impuestos sobre Alemania por el Tratado de Versalles, estableciendo su centro de operaciones en la ciudad de Basilea. Desde su fundación, el Banco fue cambiando progresivamente su rol para convertirse en un importante mecanismo de coordinación y cooperación entre Bancos Centrales. En los

70's, el Banco implementó y defendió el sistema de Bretton Woods. En los 70's y 80's, se concentró en el manejo transfronterizo de los flujos de capital que siguieron a las crisis del petróleo y de la deuda internacional. Las crisis también pusieron sobre la mesa el tema de la regulación y supervisión bancaria y se recomendó crear un comité de supervisión bancaria encargado de generar estándares mínimos de obligatorio cumplimiento para los países miembros del G-10.

El Comité de Basilea sobre Supervisión Bancaria fue creado en 1974 por acuerdo de los representantes de los Bancos Centrales de los 10 países más industrializados. Este Comité, si bien no posee ninguna autoridad de supervisión sobre los países miembros y sus conclusiones no tienen fuerza legal, ha formulado una serie principios y estándares de supervisión bancaria mínimos que han sido acogidos no solo por los países miembros, sino por la mayoría de países en el mundo.

#### 2.3.6.2 Las funciones del Comité de Basilea

El Comité formula estándares y pautas generales de supervisión bancaria; emite declaraciones de mejores prácticas a fin que las autoridades individuales tomen las medidas necesarias para aplicarlas de la forma que mejor convenga a sus propios sistemas nacionales. De esta manera, el Comité alienta la convergencia hacia enfoques y estándares comunes sin procurar la armonización detallada de técnicas de supervisión de los países miembros.

#### 2.3.6.3 El Acuerdo de Capital de Basilea

En 1988, el comité de Basilea generó un primer documento llamado el Acuerdo de Capital de Basilea (Basilea I), en el que se detallan las reglas para determinar los requerimientos mínimos de capital que las instituciones bancarias debían cumplir. En este sentido, Basilea I propuso una metodología para medir el riesgo crediticio según la estructura de activos mantenido por una entidad bancaria. Dicha medida consideraba el capital de una institución bancaria como proporción de la suma de los activos del banco, ponderados por un factor que refleje el riesgo crediticio de dicho activo. Se acordó que el estándar mínimo de esta proporción sería de 8% para proteger a los depositantes del riesgo de insolvencia del banco.

El estándar planteado por Basilea I fue inicialmente adoptado por los países miembros del G-10, pero progresivamente se fue convirtiendo en un estándar regulatorio a nivel mundial, y actualmente cerca de 150 países se rigen por estos principios y normas, incluido el Perú.

Si bien, fue un paso significativo muy importante homogenizar el tratamiento regulatorio de los sistemas bancarios, Basilea I adolecía de algunos problemas, principalmente por no ser suficientemente sensible al riesgo, porque no necesariamente se cumple el principio de a mayores riesgos mayores requerimientos de capital regulatorio para cubrir el riesgo. Esto, a su vez, podría significar un incentivo para las instituciones financieras a tomar mayores riesgos, ante la ausencia de mayores exigencias de capital. La tarea de reformar Basilea I y generar un esquema más sensible al riesgo empezó a mediados de los años 90

#### 2.3.6.4 El Nuevo Acuerdo de Capital: Basilea II

En junio de 2004, se aprobó un Nuevo Acuerdo de Capital, conocido como Basilea II, para los países miembros del G-10; el mismo que empezara a regir en dichos países a partir de 2007 en sus versiones más simples y a partir de 2008 en sus versiones más avanzadas. El objetivo principal del Nuevo Acuerdo es lograr una mayor alineación de los requerimientos de capital de las entidades financieras con los verdaderos riesgos que éstas enfrentan y a la vez considerar en el esquema de supervisión la evolución de las técnicas de manejo de riesgo y la creciente complejidad y heterogeneidad del sistema financiero.

Además de proponer metodologías más sensibles al riesgo para el cálculo del capital regulatorio, Basilea II plantea reglas prudenciales específicas para las instituciones de crédito. Diseñado y construido sobre la base del acuerdo de 1988, el Nuevo Acuerdo de Capital apunta a incentivar la estabilidad del sistema financiero dando mayor importancia a los sistemas de control interno, a la administración de los bancos y a la disciplina de mercado.

**Diferencias del enfoque de Solvencia II (Europa) con el Risk Based Capital (EEUU)**

<b>Diferencias entre el enfoque de Solvencia II y RBC</b>	
<b>Solvencia II</b>	<b>RBC</b>
<ul style="list-style-type: none"> <li>o Basado en principios</li> <li>o Constituirá una valoración de activos y pasivos acorde con el mercado</li> <li>o Considera la posibilidad de posibles desequilibrios entre activos y pasivos, así como una probabilidad máxima de incumplimiento de pago</li> <li>o Se espera que las correlaciones entre los riesgos se modelen de forma explícita</li> <li>o Contará con modelos internos y pruebas de escenario. Además de fortalecer los procesos de supervisión e incluir mecanismo de disciplina del mercado</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>o Parte de normas</li> <li>o Basado en normas contables, que no reflejan el valor de mercado de los activos y pasivos</li> <li>o No tiene en cuenta posibles desequilibrios entre activos y pasivos, y no define explícitamente una probabilidad máxima de incumplimiento de pago</li> <li>o El ajuste de la covarianza parte de que no hay una correlación entre la mayoría de categorías de riesgo</li> <li>o El cálculo del capital requerido se basa en un enfoque que incluye varios factores de riesgo. Además de no contar con modelos internos ni pruebas de escenario</li> </ul>

Fuente: SBS, página web.

Basilea II se puede definir como un marco global de supervisión bancaria, basado en tres pilares,

- (i) Los Requerimientos Mínimos de Capital;
- (ii) El Proceso de Examen del Supervisor y
- (iii) La Disciplina de Mercado.

### Los Tres Pilares del Enfoque de Solvencia II

Requisitos Cuantitativos	Requisitos Cualitativos	Disciplina de Mercado
<ul style="list-style-type: none"> <li>oElementos esenciales para el cálculo de las provisiones técnicas</li> <li>oRequerimiento de capital mínimo</li> <li>oRequerimiento de capital de solvencia</li> <li>oReglas de inversión</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>oPrincipios de control interno y gestión del riesgo</li> <li>oPrincipios para el proceso de supervisión</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>oDivulgación de información</li> <li>oTransparencia</li> </ul>

Fuente: Swiss Re Economic Research & Consulting

Elaboración: MAXIMIXE

#### 2.3.6.5 Bases Fundamentales de Basilea II

En la página web de la SBS, se establece lo siguiente:

##### A) Pilar 1: Requerimientos Mínimos de Capital

Según el nuevo acuerdo de capital el requerimiento de capital será medido como en el actual acuerdo, por el llamado coeficiente de capital mínimo, que deberá alcanzar por lo menos a 8%.

$$\frac{\text{Capital}}{\text{APR} + (\text{cargas de capital por riesgo de mercado y riesgo operativo}) * 12.5} \geq 8\%$$

No se prevea ningún cambio para la definición del capital y el coeficiente de 8%. También deberán permanecer iguales, las categorías actuales del riesgo crediticio y de mercado; pero, serán complementadas por una tercera categoría del riesgo - el riesgo operacional, que en el futuro tendrá que ser respaldada explícitamente por capital.

Las innovaciones relacionadas a las mejoras en la medición del riesgo, vienen por el lado del cómputo del denominador para el ratio de capital. Los métodos de medición de riesgo crediticio son más sofisticados que bajo el actual Acuerdo. Por primera vez se propone también la medición para el riesgo operacional, mientras que la medición del riesgo de mercado se mantendrá sin cambios. Dos enfoques diferentes a la medición el riesgo de crédito son propuestos: un enfoque estandarizado y un enfoque (IRB)<sup>2</sup> basado en calificaciones internas.

La medición de los requerimientos mínimos de capital se basa en una distribución media del riesgo en el sector bancario y por lo tanto no corresponde en cada caso a las circunstancias específicas de instituciones individuales. Por lo tanto, se espera que las instituciones del crédito mantengan más capital que el computado bajo los requerimientos mínimos de capital si este es ajustado a su perfil de riesgo individual.

La razón para revisar la regulación sobre asignación de capital no se fue solo para adaptarla a los desarrollos recientes del mercado, sino para tomar en cuenta también los diferentes niveles de sofisticación en la administración del riesgo de los bancos individuales. Ambos métodos estandarizado y avanzado fueron previstos en el contexto de un enfoque evolutivo. La transición al uso prudencial de métodos más precisos deberá ser recompensada por una reducción moderada en los requerimientos de capital. Esto da a los bancos un estímulo a refinar más metodologías internas de la administración del riesgo dentro de las varias categorías del riesgo.

#### a) Método estandarizado

El método estandarizado se basa en la asignación de ponderaciones a la contraparte del crédito según el tipo de deudor implicado. En este sentido, el Nuevo Acuerdo considera hasta 13 tipos distintos de deudores<sup>3</sup>, cuya ponderación puede ser mitigada dependiendo de la existencia de colaterales, garantías o derivados crediticios. Este método es una revisión del método del Acuerdo de 1988 para el riesgo crediticio, en el que los activos son asignados a ponderaciones del riesgo. Para mejorar la sensibilidad al riesgo sin complicar excesivamente el método estandarizado, el Comité propone basar las ponderaciones del riesgo en evaluaciones externas del crédito<sup>4</sup>. Las ponderaciones de riesgo que propone el Comité se presentan en la Tabla 1.

Tabla 1: Ponderaciones de Capital propuestas para el Método Estandarizado

Desde	AAA	A+	BBB+	BB+	Inferior a B-	No calificado
Hasta	AA-	A-	BBB-	B-		
Créditos soberanos <sup>5</sup>	0%	20%	50%	100%	150%	100%
Créditos bancarios opción 1	20%	50%	100%	100%	150%	100%
Créditos bancarios opción 2	20%	50%	50%	100%	150%	50%
Créditos bancarios opción 2 (corto plazo)	20%	20%	20%	50%	150%	20%
Desde - Hasta	AAA - AA-	A+ - A-	BBB+ - BB-	Menor a BB-	No calificado	
Empresas comerciales y Cias. Adm. de valores	20%	50%	100%	150%	100%	

Fuente: SBS

Además de las ponderaciones otorgadas según las calificaciones, el Comité de Basilea recomienda que los créditos hipotecarios sobre vivienda que fuese ocupada por el prestatario, o que estuviese alquilada, ponderen al 35%; mientras que las hipotecas sobre bienes raíces comerciales recibirían una ponderación de 100%. Asimismo, los créditos de consumo se ponderarían por 75% y los activos vencidos tendrían un ponderador entre 100% - 150% (dependiendo del monto de deuda provisionada<sup>5</sup>).

#### Cobertura del riesgo crediticio

La cobertura del riesgo crediticio se relaciona con la mitigación de dicho riesgo mediante, por ejemplo, el respaldo de colateral, la obtención de derivados crediticios o garantías, o la adopción de una posición compensatoria sujeta a un

acuerdo de débito por créditos. El colateral elegible se encuentra restringido a ciertos activos considerados altamente líquidos y de fácil realización<sup>7</sup>. Para el reconocimiento de los efectos de los mitigantes de riesgo el NAC propone dos enfoques:

i. Método global

En el método global se corrige la exposición crediticia deduciendo el monto respaldado por algún colateral elegible luego de corregir su valor de acuerdo a la volatilidad de dicho colateral. De este modo, se aplican recortes designados H (haircuts) como medida de protección contra la volatilidad de precios. El propósito de los recortes es reflejar la inestabilidad de la exposición ( $H_e$ ), la inestabilidad del colateral recibido ( $H_c$ ) y cualquier inestabilidad de las monedas ( $H_{fx}$ ). Los recortes pueden calcularse de dos maneras: mediante un método común (definido en el acuerdo) y mediante un método que utiliza estimaciones propias (desarrollado por cada banco empleando la volatilidad de las garantías). Dichos ajustes se incorporan para el cálculo de la exposición neta luego de mitigación por riesgo ( $E^*$ ) de la siguiente manera:

$$E^* = \max\{0, [E \times (1 + H_e) - C \times (1 - H_c - H_{fx})]\}$$

1 Actualmente en el Perú este ratio es de 9.1%

2 Por sus siglas en inglés : "Internal Risk Based Models"

3 Soberanos, Entidades Públicas, Instituciones Multilaterales, Bancos, Empresas Administradoras de Valores, Empresas Corporativas, Créditos de Consumo, Hipotecario, Bienes Raíces Comerciales, Deuda Vencida, Deuda de Mayor Riesgo, Otros Activos y Activos Fuera del Balance.

4 Dichas evaluaciones serían realizadas por instituciones reconocidas como admisibles para fines de capital por los supervisores.

5 Cabe nombrar que Basilea II brinda la posibilidad al supervisor que, bajo criterios prudenciales, aplique ponderadores más conservadores a los propuestos.

6 Son créditos frente a los estados soberanos y a sus bancos centrales.

7 El colateral financiero elegible por el NAC se refiere a: Depósitos en efectivo o certificados de depósitos, oro, bonos calificados BBB- o mejor, acciones incluidas dentro de un índice principal o que se transen en un mecanismo centralizado reconocido, inversiones en fondos mutuos que incluya los instrumentos nombrados anteriormente.

ii. Método simple

Para ser reconocido en el método simple, el colateral deberá comprometerse por la duración del riesgo y ser valorado a mercado y revaluado por lo menos cada seis meses. En este método, aquellas porciones de créditos garantizados con el valor de mercado de un colateral reconocido, reciben la ponderación del riesgo aplicable a la contraparte.

b) Método de modelos internos (IRB)

En el método fundado en la calificación interna (IRB), los bancos tendrán que agrupar las exposiciones de la cartera en 6 categorías generales de activos con diferentes características de riesgo crediticio. Las categorías de activos son: comercial (incluye 5 sub-categorías), soberanos, sistema financiero, consumo (incluye 3 sub-categorías), valores y cuentas por cobrar elegibles (incluye 2 sub-categorías).

El NAC propone fórmulas para calcular el requerimiento patrimonial para cada una de las categorías de activos. Dichas fórmulas han sido calculadas por el Comité por medio de análisis teóricos y pruebas empíricas, y requieren como insumo el cálculo de cuatro parámetros: la probabilidad de incumplimiento (Probability of default - PD), la pérdida dado el incumplimiento (Loss given default -LGD), la exposición al momento del incumplimiento (Exposure at default - EAD) y la madurez (Maturity - M). Básicamente, el NAC propone dos esquemas de medición interna del requerimiento patrimonial:

- El IRB fundamental: En el método fundamental, el banco debe estimar internamente la probabilidad de incumplimiento (PD) asociada con el nivel de riesgo del prestatario y depender de las estimaciones del supervisor en cuanto a los otros parámetros.
- El IRB avanzado: En este enfoque, los bancos pueden utilizar estimaciones internas de los tres componentes del riesgo adicionales: LGD, EAD y M. Para ser reconocidas, las estimaciones internas de cada uno de estos componentes deberán cumplir un conjunto específico de requisitos mínimos.

Como se mencionó anteriormente, el requerimiento patrimonial se deriva de la función continua específica para cada categoría general de exposición (comercial, soberano, etc.) establecida por el NAC. En el método IRB, dichas funciones planteadas para medir el Activo Ponderado por Riesgo (APR) total de las exposiciones se calcula basándose en el Modelo Asintótico de un Factor de Riesgo Único, el cual supone que existe un único factor causante de riesgo sistémico. En este sentido, el cálculo de la correlación de los activos se simplifica al cálculo de la correlación entre cada activo y dicho factor de riesgo único. De este modo, la fórmula final para el APR supone un mayor requerimiento patrimonial ante un mayor PD, LGD, EAD o Madurez (M).

#### c) Riesgo de operaciones

Para el cálculo del capital por riesgo de operación se presentan tres métodos: el básico, el estandarizado y el avanzado (AMA).

El método básico establece un requerimiento de capital equivalente al promedio de los tres últimos años de un porcentaje "alfa", fijado en 15%, de los ingresos brutos anuales positivos. Para ello no se considerarán los periodos en los que el ingreso bruto anual haya sido cero o negativo.

Para el método estandarizado se definieron ocho líneas de negocio: finanzas corporativas, negociación y ventas, banca minorista, banca comercial, pagos y liquidación, servicios de agencia, administración de activos e intermediación minorista. Se tomaron como referencia los ingresos brutos de cada línea de negocio y se determinaron factores fijos "beta" por cada línea. Al multiplicar cada ingreso bruto por el beta, en ambos casos de cada línea de negocio, se obtiene el requerimiento de capital por línea de negocio. El requerimiento total de capital por riesgos de operación se calcula promediando la suma de los requerimientos anuales de cada una de las líneas de negocio, durante 3 años.

El método avanzado admite que el cálculo del requerimiento de capital por riesgos de operación se obtenga por el sistema interno, previamente aprobado

por los supervisores de la institución financiera. Para ello deberán considerarse los criterios cuantitativos y cualitativos aplicables.

## B) Pilar 2: El proceso de examen de supervisión

La finalidad del segundo pilar del nuevo acuerdo es asegurar que cada banco cuente con procesos internos confiables para evaluar la suficiencia de su capital, a partir de una apreciación meticulosa de sus riesgos. En este sentido, el Comité ve el examen supervisor como un complemento esencial de los requisitos de capital mínimo y la disciplina de mercado; ya que los supervisores serán responsables de evaluar la eficiencia con la que los bancos determinan sus necesidades de capital en función de sus riesgos y si consideran apropiada la relación entre los diferentes tipos de riesgo. Por lo tanto, la intención del Comité al proponer el segundo pilar es promover un diálogo más activo entre los bancos y sus supervisores para poder actuar con rapidez y decisión; y reducir el riesgo o restaurar el capital cuando se identifiquen deficiencias.

El segundo pilar, que es una parte esencial del nuevo acuerdo de capital y se sitúa igualmente al costado los requerimientos mínimos de capital y la disciplina de mercado, específicamente hace énfasis en la necesidad de un enfoque cualitativo para la supervisión bancaria.

El Proceso de Examen del Supervisor apunta a cubrir los factores externos tales como la influencia de comportamientos cíclicos, así como, las áreas del riesgo que no han sido tomadas en cuenta total o parcialmente en el cómputo de los requerimientos de capital. (Ej. riesgos de tipo de interés en la libreta de ahorros e incertidumbres en la medición los riesgos operacionales).

Los supervisores deberán ser capaces, basados en una evaluación general del banco, de tomar las medidas correctivas las cuales, si es necesario, vayan más allá de los requisitos de capital mínimos.

Proceso de examen del Supervisor representa un gran desafío para la supervisión bancaria. En el contexto internacional es crucial lograr la mayor armonización no sólo de manejo o regulaciones, tal como los requerimientos de capital, si no también de prácticas prudenciales para asegurar un campo de juego nivelado para bancos en países diferentes.

Se señalan 4 principios claves del examen supervisor:

Principio 1: Los bancos deben tener un proceso de evaluación de la suficiencia de capital total en relación a su perfil de riesgo y una estrategia para mantener sus niveles de capital.

Principio 2: Los supervisores deben examinar y evaluar las estrategias y valoraciones internas de la suficiencia del capital de los bancos, así como asegurar la aplicación de los coeficientes de capital de supervisión.

Principio 3: Los supervisores deben asegurar que los bancos operen por encima de los coeficientes mínimos de capital regulador y tener la habilidad de exigir a las entidades que mantengan capital en exceso del mínimo.

Principio 4: Los supervisores deben procurar intervenir temprano para evitar que el capital descienda por debajo de los niveles mínimos necesarios para cubrir las características de riesgo de un banco particular y exigir una acción correctiva inmediata cuando el capital no está en el nivel requerido.

### C) Pilar 3: Disciplina de Mercado

Los requerimientos de capital mínimos (Pilar 1) y proceso de examen del Supervisor (Pilar 2) son reforzados por requisitos de transparencia o disciplina de mercado (Pilar 3) que se han diseñado para facilitar un uso complementario de los mecanismos de mercado para propósitos prudenciales. Esto se basa en el supuesto de que los participantes de mercado bien informados recompensarán una estrategia consciente de administración riesgo en sus decisiones de crédito e inversión y penalizarán un comportamiento más arriesgado. Esto da a las instituciones crediticias un mayor incentivo para controlar y manejar eficientemente sus riesgos.

El Comité establece que todo banco debe poseer una política formal de divulgación aprobada por el directorio. En esta política estarán determinados los objetivos y la estrategia del banco para el anuncio público de información sobre su condición y rendimiento financieros. De éste modo, los anuncios básicos son aquellos que comunican información vital para todas las instituciones y son importantes para la disciplina de mercado y se espera que todas las instituciones proporcionen esta información cuando sea pertinente. El Comité define además categorías de divulgación suplementaria, las cuales son importantes para algunas, pero no todas, las instituciones, dependiendo del tipo de riesgos que asumen, la suficiencia del capital y los métodos utilizados para calcular el requerimiento de capital.

La revelación de información es más concerniente en la aplicación de ciertos procedimientos internos en estos casos estos toman la forma de reglas. Como por ejemplo: el uso de calificaciones internas, securitización de activos o el reconocimiento de garantía colateral al calcular la carga de capital necesaria para respaldar el riesgo crediticio. Esto es porque utilizando los procedimientos referidos es que una institución puede lograr un requerimiento de capital más bajo. Una condición previa para el reconocimiento prudencial de los procedimientos reductores de capital y los modelos internos es el cumplimiento con los requisitos asociados de transparencia para asegurar algún control público sobre la discreción que tales sistemas internos dan a las instituciones.

Los requerimientos de transparencia se refieren a las siguientes áreas:

- Aplicación de las reglas de capital
- Capital (monto y estructura)
- Medición cuantitativa y cualitativa de los riesgo incurridos

En este sentido, el Comité de Basilea señala criterios cualitativos y cuantitativos para la publicación de información referente a la estructura de capital de la entidad y la metodología para determinar la adecuación del capital de la empresa, buscando proporcionar información importante a los participantes del mercado sobre la capacidad de los bancos para absorber pérdidas financieras. Por último, en la sección sobre riesgos que enfrentan las empresas y su evaluación figuran los

requisitos y recomendaciones para la divulgación de información sobre cuatro riesgos bancarios claves: el riesgo crediticio, de mercado, operativo y de tasa de interés.

#### 2.3.6.6 Importancia de Basilea II en el Perú

Aún cuando Basilea II está planteado para los países del G-10, es importante considerar que al tratarse de estándares de medición y gestión de riesgos modernos, éstos rápidamente se convertirán, al igual que lo ocurrido con Basilea I, en los estándares exigidos a nivel internacional en todos los países que quieran ser competitivos a nivel mundial.

El Perú no debería ser excepción en cuanto a prepararse con la mayor seriedad y anticipación a fin de poder enfrentar los retos que supondría la implementación de Basilea II en nuestro país; por lo que, compete a la Superintendencia de banca, Seguros y AFP un importante papel para su evaluación en el contexto peruano.

## 2.4 MARCO ORGANIZATIVO DE LOS MERCADOS

### 2.4.1 El Mercado de Capitales del Perú

#### Orígenes de la Bolsa en el Perú

En “El ABC del Mercado de Capitales” se señala que la bolsa en el Perú se inició en 1860 con la creación de la Bolsa de Lima, siguiendo el modelo de la Bolsa de España con una reglamentación independiente del Código de Comercio de 1853 vigente en esa época. Desde su fundación, la bolsa ha pasado por sucesivas etapas de reorganización, reestructuración y cambios de nombre, distinguiéndose las siguientes:

- Organización en 1860.- En este año se fundó bajo la denominación de Bolsa de Lima, la cual funcionaba como un lugar de remates y sede del Tribunal del Consulado, que ejercía jurisdicción en materia de comercio, orientándose posteriormente a una especie de casa de contratación. La bolsa no cumplía sus funciones como tal, sino como Cámara de Comercio, Lonja de Productos y ejercía controles de ingreso y salida de mercaderías que transitaban por el Puerto del Callao. Asimismo, servía de sede al Tribunal del Consulado, conociéndosele también como la Bolsa Mercantil de Lima.
- Reorganización de 1898.- La bolsa pasó a denominarse Bolsa Comercial de Lima, al crearse la Cámara de Comercio de Lima. Se aprueba un reglamento para permitir que la bolsa se adecue al entorno económico y se reorienta hacia las actividades que le eran inherentes, cuyo objeto era ofrecer un punto de reunión para contratar toda clase de negocios y operaciones mercantiles, ejerciendo al mismo tiempo la representación de sus asociados ante las autoridades del país y empresas particulares.
- Reorganización de 1951.- Pasó a denominarse Bolsa de Comercio de Lima, adoptando la forma de sociedad anónima, siendo sus accionistas los agentes de cambio de bolsa y las entidades inscritas para la cotización de sus valores. En la práctica, lo único que se negociaba en ella eran valores.

- Reestructuración en 1970.- Fue radical, al variar sustancialmente la estructura de la bolsa, perfilándola como bolsa de valores propiamente y se dicta una nueva ley normativa del mercado bursátil, así como también se estableció la ley orgánica de CONASEV.

#### 2.4.1.1 Importancia del Mercado de Valores

La importancia del mercado de valores radica en que es el medio donde confluyen de manera organizada los agentes económicos con excedentes de liquidez y los agentes que buscan financiamiento para sus proyectos y actividades económicas. Su desarrollo y modernización son de gran importancia para el país porque hacen más eficientes la canalización y asignación de los recursos financieros.

#### 2.4.1.2 Estructura del Mercado de Capitales

El mercado de valores en el Perú cuenta actualmente con los mecanismos e instrumentos que le permiten constituirse en un eficiente instrumento de canalización de recursos. Este mercado se compone del Mercado Primario (o de primeras emisiones) y el Mercado Secundario (o de títulos previamente colocados).

- a) El Mercado Primario. Se transan títulos valores de primera emisión que son ofertados por las empresas privadas y públicas con la finalidad de obtener recursos frescos, ya sea para la constitución o incremento de capital de las sociedades, como para la realización de nuevas inversiones. Este mercado se subdivide en:
  - Oferta Pública. Es la invitación adecuadamente difundida, que una o más personas naturales o jurídicas dirigen al público en general, o a determinados segmentos de este, para realizar cualquier acto jurídico referido a la colocación de nuevos valores mobiliarios, emitidos para tal fin.
  - Oferta Privada. En ella no se emplean medios masivos de difusión y son consideradas las siguientes: aquellas que van dirigidas exclusivamente a inversionistas institucionales; la oferta de nuevos valores cuyo valor nominal o valor de colocación unitario más bajo sea igual o superior a S/. 250 mil.
  - Emisiones Societarias. Son acciones que se emiten y entregan en forma proporcional a la tenencia de los accionistas de las empresas, cuando la junta general de accionistas de aquellas acuerda la capitalización de las utilidades o de las reservas.
  - Emisiones del Gobierno. Comprende los títulos valores emitidos por el Gobierno Central, las empresas públicas y el resto del Gobierno.
- b) El Mercado Secundario. Se constituye como el mercado donde se realizan las transferencias de valores que han sido previamente colocados en el Mercado Primario. Este segmento se encuentra compuesto por los Mecanismos Centralizados de Negociación: Rueda de Bolsa y otros mecanismos; y, el resto del Mercado Extrabursátil, en donde se efectúan las operaciones de compra y venta fuera de los ámbitos regidos por los mecanismos centralizados.

Los Mecanismos Centralizados de Negociación son:

- La Rueda de Bolsa. Es la reunión diaria de negociación de valores previamente inscritos en los registros de la Bolsa de Valores. Los valores negociables en el Mercado Bursátil están conformados sobre todo por acciones de capital y acciones de trabajo. Asimismo, se negocian certificados de suscripción preferente y algunos bonos y obligaciones.
- La Mesa de Negociación. Se estableció a fin de contribuir a la centralización y ordenamiento de las transacciones de valores que se negocian fuera del mercado bursátil, facilitando la transacción de valores no inscritos en Rueda de Bolsa. La Mesa de Negociación brinda a las personas naturales y jurídicas la posibilidad de colocar sus ahorros o excedentes de corto plazo, en valores que reditúen beneficios superiores al mercado tradicional, constituyéndose a su vez en un mecanismo complementario de financiamiento donde las empresas pueden negociar sus valores en tiempos relativamente cortos, sobre todo en momentos de escasa liquidez.

Sobresalen en este mercado los valores de corto plazo emitidos o girados por empresas e instituciones financieras (pagares, letras de cambio y pagares bancarios). A ellos se suman los valores aceptados o avalados por empresas con valores inscritos en bolsa, la negociación de instrumentos emitidos por el Estado, acciones de trabajo en trámite de suscripción en bolsa, valores autorizados por tratarse de oferta pública (bonos de arrendamiento financiero, letras hipotecarias y acciones de propiedad del Estado que son ofertadas en subasta bursátil, dentro de un proceso de privatización.

#### 2.4.1.3 Principios del Mercado de Valores

La transparencia es el requisito fundamental para garantizar la eficiencia del mercado y se rige por los siguientes principios generales, que están contenidos en la Ley del Mercado de Valores:

##### 1. La Calidad de la Información

Toda información que por ley deba ser presentada a la CONASEV, a la bolsa, a las entidades responsables de los mecanismos centralizados o a los inversionistas, deberá ser veraz, suficiente y oportuna. Una vez recibida la información por dichas instituciones deberá ser puesta inmediatamente a disposición del público.

##### 2. La Publicidad

La publicidad relativa a la emisión, colocación o intermediación de valores y cualquier otra actividad que se realice en el mercado de valores no debe inducir a confusión o error.

##### 3. Transparencia de las Operaciones

Esta prohibido todo acto, omisión, práctica o conducta que atente contra la integridad o transparencia del mercado. Es este marco, se encuentra prohibido:

- a) Efectuar transacciones ficticias respecto de cualquier valor, sea que las

operaciones se lleven a cabo en mecanismos centralizados o a través de negociaciones privadas, así como efectuar transacciones con valores con el objeto de hacer variar artificialmente los precios. Se entiende por transacción ficticia aquella en la cual no se produce una real transferencia de valores, de los derechos sobre ellos u otras semejantes, o aquellas efectuadas a precios evidentemente distintos a los del mercado; y,

- b) Efectuar transacciones o inducir a la compra o venta de valores por medio de cualquier acto, práctica o mecanismo engañoso o fraudulento.

En “El ABC del Mercado de Capitales”, se señala que el mercado de capitales en el Perú es todavía de un desarrollo incipiente y presenta algunas características y limitaciones notorias, tales como:

- El mercado esta concentrado en unos pocos emisores.
- Existe concentración de instrumentos emitidos por el gobierno.
- Se evidencia una marcada ausencia de instrumentos de largo plazo

#### 2.4.1.4 Operaciones de la Bolsa de Valores

- Operaciones al Contado. Resultan de la aceptación de una propuesta de compra o venta de una cantidad de valores a un precio dado, para ser liquidada en un plazo inmediato, no mayor a las 48 horas en que fue realizada.
- Operaciones a Plazo. Son aquellas en que el comprador y el vendedor pactan una fecha futura y cierta para su liquidación (30, 60, 90, 180 días) a un precio determinado.
- Operaciones de Reporte. Son en moneda nacional o moneda extranjera y resultan de la aceptación de una propuesta de compra o venta de valores al contado o a plazo fijo con el compromiso de recomprar y por tanto revenderse a un precio mayor y a un plazo determinado (se instrumentan en un solo contrato). En la práctica, estas operaciones constituyen un préstamo de dinero a un plazo determinado con la garantía de acciones y a una tasa fijada en el mercado, que resulta de la diferencia del precio al contado y el precio a plazo.
- Operaciones Doble Contado / Plazo. Suponen la realización de dos operaciones en forma simultanea, una al contado en donde el aplicador de fondos adquiere un instrumento de corto plazo de un tomador de fondos y una segunda operación a plazo, mediante la cual ambos intervinientes se comprometen a revenderse y recomprarse el mismo título a un plazo y precio pactado. En caso de incumplimiento, la sociedad agente de bolsa es la obligada principal al pago.

#### 2.4.1.5 Nuevos Instrumentos del Mercado de Valores

a) Los Fondos de Inversión

Son patrimonios integrados por aportes de personas naturales y jurídicas para su inversión en valores y demás activos, bajo la gestión de una sociedad anónima denominada Sociedad Administradora de Fondos de Inversión. Los Fondos de Inversión se encuentran reglamentados por la Ley de Fondos de Inversiones y sus Sociedades Administradoras - Decreto Legislativo N° 862 y su Reglamento, y han sido contemplados con la finalidad de que estos destinen mayoritariamente sus recursos a la adquisición de valores que no son objeto de oferta pública, bienes inmuebles y derechos sobre ellos; bienes muebles, naves o aeronaves, así como derechos sobre ellos; valores mobiliarios no inscritos, entre otros.

Los Fondos de Inversión se pueden constituir bajo las siguientes modalidades:

- Fondo de Inversión Mobiliaria. Dirige sus recursos a la inversión en valores mobiliarios, inclusive de aquellos no inscritos en el registro público del mercado de valores, depósitos en entidades del sistema financiero, entidades bancarias o financieras del exterior.
- Fondo de Inversión en Desarrollo de Empresas. Destina predominantemente sus recursos a la inversión en valores mobiliarios no inscritos en el Registro.
- Fondo de Inversión Directa. Dirige sus recursos a la inversión directa en actividades económicas que involucren la extracción, transformación y/o comercialización de bienes y servicios.

b) La Titulización de Activos

La titulización es el proceso mediante el cual se constituye un patrimonio cuyo propósito es respaldar el pago de los derechos conferidos a los titulares de valores emitidos con cargo a dicho patrimonio. Comprende asimismo la transferencia de los activos al referido patrimonio y la emisión de los respectivos valores. Los activos a ser titulizados deben ser generalmente homogéneos en cuanto a riesgo y calidad crediticia, plazo y tasas de interés, de manera que se pueda estimar un cronograma de pagos por concepto de amortización e intereses relativos a los valores producto de dicho proceso. Además, deberán proporcionar un rendimiento que supere al que se paga a los inversionistas por los títulos recién creados.

La emisión de valores respaldados por activos implica la participación de diversos agentes, cuyo número y tipo de función dependen de la estructura de titulización adoptada. Así, la Ley del Mercado de Valores hace mención al originador, que es la persona natural o jurídica propietaria de los activos a titulizarse, y en interés de la cual se conforma un Patrimonio de Propósito Exclusivo (transfiere los activos), el mismo que se constituye como respaldo del pago de los derechos conferidos a los titulares de los nuevos valores emitidos. Por ejemplo, las empresas bancarias y financieras pueden ser originadoras de procesos de titulización sobre sus cuentas por cobrar derivadas de préstamos sobre vivienda, autos y tarjetas de crédito; las compañías de servicios, como las de luz, agua, teléfonos, etc., pueden ser originadoras, dentro de un esquema de titulización de sus cuentas por cobrar por dichos servicios.

La Ley del Mercado de Valores ha contemplado que la administración o constitución del Patrimonio de Propósito Exclusivo pueda ser operado a través de los esquemas de Patrimonios Fideicometidos, mediante fideicomisos de titulización, y Patrimonios de Sociedades de Propósito Especial.

#### 2.4.1.6 Importancia de los Inversionistas Institucionales

Al mercado de capitales en el Perú acuden personas mayormente jurídicas, como demandantes y oferentes de fondos, a cambio de instrumentos de inversiones. Es notable la participación que han alcanzado los inversionistas institucionales, sobre todo como oferentes de dinero.

En "El ABC del Mercado de Capitales", se incluye una definición de Inversionistas Institucionales, como aquellas entidades especializadas que administran recursos de terceros y que usualmente acumulan ingentes cantidades de dinero para ser invertido y con ello incrementar sus capitales. Los recursos captados provienen mayormente del ahorro, tanto voluntario como compulsivo de las personas y de distintas organizaciones. Los inversionistas institucionales acuden al mercado como oferentes de los fondos que administran, demandando instrumentos de inversión.

De acuerdo con ello, en el Perú se pueden considerar como tales a las instituciones financieras, empresas financieras, compañías de seguros y administradoras privadas de fondos de pensiones, agentes de intermediación, sociedades administradoras de fondos de inversión, sociedades administradoras de fondos mutuos, así como a las entidades del exterior que desarrollen actividades similares en el país y las demás a las que CONASEV califique como tales.

Según dicha publicación, los inversionistas institucionales en el Perú, adquieren una gran importancia en la economía, dentro del proceso de ahorro-inversión; en tanto que su impacto en el mercado de capitales se da a través de una mayor demanda por instrumentos de inversión, citándose como efectos potenciales los siguientes:

- Promueven la creación de nuevos instrumentos, debido a sus requerimientos a escala diversificada; lo cual permite mayor versatilidad en el mercado de capitales al beneficiar tanto al emisor, por las mayores alternativas de emisión, como al inversionista por las mayores alternativas de instrumentos;
- Permite acercarse mas a los emisores y crear los instrumentos apropiados a su necesidad; ocasionando que los recursos fluyan directamente del proveedor al usuario, implicando una menor utilización de los canales bancarios y menores costos; produciendo lo que se conoce como el fenómeno de la desintermediación financiera;
- Proporcionan liquidez y profundidad al mercado de valores, por la cantidad de valores que administran;
- Ayudan con mayor profesionalización a los servicios de intermediación;
- Incrementan la transparencia y el nivel de información del mercado de valores, al requerir abundante información, oportuna y de calidad. En particular, propician el desarrollo de la clasificación de riesgos, como elemento de información relevante;

- Promueven la dispersión de la propiedad de las empresas, al ser estos inversionistas propiedad de muchas personas y a su vez ser tenedores de acciones de muchas empresas;
- Dan estabilidad al mercado de capitales, porque procuran alcanzar rentabilidades sostenidas en el tiempo tomando posiciones de mediano y largo plazos;
- Destinan sus inversiones hacia múltiples mercados, logrando su mayor integración dada la magnitud de sus recursos;
- Sus inversiones a más plazo inducen un cambio en el tipo de inversiones, facilitando la generación de un mercado de capitales (fondos a largo plazo), con un efecto más directo en el sector real de la economía – producción de bienes y servicios – haciendo viable el financiamiento de proyectos de larga maduración.
- Modifican la composición del ahorro, al atraer dinero de otras modalidades y posibilitan la creación de más ahorro tanto porque los buenos ingresos lo incentivan como porque es una forma de ahorro compulsivo;
- Fomentan una mayor competencia con otras formas alternativas de financiamiento, propiciando disminución de costos de financiación, lo que a su vez posibilita mayores inversiones
- Contribuyen al desarrollo de una cultura de ahorro-inversión.

Las necesidades de inversiones de los inversionistas institucionales tienen las siguientes motivaciones:

- Por mandato legal, a fin de cumplir con límites pre-establecidos para respaldar obligaciones;
- Para garantizar la solvencia;
- Para obtener rentabilidad;
- Como fuentes alternativas de liquidez secundaria;
- Para especular con posibles ganancias de capital.

Para el caso de las empresas bancarias, las empresas aseguradoras y las administradoras privadas de fondos de pensiones, de acuerdo con el Reglamento de Inversiones de la Superintendencia, Seguros y AFP, toda inversión que realicen las empresas que supervisa, para respaldar sus obligaciones, deberá cumplir con los requisitos que se establecen para calificar como inversión elegible; para tal efecto, al evaluar los activos se deberá acreditar que se cumplan los siguientes requisitos fundamentales:

- La existencia real de los activos;
- El saneamiento de la propiedad;
- La tenencia y libre disponibilidad;
- Tener valorización económica.

Para que un título califique como activo elegible se deberá tomar en cuenta la solvencia del emisor y la calidad de los instrumentos de acuerdo con la clasificación emitida por las empresas clasificadoras de riesgos. Para el caso de inversiones en el exterior, se deberá tener en cuenta, además, la existencia en sus lugares de origen de

organismos de supervisión similares a la SBS.

## 2.4.2 El Sistema Financiero en el Perú

### 2.4.2.1 Importancia del Sistema Financiero

- La Federación Latinoamericana de Bancos – FELABAN, de la cual forma parte el Perú, en su declaración de principios, propone en la formulación de toda política económica y financiera los siguientes principios y condiciones fundamentales para el desarrollo de los bancos:

1. Los bancos trabajan bajo el principio de la confianza, por medio del cual el depositante entrega sus ahorros para que aquellos los concedan en crédito a sus clientes, con la firme convicción de que los deudores honrarán el compromiso de devolverlos. Este principio es la piedra angular que sustenta la relación económica comercial de toda la sociedad. Por lo tanto, es responsabilidad del Estado mantener la estabilidad institucional que apoye y estimule la confianza y garantice un ambiente favorable a la intermediación y a la prestación de servicios financieros.
2. Los bancos constituyen el sistema de pagos de un país, mediante el cual se viabiliza la fluidez, sustentación y seguridad económica de todas las operaciones comerciales y financieras dentro del mismo y con el resto del mundo. Solamente un sistema de pagos institucional, seguro y eficiente, caracterizado por la solvencia y por la previsibilidad financiera, asegura la estabilidad socio-económica. Por consiguiente, toda política que afecte adversamente el sistema de pagos constituye un factor de incertidumbre en el mercado financiero.
3. Los bancos son un factor determinante en el desarrollo de un país, en la medida en que:
  - (i) Constituyen la fuente principal de recursos para financiar la inversión, componente generador de riqueza y empleo,
  - (ii) Prestan innumerables servicios a los diversos segmentos de la sociedad, incluyendo sus gobiernos y,
  - (iii) Han incrementado su esfuerzo para proporcionar servicios de ahorro, créditos y otros servicios financieros a empresarios y hogares de bajos recursos, lo cual contribuye al desarrollo social y económico de los países, coadyuva a la reducción de la pobreza, apoya las políticas gubernamentales en materia social y permite demostrar su responsabilidad con el entorno.

Por lo tanto, debilitar o limitar la función bancaria perjudicará la estabilidad y la seguridad financiera, así como el progreso socio-económico del país.

4. Los recursos de los bancos provienen fundamentalmente de los ahorristas y los bancos y su capacidad de otorgar créditos crecen en la medida en que crecen los depósitos. Así, toda política que desanime el crecimiento de los ahorros, atenta contra la inversión y debilita el progreso de un país.
5. Todo crédito, por sí mismo, constituye un riesgo. Dado el principio de garantizar la seguridad de los ahorros, el deber fundamental de los bancos es la total recuperación de estos recursos con una eficiente administración del riesgo, que

en el ámbito financiero actual está determinado por parámetros internacionales, sometidos a un rígido recordatorio por supervisores, instituciones multilaterales internacionales y clasificadoras internacionales de riesgo. Un sistema judicial eficiente que permita la rápida recuperación de deudas mayores es fundamental para garantizar la recuperación de los créditos.

6. En la medida en que se reduce el riesgo crediticio, los costos del crédito son más bajos, con lo que se potencializa la inversión y la generación de empleo. Por consiguiente, cualquier política que engendre barreras para la concesión de créditos, desanima la captación de depósitos y genera inseguridad en el mercado, con el consiguiente aumento en las tasas de interés.
7. Las tasas de interés reflejan el costo del dinero en el mercado financiero de un país, las mismas que están determinadas por el libre mercado e influenciadas por la estabilidad macroeconómica y jurídica. Por lo tanto, toda política que atente contra éstas causa distorsiones sobre las tasas de interés.
8. Los servicios distintos al otorgamiento de créditos que proveen los bancos implican importantes inversiones y costos operativos por lo que deben ser remunerados, y su precio debe fijarse de acuerdo al mercado y la competencia. La imposición de controles o prohibiciones sólo distorsionan el mercado e impide el desarrollo del sistema financiero y la bancarización.
9. Los bancos, como entidades comerciales, están sujetos al pago de impuestos. Sin embargo, se rechaza todo impuesto sobre las operaciones bancarias que desaniman la expansión de los servicios financieros. Por consiguiente, todo tributo que cargue la captación de depósitos, que encarezca el crédito o que limite la función de intermediación, atenta directamente contra el desarrollo del mercado financiero y del progreso de los países.

FELABAN concluye, que el Estado debe ser factor determinante para garantizar el buen desempeño de los bancos en sus funciones de captación de depósitos, de distribución del ahorro, de inclusión de los sectores de menores recursos, de prestación de servicios, todo en condiciones de total seguridad de los clientes y usuarios, mediante un sistema jurídico que asegure la rápida y la debida justicia, además de reglas estables y previsibles, para generar estabilidad y confianza en el mercado financiero, sustentado en un sistema rígido de libertades, derechos y garantías, elementos indispensables para el progreso socio-económico de los pueblos.

- En la citada publicación del Centro de Estudios de Mercado de Capitales y Financiero, "El ABC del Mercado de Capitales" se establecen una serie de definiciones y precisiones sobre las funciones e importancia del sistema financiero peruano, así como sobre los riesgos que le son inherentes:

La intermediación financiera consiste en los mecanismos que permiten canalizar recursos superavitarios y deficitarios, que puede ser de manera directa o indirecta, según se produzca a través de un mercado de valores o por medio de una institución financiera. En el primer caso, la evaluación del riesgo se realiza gracias a la transparencia de la información; y, en el segundo caso, por la experiencia en la evaluación de los prestatarios, que también depende de la información. Una parte del beneficio obtenido por la sociedad se destina a cubrir los costos de intermediación, incluidas las utilidades.

Explican, que la primera utilidad para la sociedad es que la intermediación financiera permite poner en acción la mayor cantidad de recursos para la creación de más riqueza. Esta riqueza adicional representará el pago al conjunto de la sociedad por dejar de consumir en el presente para hacerlo en el futuro. Es decir, que el interés se distribuirá entre los intermediarios, los ahorristas y los inversionistas. La institucionalización de la intermediación financiera, permite que los ahorristas e inversionistas puedan encontrarse en sus propios medios, simplificando el tiempo para ubicarse y reduciendo los riesgos crediticios, porque de otra manera los préstamos no recuperables aumentarían. La existencia de instituciones especializadas permite el encuentro del ahorro con la inversión de manera rápida y con un riesgo reducido, ya que proporcionan administración y gerencia profesionales y cada préstamo es evaluado sobre la base de criterios técnicos.

Según su clasificación, las instituciones típicas de intermediación financiera en el Perú son las empresas bancarias; otras instituciones de intermediación son las empresas financieras, que prestan a largo plazo; las cajas rurales; cajas municipales; almacenes generales de depósitos, cooperativas de ahorro y crédito, etc.

Las empresas bancarias son las instituciones financieras por excelencia, por la gran variedad de servicios que ofrecen. Su negocio principal consiste en recibir dinero del público, en depósito o bajo cualquier otra modalidad contractual, y utilizarlo, excepto el encaje, junto con su propio capital y el que obtenga de otras fuentes de financiamiento, para otorgar créditos en forma de préstamos, descuentos de documentos, entre otros, siendo su característica esencial otorgar financiamientos de corto plazo.

Argumentan, que la literatura económica reconoce una fuerte vinculación entre el crecimiento económico y el desarrollo del sistema bancario y que el sistema bancario moviliza, asigna e invierte gran parte del ahorro de las sociedades. De esta manera, el desempeño de los bancos tiene repercusión en la expansión de las industrias y del crecimiento a largo plazo, a través de la identificación de los sectores y empresas eficientes para asignar capital, el incentivo al desarrollo del gobierno corporativo en las empresas, y la facilidad en las transacciones y la gerencia del riesgo.

Se pueden presentar fricciones en los mercados, que pueden obstaculizar los beneficios del sistema bancario. Estos obstáculos se dan normalmente a partir de marcos legales mal elaborados, estructuras judiciales ineficientes, inestabilidad macroeconómica (e.g. alta inflación, recesiones, etc.) e intervenciones microeconómicas, como las políticas de control de precios.

El sistema financiero, a diferencia de otros mercados, tiene un alto componente de decisión intertemporal; es decir, que sus perspectivas no están circunscritas a un solo periodo en el tiempo, sino que responden a momentos adicionales en el futuro. Esta circunstancia genera un entorno de incertidumbre que puede inhibir que las transacciones se lleven a cabo si es que no están correctamente reguladas.

En este sentido, el sistema financiero requiere un marco institucional claro con una legislación efectiva que haga cumplir los contratos y los derechos de los acreedores y deudores. Esto es importante, porque dependiendo de cómo se defina el marco

regulatorio, el costo de adquirir información, hacer cumplir los contratos y realizar transacciones, se estará también definiendo la existencia de incentivos correctos para el surgimiento de mercados e intermediarios financieros desarrollados. Si esto fuera así, los sistemas financieros influirían de manera natural en la asignación de recursos en espacio y tiempo. El surgimiento de los bancos que mejoran el acopio de información respecto a las empresas y gerentes, mejorará la asignación de los créditos. Asimismo, los contratos financieros que hagan que los inversionistas tengan mayor confianza en el sistema financiero, también influirán en la manera como los agentes económicos asignaran sus excedentes (ahorros).

Por el contrario, diversas distorsiones pueden afectar seriamente el desarrollo del sistema financiero. Un ejemplo clásico de estas distorsiones es la "represión financiera", que se produce cuando se efectúan controles de precios a los servicios bancarios (tasas o comisiones). Diferentes experiencias han demostrado que estos controles terminan afectando en un determinado plazo la retribución del ahorro, con lo que los agentes canalizan los mismos hacia alternativas más rentables, aunque especulativas y de mayor riesgo. Los escenarios de distorsiones fomentan la aparición de la banca informal y la dolarización de la economía, que lleva finalmente a que el sistema financiero se reduzca, y las tasas de interés, al estar controladas, pueden llegar a ser negativas en términos reales. Así, la intención inicial de garantizar el acceso al crédito a bajas tasas de interés – la razón por la que algunos gobiernos adoptan este tipo de decisiones- termina generando el efecto exactamente opuesto, con un impacto negativo sobre el crecimiento económico.

Otro de los problemas surge a partir de la ineficacia del marco legal y judicial para brindar esquemas que permitan solucionar los problemas de información asimétrica existente en la relación deudor-acreedor. Por el lado del deudor, este puede tener problemas para conocer las características de la institución financiera de la cual es cliente. En este sentido, la presencia de entidades oficiales que supervisen técnicamente el funcionamiento de las mismas y que permita la difusión de la información necesaria, brindará un mayor conocimiento y seguridad al cliente financiero. Por el lado del acreedor, el problema está en que éste puede no conocer oportunamente las condiciones morales y/o financieras del deudor. El esquema óptimo para solucionar este problema, descansa en un mecanismo de garantías que funcione efectivamente. En el Perú, lamentablemente, es un aspecto que necesita urgente mejora.

Del punto de vista del objeto, los créditos que otorgan las instituciones financieras en general pueden ser destinados para activos corrientes y para activos fijos:

1. Activos Corrientes:

- a) Financiar necesidades de caja y capital de trabajo en general:
  - Créditos o sobregiros en cuenta corriente
  - Mutuos y pagarés
  
- b) Adquisición de insumos y materias primas:
  - Créditos documentarios para importar insumos y materias primas.
  - Aval para financiamiento de proveedores del exterior.
  - Cartas fianzas por internamiento temporal de insumos.
  
- c) Financiar inventarios:

- Descuento de warrant.
- Adelanto o pagaré respaldado por prenda mercantil.

d) Financiar ventas:

- Descuento de letras.
- Adelantos y pagarés contra letras o facturas en cobranza.
- Fianzas para suscribir y cumplir contratos para adelantos de clientes y garantía de ejecución de obras.

e) Financiar exportaciones:

- Créditos de pre y post embarque.
- Pagarés en moneda nacional y moneda extranjera.

## 2. Activos Fijos:

a) Financiar maquinarias:

- Mutuos a mediano y largo plazo.
- Aval para financiar a proveedores.

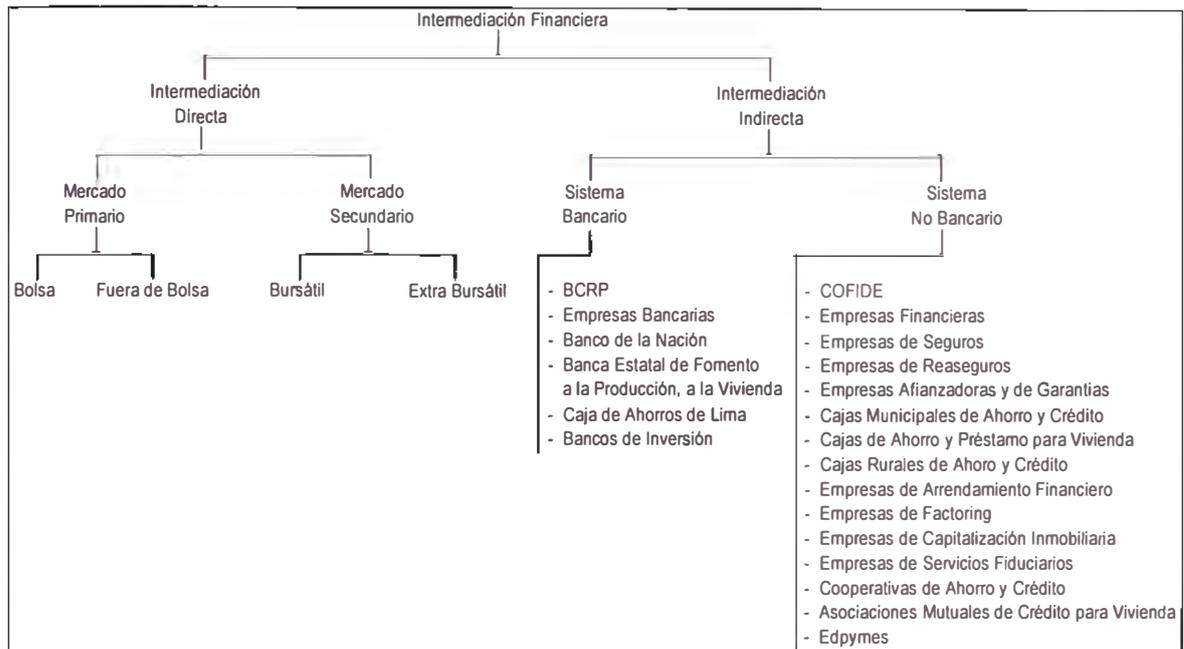
b) Financiar proyectos nuevos o ampliación de planta:

- Mutuos a mediano y largo plazo para adquirir maquinaria, inmuebles y capital de trabajo estructural.

- En el Perú, de acuerdo con la Ley General N° 26702, las Instituciones financieras son empresas constituidas como sociedades anónimas - salvo aquellas cuya naturaleza no lo permita - que están autorizadas por ley para realizar actividades de intermediación financiera. El artículo 221° de la Ley General N° 26702, establece las operaciones y servicios que podrán realizar las empresas bancarias, como parte del Sistema Financiero en el Perú y que se muestran en el Anexo I.

### 2.4.2.2 Estructura del Mercado Financiero

El Centro de Estudios del Mercado de Capitales y Financiero, a través de su publicación "El ABC del Mercado de Capitales", indica que las instituciones de intermediación financiera en el Perú actúan de manera directa e indirecta, correspondiendo la intermediación directa propiamente al mercado de capitales, en tanto que la intermediación indirecta se da a través del sistema bancario y del sistema no bancario. De acuerdo con ello y con lo que está establecido en el Artículo 16° de la Ley General N° 26702, la estructura del mercado financiero del Perú es la siguiente:



Fuente: "El ABC del Mercado de Capitales". Ley N° 26702  
Elaboración Propia

En la intermediación indirecta, la división entre sistema bancario y no bancario es arbitraria, pues se determina según la capacidad de crear una determinada cantidad de dinero, por la posibilidad de mantener cuentas corrientes, u otros. El sistema bancario participa en la creación de dinero y el no bancario, al no tener depósitos a la vista, participa en la de cuasi dinero. Para la teoría, ambos conceptos forman parte de la masa monetaria.

### 2.4.3 El Sistema Asegurador Peruano

#### 2.4.3.1 Importancia del Sistema Asegurador

Las compañías de seguros en el Perú cumplen una función importante en la economía, porque proporcionan coberturas contra los diversos riesgos a que están expuestos los activos de las personas naturales y de las empresas.

La importancia de la actividad aseguradora también radica en el impacto que tiene en otros sectores de la economía, ya que las compañías de seguros contribuyen al desarrollo del mercado de capitales porque demandan instrumentos para cumplir con los límites de cobertura de sus reservas. A su vez, las compañías de seguros de vida han contribuido a la estabilidad del mercado de capitales, al incrementar su demanda de inversiones de largo plazo para los programas que ofrecen.

Adicionalmente, el componente de ahorro está presente en la mayoría de productos de seguros de vida individual, estimándose que representa más del 85% de la prima. Mediante los seguros de vida con ahorro o mixtos, una parte del pago de la prima que efectúa el asegurado se destina a cubrir el riesgo de fallecimiento y la otra a constituir un capital a futuro en caso de sobrevivencia. De acuerdo a la edad del asegurado, así como del tipo y plazo del seguro elegido, la tasa efectiva anual garantizada podría situarse en el entorno de 4% en dólares.

### 2.4.3.2 Estructura del Mercado Asegurador

El mercado asegurador en el Perú está conformado por empresas organizadas como sociedades anónimas, especializadas por ramos de seguros generales, ramos de vida y mixtas, pudiendo actuar en uno o más ramos. La especialización se inició a partir del año 1997 con la aparición de las empresas de seguros de vida.

Las compañías aseguradoras ofrecen a las personas naturales y jurídicas coberturas contra daños a la propiedad de sus bienes, contra accidentes y enfermedades, seguros de vida y provisionales, y seguros sobre garantías de cumplimiento.

- a) Ramos Generales.- Seguros contra los daños a la propiedad de los bienes físicos y de cumplimiento de obligaciones.
- b) Ramos de Accidentes y Enfermedades.- Seguros sobre riesgos a la salud de las personas.
- c) Ramos de Vida.- Cubren los riesgos que atentan contra la vida de las personas. Los riesgos cubiertos por las empresas del Sistema Asegurador se muestran con mayor detalle en el Anexo II.

### 2.4.4 El Sistema Privado de Pensiones

#### 2.4.4.1 Importancia del Sistema Privado de Pensiones

En la publicación “Diez Años del Sistema Privado de Pensiones”, se señala que la transformación de un sistema estatal de pensiones a un sistema privado tuvo un costo de transición, pues los trabajadores más antiguos y cercanos a la jubilación se quedaron en el sistema estatal y dejaron de aportar. Los beneficios de un sistema privado manejado competitivamente sobrepasaron largamente dicho costo, ya que:

- El primero y más palpable beneficio es que los futuros pensionistas del sistema privado mejoran notablemente sus posibilidades de recibir su jubilación intacta.
- El modelo de cuentas individuales de capitalización de las AFP tiene ventajas en términos de la propiedad de los fondos y brinda incentivos al ahorro previsional, ya que cada AFP invierte los recursos en instrumentos autorizados por la ley, obteniendo una rentabilidad, la que es distribuida entre todas las cuentas individuales de capitalización de los afiliados; incrementándose de esta manera el ahorro previsional del trabajador. En cambio, en un sistema de reparto simple la propiedad sobre los aportes efectuados se diluye y no existen incentivos para un control descentralizado de los aportes.
- Otro beneficio importante es la creación de un mercado de capitales más desarrollado, porque las AFP necesitan colocar los recursos que captan en instrumentos adecuados en cuanto a riesgos y rendimiento, con la finalidad de respaldar los fondos de pensiones, contribuyendo a la salud financiera de las empresas, a la disciplina corporativa y a la tecnificación del mercado financiero vía la creación de calificadoras de crédito, el fortalecimiento de los seguros y la creación de un mercado para financiar las necesidades del Gobierno.

- El SPP dinamizó el mercado local de renta variable, al tener invertido el 36% del fondo en acciones emitidas en el mercado local, que representan el 14% de la capitalización bursátil de acciones.
- El desarrollo del SPP ha creado fuentes alternativas de financiamiento para diversos sectores de la economía incrementando la competencia con la banca. El fondo acumulado por el SPP ha hecho posible financiar proyectos de inversión en varios sectores económicos., realizada adquiriendo una amplia variedad de instrumentos financieros, logrando de esta forma una mayor diversificación del portafolio del fondo de pensiones y el desarrollo del mercado de capitales.
- El proceso de maduración del SPP ha tenido impacto en otros sectores de la economía, fomentando el crecimiento de la industria de seguros de vida, que ha crecido significativamente en los últimos tres años debido a las rentas de jubilación, invalidez y sobrevivencia, así como las derivadas de la cobertura de siniestros de invalidez y muerte (seguros provisionales).
- El sistema de AFP fomenta el ahorro interno, ya que las aportaciones constituyen un mecanismo de ahorro obligatorio. Asimismo, las aportaciones sin fines provisionales incentivan el ahorro por el atractivo que tienen de tasas altas de retorno.

#### 2.4.4.2 Estructura del Mercado de Pensiones

En el Perú existen 02 regímenes pensionarios, uno a cargo del Estado y otro enteramente privado.

- El Sistema Nacional de Pensiones (SNP) que administra el Estado, está regido básicamente por la Ley N° 19990 - que agrupa a la mayoría de personas de este régimen, y por la Ley N° 20530 - conocida también como de cédula viva, que pese a abarcar una población pequeña, ha implicado un alto costo para el Estado sin contar con el respaldo financiero adecuado. El aporte del trabajador se fijó en 11% de la remuneración.

En este régimen están comprendidos los trabajadores antiguos que ingresaron a la administración pública con anterioridad a la creación del Sistema Privado de Pensiones, siendo los más numerosos principalmente de los sectores de educación, salud, fuerzas armadas y policiales, gobiernos locales.

- El Sistema Privado de Pensiones, conformado por las Administradoras Privadas de Pensiones (AFP) bajo la supervisión de la Superintendencia de Banca, Seguros y AFP's.

El Sistema Privado de Pensiones (SPP) fue creado en 1993, con la Ley 25897, como respuesta a la profunda crisis que enfrentaba el Sistema Nacional de Pensiones (SNP), como producto de un manejo inapropiado y muchas veces corrupto de su fondo de pensiones –por ejemplo, fue utilizado para financiar obras del Estado. El SNP estaba quebrado y las pensiones que recibían sus afiliados eran ínfimas. La creación del SPP significó un gran cambio, al pasar de un sistema de reparto como era el del SNP, a uno de capitalización individual.

Las AFP se crearon con el objeto social exclusivo de administrar fondos de

pensiones, así como otorgar a sus afiliados prestaciones de jubilación, invalidez, sobrevivencia y gastos de sepelio. La principal característica del SPP es la administración privada de los fondos de los afiliados a través de las cuentas individuales de capitalización (CIC), que funciona como una cuenta única creada a nombre del trabajador en la AFP en que está afiliado, en donde se consignan todos los movimientos que realizan en el fondo, como aportes obligatorios, aportes voluntarios, aportes adicionales del empleador, aportes sin fin provisional, bono de reconocimiento, intereses ganados. El aporte obligatorio del trabajador se fijó en 13% de la remuneración.

Señalan finalmente, que ambos sistemas no son complementarios, como ocurre en otros países de Sudamérica. En el Perú, existe en teoría un sistema mixto donde ambos sistemas compiten; el trabajador elige el régimen al que quiere aportar (privado o público). No obstante, existe un sesgo de las leyes que favorecen al primero.

## CAPITULO III

### EVOLUCIÓN Y PERSPECTIVAS DE LOS MERCADOS FINANCIEROS

En este capítulo se pondrá en evidencia el comportamiento que han tenido, durante el periodo 2000-2005, las empresas bancarias, las compañías aseguradoras y las administradoras privadas de fondos de pensiones, desde el punto de vista de la economía; incidiendo en la estructura y las principales características de sus mercados e informando sobre las perspectivas que se presentan en sus respectivas industrias. El objetivo de este capítulo es dar a conocer que dichos agentes económicos tuvieron una participación importante en la economía del país.

#### 3.1 EVOLUCIÓN Y PERSPECTIVAS DEL MERCADO DE CAPITALES

##### 3.1.1 Evolución del Mercado de Capitales

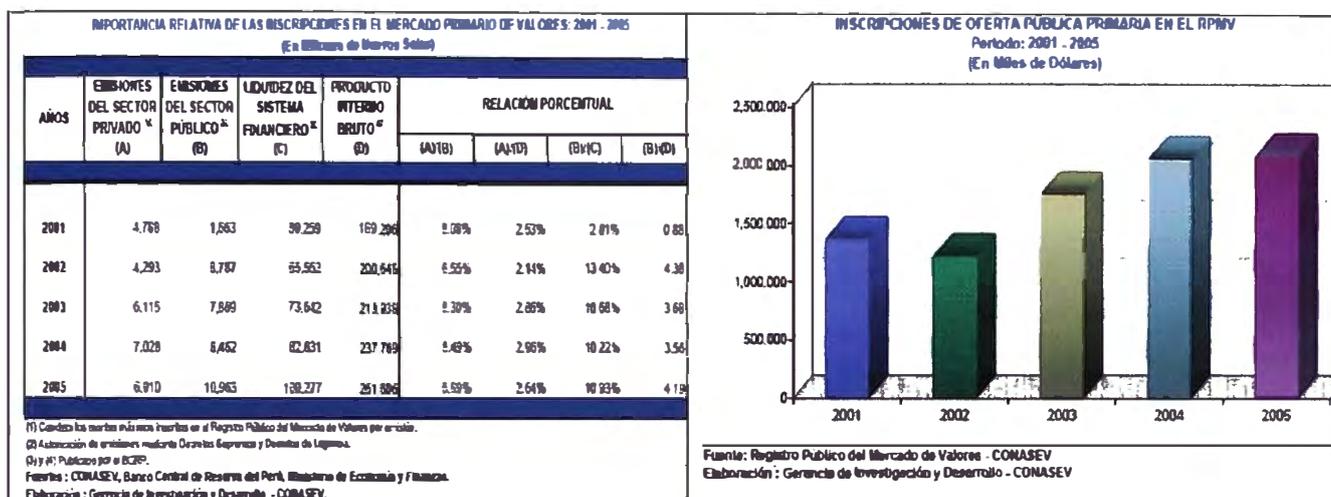
###### Indicadores Bursátiles

En el periodo analizado, 2000-2005, el Índice General de la Bolsa de Valores ha venido subiendo, superando los 4800 puntos a diciembre de 2005 que equivale a 4 veces el saldo que se tenía en el año 2000, en tanto el índice selectivo bursátil alcanzó las 7,681 unidades, con un crecimiento de más de 3 veces durante ese periodo.

INDICES DE COTIZACIONES						
Base 2012/1991=100	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Índice General (IGBV)	1,208.41	1,175.45	1,391.97	2,435.04	3,710.39	4,802.25
Variación nominal %	-34.17%	-2.64%	18.32%	74.93%	52.37%	29.43%
Variación real %	-35.53%	-2.52%	16.80%	70.70%	47.25%	27.53%
Variación en US\$ %	-34.65%	0.26%	16.28%	75.34%	60.51%	24.56%
Máxima	1,888.12	1,418.44	1,406.98	2,452.08	3,710.39	5,235.65
Fecha	19-Ene	5-Jun	12-Dic	29-Dic	30-Dic	9-Dic
Mínima	1,184.26	1,131.21	1,109.89	1,405.21	2,493.81	3,703.17
Fecha	16-Nov	6-Nov	3-Jul	2-Ene	2-Ene	13-May
Índice Selectivo (ISBV)	2,046.59	1,917.16	2,202.32	3,993.66	6,159.63	7,681.11
Variación nominal %	-27.30%	-6.32%	14.87%	81.35%	54.23%	24.70%
Variación real %	-29.92%	-6.20%	13.35%	76.96%	49.04%	22.87%
Variación en US\$ %	-27.90%	-3.55%	12.89%	82.81%	62.45%	20.01%
Máxima	3,035.37	2,402.08	2,224.28	4,035.68	6,159.63	8,422.51
Fecha	10-Feb	5-Jun	13-Dic	29-Dic	30-Dic	9-Dic
Mínima	2,011.62	1,824.04	1,742.68	2,227.26	4,107.85	6,081.55
Fecha	18-Dic	10-Oct	3-Jul	2-Ene	2-Ene	13-May

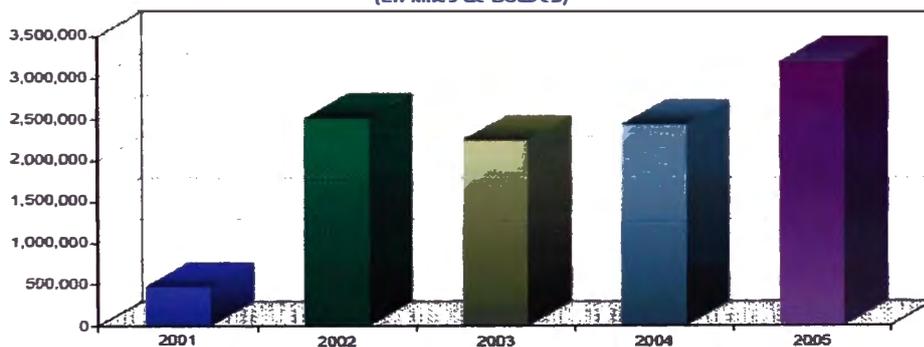
Fuente: BVL

De acuerdo con la información de CONASEV, la oferta pública primaria es aún baja. Se aprecia el auge que han tomado las emisiones del sector público y los bonos corporativos, particularmente en los últimos años:

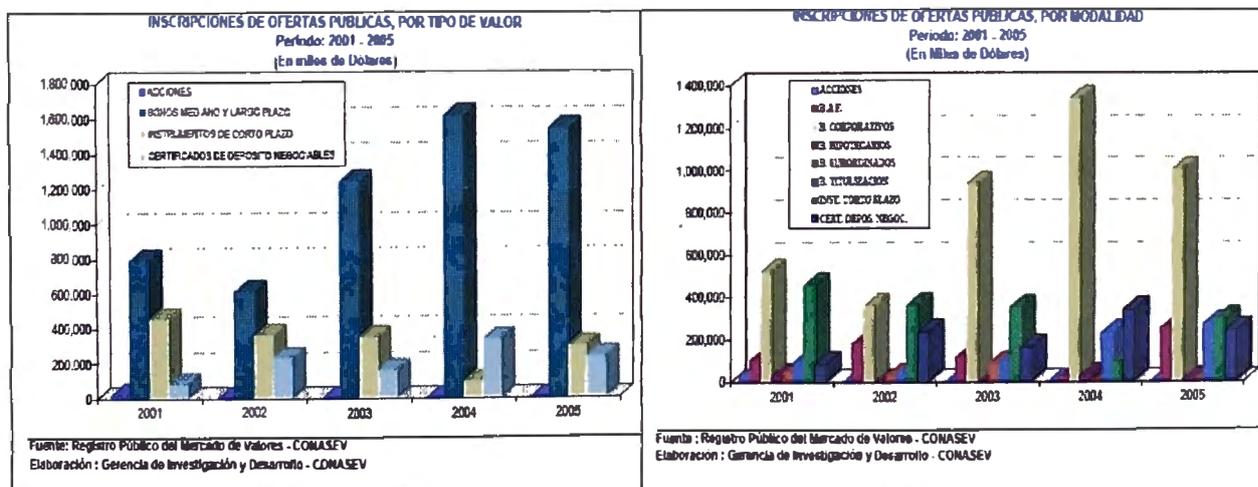


#### AUTORIZACIÓN DE EMISIÓN DE DEUDA DEL SECTOR PÚBLICO

Período: 2001 - 2005  
(En Miles de Dólares)



Las ofertas públicas, por tipo de valor estuvieron mayormente concentradas en bonos de mediano y de corto plazo, cuya tendencia ha sido ascendente; y, por modalidad, los instrumentos han sido mayormente los bonos corporativos.



Como proporción del PBI y en cuanto a la liquidez del sistema financiero, la participación del mercado secundario de valores, durante el periodo 2000-2005, siguió tendencia decreciente:

IMPORTANCIA RELATIVA DEL MERCADO SECUNDARIO DE VALORES  
RESPECTO DEL PRODUCTO BRUTO INTERNO (\*)  
Periodo: 1996 - 2005  
(Millones de Dólares)

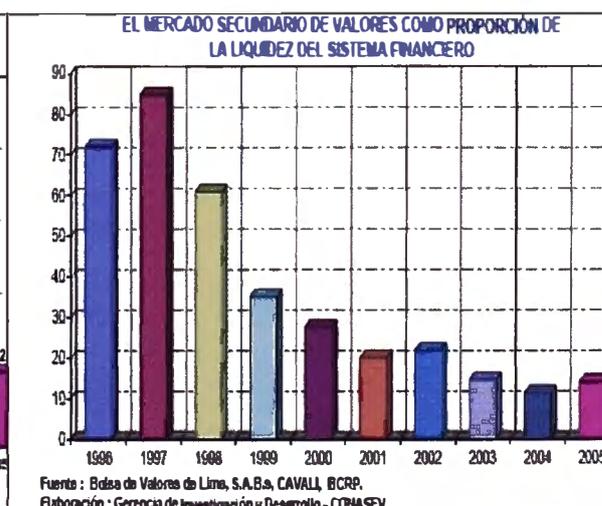
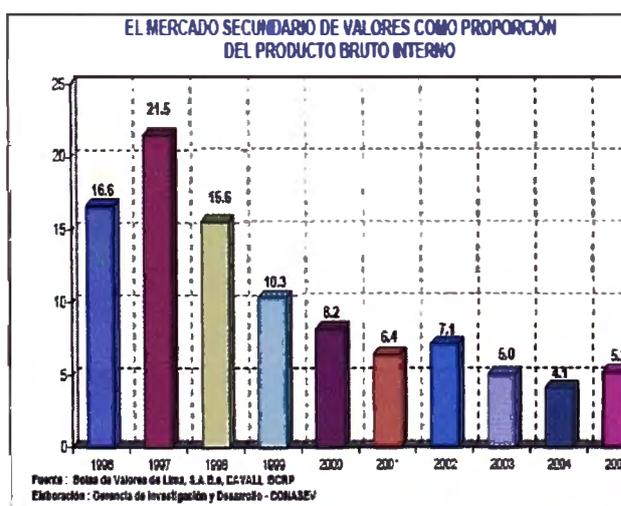
AÑOS	MERCADO SECUNDARIO				TOTAL MERCADO SECUNDARIO	PRODUCTO BRUTO INTERNO	RELACION CON EL PBI (%)				
	MERCADO BURSÁTIL	MESA DE NEGOCIACIÓN	EXTRABURSÁTIL INSCRITOS EN RUEDA	RESTO DEL MERCADO EXTRABURSÁTIL			1/6	2/6	3/6	4/6	5/6
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)					
1996	5,066,440	3,428,050	505,416	317,088	9,316,994	55,959,289	9.05	8.13	0.90	0.57	16.65
1997	6,778,970	5,352,340	291,135	283,903	12,706,348	59,217,997	11.45	9.04	0.49	0.48	21.46
1998	4,356,110	3,377,869	678,004	438,845	8,850,827	56,824,503	7.67	5.94	1.19	0.77	15.58
1999	3,449,950	1,248,444	241,958	393,227	5,333,581	51,581,878	6.69	2.42	0.47	0.76	10.34
2000	3,593,760	--	572,136	195,384	4,351,260	53,367,606	6.73	--	1.07	0.35	8.15
2001	3,010,789	--	263,378	187,781	3,461,948	53,968,041	5.58	--	0.46	0.35	8.41
2002	2,642,626	--	1,002,348	223,420	4,068,394	57,082,039	4.98	--	1.76	0.39	7.13
2003	2,258,544	--	365,042	480,232	3,103,819	61,539,821	3.67	--	0.59	0.70	5.04
2004	2,470,434	--	146,274	237,265	2,853,973	69,707,936	3.54	--	0.21	0.34	4.09
2005	3,631,172	--	71,707	410,771	4,113,651	79,462,427	4.57	--	0.09	0.52	5.18

(\*) Tipo de Cambio promedio del mercado interno. La Mesa de Negociación funcionó hasta el mes de agosto de 1999.  
Fuente: Bolsa de Valores de Lima, S.A.B., CAVALI ICLV, BCRP.  
Elaboración: Gerencia de Investigación y Desarrollo - CONASEV.

IMPORTANCIA RELATIVA DEL MERCADO SECUNDARIO DE VALORES  
RESPECTO DE LA LIQUIDEZ DEL SISTEMA FINANCIERO (\*)  
Periodo: 1996 - 2005  
(Millones de Dólares)

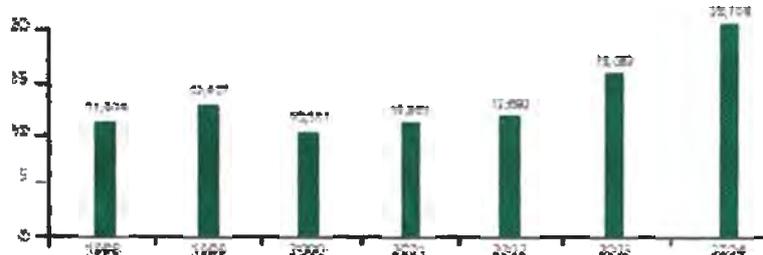
AÑOS	MERCADO SECUNDARIO				TOTAL MCO SECUNDARIO	LIQUIDEZ DEL SIST. FINANCIERO	RELACION CON LA LIQUIDEZ (%)				
	MERCADO BURSÁTIL	MESA DE NEGOCIACIÓN	EXTRABURSÁTIL INSCRITOS EN RUEDA	RESTO DEL MCO EXTRABURSÁTIL			1/6	2/6	3/6	4/6	5/6
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)					
1996	5,066,440	3,428,050	505,416	317,088	9,316,994	12,941,968	39.15	26.49	3.91	2.45	71.99
1997	6,778,970	5,352,340	291,135	283,903	12,706,348	14,973,974	45.27	35.74	1.94	1.90	84.86
1998	4,356,110	3,377,869	678,004	438,845	8,850,827	14,518,586	30.00	23.27	4.67	3.02	69.96
1999	3,449,947	1,248,444	241,958	393,227	5,333,578	15,189,189	22.72	8.22	1.59	2.59	35.12
2000	3,593,756	--	572,136	195,384	4,351,276	15,751,241	22.82	--	3.63	1.18	27.62
2001	3,010,789	--	263,378	187,781	3,461,948	17,183,665	17.51	--	1.53	1.09	20.13
2002	2,642,626	--	1,002,348	223,420	4,068,394	18,586,511	15.29	--	5.39	1.20	21.88
2003	2,258,544	--	365,042	480,232	3,103,819	21,188,694	10.66	--	1.72	2.27	14.65
2004	2,470,434	--	146,274	237,265	2,853,973	25,234,505	9.79	--	0.58	0.94	11.31
2005	3,631,172	--	71,707	410,771	4,113,651	29,284,314	12.40	--	0.24	1.40	14.05

(\*) Tipo de Cambio de cierre de mercado interno. La Mesa de Negociación funcionó hasta agosto de 1999.  
Fuente: Bolsa de Valores de Lima, S.A.B., CAVALI ICLV, BCRP.  
Elaboración: Gerencia de Investigación y Desarrollo - CONASEV.



Por su parte, el índice de capitalización bursátil pasó de US\$ 10 mil millones en el 2000 a más de US\$ 36 mil millones en el 2005, representando más de la tercera parte del PBI con tendencia a seguir subiendo.

## Capitalización Bursátil (US\$ millones)



Fuente: Bolsa de Valores de Lima (BVL)

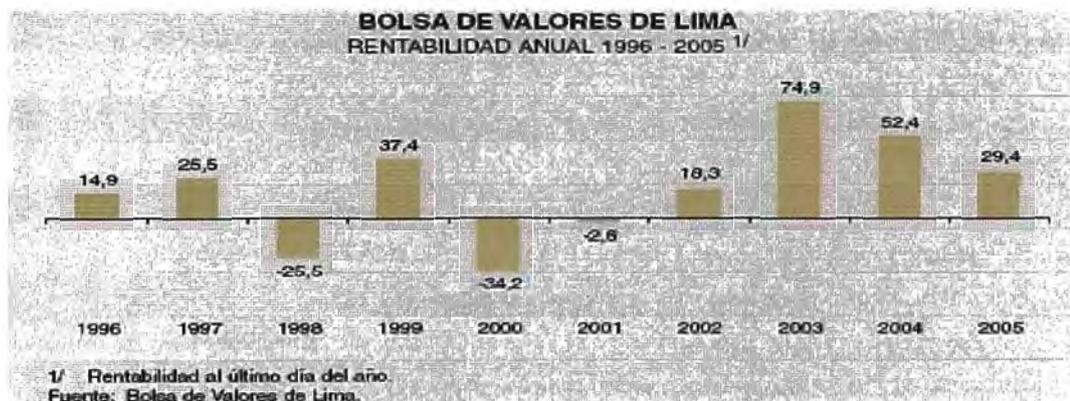
	2003	2004	2005	Variaciones Porcentuales	
				2004	2005
<b>INDICES (fin de periodo)</b> (Diciembre 1991 = 100)					
Índice General Bursátil	2 435,0	3 710,4	4 802,3	52,4	29,4
Índice Selectivo Bursátil	3 993,9	6 159,6	7 681,1	54,2	24,7
Índice Selectivo Peru-15	4 172,1	6 698,7	8 440,1	60,6	26,0
Índice de Derivados ID1-BVL 1/	1 853,5	2 072,4	2 481,9	11,8	19,8
<b>MONTOS NEGOCIADOS</b> (Millones de nuevos soles)					
Renta Variable	3 963	5 316	8 753	34,1	64,6
Renta Fija	3 873	3 099	3 270	-20,0	5,5
<b>CAPITALIZACIÓN BURSÁTIL</b> (Millones de nuevos soles de diciembre de 2005)					
(Millones de dólares)	58 693	67 317	124 062	14,7	84,3
(Porcentaje del PBI)	23,6	26,4	34,5		

Fuente: Bolsa de Valores de Lima.

1/ El índice ID1-BVL es un indicador elaborado y calculado por la Bolsa de Valores de Lima, para medir el rendimiento de una cartera de valores de renta variable que representa las tenencias promedio de las Administradoras de Fondos de Pensiones (AFP).

Fuente: BCR

De otro lado, la rentabilidad de la B.V.L. ha mostrado recuperación a partir del año 2001, debido al mayor dinamismo de la bolsa y a los altos índices de capitalización bursátil, aunque tiende a disminuir.



1/ Rentabilidad al último día del año.  
Fuente: Bolsa de Valores de Lima.

### 3.1.2 Los Inversinistas Institucionales

Las empresas bancarias, las compañías de seguros y las administradoras privadas de fondos de pensiones (AFP's), actuando como inversionistas institucionales en el

mercado de capitales enfrentaron diversos riesgos estrechamente vinculados con sus inversiones, los créditos y financiamientos otorgados, las reservas constituidas, con riesgos fuera de balance; y, que son cuantificables, cuyas definiciones y metodologías de evaluación se indican en detalle en el Anexo III.

El control de estos riesgos por las empresas ha sido fundamental, a fin de evitar gran impacto en su situación financiera y económica o en todo caso para que sean controlables y no se vean afectadas negativamente sus situaciones de liquidez, solvencia, rentabilidad, que pudieran poner en peligro la continuidad de sus negocios.

Los principales riesgos que enfrentaron estas empresas fueron los siguientes:

Riesgos	Emp. Bancarias	Cías. Aseguradoras	AFP's
R. de Inversiones	X	X	X
R. Crediticios	X	X	X
R. Técnicos	-	X	-
R. de Reaseguros	-	X	-
R. Fuera de Balance	X	X	X

Elaboración Propia

### 3.1.3 Perspectivas del Mercado de Valores

Algunos analistas han señalado diversos problemas que atañen con el mercado de valores peruano:

- El reglamento de Oferta Pública de Adquisición de Acciones (OPA) ha exceptuado de la obligación de su realización, cuando al celebrarse la adquisición internacional de una compañía extranjera con acciones en una empresa local, la entidad foránea adquirente pasa indirectamente a tomar control de la filial en el Perú; lo cual podría perjudicar a los inversionistas.

La excepción rige si los activos de la empresa local son menores al 1% de los activos de la compañía extranjera que realizó la oferta en el mercado internacional. Existiría un desbalance entre lo que se le otorgaría a inversionistas extranjeros y lo que se quitaría a los inversionistas locales, ya que a través de transacciones internacionales que podrían involucrar a una compañía importante del país, se privaría al inversionista local del beneficio de la prima de control.

- Han existido propuestas sobre la eliminación de la exoneración de impuestos a las ganancias de capital. Para el desarrollo del mercado de capitales peruano un factor importante ha sido el atractivo de la exoneración.
- La tendencia creciente en la colocación de instrumentos de renta fija de manera podría verse afectada por las tendencias al alza de las tasas de interés a nivel internacional, que podrían implicar que los agentes reduzcan sus colocaciones de títulos de deuda en el mercado local.
- El fondo de garantía, usado por la Conasev y la Bolsa de Valores cuando las Sociedades Agentes de Bolsa (SAB) cometen actos contra el mercado, podría resultar insuficiente en determinadas circunstancias, porque para calcular el monto mínimo del fondo sólo se considera el promedio de los montos negociados en bolsa, no obstante que las normas señalan que se deberá proteger las operaciones bursátiles y extrabursátiles y que una alternativa al fondo sería que las SAB

financien la contratación de un seguro, a fin de que de modo que los inversionistas recuperen la totalidad de su dinero, ante cualquier eventualidad.

- La CONASEV ha estimado que unas 500 de las empresas del país, que representaban el 5%, se financiaban directamente con bancos del exterior que no cuentan con oficinas en el país, sino a través de representaciones, que generalmente atienden a clientes de sus casas matrices o clientes corporativos muy grandes, pero no de manera masiva.

Muchas empresas no se financian con bonos por problemas relacionados con la transparencia de su información y no por temas de costo. La decisión de acudir al mercado de capitales es sobre todo una decisión de estrategia financiera, más que una función de la tasa de interés, porque emitir deuda en el mercado implica ser transparente en la información, en la auditoria de los estados financieros y ser más consistente en el enfoque estratégico de la empresa.

- El costo del financiamiento con bonos en Soles y en Dólares han seguido la tendencia a igualarse.
- La regulación del mercado de valores ha tenido tres objetivos básicos:
  - (i) Mejorar la protección a los inversionistas y establecer reglas que fomenten la participación de nuevas empresas emisoras y originadoras en procesos de titulización;
  - (ii) Captar nuevos fondos de inversión y fondos mutuos; y,
  - (iii) Emitir normas para la prevención del lavado de activos y el financiamiento al terrorismo.

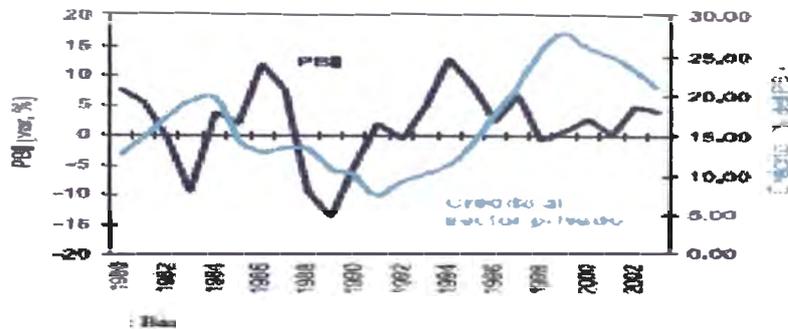
## **3.2 EVOLUCIÓN Y PERSPECTIVAS DE LA EMPRESAS BANCARIAS**

### **3.2.1 El Sistema Financiero y el Proceso de Estabilización de la Económica**

El Servicio de Estudios del Banco Continental BBVA, ha publicado que el proceso de estabilización económica en el Perú, de inicio de los noventas, junto con la flexibilización de las regulaciones en los mercados financieros permitió la libre competencia entre los bancos, la entrada del capital extranjero, la libre determinación de tasas de interés en el mercado, entre otras, lo cual ha tenido un impacto positivo sobre el crecimiento del sistema financiero. Así por ejemplo, dichas reformas de primera generación, determinaron un crecimiento excepcional del ahorro nacional, pasando de 12,9% del PBI en 1991 a 18,4% del PBI en 1997, que se reflejó en un aumento considerable tanto en los depósitos como en los créditos del sistema bancario. La mayor penetración del sistema financiero fue un factor determinante del mayor crecimiento económico experimentado en esos años.

Por un lado, el crecimiento de los depósitos sirvió para financiar la expansión de los créditos, facilitando que las empresas pudieron financiar un mayor volumen de inversión; de otro lado, al existir una mejor asignación de fondos prestables, se financiaron prioritariamente los proyectos más rentables, con lo cual se incrementó la eficiencia en la economía. Así, la tasa de crecimiento de la economía pasó de un promedio anual de -1,0% en el periodo 1985-1990, a un promedio anual de 7,1% durante el período 1993-1997.

## Perú: actividad económica e intermediación bancaria



Luego, el proceso de profundización del sistema financiero se detiene a partir de 1998, a consecuencia de los choques externos, que llevaron a un difícil proceso de recesión a la economía peruana en los años siguientes, situación que aunada al estancamiento en las reformas generó que los avances quedaran detenidos, tal como puede ser apreciado en el grado de bancarización del país, que además es uno de los más bajos de la región.

Parte de la explicación se debe a que no se continuaron con las reformas de "segunda generación", que se refieren a todo el marco legal y contractual que norma las transacciones financieras y que, en última instancia, afectan los derechos de propiedad de los agentes económicos; que hubieran permitido, además de una mayor competencia, un funcionamiento más fluido del mercado y una mayor capacidad de endeudamiento de los agentes, lo cual es fundamental en los mercados financieros, especialmente en el mercado crediticio por su naturaleza particular.

### 3.2.2 Características de las Empresas Bancarias

Las empresas bancarias son las más representativas dentro del Sistema Financiero peruano; le siguen, en menor medida las empresas financieras y luego las demás entidades de microfinanzas. Las empresas bancarias en el Perú, en el periodo 2000-2005, han continuado presentado las siguientes características:

- (i) Orientación hacia la banca corporativa;
- (ii) Concentración de los depósitos y las colocaciones en 03 entidades;
- (iii) Alta concentración de los depósitos y las colocaciones por zona geográfica y sector económico;
- (iv) Significativa dolarización de las operaciones;
- (v) Elevada concentración en inversiones locales y del Gobierno Central;
- (vi) Uso significativo de fuentes de financiamiento del exterior;
- (vii) Retorno de la participación del Estado en el Sistema Financiero;
- (viii) Existencia de aspectos institucionales, legales y normativos desfavorables;
- (ix) Gran potencial de desarrollo.

A continuación se desarrollan cada una de estas características:

- (i) Orientación hacia la banca corporativa:

La banca comercial en el Perú ha estado orientada fundamentalmente a atender

a empresas grandes de primer nivel, que conforman grupos económicos y conglomerados financieros, de seguros y mixtos, a través de operaciones de banca corporativa.

Fecha	Total Créditos Directos		
	Bancos (*)	% Bancos	Sistema Financiero
Ene-01	37,183,075	95.7%	38,837,217
Dic-01	37,103,330	94.1%	39,411,683
Dic-02	37,893,275	92.3%	41,072,312
Dic-03	35,622,604	90.0%	39,577,497
Dic-04	36,145,968	88.0%	41,060,022
Dic-05	43,676,259	87.2%	50,059,379

Fuente: Fuente: SBS, Boletín Mensual del Sistema Financiero  
Elaboración Propia  
(\*): No incluye BN

**Créditos Directos por Tipo del Sistema Financiero**  
(En miles de Nuevos soles)

Fecha	Comercial						
	Bancos	% Bancos	Financieras	CM	CR	Edpymes	Total
Ene-01	28,648,457	98.7%	218,273	76,570	72,824	15,596	29,031,719
Dic-01	29,397,452	98.7%	168,221	123,335	67,667	17,027	29,773,702
Dic-02	29,419,383	98.6%	129,482	202,024	70,172	25,204	29,846,264
Dic-03	25,870,675	98.3%	53,675	287,973	68,842	32,872	26,314,038
Dic-04	24,623,033	98.1%	15,498	356,698	74,589	36,611	25,106,429
Dic-05	28,754,234	97.7%	7,610	530,694	94,895	42,780	29,430,213

Fuente: Fuente: SBS, Boletín Mensual del Sistema Financiero  
Elaboración Propia

Ello se ha explicado, en parte por el escaso desarrollo del mercado de capitales y por la ausencia de otras fuentes alternativas de financiamientos; también, por el escaso desarrollo del proceso de bancarización en el país. No obstante, ante las crisis experimentadas en los mercados tradicionales, en la última década se ha notado un fuerte viraje de la banca múltiple hacia los créditos a las microempresas, préstamos hipotecarios y a los créditos personales de consumo.

**Créditos Directos por Tipo del Sistema Financiero**  
(En miles de Nuevos soles)

Fecha	MES						
	Bancos	% Bancos	Financieras	CM	CR	Edpymes	Total
Ene-01	1,264,952	66.8%	102,689	324,571	112,134	88,408	1,892,754
Dic-01	930,187	51.3%	202,445	427,411	117,847	136,220	1,814,110
Dic-02	866,154	43.0%	254,477	593,541	131,965	166,645	2,012,782
Dic-03	1,030,662	41.1%	261,966	832,811	158,210	221,087	2,504,736
Dic-04	1,538,526	49.0%	-	1,104,662	208,685	289,194	3,141,067
Dic-05	2,173,124	51.1%	-	1,416,901	255,139	410,550	4,255,714

Fuente: Fuente: SBS, Boletín Mensual del Sistema Financiero  
Elaboración Propia

**Créditos Directos por Tipo del Sistema Financiero**  
(En miles de Nuevos soles)

Fecha	Hipotecario						
	Bancos	% Bancos	Financieras	CM	CR	Edpymes	Total
Ene-01	3,267,394	99.7%	-	-	4,697	5,475	3,277,566
Dic-01	3,576,243	99.1%	269	294	12,535	18,239	3,607,580
Dic-02	4,040,788	97.9%	3,998	20,612	22,891	39,368	4,127,657
Dic-03	4,577,048	96.9%	11,603	55,311	33,179	45,733	4,722,874
Dic-04	5,128,398	96.4%	26,527	85,576	35,200	44,915	5,319,615
Dic-05	6,471,140	96.4%	33,407	123,273	39,099	46,821	6,713,741

Fuente: Fuente: SBS, Boletín Mensual del Sistema Financiero  
Elaboración Propia

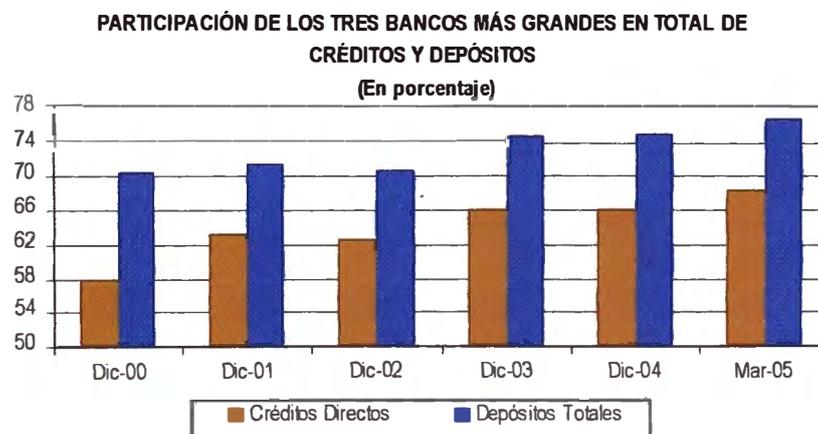
**Créditos Directos por Tipo del Sistema Financiero**  
(En miles de Nuevos soles)

Fecha	Consumo							
	Bancos	% Bancos	Financieras	CM	CR	Edpymes	Nación	Total
Ene-01	4,002,272	86.3%	377,731	216,048	37,097	1,372	658	4,635,179
Dic-01	3,199,448	75.9%	512,980	271,107	41,555	2,307	188,893	4,216,290
Dic-02	3,566,950	70.1%	631,135	411,542	62,775	6,051	407,157	5,085,609
Dic-03	4,144,219	68.7%	780,706	533,418	83,672	9,218	484,617	6,035,850
Dic-04	4,856,011	64.8%	856,843	623,441	113,359	16,774	1,026,482	7,492,911
Dic-05	6,277,761	65.0%	1,186,255	767,594	146,455	35,496	1,246,150	9,659,711

Fuente: Fuente: SBS, Boletín Mensual del Sistema Financiero  
Elaboración Propia

(ii) Concentración de los depósitos, las colocaciones y patrimonio:

Otra característica ha sido la existencia de alta concentración financiera en 03 empresas bancarias, especialmente en lo que concierne con las captaciones de depósitos del público, las colocaciones y el patrimonio. Durante el periodo 2000-2005 estas 03 empresas totalizaron más de las dos terceras partes del total de los depósitos y más del 60% de las colocaciones a nivel del país, en ambos casos con tendencia a seguirse incrementando.



- (iii) Alta concentración de los depósitos y las colocaciones por zona geográfica y sector económico:

Operativamente, todas las empresas bancarias en el Perú tienen su oficina principal en la Capital y cuentan con oficinas constituidas como sucursales y agencias en la mayoría de provincias del país, además de una red de cajeros automáticos.

La banca tradicionalmente ha financiado a los sectores económicos de mayor desarrollo relativo, por su mayor valor agregado y el peso que tienen en la formación del producto bruto interno, cuya producción mayormente esta destinada para las exportaciones, principalmente los sectores del comercio, la industria, la minería y pesca; en desmedro de otros sectores de menor desarrollo, cuyo producto tiene escaso valor agregado, particularmente la agricultura, el financiamiento de vivienda única, etc.

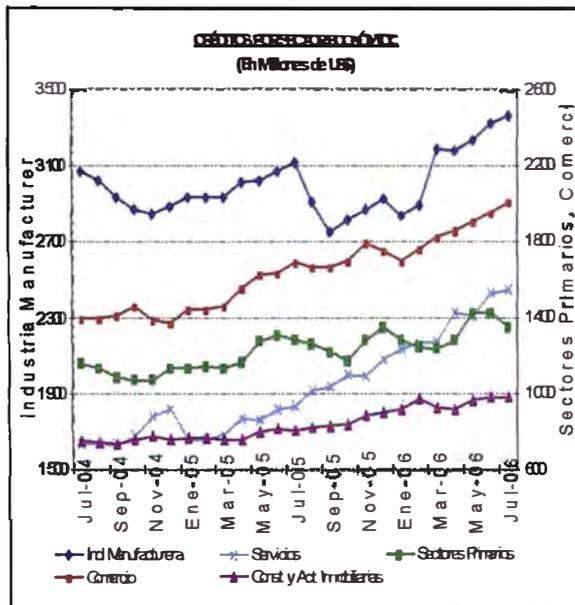
Según los boletines estadísticos de la SBS, el grado de intermediación bancaria a nivel consolidado del país se sitúa en 78%, a diciembre de 2005, mostrando una tendencia a incrementarse. La participación de los créditos en provincias aumentó en los últimos años, pasando de representar el 17.4% en diciembre de 2001 al 23% en diciembre de 2005, lo cual ha contribuido al proceso de descentralización de la economía generando un efecto positivo en la demanda de créditos en el interior del país, principalmente en los préstamos para las microempresas y de consumo. Pero, en muchos departamentos la intermediación sigue siendo todavía baja, particularmente en aquellos que acusan mayores niveles de atraso; ello demuestra que las oficinas bancarias de provincias continúan siendo mayormente captadoras de recursos, en forma neta, en tanto que la plaza de Lima Metropolitana continúa siendo la que recibe las mayores asignaciones de créditos.

**Créditos Directos y Depósitos de la Banca Múltiple por Zona Geográfica**  
**Al 31 de Diciembre de 2005**  
 (En miles de nuevos soles)

Departamento	Créditos Directos			Vista	Ahorros	Pfizo	Depósitos Totales			Intermediación		Dolarización	
	MN	ME	Total	Total	Total	Total	MN	ME	Total	%	Colocaciones	Depósitos	
Amazonas	5 265	2 638	7 903	3 554	24 567	2 162	21 344	8 938	302 83	26.1%	33.4%	29.5%	
Ancash	128 510	294 368	422 877	91600	208 759	150643	170 890	280 112	451 002	93.8%	69.6%	62.1%	
Apurimac	4 527	2 088	6 615	8 300	28 378	3 048	24 749	14977	39726	16.7%	31.6%	37.7%	
Arequipa	282 585	761 762	1 044 346	368 200	439 187	478 919	486 018	800 288	1 286 306	81.2%	72.9%	62.2%	
Ayacucho	30 131	4 920	35 051	11 616	53 726	14 826	46 829	33 339	80168	43.7%	14.0%	41.6%	
Cajamarca	99 579	69 385	168 964	221173	142 383	78 545	257 134	184 968	442 102	38.2%	41.1%	41.6%	
Callao	298 003	1 428 872	1 726 874	381925	372 255	476 549	339 311	891418	1 230 729	140.3%	82.7%	72.4%	
Cusco	104 054	166 397	270451	95 304	257 308	235 590	213 808	374 394	588 202	46.0%	61.5%	63.7%	
Huancavelica	1 874	507	2 380	4 114	16 065	2 707	16 880	6 006	22 886	10.4%	21.3%	26.2%	
Huánuco	38 432	43 359	81 791	14555	50 961	36 465	47 889	54091	101 981	80.2%	53.0%	53.0%	
Ica	167 317	369 265	536 582	80 633	178 788	130 797	146 845	243 373	390 218	137.5%	68.8%	62.4%	
Junín	166 786	157 489	324 275	51018	190 993	173 936	177 743	238 205	415 948	78.0%	48.6%	57.3%	
La Libertad	300 807	760 216	1 061 023	173 476	385 547	327 785	322 839	563 969	886 808	119.6%	71.6%	63.6%	
Lambayeque	352 687	391 390	744 077	81 774	194 688	162 202	178 201	260 462	438 664	169.6%	52.6%	59.4%	
Lima	9 557 132	24 247 328	33 804 461	9 711 044	9 168 753	25 577 081	14 786 269	29 670 609	44 456 878	76.0%	71.7%	66.7%	
Loreto	136 160	122 496	258 657	88 770	86 974	80294	126 982	129 057	256039	101.0%	47.4%	50.4%	
Madre de Dios	2 359	1 776	4 136	10 212	15 553	2 328	13 017	15 074	28091	14.7%	43.0%	53.7%	
Moquegua	29163	61 765	90 929	82481	78 695	81 800	138 137	104 839	242 976	37.4%	67.9%	43.1%	
Pasco	19 246	14 228	33 474	13 071	29 395	25 395	30 003	37 857	67 860	49.3%	42.5%	55.8%	
Piura	337617	378913	716 530	139 797	161652	248 557	219 474	330 533	550 007	130.3%	52.9%	60.1%	
Puno	94 264	59 861	154 125	39 778	105 504	63 041	127 295	81 028	208 323	74.0%	38.8%	38.9%	
San Martín	115 301	61 223	176 524	31 503	49 808	26 975	60 937	47 348	108 286	163.0%	34.7%	43.7%	
Tacna	52 143	137 494	189 638	81452	102 660	122472	145 459	161 125	306 584	61.9%	72.5%	52.6%	
Tumbes	58 654	19082	77 736	22 708	24 172	18 318	34 938	30 260	65 198	119.2%	24.5%	46.4%	
Ucayali	81 494	72 960	154 454	101 240	48 046	72 171	156 635	64 822	221 457	69.7%	47.2%	29.3%	
Total en el País	12 464 090	29 629 781	42 093 871	11 909 299	12 414 818	28 592 603	18 289 627	34 627 094	52 916 720	79.5%	70.4%	65.4%	
Swissales en el exterior	-	1 582 389	1 582 389	784 972	-	2 019 314	-	2 804 286	2 804 286	56.4%	100.0%	100.0%	
<b>TOTAL</b>	<b>12 464 090</b>	<b>31 212 170</b>	<b>43 676 260</b>	<b>12 694 271</b>	<b>12 414 818</b>	<b>30 611 917</b>	<b>18 289 627</b>	<b>37 431 380</b>	<b>55 721 006</b>	<b>78.4%</b>	<b>71.5%</b>	<b>67.2%</b>	

Nota: Información obtenida del Anexo N° 10: Depósitos, Colocaciones y Personal por Oficina.  
 Fuente: SBS

De otro lado, las colocaciones han favorecido solamente a algunos sectores económicos, como la manufactura, el comercio y los servicios; y, por el contrario, ha existido muy baja atención a los sectores primarios de la actividad económica, la educación y la salud:



**CRÉDITOS DIRECTOS Y NÚMERO DE DEUDORES DE LA BANCA MÚLTIPLE**  
**POR TIPO DE CRÉDITO Y SECTOR ECONÓMICO**  
**Al 31 de Diciembre de 2005**  
 (En miles de nuevos soles)

	Número de Deudores <sup>1/</sup>	Créditos en Moneda Nacional	Créditos en Moneda Extranjera	Total Créditos Directos	Distribución Créditos Directos %
<b>CRÉDITOS COMERCIALES Y MICROEMPRESAS:</b>	<b>345 588</b>	<b>7 920 118</b>	<b>23 007 243</b>	<b>30 927 361</b>	<b>79.91</b>
Agricultura, Ganadería, Caza y Silvicultura	3 394	250 525	972 584	1 223 109	2.80
Pesca	610	94 634	1 163 857	1 258 491	2.88
Minería	584	97 396	2 038 945	2 136 341	4.89
Industria Manufacturera	23 992	1 911 439	8 133 796	10 045 235	23.00
Electricidad, Gas y Agua	581	450 458	1 119 153	1 569 611	3.59
Construcción	2 157	118 990	678 277	797 267	1.82
Comercio	186 644	2 319 378	3 714 584	6 033 972	13.81
Hoteles y Restaurantes	3946	50 886	366 350	417 236	0.96
Transporte, Almacenamiento y Comunicaciones	15 318	805 615	998 514	1 794 129	4.11
Intermediación Financiera	490	507 343	827 154	1 334 497	2.80
Actividades Inmobiliarias, Empresariales y de Alquiler	27 767	536 539	1 767 431	2 303 970	5.28
Administración Pública y de Defensa	218	146 346	44 851	191 237	0.44
Educación	1 122	115 373	253 542	368 915	0.84
Servicios Sociales y de Salud	2 148	51 425	85 307	136 732	0.31
Otros Activistas	39 474	365 448	795 052	1 160 500	2.86
Hogares privados c/ Serv. Doméstico y Organos Extn	27 144	101 321	257 796	359 117	0.82
<b>CRÉDITOS HIPOTECARIOS PARA VIVIENDA</b>	<b>66 555</b>	<b>274 734</b>	<b>6 196 406</b>	<b>6 471 140</b>	<b>14.82</b>
<b>CRÉDITOS DE CONSUMO</b>	<b>1 938 821</b>	<b>4 249 236</b>	<b>2 008 523</b>	<b>6 277 751</b>	<b>14.37</b>
<b>TOTAL</b>	<b>2 360 965</b>	<b>12 464 090</b>	<b>31 212 172</b>	<b>43 676 262</b>	<b>100.00</b>

Fuente: Boletín Estadístico SBS

NOTA: Información obtenida del Anexo N° 3: Flujos Créditos por Tipo de Crédito  
 Incluye información de los sucesales en el exterior

1/ Corresponde a la suma de deudores de cada empresa para el sector económico de referencia. Por lo tanto, si un deudor tiene obligaciones con más de una empresa, éste se considera tantas veces como el número de empresas con las que mantiene deudas.

(iv) Significativa dolarización de las operaciones:

Las operaciones en general del sistema bancario presentaron alta dolarización y, en particular, las carteras de depósitos y colocaciones se encontraban dolarizadas en niveles relativamente altos, aunque en los últimos años se experimentó una tendencia a revertir esta situación.

El coeficiente de dolarización de las obligaciones del sistema bancario se redujo desde 70% en el año 2000 hasta 55% en diciembre de 2005, habiéndose mantenido estable este coeficiente entre 2004 y 2005. Asimismo, el grado de dolarización del crédito del sistema bancario al sector privado se redujo en 12 puntos porcentuales para el mismo período.

Esta situación confirmó la tendencia a desdolarizar, tanto en créditos como en depósitos; proceso que se ha venido dando debido a la baja de la inflación y a la mayor confianza en la moneda local, reduciendo la exposición de la economía al efecto hoja de balance derivado del riesgo cambiario-crediticio. Pero, aún cuando las empresas expandieron sus requerimientos en moneda nacional para las operaciones de mediano plazo, el fondeo de los bancos siguió más sesgado hacia la moneda extranjera, tal como se muestra en el siguiente cuadro:

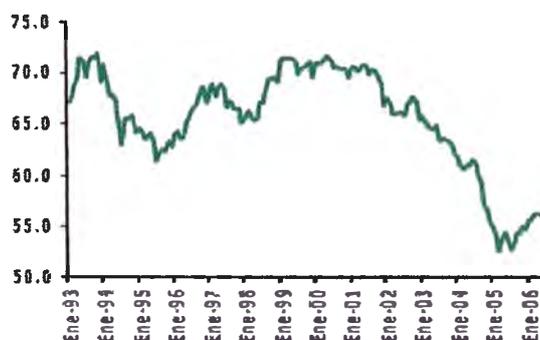
**INDICADORES DE DOLARIZACIÓN FINANCIERA**  
(En porcentajes del agregado monetario total)

Año	Liquidez del sistema bancario	Crédito al sector privado del sistema bancario	Crédito al sector privado del sistema financiero
1993	69	76	77
1994	64	74	74
1995	63	71	72
1996	67	74	72
1997	65	77	75
1998	69	80	79
1999	70	82	82
2000	70	82	81
2001	67	80	78
2002	65	79	76
2003	62	77	73
2004	55	74	71
2005	55	70	67
2006 1/	57	67	64

1/ A abril de 2006.

Fuente BCR: Reporte de Inflación, Mayo 2006, Página web.

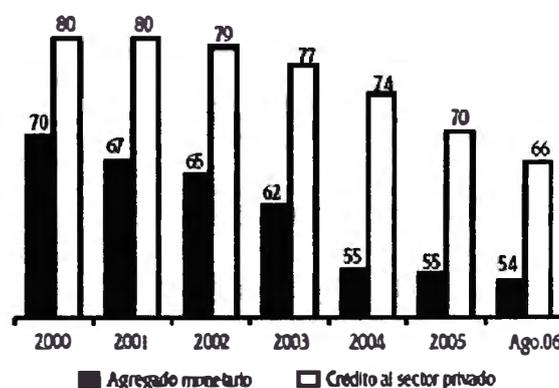
**Dolarización del Sistema Bancario\***  
(como % del total)



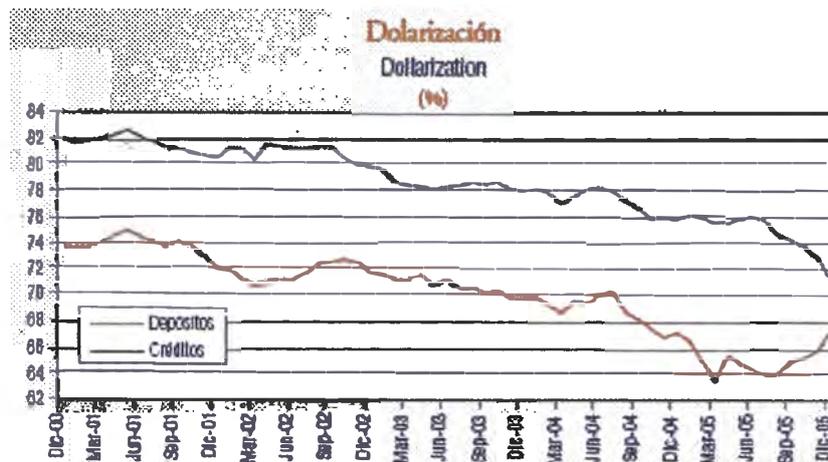
\* Corresponde a la liquidez del Sistema Bancario

Fuente: BCRP

**COEFICIENTES DE DOLARIZACIÓN DEL SISTEMA BANCARIO**  
(En porcentajes)



Fuente: BCR

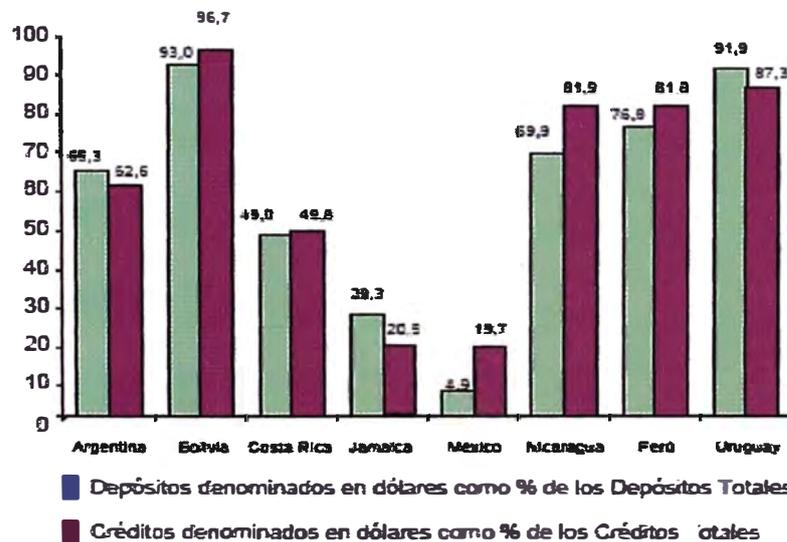


Fuente: SBS, Memoria Año 2005

De acuerdo a la Carta de Intención suscrita con el FMI, el Gobierno peruano se comprometió a mejorar la coordinación de sus acciones regulatorias y de política con miras a reducir las vulnerabilidades en el sistema financiero y mejorar su eficiencia.

Comparada con otros países latinoamericanos, la dolarización de los depósitos y las colocaciones bancarias en el Perú se encontraban entre las más altas, al año 2001.

**América Latina: Depósitos y colocaciones en moneda extranjera del sistema bancario en 2001**



(v) Elevada concentración en inversiones locales y del Gobierno Central

La estructura de la cartera de inversiones de las Instituciones Financieras muestra que existe alta concentración de inversiones en instrumentos de deuda nacionales y dentro de estos en valores emitidos por el sector público.

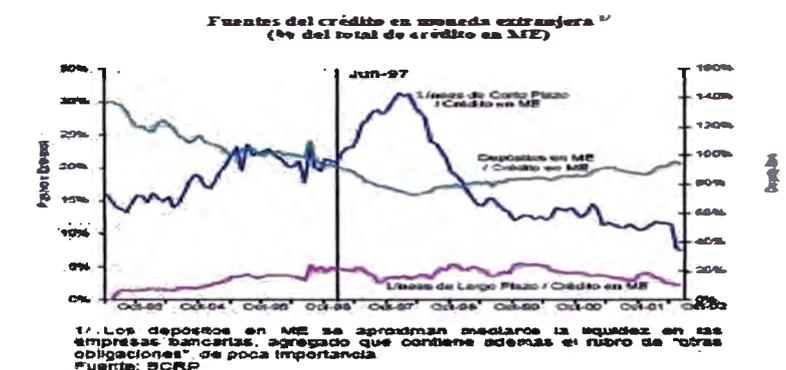
El Gobierno se constituyó en el principal emisor de títulos en soles con el 79% del stock, con lo cual el mercado en soles ha sido dominado por un solo emisor, en el corto, mediano y largo plazos. Por otro lado, cerca del 90% de las

emisiones del Gobierno (bonos del Tesoro Público y certificado de depósito del BCR) se mantenían en los portafolios de dos inversionistas: bancos (54%) y AFP's (32%).

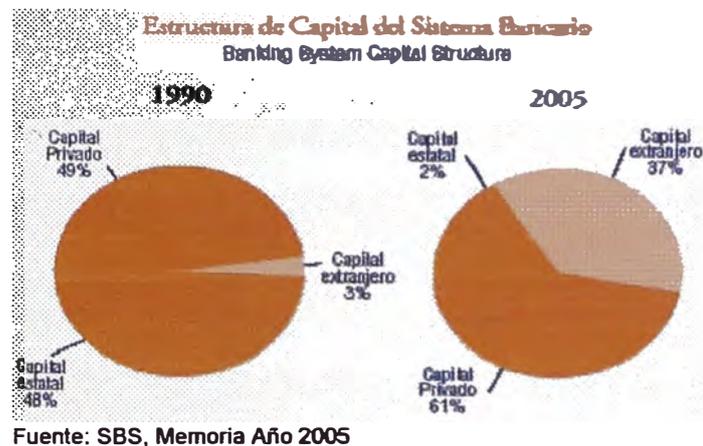
Según Apoyo S. A., las mayores compras de dólares por parte del BCR implicaron al mismo tiempo un incremento en la colocación de Certificados de Depósito (CDBCR), lo que equivalía a un mayor endeudamiento con el sistema financiero. De esta forma, el saldo de CDBCR creció sustancialmente en los últimos años generando incertidumbre sobre si esta tendencia era sostenible. Por el lado de la demanda, el exceso de liquidez en el sistema financiero y la baja percepción de riesgo que tienen los CDBCR permitieron que éstos fueran colocados sin generar presiones al alza sobre las tasas de interés, al punto que las inversiones de los bancos en estos papeles casi se duplicaron entre el 2002 y 2004.

(vi) Uso significativo de fuentes de financiamiento del exterior

Las fuentes de financiamiento de los créditos otorgados por las empresas bancarias no han registrado un comportamiento estable en los últimos años. Por el contrario, el tipo de pasivos que estas entidades mantienen en sus portafolios ha variado constantemente (principalmente los denominados en moneda extranjera) en respuesta a las reformas financieras implementadas, a los cambios en la coyuntura nacional e internacional y a la regulación del sistema financiero.



Las reformas implementadas en el sector financiero propiciaron el ingreso de nuevas instituciones, con una significativa participación de capitales externos, a partir de 1994, cuando el Gobierno privatizó los bancos comerciales Continental e Interbank - tercero y cuarto en el sistema en términos de activos, respectivamente. La mayor presencia de bancos extranjeros y la relación del tipo sucursal-matriz facilitó el empleo de líneas de crédito externas, principalmente de largo plazo. Según cifras de la SBS, en la estructura de capital del sistema bancario, la participación del capital extranjero aumentó de 3% en 1990 hasta 37% en el año 2005.



Un segundo factor, a tener en cuenta para explicar la evolución del portafolio de fuentes del crédito en moneda extranjera, está asociado a la regulación del sistema bancario, particularmente en lo que respecta a la política de encajes aplicada por el BCRP. Al respecto, a partir de diciembre de 1993, se decidió exonerar de encaje a las obligaciones que las empresas del sistema bancario mantenían con entidades financieras del exterior (BCRP 1990). Esto incrementó el costo relativo del fondeo interno, puesto que los depósitos estaban sujetos a un encaje significativo. De esta manera, la presencia de una política de encajes discriminatoria favoreció el uso de capitales del exterior, lo que a su vez incrementó la vulnerabilidad financiera del país.

La afluencia de líneas de crédito del exterior a nuestra economía y al resto de los países de la región, principalmente de corto plazo, se redujo significativamente a partir de agosto de 1998, fecha en la que Rusia declaró la moratoria de su deuda. En este contexto, el BCRP intentó contrarrestar la escasez de fondos prestables y las presiones alcistas sobre el tipo de cambio a través de una reducción en la tasa de encaje para los depósitos en moneda extranjera. Entre el último trimestre de 1998, la tasa de encaje medio de las obligaciones en moneda extranjera se redujo en 4,5%, lo cual explica la fuerte caída del encaje exigible registrada en ese periodo. Posteriormente, con la finalidad de facilitar la intermediación financiera, el BCRP redujo el encaje medio de 37,1% a 34,1%.

(vii) Retorno de la participación del Estado en el Sistema Financiero

Según las cifras de la SBS, la participación del capital estatal en el sistema bancario ha evolucionado desde el 48% en 1990 hasta el 2% en el año 2005, estando representado básicamente por el Banco de la Nación y por la Corporación Financiera de Desarrollo (COFIDE).

COFIDE, fue creada en 1971 por el Decreto Ley N° 18807. Inició sus operaciones como empresa pública mixta, perteneciente al sector de Economía y Finanzas, con autonomía económica y administrativa. El 98.56% de su capital pertenece al Estado, representado por el Fondo Nacional de Financiamiento de la Actividad Empresarial del Estado (FONAFE), y el 1.41% restante proviene de la Corporación Andina de Fomento (CAF). Desde su creación, su principal objetivo ha sido fortalecer la actividad empresarial del país por medio de la captación de recursos, a fin de encauzarlos hacia inversiones prioritarias, de acuerdo con los planes de desarrollo del gobierno. Hasta 1992, se desarrolló como un banco de primer piso, para luego desempeñar exclusivamente las

funciones de un banco de segundo piso, canalizando los recursos que administra únicamente a través de instituciones supervisadas por la SBS.

A raíz de la creación de Agrobanco y la ampliación de operaciones del Banco de la Nación, se ha puesto en debate la participación del Estado en la banca comercial y el rol que le compete al Banco de la Nación.

Sobre este tema, el Servicio de Estudios Económicos del Grupo BBVA, a través de su publicación "Banca Estatal, Algunas Consideraciones desde la Teoría y la Evidencia Empírica", sostiene que existe la intención política del Gobierno de reimpulsar el rol de la banca estatal en el Perú, después de que fuera reducida a su mínima expresión durante los noventa. Consideraron necesario exponer desde la literatura económica el papel de la banca estatal, desde una perspectiva amplia.

A. La teoría define el rol del estado circunscrito en cuatro aspectos:

- Rol regulador; donde el estado puede intervenir corrigiendo los resultados ineficientes a los que puede conducir la labor irrestricta del mercado, siendo una de las fallas más recurrentes en los sistemas financieros es el de la información;
- Rol re-distributivo; vinculado con el hecho que el mercado puede generar resultados considerados injustos;
- Rol estabilizador; relacionado a la responsabilidad del Estado de evitar costos elevados a las generaciones presentes y futuras a partir de decisiones de política económicas en áreas claves;
- Rol institucional; es tal vez el papel más importante y la razón de ser de un Estado, y que está referido a su misión de hacer funcionar las reglas de juego que rigen las relaciones económicas y de comportamiento de una sociedad.

B. Cuando la teoría justifica la intervención del estado, deja margen amplio para dicha intervención, que podría fluctuar desde la simple regulación hasta la intervención directa (e.g. empresa pública). Son varias las justificaciones que se plantean a favor de la participación de la banca estatal:

- Promover una mayor bancarización, a través de la extensión de mayores préstamos de la banca nacional a fin de impulsar el desarrollo del país;
- Enfrentar problemas de fallas de mercado, que impiden que el crédito llegue a los sectores menos atendidos;
- Financiamiento de proyectos socialmente rentables, que no son tomados en cuenta por la banca privada;
- Desde una visión más política, balancear el poder de la banca privada a fin de evitar su concentración y dominio, entre otras.

El debate se centra en reflexionar si una banca estatal más activa es el camino adecuado para solucionar problemas como el desarrollo económico, solucionar fallas de mercado, estabilización de los ciclos económicos y crisis bancarias. Al valorar la intervención del estado en la economía, se debiera comparar objetivamente los beneficios que se generarían con su presencia, versus los costos que se le impondría a la sociedad. Si estos últimos son mayores, entonces se debiera evaluar el grado de intervención gubernamental. No obstante los problemas mencionados, sí podría justificarse una intervención muy activa del Estado desde la perspectiva institucional.

Así, en los países desarrollados, la banca estatal, tiene una participación del 25% del total del sistema, mientras que en los países en desarrollo representan el 50%. Gran parte de los problemas financieros que pretenden ser solucionados con un rol más activo de la banca estatal, son generados porque el Estado no cumple cabalmente su rol de hacer respetar las reglas que debieran regir la correcta relación de los agentes económicos. En el caso peruano, se ha documentado que una de las razones por la cual el sistema bancario no llega a más sectores de la población, y a un costo menor, se debe fundamentalmente al hecho que aún no se respetan convenientemente los derechos de propiedad.

**Importancia de Bancos públicos en las economías emergentes (porcentaje del total de activos bancarios)**

<b>Menos de 10%</b>		
Bolivia	Guatemala	Perú
Croacia	Honduras	Sudáfrica
El Salvador	Paraguay	Venezuela
<b>Entre 10% y 25%</b>		
Bulgaria	Jamaica	República Checa
Chile	Paraguay	Ucrania
Colombia	Polonia	
<b>Entre 25% y 50%</b>		
Argentina	Costa Rica	Rumania
Brasil	Ecuador	Rusia
Corea	México	Tailandia
<b>Entre 51% y 100%</b>		
China	India	
Egipto	Uruguay	

Fuente: Hanson (2004)

- C. La banca estatal tiende a arrastrar serios problemas inherentes, que deberían sopesarse al momento de inclinarse por darle un rol más protagónico.
  - Problemas de objetivos múltiples. La banca estatal normalmente sigue diferentes visiones. Por un lado debiera tener un manejo eficiente de retorno y riesgo de las operaciones financieras; pero por otro, por la razón social de su existencia, también debe preocuparse en las demandas del gobierno. El problema es aún mayor cuando a estos aspectos se le añaden objetivos políticos, que puede derivar, por ejemplo, en utilizar la banca para contratar más empleados, por encima de lo técnicamente recomendado, o

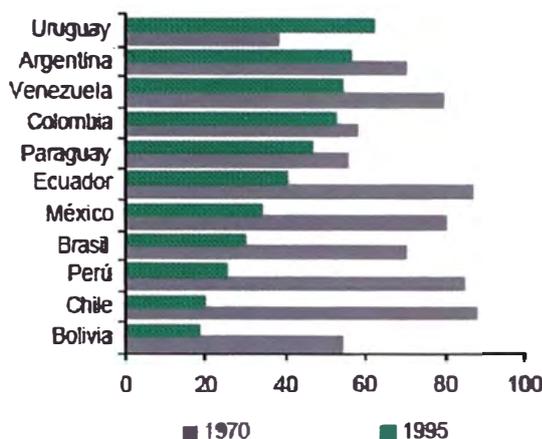
para direccionar “convenientemente” los préstamos, hacia determinados sectores, empresas o individuos.

- Falta de transparencia en la información. En algunos países, la información proporcionada por los bancos estatales, tienden a no ser suficientemente clara. En general, más que a actitudes oscuras de la gerencia por ocultar información, la falta de claridad en las cifras responde a problemas operativos o técnicos, que tiene que ver, por ejemplo, con un mal diseño de los sistemas informáticos, limitaciones de presupuesto, dispersión geográfica y sectorial de las operaciones crediticias, que llevan a que la información no esté oportunamente registrada. Ello puede llevar, evidentemente, a generar problemas en la correcta supervisión del desempeño.
- Dificultades políticas para cobrar los préstamos a tasas de mercado o ejecutar colaterales. Normalmente una situación de elevado riesgo del cliente lleva a cobrar tasas mayores, cosa que políticamente le es difícil imponer a un banco estatal. Al mismo tiempo, se convierte, en muchos casos, casi imposible ejecutar una garantía, pues la imagen política corre riesgo.
- La cultura del no pago tiende a ser mayor ante la banca estatal. En muchos casos, y sobre todo cuando hay antecedentes históricos de condonaciones de deuda, los deudores tienden a considerar los préstamos de la banca estatal como una transferencia gubernamental.
- Nivel de corrupción del país. Es de esperar que si el país cuenta con un alto grado de corrupción, esta característica también sea trasladada a cualquier organismo público, donde el caso de un banco no tiene por qué ser la excepción.

D. La experiencia con respecto al desempeño de los bancos estatales en el mundo no es muy favorable. Si bien la literatura económica, destaca algunas excepciones como son los casos de la banca estatal en Singapur e Indonesia, y la banca de desarrollo en Francia, en la gran mayoría de casos en el mundo, los bancos nacionales tienden a presentar serios problemas que se refleja en:

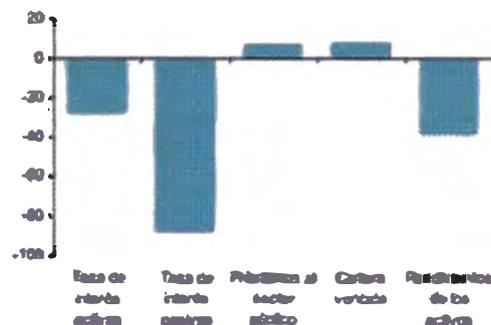
- Mal manejo de la cartera;
- Gestión poco eficiente de los spreads y costos;
- Excesivos préstamos a las entidades del gobierno;
- Elevados préstamos a empresas grandes y medianas, las que podrían trabajar con la banca privada.

### Bancos públicos de América Latina (% del total de activos bancarios)



Fuente: BID (2004)

### Indicadores de desempeño relativo de los bancos públicos en América Latina: 1993-2003 (diferencia porcentual comparada con bancos privados nacionales)



Fuente: BID (2004)

- E. En el Perú, se tiene el caso del Banco Agrario, en gestión estatal en banca. Desde su creación en 1931 tenía la potestad de captar depósitos en el mercado para proveer préstamos a los productores de algodón, azúcar y arroz. Sin embargo, las políticas de donaciones y líneas de crédito recibidas del gobierno y organismos internacionales, desincentivaron al Banco a adoptar políticas más agresivas para la captación de recursos, limitando su autosostenibilidad.

En los años 60's el Banco experimentaba problemas de liquidez; sin embargo, sus prioridades fueron ampliadas cuando se la instituyó como base para el financiamiento de la Reforma Agraria. Además de brindar crédito subsidiado, el banco relajó su requerimiento de colaterales e intentó brindar crédito de mayor plazo con recursos de donantes, aunque con escaso éxito. Con los cambios de gobierno, durante los 70's y 80's, el Banco se fue sometiendo más a los designios políticos, con lo que el deterioro de su gestión se fue acelerando. El alto costo administrativo, políticas de tasas bajas y fijas, acompañado de una inflación creciente, terminaron por evaporar el poder de compra del portafolio del banco y hacia 1990 terminó convirtiéndose en un ente dependiente del BCR, habiendo perdido virtualmente el total de su cartera, que a valor de libros, ascendía a US\$ 200 millones.

El Banco en su apogeo contó con más de 500 oficinas en todo el país y con cerca de 5 500 trabajadores. No obstante, las estadísticas mostraban sus limitaciones para brindar crédito a la población rural, pues muy pocos agricultores recibieron crédito. Según los censos de la Encuesta Nacional de Hogares Rurales de 1984, sólo el 7,5% de las explotaciones agropecuarias obtuvieron crédito. En tanto que, la Encuesta Nacional Sobre Niveles de Vida de 1985-1986 indicaba que sólo el 16% de los hogares rurales consiguieron algún tipo de crédito, proviniendo del sector formal sólo el 50%. De otro lado, el banco fue desplazando paulatinamente a la banca privada de las zonas en que ya venía trabajando adecuadamente, en vez de concentrarse en las zonas desatendidas, que era lo deseable. Finalmente, las actividades del Banco en términos de cobertura de la población objetivo y de autosostenibilidad, terminó siendo bastante pobre.

De otro lado y relacionado con este tema, se tiene el debate acerca del rol que le corresponde al Banco de la Nación, cuyo ámbito operativo ha venido aumentando progresivamente, al incursionar en el mercado de tarjetas de crédito a los jubilados del Estado y en el otorgamiento de créditos a las Pymes. El fondeo de sus recursos es prácticamente de costo cero y sin la obligatoriedad de guardar encaje legal; situación que los bancos privados ven como competencia desleal. Al respecto, en 1994, mediante el Decreto Supremo N° 07-94-EF - Estatuto del Banco, se modificaron sus funciones, las mismas que serán ejercidas sin exclusividad respecto de las Empresas y Entidades del Sistema Financiero:

- Brindar servicios de pagaduría por instrucciones de la Dirección General del Tesoro Público.
- Brindar servicios de recaudación por encargo de los acreedores tributarios.
- Efectuar por delegación, operaciones propias de las subcuentas bancarias del Tesoro Público.
- Actuar como agente financiero del Estado.
- Actuar por cuenta de otros bancos o financieras, en la canalización de recursos.
- Participar en las operaciones de comercio exterior del Estado.
- Otorgar facilidades financieras al Gobierno Central, a los Gobiernos Regionales y Locales, en los casos en que éstos no sean atendidos por el Sistema Financiero Nacional.
- Las facilidades financieras que otorga el banco no están sujetas a los límites que establece la Ley General de Instituciones Bancarias, Financieras y de Seguros.
- Brindar servicios de corresponsalía.
- Dar servicios de cuenta corriente a las entidades del sector público y a proveedores del Estado.
- Recibir depósitos de ahorros en lugares donde la banca privada no tiene oficinas.

Al respecto, en la Carta de Intención que el Gobierno entregó al Fondo Monetario Internacional (FMI), se comprometió a supervisar cuidadosamente el otorgamiento de crédito de los bancos públicos al sector privado. Se menciona que los programas de préstamos de consumo del Banco de la Nación serán supervisados por el Ministerio de Economía y Finanzas a través de metas trimestrales. Asimismo, las operaciones del Agrobanco seguirán siendo de canalización de líneas de crédito extranjeras hacia los productores agrícolas, y sus operaciones cuasifiscales relacionadas con préstamos a pequeños agricultores seguirán registrándose en el presupuesto público.

(viii) Existencia de aspectos institucionales, legales y normativos desfavorables

Un gran problema del sistema financiero se encuentra en las dificultades que impone el marco institucional. La realidad muestra que la estructura legal existente en el Perú ha sido insuficiente para garantizar el derecho de propiedad de los acreedores, lo cual encarece el crédito y reduce la capacidad de endeudamiento de los agentes.

Los mercados financieros enfrentan problemas de información asimétrica y la manera como debieran solucionarse en parte estos inconvenientes, es a través

de la constitución de garantías, que sirvan para revelar las verdaderas características del riesgo, tanto del deudor como del proyecto. De esta forma, con las garantías adecuadas se realizan operaciones crediticias que en otras circunstancias no serían posibles. Si el esquema no funciona adecuadamente, entonces las garantías pierden efectividad para dinamizar el mercado crediticio.

En el Perú, el tiempo promedio que toma resolver los procesos ejecutivos de cobranza es de 24 meses; mientras que en los procesos de ejecución el tiempo promedio es de 18 meses. Esto ocurre por diferentes razones, tales como la falta de capacitación de los jueces, la excesiva carga procesal y los recursos dilatorios interpuestos por los deudores. El Perú ocupa el último lugar en América Latina en cuanto a protección efectiva de los derechos de los acreedores y según el indicador de Cumplimiento de Contratos el costo de hacerlos respetar en el Perú representa el 34,7% del total de la deuda, comparado con el 23,3% del promedio de la Región y de 10,8% del promedio de países de la OECD.

(ix) Gran potencial de desarrollo:

FELABAN, en su publicación “El Acceso a los servicios bancarios en América Latina: identificación de obstáculos”, afirma que en América Latina, los bancos constituyen la fuente más importante de provisión de servicios financieros, tanto a individuos como a empresas. A diferencia de los países industriales, los mercados de capitales en América Latina permanecen subdesarrollados y algunos instrumentos financieros, tales como los bonos corporativos, se mantienen en niveles sumamente bajos en la región. A pesar de su importancia relativa en el financiamiento empresarial de la región, los niveles de crédito al sector privado como porcentaje del PBI son extremadamente bajos en comparación con los alcanzados en países industriales; este indicador de profundización financiera se complementa con la razón de depósitos bancarios a PIB. En su muestra han incluido al Perú.

	Depósitos/PBI		Crédito/PBI	
	promedio 1990-99	promedio 2000-04	promedio 1990-99	promedio 2000-04
<b>América Latina</b>				
Brasil	0.18	0.22	0.25	0.27
Chile 1/	0.39	0.50	0.46	0.59
Colombia	0.14	0.22	0.15	0.19
Costa Rica	0.25	0.33	0.13	0.26
El Salvador	0.35	0.42	0.32	0.41
México	0.23	0.24	0.23	0.15
Perú	0.16	0.24	0.14	0.23
<b>Países Industriales</b>				
Australia	0.55	0.68	0.68	0.92
Canadá	0.52	0.60	0.57	0.67
Francia	0.59	0.66	0.90	0.88
Noruega	0.51	0.49	0.59	0.71
Suecia	0.42	0.72	0.42	0.84
Estados Unidos	0.54	0.59	0.54	0.62

Fuente: FMI, International Financial Statistics (November, 2005)

1/ Los datos de depósitos para Chile provienen del Banco Central de Chile

Según estos indicadores, las empresas bancarias en el Perú tienen aún bastante potencial para continuar desarrollándose, incluso bajo el esquema básico de

banca corporativa, a diferencia de los países desarrollados, en donde a partir de la década de los 80's se experimenta un proceso de desintermediación financiera, por el gran auge que han tomado los mercados de capitales sobre todo por el crecimiento de los fondos de pensiones; originando la migración de los conglomerados económicos hacia financiamientos directos.

En el Perú todavía hay un amplio trabajo para ampliar la frontera del financiamiento, considerando el tamaño de la población, pues de los más de 5 millones de familias, sólo 1.5 millones tienen acceso al crédito, siendo la penetración en el uso de tarjetas de crédito la más baja, ya que total de la población bancarizada, sólo el 18% tiene tarjeta de crédito. Particularmente, además, el mercado de créditos hipotecarios es bastante modesto.

#### BANCA MÚLTIPLE ESTADÍSTICAS DE MERCADO

	Número de Deudores	Número de Cuentas	Número de Depositantes	Número de Personal	Número de Oficinas
Ene-01	1,005,323	4,907,632	4,317,389	16,859	767
Dic-01	1,397,308	5,499,963	5,096,893	17,985	822
Dic-02	1,557,289	5,871,656	5,367,036	18,964	808
Dic-03	1,693,746	6,170,468	5,756,724	19,490	806
Dic-04	2,016,463	6,896,083	6,312,203	21,648	807
Dic-05	2,350,965	8,096,582	5,013,448	23,668	875
Ago-06	2,717,917	8,801,675	5,490,860	25,978	899

Fuente: SBS

### 3.2.3 Situación de las Empresas Bancarias

Los aspectos económicos y financieros sobre las empresas bancarias se pueden resumir principalmente en sus situaciones de liquidez, solvencia y rentabilidad, en base a las cifras publicadas por la SBS.

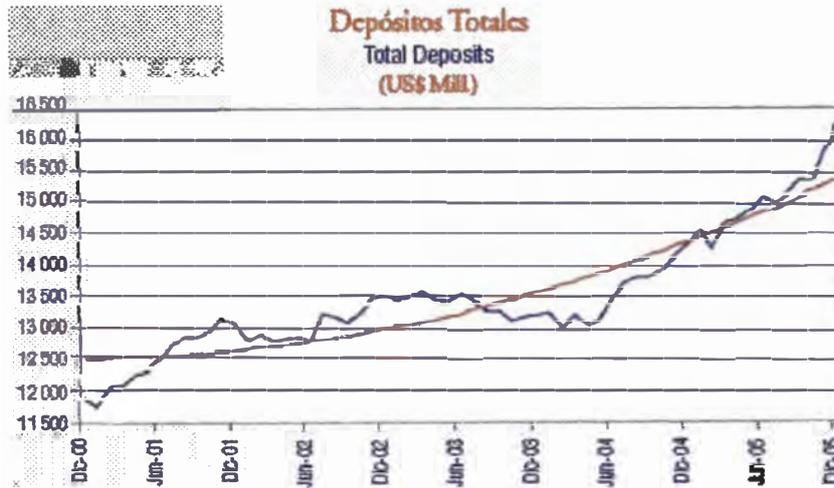
#### BANCA MÚLTIPLE INDICADORES FINANCIEROS (En porcentaje)

	Morosidad	Créditos refinanciados y reestructurados / créditos directos	Provisiones / cartera atrasada	Utilidad neta anualizada / patrimonio promedio anual	Utilidad neta anualizada / activo promedio anual	Apalancamiento global	Ratio de liquidez en moneda nacional	Ratio de liquidez en moneda extranjera
Dic-93	9.31	6.78	75.85			10.57		
Dic-94	6.91	4.92	76.89	14.37	1.30	10.74		
Dic-95	4.82	4.12	91.06	21.45	2.06	10.56		
Dic-96	5.22	2.72	86.07	21.14	1.94	9.98		
Dic-97	5.07	2.93	90.61	15.49	1.42	9.79		
Dic-98	7.02	3.59	92.36	8.83	0.81	8.91		
Dic-99	8.33	5.19	99.45	3.86	0.37	8.41		
Dic-00	9.69	6.12	107.44	2.93	0.30	7.79		
Dic-01	9.01	7.99	118.93	4.33	0.43	7.84	22.55	45.96
Dic-02	7.58	6.97	133.16	8.28	0.82	7.98	23.47	49.26
Dic-03	5.80	6.37	141.10	10.72	1.09	7.53	32.85	43.90
Dic-04	3.71	5.83	176.46	11.26	1.18	7.15	44.76	44.32
Dic-05	2.14	4.13	235.26	22.16	2.18	8.35	38.58	49.23
Jun-06	2.00	3.28	223.71	24.60	2.28	7.91	20.03	55.75

Fuente: SBS, Boletines Mensuales de Banca Múltiple

## Liquidez

La liquidez bancaria se sostiene en la captación de los depósitos, cuyo crecimiento sostenido en el periodo 2000-2005 reflejó una mayor confianza de los agentes económicos en el Sistema Bancario. Los depósitos totales alcanzaron el nivel histórico más alto, de S/. 57 475 millones (US\$ 16 245 millones) en el año 2005, incrementándose en 19,8% con respecto al año anterior y ubicándose por encima de su tendencia. Los depósitos a plazo mostraron el mayor aumento.



Fuente: BSB, Memoria Año 2005

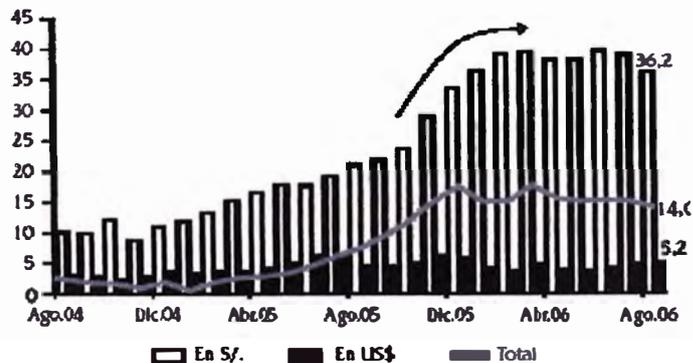
Los flujos de liquidez en Soles en exceso fueron esterilizados por el BCR, mediante la colocación de certificados de depósito.

## Solvencia

La solvencia de las empresas financieras se puede examinar por el lado de la cartera de colocaciones - viendo su evolución cuantitativa, la calidad y la cobertura; y, también por el lado del apalancamiento.

El crédito del sistema financiero en general al sector privado, ha continuado acompañando el mayor dinamismo de la actividad económica, con altas tasas de crecimiento mensuales.

**CRÉDITO DEL SISTEMA FINANCIERO AL SECTOR PRIVADO**  
(Variación porcentual con respecto al mismo mes del año anterior)



Según la información del BCR, dentro del contexto general del sistema financiero, destacaron las colocaciones brutas del sistema bancario alcanzaron un monto consolidado de S/. 43.676 millones, en moneda nacional y en moneda extranjera, al cierre del año 2005, cifra que representó un incremento de 20,8% con respecto al ejercicio 2004. Los préstamos en soles mostraron un gran dinamismo en los 03 últimos años, en tanto que los saldos de los desembolsados en dólares permanecieron prácticamente invariables. La tasa anual de crecimiento del crédito en soles del sistema bancario ascendió a 37,0% en el último año, mientras que en dólares fue de 4.1%.

#### CRÉDITO AL SECTOR PRIVADO DEL SISTEMA FINANCIERO EN MONEDA NACIONAL

	Saldos en millones nuevos soles			Tasas de crecimiento	
	Dic.03	Dic.04	Dic.05	Dic.04/ Dic.03	Dic.05/ Dic.04
	Empresas bancarias 1/	8 221	8 464	11 598	3,0
Banco de la Nación	511	1 051	1 277	105,9	21,5
Instituciones de microfinanzas	3 666	4 329	5 841	18,1	34,9
Bancos (créditos de microfinanzas)	730	1 120	1 545	53,4	37,9
Cajas municipales	1 083	1 376	1 847	27,1	34,2
Cajas rurales	181	253	345	40,0	36,6
Cooperativas	459	511	598	11,2	17,1
Edpymes	172	229	350	33,6	52,6
Empresas financieras	1 042	840	1 156	-19,4	37,7
Inversionistas institucionales 2/	2 180	2 307	2 905	5,8	25,9
AFP	1 449	1 337	1 821	-7,7	36,2
Empresas de seguros	568	812	757	42,9	-6,8
Fondos mutuos	163	158	328	-2,9	107,1
Empresas de leasing y otros	247	306	320	23,9	4,7
<b>Total Sistema Financiero</b>	<b>14 824</b>	<b>16 457</b>	<b>21 942</b>	<b>11,0</b>	<b>33,3</b>

1/ Excluye los créditos microfinanzas.

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

Fuente: BCR

#### CRÉDITO AL SECTOR PRIVADO DEL SISTEMA FINANCIERO EN MONEDA EXTRANJERA

	Saldos en millones de US\$			Tasas de crecimiento	
	Dic.03	Dic.04	Dic.05	Dic.04/ Dic.03	Dic.05/ Dic.04
	Empresas bancarias 1/	9 409	9 465	9 956	0,6
Banco de la Nación	22	22	22	-1,2	-1,2
Instituciones de microfinanzas	511	665	782	30,2	17,6
Bancos (créditos de microfinanzas)	87	125	177	45,6	40,1
Cajas municipales	166	250	292	34,6	16,7
Cajas rurales	46	55	56	16,1	0,0
Cooperativas	116	154	166	31,9	8,2
Edpymes	40	49	55	20,6	13,1
Empresas financieras	34	32	37	-7,7	17,4
Inversionistas institucionales 2/	1 091	1 333	1 470	22,2	10,3
AFP	517	729	733	41,1	0,5
Empresas de seguros	60	89	124	49,8	39,3
Fondos mutuos	514	515	813	0,1	13,2
Empresas de leasing y otros	637	639	657	0,2	2,8
<b>Total Sistema Financiero</b>	<b>11 670</b>	<b>12 124</b>	<b>12 786</b>	<b>3,9</b>	<b>5,5</b>

1/ Excluye los créditos microfinanzas.

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

Fuente: BCR

El exceso de liquidez del sistema bancario, ha contribuido directamente a la recuperación del crédito. Según información de la SBS, en diciembre del 2005 el índice de liquidez (activos líquidos / pasivos de corto plazo) tanto en moneda nacional como extranjera, se ubicó en alrededor del 45%, cuando el requerimiento mínimo exigido es de 8% para Nuevos Soles y de 20% para Dólares.

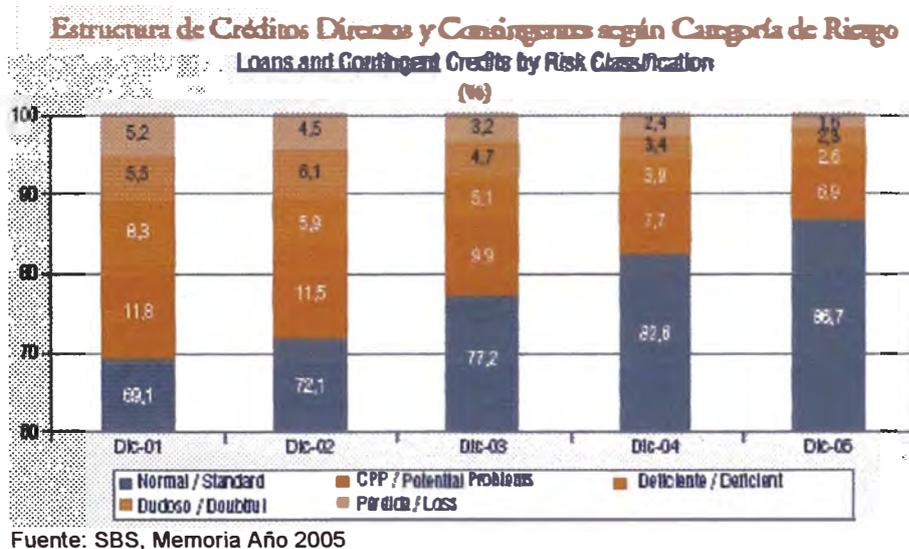
En lo que concierne a la composición por tipo de colocación, destacó el continuo crecimiento de los créditos hipotecarios y de consumo - que registraron una tasa de crecimiento interanual que fluctúa entre el 15% y 25%; el mercado hipotecario local es uno de los más reducidos de la región, pues representa apenas el 2.6% del Producto Bruto Interno, a diciembre de 2005, mientras que en países como Colombia llega al 7.5% y en Chile a 12%.

Según el Reglamento para la Evaluación y Clasificación del Deudor y la Exigencia de Provisiones emitido por la SBS, la cartera de créditos se divide en créditos comerciales, créditos a microempresas (MES), créditos de consumo y créditos hipotecarios para vivienda.

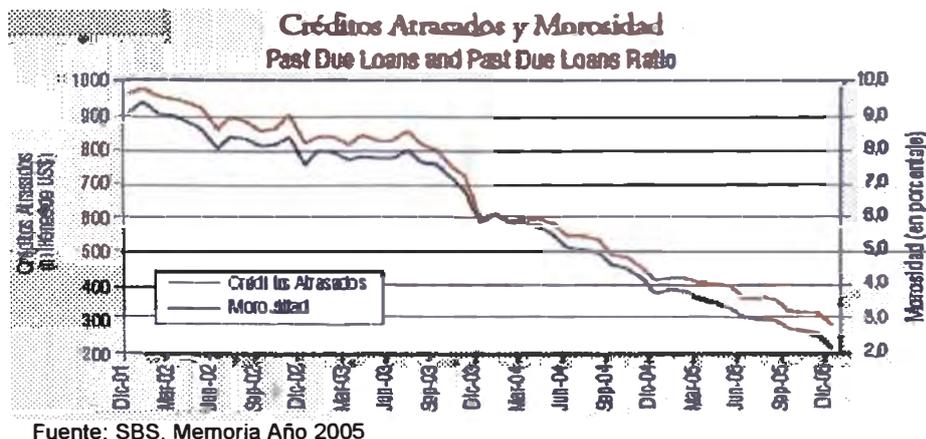
La Ley General N° 26702 y el citado reglamento, establecen que para la calificación de los créditos directos o colocaciones y los créditos indirectos o contingentes, deberá tenerse presente los flujos de caja del deudor, sus antecedentes crediticios, sus ingresos y capacidad de servicio de la deuda, situación financiera, patrimonio neto,

proyectos futuros y otros factores relevantes para determinar la capacidad de servicio y pago de la deuda; señalando expresamente que el criterio básico es la capacidad de pago del deudor y que las garantías son subsidiarias.

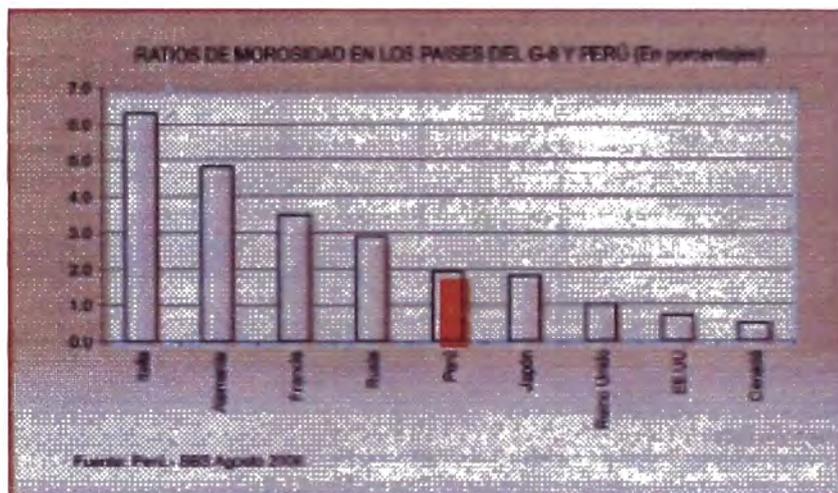
El comportamiento de la clasificación de los créditos también reflejó la mejora de la calidad crediticia, ya que según la SBS la participación de los créditos clasificados en la categoría normal aumentó más de diecisiete puntos porcentuales en los últimos cuatro años; y, por el contrario, los créditos clasificados como Deficiente, Dudoso y Pérdida bajaron sus respectivas participaciones, con tendencia a continuar mejorando su calidad, dada la mayor capacidad de pago de las personas y las empresas, como consecuencia de los favorables indicadores macroeconómicos que presenta el país



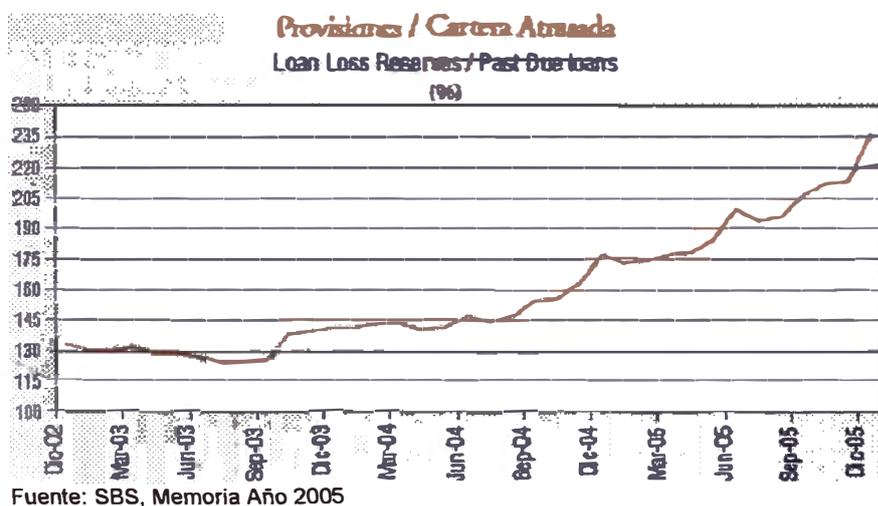
El índice de morosidad de la banca múltiple, que mide dichos créditos con respecto al total de las colocaciones, se ha reducido en más de seis puntos porcentuales en los últimos cinco años, alcanzando 2,1% en diciembre de 2005, que resultó el nivel más bajo en los últimos 25 años, especialmente en los comerciales, de consumo e hipotecarios, debido a la mejora de la economía que se ha reflejado en una mayor capacidad de pago, a la efectividad de las políticas crediticias de los bancos, a la expansión de los créditos, a la estabilidad del tipo de cambio y de los indicadores macroeconómicos del país y a la supervisión preventiva, entre otros factores.



La definición contable de la cartera atrasada en el Perú es más conservadora que en otros países de América Latina, ya que los créditos comerciales se contabilizan como vencidos a los 15 días de impagos.

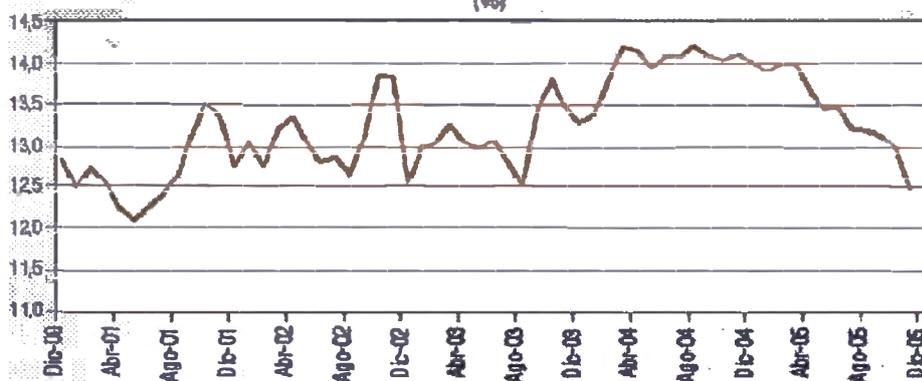


El indicador de cobertura de la cartera atrasada mediante provisiones continuó incrementándose en el periodo bajo análisis, alcanzando 235% a diciembre de 2005 y mejorando sustancialmente con respecto a los años precedentes. La alta cobertura de riesgo crediticio se explicó principalmente por la mejora de la calidad de la cartera crediticia, junto a un esquema exigente de provisiones basado en la capacidad de pago del deudor.



En cuanto al apalancamiento de las empresas bancarias, aún cuando la regulación peruana establece un requerimiento mínimo de capital de 9,1% de los activos ponderados por riesgo, que es superior al requerido por el Comité de Basilea de 8%, la SBS requiere a los bancos un capital de 10,5% como medida prudencial, ratio que resulta superior a los estándares internacionales.

**Patrimonio Efectivo / Activos y Créditos Contingentes Ponderados por Riesgo  
Capital Ratio  
(%)**



Fuente: SBS, Memoria Año 2005

Índices de Apalancamiento Financiero por sectores de actividad económica:

	Dic-05	Dic-04	Dic-03	Dic-02
AGRICULTURA	1.45	1.39	1.59	1.48
MADERA Y PAPEL	1.26	1.59	1.68	1.48
MINERÍA	0.96	1.12	1.38	1.23
PESCA	1.77	1.61	1.57	2.13
AGROINDUSTRIA	1.72	1.71	1.73	1.82
CONSTRUCCION	1.68	1.53	1.57	1.72
ENERGIA	0.96	0.97	0.80	0.90
HIDROCARBUROS	1.51	1.70	1.49	1.67
METALMECANICA	1.51	1.48	1.43	1.52
PLASTICOS	1.60	1.60	1.85	1.77
QUIMICA	1.31	1.53	1.67	1.93
TEXTIL	1.79	1.83	1.72	1.76
COMERCIO	1.94	1.94	2.19	2.04
SERVICIOS	1.48	1.53	1.55	1.57
TELECOMUNICACIONES	1.84	1.49	1.30	1.08
TRANSPORTE	1.35	1.87	1.93	1.94
TURISMO	1.05	1.60	1.36	1.38
PROMEDIO	1.48	1.56	1.56	1.62

Base: 5,370 empresas.  
Fuente: SBS  
Apalancamiento Financiero = Pasivo Total/Patrimonio Neto

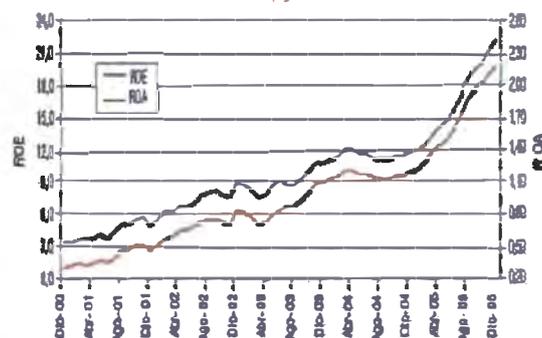
### Rentabilidad

La utilidad neta del ejercicio 2005 registró un total de S/. 1.483 millones, lo cual significó un importante crecimiento interanual de 99,4%, que se encuentra respaldado principalmente por los mayores ingresos financieros y comisiones, guardando adecuados niveles de provisiones acordes con la mejora en la calidad de cartera crediticia mostrada en el 2005.

Las acciones de bancos han sido las más rentables en la Bolsa de Valores de Lima, ya que si bien el rendimiento promedio de la Bolsa hasta diciembre de 2005 ha sido de 8.5%, el rendimiento promedio de las acciones del sector bancos y financieras ascendió a 22.3%, debido principalmente a la buena performance de las entidades de este sector. Además, los indicadores de ROA y ROE, que miden la rentabilidad con respecto a los activos y al patrimonio, mostraron una tendencia marcadamente creciente.



Utilidad Neta Asesada / Patrimonio Promedio y Utilidad Neta Asesada / Activo Promedio  
Return on Average Equity and Return on Average Assets  
(%)



Fuente: SBS, Memoria Año 2005

### 3.2.4 Perspectivas de la Banca en el Perú

Durante el periodo 2000-2005, los principales problemas de la banca fueron los siguientes:

- Ha existido riesgo latente de que los bancos que dominan el mercado pudieran haber influido en los precios, como las tasas de interés y las comisiones. El ingreso de nuevos bancos, en un momento de crecimiento en términos de créditos y número de clientes, contribuyó a morigerar las posiciones de dominio.
- Ha existido el riesgo de que se elimine la exoneración de impuestos a los intereses por depósitos que finalizará el año 2006, situación que afectaría el ahorro y con ello a la inversión.
- Hubo la propuesta del BCR para desdolarizar la economía, que permitiría que las colocaciones en Nuevos Soles sean gradualmente desgravadas del impuesto a las transacciones financieras (ITF). Su discusión fue pospuesta hasta que el Fondo Monetario Internacional (FMI) apruebe la Carta de Intención para los próximos doce meses, que contempla medidas de desdolarización.
- El proceso de "solarización" de los créditos ha ocurrido con lentitud, a pesar de que la reducción de la diferencia entre tasas de interés en Soles y Dólares ha sido similar a la de los depósitos, por la menor demanda, ya que a pesar de la reducción del costo de los créditos en Soles éste continuó siendo mayor al de Dólares, en un nivel mayor a la devaluación esperada. La reducción de las tasas para préstamos en moneda nacional ha sido la principal contribución a la desdolarización de los créditos.
- Los negocios de banca personal y de créditos a las pequeñas y medianas empresas han estado generalmente desatendidos por la banca y encierran una gran alternativa de desarrollo para las instituciones financieras. El potencial de este mercado en la economía es muy grande, porque está estrechamente ligado a la evolución del ingreso de las personas y al perfeccionamiento de las pequeñas y medianas empresas. En el segmento de tarjetas de crédito, el Perú registró la mayor tasa de crecimiento, que se dio en gran medida en los sectores socio económicos C y D.

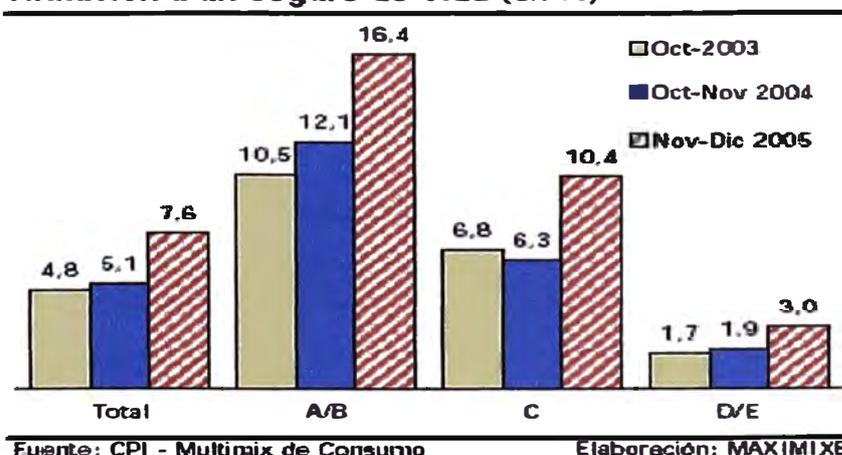
- Para contribuir a la reducción de tasas bancarias se ha venido promoviendo mayor transparencia de las tasas, pero existió un proyecto de ley en el Congreso para establecer topes a las tasas de interés, el cual podría fomentar mayor competencia, para que se cobren menores tasas, mejoren los servicios y se favorezca al usuario con un mercado mucho más equilibrado, pero podría favorecer la creación de mercados financieros informales e impedir el acceso al crédito. Esto supondría un cambio significativo en la legislación, ya que desde 1991 las tasas de interés que aplican las entidades financieras no tienen tope y son determinadas libremente de acuerdo a las reglas del mercado.
- Existió una propuesta para que el programa habitacional Mivivienda se convierta en empresa pública de derecho privado, que fomentaría a los bancos a invertir en el sector inmobiliario; además, el programa estaría en condiciones de emitir títulos valores que estarían garantizados por las hipotecas.

### 3.3 EVOLUCIÓN Y PERSPECTIVAS DEL SISTEMA ASEGURADOR

#### 3.3.1 Características del Sistema Asegurador

- La industria del seguro en el Perú ha sido cíclica y su comportamiento estuvo fuertemente vinculado de manera directa con la situación general y con las perspectivas de la economía; habiendo sido afectada por los problemas internos de la inflación, el terrorismo, la recesión de la economía, el fenómeno del Niño, entre otros. Asimismo, ha dependido de la situación mundial en general, ya que existieron factores de diversa índole que afectaron seriamente la cobertura y la solvencia de las compañías nacionales, por el costo significativo que impuso el reaseguro en el mercado internacional, tales como las crisis rusa y asiática y los problemas del 11 de setiembre de 2001.
- El mercado asegurador se ha mantenido relativamente pequeño en cuanto a producción de primas, tanto de ramos de vida como de ramos generales, con respecto al producto bruto interno y per-cápita, comparado con otros países de la región. Según un estudio de mercado realizado por Maximixe, sobre la penetración de los seguros de vida en el país, si bien la afiliación en los diferentes niveles socio económicos muestra tendencia creciente, esta aún se mantiene en niveles bajos, a nivel total:

**Afiliación a un Seguro de Vida (en %)**



- Participación de capitales extranjeros, a través de importantes grupos aseguradores internacionales que ingresaron como socios estratégicos con representación en los directorios, participando de la gestión de las empresas y encargándose de proveer tecnologías.

**PARTICIPACIÓN EN EL ACCIONARIADO**

AL 31 DE DICIEMBRE DE 2005

EMPRESAS	NACIONALES	EXTRANJEROS
Altas Cumbres	0.00%	100.00%
El Pacifico Peruano Suiza	79.26%	20.74%
El Pacifico Vida	62.00%	38.00%
Latina Seguros	99.85%	0.15%
Interseguro	25.10%	74.90%
La Positiva	84.43%	15.57%
Mapfre Perú	0.64%	99.36%
Mapfre Perú Vida	34.03%	65.97%
Rlmac Internacional	96.99%	3.01%
Secrex	2.96%	97.04%
InVita Seguros de Vida	66.30%	33.70%
La Positiva Vida	100.00%	0.00%

Fuente: SBS

- Concentración de primas en 2 compañías de seguros, que juntas participaban el año 2001 de más del 50% de la producción de primas totales del sistema, al año 2005 dicha concentración se elevó 10 puntos porcentuales.

**RANKING DE PRIMAS DE SEGUROS NETAS TOTALES**

(EN MILES DE NUEVOS SOLES)

31-Dic-01				31-Dic-05			
Empresas	Part. (%)	% Acum.	Empresas	Monto	Part. (%)	% Acum.	
1 El Pacifico Peruano Suiza	21.16	21.16	1 Rlmac Internacional	1 094 133	34.03	34.03	
2 Rlmac Internacional	20.92	42.08	2 El Pacifico Peruano Suiza	553 504	17.22	51.25	
3 El Pacifico Vida	10.72	52.80	3 El Pacifico Vida	362 568	11.28	62.53	
4 La Positiva	8.02	60.82	4 InVita	305 250	9.49	72.02	
5 Wiese Aetna Vida	7.16	67.98	5 Interseguro	287 743	8.95	80.97	
6 Generali Perú	5.56	73.54	6 La Positiva	234 563	7.30	88.27	
7 Wiese Aetna	5.16	78.70	7 Mapfre Perú	110 993	3.45	91.72	
8 Royal & Sunalliance - Seguros Fenix	4.85	83.56	8 Latina	104 521	3.25	94.97	
9 Mapfre Perú	4.34	87.90	9 Mapfre Perú Vida	103 307	3.21	98.19	
10 Mapfre Perú Vida	3.48	91.38	10 Altas Cumbres	35 333	1.10	99.29	
11 Interseguro	3.23	94.60	11 Secrex	13 635	0.42	99.71	
12 Sul América	3.09	97.69	12 La Positiva Vida	9 299	0.29	100.00	
13 Royal & Sunalliance Vida	0.97	98.67					
14 Altas Cumbres	0.61	99.27					
15 Santander Vida	0.38	99.65					
16 Secrex	0.35	100.00					

Fuente: SBS, Boletines Estadísticos Mensuales

Elaboración propia

- La producción de primas de seguros estuvo en función de las estrategias para agenciarse que emplean las compañías. Las modalidades típicas que se dan en el Perú son:

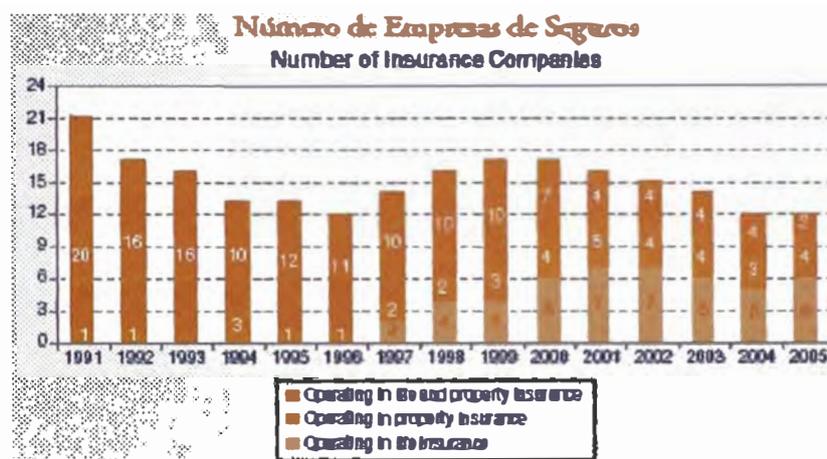
- (i) A través de corretaje, utilizando productores o brokers independientes;
  - (ii) Mediante fuerza de ventas a dedicación exclusiva;
  - (iii) Utilizando el canal de bancaseguros, a través del Sistema Financiero, para la colocación de algunos rubros cuyos contratos son estandarizados, como los ramos de vida.
- Las compañías aseguradoras estuvieron sujetas a los límites por rubros de activos elegibles impuestos por el Reglamento de Inversiones para las empresas del Sistema Asegurador, en función de las obligaciones técnicas y diferenciados para ramos generales y ramos de vida.

Literal del artículo 4º	Inversión elegible	Límite en empresas de ramos generales <sup>(1)</sup>	Límite en empresas de vida <sup>(1)</sup>	Base de cálculo
a)	Caja	5%	2%	Obligaciones técnicas
b)	Depósitos e Imposiciones	40%	40%	Obligaciones técnicas
c)	Valores Gobierno Central o BCR	30%	40%	Obligaciones técnicas
d)	Títulos de capital, sistema financiero	40%	40%	Obligaciones técnicas
e)	Letras, bonos, cédulas y otros instrumentos hipotecarios	30%	40%	Obligaciones técnicas
f)	Bonos empresariales	30%	40%	Obligaciones técnicas
g)	Acciones y fondos mutuos de inv. en valores	40%	20%	Obligaciones técnicas
g.1)	Acciones, certificados de participación preferente y valores representativos de acciones en depósito	30%	20%	Obligaciones técnicas
g.2)	Participaciones de fondos mutuos de inversión en valores	30%	20%	Obligaciones técnicas
h)	Instrumentos emitidos por Estados y otros	30%	40%	Obligaciones técnicas
i)	Inmuebles urbanos	25%	15%	Obligaciones técnicas
j)	Primas por cobrar, cuentas individuales AFP y Bono de Reconocimiento			Las cuentas por cobrar por seguros de invalidez y sobrevivencia servirán como respaldo de las Reservas Matemáticas que los dieron origen, sin límite alguno hasta el 100% de las reservas
k)	Primas por cobrar no vencidas y no devengadas			Se considera como inversión la cuenta por cobrar correspondiente a las primas no vencidas y no devengadas, hasta por el 10% del patrimonio de solvencia y hasta el 100% de la reserva de riesgos en curso
l)	Préstamos con garantía de pólizas de seguros de vida			El monto resultante del cálculo establecido en el literal j) del artículo 4º se destina para respaldar la reserva matemática de los seguros que le dieron origen
m)	Primas por cobrar no vencidas a cedentes seguros			Los activos señalados en el literal m) del artículo 4º respaldan las reservas técnicas de los ramos a los que correspondan las primas
n)	Otras inversiones	50%	50%	Obligaciones técnicas
n.1)	Instrumentos de corto plazo	10%	5%	Obligaciones técnicas
n.2)	Operaciones de reporte y pactos de recompra	5%	5%	Obligaciones técnicas
n.3)	Fondos de inversión	5%	10%	Obligaciones técnicas
n.4)	Otros	30%	30%	Obligaciones técnicas

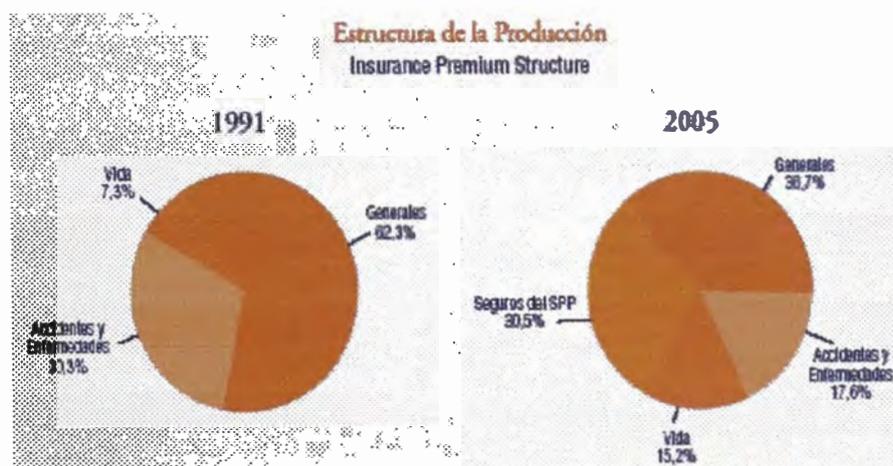
(1) Modificado por Fa de Entesa publicada el 23.01.2008

### 3.3.2 Situación del Mercado Asegurador

- La especialización del Sistema Asegurador del Perú, iniciada en el año 1997 con la aparición de las empresas de seguros de vida ha contribuido a incrementar la eficiencia del sistema. En 1991, de las 21 compañías de seguros solamente una estaba especializada en vida; en tanto que a diciembre de 2005, de las 12 empresas existentes en el mercado, 10 estaban especializadas por operaciones de ramos de vida y no-vida: 06 dedicadas a ramos de vida, 04 a ramos generales y 02 mixtas.

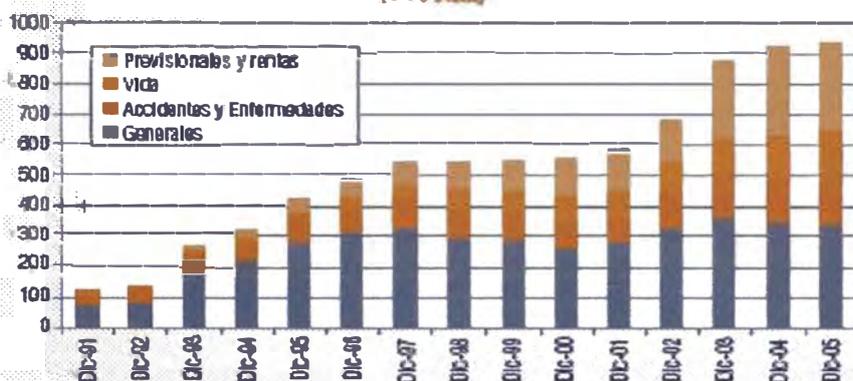


- La composición de la producción del Sistema de Seguros ha variado en los últimos catorce años, debido a la expansión de los seguros de vida. Con la creación del Sistema Privado de Pensiones (SPP) el año 1993, se dio impulso a los seguros previsionales de invalidez y sobrevivencia y a las rentas vitalicias que aumentaron significativamente su participación. Además, se crearon seguros obligatorios, tales como el seguro de vida Ley para trabajadores y el seguro obligatorio de accidentes de tránsito (SOAT) que ha tenido gran crecimiento.



- La evolución de las ventas de primas de seguros del sistema mostró un crecimiento sostenido, de más de siete veces en los últimos catorce años y a diciembre de 2005 la producción alcanzó US\$ 937,3 millones que representó una participación estimada de 1,2% del Producto Bruto Interno (PBI). Dicho comportamiento estuvo explicado por:
  - La liberalización del mercado de seguros;
  - La apertura del mercado de seguros a inversionistas del exterior;
  - La creación del Sistema Privado de Pensiones (SPP).

**Primas de Seguros Netas**  
**Net Insurance Premiums**  
 (US\$ Mill)



Fuente: SBS, Memoria Año 2005.

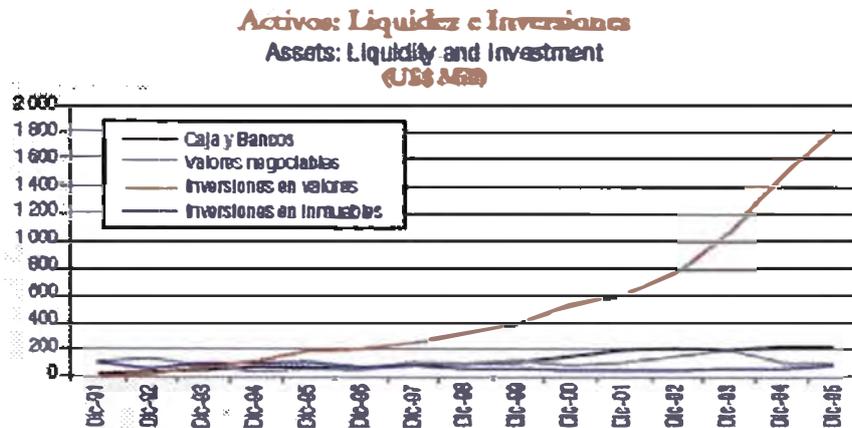
La oferta del mercado de ramos generales estuvo concentrada básicamente en los ramos de incendio y líneas aliadas, vehículos y terremoto. En los ramos de vida, los más importantes fueron el seguro de vida individual y los seguros previsionales. Existen algunos seguros que son de carácter obligatorio, como es el caso del seguro de vida ley de trabajadores y el seguro contra accidentes de tránsito (SOAT) que ha mostrado un notable crecimiento desde su implementación el año 2001. De otro lado, hay sectores de la actividad económica, que han sido poco atendidos por la industria del seguro, por la falta de productos atractivos; lo cual se hace más evidente en el caso del sector agrario, por el bajo primaje del seguro agrícola.

**SISTEMA ASEGURADOR**  
**EVOLUCIÓN DE LA PRODUCCIÓN DE PRIMAS DE SEGUROS NETAS SEGÚN RIESGOS**  
 (En Miles de Nuevos Soles)

RISGOS	Dic-00	Dic-01	Dic-02	Dic-03	Dic-04	Dic-05
<b>RAMOS GENERALES</b>	<b>927 128</b>	<b>960 414</b>	<b>1 162 769</b>	<b>1 253 948</b>	<b>1 144 829</b>	<b>1 179 930</b>
Incendio	109 772	135 047	220 148	137 853	77 058	69 982
Líneas Aliadas Incendio	87 371	759 17	110384	129418	102 712	106 664
Terremoto	77 902	84 511	126 308	246 656	248 318	244 166
Lucro Cesante	554	1 197	534	806	473	353
Cristales	39	41	27	18	12	3
Transportes	60 749	58 112	67 180	65 038	71 139	77 400
Marítimo - Cascos	57 018	65 043	77 298	79 479	67 885	91 244
Aviación	42 809	38 638	28 071	76 813	60 279	72 950
Vehículos	295 519	270 021	246 842	236 944	214 181	226 037
Líneas Aliadas Vehículos	1 216	1 632	1 226	1 818	1 157	815
Todo Riesgo para Contratistas	14 672	14 958	15 625	16 629	16 644	27 655
Rotura de Maquinaria	17 608	24 629	32 279	31 804	31 991	39 969
Lucro Cesante Rotura de Maquinaria	- 143	0	1	0	0	0
Montaje Contra Todo Riesgo	3 768	2 229	13 168	8 643	12 057	6 439
Todo Riesgo Equipo Electrónico	6 700	7 682	6 743	8 721	6 785	8 974
Todo Riesgo Equipo para Contratistas	13 432	11 652	10 015	22 977	20 563	21 939
Caldersa	3	6	5	0	0	0
Robo y Asalto	22 259	25 084	26 613	29 686	24 337	22 517
Deshonestad Frente a la Empresa	12 587	10 858	14 037	7 660	7 819	9 858
Complemento Contra Deshonestad (3D)	22 402	26 463	24 727	35 548	32 005	30 205
Seguro de Bancos (BB)	23 558	26 785	26 264	26 869	23 232	20 802
Animales	552	99	147	222	116	491
Domiciliario	3 992	7 632	6 470	5 208	4 647	4 977
Responsabilidad Civil	26 077	35 289	54 478	64 392	71 409	69 154
Caucciones	6 266	12 806	17 154	14 538	16 773	16 907
Crédito Interno	0	7	6	1	0	342
Crédito a la Exportación	2 118	1 465	583	756	1 641	2 562
Múltipleseguros	14 354	20 997	18 751	3 368	3 670	6 431
Agrícola	- 87	69	0	0	0	0
Misceláneos	1 684	1 627	1 634	1 785	1 722	1 648
<b>RAMOS DE ACCIDENTES Y ENFERMEDADES</b>	<b>295 904</b>	<b>313 950</b>	<b>409 695</b>	<b>629 578</b>	<b>626 478</b>	<b>666 496</b>
Accidentes Personales	52 528	43 485	64 858	69 200	60 553	95 284
Accidentes de Trabajo	1 526	947	498	65 1	-	-
Escolares	11 238	11 438	8 761	12 440	9 247	18 059
Asistencia Médica	229 028	222 950	234 168	238 691	239 298	264 351
Sepelio	6 017	29 665	10 053	11 018	11 018	11 018
Seguro Obligatorio de Accidentes de Tránsito (SOAT)	-	544	101 781	177 613	175 922	189 772
<b>RAMOS DE VIDA</b>	<b>461 722</b>	<b>478 642</b>	<b>606 277</b>	<b>1 006 908</b>	<b>1 366 462</b>	<b>1 469 563</b>
Seguros de Vida	461 722	478 642	606 277	1 006 908	431 826	487 602
Vida Individual	102 053	122 562	175 193	197 107	209 177	187 172
Vida Grupo Particular	58 438	45 369	60 540	41 965	45 303	51 331
Vida Ley Trabajadores	47 780	45 672	49 144	61 800	51 079	53 701
Desgravamen	45 241	41 176	42 541	45 277	52 630	69 239
Sepelio	-	-	-	-	10 963	51 350
Renta Particular	1	0	908	177	-	-
Renta de Jubilación	163 802	165 398	193 294	616 978	62 574	75 109
Seguro Complementario de Trabajo de Riesgo	41 410	38 648	44 670	65 605	62 574	75 109
Seguros del Sistema Privado de Pensiones (SPP)	260 933	249 608	269 736	262 824	634 638	661 661
Renta de Jubilados	-	-	-	-	702 735	644 428
Seguros Previsionales	-	-	-	-	219 030	222 668
Seguro de Invalidez, Sobrevivencia y Gastos de Sepelio	-	-	-	-	219 030	222 668
Pensiones de Invalidez	-	-	-	-	640	22 773
Pensiones de Sobrevivencia	-	-	-	-	11 933	81 772
<b>TOTAL</b>	<b>1 940 416</b>	<b>2 002 675</b>	<b>2 378 628</b>	<b>3 036 468</b>	<b>3 018 607</b>	<b>3 214 848</b>
Eq. en miles de US Dólares - Total Sistema	661 264	681 555	878 900	976 549	819 693	937 274
Variaciones Anuales	-	5.9%	16.4%	29.5%	4.8%	2.0%
Eq. en miles de US Dólares - Ramos Generales	265 368	278 668	328 047	392 598	349 960	345 974
Variaciones Anuales	-	5.9%	17.6%	10.4%	-3.7%	-1.4%
Eq. en miles de US Dólares - Ramos de Vida	131 171	138 037	168 303	281 338	418 981	428 444
Variaciones Anuales	-	6.0%	13.9%	64.0%	42.9%	2.9%
Tipo de cambio	3.520	3.444	3.514	3.483	3.262	3.430

Fuente: SBS, Boletín mensual del Sistema Asegurador  
 Elaboración propia

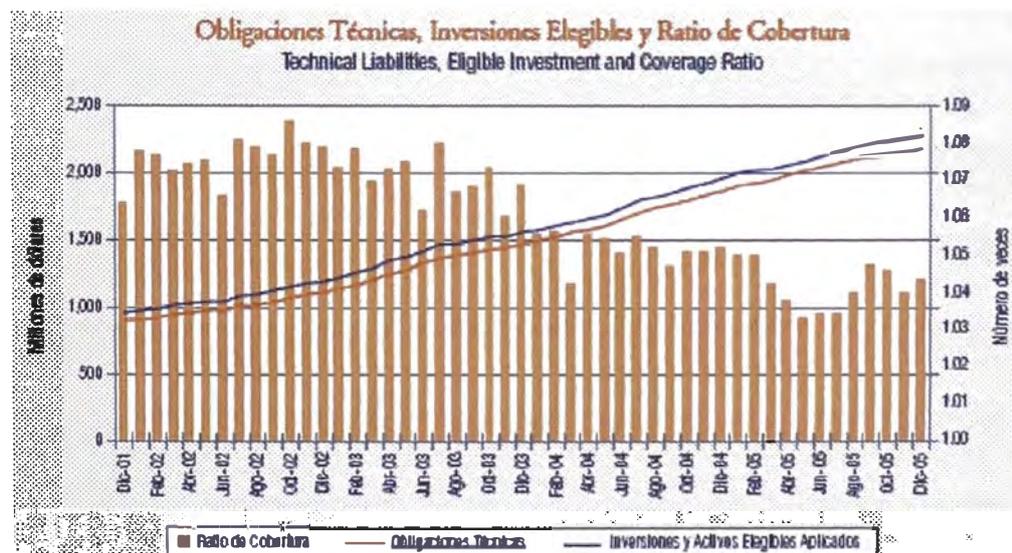
- La liquidez de las compañías aseguradoras estuvo conformada principalmente por las posiciones de caja y bancos, las inversiones negociables e inversiones en valores de corto plazo.



Fuente: SBS, Memoria Año 2005.

- La solvencia de las compañías aseguradoras, medida por el ratio de cobertura de las obligaciones técnicas mediante inversiones elegibles y por el ratio de cobertura que brinda el patrimonio efectivo se encuentra normada en la Ley General. Adicionalmente, también se analiza la solvencia por los índices de siniestralidad. Las inversiones elegibles son las que cumplen con los límites de diversificación y elegibilidad que impone la SBS.

La evolución del ratio de cobertura de las obligaciones técnicas, durante el periodo analizado, mostró que el sistema ha constituido las inversiones necesarias para cumplir con mantener el ratio de cobertura superior a una vez.



Fuente: SBS, Memoria Año 2005.

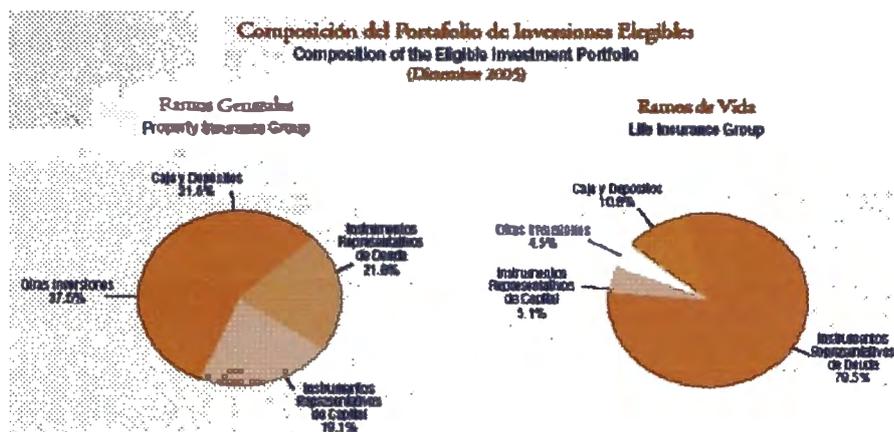
Las inversiones en instrumentos representativos de deuda (bonos, papeles comerciales, certificados de depósito negociable y otros papeles de corto plazo) se incrementaron durante los últimos años, con tendencia a seguir creciendo. En cambio las inversiones en depósitos bancarios así como en instrumentos representativos de capital (acciones) mostraron tendencia a reducirse.

La estructura de la cartera de inversiones elegibles evidenciaba que mayormente las inversiones estaban constituidas de bonos del gobierno y de empresas privadas, seguidos de inversiones en instrumentos del exterior y depósitos en el sistema financiero, siendo menos importantes las acciones y participaciones en fondos mutuos.

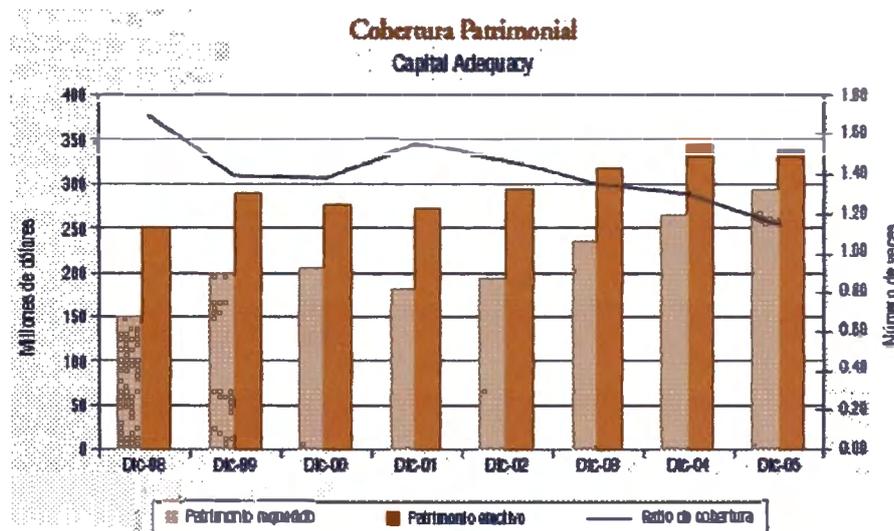
<b>OBLIGACIONES TÉCNICAS E INVERSIONES TOTALES A NIVEL DEL SISTEMA DE SEGUROS</b> (TÍTULO II SECCION TERCERA - LEY N° 26702 Y RESOLUCIÓN SBS N° 165-98)			
EXPRESADO EN CIFRAS AJUSTADAS POR INFLACIÓN (EN MILES DE NUEVOS SOLES)			
	<b>31-Dic-03</b>	<b>31-Dic-04</b>	<b>31-Dic-05</b>
<b>OBLIGACIONES TÉCNICAS (1)</b>	<b>5 090 839</b>	<b>6 117 694</b>	<b>7 459 216</b>
<b>Reservas Técnicas</b>	<b>4 274 852</b>	<b>5 224 782</b>	<b>6 483 249</b>
Siniestros Pendientes	216 686	241 414	307 915
Matemáticas de Vida	321 687	407 972	538 217
Reservas Técnicas de Sistema Privado de Pensiones	3 309 048	4 151 648	5 139 728
Seguro Previsional	216 911	281 371	319 250
Pensiones de Invalidez y Sobrevivencia	1 540 528	1 681 522	1 799 498
Pensiones de Jubilación	1 551 608	2 188 755	3 020 980
Reserva de Riesgos en Curso	353 238	371 334	441 239
Reserva para Riesgos Catastróficos	74 294	52 414	56 150
<b>Primas Diferidas</b>	<b>18 770</b>	<b>24 210</b>	<b>30 405</b>
Práctica Insegura	849	251,50179	255
Patrimonio de Solvencia	589 680	643 297	700 230
Fondo de Garantía	206 388	225 154	245 079
<b>INVERSIONES Y ACTIVOS ELEGIBLES APLICADOS DE ACUERDO A LOS LIMITES LEGALES (2)</b>	<b>5 439 747</b>	<b>6 431 339</b>	<b>7 779 456</b>
Caja	111,283	130,715	152 132
Depósitos e Imposiciones Sistema Financiero	644 693	831,788	792 224
Valores emitidos por el Gobierno Central o BCR	902 080	1,512,327	1 933 782
Títulos Repres. - Bonos emitidos por el Sist. Financiero	396 909	391,004	363 027
Letras, Cédulas Hipotecarias	7 514	6,661	6 668
Bonos Empresariales Calificados	891 554	1,372,849	2 029 575
Acciones Cotizadas y Fondos Mutuos	858 861	635,350	572 504
Inversiones en el Exterior	869 128	854,217	1 129 846
Inmuebles	236 225	233,235	315 592
Primas por cobrar a AFP	74 402	60,095	39 637
Primas No Vencidas y No Devengadas	338 800	334,780	368 446
Préstamos Asegurados Vida	925	2,361	4 102
Primas por Cobrar a Cedentes	14 695	18,402	11 745
Otras Inversiones	92 678	47,555	60 177
<b>SUPERAVIT (DEFICIT) DE INVERSIÓN : (2) - (1)</b>	<b>349 108</b>	<b>313 644</b>	<b>320 238</b>
<b>INVERSIONES Y ACTIVOS ELEGIBLES NO APLICADOS</b>	<b>149 405</b>	<b>85 286</b>	<b>78 432</b>
Caja	16 893	9 838	7 892
Depósitos e Imposiciones Sistema Financiero	8 472	25 471	45 066
Valores emitidos por el Gobierno Central o BCR	0	17	3 547
Títulos Repres. - Bonos emitidos por el Sist. Financiero	565	878	169
Letras, Cédulas Hipotecarias	0	-	-
Bonos Empresariales Calificados	3 496	2 499	343
Acciones Cotizadas y Fondos Mutuos	99 217	40 376	17 581
Inversiones en el Exterior	5 476	1 798	2 468
Inmuebles	6 694	805	518
Primas por cobrar a AFP	0	-	-
Primas No Vencidas y No Devengadas	8 254	-	848
Préstamos Asegurados Vida	0	-	-
Primas por Cobrar a Cedentes	0	-	-
Otras Inversiones	347	3 604	-
<b>INVERSIONES NO ELEGIBLES (4)</b>	<b>206 481</b>	<b>64 449</b>	<b>317 274</b>
Captaciones de Instituciones Financieras	-	-	5 689
Títulos Repres. - Bonos Emit. por el Sist. Financiero	0	317	-
Bonos Empresariales Calificados	0	1 339	400
Acciones No Cotizadas y Fondos Mutuos	205 967	28 502	171 386
Inversiones en el Exterior	0	0	34 986
Inmuebles	514	487	65 757
Otras Inversiones	-	33 804	39 055
<b>INVERSIONES NO APLICADAS Y NO ELEGIBLES : (3)</b>	<b>355 886</b>	<b>149 735</b>	<b>395 708</b>
Índice de Cobertura de Obligaciones Técnicas	1,07	1,05	1,04
Instrumentos representativos de deuda	2,842,750	4,114,629	5,125,276
Participación de Inst. Representativos de Deuda	52.3%	64.0%	65.9%
Participación de Inst. Representativos de Capital	15.8%	9.9%	7.4%
Participación de Certificados de Depósitos	11.9%	12.9%	10.2%

Fuente: Boletines del Sistema Asegurador – SBS  
Elaboración propia

Las compañías de ramos generales mantuvieron buena parte de sus inversiones en instrumentos de renta variable, mientras que las compañías de ramos de vida tenían la mayor parte de sus inversiones en instrumentos de renta fija.



A su vez, el ratio de cobertura que brinda el patrimonio efectivo al total del requerimiento patrimonial o el nivel de endeudamiento, el mayor, mostró tendencia decreciente hasta ubicarse en el límite de 1.00 veces, indicando que las empresas garantizaban la cobertura de siniestros en casos excepcionales.



Fuente: SBS, Memoria Año 2005.

Las reservas técnicas de seguros son el principal motivo de supervisión de parte de la SBS, porque son fundamentales en la solvencia de las empresas y son las variables determinantes para constituir las inversiones de respaldo.

La Ley General establece que se deben constituir mensualmente las siguientes reservas técnicas:

1. Reserva de siniestros, incluyendo los ocurridos y no reportados, de capitales vencidos y de rentas o beneficios de los asegurados pendientes de liquidación o pago, se constituyen por el monto de la respectiva liquidación, sin incluir la parte recuperable del reasegurador;
2. Reserva matemática, sobre seguros de personas, vida o renta, se constituyen sobre la base de cálculos actuariales, tomando en cuenta el total de pólizas de seguros, utilizando los métodos de cálculo dictados por la SBS;

3. Reserva de riesgos en curso o de primas no devengadas, está conformada por la parte de las primas retenidas, excluidas las anulaciones que se destina a cubrir el periodo de vigencia no extinguido en el ejercicio corriente, según los procedimientos fijados por la SBS; y,
4. De riesgos catastróficos y de siniestralidad incierta, se constituye por mandato de la SBS con el objeto de cubrir riesgos de frecuencia no predecible y el riesgo de cataclismos y otros fenómenos análogos.

El sistema asegurador peruano ha venido incrementando las reservas técnicas en los últimos años, en particular las de largo plazo para las pólizas de vida, en mayor medida que los incrementos del patrimonio.

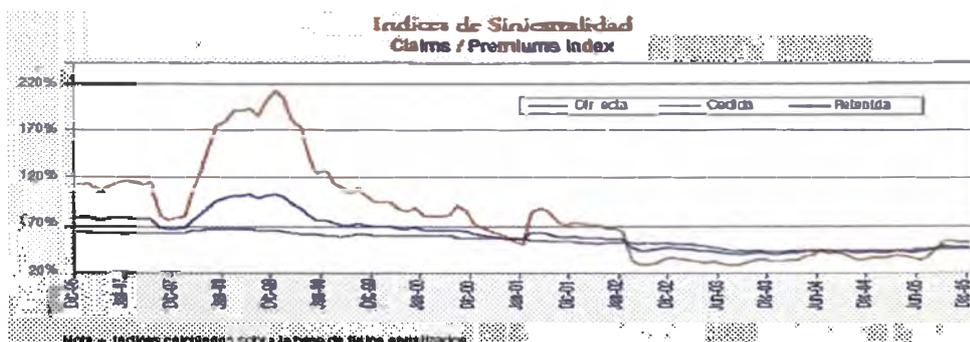
### Reservas Técnicas y Patrimonio del Sistema Asegurador - En miles de Nuevos Soles

	Dic-03	Dic-04	Dic-05
<b>Pasivos Técnicos</b>	<b>4 298 087</b>	<b>5 246 123</b>	<b>6 516 973</b>
Reservas Técnicas por Siniestros - Corto Plazo	445 749	529 624	634 039
Reservas Técnicas por Siniestros - Largo Plazo	74 293	52 414	56 149
Reservas Técnicas por Primas - Largo Plazo	3 778 046	4 664 085	5 826 786
<b>Patrimonio</b>	<b>1 369 189</b>	<b>1 364 673</b>	<b>1 538 493</b>
Pasivos Técnicos - Equiv. En miles de US\$	1 241 146	1 598 453	1 899 992
Variación Anual		28.8%	18.9%
Patrimonio - Equiv. En miles de US\$	395 377	415 805	448 540
Variación Anual		5.2%	7.9%
Tipo de Cambio	3.463	3.282	3.430

Fuente: SBS, Boletín mensual del Sistema Asegurador

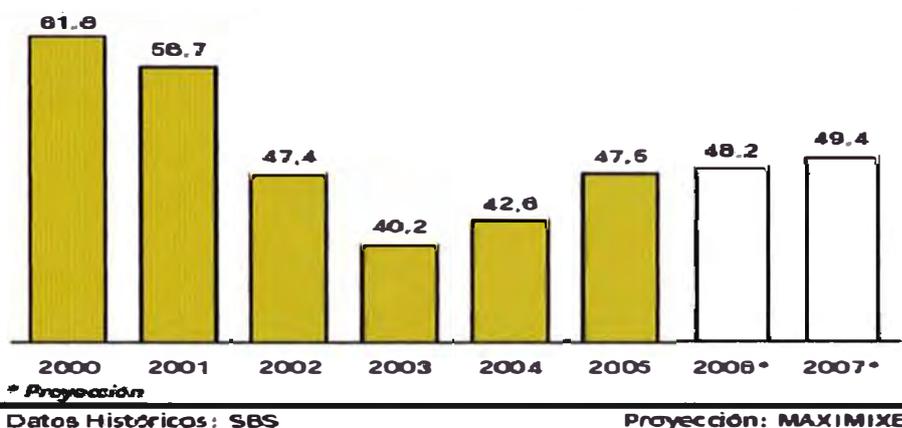
Elaboración Propia

- Según las cifras que publica la SBS, en los últimos 10 años los índices de siniestralidad del sistema asegurador mostraron una notoria tendencia decreciente. El índice de siniestralidad directa es medido por la relación porcentual entre el valor monetario de los siniestros con respecto a las primas emitidas, correspondientes a un periodo; el índice de siniestralidad cedida se refiere a los siniestros que se transfieren a los reaseguradores y la siniestralidad retenida está referida a la que le corresponde a las empresas de seguros por los riesgos que asumen por cuenta propia. Esta situación evidencia que para la administración de riesgos, las compañías de seguros adoptaron políticas más exigentes de suscripción de seguros y políticas de reaseguros para diversificar eficientemente sus riesgos:

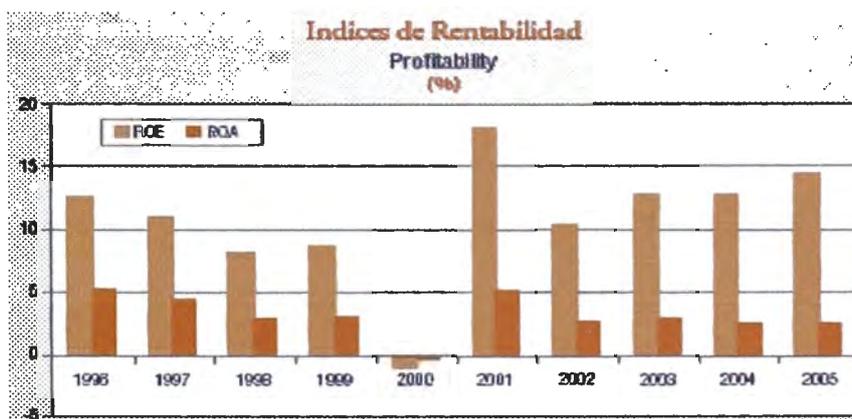


Fuente: SBS, Memoria Año 2005.

### Índice de Siniestralidad Directa



- La rentabilidad del Sistema de Seguros ha mostrado niveles altos en los últimos 10 años, del orden de 12,0% en promedio anual en el caso del ROE (resultado del ejercicio anualizado sobre patrimonio contable promedio); excepcionalmente, en el año 2000, la rentabilidad fue negativa.



Fuente: SBS, Memoria Año 2005.

### 3.3.3 Perspectivas del Mercado Asegurador

- Ha existido riesgo potencial de que las empresas que mantenían posición dominante de mercado, pudieran haber influido en los precios y ofrecer condiciones más competitivas.
- Continuaba la carencia de títulos e instrumentos de inversiones de largo plazo para respaldar las reservas de las compañías especializadas en ramos de vida y pensiones.
- Las empresas de ramos de vida continuaron liderando el crecimiento del sector asegurador, en tanto que las empresas de ramos generales compitiendo en su mercado de por sí saturado.
- La reactivación del sector construcción ha brindado perspectivas favorables para impulsar el mercado asegurador en el mediano plazo por la demanda de seguros de construcción y montaje debido a la presencia de proyectos energéticos y viales,

como la construcción de las carreteras transoceánicas que unirán Perú y Brasil.

- Los accidentes de tránsito han generado cuantiosas pérdidas en daños personales, provocando gastos que superan los mil millones de dólares al año. Las cifras del sector asegurador indican que el promedio anual de accidentes viales fue de 75,000 en los tres últimos años, pero en el 2005 se superaron los 80 mil accidentes, con unos 3,200 muertos y 55,000 heridos; siendo las causas de los accidentes mayormente por irresponsabilidad de los conductores (72%) y por distracción o temeridad de los peatones (12%).

### **3.4 EVOLUCIÓN Y PERSPECTIVAS DEL SISTEMA PRIVADO DE PENSIONES**

#### **3.4.1 Características del Sistema Privado de Pensiones**

- Las Administradoras Privadas de Fondos de Pensiones (AFP), son empresas organizadas de acuerdo a ley como sociedades anónimas, autorizadas para administrar los fondos de jubilación de los trabajadores conformados por las cuentas individuales de capitalización y otorgar ciertas prestaciones a los trabajadores afiliados, como son las de jubilación, invalidez, sobrevivencia y gastos de sepelio.
- El fondo de pensiones es un patrimonio independiente al de la propia administradora y se constituye con los aportes de los trabajadores afiliados; tiene carácter inembargable y sus recursos están destinados a brindar las prestaciones de jubilación.
- En retribución, las administradoras perciben las comisiones cobradas a los afiliados sobre los aportes que realizan. Los recursos son utilizados para constituir el encaje legal, como mecanismo de protección al afiliado ante la obtención de un nivel de rentabilidad por debajo del normal; así como también, para cubrir los costos de funcionamiento, como gastos de personal, de comercialización, operación y administración de los fondos.
- Al iniciarse el sistema, en 1993, el mercado estaba conformado por un número de 08 AFP's. A partir de 1994 se inició un proceso de fusiones y absorciones, hasta el año 2000; quedando sólo 04 empresas. A partir de julio de 2005 ingresó al sistema una quinta AFP.
- La cartera de inversiones de las AFP presentaba concentración de inversiones locales y del sector público, del 90% de la cartera; lo cual representaba situación de riesgo al invertir la mayoría del capital en el país porque volvería vulnerables a estas entidades ante cualquier tipo de crisis interna.

El peso de los instrumentos financieros de renta fija de las empresas privadas (bonos, certificados de depósito, papeles comerciales, etc.) en la cartera de inversiones de las AFP ha bajado sustancialmente en los últimos años, de ser 40% a inicio del funcionamiento del sistema en 1993, a representar 20% a diciembre de 2005.

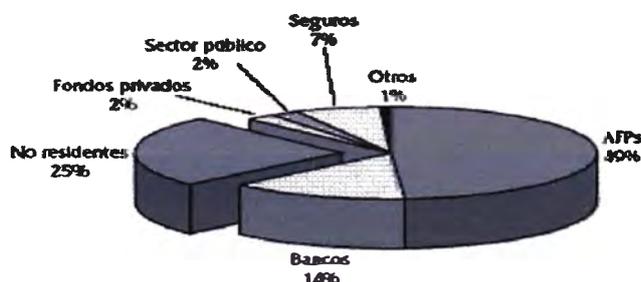
La inversión de las AFP en deuda pública, mantuvo alta su participación, en el orden del 20%. Dicho incremento se dio porque la regulación que acompañó el

desarrollo de las AFP no ha permitido que dichas instituciones diversifiquen sus carteras de inversiones hacia otros instrumentos y/o mercados, que permitan evitar concentraciones.

ESTRUCTURA DE PORTAFOLIO DEL SISTEMA PRIVADO DE PENSIONES (En porcentajes)			
	2003	2004	2005
<b>TOTAL</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>
<b>a. Valores gubernamentales</b>	<b>18,5</b>	<b>24,2</b>	<b>20,2</b>
Valores del gobierno central	12,9	11,9	14,6
Valores del Banco Central	4,2	10,4	4,7
Bonos Brady	2,4	1,9	1,0
<b>b. Empresas del sistema financiero</b>	<b>23,0</b>	<b>13,4</b>	<b>14,0</b>
Depósitos en moneda nacional	11,6	6,4	4,5
Depósitos en moneda extranjera	6,2	1,0	3,0
Acciones	0,4	0,6	0,6
Bonos	4,8	3,6	2,9
Otros 1/	1,1	1,4	2,6
<b>c. Empresas no financieras</b>	<b>48,8</b>	<b>32,2</b>	<b>55,8</b>
Acciones comunes y de inversión	26,2	27,0	36,6
Bonos corporativos	11,5	11,3	10,7
Otros 2/	2,1	3,9	9,2
<b>d. Inversiones en el exterior</b>	<b>8,7</b>	<b>10,2</b>	<b>10,1</b>
Títulos de deuda de estados extranjeros	1,3	1,2	0,6
Fondos mutuos extranjeros	7,4	8,9	8,5
Acciones de empresas extranjeras	--	0,1	0,0
American Depository Shares (ADS)	--	--	--

1/ Incluye letras hipotecarias y cuotas de fondos de inversión.  
2/ Incluye papeles comerciales y acciones financieras.  
Fuente: SBS.

BONOS SOBERANOS. ESTRUCTURA POR POSEEDOR A AGOSTO DE 2006



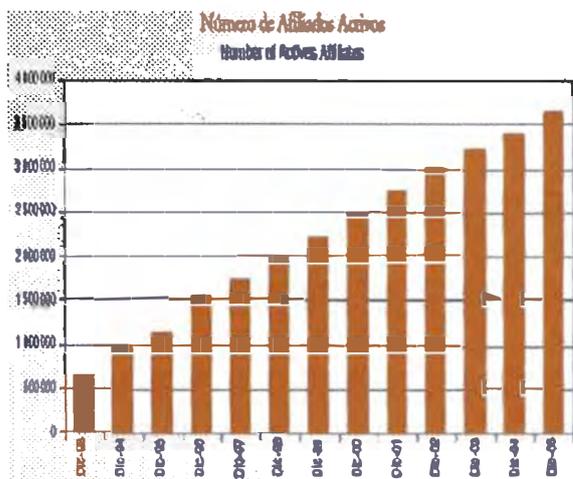
Fuente: Ministerio de Economía y Finanzas.

- A partir de noviembre de 2005 entró en funcionamiento el sistema de multifondos para permitir a los afiliados optar hasta por tres tipos de fondos, según su tolerancia al riesgo dada en función de la edad de jubilación. A diciembre de 2005 la composición era: fondo tipo 1 (conservador) representaba el 7%; el fondo tipo 2 (medio) el 92% y el tipo 3 (arriesgado) el 1%.

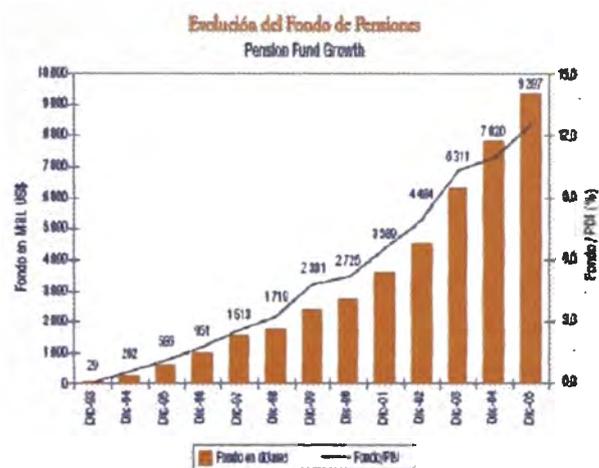
### 3.4.2 Situación del Sistema Privado de Pensiones

Sobre la base de la información contenida en los reportes mensuales que publica la SBS, la situación del Sistema Privado de Pensiones ha sido la siguiente:

- El reporte de las principales variables del Sistema Privado de Pensiones que publica la SBS, señala que al 31 de diciembre de 2005 había 3.6 millones de afiliados a las AFP, número que ha venido en aumento desde la creación del sistema en 1993. El valor del fondo totalizó S/. 32 223 millones, con crecimientos anuales significativos; cifra que representó más de 12 % del PBI a esa fecha.



Fuente: SBS, Memoria Año 2005



Fuente: SBS, Memoria Año 2005

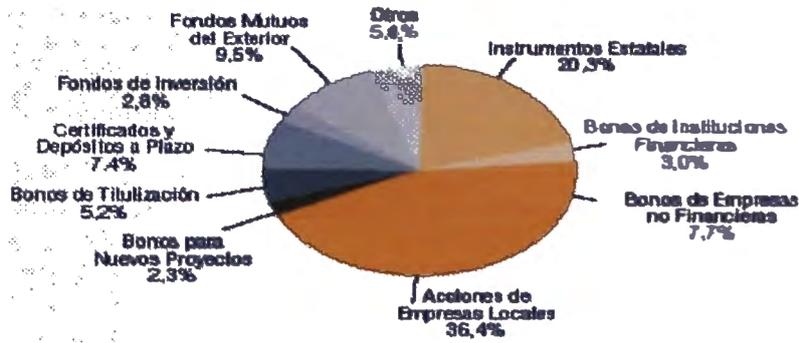
De acuerdo con la Asociación Internacional de Organismos de Supervisión de Fondos de Pensiones, en el Perú apenas el 29% de la PEA está afiliada a alguna AFP. La baja penetración del sistema se explicaría más que a la falta de penetración adecuada del sistema, a consecuencias de la alta informalidad que existe en el país.

SISTEMA PRIVADO DE PENSIONES			
	2003	2004	2005
<b>Número de afiliados</b>			
En miles	3 193	3 397	3 637
Variación porcentual, fin de periodo	6,7	6,4	7,1
<b>Valor del fondo</b>			
En millones de nuevos soles	21 944	25 651	32 223
Variación porcentual, fin de periodo	38,7	17,4	25,6
En porcentaje del PBI	10,3	10,8	12,3
<b>Rentabilidad (En porcentajes)</b>			
Nominal	24,2	9,3	20,2
Real	21,2	5,6	18,4
Real neta de comisiones 1/	4,4	4,8	6,2

1/ Rentabilidad histórica anualizada. A partir del año 2004 corresponde a la publicada por la SBS.  
Fuente: SBS.

- La cartera de inversiones de las AFP, pese al poco desarrollo del mercado de capitales local, se ha mantenido diversificada por tipo de instrumento, principalmente en acciones de empresas locales, instrumentos estatales, fondos mutuos del exterior, bonos de empresas financieras y no financieras y bonos de titulización. Existe un límite para la exposición con el Estado de 30% del valor del fondo, en prevención de contextos como los observados en otras economías latinoamericanas. El Banco Mundial recomendó que las AFP's debieran reducir sus considerables inversiones en títulos del gobierno.

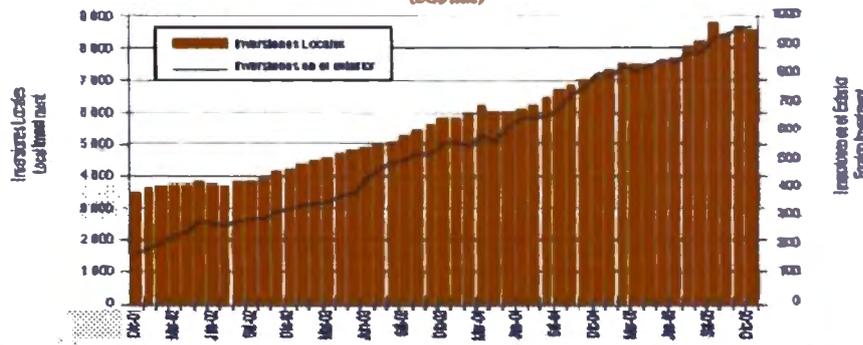
**Cartera del Fondo de Pensiones por Instrumento: Dic 2005**  
 Pension Fund Portfolio Structure by Instrument: Dic 2005



Fuente: SBS, Memoria Año 2005

El 99% de la cartera se encontraba invertido en instrumentos con grado de inversión y, en términos de monedas, estaba diversificado entre moneda nacional (48,7%), dólares americanos (42,5%), VAC (5,3%) y Euros (3,4%). El monto invertido en el exterior ha crecido aceleradamente desde finales del 2001.

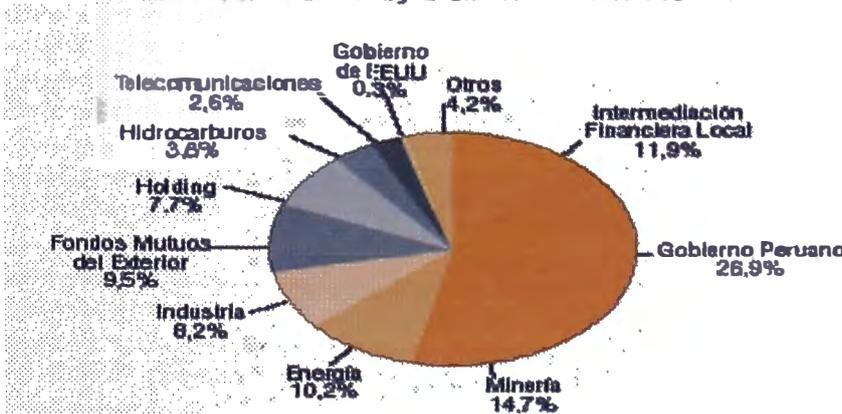
**Evolución de la Cartera Administrada**  
 Pension Fund Performance (US\$ mil)



Fuente: SBS, Memoria Año 2005

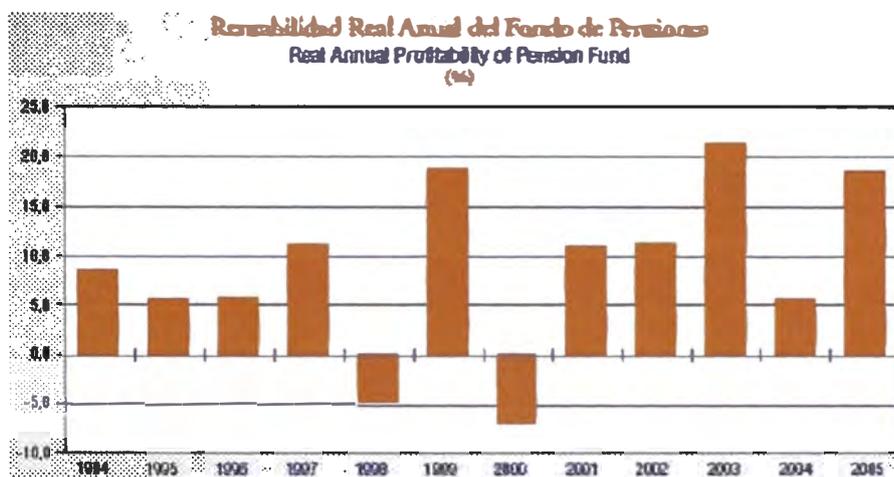
La diversificación por sectores económicos ha permitido reducir el riesgo del fondo, ya que a diciembre 2005 la cartera administrada se encontraba distribuida en más de diez sectores económicos distintos, siendo los principales el gobierno, la minería, intermediación financiera y energía.

**Cartera Administrada por Sector Económico: Dic 2005**  
 Pension Fund Structure by Economic Sector: Dec 2005



Fuente: SBS, Memoria Año 2005

- La rentabilidad del SPP en los últimos once años ha sido elevada a pesar de las crisis financieras. En 2005 la rentabilidad real del fondo de pensiones fue de 18,4% y la rentabilidad real promedio histórica de los últimos diez años ha sido de 8,8% anual.



### 3.4.3 Perspectivas del Sistema Privado de Pensiones

Los principales problemas que ha enfrentado el sistema privado de pensiones se centraron básicamente en dos temas económicos en debate:

- La libre desafiliación
- La ampliación de los límites de inversiones en el exterior

#### a) El Debate sobre la Libre Desafiliación del S.P.P.

La iniciativa para establecer la libre desafiliación ha planteado que los trabajadores con edades entre 40 y 65 años afiliados al Sistema Privado de Pensiones puedan afiliarse o desafiliarse, sin ninguna restricción o costo, salvo la diferencia de aportes, cuando se trasladen al Sistema Nacional de Pensiones, estimándose en 200 mil el número de solicitantes. El proyecto ha sido aprobado por la Comisión de Seguridad Social del Congreso, sin distingo de edad.

Entre las consideraciones para esta iniciativa se mencionaron los casos de trabajadores que por su mayoría de edad no alcanzarán a cumplir los 20 años de aportaciones; y, debido a que sus ingresos son bajos, sus pensiones resultarían inferiores a las que les corresponderían recibir en el Sistema Nacional de Pensiones, de haber permanecido en éste.

El proyecto de la libre desafiliación a las AFP, para pasar al Sistema Nacional de Pensiones, ha sido rechazado por gente especializada, porque atentaría contra el ahorro interno que ha logrado que la inversión privada haya generado un cierto crecimiento económico en los últimos años; además, porque la Ley N° 19990 no podría mejorar las pensiones ya que se presupuesta al 100%, sin que exista un fondo previsional para generar incrementos. Se ha estimado en US\$ 2,710 millones lo que le costaría al Estado hacer viable el proyecto, ocasionando un desequilibrio en las finanzas públicas y un perjuicio al mismo Fondo de Pensiones y a los

afiliados de las AFP con una pérdida del valor del fondo de 9% por cada 100,000 afiliados que pasen al Sistema Nacional de Pensiones. En materia de pensiones, los costos que afrontaría el Estado representarían el 67% del PBI.

Asimismo, instituciones como la Superintendencia de Banca, Seguros y AFP y el Ministerio de Economía y Finanzas emitieron opinión desfavorable. La SBS planteó evaluar casos específicos de solicitudes de nulidad de afiliación.

#### b) Debate sobre la Ampliación de los Límites de Inversiones en el Exterior

Por ley, las AFP no pueden invertir más del 20% de los fondos que administran en el extranjero, pero el BCR tiene la potestad de aprobar diversos límites en el portafolio de inversiones, entre ellos el referido a las inversiones que pueden realizar en el exterior, que fue fijado en 10,5% del total.

Las posiciones a favor de la ampliación han sostenido los siguientes argumentos:

- La razón de ser y el fin último del Sistema Privado de Pensiones es el afiliado, siendo de necesidad social la preocupación de que su marco normativo y de las instituciones que lo supervisan deberían tener como objetivo esencial dar seguridad y procurar la mejor inversión para las aportaciones que realizan los afiliados y proteger el dinero de los jubilados. Este fin es aún más importante si se considera que no se trata de un ahorro voluntario, sino que el Estado obliga a los trabajadores a sacrificar parte de su consumo presente para garantizar un ingreso futuro que se hará efectivo al retirarse de la actividad laboral por límite de edad.

Para cumplir con este objetivo, es indispensable que el portafolio de inversiones del SPP esté adecuadamente diversificado entre instrumentos, emisores y mercados, aunque la imposición de límites en general puede afectar la rentabilidad y el riesgo del sistema. Ésta sería la razón por la cual algunos países latinoamericanos como Chile, Colombia y México tienen un límite de 20%. El objetivo del desarrollo del mercado de capitales y de la canalización de este ahorro interno a la inversión doméstica siendo importante debería estar subordinado al primero.

- Enfatizan que los sistemas de pensiones debieran ser analizados en un horizonte de muy largo plazo, período en el cual las economías en desarrollo, como la peruana, están expuestas a shocks exógenos y crisis internas que pueden afectar negativamente el patrimonio del fondo.

En este contexto, el límite actual sería insuficiente para que el SPP cumpla con su finalidad y ocasionaría importantes distorsiones, como resultado de una excesiva concentración de riesgo en el país. Por tanto, esta restricción generaría un subsidio del afiliado al segmento corporativo, ya que las AFP al tener que colocar los fondos dentro del país y necesariamente en títulos e instrumentos de bajo riesgo, se ven obligadas a invertir en emisiones del segmento corporativo premium, el cual, por tanto, se financia a tasas más bajas de las que correspondería al riesgo de su negocio. Más aún, indirectamente se castiga al pequeño ahorrista, pues ese exceso de fondos se trasladan al sistema bancario, donde las tasas de interés de ahorros se encuentran a niveles inferiores a los que correspondería a un país como el Perú; además, reduce artificialmente el

costo de endeudamiento del sector público y, en rigor, es un subsidio de los afiliados al Tesoro Público y promueve el uso ineficiente de los recursos fiscales.

- La negativa del BCR relativiza el carácter social del problema, utilizando argumentos macroeconómicos y financieros, que son utilizados para esconder una ideología hostil frente al sistema privado, promoviendo así que los afiliados subsidien al sector privado, al Estado Peruano y al propio BCR, que son los únicos susceptibles de recibir inversiones o préstamos de los fondos administrados por las AFP.

Plantean que debiera darse a la SBS la potestad de regular el conjunto de los límites de inversión del sistema privado de pensiones, manteniendo las funciones que son de su competencia, como por ejemplo evaluar la calidad del portafolio o discutir la rentabilidad del sistema. Si el BCR lo hiciera, se tendría dos instituciones cumpliendo el mismo rol, lo cual sería ineficiente porque diluye las responsabilidades de cada una.

- La elevación de los límites de inversión en el exterior no favorece los intereses de las AFP, ya que estas cobran una comisión que es independiente de la composición de los límites de inversión. Por el contrario, si se elevasen los límites, las AFP incurrirían en mayores gastos para optimizar sus portafolios en el exterior. Tampoco podrían financiar sus inversiones en el exterior, por las restricciones regulatorias que se aplican a los portafolios de inversión y, en segundo lugar, porque las compañías extranjeras que son accionistas de las AFP administran capitales muy grandes en el exterior y US\$ 700 ú 800 millones por la ampliación del límite no les serían significativos.

Las posiciones en contra de la ampliación del límite han sostenido lo siguiente:

- La elevación del límite limitaría el desarrollo del país y del mercado de capitales doméstico, situación que estaría en oposición con el fin último del SPP que es el afiliado, cuyo fondo de pensiones requiere un manejo financiero adecuadamente diversificado.

La restricción para el desarrollo del mercado de capitales no proviene, como en el pasado, por la insuficiencia de ahorro interno, sino por una escasez de títulos e instrumentos que satisfagan los elevados estándares de clasificación de riesgo del SPP. Más aún, en los últimos años han surgido en el mercado los administradores de fondos mutuos y las compañías de seguro de vida que son importantes demandantes de instrumentos en Soles, a muy largo plazo.

- La potestad del BCR para fijar los límites de inversiones en el exterior, pretende evitar que los cambios bruscos en este rubro puedan afectar la estabilidad macroeconómica del país, porque se reducirían las reservas internacionales y aumentaría el riesgo de devaluación traumática e inflación en el caso de un shock externo, como el problema de ese tipo que se tuvo en 1998 que llevó a la economía a dos años de recesión.

El BCR no cree conveniente que la SBS determine el límite de inversión en el exterior de las AFP, porque su labor de control constituye su razón de ser y la expondría a un potencial conflicto de intereses, ya que en ese escenario

controlaría a los principales oferentes y demandantes de recursos, constituidos por las AFP y las entidades financieras, respectivamente.

- La Carta de Intención con el FMI, suscrita por el Gobierno, refiere que se está fomentando la competencia entre las AFP, lo que debería reducir considerablemente los costos para los afiliados y aumentar la rentabilidad de las inversiones. En particular se destaca que recientes modificaciones de la ley están facilitando la transferencia de los fondos a las administradoras más eficientes y han estimulado la entrada al mercado de una quinta AFP en el 2005.

La norma de la SBS que contempla el descuento que en comisiones le hace la AFP al trabajador por permanecer un determinado plazo va a inducir una mayor competencia, pues las AFP empezarán a ofrecer descuentos para que sus afiliados permanezcan en ellas. Estos descuentos significativos empezaron cuando ingresó al sistema previsional la quinta AFP, lo que ha acentuado la competencia.

Han existido otros temas de menor nivel de debate, pero que tuvieron implicancia económica, tales como los siguientes:

- (i) La dolarización;
  - (ii) La morosidad en el pago de las aportaciones por parte de las empresas;
  - (iii) La ampliación de la cobertura de las AFP;
  - (iv) La transparencia de la información contable; y,
  - (v) El potencial de crecimiento del número de afiliados.
- (i) El fenómeno de la dolarización, ha afectado a los fondos de pensiones porque en el mercado de capitales no existen suficientes instrumentos de inversión en Soles. A su vez, muchos trabajadores contratan sus pensiones en Dólares, cuya capacidad adquisitiva se ve reducida cuando cae el tipo de cambio. Así una pensión establecida en junio del 2001 fijada con un tipo de cambio de S/. 3.521, con un cambio S/. 3,275 se ha reducido en 7% (S/. 27.10 por cada US\$ 100), que es significativa para un pensionista que recibe US\$ 320 al mes. El contrato que se firma con la compañía de seguros no permite modificaciones.
- (ii) Según estadísticas de la SBS, menos de la mitad de los 3.5 millones de afiliados del SPP cotizaba realmente a alguna AFP. La morosidad en el Sistema bordeó el 6%, y ha venido reduciéndose en un 50% en los últimos tres años como consecuencia de las diversas acciones de cobranza y de presión que se han realizado. A efectos de incrementar la tasa de cotizantes, que es de aproximadamente 41%, las AFP llevaron a cabo una serie de procedimientos para cobrar a los empleadores la deuda previsional. Existen miles de juicios abiertos con los empleadores morosos.
- (iii) Faltó aumentar la cobertura del Sistema Privado de Pensiones en el ámbito de los trabajadores independientes, por falta de facilidades a los afiliados para que no tengan que hacer una planilla, sino que tengan la opción de hacer cargos en cuenta, para hacer más ágil y sencillo el procedimiento.
- (iv) El Ministerio de Economía y Finanzas dispuso que las empresas privadas y públicas estaban obligadas a publicar en sus estados financieros auditados notas revelando en detalle las deudas con los sistemas previsionales (SPP y ONP) y con

la seguridad social, con la finalidad de fomentar una mayor transparencia en la información que presentan e incentivar a los empleadores a pagar sus deudas vencidas.

- (v) Se estimó que el 2006 el número de afiliados crecería en 6,2%, hasta 3,9 millones, impulsado por el aumento de la PEA ocupada, principalmente en el interior del país.

Además, voceros del gobierno han manifestado que se evaluará la posibilidad de unificar ambos sistemas de pensiones, para que funcionen en forma complementaria.

### **3.5 IMPLICANCIAS PARA EL SISTEMA FINANCIERO DE UN TRATADO DE LIBRE COMERCIO**

El servicio de Estudios del Banco Continental BBVA, ha explicado que un acuerdo de libre comercio es una decisión de política comercial, en la cual no sólo se busca reducir los obstáculos en el intercambio de bienes y servicios a través de la reducción de los aranceles, sino también que sea un mecanismo para la captación de inversiones.

La experiencia de otros países indica que es favorable la integración con economías de mayor desarrollo. Las ventajas de una integración entre una economía de bajo grado de desarrollo con otra de mayor desarrollado se encuentran en que permitirá reforzar las posibilidades de exportación, gracias al mayor acceso a mercados grandes y de alto poder adquisitivo, y además permite la transferencia de tecnología que favorecerá el aumento de la competitividad de la economía más pequeña. Diversas investigaciones han encontrado la existencia de una relación positiva entre apertura comercial y crecimiento.

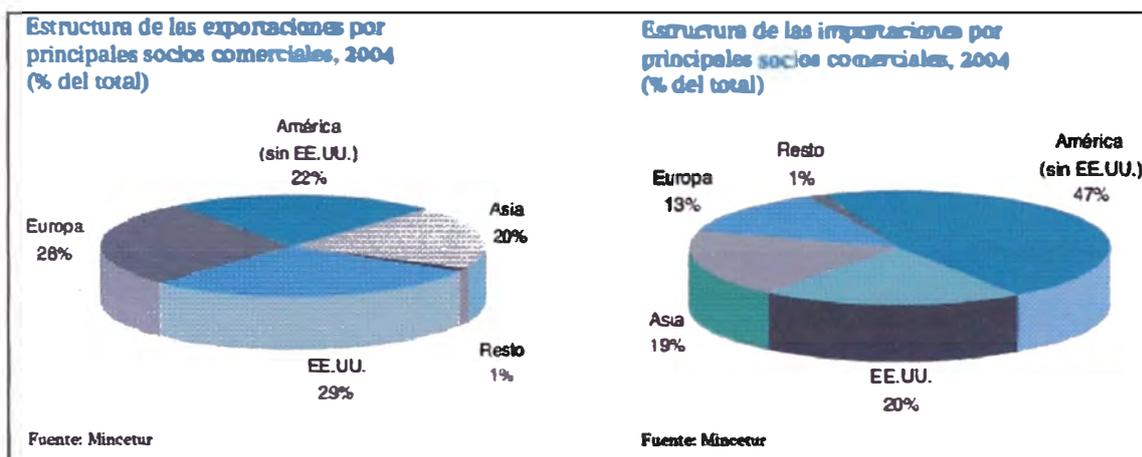
Así, el NAFTA (acuerdo comercial entre los países de Norteamérica) ha generado en México un efecto positivo en la productividad total de los factores, la cual no sólo se explica por el comercio, sino también por el intercambio de tecnología e información entre productores locales y extranjeros. Adicionalmente, otra de las ventajas que se obtienen por la firma de acuerdos comerciales entre potencias económicas y países emergentes es la reducción de la desviación del comercio.

En el caso del Perú, dado que Estados Unidos es nuestro principal socio comercial, la firma de un acuerdo de libre comercio con dicho países es uno de los acontecimientos más importantes en materia económica de los últimos años. La firma de dicho acuerdo permitiría:

- (i) Extender, de manera permanente, los beneficios obtenidos en el ATPDEA;
- (ii) Garantizar el acceso preferencial de las exportaciones peruanas al mercado estadounidense;
- (iii) Incrementar los flujos de inversión extranjera directa.

Los diversos estudios realizados, entre otros, por el Ministerio de Economía y Finanzas y por el Ministerio de Industria, Comercio y Turismo, sobre el posible impacto del T.L.C. con EE.UU. resaltan el efecto positivo sobre la actividad económica, estimándose que dicho acuerdo comercial agregaría 4,6 puntos porcentuales al PBI, en un plazo de 20 años. Dicho cálculo toma en consideración los beneficios que se originan por las transferencias tecnológicas, las cuales mejorarían la productividad y competitividad de la economía; así como el mayor dinamismo del

comercio interno, que facilitaría la reconversión hacia sectores más competitivos. El impacto neto del T.L.C. sobre el empleo supera los 18 000 puestos de trabajo, especialmente en las actividades vinculadas a los rubros de agroindustria, textil, joyería, entre otros. Es importante mencionar que dicha proyección estima solamente el impacto adicional a los beneficios ya logrados por el ATPDEA. Asimismo, otro beneficio importante para los consumidores se encuentra en el acceso a una mayor variedad de bienes a precios más competitivos, lo cual tendría un efecto positivo sobre los ingresos.



Si bien el T.C.L generaría diversos beneficios para la economía, también es cierto que podría afectar negativamente a ciertas actividades, especialmente a las relacionadas con la agricultura, dada la política de subsidios de Estados Unidos sobre ciertos productos agrícolas. Se prevé que la mayor competencia que se origine por la entrada de dichos bienes implicaría un posible desplazamiento de la oferta agrícola nacional; no obstante, esta situación podría inducir un proceso de reconversión hacia productos más rentables.

Es importante tener en consideración que los beneficios del T.L.C. no sólo se deben comparar con los costos de no firmarlo, sino también con un escenario en donde no existe un acuerdo comercial previo, tal como el ATPDEA. Actualmente, el acceso de nuestras exportaciones al mercado estadounidense, especialmente textiles y agroindustriales, se han visto favorecido por la reducción de la tasa arancelaria lograda por dicho acuerdo. El acuerdo de libre comercio con EE-UU debe considerarse como el primer paso para consolidar una estrategia de integración del Perú con sus principales socios comerciales.

El Gobierno ha anunciado la posibilidad de iniciar negociaciones con la Unión Europea, así como con países asiáticos. La diversificación de tratados comerciales sería beneficiosa, tomando en consideración las experiencias de otras economías emergentes. Así, México cuenta con acceso preferencial en más de 30 países; lo que le ha permitido cambiar la estructura de sus exportaciones que, a inicios de los 80's, eran en su gran mayoría productos tradicionales, (aproximadamente 75%) pasando en el 2004 a ser mayoritariamente manufacturera (85% del total exportado). Finalmente, el dinamismo que el acuerdo inducirá en las actividades exportadoras y otras relacionadas podría reflejarse en una mayor creación de empleo. Sin embargo, para que ello se materialice se requerirán de cambios sustanciales en la legislación laboral, para adecuarla a un entorno más competitivo, pero a la vez generador de oportunidades.

## **Contenido del Capítulo de Servicios Financieros del TLC con los Estados Unidos**

El Ministerio de Industria, Comercio y Turismo (MINCETUR), ha publicado acerca de las implicancias para el Sistema Financiero derivadas del Tratado de Libre Comercio con los Estados Unidos lo siguiente:

### **1. Ámbito del Capítulo**

El objetivo de este Capítulo es consolidar de manera sustancial la apertura actual que ofrece el Perú del comercio de servicios de naturaleza financiera y, paralelamente lograr una mayor apertura en el mercado de los Estados Unidos. Sin embargo, es importante notar que, desde que ambas aperturas se dan en el contexto de un Tratado, éstas se consolidan, creando así un contexto de mayor certidumbre y predictibilidad para las inversiones y la prestación de servicios financieros de manera bilateral.

Desde la perspectiva de la apertura comercial del Perú en servicios financieros, el Capítulo esencialmente consolida gran parte del nivel vigente de apertura en ámbitos de servicios bancarios, de seguros y valores. En particular, el Capítulo provee una consolidación total respecto de la apertura a inversiones e inversionistas de Estados Unidos en estas tres áreas financieras, siendo estos compromisos menores al nivel vigente de apertura actual que el Perú mantiene en la prestación de servicios financieros de manera transfronteriza.

Hay que destacar que estos compromisos de apertura no afectan en sentido alguno la capacidad de regulación prudencial de entidades como la SBS, la CONASEV y el BCRP.

De manera más específica, en cuanto a los servicios bancarios y de valores, se consolidó la actual apertura a la presencia comercial de instituciones financieras extranjeras en el mercado peruano. En ese sentido, no habrá ningún cambio respecto de la forma como se regulan las sucursales de bancos extranjeros en Perú. Asimismo, se consolida la prestación de servicios relacionados con la entrega de información sobre los mercados financieros, de procesamiento de datos financieros y de asesorías de inversión por parte de entidades financieras no establecidas en Perú. Además, se consolida el consumo en el extranjero de estos servicios.

Respecto de los Seguros y Servicios relacionados con Seguros, se consolidó la apertura actual en materia de presencia de Compañías de Seguros, que permite el establecimiento de compañías extranjeras de esta naturaleza en Perú. Asimismo, se consolida el consumo en el extranjero de seguros, con la excepción de los obligatorios y los relacionados con la seguridad social, tal como lo permite actualmente la legislación peruana sobre la materia.

En lo relativo a la administración de fondos de pensiones, el tratado consolida el derecho de establecimiento de empresas de administración de fondos de pensiones de propiedad estadounidense, tal como lo permite actualmente la legislación peruana.

Finalmente, el Capítulo reconoce el derecho de cada país de mantener las medidas que puedan resultar disconformes con las disposiciones acordadas y que estuvieren

vigentes a la fecha de entrada en vigor del Tratado o, incluso, de adoptar en el futuro ciertas medidas disconformes con el Capítulo, las cuales se encuentran descritas en el Anexo III.

## 2. Contenido del Capítulo

El Capítulo está relacionado con compromisos de apertura comercial y también incluye otros compromisos conexos que aportan a la práctica del comercio de servicios entre los dos países. Los compromisos principales son los siguientes:

- **Trato Nacional:** Este compromiso establece que a las inversiones, inversionistas y prestadores transfronterizos de las Partes se les otorga tratamiento como a un nacional. Es decir, quedan prohibidos los tratos discriminatorios entre las Partes. Al respecto, el Perú ya incorpora en su legislación este tipo de trato, con la salvedad, ya hecha, que en servicios transfronterizos los compromisos son más limitados (ver explicación de anexos).
- **Trato a Nación Más favorecida:** Este compromiso establece que cada parte de este Tratado debe brindar a la otra Parte el mismo trato que se le otorga a las inversiones, inversionistas y prestadores transfronterizos de cualquier otro Estado no miembro del Tratado (se aplican exclusiones en comercio transfronterizo, ver explicación de anexos). En este caso, el Perú tampoco discrimina en su ley vigente entre países.
- **Prohibición de limitaciones de acceso a mercados:** A través de este artículo se prohíbe que las Partes impongan limitaciones numéricas en número de establecimientos, montos de operaciones, así como en la imposición de pruebas de necesidad, limitaciones a las formas jurídicas que las entidades financieras pueden adoptar, principalmente.

Al respecto, la legislación peruana no contempla estas restricciones, salvo en el caso de limitación de formas jurídicas que se explican en la parte de anexos.

- **Trato a nuevos servicios financieros:** El compromiso en este ámbito es que cuando surjan solicitudes al regulador de parte de prestadores de servicios financieros de nuevos servicios, a menos que se requiera modificar una Ley, estos servicios pueden ser autorizados, salvo que no sea posible por razones prudenciales.

Al respecto, la Ley de Banca, Seguros y Administración de Fondos de Pensiones establece que la SBS es la que aprueba la provisión de nuevos servicios con opinión previa del Banco Central de Reserva, con lo cual, la legislación nacional es coincidente con el compromiso del Capítulo.

- **Trato a información confidencial:** Este compromiso asegura que no se divulgará la información financiera de los usuarios individuales del sistema financiero, sean clientes individuales o empresas.
- **Excepciones:** En este compromiso se establece que los Estados parte de este Tratado pueden aplicar medidas contrarias a los compromisos del Capítulo, siempre que se trate de:

- Medidas dadas por razones prudenciales, entre ellas las que protejan a inversionistas, depositantes o tenedores de pólizas, para asegurar la integridad y estabilidad del sistema financiero.
  - Medidas no-discriminatorias de aplicación general tomadas por cualquier entidad pública en ejecución de políticas monetaria, crediticias o cambiaria.
  - Medidas que limiten las transferencias de una institución financiera o prestador transfronterizo de servicios financieros a, o en beneficio de, una persona afiliada a dicha institución o proveedor o relacionada con ella, a través de la aplicación equitativa, no discriminatoria y de buena fe de medidas relacionadas con el mantenimiento de la seguridad, solvencia, integridad o responsabilidad financiera de las instituciones financieras o de los proveedores de servicios financieros transfronterizos.
  - Medidas necesarias para asegurar la observancia de las leyes o regulaciones que no sean incompatibles con este Capítulo, incluyendo aquellas relacionadas con la prevención de prácticas que induzcan a error y prácticas fraudulentas o para hacer frente a los efectos de un incumplimiento de contratos de servicios financieros.
- **Transparencia:** Los compromisos en esta área incluyen, principalmente:
    - En la medida de lo practicable, se debe publicar por anticipado cualquier regulación de aplicación general relativa a servicios financieros que se proponga adoptar, brindándose a las personas interesadas y a las Partes una oportunidad razonable para hacer comentarios a las regulaciones propuestas.
    - Al adoptar regulaciones definitivas, una Parte deberá, en la medida de lo practicable, considerar por escrito comentarios sustantivos recibidos de los interesados con respecto a las regulaciones propuestas.
    - En la medida de lo practicable, cada Parte deberá dejar transcurrir un plazo razonable entre la publicación de las regulaciones definitivas y su entrada en vigencia.
    - Las normas de aplicación general adoptadas o mantenidas por organizaciones autorreguladas de la Parte se publiquen oportunamente o estén de otro modo disponibles, de forma tal que las personas interesadas puedan tomar conocimiento de ellas.

Cada Parte mantendrá o establecerá los mecanismos apropiados para responder consultas de los interesados con respecto a medidas de aplicación general cubiertas por este Capítulo.

- Las autoridades reguladoras de cada Parte pondrán a disposición de las personas interesadas los requisitos, incluyendo cualquier documentación necesaria, para completar las solicitudes relacionadas con el suministro de servicios financieros.
- A petición de un interesado, la autoridad reguladora de una Parte le informará del estado de su solicitud. Cuando la autoridad requiera información adicional por parte del solicitante, se lo notificará sin demora injustificada.

A petición de un aplicante sin éxito en la aprobación de su solicitud de apertura de una entidad financiera, la autoridad regulatoria que ha denegado el pedido, en la medida de lo practicable, informará al aplicante de las razones de la negativa a su aplicación.

Es claro que la mayor parte, si no todas, las estipulaciones de estos compromisos son parte de lo que se llama buenas prácticas regulatorias y que en particular, son realizadas en el Perú por reguladores económicos como OSIPTEL, OSITRAN, SUNASS u OSINERG.

- Solución de diferencias: En este aspecto, el Capítulo se subordina al mecanismo de solución de diferencias del Capítulo de Inversión, con precisiones adicionales tales como, que los 4 árbitros de controversias relativas a servicios financieros deben ser versados en dicho tema, y que entre la fase de consultas y el eventual inicio de una controversia actúa un Comité de Autoridades Financieras con el objeto de resolver, si es posible, la disputa antes que llegue a aplicarse el mecanismo de solución de diferencias.
- Exclusiones: Las exclusiones básicas son dos:
  - Los planes públicos pensionarios.
  - Las actividades o servicios conducidos por cuenta o con la garantía o uso de recursos financieros públicos de un Estado parte.

### **3. Beneficios para el Perú**

- Los principales beneficios para el Perú estriban en la mayor atracción de inversión extranjera -dado el horizonte de certidumbre que provee la consolidación de la apertura- y la mayor competencia en el sistema financiero generando mejores condiciones para expandir la cobertura y profundidad de la oferta de crédito, incluyendo los segmentos de largo plazo, micro-créditos y capital semilla.
- Con ello, y considerando el desarrollo que generará en el mercado de capitales, se ampliará el espacio para la creación de instrumentos eficaces para el financiamiento de las PYME, así como una mayor oferta de capital de riesgo.

### **4. Anexo explicativo**

El Anexo se divide en las siguientes partes:

- Medidas Disconformes. La sección A de este anexo contiene las restricciones comerciales vigentes que el Perú ha convenido mantener con respecto a Estados Unidos.

En general son alrededor de diez (10) medidas, entre ellas aquella que señala que las sucursales de bancos extranjeros en el Perú requieren de un capital mínimo para operar.

La sección B contiene dos (2) medidas a futuro, una relativa a la posibilidad de requerir de seguros obligatorios en áreas que el regulador considere necesario y

otra, a que se puedan imponer algunas restricciones de acceso a mercado numéricas en el ámbito de pensiones privadas.

- Comercio Transfronterizo: Este anexo lista compromisos específicos de apertura transfronteriza en seguros (transporte aéreo, acuático y de tránsito de mercancías), incluido el corretaje, así como en transferencia de información, uso de software y asesoría en banca y valores.
- Carteras Colectivas: Se establece el compromiso de consolidar la apertura comercial respecto de la posibilidad de permitir la asesoría y ejecución de compra o venta de carteras colectivas en fondos mutuos, fondos de inversión y fondos de pensiones, sin delegación de responsabilidad, por prestadores de Estados Unidos ubicados en el país y en el territorio de dicho país.

Esta es una práctica que actualmente realizan las administradoras de fondos localizados en el Perú, a través de la compra de servicios de asesoría y de ejecución de transacciones de cartera por parte de prestadores de EE-UU y de otros países localizados en el país o de manera transfronteriza.

- Exclusión de fondos de pensiones públicos: Este anexo es una extensión del artículo que excluye a los fondos de pensiones de la cobertura del Capítulo. Este anexo fue incluido para dar más claridad al hecho que esquemas pensionarios, como el de la Ley N° 19990 quedan fuera de los compromisos del Capítulo.

## CAPITULO IV

### CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES

En este capítulo se presentarán las conclusiones que se consideran más relevantes, que han sido elaboradas como resultado del trabajo de investigación realizado, mostrando de manera ordenada los patrones de conducta que se han dado en la economía y en el desempeño de los mercados que han sido tratados, así como en sus riesgos más importantes. Adicionalmente, se presentarán algunas recomendaciones para la Universidad.

El objetivo que se busca es señalar con precisión cuáles han sido los fundamentos de la economía del país y de los sistemas de empresas que han sido tratados, que han influido en su desempeño, con la finalidad de conocer cuál es el potencial que han tenido para contribuir al desarrollo.

#### 4.1 Conclusiones

##### 4.1.1 Sobre la economía mundial.

Durante el periodo analizado, los Estados Unidos, China y algunos otros países asiáticos han liderado el crecimiento económico y la demanda mundial por materias primas que se ha mantenido sólida. Igualmente, las condiciones financieras internacionales, incluso con políticas monetarias restrictivas, no implicaron un efecto negativo para los países emergentes, porque a diferencia de otras veces en el actual ciclo no ha habido un excesivo endeudamiento externo que hubiera aumentado la vulnerabilidad de estos países; e, incluso, muchos han reperfilado su deuda y han tomado nueva a menores tasas.

Las perspectivas favorables de la economía mundial estuvieron sujetas a ciertas condiciones, relacionadas con la duración del ciclo de expansión de las economías más grandes, el éxito de las políticas fiscales y monetarias de los países emergentes y a factores de coyuntura y geopolíticos; que implícitamente han constituido situaciones de riesgos.

- (i) Se mantuvo la duración del ciclo de expansión mundial.
- (ii) La economía China no dio señales de un enfriamiento ("*hard landing*").
- (iii) Las anclas fiscales y monetarias en los países emergentes demostraron eficiencia y duración.
- (iv) Los factores geopolíticos no han alterado el rumbo de la economía.
- (v) El precio del petróleo mostró tendencia creciente, constituyendo un factor de inestabilidad.

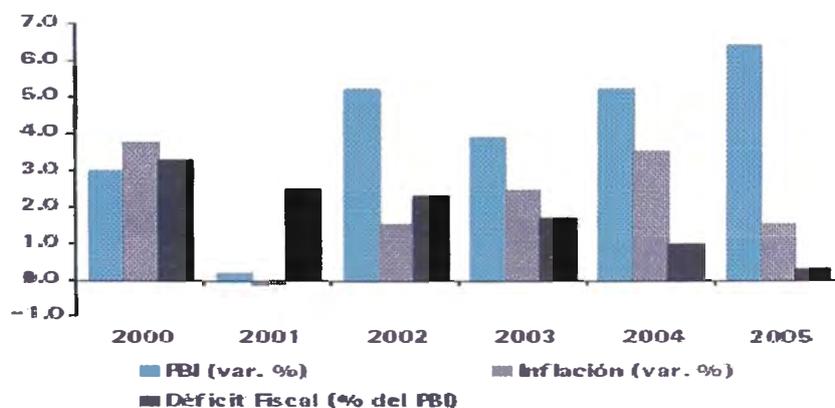
##### 4.1.2 Sobre la Economía Peruana

En el caso de la economía peruana, la acción combinada de determinados impulsos proporcionaron el vigor y dinamismo necesarios, en el periodo analizado, provocando su expansión y convirtiéndola en la economía más estable de América Latina; citándose los siguientes:

- (i) Las condiciones favorables de la economía mundial, que hicieron posible la reducción de la tasa de interés de manera inusual a nivel mundial y un aumento excepcional de las cotizaciones internacionales de los principales productos de exportación del país; reduciendo los riesgos de ajustes bruscos en los términos de intercambio de la economía peruana;
- (ii) El crecimiento sostenido del valor de las exportaciones de la minería, que permitió a este sector clave crecer a tasas de cerca de 10% anuales, en el último quinquenio;
- (iii) Las preferencias arancelarias otorgadas por el Gobierno estadounidense al Perú y a otros países de la Comunidad Andina, que hicieron posible la expansión de las exportaciones no tradicionales y el surgimiento, especialmente en la costa, de una nueva agricultura de exportación;
- (iv) El nuevo régimen de objetivos por inflación, adoptado por el Banco Central, que transmitió con fluidez y rapidez los impulsos expansivos provenientes del exterior y contribuyó a consolidar el proceso de desdolarización preservando la estabilidad financiera. La política monetaria ha sido consistente con mantener la inflación dentro del rango objetivo de 1,5% a 3,5% y con una expansión del producto de entre 5,5% y 6,0%; y,
- (v) Los programas implementados por el Gobierno Central, para impulsar la construcción de viviendas, tanto en Lima como en Provincias.

Durante el periodo 2000-2005, las principales variables macroeconómicas que miden el comportamiento de la economía peruana, han tenido un desempeño aceptable en términos generales, evidenciando que existe cierto grado de crecimiento y estabilidad económicos a la par que reflejando indicadores de inflación y de déficit fiscal prácticamente controladas.

**Indicadores Macroeconómicos: 2000-2005**



Fuente: BBVA, Situación Económica Año 2005, Memoria Anual

#### 4.1.3 La Importancia del Mercado de Capitales

El Mercado de Capitales en el Perú, ha sido de gran importancia porque ha venido mostrando mayor madurez y eficiencia para canalizar las variables de ahorro-inversión que han permitido al público usuario contar con instituciones más sólidas para acceder a los diferentes mercados financieros, en forma creciente, confiable y segura, contribuyendo así al desarrollo del país.

Se ha observado la existencia de aspectos que han significado posibles fuentes de riesgos:

- El crecimiento de la economía implica el desarrollo de un conjunto de grandes proyectos de inversión que necesitan ser financiados. Al respecto, han existido limitaciones en los mercados financieros para aumentar la oferta de instrumentos como bonos y acciones, ya que si bien el ahorro financiero peruano como porcentaje del Producto Bruto Interno es el más alto de los últimos tiempos, pues asciende a 28%, comparado con el de otros países de la región - que tienen ahorros del 60% a 70% de su PBI - sigue siendo uno de los más bajos. El mercado local de capitales necesita crecer a la par que la economía y la ampliación de las carteras de los inversionistas institucionales.
- Un factor crítico que ha constituido problema potencial ha sido la falta de instrumentos de largo plazo en el mercado, en medida adecuada según los criterios de rentabilidad y riesgo, que permitan el calce de activos y pasivos, en cuanto a monedas, plazos y tasas de interés.

#### 4.1.4 La Importancia de las Empresas Bancarias, las Compañías Aseguradoras y las AFP.

En el periodo analizado, las Empresas Bancarias, las Compañías Aseguradoras y las Administradoras Privadas de Fondos de Pensiones cumplieron importantes desempeños en la economía del país como agentes promotores del desarrollo, llevando a cabo sus funciones enmarcadas dentro de los lineamientos que les confieren las leyes, con la finalidad de servir a la sociedad para administrar eficientemente los ahorros monetarios por montos muy significativos que pertenecen a las personas que han depositado su confianza en ellas; lo cual se ha evidenciado por los siguientes aspectos:

- Actuaron como inversionistas institucionales en grandes escalas, cumpliendo un papel importante en el mercado de valores, invirtiendo en diferentes sectores de la economía mediante intermediación directa, demandando y ofertando instrumentos representativos de deuda y de capital.

Dichas empresas enfrentaron diversos riesgos, de tipo operativo, financiero, de mercado, legales, políticos y el riesgo del país. Una característica presente en ellas ha sido la alta dolarización de las operaciones activas y pasivas que constituyeron fuente de vulnerabilidad para las propias empresas, los prestatarios y la economía peruana.

- Mantuvieron la buena calidad de sus inversiones, cumpliendo con los límites establecidos; elementos importantes que han garantizado razonablemente el respaldo de las obligaciones con el público.

- Crecieron a tasas nominales significativas en los últimos años, mostrando recuperación y expansión de sus respectivos mercados. Sin embargo, existen renglones de mercado en el Perú que muestran amplio potencial de desarrollo, debido a su escaso desarrollo relativo comparado con otros países.

En el caso de las empresas bancarias, el proceso de bancarización aún es bajo, existiendo limitaciones del crédito en general, especialmente a las pequeñas medianas empresas y por los problemas del centralismo geográfico y de sectores económicos.

En el caso de las compañías aseguradoras, la penetración es todavía muy baja, tanto en los ramos generales como en los ramos de vida; situación que está muy ligada con la capacidad adquisitiva de las personas y la falta de una cultura de prevención de siniestros, ya que mayormente se considera en forma equivocada que el seguro es un artículo suntuario y del cual puede prescindirse.

#### 4.1.5 La importancia del los Organismos de Regulación, de Control y de Supervisión

Las instituciones encargadas de la regulación, el control y la supervisión del mercado de valores y del sistema financiero, actuando en representación del Estado, han cumplido con realizar en forma eficiente las funciones que les corresponde de acuerdo con sus leyes orgánicas y dirigieron su atención a mantener las condiciones propicias para la inversión, especialmente brindando estabilidad jurídica, tributaria y económica, cuidando que las reglas de juego sean claras y respetadas tanto por los regulados como por los reguladores, incentivando la competitividad e incrementando la eficiencia de las empresas; a fin de propiciar un crecimiento sostenido en el largo plazo del mercado de capitales y de los sistemas financiero, asegurador y de fondos de pensiones.

Ha sido fundamental la actuación de la Superintendencia de Banca y Seguros en el cumplimiento de su mandato legal y en uso de las atribuciones contenidas en su Ley Orgánica, para cautelar la solidez de las instituciones que están bajo su ámbito de supervisión y control y velar por los intereses del público.

## 4.2 Recomendaciones

En la medida que el presente estudio contribuya al conocimiento sobre problemas que enfrentan el mercado de capitales, los bancos, las compañías de seguros y las AFP, el autor espera que sirva como estímulo para la realización de otros trabajos de investigaciones, sobre algunos aspectos y temas de la realidad nacional que fueron citados solamente en forma referencial, por las limitaciones impuestas para este informe, que son temas de gran importancia que requieren ser analizados y actualizados con rigor.

- I. El impacto del crecimiento de la economía peruana en la distribución del ingreso;
- II. Las limitaciones para las inversiones en el Perú;
- III. La rentabilidad de los diferentes tipos de inversiones en el país;
- IV. Las situaciones de monopolio y oligopolio presentes en los mercados financieros;
- V. Condiciones para fomentar las colocaciones bancarias en las regiones del país;
- VI. Los factores que limitan el desarrollo del mercado asegurador;
- VII. El impacto en la economía de los fondos de pensiones de las AFP;

- VIII. El desarrollo de las empresas de microfinanzas;
- IX. El impacto económico y social del financiamiento a las pequeñas y medianas empresas;
- X. Las políticas implementadas por el Gobierno para fortalecer las instituciones de regulación, control y supervisión en el Perú.

La promoción por parte de la Facultad de Ingeniería Económica para desarrollar estos temas, como parte de su política para fomentar la investigación, redundará en bien de la sociedad y de la propia Universidad y será motivo de satisfacción para los docentes y alumnos de esta Facultad.

## BIBLIOGRAFIA

- Ambrosini Valdez, David: "Introducción a la Banca". Universidad del Pacífico, Primera Edición, Biblioteca Universitaria 8. Lima, 1998.
- Banco Central de Reserva del Perú: "Reporte de Inflación". Banco Central de Reserva del Perú. [WWW.bcr.gob.pe](http://WWW.bcr.gob.pe) Lima, mayo de 2006
- Banco Central de Reserva del Perú: "Resumen Informativo Semanal N° 10" BCR. [www.bcrp.gob.pe](http://www.bcrp.gob.pe) Lima, al 10.03.06
- Banco Continental BBVA: "Banca Estatal, Algunas Consideraciones desde la Teoría y la Evidencia Empírica". Servicio de Estudios Económicos del Grupo BBVA, Tuesta Cárdenas, David: Banco Continental. [www.serviciodeestudios.bbva.com.pe](http://www.serviciodeestudios.bbva.com.pe) Lima, junio de 2005.
- Banco Continental BBVA: "Situación Económica". Memoria Anual 2005. Banco Continental. [www.serviciodeestudios.bbva.com.pe](http://www.serviciodeestudios.bbva.com.pe) Lima, 2006.
- Banco Mundial: "Envejecimiento sin Crisis. Políticas para la Protección de los Ancianos y la Promoción del Crecimiento". Informe del Banco Mundial sobre Investigaciones Relativas a Políticas de Desarrollo. Washinton D.C., 1994.
- Bolsa de Valores de Lima: "Boletín del Mercado de Valores,". Boletín mensual, Primera Edición. Lima, 1997.
- Bolsa de Valores de Lima: "Ley del Mercado de Valores, Decreto Legislativo N° 861". Editora y Distribuidora OSBAC, Primera Edición. Lima, 1997.
- Brealey, Richard A., Myers Stewart C.: "Principios de Finanzas Corporativas". Mc Graw-Hill, Cuarta Edición Madrid, 1993.
- Centro de Estudios de Mercado de Capitales y Financiero, Universidad San Ignacio de

- Loyola.  
 “El ABC del Mercado de Capitales”. Castellares Aguilar, Rolando - Díaz Ortega, Enrique - Rocca Carbajal, Lilian - Vargas Piña, Julio.  
 Lima, 1998.
- Comité de Supervisión de Banca de Basilea: “Principios para la Administración del Riesgo por Tipo de Cambio de Interés”. Basilea, Traducción Oficial SBS.  
 Lima, 1997.
- Comité de Supervisión de Banca de Basilea: “Modificación al Acuerdo de Capital para Incorporar Riesgos de Mercado”.  
 Basilea, Traducción Oficial, Superintendencia de Banca y Seguros.  
 Lima, 1997.
- Comisión Nacional Supervisora de Empresas y Valores: “Anuario Estadístico del Mercado de Valores Año 2005”. CONASEV, Lima.  
<http://www.conasev.gob.pe/>
- Congreso Constituyente Democrático: “Nueva Constitución Política del Perú”.  
 Ediciones y Distribuciones M.A.S  
 Lima, 1997.
- Dancourt, Óscar: “Proyecciones, ¿Hacia dónde vamos?”, Punto de Equilibrio Revista de Economía y Negocios. Año 14, Número 89. Universidad del Pacífico.  
[www.puntodeequilibrio.com.pe](http://www.puntodeequilibrio.com.pe)  
 Lima, diciembre 2005.
- De Juan, Aristóbol: “Criterios y Principios de los Activos de Riesgo”.  
 A. de Juan y Asociados, S. L.  
 Madrid, 2000.
- De Juan, Aristóbol: “Despejar el Terreno, Experiencias en el Tratamiento de las Crisis Bancarias”.  
 de Juan y Asociados, S. L.  
 Madrid, 1998.
- De Juan, Aristóbol: “Falsos Amigos en la Reforma Bancaria”.  
 A. de Juan, S. L.  
 Madrid, 1995.
- EconomicWatch: “Banca Estatal: Algunas consideraciones desde la teoría y la evidencia empírica”. Servicio de Estudios Económicos BBVA, Banco Continental.  
 Lima, 18 de abril de 2006
- Estudio Jurídico Miguel Ramos Bohórquez-Abogados: “Nueva Ley General de Sociedades”.  
 Ediciones y Distribuciones Berrío, Primera Edición.  
 Lima, 1997.
- Federación Latinoamericana de Bancos - FELABAN: “Declaración de Principios”.  
[www.felaban.com](http://www.felaban.com)  
 Bogotá, diciembre de 2005.
- Federación Latinoamericana de Bancos: “El Acceso a los Servicios Bancarios en América

Latina: Identificación de Obstáculos". [www.felaban.com](http://www.felaban.com)  
Bogotá, diciembre de 2005.

Instituto Nacional de Estadística: "Economía Peruana en Cifras"  
INEI. [www.inei.org.pe](http://www.inei.org.pe)  
Lima, 2006

Instituto Peruano de Economía (IPE): "Perspectivas de la Economía Peruana".  
Instituto Peruano de Economía.  
Lima, 2003

Ministerio de Industria, Comercio y Turismo: "Tratado de Libre Comercio, Capítulo de  
Servicios Financieros".  
MINCETUR, Secretaría Técnica de Comercio Exterior.  
Lima, 2006

Ministerio de Economía y Finanzas: "Terminología Básica de la Administración Financiera  
Gubernamental".- Secretaría Técnica del Comité de Coordinación de  
la Administración Financiera del Sector Público – MEF .  
<http://www.mef.gob.pe/>  
Lima, 31 de octubre de 2006

Mongrut Montalbán, Samuel, "Sobre el Concepto de Riesgo País".  
Centro de Investigación Universidad del Pacífico. Año 13, número 86.  
Lima, octubre de 2004.

Morón, Eduardo y Castro C., Juan F.: "Desdolarizando la Economía Peruana: Un enfoque de  
Portafolio"  
Revista de Estudios Económicos, Banco Central de Reserva del Perú.  
Lima, 2005.

Morón Eduardo y Carranza Eliana: "Diez Años del Sistema Privado de Pensiones, Avances,  
Retos y Reformas, 1993-2003". Centro de Investigación, Universidad  
del Pacífico, Primera Edición.  
Lima, 2003.

Parodi Trece, Carlos: "Perú 1960 – 2000 Políticas Económicas y Sociales en Entornos  
Cambiantes".  
Centro de Investigación Universidad del Pacífico, Primera Edición.  
Lima, 2000.

Punto de Equilibrio: "Precios Internacionales. ¿Hacia dónde sopla el viento?"  
Revista de la Universidad del Pacífico. Año 14, N° 89.  
Lima, diciembre de 2005

Seminario, Bruno: "La Estabilidad y el Futuro del País".  
Punto de Equilibrio, Revista de Economía y Negocios. Año 15, Número  
91.  
Universidad del Pacífico. [www.puntodeequilibrio.com.pe](http://www.puntodeequilibrio.com.pe)  
Lima, 2006.

Servicio de Estudios Económicos del Grupo BBVA: "Situación Perú, Tercer Trimestre 2005".

Banco Continental.  
Lima, junio de 2005.

Superintendencia de Banca y Seguros: “Ley General del Sistema Financiero y del Sistema de Seguros y Organiza de la Superintendencia de Banca y Seguros - Ley N° 26702”. Superintendencia de Banca y Seguros.  
Lima, Edición 2003.

Superintendencia de Banca y Seguros: “Memoria Año 2005”.  
Superintendencia de Banca y Seguros. [www.sbs.gob.pe](http://www.sbs.gob.pe)  
Lima, 2006.

Superintendencia de Banca y Seguros: “Boletín de Banca Múltiple, Empresas Financieras y Empresas de Arrendamiento Financiero”.  
Publicación mensual  
Superintendencia de Banca y Seguros. [www.sbs.gob.pe](http://www.sbs.gob.pe)  
Lima, 2006.

Superintendencia de Banca y Seguros: “Boletín del Sistema Asegurador”. Publicación mensual.  
Superintendencia de Banca y Seguros. [www.sbs.gob.pe](http://www.sbs.gob.pe)  
Lima, 2006.

Superintendencia de Banca y Seguros: “Boletín del Sistema Privado de Pensiones”.  
Publicación mensual.  
Superintendencia de Banca y Seguros. [www.sbs.gob.pe](http://www.sbs.gob.pe)  
Lima, 2006.

## OPERACIONES Y SERVICIOS DE LAS EMPRESAS BANCARIAS

Fuente: Artículo 221° de la Ley General N° 26702

### Depósitos del Público:

- Recibir depósitos a la vista, a plazos y como ahorros.

### Crediticias:

- Otorgar créditos directos.
- Descontar letras de cambio, pagarés y otros documentos comprobatorios de deuda.
- Conceder préstamos hipotecarios y emitir letras de cambio en relación con ellos.
- Otorgar avales y fianzas, inclusive a favor de otras empresas e instituciones del sistema financiero.
- Emitir, avisar, confirmar y negociar cartas de crédito, a la vista o a plazo, de acuerdo con los usos internacionales.
- Actuar en sindicación con otros bancos y financieras para otorgar créditos y garantías, bajo las responsabilidades que se contemplen en el convenio respectivo.
- Realizar operaciones de crédito con bancos y financieras del país, así como efectuar depósitos en unos y otras.
- Realizar operaciones de crédito con bancos y financieras del exterior, así como efectuar depósitos en unos y otras, con sujeción a las regulaciones que establezca el Banco Central.

### De Negociación e Inversión:

- Adquirir y negociar certificados de depósito, warrants, letras de cambio y facturas provenientes de transacciones comerciales.
- Comprar, conservar y vender acciones de bancos y financieras del exterior, ciñéndose a las regulaciones que dicte el Banco Central.
- Emitir y colocar bonos, incluidos los subordinados, así como pagares y certificados de depósitos negociables.
- Aceptar letras de cambio giradas a plazo.
- Adquirir, conservar y vender acciones y bonos que tengan cotización en bolsa, emitidos por sociedades anónimas establecidas en el país.
- Comprar, conservar y vender títulos representativos de la deuda pública interna, así como obligaciones del Banco Central.
- Comprar, conservar y vender bonos y otros títulos emitidos por entidades multinacionales de crédito de las que el Perú sea miembro.
- Comprar, conservar y vender oro y plata, en barras o amonedado, con sujeción a las regulaciones que emita el Banco Central.

### Operaciones de Cambio:

- Operar en moneda extranjera, emitir certificados bancarios en moneda extranjera y efectuar cambios internacionales, incluidas las operaciones a futuro, con sujeción a las regulaciones del Banco Central.

- De Mercado de Capital:

- Servir de agente financiero para la colocación y la inversión de recursos externos en el país.
- Celebrar acuerdos de participación y venta de cartera.

Servicios Conexos:

- Efectuar cobros, pagos y transferencia de fondos, así como emitir giros contra sus propias oficinas o las de bancos corresponsales.
- Emitir cheques de gerencia y de viajero.
- Recibir valores, documentos y objetos en custodia, así como dar en alquiler cajas de seguridad.
- Expedir tarjetas de crédito.
- Ser depositaria e interventora de bienes embargados, salvo que el depósito recaiga sobre dinero.

Comisiones de Confianza:

- Encargarse de la liquidación de sociedades civiles y comerciales.
- Cumplir, por nombramiento del juez de la causa, las funciones que la ley asigna al Sindico Departamental de Quiebras.
- Administrar bienes comunes por acuerdo de los interesados o por nombramiento del juez, en el caso del inciso 2) del artículo 1199º del Código de Procedimientos Civiles.
- Desempeñarse como administradora de herencias, en el supuesto del artículo 1260º del Código de Procedimientos Civiles.
- Ejercer el cargo de albacea, testamentaria o dativa.
- Guardar bienes de menores e incapaces, en los casos a que se refiere el artículo 503º del Código Civil y en todos los demás que dicho código dispone o autoriza el nombramiento de guardador especial, testamentario o dativo, para todos o parte de los bienes.
- Guardar bienes de ausentes declarados, conforme a los artículos 1272º y siguientes del Código de Procedimientos Civiles, a falta de las personas llamadas por los incisos 1), 2) y 3) del artículo 29º del mismo código.
- Administrar bienes dejados por testamento, donados bajo condición o desde cierto día, a fin de entregarlos a los herederos, legatarios o donantes.
- Administrar bienes dejados por testamento o por acto entre vivos para obras publicas, establecimientos de beneficencia, educación u otros fines lícitos a que los haya destinado el testador o donante.
- Administrar bienes dejados por testamento o por acto entre vivos con el fin que el beneficiario perciba la renta.
- Administrar bienes gravados con usufructo, cuando así se haya establecido en el acto constitutivo.
- Servir de representante o fideicomiso de los tenedores de bonos emitidos por sociedades anónimas.
- Administrar portafolios de cartera.

Otras:

- Todas las demás operaciones y servicios que autorice la Superintendencia de Banca y Seguros, por estimarlas compatibles con la actividad bancaria.

También están facultados los bancos para realizar las siguientes operaciones, creando departamentos separados o empresas subsidiarias:

- Realizar operaciones de arrendamiento financiero.

- Establecer y administrar programas de fondos mutuos.
- Suscribir transitoriamente primeras inversiones de valores, con garantía total o parcial de su colocación.
- Promover y canalizar operaciones de comercio exterior, así como prestar asesoría integral en esa materia.
- Prestar servicios de asesoría financiera, sin que ello implique manejar dinero de sus clientes o portafolio de inversiones por cuenta de estos.
- Operar como almacenes generales de depósito.
- Actuar como sociedades agentes de valores.

## RAMOS DE SEGUROS Y REASEGUROS

Fuente: Boletín del Sistema Asegurador

Ref: Boletín del Sistema Asegurador, publicado mensualmente por la SBS:

a) Ramos Generales:

- Incendio y Líneas Aliadas
- Terremoto
- Lucro Cesante
- Cristales
- Transportes
- Marítimo – Cascos
- Aviación
- Vehículos y Líneas Aliadas
- Todo Riesgo para Contratistas
- Rotura de Maquinaria
- Lucro Cesante Rotura de Maquinaria
- Montaje Contra Todo Riesgo
- Todo Riesgo Equipo Electrónico
- Todo Riesgo Equipo para Contratistas
- Calderas
- Robo y Asalto
- Dishonestidad Frente a la Empresa
- Comprensivo contra Dishonestidad (3D)
- Seguro de Bancos (BBB)
- Animales
- Domiciliario
- Responsabilidad Civil
- Caucciones
- Crédito interno
- Crédito a la Exportación
- Multiseguros
- Agrícola
- Misceláneos

b) Ramos de Accidentes y Enfermedades:

- Accidentes Personales
- Escolares
- Asistencia Médica
- Seguro Obligatorio de Accidentes de Tránsito (SOAT)

c) Ramos de Vida:

- (i) Seguros de Vida:
  - Vida Individual
  - Vida Grupo Particular
  - Vida Ley Trabajadores
  - Desgravamen
  - Sepelio
  - Renta Particular
  - Seguro Complementario de Trabajo De Riesgo
  
- (ii) Seguros del Sistema Privado de Pensiones:
  - Renta de Jubilados
  - Seguros Previsionales
  - Seguro de Invalidez, Supervivencia y Gastos de Sepelio
  - Pensiones de Invalidez
  - Pensiones de Supervivencia

**DEFINICIONES Y METODOLOGÍAS DE RIESGOS  
PARA EVALUAR A LAS EMPRESAS BANCARIAS,  
COMPAÑÍAS ASEGURADORAS  
Y ADMINISTRADORAS PRIVADAS DE FONDOS DE PENSIONES**

**Fuente:** SBS; Boletín de Banca Múltiple, Empresas Financieras y Emp. de Arrendamiento Financiero

Boletín de Instituciones Financieras No Bancarias

Boletín del Sistema Asegurador

Boletín del Sistema Privado de Pensiones

**INDICADORES:**

Notas Metodológicas para los Indicadores que utilizan flujos anualizados y saldos promedio:

Flujo Anualizado = Valor registrado en el mes + Valor de diciembre del año anterior – Valor del mismo mes del año anterior.

Saldo Promedio = Valor promedio de los últimos 12 meses

**A. Solvencia**

<b><u>Empresas Bancarias:</u></b>	
Apalancamiento Global:	Activos y créditos contingentes ponderados por riesgo crediticio más posiciones afectas a riesgos de mercado / Patrimonio Efectivo, en número de veces.
Pasivo Total / Capital Social y Reservas	Nivel de apalancamiento financiero de la empresa, en número de veces.
<b><u>Empresas Aseguradoras:</u></b>	
Patrimonio Efectivo / Requerimientos Patrimoniales	Número de veces en que el patrimonio efectivo cubre los requerimientos patrimoniales de la empresa. Límite legal es 1.
Patrimonio Efectivo / Endeudamiento	Número de veces en que el patrimonio efectivo cubre el nivel de endeudamiento de la empresa. Límite legal es 1.
Cobertura Global de Obligaciones Técnicas	Número de veces en que el total de inversiones elegibles aplicadas cubren las obligaciones técnicas totales de la empresa. Límite legal es 1.
Cobertura de Obligaciones Técnicas de Ramos Generales	Número de veces en que las inversiones elegibles aplicadas de ramos generales cubren las obligaciones técnicas correspondientes a ramos generales de la empresa. Límite legal es 1.
Cobertura de Obligaciones Técnicas de Ramos de Vida	Número de veces en que las inversiones elegibles aplicadas de ramos de vida cubren las obligaciones técnicas correspondientes a ramos de vida de la

	empresa. Limite legal es 1.
Reservas Técnicas / Patrimonio Efectivo	Nivel de apalancamiento técnico de la empresa, en número de veces.
Pasivo Total / Patrimonio Contable	Nivel de apalancamiento global de la empresa, en número de veces.
Siniestros Retenidos Anualizado / Patrimonio Contable Promedio	Nivel del patrimonio contable comprometido en los siniestros que son de responsabilidad de la empresa, en número de veces.
Primas Retenidas Anualizado / Patrimonio Contable Promedio	Nivel del patrimonio contable comprometido en asumir riesgos por cuenta propia de la empresa, en número de veces.
<b>AFP</b>	
Pasivo Total / Patrimonio	Cociente entre el pasivo total y el patrimonio de una AFP a un mes determinado.
Pasivo Corriente / Patrimonio	Cociente entre el pasivo corriente y el patrimonio de una AFP a un mes determinado.

## **B. Calidad de Activos**

<b>Empresas Bancarias:</b>	
Cartera Atrasada / Créditos Directos	Porcentaje de los créditos directos que se encuentran en situación de vencido o en cobranza judicial.
Cartera Atrasada MN / Créditos Directos MN	Porcentaje de los créditos directos en moneda nacional que se encuentran en situación de vencido o en cobranza judicial.
Cartera Atrasada ME / Créditos Directos ME	Porcentaje de los créditos directos en moneda extranjera que se encuentran en situación de vencido o en cobranza judicial.
Créditos Refinanciados y Reestructurados / Créditos Directos	Porcentaje de los créditos directos que han sido refinanciados o reestructurados.
Provisiones / Cartera Atrasada	Porcentaje de la cartera atrasada que se encuentra cubierta por provisiones.
Cartera Pesada / Créditos Directos e Indirectos	Porcentaje de los créditos directos e indirectos de deudores con calificación de Deficiente, Dudoso y Pérdida sobre el total de créditos directos e indirectos.

## **C. Eficiencia y Gestión**

<b>Empresas Bancarias:</b>	
Gastos de Administración Anualizados / Activo Rentable Promedio	Gastos medio anualizado en personal, directorio, servicios recibidos de terceros, impuestos y contribuciones por cada 100 Nuevos Soles de activo rentable promedio en los últimos 12 meses.
Gastos de Operación / Margen	Porcentaje de los ingresos netos que se destina a

Financiero	gastos en personal, directorio, servicios recibidos de terceros, impuestos y contribuciones, depreciación y amortización.
Créditos Directos / Personal	Monto promedio de créditos directos colocado por persona empleada, en miles de Nuevos Soles.
Depósitos / Número de Oficinas	Monto promedio de depósitos captado en cada oficina, en miles de Nuevos Soles.
Depósitos / Créditos Directos	Depósitos totales como porcentaje del monto otorgado en créditos directos.
<b><u>Empresas Aseguradoras:</u></b>	
<b><u>Índice de Retención de Riesgos:</u></b> Primas Retenidas Anualizadas / Primas Totales Anualizadas	Capacidad de la empresa para asumir riesgos por cuenta propia, en porcentaje.
<b><u>Índice Combinado:</u></b> Sinistros Retenidos Anualizados + Comisiones Retenidas Anualizadas + Gastos de Administración Anualizados / Primas Retenidas Anualizadas	Porcentaje de utilización de primas retenidas en el pago de siniestros de responsabilidad de la empresa, de comisiones retenidas y de gastos de gestión interna.
<b><u>Índice de Manejo Administrativo:</u></b> Gastos de Administración Anualizados / Primas Retenidas Anualizadas	Porcentaje de primas retenidas destinadas a cubrir gastos de gestión interna.
<b><u>Índice de Agenciamiento:</u></b> Comisiones de Primas de Seguros Anualizadas / Primas de Seguros Anualizadas	Porcentaje de primas destinada al pago de corredores de seguros.
Periodo Promedio de Cobro de Primas:	Cuentas por cobrar promedio entre primas totales anualizadas, multiplicado por 365; en número de días.
Periodo Promedio de Pago de Siniestros:	Reserva de Siniestros Reportados Totales Promedio entre Siniestros Totales Anualizados, multiplicado por 365; en número de días.
Primas Totales Anualizado / Número de Personal Promedio	Contribución media por trabajador a la producción de primas totales, en miles de Nuevos Soles.
Número de Sanciones a la Empresa	Número de sanciones a la empresa, acumuladas en el año, que agotaron la vía administrativa.
Número de Sanciones a Accionistas, Directores y Trabajadores de la Empresa.	Número de sanciones a accionistas, directores o trabajadores de la empresa, acumuladas en el año, que agotaron la vía administrativa.
<b><u>AFP:</u></b>	
<b><u>Afiliaciones por Promotor:</u></b> Indicador de la productividad promedio de los promotores de la AFP	Se construye como el número de afiliaciones logradas en el mes entre el número de promotores existentes en la misma fecha (no considera traspasos).

Comisiones Variables / Tasa de Aporte Obligatorio	Cociente entre el porcentaje cobrado por concepto de comisión variable y el 8% cobrado como tasa de aporte obligatorio.
Gastos Operativos / Ingresos	Cociente entre los gastos operativos anualizados de la AFP y los ingresos por comisiones anualizados de la AFP.
Gastos Operativos / Número de Cotizantes	Cociente entre los gastos operativos anualizados de la AFP y el número acumulado de cotizantes de los últimos 12 meses.
Gastos Administrativos / Ingresos	Cociente entre los gastos administrativos anualizados de la AFP y los ingresos por comisiones anualizados de la AFP.
Gastos de Ventas / Número de Afiliaciones en los Últimos 12 Meses	Cociente entre los gastos de ventas anualizados de la AFP y el número acumulado de nuevos afiliados de los últimos 12 meses.
Ingresos / Número de Cotizantes	Cociente entre los ingresos por comisiones anualizados de la AFP y el número acumulado de cotizantes de los últimos 12 meses.
Ingresos / Activo Total	Cociente entre los ingresos por comisiones anualizados de la AFP y el activo promedio de la AFP en los últimos 12 meses.

#### **D. Rentabilidad**

<b>Empresas bancarias:</b>	
Utilidad Neta Anualizada / Patrimonio Promedio	Rentabilidad anualizada con relación al patrimonio contable promedio de los últimos 12 meses.
Utilidad Neta Anualizada / Activo Promedio	Rentabilidad anualizada con relación al activo total promedio de los últimos 12 meses.
Ingresos Financieros / Ingresos Totales	Contribución de los ingresos financieros a los ingresos totales de cada mes.
Ingresos Financieros Anualizados / Activo Rentable Promedio	Rendimiento implícito anualizado que recibe la empresa por el total de activo rentable promedio de los últimos 12 meses.
<b>Empresas Aseguradoras:</b>	
Resultado Técnico Anualizado / Primas Retenidas Anualizado	Porcentaje de primas retenidas que devienen en resultado técnico.
Resultado de Inversiones Anualizado / Inversiones Promedio	Rendimiento de las inversiones de la empresa (incluyendo caja y bancos, valores negociables e inversiones), en porcentaje.
Resultado de Inversiones Anualizado / Primas Retenidas Anualizadas	Porcentaje de las primas retenidas que devienen en resultado de inversiones.
ROE: Resultado del Ejercicio Anualizado / Patrimonio	Rentabilidad del patrimonio contable. En porcentaje.

Contable Promedio	
<b>ROA:</b> Resultado del Ejercicio Anualizado / Activo Total Promedio	Rentabilidad del activo total, en porcentaje.
<b>AFP:</b>	
Utilidad Neta / Activo Promedio (ROA)	Cociente entre la utilidad neta anualizada de la AFP y el activo promedio de la AFP en los últimos 12 meses.
Utilidad Neta / Patrimonio Promedio (ROE)	Cociente entre la utilidad neta anualizada de la AFP y el patrimonio promedio de la AFP en los últimos 12 meses.
Utilidad Neta / Ingresos	Cociente entre la utilidad neta anualizada de la AFP y los ingresos por comisiones anualizados de la AFP.
Utilidad Neta / Número de Cotizantes	Cociente entre la utilidad neta anualizada de la AFP y el número acumulado de cotizantes de los últimos 12 meses.
Utilidad Operativa / Activo Total	Cociente entre la utilidad operativa anualizada de la AFP y el activo promedio de la AFP en los últimos 12 meses.
Utilidad Operativa / Ingresos	Cociente entre la utilidad operativa anualizada de la AFP y los ingresos por comisiones anualizados de la AFP.

### E. Liquidez

<b>Empresas Bancarias:</b>	
Ratio de Liquidez en MN	Promedio mensual del ratio diario de los activos líquidos en MN entre pasivos de corto plazo en MN.
Ratio de Liquidez en ME	Promedio mensual del ratio diario de los activos líquidos en ME entre pasivos de corto plazo en ME.
Caja y Bancos MN / Obligaciones a la Vista MN	Capacidad de la empresa para afrontar sus obligaciones a la vista en MN con el efectivo disponible en moneda nacional, en número de veces.
Caja y Bancos ME / Obligaciones a la Vista ME	Capacidad de la empresa para afrontar sus obligaciones a la vista en ME con el efectivo disponible en moneda extranjera, en número de veces.
<b>Empresas Aseguradoras:</b>	
<b>Liquidez Corriente:</b> Activo Corriente / Pasivo Corriente	Disponibilidad de bienes, valores y derechos de corto plazo para pagar obligaciones de corto plazo, en número de veces.
<b>Liquidez Efectiva:</b> Caja y Bancos / Pasivo Corriente	Disponibilidad de efectivo para pagar obligaciones de corto plazo, en número de veces.

## **F. Posición en Moneda Extranjera**

<b><u>Empresas Bancarias:</u></b>	
Posición Global en Moneda Extranjera / Patrimonio Efectivo	Porcentaje del patrimonio efectivo que se encuentra expuesto a riesgo cambiario al último día del mes.

## **G. Siniestralidad**

<b><u>Empresas Aseguradoras:</u></b>	
<b><u>Siniestralidad Directa Anualizada:</u></b> Siniestros de Primas de Seguros Anualizados / Primas de Seguros Anualizadas.	Porcentaje de utilización de primas directas en el pago de siniestros directos.
<b><u>Siniestralidad Total Anualizada:</u></b> Siniestros de Primas Totales Anualizados / Primas Totales Anualizadas.	Porcentaje de utilización de primas totales en el pago de siniestros totales.
<b><u>Siniestralidad Cedida Anualizadas:</u></b> Siniestros de Primas Cedidas Anualizados / Primas Cedidas Anualizadas.	Porcentaje de utilización de primas cedidas en el pago de siniestros a cargo del reasegurador.
<b><u>Siniestralidad Retenida Anualizada:</u></b> Siniestros de Primas retenidas Anualizados / Primas Retenidas Anualizadas.	Porcentaje de utilización de primas retenidas en el pago de siniestros de responsabilidad de la empresa.

## **H. Recaudación:**

<b><u>AFP:</u></b> <b><u>Aporte por Cotizante:</u></b> Es el resultado de dividir el rubro aportes del cuadro de ingresos y egresos entre el número de cotizantes del respectivo mes.	Indicador que mide el aporte promedio al fondo de pensiones efectuado por cada cotizante en el mes correspondiente.
<b><u>Índice de Cotización:</u></b> Relación entre el número total de afiliados que cotizaron en el mes y el número total de afiliados activos al último día del mes anterior.	Es una medida de la cobertura real del sistema en tanto se entiende que los cotizantes regulares son los afiliados que gozarán plenamente de los beneficios del SPP y éste ratio muestra su importancia dentro del total.
<b><u>Índice de Cotización Ajustado:</u></b> Relación entre el total de afiliados que cotizaron en el	Es una medida más refinada de la cobertura real del Sistema al indicar la importancia de los cotizantes

mes y el número total de afiliados al último día del mes anterior, deducidos aquellos que no han registrado cotizaciones durante su permanencia en el SPP.

descontando el efecto de aquellos afiliados que nunca han aportado y por consiguiente, no tendrán derecho a ningún beneficio en el SPP.

## **RIESGOS:**

### a) Riesgos de Inversiones

Están relacionados con los problemas que puedan presentar las inversiones en general que llevan a cabo las empresas; se tienen los siguientes problemas:

- Iliquidez  
Cuando el inversionista encuentra dificultades para obtener la redención de una inversión.
- Descalce de Activos y Pasivos  
Se producen cuando no existe ensamble entre las inversiones y las obligaciones de una empresa, desde el punto de vista de los plazos de vencimiento y las tasas de interés.
- Variaciones Significativas de Tasas de Interés  
Se dan cuando se producen cambios bruscos de tasas en medida fuera de lo norma, debido a la volatilidad.
- Rescate Anticipado  
Son ocasionados cuando los clientes de las empresas cancelan por adelantado sus créditos bancarios o pólizas de seguros, no previsto como situación normal, originando un problema de recolocación y/o de menores ingresos.

### b) Riesgos Crediticios o de Contraparte

Se presentan cuando el deudor o la contraparte de un contrato financiero no cumplen con las condiciones pactadas en el contrato. Están muy relacionados con la falta de capacidad de pago, la selección adversa y la asimetría de la información que derivan del riesgo moral. Estos riesgos son inherentes a los siguientes rubros de operaciones:

- Cuentas por cobrar en general;
- Créditos comerciales otorgados a clientes;
- Créditos hipotecarios;
- Financiamiento de primas;
- Fianzas y fideicomisos.

Entre los principales problemas se mencionan los siguientes:

- Riesgo Moral  
Cuando existen altas probabilidades de que se incumpla un contrato por causas atribuidas estrictamente a las personas.

- **Selección Adversa**  
Se presenta por inadecuada calificación de los sujetos obligados a cumplir con determinadas condiciones contractuales, para el otorgamiento de créditos o la suscripción de pólizas.
- **Asimetría de la Información**  
Sucede por el ocultamiento de información relevante por parte del obligado de un contrato, relacionada con su real capacidad de pago, ocasionando una calificación crediticia inmerecida, relajando los controles y las políticas de provisiones.
- **Insolvencia del Deudor**  
Se produce cuando un obligado cae en falencia económica.
- **Cancelación Anticipada**  
Cuando se produce el pago anticipado de un crédito, no prevista normalmente, ocasionando posibles problemas de recolocación y/o disminución de ingresos.
- **Garantías Inadecuadas**  
Se presentan ante la ausencia de garantías, o la falta de afectación de las mismas a favor de la empresa, o la mala calidad de las mismas.

Para la clasificación del deudor de la cartera de créditos, se establece las siguientes categorías:

**Categoría Normal (0).**

Créditos comerciales, la empresa considerará si el deudor:

- Presenta una situación financiera líquida, con bajo nivel de endeudamiento patrimonial y adecuada estructura del mismo con relación a su capacidad de generar utilidades. El flujo de caja no es susceptible de un empeoramiento significativo ante modificaciones importantes en el comportamiento de las variables tanto propias como vinculadas con su sector de actividad;
- Cumple puntualmente con el pago de sus obligaciones;
- Tiene un sistema de información consistente y actualizado, que le permite conocer en forma permanente su situación financiera y económica;
- Cuenta con una dirección calificada y técnica, con apropiados sistemas de control interno;
- Pertenece a un sector de la actividad económica o ramo de negocios que registra una tendencia creciente;
- Es altamente competitivo en su actividad

Créditos MES y Créditos de Consumo:

- Deudores que vienen cumpliendo con el pago de sus cuotas de acuerdo a lo convenido o con un atraso de hasta 08 días calendario.

Créditos Hipotecarios para Vivienda:

- Deudores que vienen cumpliendo con el pago de sus cuotas de acuerdo a lo convenido o con un atraso de hasta 30 días calendario.

**Categoría con Problemas Potenciales (1).**

Créditos comerciales, si el deudor presenta cualquiera de las características siguientes:

- Una buena situación financiera y de rentabilidad, con moderado endeudamiento patrimonial y adecuado flujo de caja para el pago de las deudas por capital e intereses. El flujo de caja tiende a debilitarse para afrontar los pagos, dado que es sumamente sensible a modificaciones de variables relevantes; o,
- Incumplimientos ocasionales y reducidos que no excedan los 60 días.

Créditos MES y Créditos de Consumo:

- Deudores que registran atraso en el pago de sus cuotas de 09 a 30 días calendario.

Créditos Hipotecarios para Vivienda:

- Deudores que registran atraso en el pago de sus cuotas de 31 a 90 días calendario.

### **Categoría Deficiente (2).**

Créditos comerciales, si el deudor presenta cualquiera de las características siguientes:

- Una situación financiera débil y un nivel de flujo de caja que no le permite atender el pago de la totalidad del capital y de los intereses de las deudas, pudiendo cubrir solamente estos últimos. La proyección del flujo de caja no muestra mejoría en el tiempo y presenta alta sensibilidad a modificaciones menores y previsibles de variables significativas, debilitando aún más sus posibilidades de pago. Tiene escasa capacidad de generar utilidades; o,
- Incumplimientos mayores a 60 días y que no exceden los 120 días.

Créditos MES y Créditos de Consumo:

- Deudores que registran atraso en el pago de sus cuotas de 31 a 60 días calendario.

Créditos Hipotecarios para Vivienda:

- Deudores que registran atraso en el pago de sus cuotas de 91 a 120 días calendario.

### **Categoría Dudoso (3).**

Créditos comerciales, si el deudor presenta cualquiera de las características siguientes:

- Un flujo de caja manifiestamente insuficiente, no alcanzando a cubrir el pago de capital ni de intereses; presenta una situación financiera crítica y muy alto nivel de endeudamiento, y se encuentra obligado a vender activos de importancia para la actividad desarrollada y que materialmente son de magnitud significativa con resultados negativos en el negocio; o,
- Incumplimientos mayores a 120 días y que no exceden los 365 días; o,
- Créditos vencidos o en cobranza judicial en la empresa financiera, salvo que esté en la categoría pérdida.

Créditos MES y Créditos de Consumo:

- Deudores que registran atraso en el pago de sus cuotas de 61 a 120 días calendario.

Créditos Hipotecarios para Vivienda:

- Deudores que registran atraso en el pago de sus cuotas de 121 a 365 días calendario.

#### **Categoría Pérdida (4).**

Créditos comerciales, si el deudor presenta cualquiera de las características siguientes:

- Un flujo de caja que no alcanza a cubrir los costos de producción. Se encuentra en suspensión de pagos, siendo factible presumir que también tendrá dificultades para cumplir eventuales acuerdos de reestructuración; se encuentra en estado de insolvencia decretada o está obligado a vender activos de importancia para la actividad desarrollada y que materialmente sean de magnitud significativa: o,
- Incumplimientos mayores a 365.

Créditos MES y Créditos de Consumo:

- Deudores que muestran atraso en el pago de sus cuotas de más de 120 días calendario.

Créditos Hipotecarios para Vivienda:

- Deudores que muestran atraso en el pago de sus cuotas de más de 365 días calendario.

En lo que concierne con el registro contable de los créditos directos en el rubro de colocaciones, se tienen las siguientes categorías:

- Cartera pesada o deteriorada  
Comprende créditos en reestructuración, refinanciados, vencidos y en cobranza judicial.
- Cartera atrasada y cartera morosa

La cartera atrasada, comprende los créditos registrados como vencidos, en cobranza judicial y refinanciados. La cartera morosa, comprende los créditos vencidos y en cobranza judicial.

#### c) Riesgos Técnicos

Corresponden al ámbito de los seguros. Se relacionan con los procesos de suscripción de pólizas de seguros, la constitución de reservas técnicas y la siniestralidad. Estos riesgos son muy importantes, porque son determinantes para la constitución de las inversiones de las empresas y en la medida que las reservas resulten insuficientes también se reflejarán déficits en las inversiones. Los principales riesgos técnicos son:

- Políticas ineficientes de Suscripción de Pólizas  
Se producen cuando se presenta selección adversa de los asegurados o cuando existe asimetría de la información.
- Insuficiencia de Reservas Técnicas  
Cuando las reservas se encuentran mal calculadas, por el uso incorrecto de metodologías, variables y bases técnicas. Las principales reservas técnicas que pueden verse afectadas son:

- Res. De Primas
  - Res. De Siniestros
  - Res. de Riesgos en Curso
  - Res. de Riesgos Catastróficos
  - Res. de Seguros Previsionales
- Fluctuación de Siniestros  
Cuando se producen variaciones drásticas de las tasas de siniestralidad en cada periodo, no previstas en situaciones normales, ocasionando que las reservas resulten insuficientes.
  - Insuficiencia de Patrimonio de Solvencia  
La Ley General N° 26702 establece que las empresas de seguros y/o reaseguros deberán contar en todo momento con un patrimonio efectivo que no podrá ser menor al patrimonio de solvencia.

El patrimonio de solvencia se determina en función de la cifra más alta que resulte de aplicar el margen de solvencia y el capital mínimo, establecidos conforme a la Ley General.

El patrimonio efectivo destinado a cubrir riesgos de seguros y/o reaseguros, podrá estar constituido por la suma algebraica de:

- a) El capital pagado, la prima suplementaria de capital y las reservas legales y facultativas;
- b) La porción computable de deuda subordinada que reúna los requisitos de la SBS, incluyendo los bonos convertibles en acciones;
- c) Las utilidades del ejercicio y acumuladas, previa declaración del Directorio;
- d) Se detrae el monto de toda inversión en bonos subordinados y en acciones hechas por las empresas de seguros en empresas de seguros dedicadas a otros ramos; y,
- e) Se resta las pérdidas de ejercicios anteriores y del ejercicio.

Asimismo, la Ley señala que el margen de solvencia lo determina la Superintendencia en función del importe anual de las primas y de la carga media de siniestralidad de los 03 últimos ejercicios, optando por el criterio que determine el monto más elevado. Cuando el margen de solvencia supera al patrimonio efectivo, la empresa debe presentar un plan de adecuación patrimonial.

#### d) Riesgos de Reaseguros

Son los que enfrentan las compañías aseguradoras, por posibles incumplimientos de parte de los reaseguradores de las obligaciones que les corresponden por los contratos de reaseguros; también se aplican cuando hay coaseguros. Los contratos de reaseguros pueden ser: facultativos, automáticos, proporcionales, no proporcionales, de exceso de pérdida, etc., y deben incorporarse al cálculo de las reservas técnicas y al margen de solvencia de las empresas. Los riesgos de reaseguros están relacionados con los siguientes aspectos:

- Falta de Capacidad del Contrato  
Cuando los contratos de reaseguros o coaseguros no están debidamente

formalizados o han sido suscritos en forma insuficiente o en términos desfavorable para la empresa de seguros. Se exige la adecuación del contrato.

- Práctica Insegura

Consiste en tomar reaseguradores que no califican, porque no son conocidos y/o carecen de informes de evaluación de empresas internacionales clasificadoras de riesgos; o, están situados en plazas donde no existe adecuada supervisión. Se exige provisiones.

e) Riesgos Fuera de Balance

Son los riesgos que no están reconocidos por las empresas en forma cuantitativa en sus estados financieros, pero podrían existir potencialmente. La presencia de estos riesgos podría incidir aumentando la ineficiencia de las empresas y los costos de las transacciones; entre los más comunes de estos riesgos que se dan en el Perú se tienen:

- R. de Mercado

Están vinculados con la situación por la que atraviesa la economía en general o el sector económico en el que actúa la empresa, tales como la recesión, caída del nivel de ventas, invasión de productos foráneos, competencia desleal. Están determinados principalmente por la inflación, la tasa de interés y el tipo de cambio.

- R. de Gestión

Son factores que atentan en contra de la eficiencia de la administración de las empresas.

- R. de Empresa y Grupo Económico

Miden la dependencia económica y funcional de la empresa y el efecto de las operaciones con empresas vinculadas, así como también el impacto que pueda ocasionar la mala situación de estas.

- R. Operativos y de Tecnologías de la Información

Corresponde a las operaciones de las empresas, los métodos y sistemas utilizados y la calidad del sistema de información que poseen. Las fallas generan costos adicionales por cargos de mora o de diferencias de tipo de cambio, e incluso pueden arriesgar hasta la disponibilidad real de los valores que se transan; el problema se acrecienta cuando se realizan operaciones en países distintos. Entre los principales se tienen:

Falta de profesionalismo de los funcionarios;

Uso de tecnologías obsoletas;

Carencia de planes operativos, de contingencias y de continuidad de negocios;

Ausencia de seguros de los activos de la empresa y/o presencia de infraseguros;  
Infidelidad.

- R. de Compensación y Liquidación

El riesgo de compensación se presenta cuando al ser declarada en insolvencia una empresa, otras empresas no cumplan con hacer las compensaciones de negocios comunes en forma oportuna. El riesgo de liquidación se da cuando no exista capacidad de la empresa para devolver las acreencias, en función del orden de prelación de pagos que establece la Ley General.

- R. Institucionales  
Están relacionados con el desempeño negativo de las instancias gubernamentales y registrales del país, los trámites burocráticos y las barreras reglamentarias excesivas; que pueden incidir en el desenvolvimiento normal de las empresas y en la libre entrada y salida del mercado.
- R. de Supervisión  
Involucran la calidad y eficiencia que ejercen los organismos de regulación, supervisión y control. Surgen cuando en presencia de riesgo moral, por falta de profesionalismo o ingerencia política, se relajan los controles de parte de la autoridad y los supervisados incumplen las normas de manera permisiva; afectando la solvencia de las empresas y la calidad de la atención a los usuarios.
- R. País  
Se presenta cuando existen perspectivas desfavorables para la inversión, cuando se ven amenazadas la estabilidad política, jurídica y económica que debe brindar el país a las inversiones.

**GLOSARIO DE TÉRMINOS**

Fuente: Ley General N° 26702  
El ABC del Mercado de Capitales  
Terminología Básica de la Administración Financiera Gubernamental - MEF

---

**Acciones Blue Chips**

Son las acciones más negociables y liquidas en la bolsa de valores.

**Acción de Capital**

Es la parte alícuota del capital social de una sociedad anónima representado por un título o certificado, que otorga a su propietario la calidad de socio, asumiendo derechos y obligaciones. Concede derecho de propiedad sobre la empresa según la proporción de su tenencia.

**Acciones Comunes**

Son aquellas que representan el capital autorizado, suscrito y pagado por los accionistas al momento de constituir una sociedad. Otorgan al tenedor el derecho a votar en la elección de directores de la empresa y otros asuntos de importancia y a percibir dividendos.

**Acciones de Trabajo**

Representan una cuenta patrimonial constituida por mandato legal, que se constituye con la deducción de un porcentaje de las utilidades de la empresa emisora y se otorgan como valores mobiliarios a favor de sus trabajadores. Son emitidos por empresas industriales, mineras y pesqueras, que confieren a sus titulares el derecho a participar en los dividendos a distribuir, de acuerdo a su valor nominal.

**Accionistas Mayoritarios**

Aquellos que directa o indirectamente tengan una participación de cuando menos el equivalente a un sexto del capital social.

**Activos Contingentes**

Activos posibles que surgen de hechos pasados y cuya existencia será confirmada solo por la ocurrencia o no ocurrencia de uno o más eventos futuros inciertos que no caen enteramente dentro del control de la empresa. Se revelan en notas a los estados financieros.

**Activos Financieros**

Activos conformados por efectivo, un derecho contractual de recibir de otra entidad efectivo u otro activo financiero, un derecho contractual de intercambiar con otra entidad títulos financieros bajo condiciones potencialmente favorables, o un título patrimonial de otra entidad.

**Activos Financieros Directos**

Son aquellos activos que se negocian en el mercado financiero que comprenden obligaciones y derechos de naturaleza financiera. Se agrupan en 3 categorías:

- Instrumentos Representativos de Deuda

- Instrumentos Representativos de Capital
- Instrumentos Derivados

### **Activos Líquidos**

Activos de corta realización. Incluye caja, fondos disponibles en el Banco Central, en el sistema financiero nacional y en bancos del exterior de primera categoría, fondos interbancarios netos deudores, títulos representativos de deuda negociable emitidos por el Gobierno Central y el Banco Central de Reserva y certificados de depósito y bancarios emitidos por empresas del sistema financiero.

### **Activo Rentable**

Activos que generan rentabilidad en forma directa. Incluye la porción del activo disponible que devenga intereses, fondos interbancarios, inversiones, créditos vigentes, créditos refinanciados y reestructurados.

### **Activos y Créditos Contingentes Ponderados por Riesgo**

Activos y créditos contingentes ponderados de acuerdo al nivel de riesgo y a las garantías de la contraparte.

### **AFP**

Administradora Privada de Fondo de Pensiones. Es una empresa autorizada por ley que se constituye con un patrimonio totalmente separado del fondo de pensiones que administran.

### **Agente de Intermediación**

Sociedad anónima que se dedica a la intermediación de valores en el mercado. En la legislación peruana se pueden constituir como sociedades agentes de bolsa o como sociedades intermediarias.

### **Almacén General de Depósito**

Es una sociedad anónima cuya función principal es recibir mercadería nacional e importada para su depósito y conservación en locales propios, alquilados o de propiedad de los depositantes. Los depósitos pueden ser simples, financieros y/o aduaneros. En el primer caso, solo se brinda el servicio de almacenaje; en el segundo, el de custodia, para servir de depositario y poder emitir títulos-valores denominados certificados de depósito y warrants; y, en el tercero, como depósito autorizado por la Superintendencia Nacional de Aduanas (SUNAD) para almacenar bienes por los que aun no se hayan cancelado los derechos de importación.

### **Amortización**

Es la devolución gradual de un préstamo, la mayoría de las veces mediante pagos periódicos, donde se suele incluir además los intereses por el uso del financiamiento, comisiones, costos de operación del crédito, etc.

### **Análisis Fundamental**

Es la teoría que aplica el principio de diversificación de riesgo en la selección de valores, investigando el comportamiento de un valor y conociendo el desempeño actual y probable de la empresa emisora. Se utiliza mucha información relevante económica, financiera e industrial.

### **Análisis Técnico**

Es la teoría que se aplica con el principio de diversificación de riesgo en la selección de valores, investigando el comportamiento de un valor privilegiando el estudio de indicadores,

especialmente basados en diagramas. Para predecir evoluciones futuras se concentra en el patrón de comportamiento previo de precios y cantidades de un valor determinado.

### **Arrendamiento Financiero (leasing)**

Es el contrato por el cual el arrendador se obliga a entregar al arrendatario un bien a cambio del pago de una renta durante un plazo pactado e irrevocable, con la opción de venta del bien al final de dicho plazo.

### **Aumento de Capital**

Es el acuerdo que toman los socios de una sociedad anónima en junta general de accionistas, con la finalidad de incrementar su capital a través de nuevos aportes, capitalización de utilidades, reevaluación de activos, conversión de obligaciones en acciones, etc.

### **Autorregulación**

Es la actividad por la que los participantes en un mercado se imponen normas operativas y de conducta, supervisando ellos mismos su cumplimiento y sancionando su trasgresión, constituyendo así un orden ético y funcional de carácter gremial complementario al dictado por la autoridad formal.

### **Banca de Inversión**

Instituciones orientadas a promover la inversión, actuando como inversionista directo, como intermediario, o como asesor especializado en la estructura de esquemas de financiamiento.

### **Bancos**

Empresas autorizadas por ley para realizar operaciones de intermediación financiera. Otorgan financiamientos de corto plazo.

### **Beta**

Es el coeficiente que mide la volatilidad de una acción o un portafolio en relación con la volatilidad del mercado.

### **Bolsa de Valores**

Es la institución privada de servicio público, diseñada para facilitar los intercambios de compra y venta de valores mobiliarios inscritos en ella.

### **Bonistas**

Personas naturales o jurídicas, domiciliadas o no en el país, que son los titulares o tenedores de uno o varios bonos emitidos por una empresa o por el Estado.

### **Bono**

Título - Valor que otorga al tenedor (acreedor) el derecho a reclamar un flujo específico de pagos por parte del emisor (deudor). Pueden ser emitidos por el Estado, un organismo público o una empresa, mediante suscripción pública o colocación privada. Al emitirlos se especifica el tipo de interés que devengarán así como la fecha y otras condiciones para su reembolso.

### **Bonos Corporativos**

Son instrumentos que representan una acreencia contra la entidad emisora del mismo. El inversionista que adquiere el bono obtiene pagos periódicos de intereses y cobra el valor nominal del mismo en la fecha de vencimiento.

### **Bonos Convertibles**

Son instrumentos de deuda que a pesar de representar una deuda que asume el emisor frente a su tenedor, pueden convertirse en acciones, en la forma y plazo que especifiquen las condiciones de su emisión.

### **Bonos Estructurados**

Son bonos especiales cuyo rendimiento no necesariamente está expresado en una tasa fija, sino que se basa en la evolución de otros activos o indicadores (v.gr. acción, una cartera de acciones, un índice de acciones, etc.).

### **Bonos Subordinados**

Son instrumentos de deuda de renta fija o determinable que tienen por finalidad la captación de fondos, pero que su redención en caso de falencia del emisor se subordina a todas las demás obligaciones de este.

### **Bonos Perpetuos**

Son instrumentos de deuda no redimibles en su capital; es decir, no tienen fecha de vencimiento, perdurando lo que dure la sociedad emisora.

### **Bonos Públicos**

Son instrumentos de deuda de renta fija o determinables emitidos por el Estado o personas jurídicas de derecho público.

### **Bonos Leasing**

Son instrumentos de deuda que se emiten con la finalidad de captar fondos para ser destinados a financiar operaciones de arrendamiento financiero.

### **Calce**

Es la correspondencia entre los activos y pasivos del balance de una empresa, que puede estar referida a ciertos factores tales como por plazos, monedas o tasas de interés.

### **Cartera de Valores**

Es el conjunto de valores de propiedad de una determinada persona natural o jurídica.

### **Cartera Negociable**

Todas las posiciones afectas a riesgos de mercado, dentro o fuera del balance, incluyendo los títulos representativos de deuda, de capital, las posiciones afectas a riesgo cambiario y las posiciones en commodities.

### **Categorías de Riesgo**

Son las distintas clasificaciones que reflejan la probabilidad de incumplimiento de los pagos por parte de un emisor, en las condiciones en que se pactó la emisión.

### **Certificados de Depósito**

Titulo que emite una institución financiera representativo de una captación de dinero por un plazo determinado y estableciendo una tasa de retribución.

### **Clasificación de Riesgo**

Es la opinión independiente, objetiva y técnicamente fundamentada, acerca de la solvencia y seguridad de un determinado instrumento financiero emitido por una institución.

### **Coaseguros**

Es la parte de un riesgo de seguro contratado por una compañía de seguros que asume otra compañía de seguros en forma solidaria.

**Colocaciones**

Son los préstamos realizados por una institución financiera a un agente económico. También se dice a la suscripción por inversionistas de valores mobiliarios que han sido emitidos.

**Comisión**

Es la retribución que percibe el comitente (persona que realiza el servicio) por parte del comisionista (la persona que recibe el servicio).

**Commodities**

Son esencialmente bienes, materias primas o básicas, factibles de almacenar, que pueden ser intercambiados en un mercado secundario y provienen fundamentalmente de la agricultura, la ganadería y la minería, incluyendo metales preciosos pero excluyendo oro, que es tratado como una divisa.

**Conglomerado Financiero**

Conjunto de empresas nacionales o extranjeras que realizan actividades financieras, de seguros y de valores, incluyendo a las empresas tenedoras de las acciones de estas últimas, que están vinculadas entre sí a través de relaciones directas o indirectas, de propiedad, control, administración común, u otros medios que permitan ejercer sobre ellas una influencia preponderante y continua sobre las decisiones del directorio, gerencia general u otros órganos de dirección de las empresas que lo conforman.

**Conglomerado Mixto**

Conjunto de empresas nacionales o extranjeras, integrado por cuando menos una empresa que desarrolla operaciones financieras o de seguros, y por otras que desarrollan operaciones no financieras, que están vinculadas entre sí a través de relaciones, directas o indirectas, de propiedad, control, administración común, u otros medios que permitan ejercer una influencia preponderante y continua sobre las decisiones del directorio, gerencia general u otros órganos de dirección de las empresas que lo conforman.

**Contingentes**

Operaciones de crédito fuera de balance. Es la suma de créditos indirectos o contingentes, líneas de crédito no utilizadas y créditos concedidos no desembolsados, instrumentos financieros derivados y otras contingencias.

**Créditos Atrasados**

Llamada también Cartera Atrasada o Cartera Pesada, son los créditos vencidos más créditos en cobranza judicial.

**Créditos Contingentes o Indirectos**

Operaciones de crédito fuera de balance, en las cuales la empresa podría asumir riesgo crediticio ante el eventual incumplimiento de obligación por parte del deudor frente a terceras personas.

**Créditos Directos**

Son las diversas modalidades de colocaciones que realizan los bancos y están constituidos por los créditos vigentes más créditos refinanciados y reestructurados más créditos atrasados.

**Créditos Dudosos**

Colocaciones que se consideran de dudosa cobrabilidad por las condiciones difíciles por las

que atraviesa el deudor, aún cuando no hayan vencido.

### **Créditos en Cobranza Judicial**

Créditos cuya recuperación se encuentra en proceso judicial.

### **Créditos Netos**

Créditos Directos menos provisiones e intereses y comisiones no devengados.

### **Créditos Reestructurados**

Créditos cuyos pagos han sido reprogramados de acuerdo al proceso de reestructuración o que han sido objeto de un convenio de saneamiento en el marco de un programa de fortalecimiento patrimonial.

### **Créditos Refinanciados**

Créditos que han sufrido variaciones de plazo y/o monto respecto al contrato original, las cuales obedecen a dificultades en la capacidad de pago del deudor.

### **Créditos Vencidos**

Para el caso de créditos comerciales, se consideran vencidos si están impagos por más de 15 días. Para créditos a microempresas, es el saldo total con atraso mayor a 30 días. Para el caso de créditos de consumo, créditos hipotecarios y de arrendamiento financiero, corresponde a las cuotas impagas cuyo atraso es mayor a 30 días y menor a 90 días, y al saldo total del crédito si el atraso supera los 90 días.

### **Depósitos del Público**

Dinero captado del público que se encuentra en poder de los bancos como depósitos en las modalidades de ahorros, cuentas corrientes y en cuentas a plazos.

### **Dolarización**

Porcentaje del total de operaciones que se realiza en moneda extranjera.

### **Emisor**

Persona de derecho privado o de derecho publico que emite valores mobiliarios.

### **Empresas Clasificadoras de Riesgos**

Son empresas autorizadas por ley especializadas en evaluar empresas y riesgos.

### **Empresas de Seguros**

Aquellas autorizadas por ley que tienen por objeto celebrar contratos mediante los cuales se obligan dentro de ciertos límites y a cambio de una prima, a indemnizar un determinado daño, o a satisfacer un capital, una renta u otras prestaciones pactadas, en el caso de ocurrir un determinado suceso futuro e incierto. En función de la especialización de los riesgos que aseguran, se clasifican en compañías de seguros de ramos generales, de seguros de vida, y compañías de fianzas y cauciones.

### **Empresa de Reaseguros**

Aquella que otorga cobertura a una o más empresas de seguros o patrimonios autónomos de seguros por los riesgos asumidos, en los casos en que se encuentren capitales importantes, o así convenga a estos últimos por razón de sus límites operacionales.

### **Encaje**

Parte de los depósitos captados del público por los bancos que están impedidos de colocar y depositan en el Banco Central de Reserva en respaldo de obligaciones y también como

reserva de liquidez.

### **Grupo Económico**

Es un grupo de empresas jurídicamente distintas, pero vinculadas entre sí económica y jurídicamente, en forma directa o indirecta.

### **Fondo de Garantía**

Es una reserva calculada como un porcentaje del patrimonio de solvencia (35%), destinado para resarcir de una eventual desvalorización de inversiones.

### **Fondo de Pensiones**

Es el fondo de capitalización individual conformado por los aportes de los trabajadores cuyo objeto es el otorgamiento de pensiones de jubilación. Su administración está a cargo de las AFP's.

### **Interés**

Es el costo del dinero. Representa el costo de oportunidad por el uso del dinero en el tiempo.

### **Intermediarios y Auxiliares de Seguros**

Comprende a los corredores o productores de seguros (brokers), corredores de reaseguros, ajustadores de siniestros y peritos de seguros.

### **Instituciones Financieras**

Empresas autorizadas por ley para realizar intermediación financiera.

### **Intermediación Financiera**

Operación por la cual las instituciones financieras captan fondos bajo cualquier modalidad comprometiéndose a pagar una tasa de interés y lo colocan a sus clientes en la forma de préstamos o inversiones, por los cuales cobran determinados intereses más comisiones.

### **Inversiones Elegibles**

Activos e instrumentos financieros que respaldan las obligaciones técnicas de las compañías de seguros, de acuerdo con los requerimientos establecidos en la Ley General y normas de la SBS.

### **Inversionista**

Persona natural o jurídica que invierte sus recursos en la adquisición de acciones, obligaciones u otros valores mobiliarios, con la finalidad de buscar rentabilidad y liquidez, así como obtener ganancias en las transferencias de valores, especulando con las alzas y bajas de las cotizaciones.

### **Leasing**

Es un tipo de alquiler venta de bienes muebles e inmuebles, solicitado por empresas con expectativas de crecimiento pero limitada disponibilidad de capital.

### **Leaseback**

Operación de leasing con opción de recompra

### **Letras del Tesoro Público**

Títulos de corto plazo emitidos por el Ministerio de Economía y Finanzas a través de la Dirección Nacional del Tesoro Público con la finalidad de cubrir el déficit temporal de caja del Tesoro Público.

**Libor (London InterBank Offered Rate)**

Tasa de interés promedio que se establece sobre la base de las operaciones realizadas por los más importantes eurobancos diariamente a las 11a.m. (hora de Greenwich) en el mercado de Londres. Refleja el costo de los bancos para financiar sus recursos en dólares en el euromercado.

**Liquidez**

Es la facilidad con que un activo puede convertirse en dinero. También tiene que ver con la capacidad de hacer frente rápidamente a las obligaciones financieras.

**Margen de Solvencia**

Respaldo marginal que deben poseer las empresas de seguros, para hacer frente a posibles situaciones de siniestralidad futura técnicamente no previstas y que se determina en función de parámetros establecidos por la Superintendencia.

**Margen o spread**

Diferencial que se adiciona a una tasa de interés variable para reflejar el nivel de riesgo del prestatario.

**Mercado Bursátil**

Es un mecanismo centralizado de negociación que se realiza en la rueda a través de intermediarios mediante operaciones predeterminadas.

**Mercado cambiario**

Mercado en el que se transan las monedas de los diversos países, determinándose el precio relativo de las monedas que son materia de la transacción.

**Mercado de capitales**

Mercado de créditos y fondos de inversión a mediano y largo plazo disponibles para transacciones en valores, acciones de empresas y cualquier otro instrumento financiero que se ofrece a los inversionistas y ahorristas.

**Mercado de valores**

Comprende el conjunto de instituciones a través de las cuales los oferentes y demandantes de títulos accionarios y/o obligaciones realizan sus transacciones.

**Mercado Extrabursátil / Over the Counter (OTC)**

Aquí se colocan y negocian los valores pero fuera de bolsa. Puede ser centralizado o no.

**Obligaciones de Inversión**

Es el monto de inversiones elegibles que son necesarias para respaldar al total de obligaciones técnicas.

**Obligaciones Técnicas**

Es la suma de las reservas técnicas, el patrimonio de solvencia, el fondo de garantía, primas diferidas y práctica insegura.

**Oferta Pública de Adquisición de Acciones (OPA)**

Mecanismo por el cual un comprador anuncia su decisión de adquirir un paquete accionario con la finalidad de conseguir capacidad decisoria en la empresa. Sirve para proteger los intereses de los accionistas minoritarios.

**Operaciones Financieras**

Son aquellas autorizadas a las instituciones financieras, ya sea que se trate de operaciones activas, pasivas, de servicios o inversiones.

**Originador**

Es el que da origen a un proceso de titularización al transferir sus activos a un patrimonio autónomo o especial.

**Patrimonio Contable**

Recursos propios de las empresas, constituidos por la diferencia entre el activo y el pasivo. Comprende la inversión de los accionistas o asociados, el capital adicional (proveniente de donaciones y primas de emisión), así como las reservas, el capital en trámite, los resultados acumulados y el resultado neto del ejercicio, netos de las pérdidas, si las hubiera. No incluye el capital suscrito mientras no haya sido integrado al capital.

**Patrimonio de Propósito Exclusivo**

Es un patrimonio separado del que corresponde al originador, cuya finalidad exclusiva es servir de respaldo a los derechos que origina y que están reproducidos en los títulos que se emiten en su representación.

**Patrimonio de Solvencia**

Representa el importe mayor que resulta de comparar el margen de solvencia con el capital mínimo establecido para el funcionamiento de la empresa.

**Patrimonio Efectivo**

Es el importe extra contable que resulta de sumar o de restar del patrimonio contable, el importe de los diversos conceptos a que se refiere la Ley General.

**Prima de Seguro**

Es el costo que representa contratar una póliza de seguro.

**Póliza**

Es un contrato que celebran las compañías de seguros con sus clientes para otorgar una cobertura.

**Provisiones**

Reservas que constituyen los bancos para afrontar la posibilidad de no pago de los créditos que se encuentran como cartera pesada. También se aplica para la desvalorización de las inversiones y otras cuentas por cobrar.

**Ramos de Seguros de Vida**

Los que tienen como cobertura principal los riesgos que puedan afectar a la persona del asegurado en su existencia. También se consideran comprendidos dentro de este ramo los beneficios adicionales que basados en la salud o en accidentes personales se incluyan en pólizas regulares de seguros de vida, los contratos de seguros que tengan como base planes de pensiones relacionados con la edad, jubilación o retiro de personas y aquellos de los regímenes previsionales. No incluye los seguros que tengan como cobertura principal los riesgos por accidentes y enfermedades que no comprendan la cobertura de la existencia del asegurado.

**Ramos de Seguros Generales**

Todos los ramos no comprendidos en la definición de ramos de seguros de vida. Están referidos básicamente a la cobertura de riesgos sobre activos y de cumplimiento.

**Reaseguro**

Es el seguro que toma una compañía de seguros en otra aseguradora, generalmente del exterior.

**Reservas Técnicas**

Obligaciones que asumen las compañías de seguros, que representan el valor total de los bienes asegurados.

**Siniestro**

Es la ocurrencia de un hecho fortuito que produce la pérdida económica de un determinado bien, la vida o la salud de las personas, que fueron objeto de la contratación de una póliza de seguro.

**Sistema de Seguros**

Las empresas de seguros y de reaseguros que debidamente autorizadas operan en el país, distinguiéndose a las que operan en riesgos generales y las dedicadas al ramo de vida, así como sus subsidiarias y los intermediarios y auxiliares de seguros.

**Sistema Financiero**

El conjunto de empresas debidamente autorizadas para realizar operaciones de intermediación financiera. Incluye a las subsidiarias que requieren de autorización de la Superintendencia para constituirse. En función del mercado en que se desenvuelven se clasifican en:

- **Instituciones de Créditos Empresariales y Corporativos**  
Las Empresas Bancarias, Empresas Financieras, Almacenes Generales de Depósitos.
- **Instituciones de Micro Finanzas**  
Las Cajas Municipales de Ahorro y Crédito, Cajas Rurales, Edpymes, Cooperativas de Ahorro y Crédito, Asociaciones Mutuales.

**Sistema Nacional de Pensiones**

Corresponde al sistema provisional que administra el Estado.

**Sistema Privado de Pensiones**

Está formado por las empresas administradoras privadas de fondos de pensiones.

**Tipo de Cambio**

Es la relación que existe entre una moneda y otra. Generalmente se refiere a la proporcionalidad que existe entre la moneda de un país con respecto a cualquier moneda extranjera.

**Warrant**

Titulo valor que emiten los almacenes generales de depósitos conjuntamente con el certificado de depósito y que puede ser negociado independientemente, pero para proceder a retirar la mercadería es requisito presentar ambos documentos.