



CIES  
consorcio de investigación  
económica y social

Balance del Sistema Financiero Peruano  
para el año 2008

Miguel Ángel Martín Mato  
([mmartin@esan.edu.pe](mailto:mmartin@esan.edu.pe))  
Universidad ESAN



Febrero 2009

## INDICE

<b>PRESENTACIÓN .....</b>	<b>4</b>
<b>RESUMEN EJECUTIVO.....</b>	<b>5</b>
<b>1. ANÁLISIS ECONÓMICO .....</b>	<b>10</b>
1.1. CRECIMIENTO DE LA ECONOMÍA .....	10
1.2. INFLACIÓN Y TIPO DE CAMBIO.....	10
1.3. TASAS DE INTERÉS .....	12
1.4. CERTIFICADOS DE DEPÓSITO DEL BCRP .....	14
1.5. ARBITRAJE ESPECULATIVO CON LOS DERIVADOS .....	15
1.6. ARBITRAJE DE LOS BANCOS CON CERTIFICADOS DE DEPÓSITO DEL BCRP .....	19
1.7. RIESGO-PAÍS .....	19
1.7.1. Riesgo país medido por el EMBI .....	19
1.7.2. Clasificación de Riesgo País .....	21
1.8. DOLARIZACIÓN .....	22
<b>2. MERCADO DE VALORES .....</b>	<b>24</b>
2.1. PANORAMA GENERAL DE BOLSA DE VALORES DE LIMA.....	24
2.1.1. Evolución de los índices bursátiles.....	24
2.1.2. Evolución del volumen de negociación.....	25
2.1.3. Capitalización bursátil .....	28
2.1.4. Colocaciones Primarias .....	30
2.1.5. Índice de Buen Gobierno Corporativo .....	31
2.2. COMPORTAMIENTO DE LAS BOLSAS LATINOAMERICANAS.....	32
2.3. CASO MADOFF Y LOS AFECTADOS EN PERÚ .....	34
2.4. NORMATIVA SOBRE EL USO DE DERIVADOS.....	36
<b>3. BANCOS .....</b>	<b>38</b>
3.1. BANCARIZACIÓN E INTERMEDIACIÓN .....	38
3.2. ANÁLISIS DE LA CONCENTRACIÓN BANCARIA EN EL PERÚ .....	41
3.3. FONDO DE SEGURO DE DEPÓSITOS .....	45
3.4. VALORES AGREGADOS DEL SECTOR BANCARIO.....	49
3.5. INDICADORES FINANCIEROS DEL SECTOR BANCARIO .....	52
3.6. ANÁLISIS DE LA MOROSIDAD.....	56
3.7. EMISIÓN DE TARJETAS DE CRÉDITO .....	58
<b>4. FONDOS MUTUOS Y DE INVERSIÓN .....</b>	<b>61</b>
4.1. EVOLUCIÓN DEL NÚMERO DE FONDOS Y PARTÍCIPES .....	61
4.2. ANÁLISIS DE LA RENTABILIDAD .....	62
<b>5. ADMINISTRADORAS DE FONDOS DE PENSIONES - AFP.....</b>	<b>64</b>
5.1. ANÁLISIS DE LA RENTABILIDAD .....	64
5.2. COMPOSICIÓN DE LA CARTERA.....	64
5.3. TRASPASOS ENTRE AFP .....	66
5.4. ANÁLISIS DEL ROE DE LAS AFPs .....	67
5.5. MULTIFONDOS .....	68
5.6. LIMITE DE INVERSIÓN EXTERNO DE LAS AFP .....	69
<b>6. CONCLUSIONES.....</b>	<b>70</b>
6.1. ANÁLISIS ECONÓMICO .....	70
6.2. MERCADO DE VALORES .....	70
6.3. BANCOS .....	72
6.4. FONDOS MUTUOS.....	74
6.5. ADMINISTRADORAS DE FONDOS DE PENSIONES .....	74
<b>7. REFERENCIAS .....</b>	<b>75</b>

## ÍNDICE DE ILUSTRACIONES

ILUSTRACIÓN 1: CRECIMIENTO DEL PBI PERUANO .....	10
ILUSTRACIÓN 2: TASA ANUALIZADA DE INFLACIÓN .....	11
ILUSTRACIÓN 3: NIVEL DEL TIPO DE CAMBIO SOL / DÓLAR .....	11
ILUSTRACIÓN 4: TIPO DE CAMBIO Y OPERACIONES DEL BCRP .....	12
ILUSTRACIÓN 5: EVOLUCIÓN DE LAS TASAS DE INTERÉS EN MONEDA NACIONAL .....	13
ILUSTRACIÓN 6: EVOLUCIÓN DE LAS TASAS DE INTERÉS EN MONEDA EXTRANJERA .....	13
ILUSTRACIÓN 7: EVOLUCIÓN DE LOS <i>SPREADS</i> DE TASAS (ACTIVAS VS. PASIVAS) PROMEDIO .....	14
ILUSTRACIÓN 8: CUADRO COMPARATIVO DE TASAS CDBCRP, TIPMN Y TASA DE REFERENCIA BCRP....	15
ILUSTRACIÓN 9. TIPO DE CAMBIO USD/PEN EN EL MERCADO SPOT Y DE FUTUROS A 12 MESES.....	17
ILUSTRACIÓN 10: ÍNDICES DE RIESGO PAÍS SPREAD EMBI + PERÚ Y LATINOAMÉRICA.....	20
ILUSTRACIÓN 11: CORRELACIÓN ENTRE SPREAD EMBI + PERÚ Y PAÍSES LATINOAMERICANOS .....	21
ILUSTRACIÓN 12: CLASIFICACIONES A LOS CRÉDITOS DE LARGO PLAZO.....	21
ILUSTRACIÓN 13: CALIFICACIÓN DE FITCH RATINGS Y STANDARD AND POOR'S .....	22
ILUSTRACIÓN 14: EVOLUCIÓN DEL COEFICIENTE DE DOLARIZACIÓN.....	23
ILUSTRACIÓN 15. BVL- IGBVL Y LA CRISIS FINANCIERA INTERNACIONAL EN EL PERÍODO 2007-2008.....	24
ILUSTRACIÓN 16. BVL - NEGOCIACIÓN EN TÍTULOS DE RENTA VARIABLE .....	25
ILUSTRACIÓN 17. BVL – NEGOCIACIÓN DE INSTRUMENTOS DE DEUDA.....	26
ILUSTRACIÓN 18. BVL - PROMEDIO DIARIO DE OPERACIONES .....	27
ILUSTRACIÓN 19. BVL – FRECUENCIA DE OPERACIONES EN RENTA VARIABLE .....	27
ILUSTRACIÓN 20. BVL – NÚMERO DE VALORES INSCRITOS DE RENTA VARIABLE .....	28
ILUSTRACIÓN 21. BVL – NÚMERO DE VALORES NEGOCIADOS DE RENTA VARIABLE.....	28
ILUSTRACIÓN 22. LME - PRECIO INTERNACIONAL DEL COBRE EN 2008 .....	29
ILUSTRACIÓN 23. BVL - CAPITALIZACIÓN BURSÁTIL DE ACCIONES MINERAS COMUNES .....	30
ILUSTRACIÓN 24. BVL – COLOCACIÓN PRIMARIA EN MN Y ME 2007-2008 .....	31
ILUSTRACIÓN 25. BVL - ÍNDICE DE BUEN GOBIERNO CORPORATIVO IBGC .....	32
ILUSTRACIÓN 26. ÍNDICES GENERALES EN LAS PRINCIPALES BOLSAS DE AMÉRICA LATINA .....	33
ILUSTRACIÓN 27. CAPITALIZACIÓN BURSÁTIL VS. PBI PER CÁPITA EN IBEROAMÉRICA EN 2008 .....	34
ILUSTRACIÓN 28. COEFICIENTES DE BANCARIZACIÓN E INTERMEDIACIÓN SB DE PERÚ EN 2008 .....	39
ILUSTRACIÓN 29. BANCARIZACIÓN DEL SISTEMA BANCARIO EN AMÉRICA LATINA EN 2008 .....	40
ILUSTRACIÓN 30. INTERMEDIACIÓN DEL SISTEMA BANCARIO EN AMÉRICA LATINA EN 2008 .....	40
ILUSTRACIÓN 31. EVOLUCIÓN DEL NÚMERO DE BANCOS EN EL SISTEMA BANCARIO PERUANO.....	41
ILUSTRACIÓN 32. CONCENTRACIÓN DE CRÉDITOS EN EL SISTEMA BANCARIO PERUANO EN 2008.....	42
ILUSTRACIÓN 33. CONCENTRACIÓN DE DEPÓSITOS EN EL SISTEMA BANCARIO PERUANO EN 2008 .....	43
ILUSTRACIÓN 34. COLOCACIONES EN EL SISTEMA BANCARIO PERUANO 2001-2008 .....	43
ILUSTRACIÓN 35. CRÉDITOS Y DEPÓSITOS EN EL SISTEMA BANCARIO PERUANO EN 2008.....	44
ILUSTRACIÓN 36. MONTO MÁXIMO ASEGURADO POR EL FONDO DE SEGURO DE DEPÓSITOS .....	45
ILUSTRACIÓN 37. RANGOS DE COBERTURA DEL FONDO DE SEGURO DE DEPÓSITOS .....	47
ILUSTRACIÓN 38. ACTIVO Y PATRIMONIO DE LA BANCA MÚLTIPLE EN EL PERÚ 1998-2008 .....	49
ILUSTRACIÓN 39. COLOCACIONES Y DEPÓSITOS DE LA BANCA MÚLTIPLE 2007-2008.....	50
ILUSTRACIÓN 40. UTILIDADES NETAS DEL SECTOR BANCARIO CONSOLIDADO 2008 .....	51
ILUSTRACIÓN 41: ROA Y ROE DEL SECTOR BANCARIO .....	52
ILUSTRACIÓN 42: MARGEN OPERACIONAL Y FINANCIERO .....	53
ILUSTRACIÓN 43: % GASTOS ADMINISTRATIVOS SOBRE EL MARGEN OPERACIONAL .....	53
ILUSTRACIÓN 44: CRÉDITOS NETOS DE PROVISIONES Y CARTERA ATRASADA .....	54
ILUSTRACIÓN 45: CARTERA ATRASADA POR MONEDA EN LA BANCA MÚLTIPLE.....	55
ILUSTRACIÓN 46. EVOLUCIÓN DE LA MOROSIDAD EN LA BANCA MÚLTIPLE 2004-2008 .....	56
ILUSTRACIÓN 47. MOROSIDAD POR TIPO DE CRÉDITO EN 2008.....	57
ILUSTRACIÓN 48. NÚMERO DE TARJETAS DE CRÉDITO EN LA BANCA MÚLTIPLE 2007-2008.....	58
ILUSTRACIÓN 49. PARTICIPACIÓN DEL TOTAL DE TARJETAS DE CRÉDITO EN 2008.....	59
ILUSTRACIÓN 50. CONCENTRACIÓN DE TARJETAS DE CRÉDITO POR PERSONA .....	60
ILUSTRACIÓN 51: NÚMERO DE PARTÍCIPES Y PATRIMONIO ADMINISTRADO EN FONDOS MUTUOS .....	61
ILUSTRACIÓN 52: NÚMERO DE FONDOS MUTUOS .....	62
ILUSTRACIÓN 53: CARACTERÍSTICAS DE CATEGORÍAS DE FONDOS MUTUOS .....	62
ILUSTRACIÓN 54: RENTABILIDAD POR FONDO MUTUO .....	63
ILUSTRACIÓN 55: RENTABILIDAD ANUAL NOMINAL DE AFP.....	64
ILUSTRACIÓN 56: CARTERA ADMINISTRADA POR AFP Y TIPO DE FONDO.....	65

ILUSTRACIÓN 57: TIPO DE INVERSIÓN POR TIPO DE FONDO 1.....	65
ILUSTRACIÓN 58: TIPO DE INVERSIÓN POR TIPO DE FONDO 2.....	66
ILUSTRACIÓN 59: TIPO DE INVERSIÓN POR TIPO DE FONDO 3.....	66
ILUSTRACIÓN 60: NÚMERO DE SOLICITUDES DE TRASPASO ACEPTADAS POR AFP.....	66
ILUSTRACIÓN 61: ROE DE AFPs.....	67
ILUSTRACIÓN 62: RENTABILIDAD POR FONDO .....	68



## PRESENTACIÓN

El presente documento, desarrollado por encargo del Consorcio de Investigación Económica y Social, busca sintetizar las principales ocurrencias en el Sistema Financiero Peruano durante el año 2008.

Con este propósito, se abordaron cinco campos de análisis que permiten detallar lo acontecido en dicho periodo:

1. Una visión general del entorno económico y la evolución del desempeño macroeconómico del país en cuanto a producción; inflación; tasas de interés; riesgo país; arbitraje especulativo con dólares estadounidenses y Certificados de Depósito del Banco Central de Reserva (CDBCRP); y dolarización.
2. Mercado de Valores. Donde se analizan los volúmenes de negociación bursátil tanto en renta fija como en renta variable, diversos indicadores de rentabilidad y riesgo comparados con la región, el crecimiento de la capitalización bursátil. Se realiza un análisis de hechos relevantes ocurridos durante el año, con especial interés en la crisis financiera internacional y su impacto en la Bolsa de Valores de Lima, el caso Madoff, las mejoras en la legislación sobre derivados financieros, entre otros.
3. Bancos y Financieras. Se presenta un estudio de la evolución de la concentración bancaria y algunas imperfecciones del sistema bancario. Se analizan los agregados del sector bancario como son los activos, patrimonio y utilidades, evolución de depósitos y colocaciones, y la utilidad del sector; se analizan las cifras de los indicadores financieros considerando los ratios de rentabilidad (sobre activos y patrimonio), evolución margen de operación, análisis de los gastos administrativos del sector, evolución de las colocaciones versus cartera atrasada y la tendencia en el mercado hipotecario. Se otorga especial atención al crecimiento del uso de tarjetas de crédito y su relación con el crédito de consumo y la morosidad bancaria. Finalmente, se analiza el sustento y consecuencias de los cambios legislativos sobre los alcances del Fondo de Seguro de Depósitos (FSD), fundamentalmente el cambio relativo a cuentas mancomunadas y la nueva propuesta para la elevación del monto máximo asegurado por el FSD.
4. Administradoras de Fondos de Pensiones y Compañías de Seguros. Se analiza la estructura de carteras de las Administradoras en el Perú, la evolución de la rentabilidad por tipo de fondo, número de traspasos y un análisis de las utilidades versus los costos operativos del sistema.
5. Fondos Mutuos y de Inversión. Se efectúa un examen comparativo de la evolución de los fondos mutuos, rentabilidad por fondo y la tendencia en el crecimiento del sector (afiliados y patrimonio).

Este informe se completó durante el mes de Febrero de 2009. Las estadísticas recogidas a continuación se refieren a las cifras más actualizadas disponibles a la fecha de redacción del presente documento.

## Resumen Ejecutivo

Las principales observaciones y conclusiones que se desprenden del balance del Sistema Financiero Peruano durante el año 2008 se sintetizan a continuación.

- El PBI Peruano en Noviembre del 2008 fue de 5.1% se espera que en Diciembre el PBI sea de 4.9%<sup>1</sup>. Cifras muy por debajo del PBI obtenido en Abril 2008 que fue de 13.7%.
- La tasa de inflación fue de 6.65%, una de las más bajas de la región. Por motivos externos la inflación creció en toda la región y el Perú siguió la tendencia.
- El tipo de cambio en 2008 llegó a su punto más bajo el 4 abril con 2.6933 soles por dólar (USD) y a partir de ese momento el dólar subió 16.59% hasta el 31 de Diciembre, cerrando en 3.14 soles por dólar (USD).
- El spread EMBI+Perú que mide el riesgo país subió a la par que la región, llegó a estar en 653 el 23 de octubre y cerró el año con 493 puntos. El spread EMBI+Latino América llegó a estar en 895 puntos y cerró el año con 722 puntos. El Perú obtuvo la clasificación BBB lo que lo sitúa como país con Grado de Inversión.
- El coeficiente de Dolarización de la liquidez del Sistema Financiero cerró el año 2008 en 33%.
- El 2008 fue sin lugar a dudas el año del influjo de eventos de la crisis financiera global en el mercado de capitales peruano. Habiendo cerrado en el 2007 los índices general (IGBVL) y selectivo (ISBVL) de la Bolsa de Valores de Lima en 17,524.79 puntos y 29,035.46 puntos, respectivamente; durante el 2008 tales índices experimentaron vertiginosas caídas hasta cerrar el año en 7,048.67 puntos y 11,691.34 puntos, también respectivamente. Ello se traduce en un retroceso total anual de 59.78% para el IGBVL y de 59.73% para el ISBVL, los más altos de Latinoamérica.
- Los montos negociados se contrajeron en 41% con respecto a los niveles obtenidos en el año 2007 de S/. 38,853 millones (US\$ 12,401 millones), cerrando el 2008 en S/. 23,041 millones (US\$ 7,887 millones) como acumulado anual. El rubro más afectado fue el de renta variable, que en 2008 representó el 64.62% del total negociado, cuyos montos negociados se redujeron drásticamente de S/. 29,086 millones en 2007 a S/. 14,890 millones en 2008.
- Durante el 2008 se registraron 359,165 operaciones en la plaza limeña, de las cuales 344,312 fueron operaciones en renta variable y 1,761 en instrumentos de deuda; lo que significa un descenso frente a las operaciones registradas en 2007, que fueron 535,265 en renta variable y 1,884 en instrumentos de deuda, para un total de 553,583 operaciones.
- En términos globales, al cierre del año 2008 el número de operaciones en la BVL había caído 35.11% con respecto a las registradas en el 2007. El número de operaciones en renta variable se redujo en 35.67% entre 2008 y 2007, mientras tanto, el número de operaciones en renta fija no experimentó una reducción pronunciada, cayendo 6.5% durante el mismo período.
- El precio internacional del cobre ha experimentado una gran descenso debido a la desaceleración de la demanda global de bienes intensivos en su empleo de las industrias de electrónicos y telecomunicaciones, automotriz, construcción y energía. La diferencia entre

<sup>1</sup> El Comercio- 28 de enero del 2009. BCR proyecta PBI de 4.9% en diciembre.

los precios máximo y mínimo absolutos en el 2008 significa una caída del 69.12% entre el 3 de Julio y el 24 de Diciembre, ello ha influenciado notablemente el desempeño de las acciones mineras y en general a la BVL.

- Al finalizar el 2007, el valor bursátil total de los títulos negociados en la BVL se situaba alrededor de los S/. 324,118 millones, de los cuales; más del 50% representaba el valor de las acciones mineras comunes. Al final del 2008, el valor bursátil total de la bolsa limeña alcanzaba los S/. 179,163 millones y las acciones mineras representaban el 52.95% de ese valor, totalizando S/. 90,653 millones en acciones comunes y S/. 4,225 millones en acciones de inversión.
- En 2008 se ofertaron instrumentos de renta fija en moneda nacional por S/. 14.55 millones, colocándose casi en su totalidad, S/. 14.40 millones en 45 operaciones; y se ofertaron instrumentos de renta fija en dólares estadounidenses por US\$ 4.5 millones, de los cuales se colocaron US\$ 4.38 millones en 43 operaciones. En resumen, entre los años 2007 y 2008, las colocaciones primarias de instrumentos de renta fija en moneda nacional se redujeron 78.52%, y las colocaciones primarias de instrumentos de renta fija en moneda extranjera se redujeron en 68.13%.
- En 2008 la BVL creó el Índice de Buen Gobierno Corporativo (IBGC), un índice de capitalización con la finalidad de reflejar el comportamiento de los valores de empresas que han adoptado y aplican adecuadamente los principios de buen gobierno corporativo. Desde su lanzamiento en Julio 2008, tomando como base del índice el 30 de Junio del mismo año, el IBGC ha recorrido una senda decreciente como resultado del magro desempeño de las acciones que lo conforman, debido a la crisis internacional; a Diciembre 2008, el índice había retrocedido 37.21% con respecto a su nivel de referencia.
- Las bolsas latinoamericanas fueron seriamente afectadas por la crisis financiera internacional. La mayor caída de las bolsas latinoamericanas fue la registrada en la plaza limeña, el IGBVL cerró el año en 7,048.67 puntos, lo que representa una reducción anual de 59.78% con respecto al cierre del 2007. El segundo lugar es ocupado por el índice Merval de la Bolsa de Valores de Buenos Aires, que se redujo en 49.82% con respecto a su cierre del año 2007. En tercer lugar se encuentra la plaza comercial paulista, cuyo índice IBOVESPA se redujo en 41.22% en el transcurso del año con respecto a su cierre en 2007.
- El 2008 se descubrió uno de los más sonados casos de fraude financiero de la historia mundial, fue el que tuvo por protagonista y artífice a Bernard L. Madoff, ex-presidente de NASDAQ y uno de los más importantes e influyentes inversores del mundo. Bernard L. Madoff Investment Securities LLC gestionaba, antes de la detención de su principal accionista y titular, alrededor de US\$ 17,100 millones. Se estima que el fraude de Madoff habría causado pérdidas por US\$ 50,000 millones a sus inversores.
- En el Perú se tiene información que los fondos de inversores peruanos afectados por Madoff sumarían US\$ 70 millones. La cifra reportada incluye las pérdidas de los clientes de Atlantic Securit Bank (ASB), subsidiaria de Credicorp, empresa cuya exposición al fraude es de US\$ 4.5 millones.
- El 26 de Diciembre de 2008 se promulgó la Ley N° 29306, “Ley que modifica los requisitos para determinar si un instrumento financiera derivado tiene fines de cobertura”. En su Artículo 1°, elimina el requisito de “alta eficacia” de un instrumento financiero derivado para determinar si fue contratado con fines de cobertura. El criterio de eficacia frenaba en gran medida el desarrollo del mercado de derivados financieros, debido a que resultaba complicado y costoso para aquellos clientes que no tienen capacidad de contratar servicios de asesoría especializada, la posibilidad de contratar derivados con mayor probabilidad de cumplir con el requisito de eficacia



- Al anularse el requisito de eficacia, la empresa que contrata un derivado financiero sólo tiene que preocuparse de demostrar con documentos el carácter de cobertura de su exposición en instrumentos derivados. De hacerlo, si tuviese pérdidas en sus posiciones, éstas podrán ser compensadas contra cualquier renta de la empresa, reflejándose en el balance de la empresa. Asimismo, toda ganancia obtenida por el empleo de derivados financieros, sin consideración del tipo de derivado, pagará impuesto a la renta de 3ª Categoría.
- El Perú continúa siendo uno de los países menos bancarizados de la región. Aunque la tenencia del último año es creciente, superando el 24% en el caso del coeficiente de bancarización y de 21% en el caso del coeficiente de intermediación; continúan situándose muy por debajo de los promedios latinoamericanos de bancarización e intermediación, equivalentes al 34.14% y 29.97% del PBI, respectivamente.
- Después de las crisis financieras internacionales de la segunda mitad de los años noventa, el sector bancario que estaba conformado por 25 bancos experimentó en el año 2000 una reducción del número de bancos competidores a 18. La tendencia se mantuvo en los años sucesivos hasta el 2006, en el cual; el sector bancario peruano registró sólo 11 bancos operantes en el sistema financiero nacional, el nivel más bajo en la última década, Durante los dos últimos años, esa tendencia se ha revertido y han ingresado al mercado peruano nuevos competidores hasta que en la actualidad suma 16 el número de bancos operantes en el país.
- Al 31 de Diciembre de 2008, los tres mayores bancos del sistema financiero peruano concentraron el 72.64% del total de créditos directos. Sólo el primer banco representa el 31.82% de las colocaciones totales. En cuanto a depósitos, la concentración acumulada de los tres mayores bancos operantes en el mercado peruano alcanza el 75.12% del total del año.
- El sector bancario ha experimentado un notable aumento del valor total de sus activos y patrimonio en 2008. Al cierre de 2008, el activo y patrimonio total de los bancos operantes en el mercado peruano ascendían a S/. 147,694 millones y S/ 12,200 millones, respectivamente; que significan incrementos del 37% y 30%, respectivamente sobre los valores del 2007.
- Las colocaciones (Créditos Netos de Provisiones e Ingresos no Devengados) y depósitos (Obligaciones con el Público) de la banca múltiple –*sin incluir sucursales en el exterior*- se incrementaron en 37% y 32.5% en relación al cierre de Diciembre de 2007, correspondientemente.
- El sector bancario consolidado tuvo un importante incremento de sus utilidades netas durante el año 2008, en el cual crecieron hasta S/. 3,313 millones, 39.67% más con respecto las utilidades del ejercicio 2007, que totalizaron S/. 2,372 millones.
- Los Bancos mejoraron sus indicadores de ROE y ROA, siguiendo la tendencia de los años pasados, los cuales fueron 31.06% y 2.49% respectivamente.
- Los gastos administrativos han disminuido en comparación a su margen operacional siendo estos de 51.09%, esto significa que los bancos se están volviendo más eficientes.
- Las colocaciones (créditos netos de provisiones e ingresos no devengados) se han incrementado en 37%.



- La morosidad en la banca múltiple subió levemente de 1.26% el 2007 a 1.27% el 2008. Los indicadores de morosidad por tipo de colocaciones presentaron los siguientes valores al término de 2008: 0.80% en el caso de Créditos Comerciales, 3.22% para Créditos a Microempresas (MES), 2.62% para Créditos de Consumo, y 0.74% para Créditos Hipotecarios.
- En 2008 se produjo un incremento de 800,886 nuevas tarjetas con respecto a 2007, un crecimiento de 15.24%. El principal emisor de tarjetas de crédito del mercado bancario peruano fue Banco Falabella Perú, con 1'147,394 tarjetas vigentes, seguido de Banco Ripley con 1'060,893 tarjetas y Scotiabank con 995,534 tarjetas.
- La morosidad sobre el total de endeudamiento por tarjetas de crédito de la banca múltiple, alcanzó a Diciembre de 2008 el 3.52%, mayor al nivel de 3.25% alcanzado en Diciembre de 2007.
- Se actualizó el monto máximo de depósitos totales por persona, respaldado por el Fondo de Seguro de Depósitos (FSD), para el período Diciembre 2008-Febrero 2009, que asciende a S/. 87,580.
- En la actualidad, aunque la protección del FSD en el caso de las cuentas mancomunadas está orientada a los titulares de la cuenta, tal condición ha sido modificada absurdamente por el Decreto Legislativo N° 1028, del 21 de Junio de 2008. Según la norma, cuyas disposiciones entrarán en vigencia el 1° de Julio del 2009, el monto máximo de cobertura para cuentas mancomunadas se aplicará respecto de la cuenta, entiéndase el saldo de la cuenta, y no respecto de los titulares de la misma.
- La protección del FSD ha sido desvirtuada por la nueva norma, que no sólo reduce la protección a los depósitos, sino que disuade el mantenimiento de cuentas mancomunadas, que es una forma de ahorro familiar estable y de bajo riesgo; en el caso de matrimonios, de mutuo entendimiento conyugal para proyectos de mediano o largo plazo, como los ahorros con fines de adquisición de vivienda, vehículo, o para financiar futuros emprendimientos.
- Se redactó el Proyecto de Ley N° 02967-2008-CR, que propone autorizar al ejecutivo el establecimiento de una garantía adicional al monto de depósitos cubiertos por el FSD; expandiéndose la cobertura del fondo hasta por un monto de S/. 390,000. Pero el problema fundamental es la enorme desproporción entre los activos con los que cuenta el FSD para respaldar los depósitos de los clientes de la banca múltiple, y el saldo total de producirse una quiebra masiva de la banca; escenario extremo pero perfectamente posible, si se considera que durante la crisis financiera internacional actual, toda la banca islandesa quebró.
- Los participantes en los fondos mutuos disminuyeron notablemente en 27.62%, pasaron a ser 199,147 el 2008 cuando el 2007 eran 275,126.
- El patrimonio administrado disminuyó notablemente en 34.98%, paso tener un total de US\$ 4,332.33 el 2007 a US\$ 2,816.85 el 2008. A pesar de la disminución en el patrimonio de los fondos mutuos el año 2008, en el mes de abril se llegó al máximo de inversiones con US\$ 5,035.7 millones.
- A partir del año 2008 existen cuarenta y nueve (49) fondos mutuos, diez más que el año anterior.
- A partir del 2008 se han reglamentado la existencia de seis categorías de fondos las de Renta Fija, Renta Mixta, Renta Variable, Flexible, Internacional y Estructurado.

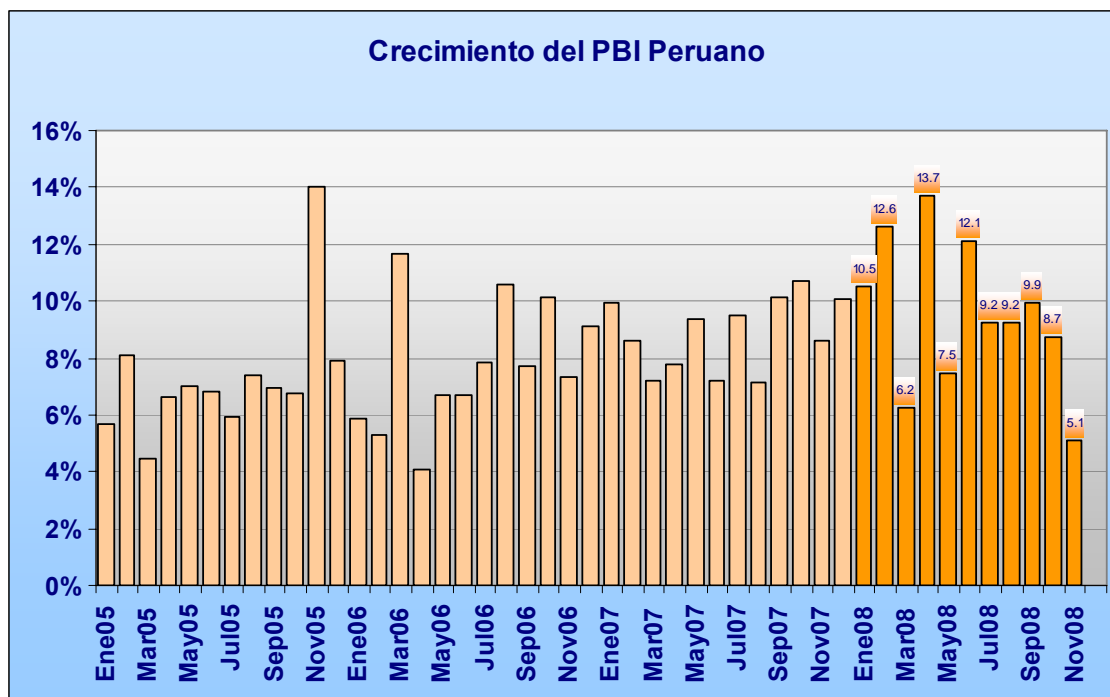
- La rentabilidad de los fondos mutuos disminuyo drásticamente y fue negativa en los casos de fondos de Renta Variable y Renta Mixta.
- La rentabilidad de los tres fondos fue negativa siendo como se detalla a continuación, Fondo 1 -4.26%, Fondo 2 -21.87% y Fondo 3 -37.84%.
- El Fondo 2 posee la mayor cartera de los tres fondos existentes por lo cual las pérdidas se han afectado a la mayoría de los partícipes de las Administradoras de Fondos de Pensiones. El Fondo 2 a finales del 2008 tenían invertido 22.5% en acciones y valores sobre acciones.
- El total de solicitudes de traspasos aceptadas de una AFP a otra fue de 273,483 y la AFP que más solicitudes por traspasos aceptadas tuvo fue AFP Integra con 77,597, le siguieron AFP Horizonte, AFP Profuturo y AFP Prima.
- La Rentabilidad del Fondo 1 fue de -4.26%, del Fondo 2 fue de -21.87% y del Fondo 3, -37.84%.
- El BCRP elevó el límite operativo de inversión externa a 20% con lo cual se llegó al límite máximo permitido por la ley.

## 1. Análisis económico

### 1.1. Crecimiento de la economía

El crecimiento económico del Perú fue liderado por los sectores de Construcción 16.3%, Comercio 12.4% y Manufactura 8.5%.<sup>2</sup> El sector construcción creció debido a las obras en centros comerciales, viviendas y oficinas y carreteras. La tasa de crecimiento del PBI Peruano en Noviembre 2008 fue de 5.1%, y se espera que en Diciembre el PBI sea de 4.9%.<sup>3</sup> Cifras muy por debajo de las tasas de crecimiento obtenidas en Abril 2008, de 13.7%.

Ilustración 1: Crecimiento del PBI Peruano



Fuente: Banco Central de Reserva del Perú  
Elaboración: propia

### 1.2. Inflación y tipo de cambio

A finales del año 2007 el BCRP tenía como meta que la inflación acumulada sería de 2%<sup>4</sup> sin embargo la tasa anualizada de inflación a lo largo del año osciló entre 4.15% en Enero 2008 y 6.75% en Noviembre, terminando el año 2008 con una inflación de 6.65% para el mes de Diciembre.

En la Ilustración 2 se muestran las tasas anualizadas de inflación en meses. A pesar de encontrarse el IPC por debajo del promedio en la región se vio una tendencia similar, ya que los demás países también sufrieron alzas inflacionarias; así, en 2008 Argentina<sup>5</sup> tuvo una inflación de 7.24%, Bolivia 11.85%, Brasil 5.9%, Chile 7.09%, Colombia 7.67%, Ecuador 8.83%, México 6.53%, Paraguay 7.54%, Uruguay 9.19% y Venezuela con 30.9%.

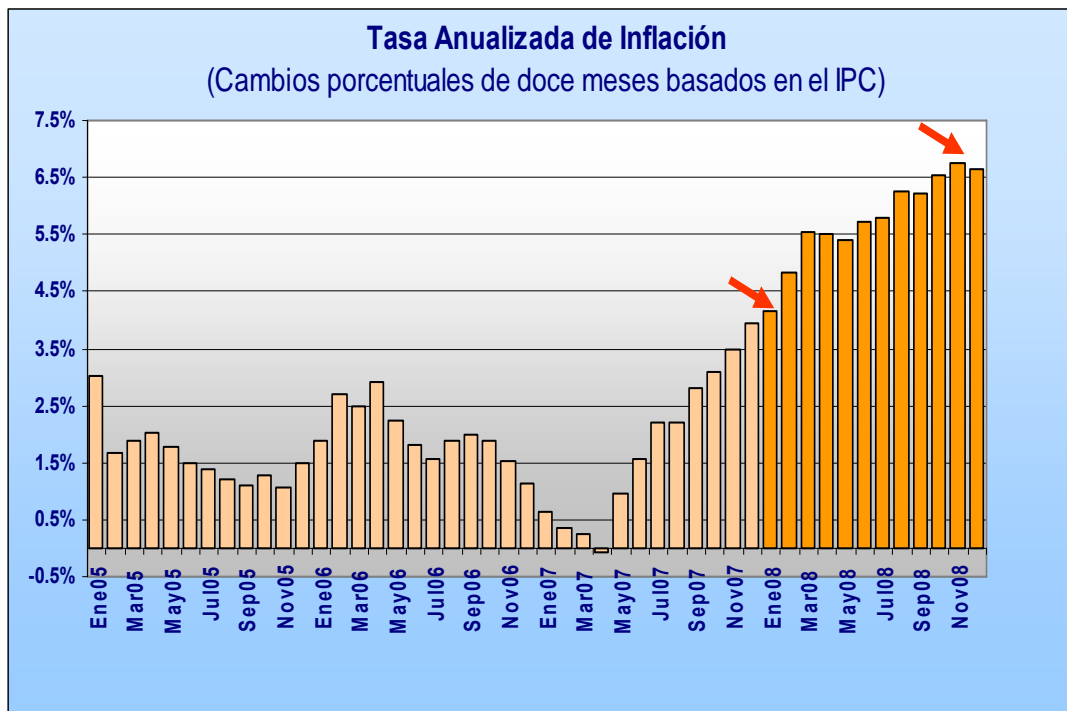
<sup>2</sup> El Comercio 28-12-2008. Sector construcción, comercio y manufactura lideraron crecimiento.

<sup>3</sup> El Comercio- 28 de enero del 2009. BCR proyecta PBI de 4.9% en diciembre.

<sup>4</sup> Diario Gestión 03-09-2007. MEF proyecta menor crecimiento de la inversión privada para el 2008.

<sup>5</sup> Fuente: INEI – Instituto Nacional de Estadística e Informática.

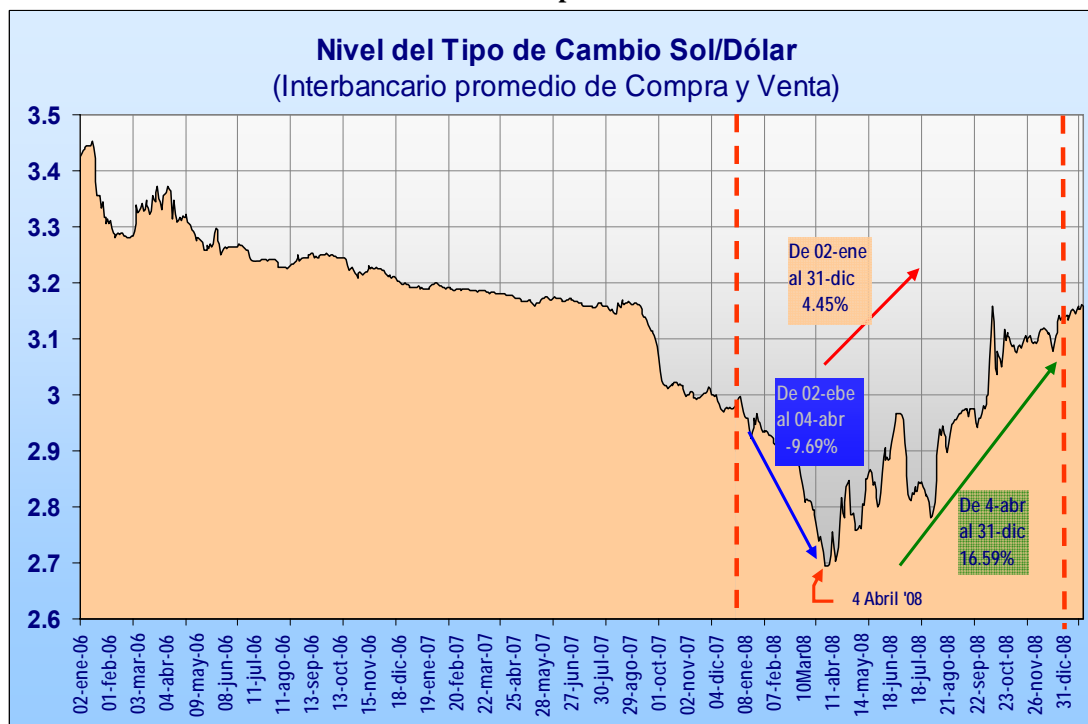
**Ilustración 2: Tasa Anualizada de Inflación**



Fuente: Banco Central de Reserva del Perú  
Elaboración: propia

El tipo de cambio a partir del mes de abril presentó una tendencia de depreciación del nuevo sol frente al dólar estadounidense, lo cual significó un cambio de dirección en la tendencia vista el año 2007 e inicios del 2008. En la Ilustración 3 se aprecia la evolución del tipo de cambio.

**Ilustración 3: Nivel del Tipo de Cambio Sol / Dólar**



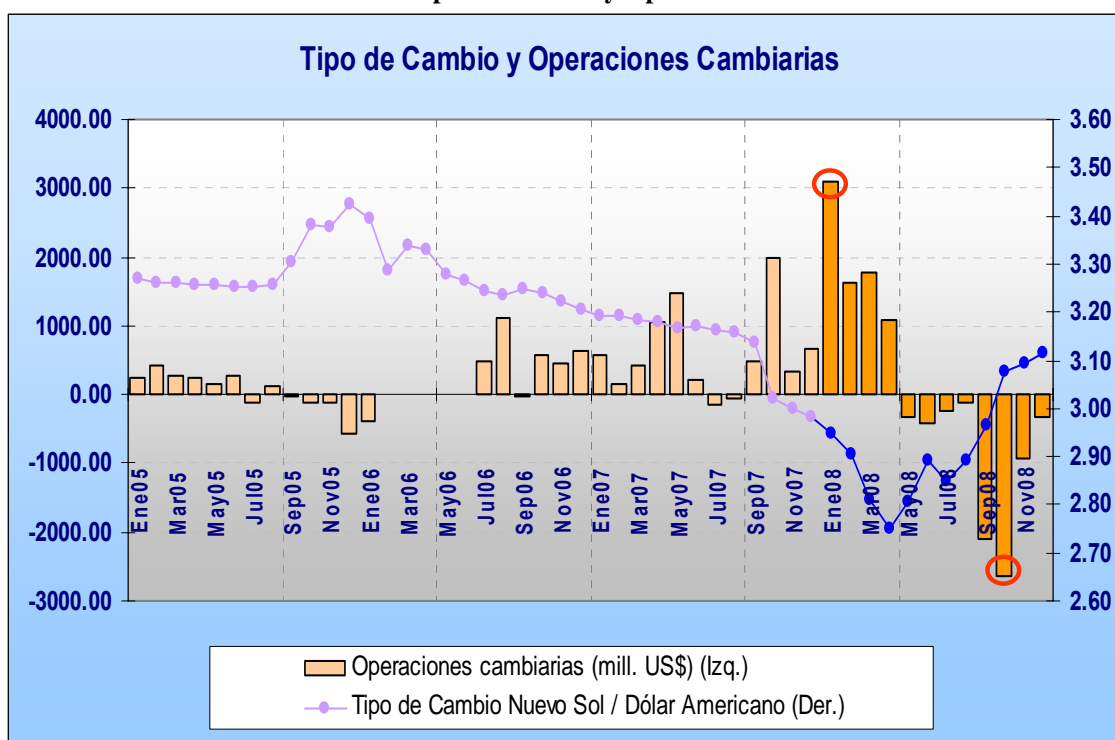
Fuente: Banco Central de Reserva del Perú  
Elaboración: propia

Entre Diciembre 2008 y Diciembre 2007 el nuevo sol se depreció en 4.45% contrarrestando la apreciación de Diciembre del 2006 a Diciembre del 2007, de 6.98%. Los inversionistas y el público en general, debido a la incertidumbre, ven al dólar como una moneda más segura donde guardar sus ahorros ya que históricamente ha sido más segura que otras divisas.

El BCRP intervino en el mercado cambiario para reducir la volatilidad del precio del dólar, comprando en Mesa de Negociación durante los primeros cuatro meses un total de US\$ 8,728 millones y vendiendo dólares durante los siguientes meses hasta finalizar el año por un monto de US\$ 5,978.6 millones.

En la Ilustración 4 se observan las compras netas realizadas por el BCRP y su relación con el nivel de tipo de cambio. El punto más bajo fue el 4 de abril con 2.6933 soles por dólar, el más alto fue el 9 de octubre con 3.1572 soles por dólar y cerró el año en 3.14 soles por dólar.

**Ilustración 4: Tipo de Cambio y Operaciones del BCRP**



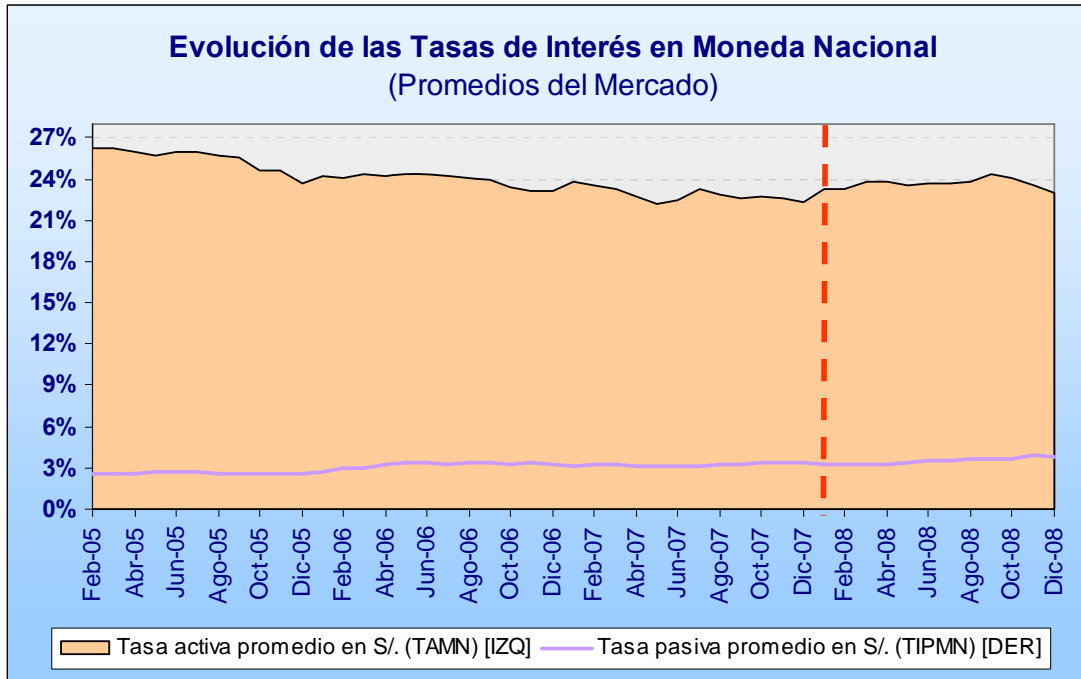
Fuente: Banco Central de Reserva del Perú  
Elaboración: propia

### 1.3. Tasas de interés

En 2008 se registraron alzas en las tasas activas en MN con respecto al año 2007, llegando a colocarse en el mes de Septiembre en 24.3% en promedio, tal nivel de tasas activas en nuevos soles no acontecía desde el año 2006.

Sin embargo, a partir de Noviembre 2008, las tasas comenzaron a descender finalizando el año con una tasa de 23% en promedio. No fue esta la trayectoria de las tasas de interés pasiva, que en promedio siguieron durante el año con tendencia al alza, aunque en el mes de Diciembre se vio un ligero retroceso terminando el año en 3.8%.

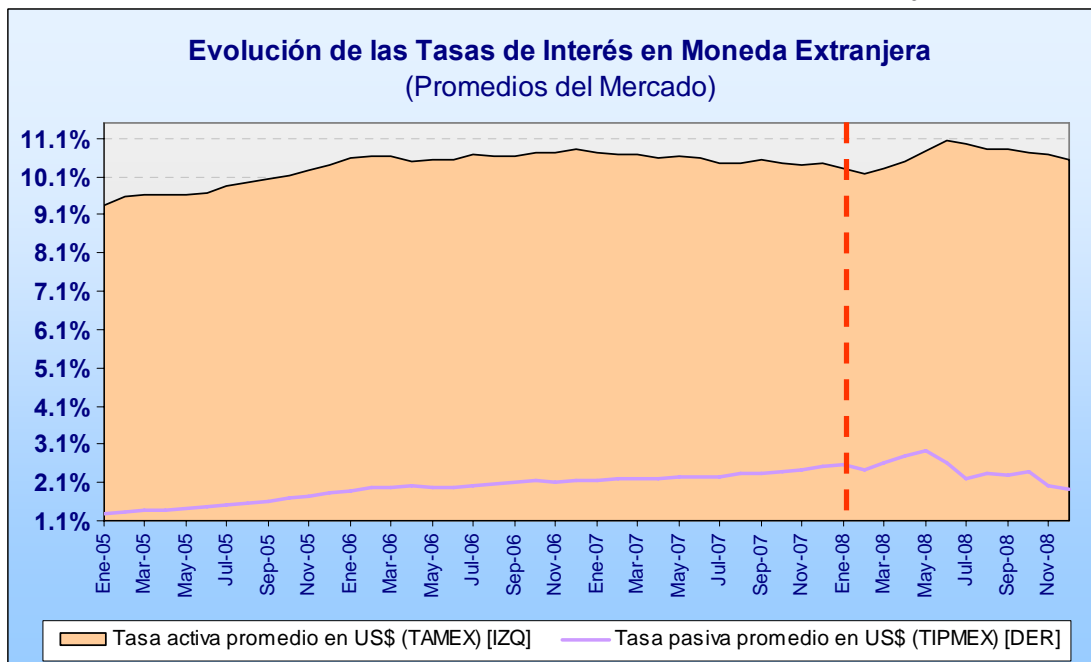
**Ilustración 5: Evolución de las Tasas de Interés en Moneda Nacional**



Fuente: Banco Central de Reserva del Perú  
Elaboración: propia

Las tasas de interés promedio en dólares tuvieron un comportamiento similar ya que durante la primera mitad del año se mantuvieron al alza para finalizar el año a la baja. Es así como la tasa activa promedio en ME mostró su punto más alto el mes de Junio, alcanzando el 11%, como punto de inflexión de su descenso, finalizando el año en 10.5%, cifra similar al mismo mes del año 2007. En comparación, la tasa pasiva en ME tuvo su punto de inflexión a la baja a partir del mes de Mayo siendo este de 2.9% y terminó el año en 1.9%.

**Ilustración 6: Evolución de las Tasas de Interés en Moneda Extranjera**

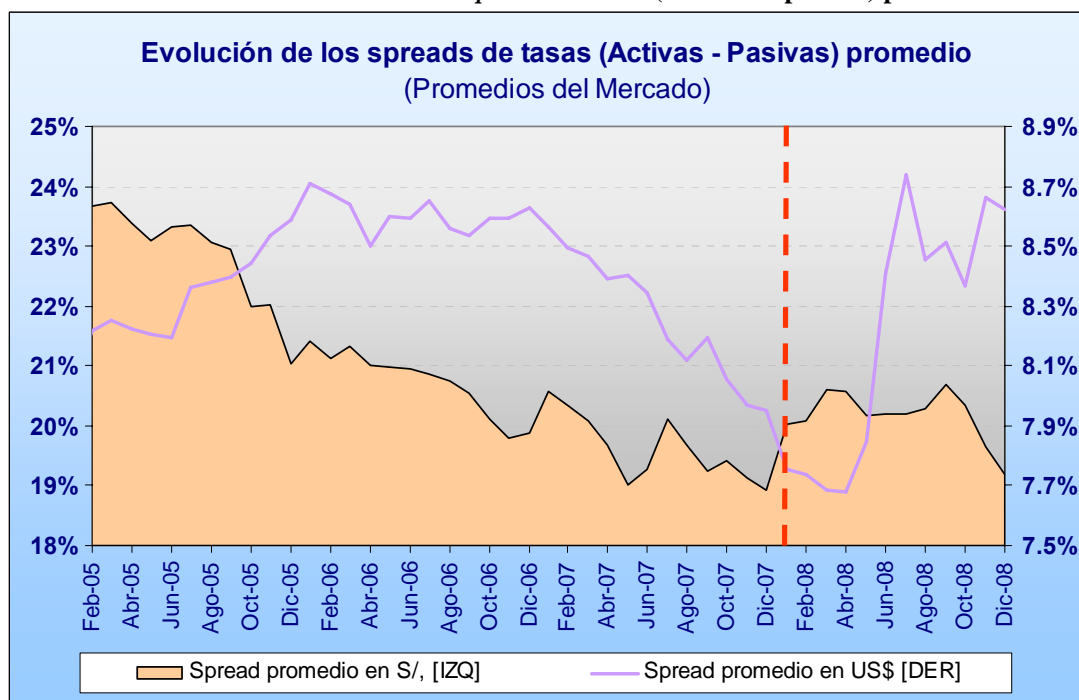


Fuente: Banco Central de Reserva del Perú  
Elaboración: propia

Como consecuencia de las fluctuaciones en las tasas de interés presentados anteriormente el costo del dinero para los prestatarios y la remuneración de los depósitos para los ahorristas, el *spread* en soles mostró un ligero aumento a inicios de año (Enero, 20%) a comparación del 2007 para luego reducirse ligeramente a finales de año (Diciembre, 19.2%).

Por otro lado, el *spread* en moneda extranjera se redujo continua aunque ligeramente a inicio del año para luego, durante Junio 2008, comenzar a aumentar cerrando el año con un *spread* similar al de Diciembre del 2006 (8.6%).

**Ilustración 7: Evolución de los Spreads de tasas (activas vs. pasivas) promedio**



Fuente: Banco Central de Reserva del Perú  
Elaboración: propia

#### 1.4. Certificados de depósito del BCRP

Los Certificados de depósitos del BCRP (CDBCRP) son instrumentos de política monetaria que emplea el BCRP con la finalidad de regular la oferta monetaria en la economía. Estos instrumentos se colocan mediante subasta o colocación directa, dirigida a una serie de bancos autorizados por el ente monetario a participar de tales transacciones.

A inicios del 2008 el mercado secundario de CDBCRP se vio inundado con entradas de capitales de corto plazo que buscaban mejores rentabilidades, dicho hecho tuvo como efecto un exceso de liquidez de dólares motivo por el cual, la moneda nacional se apreció a inicios de año.

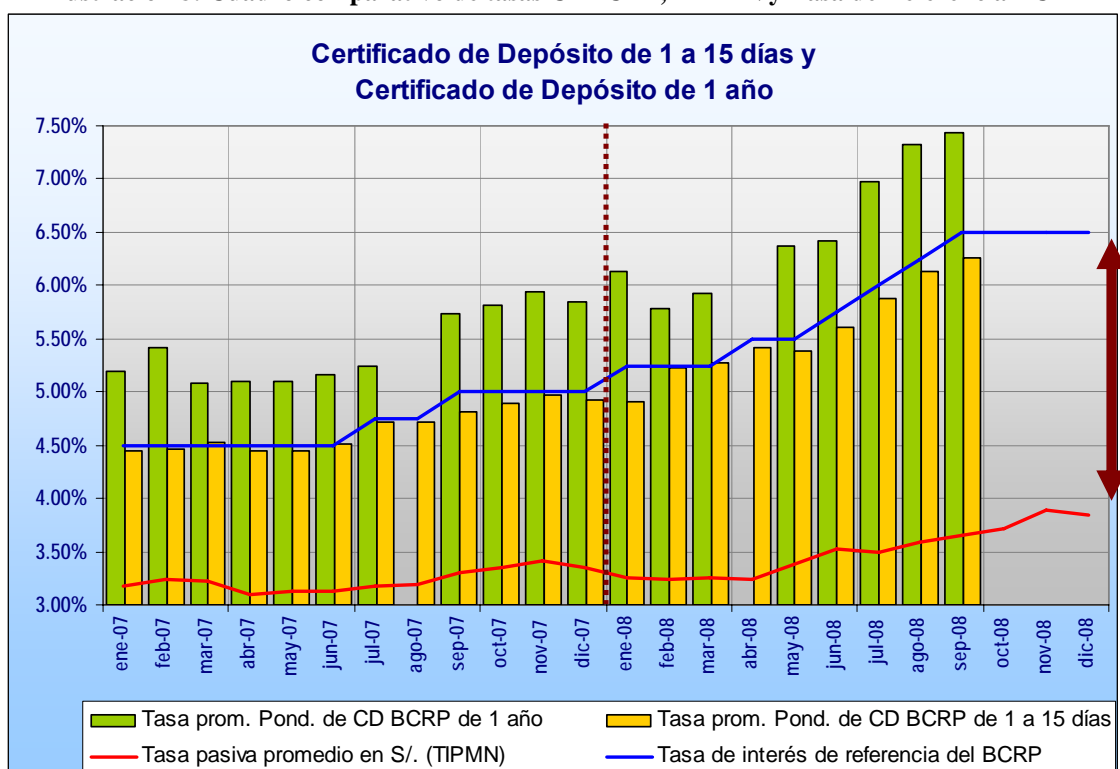
Para evitar reducir la volatilidad del tipo de cambio por motivos especulativos, el Banco Central suspendió la emisión de CDBCRP e introdujo en su reemplazo los Certificados de Depósito de Negociación Restringida (CDBCRP-NR)<sup>6</sup> que pueden ser adquiridos tanto en el mercado primario como secundario únicamente por las entidades participantes señalados por el Banco Central, que excluye a no residentes.

<sup>6</sup> Circular N° 035-2008. Banco Central de Reserva del Perú.

A lo largo del 2008, los CDBCRP experimentaron alzas en su tasa de interés, que es la tasa de referencia de política monetaria del banco central. Los CDBCRP de 1 a 15 días registraron una tasa de 4.45% en Enero del 2008, y en Septiembre se situó en 6.27%, mientras que los CDBCRP a un año presentaron la tasa de 5.20% en Enero del 2008, hasta situarse en Septiembre en 7.44%.

En la Ilustración 8 se muestran la tasa promedio ponderada de CD BCRP a un año y de 1 a 15 días, comparándolas con la tasa pasiva promedio en soles (TIPMN) y la tasa de interés de referencia del BCRP. En la información obtenida se aprecia que la tasa pasiva promedio a la que tienen acceso los usuarios está muy lejana en rentabilidad a la que obtienen los bancos al realizar sus operaciones, es así como existen diferencias entre la tasa de referencia del BCRP y la TIPMN promedio de 2.66 % en Diciembre del 2008; y de 2.61% entre la tasa de interés de los CDBCRP de 1 a 15 días con la TIPMN promedio en Septiembre 2008.

**Ilustración 8: Cuadro comparativo de tasas CDBCRP, TIPMN y Tasa de Referencia BCRP**



## 1.5. Arbitraje especulativo con los derivados

### a. El contexto

Durante el último trimestre de 2007 y el primer trimestre del 2008 la economía peruana, que se encontraba creciendo a niveles cercanos al 10%, fue objeto de fuertes ataques especulativos que eran atraídos por el alto diferencial entre la rentabilidad de 5.25% en nuevos soles de los certificados de depósitos del Banco Central de Reserva (CDBCRP) y la rentabilidad de los bonos del tesoro estadounidense de 3.00% en dólares americanos.

La coyuntura era propicia, los EEUU atravesaba el inicio de los estragos de la crisis hipotecaria y la Reserva Federal había empezado a aplicar recortes a la tasa de sus fondos que descendió



desde 5.25% -porcentaje mantenido desde Junio del 2006- hasta 4.25% en Diciembre 2007, 3.50% hacia el 22 de Enero del 2008 para cerrar ese mes en 3.00%.

Desde el inicio del recorte de tasas, los inversionistas operantes en el mercado financiero estadounidense anticiparon en sus expectativas el mayor recorte de tasas que aconteció hacia fines del 2007, lo que motivó la salida de capitales, liquidando posiciones en el activo de riesgo-cero norteamericano para buscar rápidas ganancias en activos análogos de países emergentes de gran crecimiento y perspectivas de apreciación de sus monedas con respecto al dólar estadounidense.

Al mismo tiempo en Perú, como consecuencia de una combinación de factores externos de inflación importada por precios del petróleo y alimentos, así como de la rápida expansión del consumo y crédito interno, las presiones inflacionarias motivaron que el Banco Central de Reserva del Perú (BCRP) eleve su tasa de referencia del nivel de 5.00% vigente desde Septiembre a Diciembre del 2007, a 5.25% en Enero 2008.

Durante la primera quincena de Enero 2008 se produjo un flujo de capitales especulativos hacia el Perú sin precedentes, registrándose un promedio de US\$ 500 millones diarios, cifra enorme si se considera que el PBI promedio semanal era de aproximadamente US\$ 2,000 millones, lo que equivale a un promedio diario de US\$ 300 millones.

El BCRP intervino en el mercado monetario cambiario comprando US\$ 3,270 millones en Enero 2008 para disminuir la volatilidad del precio del dólar estadounidense, dado que no posee meta cambiaria. La compra de tan masivo volumen de dólares requería la aplicación de intervenciones de esterilización, las cuales consistieron en la venta de CDBCRP a la banca, que a su vez, eran ofrecidos a inversionistas no residentes<sup>7</sup>.

La posición en CDBCRP de inversionistas extranjeros llegó a totalizar S/. 7,170 millones, que equivalía a US\$ 2,400 millones<sup>8</sup>. Al final de los primeros cuatro meses de 2008 el BCRP había comprado un total de US\$ 8,728 millones de dólares<sup>9</sup>.

## **b. La estrategia de especulación**

Durante los primeros meses del 2008 el contrato forward cotizaba de forma atípica por debajo del contado o *spot*. Se dice que es atípico, porque la cotización en teoría debería ser por encima, cuando la tasa de interés del sol es mayor que la del dólar. Esta anomalía también es provocada por la fuerte concentración bancaria en el país que hace que 2 bancos manejen casi el 70% de las posiciones abiertas.

En el mes de abril, si el tipo de cambio spot cotizaba en 2.70 soles/US\$, el forward a 1 año se situaba en 2.62 soles/US\$. Estos 0.08 soles/US\$ implican una diferencia porcentual de un 3% (exactamente 2.962%).

---

<sup>7</sup> Banco Central de Reserva del Perú – BCRP. Nota Informativa N° 013-2008, “Medidas del BCRP redujeron ingreso sin precedentes de capitales especulativos al Perú”, del 5 de Febrero de 2008.

Disponible en:

<http://www.bcrp.gob.pe/docs/Transparencia/Notas-Informativas/2008/Nota-Informativa-013-2008-BCRP.pdf>

<sup>8</sup> Banco Central de Reserva del Perú – BCRP. Nota Informativa N° 013-2008, “Medidas del BCRP redujeron ingreso sin precedentes de capitales especulativos al Perú”, del 5 de Febrero de 2008. *Ibíd.*

<sup>9</sup> Banco Central de Reserva del Perú – BCRP. Presentaciones y Discursos N° 2009-001, del 9 de Enero de 2009. Disponible en:

<http://www.bcrp.gob.pe/docs/Publicaciones/Presentaciones-Discursos/2009/Presentacion-01-2009.pdf>

En la Ilustración 9 se aprecia el descenso del precio del dólar, aunque la tendencia decreciente empieza en la segunda semana de Enero 2008, el mínimo nivel del año se produjo en la primera quincena de Abril (S/. 2.6993 por dólar el 4 de Abril<sup>10</sup>).

**Ilustración 9. Tipo de Cambio USD/PEN en el mercado Spot y de Futuros a 12 meses**



Fuente: Bloomberg

El ingreso de capitales se hizo con el propósito de aprovechar las cotizaciones que ofrecía los principales bancos locales, mediante ventas directas de millones de US\$ y la inmediata compra de un contrato a plazo para la recompra de los dólares vendidos mediante forward ofrecidos por los mismos bancos.

Para comprender esta clara estrategia de arbitraje, imaginemos que un inversor cuya moneda base de inversión sean los dólares americanos. Dicho inversor (extranjero o peruano), tiene como alternativa invertir en letras del tesoro americano al 3% en Estados Unidos, o ganar más rentabilidad haciendo arbitraje con la cotización de los forwards que plantean los bancos. Si por ejemplo, un inversor tiene US\$ 1'000,000.00 podría hacer lo siguiente:

1. Vender los dólares en Perú y cambiarlos a soles al tipo de cambio de 2.70 soles/US\$. De esta forma obtendría S/. 2'700,000.00.
2. Pactar la recompra con un forward a 1 año que cotiza en el mercado a 2.62 nuevos soles por US\$. Esto obliga al inversor a comprar el millón de dólares por 2'620,000.00 soles.

La diferencia de vender el millón de dólares y acordar recomprarlo a un precio menor hace que el inversor obtenga una plusvalía de 80,000.00 soles, que es aproximadamente un 3% sobre el

<sup>10</sup> Tipo de Cambio Contable promedio de compra y venta reportado por la Superintendencia de Banca, Seguros y AFP de Perú – SBS.

capital invertido como se detalló anteriormente. Es decir, solo por hacer la operación de arbitraje, el inversor ganaría lo mismo que en Estados Unidos invirtiendo en Letras del Tesoro.

Pero la diferencia proviene en que durante un año entero, el inversor dispondrá de 2,7 millones de nuevos soles (equivalente a US\$ 1 millón) que podrán invertir instrumentos del Tesoro Peruano ganando una rentabilidad de 6% en CDBCRP a 1 año. El rendimiento obtenido por el inversor vendría dado por:

$$\text{Rend. Final} = \text{Rend. arbitraje} + \text{Rend. CDBCRP}$$

$$\text{Rend. Final} = 3\% + 6\% = 9\%$$

### c. La respuesta del Banco Central de Reserva del Perú

Con la Nota Informativa N° 013-2008 del 5 de Febrero de 2008 el BCRP anunció el reemplazo de los CDBCRP por depósitos a plazo, que no pueden ser vendidos a inversionistas especuladores no residentes, de la misma manera que los Certificados de Depósito de Negociación Restringida (CDBCRP-NR).

Asimismo, el BCRP aplicó una comisión por transferencia de CDBCRP del 0.05% del valor de la venta en Enero, que se elevó a 4% para toda venta realizada comunicada al BCRP a partir del 11 de Abril 2008. La intención del BCRP era encarecer la posición larga en soles, de manera que se desincentive la liquidación de posiciones en CDBCRP para luego cambiarlo por dólares<sup>11</sup>.

Finalmente, se elevó el encaje en soles y dólares de modo para reducir la liquidez en el mercado peruano. El encaje mínimo legal, tanto en soles como en dólares americanos se elevó de 8.0% a 8.5%, el encaje marginal en soles pasó de 20% a 25%. La tasa de encaje marginal para las obligaciones en soles con entidades financieras foráneas se elevó de 40% a 120% (no remunerable), y la tasa de encaje marginal en dólares fue elevada de 40% a 45%.

La elevación de las tasas de encaje en moneda nacional y extranjera por el BCRP se debió fundamentalmente al accionar de los tres principales bancos en el Perú, cuyas operaciones con clientes foráneos habían conducido al ingreso de capitales en US\$ en montos que el pequeño mercado cambiario local no podía asimilar sin impactar en la rentabilidad del sector exportador debido a la depresión del tipo de cambio al ingreso de tales capitales y el probable drástico incremento del precio del dólar estadounidense, al liquidar sus posiciones en el país.

Las medidas del BCRP constituyen, en suma, un intento por controlar la movilidad de capitales en la plaza peruana, sin embargo; no supera el hecho que el banco central no controla la variación de la tasa de la rentabilidad de los fondos de la Reserva Federal estadounidense, las mismas que siguieron reduciéndose en la medida que la crisis empeoraba en EEUU; y que masivas intervenciones de esterilización posteriores a la compra de grandes montos de dólares en operaciones de mercado abierto (OMA), no son consistentes con el logro de la meta inflacionaria del ente monetario peruano.

Toda vez que se intenta colocar más CDBCRP para esterilizar las compras de dólares, se corre el riesgo que ingresen más capitales foráneos –tanto especuladores como de cobertura- si al mismo tiempo la Reserva Federal, por su parte, continua bajando sus tasas de referencia, como

<sup>11</sup> Fuente: BCRwatch. Servicio de Estudios Económicos del BBVA Banco Continental, del 11 de Abril de 2008. Disponible en:

[http://serviciodeestudios.bbva.com/TLBB/fbin/ESAPE\\_080411\\_bcrwatchperu\\_61\\_tcm268-163175.pdf](http://serviciodeestudios.bbva.com/TLBB/fbin/ESAPE_080411_bcrwatchperu_61_tcm268-163175.pdf)

parte de su propia agenda de intervención monetaria y estímulo de la economía estadounidense. A ello súmese el encarecimiento de las operaciones en el mercado secundario de CDBCRP y demás medidas que restringen la movilidad de capitales en el mercado peruano, y la imagen brindada por tal panorama a los inversores internacionales.

## 1.6. Arbitraje de los bancos con Certificados de Depósito del BCRP

Los bancos realizan arbitraje aprovechando que la tasa de los CDBCRP es más alta de la que ellos otorgan al público cuando realizan captaciones.

Por ejemplo, a una persona el banco le paga por sus depósitos a un año 2% de interés y el banco con el dinero captado del cliente, compra Certificados de Depósito del BCRP a 6.5%; por lo tanto el banco puede arbitrar ganando 4.5% al año como diferencial.

En Septiembre 2008, la tasa pasiva promedio en soles fue de 3.66%, mientras que la tasa de los CDBCRP a un año es de 7.4%. El diferencial de aproximadamente 4% reflejaría una atractiva ganancia para el banco, dadas las restricciones de inversión del público general a los instrumentos de deuda a los cuales los bancos sí tienen acceso.

Al 30 de junio del 2008 el total del sistema bancario tenía S/. 18'279,714.71 (miles de soles) en certificados y depósitos a plazo del BCRP; mientras que la Banca Múltiple tenía en Depósitos a Plazo de S/. 48'671,294 (miles de soles).

## 1.7. Riesgo-país

El riesgo-país es un índice que indica la confiabilidad que pueden tener los inversores extranjero en un país, ya que no solo buscan donde obtener mejores ganancias sino que a demás se protegen de los riesgos a los que se podría someter sus inversiones. Un país que presente un menor índice de riesgo-país presentará menos aversión a la inversión que un país con un índice alto.

El riesgo-país suele medirse con el EMBI (Emerging Markets Bond Index Plus). El EMBI es elaborado por el banco de inversión J. P. Morgan, y para la evaluación toma en cuenta dos aspectos; los instrumentos de la deuda del país (especialmente bonos) y la sobretasa que dicho país paga con relación a los bonos del Tesoro de Estados Unidos (país considerado con riesgo cero).

El riesgo-país se expresa en puntos básicos, es decir cada 100 puntos básicos equivalen a una sobretasa de 1%.

### 1.7.1. Riesgo país medido por el EMBI

A inicios del año 2008 el riesgo-país registró una leve alza siguiendo la tendencia regional, pero a partir de Marzo se observó un leve descenso que según el BCR se debió a una menor aversión al riesgo global por parte de los inversores<sup>12</sup>. El 2 de Abril el Perú obtiene el grado de inversión BBB+ otorgado por la agencia Fitch Ratings con lo que el riesgo-país peruano continuó disminuyendo, desplazando el mes siguiente a Chile en el segundo lugar con menor riesgo-país de la región.

---

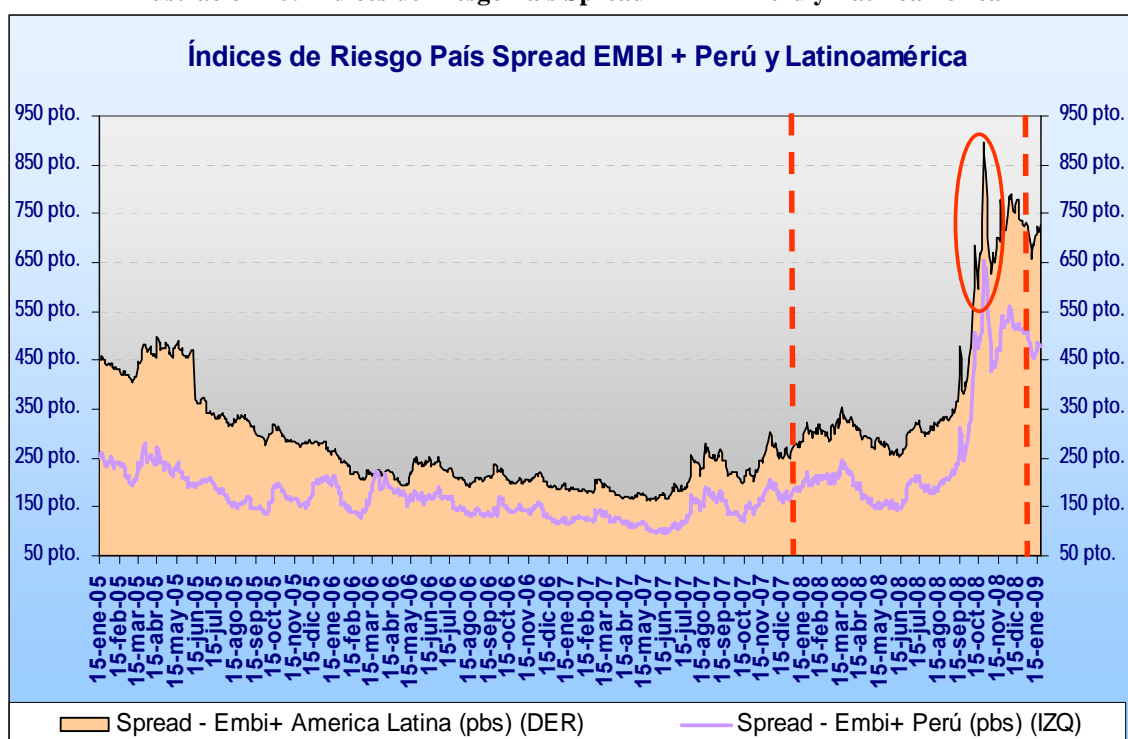
<sup>12</sup> Diario Gestión 03-03-2008. Riesgo-país del Perú siguió disminuyendo ayer.

Sin embargo llegado el mes de julio el riesgo-país peruano aumento debido a las presiones inflacionarias y probablemente a las noticias de paro de trabajadores, agitación política o convulsión social que pudieran haber alarmado a los inversionistas extranjeros.

A partir de agosto, especialmente en Septiembre se comienza a ver una tendencia marcada al incremento del riesgo-país, tendencia compartida con los demás países de la región. Dichas alzas, según el BCRP<sup>13</sup>, tendrían su base en la mayor aversión al riesgo país generada por las expectativas de desaceleración económica y el descenso en la mayoría de los precios de los commodities.

En los siguientes meses conforme se dieron a conocer los efectos de la crisis financiera el índice EMBI comenzó a aumentar de manera acelerada llegando el 23 de octubre a los 653 puntos para Perú mientras que el EMBI Latinoamérica se situó en 895 puntos. Para finales del año el riesgo-país a mostrado leves descensos que aún se encuentran lejos de los mostrados a inicios del año.

**Ilustración 10: Índices de Riesgo País Spread EMBI + Perú y Latinoamérica**



Fuente: Banco Central de Reserva del Perú  
Elaboración: propia

La comparación del EMBI + Perú y el EMBI + América Latina se realiza ya que en ella se verifica si la tendencia del Perú es la misma que sigue la región, tal como lo indican los porcentajes de correlación con los demás países, en casi todos los casos evaluados, salvo Ecuador, la correspondencia se da en más del 60%.

<sup>13</sup> Diario Gestión 16-09-2008. Riesgo-país sube fuertemente siguiendo tendencia regional.

**Ilustración 11: Correlación entre spread EMBI + Perú y países latinoamericanos**

País/Grupo	2005	2006	2007	2008
Argentina	-3.5%	46.3%	74.2%	64.7%
Brasil	58.5%	46.5%	88.3%	85.6%
Colombia	61.3%	42.0%	87.4%	80.4%
Ecuador	20.7%	15.2%	46.8%	32.2%
México	56.4%	43.0%	72.4%	68.0%
Venezuela	49.8%	26.7%	73.6%	69.3%
<b>Todos</b>	<b>47.8%</b>	<b>53.6%</b>	<b>89.9%</b>	<b>79.7%</b>

El cuadro anterior muestra la correlación (asociación) estadística entre el riesgo-país del Perú y el riesgo de otros países de Latinoamérica de manera independiente y en conjunto, para diversos años. Los valores de la tabla podrían oscilar entre cero (lo que implicaría que no existe asociación entre los dos riesgos) y 100% (lo que reflejaría que el riesgo Perú replica exactamente los movimientos del segundo índice). Un coeficiente de correlación más alto refleja entonces que el riesgo país del Perú contiene gran cantidad de influencia “importada”.

Los resultados del año 2008 indican que el Perú sigue asociado a las variaciones del riesgo a nivel regional. Sin embargo, no tiene la misma correlación a la del año anterior ya que son niveles inferiores a año 2007 pero superiores a los del 2006.

## 1.7.2. Clasificación de Riesgo País

Las calificaciones de Riesgo País son elaboradas por diferentes instituciones y cada una de ellas emplea mecanismos diferentes al momento de evaluar el Riesgo País. Las clasificaciones se dividen en dos categorías, las que indican si un país tiene Grado de Inversión y las que indican si un país tiene Grado Especulativo. Las diferentes clasificaciones empleadas por Fitch Ratings y Standard and Poor's se encuentran en la Ilustración 12.

**Ilustración 12: Clasificaciones a los Créditos de Largo Plazo**

International Long-Term Credit Ratings	
Grado de Inversión	
AAA	Máxima Calidad de Crédito
AA	Calidad muy elevada de Crédito
A	Calidad elevada de Crédito
BBB	Buena calidad de crédito
Grado Especulativo	
BB	Carácter especulativo
B	Carácter muy especulativo
CCC	Riesgo de impago
CC	Riesgo importante de impago
C	Riesgo muy importante de impago
RD-SD	Situación de impago en algunas obligaciones
D	Impago en todas las obligaciones financieras

El año 2008 el Perú alcanzó la calificación BBB lo cual nos hace entrar en el grupo de países de la región con grado de inversión conformado por Chile, México y Brasil.

**Ilustración 13: Calificación de Fitch Ratings y Standard and Poor's**

Calificación Fitch Ratings Créditos a largo plazo		Calificación Standard and Poor's		
		MN	ME	
Chile	A	Chile	AA/Stable/A-1+	A+/Stable/A-1
México	BBB+	México	A+/Stable/A-1	BBB+/Stable/A-2
Perú	BBB-	Perú	BBB+/Stable/A-2	BBB-/Stable/A-3
Brazil	BBB-	Brazil	BBB+/Stable/A-2	BBB-/Stable/A-3
Colombia	BB+	Colombia	BBB+/Stable/A-2	BB+/Stable/B
Uruguay	BB-	Uruguay	BB-/Stable/B	BB-/Stable/B
Venezuela	B+	Venezuela	BB-/Negative/B	BB-/Negative/B
Bolivia	B-	Bolivia	B-/Stable/C	B-/Stable/C
Argentina	RD	Argentina	B-/Stable/C	B-/Stable/C
Ecuador	RD	Ecuador	SD/--/SD	SD/--/SD

## 1.8. Dolarización

El Coeficiente de Dolarización mide la proporción de liquidez del sistema financiero denominada en dólares americanos. Este indicador aproxima el grado en que el público realiza sus operaciones en moneda extranjera, situación que podría reducir la capacidad del Banco Central para ejercer control sobre el ciclo económico y promover la estabilidad del nivel general de precios.

La dolarización es riesgosa para la economía, ya que puede elevar el riesgo cambiario y descalce de plazos ante cambios bruscos en el tipo de cambio.

El riesgo cambiario consiste en la imposibilidad de las personas y empresas de cumplir sus obligaciones financieras, que por lo general sus ingresos se realizan en soles, pero sus obligaciones se encuentran en dólares americanos; y si se ocurre una subida del tipo de cambio, podría derivar en el impago de las deudas, afectando no solo a los usuarios sino también a las empresas del sistema financiero, a través del riesgo cambiario crediticio.

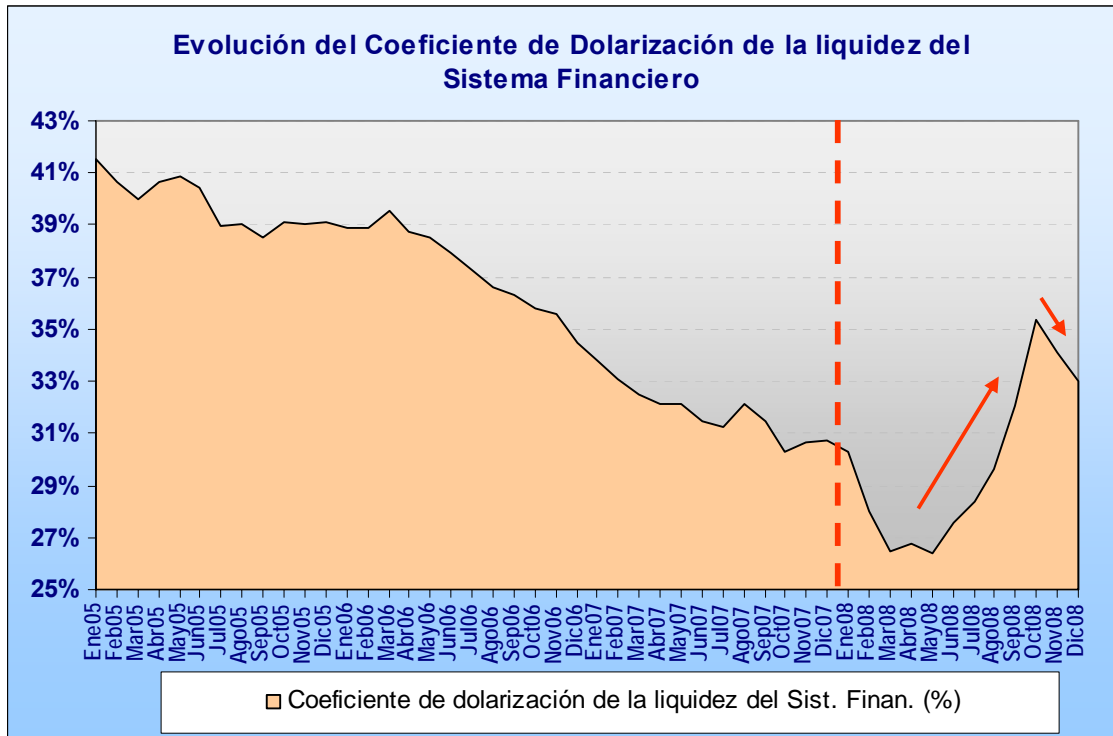
El descalce de plazos consiste en la imposibilidad o encarecimiento para las entidades financieras de honrar sus obligaciones pasivas, al sufrir el sistema de falta de liquidez en moneda extranjera. En el sistema financiero actual la mayoría de las operaciones pasivas son de menor plazo que las operaciones activas, y si estas se encuentran en moneda extranjera, la posibilidad de inyectar liquidez ya no depende sólo del BCRP, sino de un banco central extranjero.

La dolarización en el Perú se realiza especialmente como depósito o refugio de valor, es decir, las personas y empresas prefieren mantener sus ahorros en dólares debido a la desvalorización del sol durante la década de los ochentas; sin embargo, la dolarización en la economía peruana ha disminuido gradualmente desde esa época y en la actualidad es común la “solarización” de numerosas transacciones en el mercado financiero local.

En la Ilustración 14 se observa la evolución del coeficiente de dolarización durante los últimos cuatro años. Entre 2005 y 2007 se observa un marcado descenso de la dolarización, sin embargo el año 2008 se ha dado un incremento del mismo motivado por la presión que ejerce la demanda de dólares al recurrir a esta moneda tras la inminente crisis económica.

En 2008, la dolarización pasó de encontrarse en 26% en Mayo paso a repuntar en 35% en Octubre, llegando a niveles no vistos en el año anterior, el cuál estuvo marcado por una tendencia decreciente, finalmente, a Diciembre 2008 el coeficiente de dolarización se estabilizó en 33%.

**Ilustración 14: Evolución del Coeficiente de Dolarización**



Fuente: Banco Central de Reserva del Perú  
Elaboración: propia



## 2. Mercado de Valores

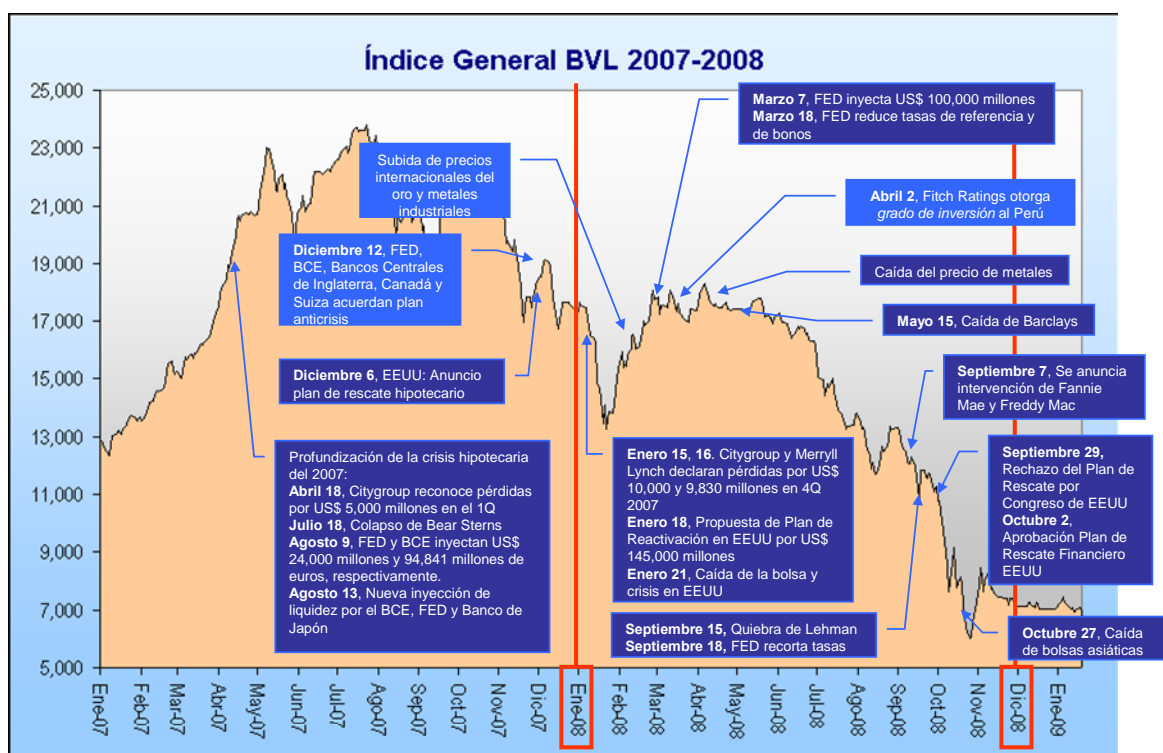
### 2.1. Panorama General de Bolsa de Valores de Lima

#### 2.1.1. Evolución de los índices bursátiles

El 2008 fue sin lugar a dudas el año del influjo de eventos de la crisis financiera global en el mercado de capitales peruano. Habiendo cerrado en el 2007 los índices general (IGBVL) y selectivo (ISBVL) de la Bolsa de Valores de Lima en 17,524.79 puntos y 29,035.46 puntos, respectivamente; durante el 2008 tales índices experimentaron vertiginosas caídas hasta cerrar el año en 7,048.67 puntos y 11,691.34 puntos, también respectivamente. Ello se traduce en un retroceso total anual de 59.78% para el IGBVL y de 59.73% para el ISBVL, los más altos de Latinoamérica en el 2008.

En la Ilustración 15 se puede apreciar la evolución del IGBVL durante todo los años 2007 y 2008.

**Ilustración 15. BVL- IGBVL y la Crisis Financiera Internacional en el período 2007-2008**



Fuente: CONASEV, Bolsa de Valores de Lima  
Elaboración: Propia

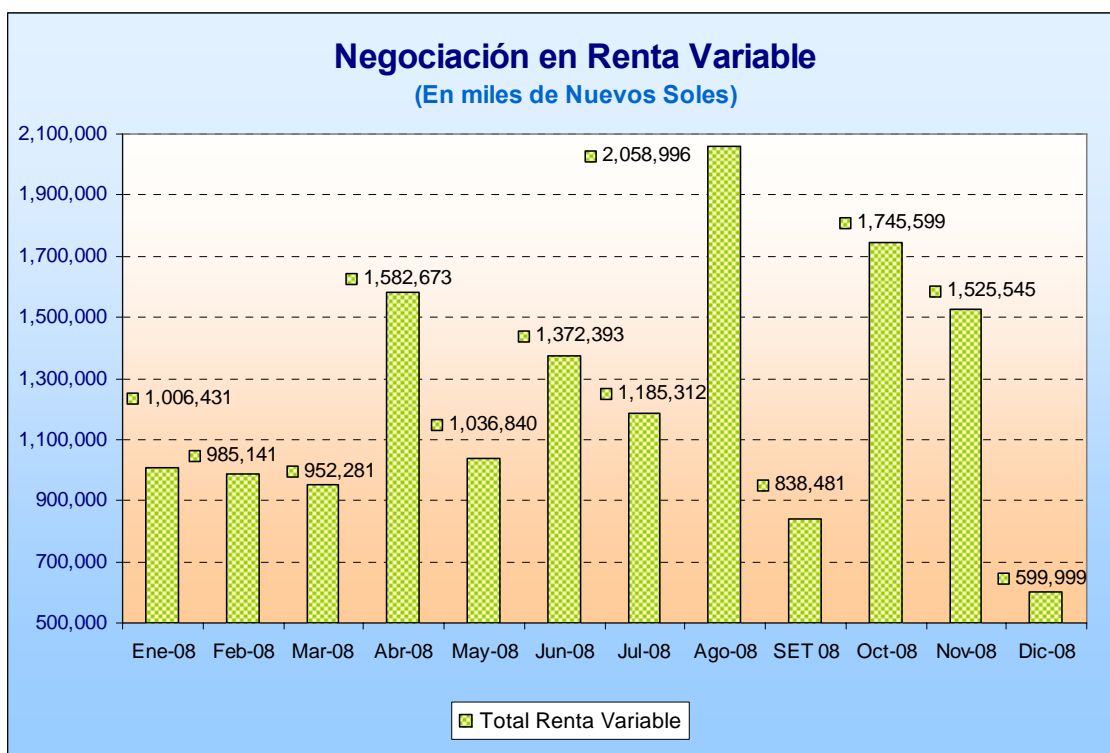
Como puede apreciarse, la profundidad de la caída del índice general de la bolsa limeña no se condice con las perspectivas reseñadas de la economía peruana. Dada las interrelaciones de la plaza local con los mercados de capitales del exterior, los efectos de la crisis financiera internacional han prevalecido, afectando el valor de las acciones que en ella se negocian, y propiciando el surgimiento de pesimismo y desconfianza en el curso de los mercados y el desarrollo de operaciones erráticas de intercambio de valores.

### 2.1.2. Evolución del volumen de negociación

Los montos negociados se contrajeron en 41% con respecto a los niveles obtenidos en el año 2007 de S/. 38,853 millones (US\$ 12,401 millones), cerrando el 2008 en S/. 23,041 millones (US\$ 7,887 millones) como acumulado anual. El rubro más afectado fue el de renta variable, que en 2008 representó el 64.62% del total negociado en renta fija y variable; los montos negociados en renta variable se redujeron drásticamente de S/. 29,086 millones en 2007 a S/. 14,890 millones en 2008.

La evolución mensual de los montos negociados en la BVL se aprecia en la Ilustración 16. Nótese que la magnitud (expresada en moneda nacional), de los montos de negociación aumentó notablemente a medida que los efectos de la crisis financiera internacional se acrecentaban en la segunda mitad del año, a partir de Julio 2008. La ilustración muestra picos de negociación en Renta Variable en Agosto, Octubre y Noviembre que duplican los transados en el primer trimestre del año 2008.

**Ilustración 16. BVL - Negociación en Títulos de Renta Variable**



Fuente: Bolsa de Valores de Lima - BVL<sup>14</sup>

Elaboración: Propia

En el caso de Instrumentos de Deuda, el total negociado del 2008 fue de S/. 4,304 millones (US\$ 1,444 millones), lo que representa el 18.68% de la negociación de valores del año, lo que significa un incremento de 24% con respecto a los S/. 3,469 millones (US\$ 1,100 millones) negociados el 2007. Era predecible que ante los efectos de la crisis financiera, el mercado refugiase en activos menos riesgosos.

<sup>14</sup> Bolsa de Valores de Lima. Informe Bursátil. Diciembre 2008. Disponible en: [http://www.bvl.com.pe/pubdif/infmen/M2008\\_12.pdf](http://www.bvl.com.pe/pubdif/infmen/M2008_12.pdf)

Las operaciones en el Mercado de Dinero reportaron los montos de mayor magnitud, representadas casi en su entera totalidad por operaciones de pacto en bonos, las cuales totalizaron S/. 4,010 millones (US\$ 1,403 millones) el 2008 frente a los S/. 2,593 millones (US\$ 842 millones) del año 2007.

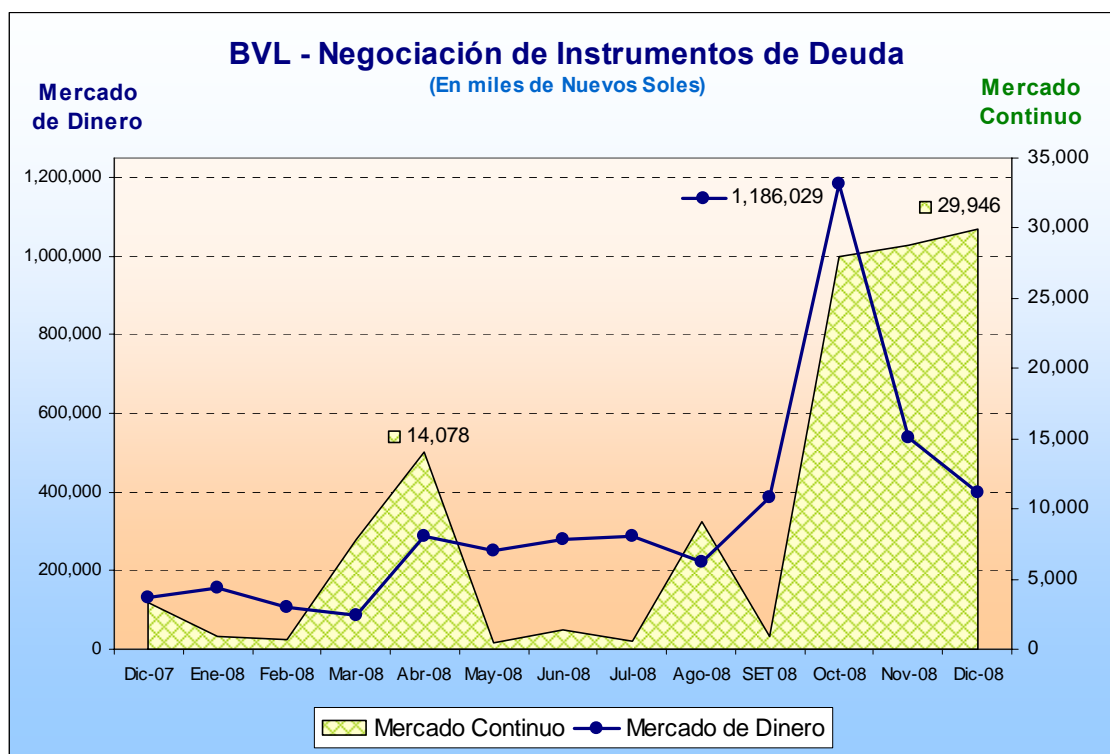
En el caso de las operaciones en el Mercado Continuo, aunque con cifras muy alejadas en magnitud de las operaciones en el Mercado de Dinero; sin embargo representan una caída mucho más drástica, reportando una caída de 84.92% al descender desde S/. 814 millones en 2007 a S/. 122 millones en 2008.

Al igual que en el caso anterior, las transacciones de bonos ocuparon casi la totalidad de los valores reportados del Mercado Continuo, registrando una caída de 86.55%, desde S/. 776 millones en 2007 a S/. 104 millones al cierre del año 2008.

Asimismo, en 2008 se negociaron Certificados de Depósito en ambos mercados, continuo y de dinero, por montos de S/. 18 millones y S/. 97 millones, que son superiores a las cifras registradas en 2007 de S/. 15 millones y S/. 19 millones, respectivamente.

En la Ilustración 17 se representan cifras de operaciones mensuales en el Mercado de Dinero y el Mercado Continuo durante el 2008 y Diciembre 2007. Ambos mercados se comportan de manera análoga, y se aprecian picos de montos de negociación durante el último trimestre del 2008.

**Ilustración 17. BVL – Negociación de Instrumentos de Deuda**



Fuente: Bolsa de Valores de Lima - BVL  
Elaboración: Propia

Durante el 2008 se registraron 359,165 operaciones en la plaza limeña, de las cuales 344,312 fueron operaciones en renta variable y 1,761 en instrumentos de deuda; lo que significa un

descenso frente a las operaciones registradas en 2007, que fueron 535,265 en renta variable y 1,884 en instrumentos de deuda, para un total de 553,583 operaciones.

En términos globales, al cierre del año 2008 el número de operaciones en la BVL había caído 35.11% con respecto a las registradas en el 2007. El número de operaciones en renta variable se redujo en 35.67% entre 2008 y 2007, mientras tanto, el número de operaciones en renta fija no experimentó una reducción pronunciada, cayendo 6.5% durante el mismo período.

En la Ilustración 18 se presenta la evolución en el período 1995-2008, del promedio diario de las operaciones en la BVL en renta variable, instrumentos de deuda, operaciones de reporte y otras. Dado el panorama financiero internacional, la tendencia de las operaciones es marcadamente a la baja con respecto al año 2007.

**Ilustración 18. BVL - Promedio Diario de Operaciones**

NÚMERO DE OPERACIONES														
Promedio diario	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Renta Variable	1,726	1,790	1,791	1,172	899	522	290	264	389	550	622	1,255	2,141	1,377
Instrumentos de Deuda	6	32	44	27	13	10	12	11	9	7	8	8	8	7
Reporte y Otros	78	80	82	53	32	27	20	15	17	26	37	45	66	52
Total	1,810	1,902	1,917	1,252	944	559	322	290	415	583	667	1,308	2,214	1,436

Fuente: Bolsa de Valores de Lima - BVL<sup>15</sup>

Elaboración: Propia

La Ilustración 19 compara las frecuencias de negociación de valores de renta variable en el período 1995-2008. Se aprecia que en 2008 el número de acciones con frecuencia de negociación bursátil “mayor a 80%” y “entre 50% y 80%”, incrementan su concentración, reduciéndose a 39 títulos y 22 títulos con respecto a los 43 y 25 análogos del año 2007, respectivamente.

**Ilustración 19. BVL – Frecuencia de Operaciones en Renta Variable**

VALORES NEGOCIADOS														
Según Frecuencia	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Frecuencia mayor a 80%	41	31	35	26	21	18	12	10	18	18	23	32	43	39
Frecuencia entre 50% y 80%	37	28	21	24	21	15	12	13	15	19	19	21	25	22
Frecuencia entre 30% y 50%	20	22	22	21	11	9	13	16	19	11	15	17	17	21
Frecuencia entre 0% y 30%	101	105	99	105	154	170	169	175	158	155	147	132	113	159

Fuente: Bolsa de Valores de Lima - BVL<sup>16</sup>

Elaboración: Propia

La Ilustración 20 resume la dinámica de inscripción de valores de renta variable en la BVL en el período 2002-2008. En el caso de la inscripción de acciones de capital, acciones de inversión y fondos de inversión, se aprecian dos claras tendencias, siendo la tendencia de las acciones comunes y fondos de inversión marcadamente crecientes mientras que las inscripciones de acciones de inversión han experimentado una reducción en el período analizado.

No se aprecian cambios substanciales en la inscripción de *American Depositary Receipt* (ADR), Certificados de Participación de Patrimonio en Fideicomiso ni valores extranjeros, cuya tendencia es estable.

<sup>15</sup> Bolsa de Valores de Lima. Informe Bursátil Diciembre 2008. Renta Variable. Disponible en: <http://www.bvl.com.pe/pubdif/infmen/200812e1.htm>

<sup>16</sup> Bolsa de Valores de Lima. Informe Bursátil Diciembre 2008. Ibíd.

**Ilustración 20. BVL – Número de Valores Inscritos de Renta Variable**

NUMERO DE VALORES INSCRITOS <sup>1</sup>							
	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008 <sup>2</sup>
Acciones de Capital	169	168	170	173	170	169	186
Acciones de Inversión	82	79	73	70	67	63	62
ADR	3	3	2	2	2	2	2
Cert. Patrimonio Fideicomiso	0	0	0	0	0	1	1
Fondos de Inversión	5	5	6	9	9	10	9
Valores Extranjeros*	28	28	28	26	26	27	27
TOTAL	287	283	279	280	274	272	287

\*: Valores extranjeros inscritos según Artículo 15° de la Resolución CONASEV N° 125-98.

Fuente: Bolsa de Valores de Lima - BVL<sup>17</sup>

Elaboración: Propia

Por otra parte, sí se aprecia un fuerte descenso en la negociación de valores de renta variable. La Ilustración 21 indica que el número de acciones negociadas se redujo de 130 en 2007 a 83 en 2008, lo que significa una reducción de 36.15%; es decir, los eventos de la crisis financiera internacional condujeron a la concentración de negociaciones bursátiles en un número menor de valores de capital.

Asimismo, la negociación de acciones de inversión se redujo de 59 en 2007 a 33 en 2008, es decir, una reducción de 44.07%. Se repitió el mismo proceso de concentración identificado para las acciones comunes, con la diferencia que la reducción de negociaciones de acciones de inversión fue más drástica, porque tales valores constituyen refugios de menor valor bursátil dadas sus desventajas en cuanto a propiedad empresarial y capacidad de influencia en el gobierno de la empresa que las emite.

**Ilustración 21. BVL – Número de Valores Negociados de Renta Variable**

NUMERO DE VALORES NEGOCIADOS <sup>1</sup>							
	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008 <sup>2</sup>
Acciones de Capital*	126	130	124	125	127	130	83
Acciones de Inversión	72	69	68	67	63	59	33
ADR	5	5	3	3	2	2	2
Cert. Patrimonio Fideicomiso	0	0	0	0	0	1	1
Fondos de Inversión	5	4	5	8	9	6	4

\*: Incluye valores extranjeros inscritos según Artículo 15° de la Resolución CONASEV N° 125-98.

Fuente: Bolsa de Valores de Lima - BVL<sup>18</sup>

Elaboración: Propia

### 2.1.3. Capitalización bursátil

Mención especial requiere lo acontecido con las acciones de las empresas mineras. Se considerará en el análisis las acciones comunes por ser más significativas en cuanto a cantidad y cotización que las acciones mineras de inversión.

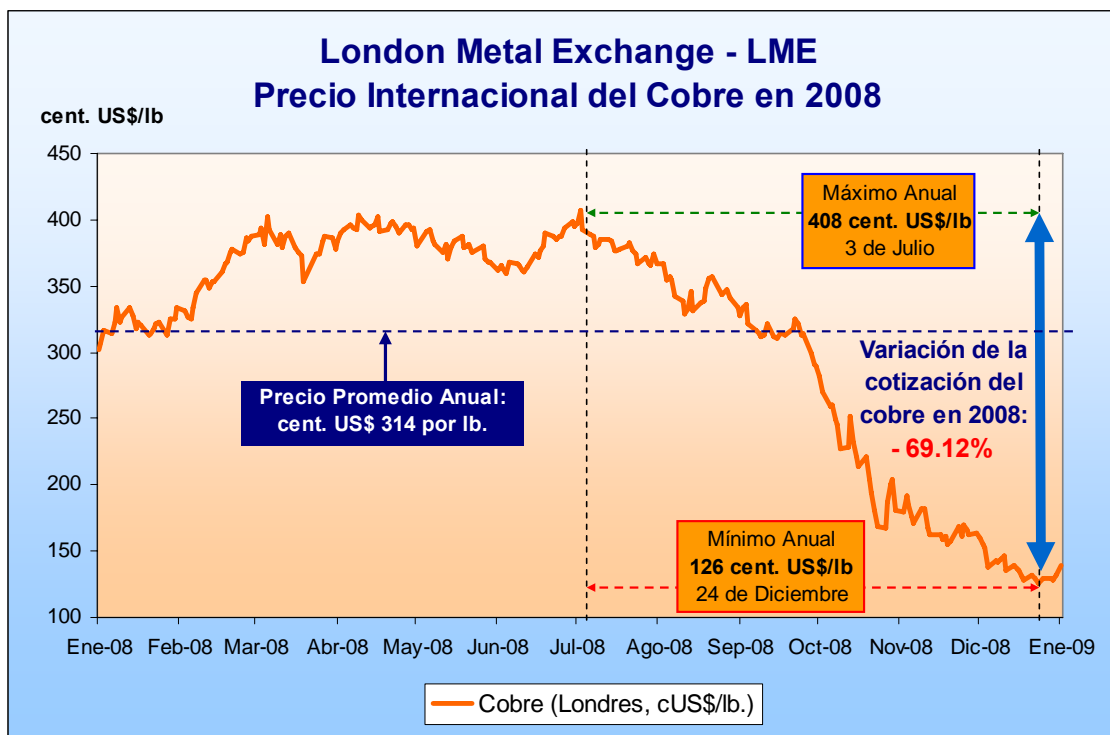
Salvo el caso de las mineras que tienen operaciones con oro, metal precioso que constituye refugio de valor especialmente en época de crisis, los precios de los metales industriales han experimentado fuertes caídas por la desaceleración de la economía estadounidense y su reflejo en el Asia, tanto en las bolsas asiáticas como en los centros industriales.

<sup>17</sup> Bolsa de Valores de Lima. Informe Bursátil Diciembre 2008. Ibíd.

<sup>18</sup> Bolsa de Valores de Lima. Informe Bursátil Diciembre 2008. Ibíd.

En la Ilustración 22 se puede apreciar el comportamiento de las cotizaciones diarias del cobre en la London Metal Exchange. El metal industrial ha experimentado una gran descenso de su valor de mercado, debido a la desaceleración de la demanda global de bienes intensivos en su empleo de las industrias de electrónicos y telecomunicaciones, automotriz, construcción y energía. Como prueba de ello se muestra la diferencia entre los precios máximo y mínimo absolutos en el 2008, la diferencia entre ambos niveles significa una caída del 69.12% entre el 3 de Julio y el 24 de Diciembre.

Ilustración 22. LME - Precio Internacional del Cobre en 2008



Fuente: Banco Central de Reserva del Perú – BCRP y London Metal Exchange - LME<sup>19</sup>  
Elaboración: Propia

El oro por su parte ha mantenido una evolución oscilante en la medida que los mercados liquidaban posiciones en activos más riesgosos para tomar refugio en posiciones en ese metal. Al 31 de Diciembre de 2008 el precio del oro cerraba en US\$ 865 por onza troy, mientras que el cobre cerraba el año en 131.63 centavos de dólar estadounidense por libra.

El impacto de tal coyuntura sobre la oferta polimetálica de las empresas mineras peruanas ha sido marcadamente diferenciado, distinguiéndose dos impactos claramente definidos entre las empresas especializadas en oro, y aquellas empresas especializadas en cobre y otros metales industriales.

En el caso peruano de la minería del oro se tiene como factor agravante adicional la paralización de operaciones de exploración y expansión de Minera Yanacocha, con lo cual la producción nacional de oro en el futuro debería reducirse paulatinamente en la medida que el efecto de la no ampliación de operaciones mineras se traducirá en menor producción de oro para exportación.

El comportamiento oscilante del precio del oro durante el 2008, aunque en un nivel promedio anual bastante alto de US\$ 872 por onza troy, debido al incremento de la demanda mundial, ha mitigado el impacto negativo de la coyuntura adversa a la expansión minera en el Perú.

<sup>19</sup> Datos BCRP: <http://estadisticas.bcrp.gob.pe/index.asp?sFrecuencia=D>  
LME: [http://www.lme.co.uk/dataprices\\_historical.asp](http://www.lme.co.uk/dataprices_historical.asp)

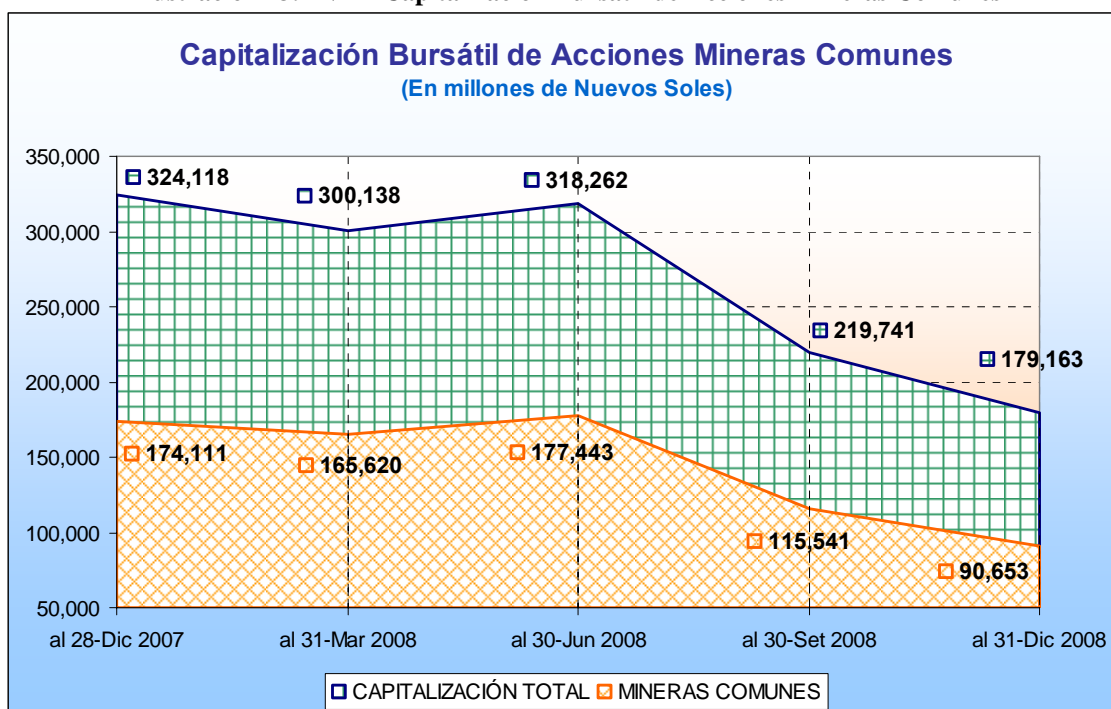
El panorama para las mineras cupríferas no es alentador. A la reducción de la liquidez mundial y consecuente escasez los fondos de financiamiento para nuevas operaciones de explotación de la banca internacional a efecto de la crisis financiera global, se aúna la reducción de la demanda industrial en el Asia y la caída de los precios internacionales de los metales industriales.

El impacto sobre las acciones mineras en la BVL fue directo. Al finalizar el 2007, el valor bursátil total de los títulos negociados en la BVL se situaba alrededor de los S/. 324,118 millones, de los cuales; más del 50% representaba el valor de las acciones mineras comunes.

Al final del 2008, el valor bursátil total de la bolsa limeña alcanzaba los S/. 179,163 millones y las acciones mineras representaban el 52.95% de ese valor, totalizando S/. 90,653 millones en acciones comunes y S/. 4,225 millones en acciones de inversión.

En la Ilustración 23 se aprecia la caída del valor de capitalización bursátil de las acciones listadas en la BVL, nuevamente, la caída se hace más drástica en la segunda mitad del año, de manera consistente con la expansión global de la crisis financiera en EEUU y su efecto en las bolsas asiáticas y el precio internacional de los metales industriales.

**Ilustración 23. BVL - Capitalización Bursátil de Acciones Mineras Comunes**



Fuente: Bolsa de Valores de Lima - BVL

Elaboración: Propia

Nótese que mientras la caída del valor bursátil de los títulos negociados en la BVL fue de 44.72%, la caída del valor en bolsa de las acciones mineras comunes fue superior, alcanzando una reducción de 47.93% en 2008.

#### 2.1.4. Colocaciones Primarias

Por otra parte, las Colocaciones Primarias en el 2008 se redujeron considerablemente, como consecuencia de la incertidumbre reinante en el mercado dado la magnitud de la crisis financiera internacional y las diversas expectativas de los agentes sobre los “planes anticrisis” de los países del G-20 y los propios del Gobierno Peruano.

En 2007 se ofertaron instrumentos de renta fija en moneda nacional por S/. 242.5 millones, de los cuales sólo se colocaron S/. 67.12 millones en 418 operaciones; y se ofertaron instrumentos de renta fija en dólares estadounidenses por US\$ 14.96 millones, colocándose US\$ 13.75 millones en 151 operaciones.

Los eventos registrados en 2008 muestran un cambio significativo con respecto a la situación del año 2007, así, se ofertaron instrumentos de renta fija en moneda nacional por S/. 14.55 millones, colocándose casi en su totalidad, S/. 14.40 millones en 45 operaciones; y se ofertaron instrumentos de renta fija en dólares estadounidenses por US\$ 4.5 millones, de los cuales se colocaron US\$ 4.38 millones en 43 operaciones.

En resumen, entre los años 2007 y 2008, las colocaciones primarias de instrumentos de renta fija en moneda nacional se redujeron 78.52%, y las colocaciones primarias de instrumentos de renta fija en moneda extranjera se redujeron en 68.13%, como se muestra en la Ilustración 24:

**Ilustración 24. BVL – Colocación Primaria en MN y ME 2007-2008**

	Operaciones en Moneda Nacional (Montos en S/.)				Operaciones en Moneda Extranjera (Montos en US\$)			
	Ofertado	Nominal Colocado	Efectivo	Número de Op.	Ofertado	Nominal Colocado	Efectivo	Número de Op.
2007	242,500,000	67,120,510	67,043,132	418	14,966,000	13,750,000	13,303,163	151
2008	14,550,000	14,400,000	13,608,024	45	4,500,000	4,382,000	4,132,269	43
Δ %		-78.52%				-68.13%		

Fuente: Bolsa de Valores de Lima - BVL<sup>20</sup>

Elaboración: Propia

#### 2.1.5. Índice de Buen Gobierno Corporativo

Finalmente, en el 2008 la BVL creó el **Índice de Buen Gobierno Corporativo (IBGC)**, un índice de capitalización con la finalidad de reflejar el comportamiento de los valores de empresas que han adoptado y aplican adecuadamente los principios de buen gobierno corporativo.

La cartera del IBGS vigente<sup>21</sup> del 1° de Julio del 2008 al 30 de Junio del 2009 está constituida por las acciones de las empresas Alicorp (ALICORC1), Banco Continental (CONTINC1), Cía. de Minas Buenaventura (BVN), Cía. Minera Milpo (MILPOC1), Edegel (EDEGELC1), Ferreyros (FERREYC1), Graña y Montero (GRAMONC1) y Sociedad Minera El Brocal (BROCALC1).

Desde su lanzamiento en Julio 2008, tomando como base del índice el 30 de Junio del mismo año, el IBGC ha recorrido una senda decreciente como resultado del magro desempeño de las acciones que lo conforman, debido a la crisis internacional.

Como se muestra en la Ilustración 25, al cierre de Diciembre 2008, el índice había retrocedido 37.21% con respecto a su nivel de referencia. De haberse tomado como referencia Diciembre 2007, es muy probable que el retroceso del IBGC hubiese sido cercano al retroceso

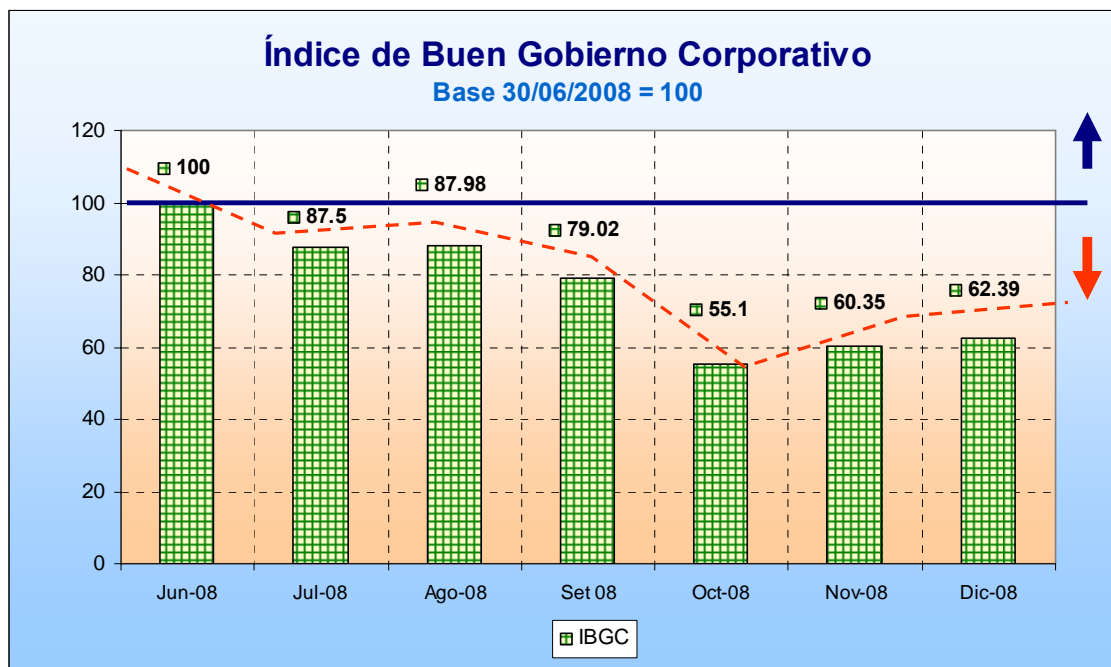
<sup>20</sup> Bolsa de Valores de Lima. Informe Bursátil Diciembre 2007 e Informe Bursátil Diciembre 2008.

<sup>21</sup> Otras empresas que realizan prácticas de buen gobierno corporativo pero que, por factores de bursatilidad, no han sido consideradas en la cartera del IBGC son: Banco de Comercio, Enersur, NCF Inversiones, Red de Energía del Perú y Telefónica del Perú.



experimentado por los índices IGBVL, ISBVL e INCA, en los cuales la caída anual fue del 59.78%, 59.73% y 50.49%, respectivamente.

**Ilustración 25. BVL - Índice de Buen Gobierno Corporativo IBGC**



Fuente: Bolsa de Valores de Lima - BVL<sup>22</sup>  
Elaboración: Propia

## 2.2. Comportamiento de las bolsas latinoamericanas

El año 2008 cerró con un comportamiento de las bolsas latinoamericanas caracterizado por una fuerte tendencia decreciente desde la segunda mitad del año a causa de los eventos externos de la crisis financiera internacional y sus repercusiones en los mercados globales.

La mayor caída de las bolsas latinoamericanas fue la registrada en la plaza limeña, el IGBVL cerró el año en 7,048.67 puntos, lo que representa una reducción anual de 59.78% con respecto al cierre del 2007.

Cabe destacar lo extremadamente sensible a las variaciones de los precios internacionales de los metales del índice general peruano, dado que la BVL es predominantemente una bolsa minera en un mercado medianamente eficiente; se explica la sobre-reacción, tanto en correcciones positivas como negativas que experimenta el IGBVL cuando el mercado de metales industriales es alcista o bajista, respectivamente.

En el ranking de los peores desempeños bursátiles latinoamericanos se presente en segundo lugar el descenso experimentado por el índice Merval de la Bolsa de Valores de Buenos Aires, que se redujo en 49.82% con respecto a su cierre del año 2007.

El mercado argentino ha experimentado serios reveses no sólo por causa de la crisis financiera internacional, sino por su exposición a la variabilidad de los precios internacionales de los

<sup>22</sup> Bolsa de Valores de Lima. Informe Bursátil Diciembre 2008.

alimentos, que se contrajeron en el 2008 coincidiendo con una serie de eventos internos de conflicto entre los gremios agroexportadores y ganaderos con el gobierno federal.

Asimismo, la complicada situación de las finanzas argentinas degeneró en la nacionalización de las Administradoras de Fondos de Jubilaciones y Pensiones (AFJP) que terminó por diezmar la confianza del mercado en la política fiscal y monetaria federal.

En tercer lugar se encuentra la plaza comercial paulista, cuyo índice IBOVESPA se redujo en 41.22% en el transcurso del año con respecto a su cierre en 2007. Luego se citan los magros desempeños de la Bolsa Mexicana de Valores y la Bolsa de Comercio de Santiago, cuyos índices IPC e IGPA, se contrajeron 24.23% y 19.55%, respectivamente.

En la Ilustración 26 se aprecia el desempeño mensual de los índices generales de las principales bolsas latinoamericanas, desde Diciembre de 2007 a Diciembre de 2008.

**Ilustración 26. Índices Generales en las principales bolsas de América Latina**

	Al cierre de:						Variación Dic2007-Dic2008
	Dic2007	Ene2008	Mar2008	Jun2008	Set2008	Dic2008	
IGBVL	17,524	15,009	17,387	16,293	11,248	7,048	-59.78%
MERVAL	2,151	2,007	2,103	2,107	1,598	1,079	-49.82%
IBOVESPA	63,886	59,490	60,968	65,017	49,541	37,550	-41.22%
IPC	29,536	28,793	30,913	29,395	24,888	22,380	-24.23%
IGPA	14,076	12,944	13,422	14,648	12,967	11,324	-19.55%

Fuente: Bolsa de Valores de Lima - BVL

Elaboración: Propia

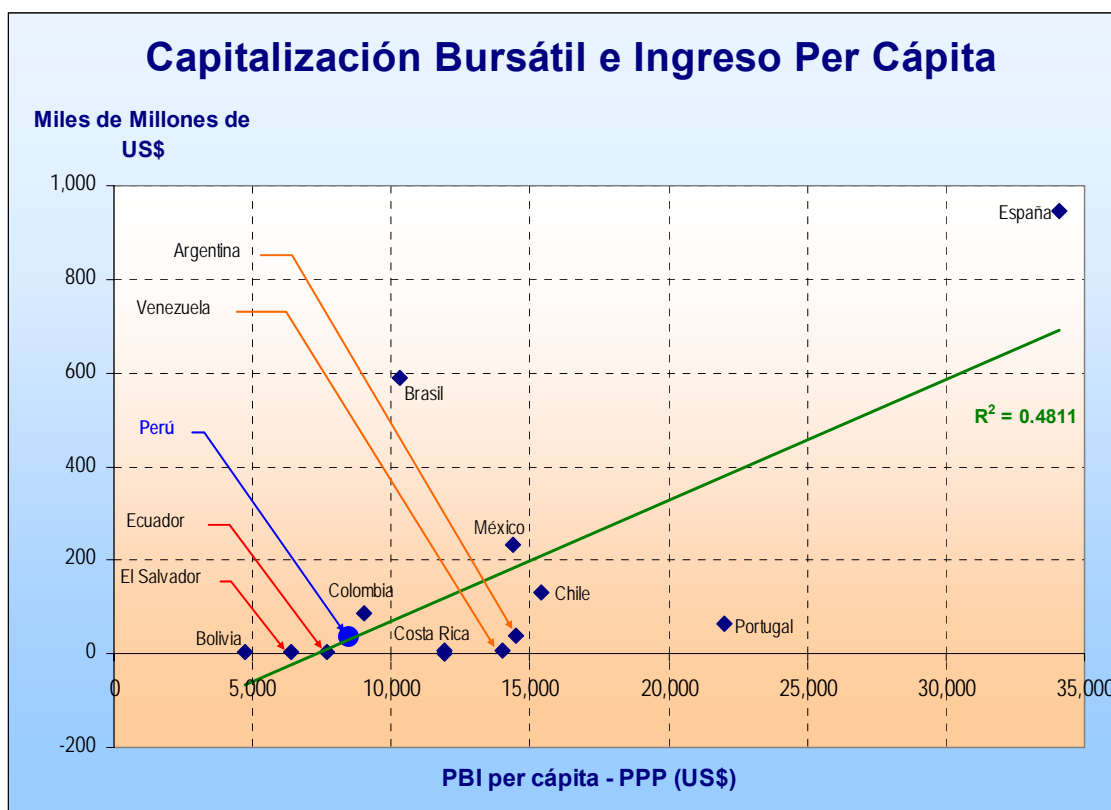
Como contrapunto de la situación descrita sobre la evolución de las bolsas latinoamericanas, se presenta la Ilustración 27, que compara el valor bursátil de las acciones de las empresas de las bolsas de Iberoamérica con el PBI per cápita de sus respectivos países.

Este gráfico es sumamente interesante porque muestra –dejando de lado otras variables económicas sectoriales sumamente decisivas como educación, salud-, que existe relación positiva entre el desarrollo del mercado de capitales en una economía y el nivel de ingreso real de sus habitantes.

El caso español es emblemático del desarrollo del mercado de capitales que ha ido de la mano con su vertiginoso desarrollo industrial y financiero desde su incorporación a la Unión Europea. En Sudamérica también se aprecia la misma constante, los países de mayor desarrollo industrial son también los de mayor PBI per cápita en la región, como es el caso de Brasil, Argentina, México y Chile.

La agenda para el desarrollo y consolidación del mercado de capitales en el Perú debería considerar la evidencia empírica que se aprecia en la muestra analizada.

Ilustración 27. Capitalización Bursátil VS. PBI Per Cápita en Iberoamérica en 2008

Fuente: CIA-FIAB<sup>23</sup>

Elaboración: Propia

### 2.3. Caso Madoff y los afectados en Perú

Uno de los más sonados casos de fraude financiero de la historia mundial fue el que tuvo por protagonista y artífice a Bernard L. Madoff, ex-presidente de NASDAQ y uno de los más importantes e influyentes inversores del mundo.

La firma Bernard L. Madoff Investment Securities LLC fue fundada en 1960 por el financista, que comparte la propiedad de la misma con su hermano Peter. Bernard Madoff posee el 75% de la participación accionaria y es la cabeza visible de una compañía cuyas operaciones están basadas únicamente en el prestigio de su fundador y la confianza que los inversores y el mercado depositaron en él, y cuyos clientes son fundamentalmente *hedge funds*., aunque también se cuentan bancos, fundaciones benéficas e inversores individuales de altos ingresos.

Bernard L. Madoff Investment Securities LLC gestionaba, antes de la detención de su principal accionista y titular, alrededor de US\$ 17,100 millones. Se estima que el fraude de Madoff habría causado pérdidas por US\$ 50,000 millones a sus inversores.

<sup>23</sup> World Factbook 2008. Central Intelligence Agency - CIA. Datos estimados de PBI per cápita por Paridad de Poder Adquisitivo (PPP) 2008.

Disponble en: <https://www.cia.gov/library/publications/the-world-factbook/rankorder/2004rank.html>

Federación Iberoamericana de Bolsas – FIAB. Informe Estadístico Mensual Diciembre 2009.

Disponble en: [http://www.fiabnet.org/inf\\_mensuales/IM-Dic2008.pdf](http://www.fiabnet.org/inf_mensuales/IM-Dic2008.pdf)

Entre los fondos de inversión y de cobertura internacionales que más perjudicados han resultado ante el descubrimiento del gigantesco fraude de Madoff, bajo la modalidad de “Esquema de Ponzi”<sup>24</sup>, se nombran a Fairfield Greenwich (FGG), cuyas inversiones en valores gestionados por Madoff ascienden a US\$ 7,300 millones; Kingate Management, con inversiones de alrededor de US\$ 2,800 millones; Tremont Capital Management, que declaró pérdidas de US\$ 200 millones, que representan el 7% de sus activos totales de US\$ 2,700 millones<sup>25</sup>; entre otros.

En España, el banco Santander admitió que la exposición de sus clientes a productos de Madoff era de €2,300 millones, de los cuales, €320 millones provenían de uno de los fondos de la gestora Optimal, propiedad del Santander. El número de españoles afectado ronda el millar de personas y está constituido por inversionistas de alta renta.

Cabe destacar la actitud y determinación del banco Santander, anunciada el 28 de Enero de 2009, de devolver un total de €1,300 millones a sus clientes individuales por el dinero invertido en los fondos de Madoff; sin embargo, Santander no asumirá la rentabilidad ni lo invertido por clientes institucionales. El fondo constituido por propia iniciativa de los directivos del banco, sin ninguna obligación legal para ello, salvo dotes de ética empresarial e inversión en imagen pública internacional, pagará participaciones preferentes con una rentabilidad anual de 2%, lo que significará €500 millones en provisiones en los resultados del ejercicio 2008 del banco.<sup>26</sup>

Por otra parte, en América Latina se han identificado inversiones en empresas vinculadas a Madoff que han contribuido a globalizar el fraude. Así, se han detectado 3,000 clientes de altos ingresos afectados, la mayor parte de ellos de Brasil, México y Argentina, mediante operaciones en las cuales también estuvo involucrado el banco Santander.

En Brasil, el fraude se propagó a través de la empresa local Bianca Haegler, representante de Fairfield Greenwich Group, así como de ventas a inversionistas brasileños VIP de fondos de Madoff, vía los bancos Safra e Itaú (de su subsidiaria europea) y el banco Santander. Las pérdidas de inversionistas brasileños ascienden a US\$ 10,600 millones.<sup>27</sup>

En el Perú se tiene información que los fondos de inversores peruanos afectados por Madoff sumarían US\$ 70 millones. La cifra reportada incluye las pérdidas de los clientes de Atlantic Securit Bank (ASB), subsidiaria de Credicorp, empresa cuya exposición al fraude es de US\$ 4.5 millones. En términos generales, la verdadera magnitud de las pérdidas de los inversionistas peruanos permanece indeterminada, a medida que se desenmarañan las conexiones y alcances de la red mundial de Madoff<sup>28</sup>.

---

<sup>24</sup> Un tipo de estafa que hizo famosa Chales Ponzi (“Ponzi Écheme”), que está basada en inversiones fraudulentas en las cuales, los retornos pagados a los inversionistas iniciales provienen de subsecuentes o nuevos inversores, y no de la rentabilidad de las inversiones realizadas, por lo cual el esquema es insostenible si se interrumpe la entrada de dinero al fondo. Circunstancias de escasez de liquidez son comunes en escenarios de crisis financieras como la actual, que contribuyen al descubrimiento de fraudes de ese tipo.

<sup>25</sup> Fuente: MarketWatch, 15 de Diciembre de 2008.

<http://www.marketwatch.com/news/story/Tremont-Capital-has-7-assets/story.aspx?guid=%7B336A2D60-E95B-401E-9A6C-86374A66AB84%7D>

Y: Revista Forbes, 16 de Diciembre de 2008.

[http://www.forbes.com/2008/12/16/tremont-madoff-ponzi-markets-equity-cx\\_ra\\_1216markets31.html](http://www.forbes.com/2008/12/16/tremont-madoff-ponzi-markets-equity-cx_ra_1216markets31.html)

<sup>26</sup> Fuente: ABC.com, 28 de Enero de 2009.

<http://www.abc.es/20090127/economia-empresas-banca/santander-compromete-devolver-dinero-200901271924.html>

<sup>27</sup> Fuente: Diario Gestión, Edición impresa, p. 14, del 19 de Diciembre de 2008.

<sup>28</sup> Fuente: Diario El Comercio, del 17 de Diciembre de 2008.

<http://www.elcomercio.com.pe/edicionimpresa/Html/2008-12-17/escandalo-madoff-tambien-afecta-al-peru.html>

## 2.4. Normativa sobre el uso de derivados

El 26 de Diciembre de 2008 se promulgó la Ley N° 29306, “Ley que modifica los requisitos para determinar si un instrumento financiera derivado tiene fines de cobertura”.

La Ley N° 29306, en su Artículo 1°, elimina el requisito de “alta eficacia” de un instrumento financiero derivado para determinar si fue contratado con fines de cobertura. El criterio de eficacia frenaba en gran medida el desarrollo del mercado de derivados financieros, debido a que resultaba complicado y costoso para aquellos clientes que no tienen capacidad de contratar servicios de asesoría especializada, la posibilidad de contratar derivados con mayor probabilidad de cumplir con el requisito de eficacia<sup>29</sup>.

Ello es particularmente sensible en el caso que ocurriesen pérdidas por el uso de tales instrumentos, debido a que con la antigua norma sólo podrían tales pérdidas ser aplicadas contra las ganancias de otros derivados contratados, y con ello; no se reconocería el efecto de la pérdida en la renta final, ampliando la utilidad imponible de la empresa.

Al anularse el requisito de eficacia, la empresa que contrata un derivado financiero sólo tiene que preocuparse de demostrar con documentos el carácter de cobertura de su exposición en instrumentos derivados. De hacerlo, si tuviese pérdidas en sus posiciones, éstas podrán ser compensadas contra cualquier renta de la empresa, reflejándose en el balance de la empresa. Asimismo, toda ganancia obtenida por el empleo de derivados financieros, sin consideración del tipo de derivado, pagará impuesto a la renta de 3ª Categoría.

Por ejemplo, un exportador tiene ingresos por US\$ 1 MM que le serán pagados dentro de 90 días a partir de hoy. El precio *spot* del dólar estadounidense es de S/. 3.15 y el exportador prevé una tendencia bajista del dólar por lo cual vende dólares forward al banco X bajo la modalidad de entrega física<sup>30</sup>, fijando el precio de venta a 90 días en S/. 3.05 por dólar americano.

Supóngase que transcurridos los 90 días del plazo fijado en el contrato, el precio del dólar en el mercado *spot* es de S/. 2.95. El exportador se ha beneficiado con una ganancia de S/. 0.10 por cada dólar vendido. Como vendió US\$ 1 MM, su ganancia asciende a S/. 100,000, aún si su intención fuese la de cobertura. Por lo tanto, deberá pagar impuesto a la renta sobre esa ganancia realizada.

Si el precio spot de dólar americano al cumplirse los 90 días del plazo del contrato forward hubiese sido de S/. 3.10. El exportador se habría perjudicado financieramente con tal resultado debido a que pierde S/. 0.05 por cada dólar entregado al banco, en lugar de venderlo en el mercado spot. La pérdida de S/. 50,000 de la posición podrá ser descontada de los ingresos de la empresa en el ejercicio sólo si es debidamente sustentado el detalle de la operación de cobertura.

En ese sentido, en el caso de los documentos a presentar a SUNAT para la sustentación del carácter de cobertura del derivado, la norma<sup>31</sup> establece que los contribuyentes que realicen operaciones con derivados financieros deberán contar con la documentación que permita identificar o validar:

<sup>29</sup> Fuente: Diario Gestión, Edición Impresa, p. 14. del 30 de Diciembre de 2008.

<sup>30</sup> Modalidad contractual que establece la necesaria entrega de las monedas transadas entre las partes, suele denominarse *Delivery Forward (DF)*, a diferencia de los *Non-Deliverable Forward (NDF)*, que son contratos que permiten la compensación, es decir, se liquidan mediante el pago de la diferencia entre el valor spot en el futuro y el valor fijado en el contrato.

<sup>31</sup> Ley N° 29306, “Ley que modifica los requisitos para determinar si un instrumento financiera derivado tiene fines de cobertura”, 26 de Diciembre de 2008. Artículo 2°, numeral 3.

- El instrumento financiero derivado contratado, sus características y modalidad de operación.
- El contratante del derivado sea la empresa, persona o entidad que busca cobertura contra riesgos.
- Las condiciones y especificaciones de los activos, bienes y obligaciones sujetos a cobertura, detallando la cantidad, monto, plazo, precio y demás características del contrato del derivado financiero.
- El riesgo de mercado que se busca eliminar, transferir o evitar, por ejemplo, variación del de tipo de cambio, precios de commodities o tasas de interés.

Finalmente, y no menos importante, la ley<sup>32</sup> indica que en el caso de instrumentos financieros derivados, las rentas y pérdidas **se considerarán devengadas en el ejercicio en que ocurra** cualquiera de los siguientes hechos:

- Entrega física del elemento subyacente.
- Liquidación en efectivo.
- Cierre de posiciones.
- Abandono de la opción en la fecha en que la opción expira, sin ejercerla.
- Cesión de la posición contractual.
- Fecha fijada en el contrato *Swap* financiero para la realización del intercambio periódico de flujos financieros.

---

<sup>32</sup> Ley N° 29306 Ibíd., Artículo 3°, que modifica el literal a) del Artículo 57° del Texto Único Ordenado de la Ley del Impuesto a la Renta, aprobado por el Decreto Supremo N° 179-2004-EF.

## 3. Bancos

### 3.1. Bancarización e intermediación

Desde el punto de vista del ente regulatorio, se ha identificado numerosas causas<sup>33</sup> de la baja bancarización, esto es, la relación entre el monto de depósitos totales en el sistema bancario y el PBI nominal en el Perú.

Se postula que factores tales como niveles medianos de actividad económica, deficiente educación, elevada pobreza e informalidad, ausencia de cultura financiera; incertidumbre de ingresos, ausencia de mecanismos de cobertura de riesgos; ausencia o incapacidad de demostrar garantías y colaterales; bajas tasas de interés y altos costos de transacción de servicios financieros; baja concentración poblacional y dispersión geográfica, especialmente rural; información limitada sobre la oferta y costos de productos financieros; elevados costos de resolución de conflictos e ineficiencia del sistema judicial, entre otros.

Asimismo, existe consenso sobre los principales efectos de la baja bancarización, como por ejemplo, que dificulta el flujo ahorro-inversión; limita el desarrollo económico empresarial al no permitir la realización de proyectos rentables, ya sea por escala de inversiones o menor costo financiero; desmonetiza la economía; restringe el empleo de medios de pago y el desarrollo de instrumentos financieros; obstaculiza el acceso de las familias y nuevos emprendimientos a recursos financieros; favorece la permanencia y masificación del financiamiento informal; e impide la reducción de costos de los servicios financieros.

Por otra parte, convergentemente a la baja bancarización de la economía peruana, ésta también presenta bajos niveles de intermediación. Se define el coeficiente de intermediación como la relación entre el monto total de colocaciones brutas del sistema bancario con relación al PBI corriente.

El devenir de ambos coeficientes, de bancarización y de intermediación, es manifestación directa del grado de desarrollo y penetración del sistema bancario y financiero en el país, y de las particularidades de la economía y sociedad peruana. De esta manera, el sistema bancario peruano presenta alta concentración urbana y costeña, y ciertamente, Lima continua siendo extremadamente gravitante en significación en la banca nacional.

En 2008 la concentración de depósitos fue del 85.62% en la costa, con Lima liderando posiciones con 78.65% del total de depósitos nacionales, los depósitos en regiones de la sierra representaron el 7.05%, y los de la selva 0.87%. En el mismo año, el 87.06% del total de créditos directos se concentra en regiones de la costa, sólo Lima representa el 75.07% del total; el 7.23% del total de créditos directos se otorgó en las regiones de la sierra peruana y 1.92% en la selva<sup>34</sup>. El crecimiento de la bancarización en el Perú no sólo tiene como tarea pendiente la expansión de los servicios de intermediación y captación de depósitos en Lima, sino especialmente, a atender las demandas y oportunidades de expansión de negocios en las regiones y provincias.

La Ilustración 28 muestra la evolución conjunta de los coeficientes de bancarización e intermediación del Sistema Bancario (SB) en el Perú durante el período 2000-2008. Ambos

<sup>33</sup> Superintendencia de Banca, Seguros y AFP del Perú – SBS. Presentación: ¿Cómo Inducir a un mayor nivel de bancarización en economías emergentes? El Caso Peruano.

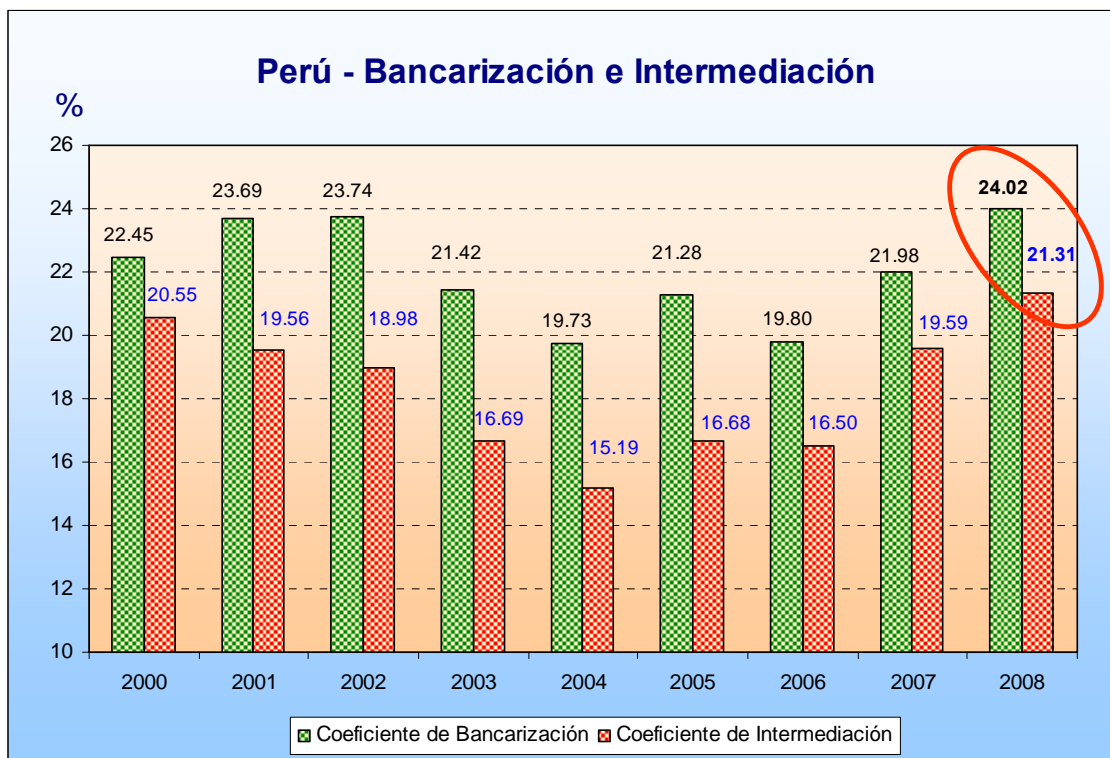
Disponibile en: <http://www.sbs.gob.pe/portalsbs/noticias/Bancarizacion.pdf>

<sup>34</sup> Superintendencia de Banca, Seguros y AFP del Perú – SBS. Estadísticas del Sistema Bancario.

Disponibile en: <http://www.sbs.gob.pe/PortalSBs/Boletin/BoletinBM/defaultbk.htm>

presentan trayectorias paralelas y se aprecia que el coeficiente de bancarización siempre ha excedido al de intermediación. La tendencia del último año es creciente, superando el 24% en el caso de bancarización y de 21.31% en el caso del coeficiente de intermediación.

**Ilustración 28. Coeficientes de Bancarización e Intermediación SB de Perú en 2008**



Fuente: Asociación de Bancos del Perú - ASBANC

Elaboración: Estudios Económicos – ASBANC, modificaciones propias.

No obstante la evidente recuperación en ambos coeficientes, de bancarización e intermediación en el sistema bancario peruano, con respecto a los niveles de 2004, la economía nacional aún no logra equipararse a niveles internacionales de bancarización e intermediación, ni siquiera a los latinoamericanos.

El Perú continúa siendo uno de los países menos bancarizados de la región. El indicador no mejora en el caso de intermediación bancaria en comparación al resto de países latinoamericanos.

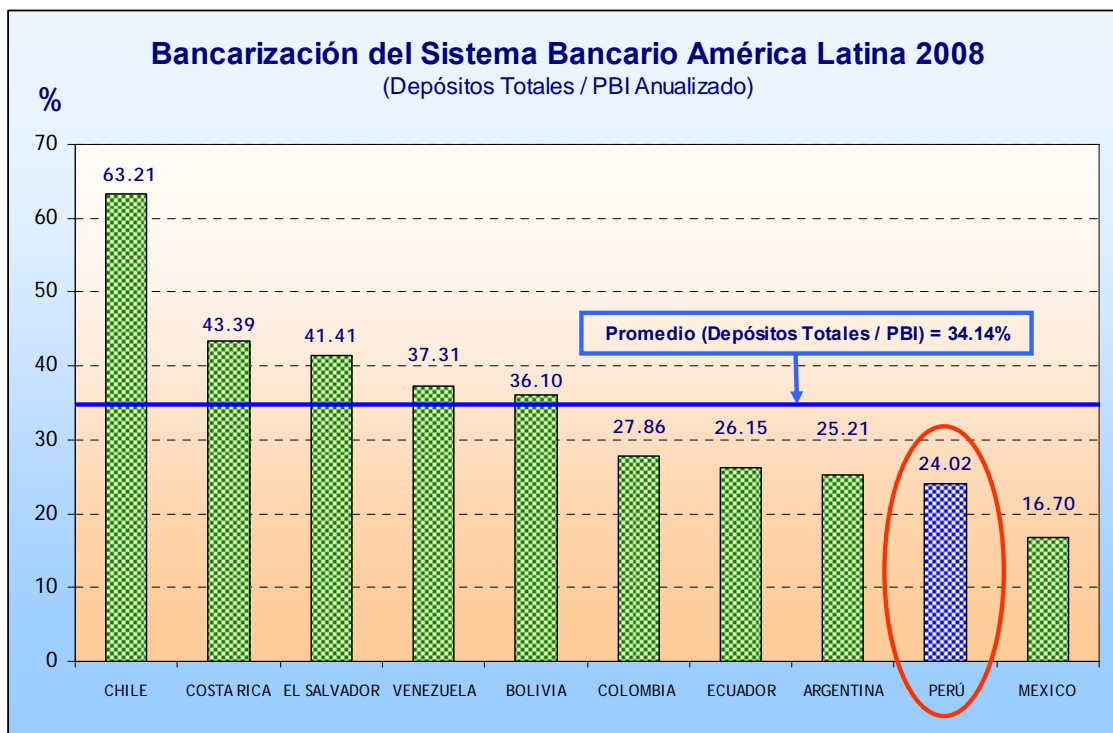
En la Ilustración 29, con datos de la Asociación de Bancos del Perú – ASBANC, se puede apreciar que, de una muestra de diez países latinoamericanos<sup>35</sup>, el Perú ocupa el noveno lugar en coeficiente de bancarización superando a México, una economía casi diez veces más grande que la peruana; y muy por debajo del promedio latinoamericano de bancarización equivalente al 34.14% del PBI.

Asimismo, la Ilustración 30, con información de la misma fuente ASBANC, muestra que el cuanto intermediación, el coeficiente de intermediación bancaria de Perú ocupa el séptimo lugar en la muestra de países, también por debajo del promedio latinoamericano de 29.97% del PBI.

<sup>35</sup> Argentina, Bolivia, Colombia, Costa Rica, Chile, Ecuador, El Salvador, México, Perú y Venezuela.

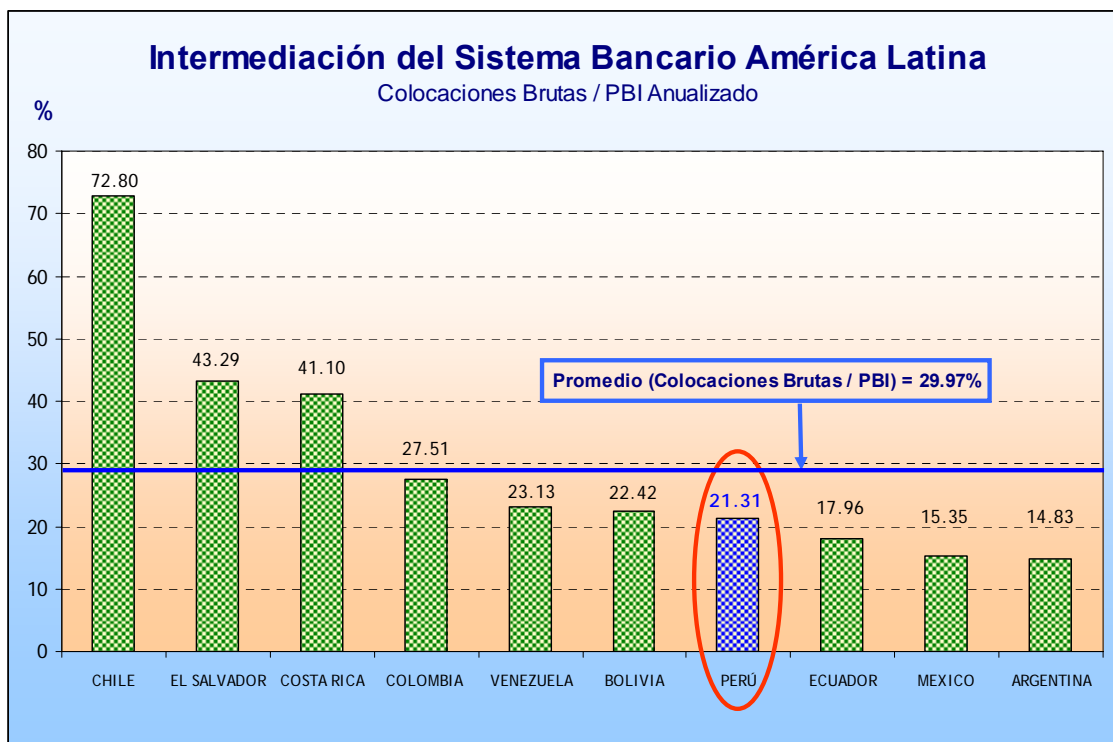


**Ilustración 29. Bancarización del Sistema Bancario en América Latina en 2008**



Fuente: Asociación de Bancos del Perú - ASBANC  
Elaboración: Estudios Económicos – ASBANC, modificaciones propias

**Ilustración 30. Intermediación del Sistema Bancario en América Latina en 2008**



Fuente: Asociación de Bancos del Perú - ASBANC  
Elaboración: Estudios Económicos – ASBANC, modificaciones propias

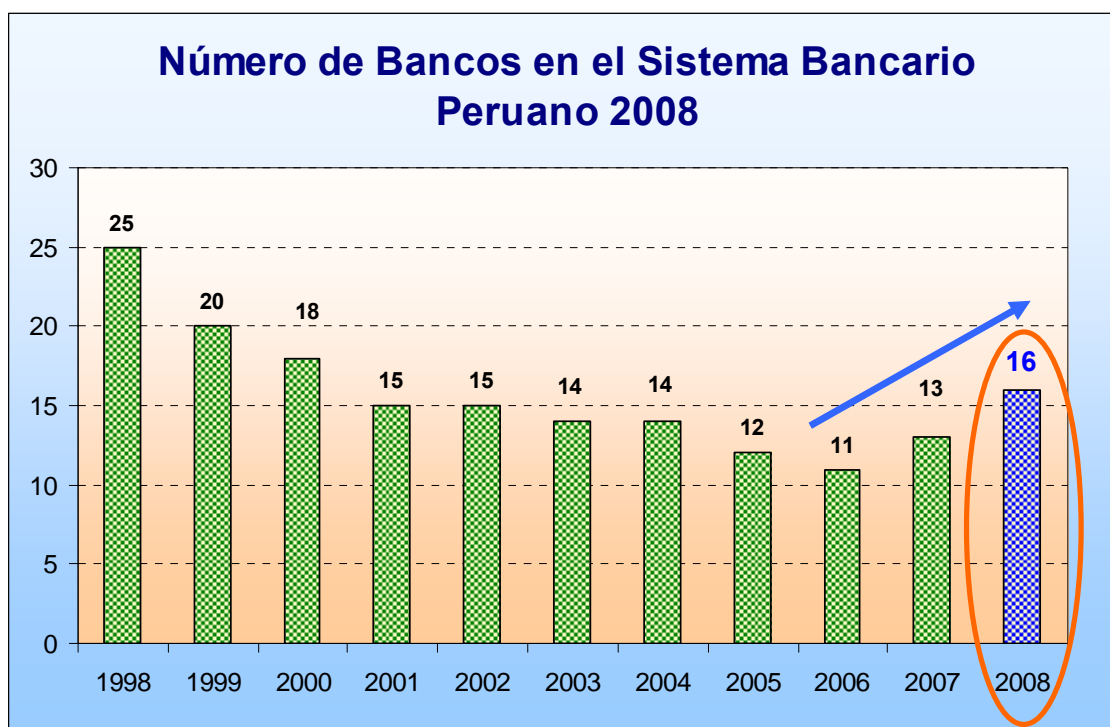
### 3.2. Análisis de la concentración bancaria en el Perú

#### a. Evolución del número de bancos

Después de las crisis financieras internacionales de la segunda mitad de los años noventa, el sector bancario que estaba conformado por 25 bancos experimentó en el año 2000 una reducción del número de bancos competidores a 18.

La tendencia se mantuvo en los años sucesivos hasta el 2006, en el cual; el sector bancario peruano registró sólo 11 bancos operantes en el sistema financiero nacional, el nivel más bajo en la última década, como se aprecia en la Ilustración 31.

**Ilustración 31. Evolución del Número de Bancos en el Sistema Bancario Peruano**



Fuente: Superintendencia de Banca, Seguros y AFP - SBS  
Elaboración: Propia

Durante los dos últimos años, esa tendencia se ha revertido y han ingresado al mercado peruano nuevos competidores hasta que en la actualidad suma 16 el número de bancos operantes en el Perú:

- Banco Ripley S.A., perteneciente al Grupo Ripley, cuyas operaciones en la plaza local fueron aprobadas para iniciarse el 14 de Enero de 2008<sup>36</sup>.
- Banco Azteca del Perú S.A, que inició operaciones el 24 de Enero de 2008<sup>37</sup>.
- Deutsche Bank (Perú) S.A., subsidiaria de Deutsche Bank AG es autorizado a iniciar funciones el 16 de Junio de 2008, se constituye en el décimo sexto banco en el país.<sup>38</sup>

<sup>36</sup> Fuente: Resolución SBS N° 1722-2007, "Autorizan funcionamiento del "Banco Ripley S.A." como empresa bancaria, del 10 de Diciembre de 2007.

<sup>37</sup> Fuente: Resolución SBS N° 122-2008, "Autorizan el funcionamiento de "Banco Azteca del Perú S.A.", del 24 de Enero de 2008.

<sup>38</sup> Fuente: Resolución SBS N° 2035-2008, "Autorizan funcionamiento de Deutsche Bank (Perú) S.A. como empresa bancaria", del 16 de Junio de 2008.

Disponble en: <http://www.sbs.gob.pe/PortalSbs/noticias/notas/nota.16.06.2008.htm>

## b. Participación de mercado

Para medir la participación del mercado, uno de los índices utilizados es el Índice de Concentración  $IC_m$ . El Índice de Concentración mide la participación acumulada de las empresas de un sector, sumando las participaciones en orden descendente, es decir, se parte primero de las de mayor cuota de mercado hacia las de menor participación.

En dicho indicador el subíndice “ $m$ ” corresponde al número de bancos elegido para medir la concentración de mercado. A mayor valor de “ $m$ ”, mayor será el número de bancos a considerar en la medición de concentración de mercado.

Por ejemplo, si se desea cuantificar la concentración que posee el banco de mayor participación, el valor de “ $m$ ” sería 1, y si se deseara medir la participación acumulada de los tres bancos de mayor participación, “ $m$ ” sería 3. Los índices a emplear en el presente análisis son  $IC_1$  e  $IC_3$ , tanto sobre créditos como depósitos.

Al 31 de Diciembre de 2008, la concentración de colocaciones de la banca comercial peruana se resume en la Ilustración 32. Se puede apreciar que los tres mayores bancos del sistema financiero peruano concentran el 72.64% del total de créditos directos. Sólo el primer banco representa el 31.82% de las colocaciones totales.

**Ilustración 32. Concentración de Créditos en el Sistema Bancario Peruano en 2008**

Créditos Directos				
Empresas		Monto	Participación	Porcentaje
		(Miles de Nuevos Soles)	(%)	Acumulado
1	B. de Crédito del Perú	28,133,977	31.82	31.82
2	B. Continental	21,580,534	24.41	56.24
3	Scotiabank Perú	14,498,315	16.40	72.64
4	Interbank	9,387,319	10.62	83.25
5	B. Interamericano de Finanzas	2,739,285	3.10	86.35
6	Mibanco	2,453,011	2.77	89.13
7	B. Financiero	2,022,468	2.29	91.41
8	Citibank	1,798,304	2.03	93.45
9	HSBC Bank Perú	1,202,699	1.36	94.81
10	B. del Trabajo	1,169,886	1.32	96.13
11	B. Falabella Perú	1,163,973	1.32	97.45
12	B. Ripley	941,604	1.07	98.51
13	B. de Comercio	833,867	0.94	99.46
14	B. Santander Perú	353,957	0.40	99.86
15	B. Azteca Perú	125,231	0.14	100.00
16	Deutsche Bank Perú	-	-	
<b>TOTAL</b>		<b>88,404,430</b>		

Fuente: Superintendencia de Banca, Seguros y AFP - SBS<sup>39</sup>  
Elaboración: SBS

Concentraciones similares se encontraron en los depósitos del sistema bancario peruano durante 2008. El primer banco en el ranking ha logrado captar depósitos que representan el 36.49% de los depósitos totales del sistema bancario. La concentración acumulada de los tres mayores bancos operantes en el mercado peruano alcanza el 75.12% del total de depósitos del año.

<sup>39</sup> Fuente: Superintendencia de Banca, Seguros y AFP – SBS. Estadísticas del Sistema Bancario. Disponible en: <http://www.sbs.gob.pe/PortalSBs/Boletin/BoletinBM/defaultbk.htm>

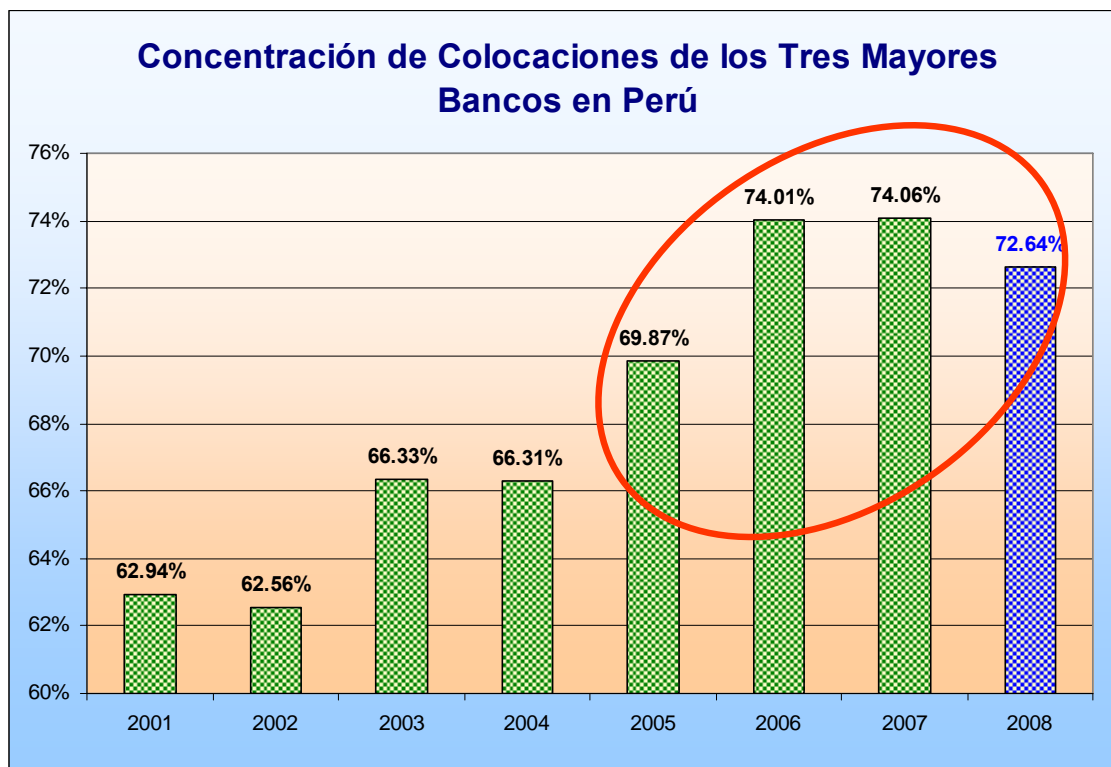
Ilustración 33. Concentración de Depósitos en el Sistema Bancario Peruano en 2008

Depósitos Totales			
Empresas	Monto (Miles de Nuevos Soles)	Participación (%)	Porcentaje Acumulado
1 B. de Crédito del Perú	33,827,810	36.49	36.49
2 B. Continental	20,571,844	22.19	58.67
3 Scotiabank Perú	15,248,945	16.45	75.12
4 Interbank	9,589,989	10.34	85.46
5 B. Interamericano de Finanzas	3,151,676	3.40	88.86
6 Citibank	1,813,193	1.96	90.82
7 Mibanco	1,796,805	1.94	92.76
8 B. Financiero	1,558,937	1.68	94.44
9 HSBC Bank Perú	1,136,896	1.23	95.66
10 B. del Trabajo	1,033,950	1.12	96.78
11 B. de Comercio	846,590	0.91	97.69
12 B. Falabella Perú	688,812	0.74	98.43
13 B. Santander Perú	667,645	0.72	99.15
14 B. Ripley	463,952	0.50	99.66
15 Deutsche Bank Perú	178,834	0.19	99.85
16 B. Azteca Perú	140,944	0.15	100.00
<b>TOTAL</b>	<b>92,716,822</b>		

Fuente: Superintendencia de Banca, Seguros y AFP - SBS<sup>40</sup>  
Elaboración: SBS

La Ilustración 34 muestra la evolución de la concentración de colocaciones de los tres mayores bancos en Perú:

Ilustración 34. Colocaciones en el Sistema Bancario Peruano 2001-2008



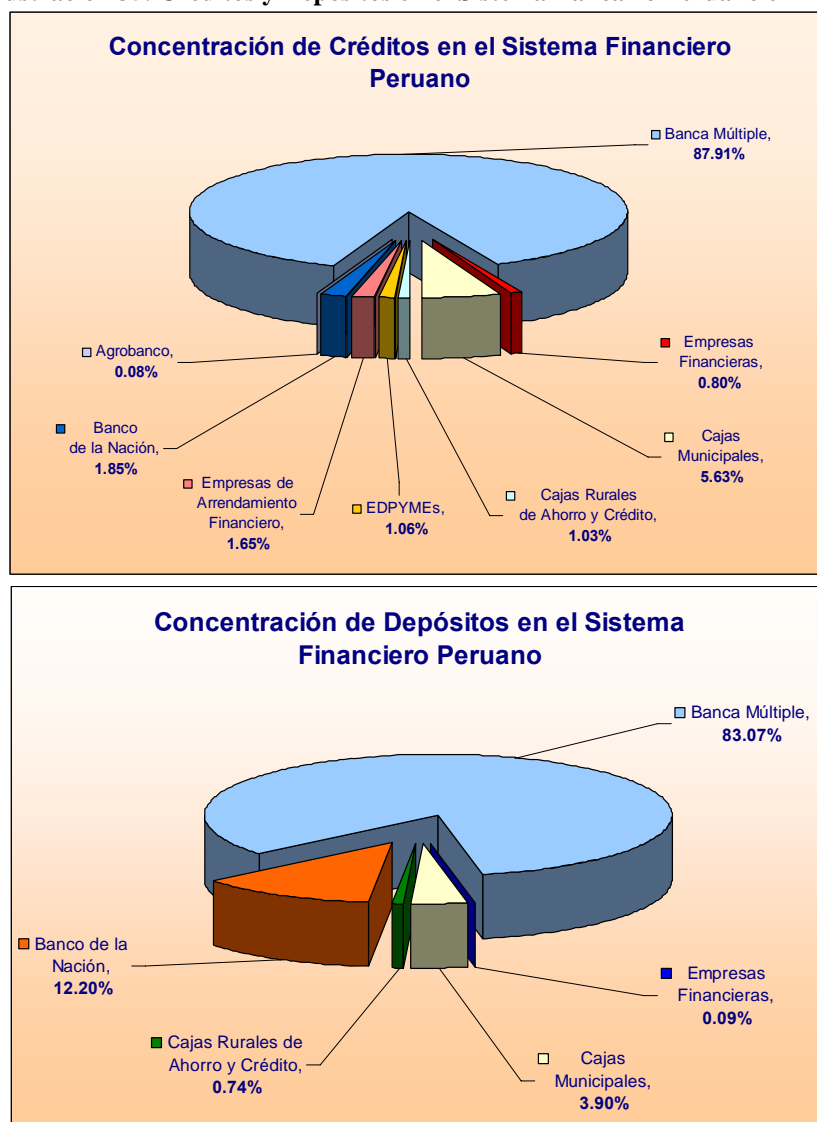
Fuente: Superintendencia de Banca, Seguros y AFP - SBS  
Elaboración: Propia

<sup>40</sup> Fuente: Superintendencia de Banca, Seguros y AFP – SBS. Estadísticas del Sistema Bancario. Ibíd.

Se puede apreciar en la Ilustración 35 que la concentración de colocaciones de los tres mayores bancos del sistema bancario peruano, aunque ha decrecido en el último año con respecto a niveles de años precedentes, continúa siendo alta. Si bien es cierto que a la industria bancaria han ingresado nuevos agentes foráneos a competir en el mercado peruano, en términos de concentración bancaria y su relación con la política monetaria, se tiene una situación en la cual sólo tres bancos constituyen los principales instrumentos de creación de la oferta monetaria del país.

En lo referente a la participación en el sistema financiero de entidades no bancarias, la comparación de participaciones mostrada es sumamente desproporcionada; la banca múltiple concentra el 87.91% del total de créditos y 83.07% del total de depósitos del sistema financiero peruano, claramente domina el sistema financiero peruano.

**Ilustración 35. Créditos y Depósitos en el Sistema Bancario Peruano en 2008**



Datos a Noviembre 2008

Fuente: Superintendencia de Banca, Seguros y AFP - SBS<sup>41</sup>

Elaboración: Propia

<sup>41</sup> Fuente: Superintendencia de Banca, Seguros y AFP. Carpeta de Información de Sistema Financiero a Noviembre 2008.

Disponible en: <http://www.sbs.gob.pe/PortalSBs/Boletin/BoletinSF/defaultbk.htm>

### 3.3. Fondo de seguro de depósitos

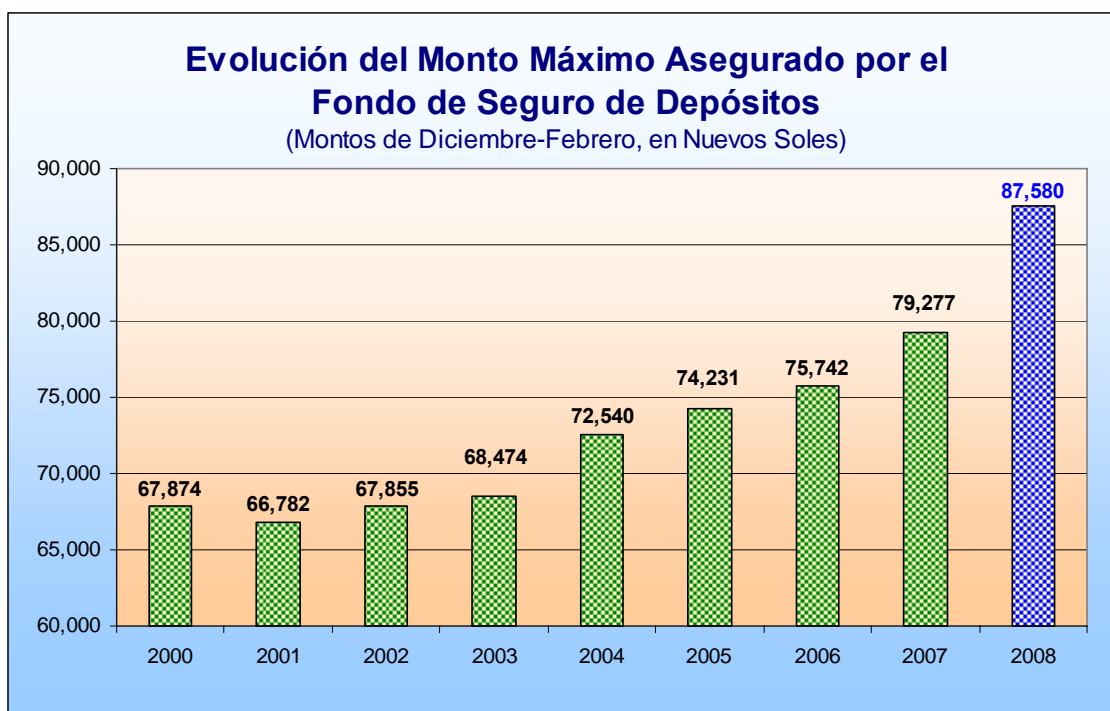
#### a. Actualización del monto máximo asegurado por el FSD

El Fondo de Seguro de Depósitos (FSD) fue creado mediante la Ley General de Instituciones Bancarias, Financieras y de Seguros de 1991, promulgada mediante el Decreto Legislativo N° 637, y luego adaptado al esquema definido por la Ley N° 26702, General del Sistema Financiero, Sistema de Seguros y Orgánica de la Superintendencia de Banca y Seguros.

Las características originales del FSD han sido modificadas mediante la Ley N° 27008, cuando se amplió el monto de cobertura de depósitos nominativos por persona, desde S/. 13,836 a S/. 62,000 en Diciembre de 1998. El monto del FSD se actualiza trimestralmente en función del Índice de Precios al Por Mayor (IPM).

El monto máximo de depósitos totales por persona, respaldado por el FSD para el período Diciembre 2008-Febrero 2009 es de S/. 87,580. En la Ilustración 36 se puede apreciar la evolución del monto máximo asegurado por el FSD correspondiente al cierre de cada año y principio del siguiente.

**Ilustración 36. Monto Máximo Asegurado por el Fondo de Seguro de Depósitos**



Fuente: Fondo de Seguro de Depósitos<sup>42</sup>  
Elaboración: Propia

A Febrero 2009, el monto máximo asegurado por el FSD asciende a S/. 87,580, como protección al ahorrista ante posibles quiebras bancarias. Ello significa que por ejemplo, si una persona tiene depósitos por S/. 100,000 en una entidad bancaria –independientemente si tal monto se encuentra distribuido en diferentes cuentas–, sólo podría recuperar S/. 87,580 que es el monto respaldado por el FSD, los S/. 12,420 restantes se recuperarían en función del resultado del proceso de liquidación del banco.

<sup>42</sup> Monto máximo de cobertura individual del Fondo de Seguro de Depósitos. Disponible en: [http://www.fsd.org.pe/monto\\_maximo.html](http://www.fsd.org.pe/monto_maximo.html)

### b. Reducción del alcance de la protección del FSD para cuentas mancomunadas

En la actualidad, la protección del FSD en el caso de las cuentas mancomunadas está orientada a los **titulares** de la cuenta. Pero tal condición ha sido modificada absurdamente por el Decreto Legislativo N° 1028, del 21 de Junio de 2008<sup>43</sup>.

Según la norma, cuyas disposiciones entrarán en vigencia el 1° de Julio del 2009, el monto máximo de cobertura para cuentas mancomunadas se aplicará **respecto de la cuenta**, entendiéndose el saldo de la cuenta, y no respecto de los **titulares** de la misma.

Previo a la vigencia del D. L. N° 1028, el monto máximo se aplica a cada titular de una cuenta mancomunada, de manera que si dos personas comparten la titularidad de un depósito, el monto máximo de protección para el saldo de la cuenta se duplica.

Por ejemplo, si en Febrero 2009 se produce la quiebra del Banco X, en el cual una pareja de esposos mantiene una cuenta de ahorros mancomunada por S/. 100,000, podrán recuperar el íntegro de su cuenta porque tienen como respaldo el doble del monto máximo asegurado por el FSD, uno por cada titular, lo que equivale a:  $2 * S/. 87,580 = S/. 175,160$ .

Pero esta protección ha sido desvirtuada por la nueva norma, que no sólo reduce la protección a los depósitos, sino que disuade el mantenimiento de cuentas mancomunadas, que es una forma de ahorro familiar estable y de bajo riesgo; en el caso de matrimonios, de mutuo entendimiento conyugal para proyectos de mediano o largo plazo, como los ahorros con fines de adquisición de vivienda, vehículo, o para financiar futuros emprendimientos.

### c. Iniciativa legislativa de incremento del monto máximo asegurado por el FSD

Por otra parte, las turbulencias desatadas en los mercados financieros han suscitado una iniciativa en el Congreso de la República para el aumento del nivel de protección de depósitos de clientes financieros.

La iniciativa, que recoge la experiencia de la Corporación Federal de Seguros de Depósitos de EEUU (Federal Deposit Insurance Corporation – FDIC) que incrementó temporalmente el monto asegurado de depósitos de US\$ 100,000 a US\$ 250,000. Asimismo, otro referente es el incremento en la Unión Europea del monto asegurado de €50,000 a discreción de las entidades bancarias de los países miembros, llegándose inclusive a garantizar el íntegro de los depósitos.

El Proyecto de Ley N° 02967-2008-CR, “Ley que establece una garantía adicional para proteger los depósitos de los ahorristas, colocados en el sistema financieros” del 13 de Enero de 2008. El proyecto legislativo señala que el FSD cubre *–con fecha de corte la fecha de la propuesta legislativa–* los cuatro primeros percentiles de la distribución de depósitos del sistema financiero peruano, por un total de S/. 19,710 millones.

La norma propone autorizar al ejecutivo se establezca una garantía adicional al monto cubierto mediante el FSD hasta por un monto equivalente a US\$ 130,000 o S/. 390,000 (equivalente a 100 UIT, Unidades Impositivas Tributarias), de manera temporal hasta el 31 de Diciembre de 2010.

---

<sup>43</sup> Decreto Legislativo N° 1028, “Decreto Legislativo que modifica la Ley General del Sistema Financiero y del Sistema de Seguros y Orgánica de la Superintendencia de Banca y Seguros”, del 21 de Junio de 2008. Artículo 1°, que sustituye el segundo párrafo del **Artículo 152° IMPOSICIONES RESPALDADAS POR EL FONDO**, de la Ley N° 26702, Ley General del Sistema Financiero y del Sistema de Seguros y Orgánica de la Superintendencia de Banca y Seguros.

Si la ley se hubiese reglamentado y aplicado el 2 de Enero de 2009, tendrían que haberse incluido en la cobertura de protección del FSD los percentiles quinto y sexto de la distribución de depósitos de la banca múltiple peruana<sup>44</sup>.

Como se puede apreciar en la Ilustración 37, se puede asumir conservadoramente, que si se aprobase la iniciativa de incremento de la cobertura del FSD mediante garantías adicionales, el nuevo límite a cubrir ya no sería el total de los cuatro primeros percentiles que cubre la norma actual del FSD de S/. 87,580 por persona, y que representa un total de S/. 22,011 millones en depósitos, protegiendo a 7'382,380 personas naturales y jurídicas (98% del total de depositantes); sino que ahora tendría que garantizarse íntegramente depósitos por un total de S/. 34,637 millones, propiedad de 7'461,849 usuarios.

**Ilustración 37. Rangos de Cobertura del Fondo de Seguro de Depósitos**

Depósitos de la Banca Múltiple según Escala de Montos								
Al 31 de Diciembre de 2008								
Escala ( En nuevos soles )	Personas Naturales		Personas Jurídicas				TOTAL	
	Número	Monto (en miles)	Privadas sin fines de lucro	Otras personas jurídicas	Número	Monto (en miles)	Número	Monto (en miles)
<b>Depósitos Totales</b>	<b>7,165,798</b>	<b>39,427,571</b>	<b>19,035</b>	<b>8,096,795</b>	<b>298,185</b>	<b>51,590,945</b>	<b>7,483,018</b>	<b>99,115,311</b>
Hasta 8,758	6,502,615	4,779,174	11,626	27,449	226,857	207,442	6,741,098	5,014,065
de 8,758 a 21,895	333,670	4,624,240	2,068	29,424	20,997	298,368	356,735	4,952,033
de 21,895 a 43,790	160,890	4,945,861	1,370	42,873	14,021	439,318	176,281	5,428,052
de 43,790 a 87,580	95,450	5,819,596	1,212	74,806	11,604	723,183	108,266	6,617,585
de 87,580 a 175,160	45,007	5,411,819	898	111,938	8,719	1,080,572	54,624	6,604,330
de 175,160 a 350,320	18,074	4,341,593	584	144,839	6,187	1,535,429	24,845	6,021,861
de 350,320 a 525,480	4,644	1,963,210	280	120,226	2,550	1,096,025	7,474	3,179,461
de 525,480 a 700,640	1,991	1,206,287	175	105,650	1,317	798,030	3,483	2,109,967
de 700,640 a 875,800	935	725,256	108	83,981	903	706,124	1,946	1,515,361
de 875,800 a 1,313,700	1,203	1,265,213	185	197,969	1,314	1,401,298	2,702	2,864,480
de 1,313,700 a 1,751,600	498	751,922	84	127,957	720	1,105,059	1,302	1,984,938
de 1,751,600 a 4,379,000	632	1,639,449	214	564,125	1,552	4,229,539	2,398	6,433,113
de 4,379,000 a 8,758,000	126	752,400	105	640,041	571	3,556,406	802	4,948,847
de 8,758,000 a más	63	1,201,548	126	5,825,517	873	34,414,151	1,062	41,441,216

Fuente: Superintendencia de Banca, Seguros y AFP - SBS<sup>45</sup>

Elaboración: Propia

Pero el problema fundamental es la enorme desproporción entre los activos con los que cuenta el FSD para respaldar los depósitos de los clientes de la banca múltiple, y el saldo total de producirse una quiebra masiva de la banca; escenario extremo pero perfectamente posible, si se considera que durante la crisis financiera internacional actual, toda la banca islandesa quebró.

De acuerdo con la última información pública disponible del FSD<sup>46</sup>, éste tenía a Diciembre de 2007, Activos por S/. 596'772,606 y Patrimonio de S/. 495'564,466. **Ninguno** de tales montos permitiría respaldar el ciento por ciento de los depósitos de la banca por el monto asegurado vigente de S/. 87,580, mucho menos entonces por el monto propuesto equivalente a S/. 390,000.

<sup>44</sup> Por simplicidad no se incluirá en el análisis el séptimo percentil por no coincidir el nuevo monto máximo de cobertura de S/. 390,000 con el límite superior del séptimo percentil cuyo intervalo es, de S/ 350,320 hasta S/. 525,480.

<sup>45</sup> Fuente: Superintendencia de Banca, Seguros y AFP. Carpeta de Información de Sistema Financiero a Noviembre 2008.

Disponible en: <http://www.sbs.gob.pe/PortalSBs/Boletin/BoletinSF/defaultbk.htm>

<sup>46</sup> De la página web del Fondo de Seguro de Depósitos: [www.fsd.org.pe](http://www.fsd.org.pe)



Solamente los Depósitos a la Vista y de Ahorro, en el rango de cobertura del FSD alcanzan los S/. 2,215 millones y S/. 11,193 millones, respectivamente. Por lo tanto, existen fundamentos para afirmar que la protección del FSD es nominal más que efectiva.

Elevar los activos y patrimonio para incrementar el alcance real de la protección a los depositantes por el monto vigente de cobertura del FSD requeriría elevar las primas cobradas a la banca múltiple, las cuales a su vez dependen de la calificación otorgada a los bancos por empresas clasificadoras de riesgo, con tasas que rondan desde 0.45% anual (Clasificación A), hasta 1.45% (Clasificación E)<sup>47</sup> del monto de depósitos recibidos.

Como es improbable e ilógico que la mejora de la protección de depósitos sea consecuente con el empeoramiento de la calificación de riesgo de los bancos, de modo que aquellos paguen mayores primas, así como tampoco se verían incrementados los depósitos recibidos de clientes adversos al riesgo; la única forma de elevar los recursos disponibles del FSD es a través de la bancarización de la economía y elevar las captaciones de los bancos.

Al incrementarse la competencia en la industria financiera, con la entrada de nuevas entidades bancarias, la elevación de tasas de interés pasivas y/o reducción de tasas activas y comisiones; la masificación de depósitos, se incrementaría el grado de protección al consumidor financiero.

No obstante lo anterior, lo paradójico de la bancarización de la economía, es que implica la exigencia de mayores recursos para el FSD, lo que provendría de las primas pagadas por los nuevos bancos en función de su calificación de riesgo y el monto de los depósitos recibidos.

Por lo tanto, de manera paralela a la bancarización de la economía peruana, es necesario inducir, desde el punto de responsabilidad regulatoria, mejores prácticas de negocio en los agentes bancarios. Elevar la protección del FSD podría elevar el riesgo moral en la industria y coadyuvar a que los bancos se comporten de manera menos prudente en la gestión de sus riesgos de liquidez y tasa de interés, de modo que incrementen sus captaciones del público sin medir los alcances de los activos para respaldarlos.

En suma, la intención de proyectos legislativos como el señalado, de equiparar el nivel de protección en el mercado financiero nacional al de economías desarrolladas, estimular la repatriación de capitales en el exterior, elevando el nivel de protección doméstico de los depósitos; no sería del todo factible si en las actuales circunstancias normativas, el FSD no cuenta con los activos suficientes para respaldar –en extremo escenario probabilístico- el monto de cobertura vigente si la banca entera colapsase.

---

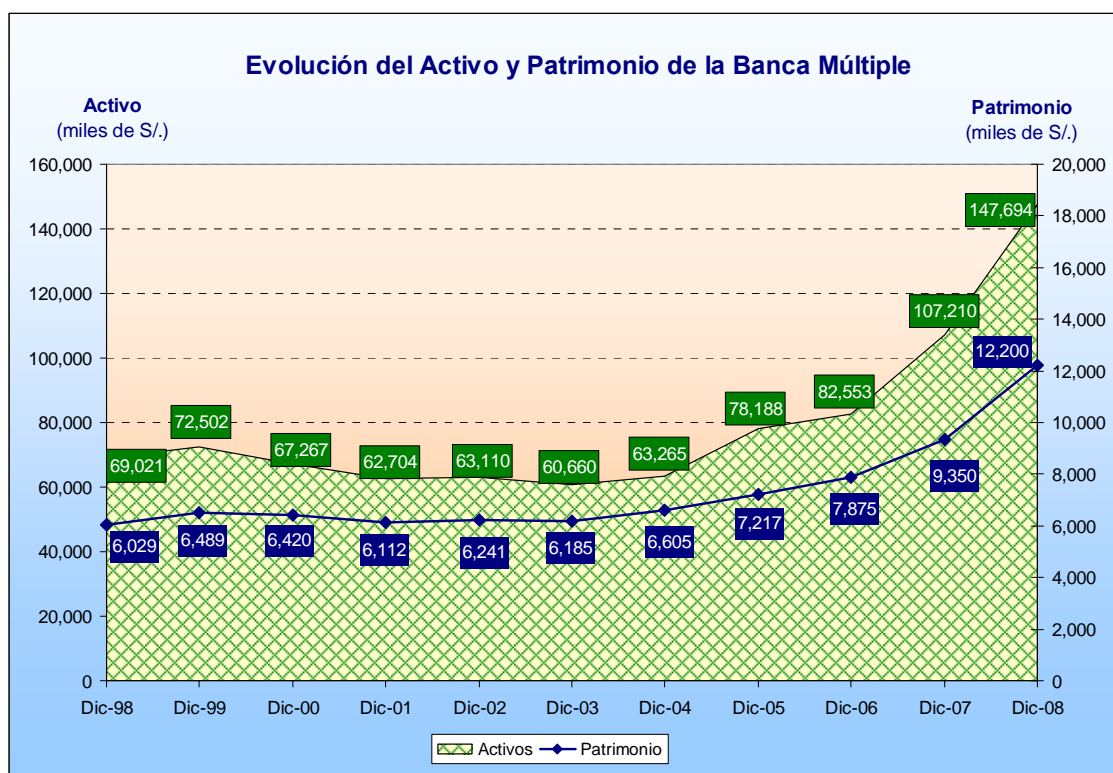
<sup>47</sup> Fuente: [http://www.fsd.org.pe/acercade\\_recursos.html](http://www.fsd.org.pe/acercade_recursos.html)

### 3.4. Valores agregados del sector bancario

El sector bancario ha experimentado un notable aumento del valor total de sus activos y patrimonio en 2008. Al 31 de Diciembre de 2008, el activo y patrimonio total de los bancos operantes en el mercado peruano ascendían a S/. 147,694 millones y S/ 12,200 millones, respectivamente; que significan incrementos del 37% y 30% respectivamente, como se aprecia en la Ilustración 38.

Los nuevos bancos autorizados por la SBS a iniciar funciones en 2008, Banco Ripley, Banco Azteca y Deutsche Bank (Perú), totalizaron activos por S/. 1,100 millones, S/. 202 millones y S/. 351 millones; y patrimonios por S/. 190 millones, S/. 39 millones, y S/. 106 millones, respectivamente.

**Ilustración 38. Activo y Patrimonio de la Banca Múltiple en el Perú 1998-2008**

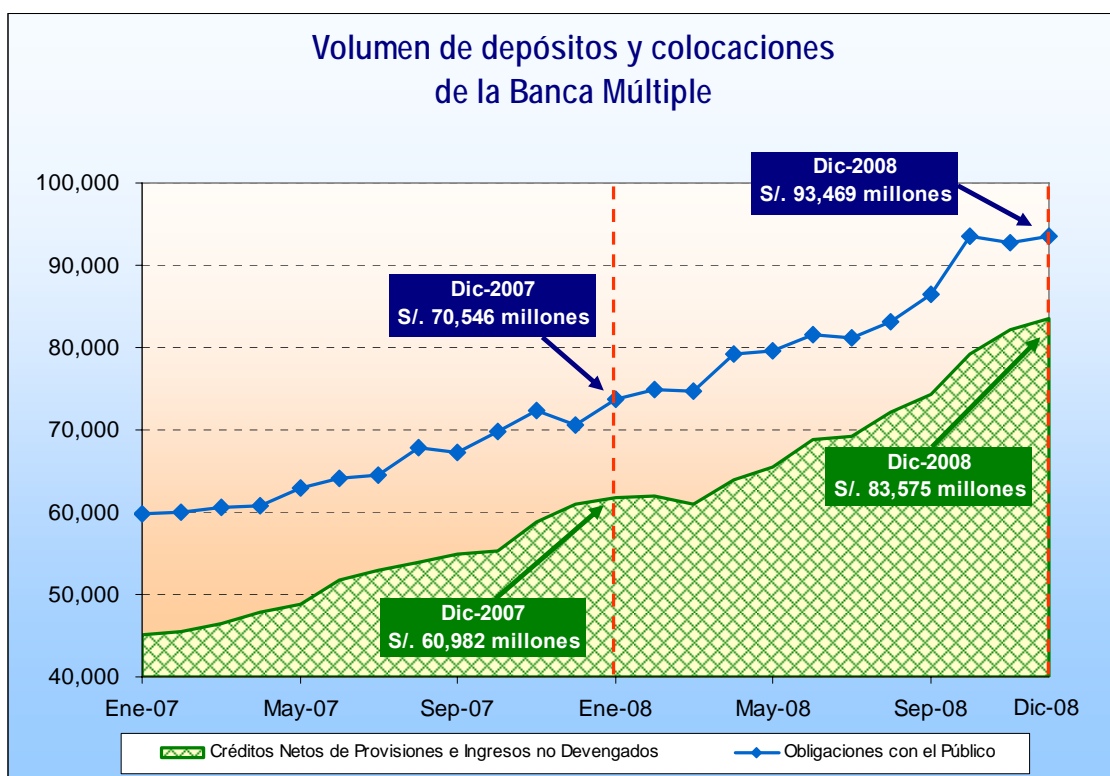


Fuente: Superintendencia de Banca, Seguros y AFP - SBS<sup>48</sup>  
Elaboración: Propia

Por otra parte, al 31 de Diciembre de 2008, las colocaciones (Créditos Netos de Provisiones e Ingresos no Devengados) y depósitos (Obligaciones con el Público) de la banca múltiple –sin incluir sucursales en el exterior– se incrementaron en 37% y 32.5% en relación al cierre de Diciembre de 2007, correspondientemente, como se muestra en la Ilustración 39, al incrementarse las totales de colocaciones y depósitos desde S/. 60,982 millones y S/. 70,546 millones en Diciembre 2007 a S/. 83,575 millones y S/. 92,270 millones en Diciembre 2008, respectivamente.

<sup>48</sup> Fuente: Superintendencia de Banca, Seguros y AFP – SBS. Estadísticas del Sistema Bancario. Disponible en: <http://www.sbs.gob.pe/PortalSBs/Boletin/BoletinBM/defaultbk.htm>

Ilustración 39. Colocaciones y Depósitos de la Banca Múltiple 2007-2008



Fuente: Superintendencia de Banca, Seguros y AFP - SBS<sup>49</sup>  
Elaboración: Propia

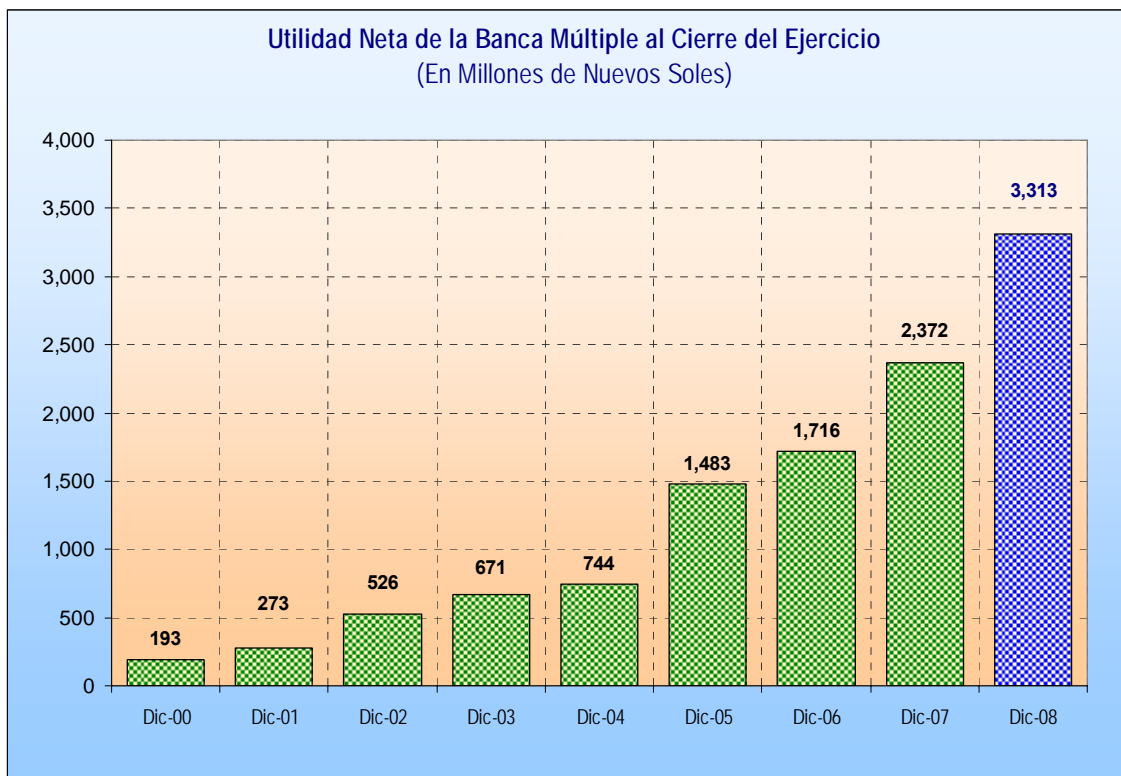
El sector bancario consolidado tuvo un importante incremento de sus utilidades netas durante el año 2008, en el cual crecieron hasta S/. 3,313 millones, 39.67% más con respecto a las utilidades del ejercicio 2007, que totalizaron S/. 2,372 millones.

El crecimiento de las utilidades de la banca hasta 2008 ha sido exponencial. En la Ilustración 40 se puede apreciar el crecimiento de las utilidades netas de la banca múltiple desde el año 2000. Las utilidades del 2000 sólo alcanzaron S/. 193 millones, luego de los efectos de tres crisis financieras internacionales y una recesión que se extendió desde la segunda mitad de 1998.

Si se compara la rentabilidad del sector bancario en el período 2000-2008 se obtiene una rentabilidad acumulada durante nueve años de 1,616%, con una rentabilidad anual promedio de 37.14%.

<sup>49</sup> Fuente: Superintendencia de Banca, Seguros y AFP – SBS. Estadísticas del Sistema Bancario. Ibíd.. Banca Múltiple sin sucursales en el exterior..

**Ilustración 40. Utilidades Netas del Sector Bancario Consolidado 2008**



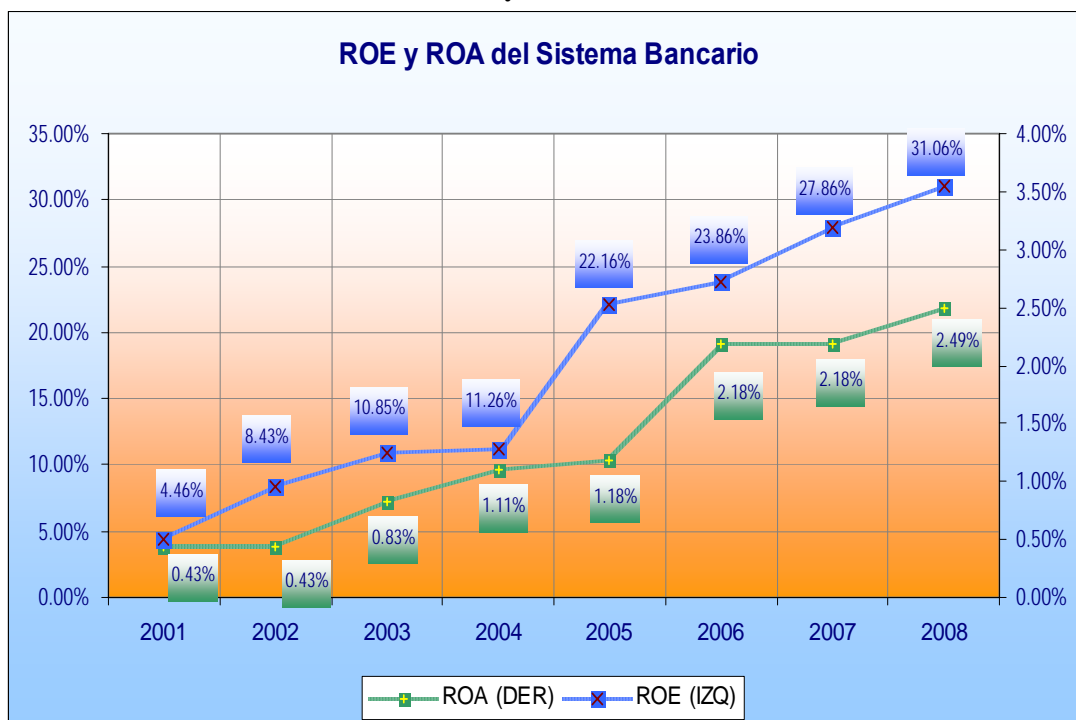
Fuente: Superintendencia de Banca, Seguros y AFP - SBS<sup>50</sup>  
Elaboración: Propia

<sup>50</sup> Fuente: Superintendencia de Banca, Seguros y AFP – SBS. Estadísticas del Sistema Bancario. Ibíd.

### 3.5. Indicadores Financieros del Sector Bancario

Los principales indicadores financieros del sector bancario muestran una evolución positiva. El retorno de los activos (ROA, utilidad respecto a activos totales) se encuentra 2.49%, mientras que la rentabilidad patrimonial o ROE es de 31.06%, lo que muestra una mejoría con respecto a los resultados del año anterior, con valores de ROA de 2.18% y ROE de 27.86%.

Ilustración 41: ROA y ROE del Sector Bancario<sup>51</sup>



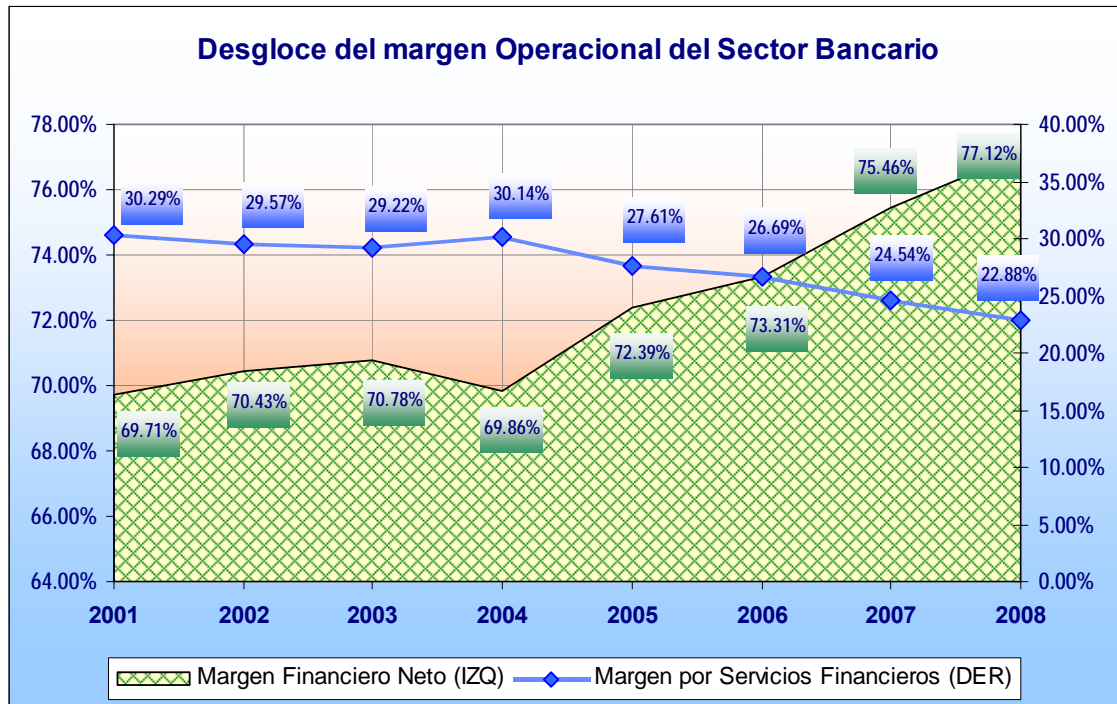
Fuente: Superintendencia de Banca y Seguros  
Elaboración: propia

El margen por servicios financieros ha disminuido en comparación al mismo ratio del año 2007 que era de 24.5% mientras que el del 2008 es de 22.88%, mientras que el margen financiero ha aumentado levemente de pasando de 75.46% el 2007 a 77.12%. Las ganancias por servicios financieros ya no representan márgenes tan altos para los bancos como lo era el 2001 que era de 30.29% (Ver Ilustración 42).

Los Gastos Administrativos han mostrado una tendencia de leve mejora a comparación del año 2007, en 2008 estos gastos representaron el 51.09% del Margen Operacional, sin embargo aún no alcanza el 50.80% obtenido el 2005. Esta medición es importante ya que muestra el nivel de eficiencia administrativa de la Banca Múltiple (Ver Ilustración 43).

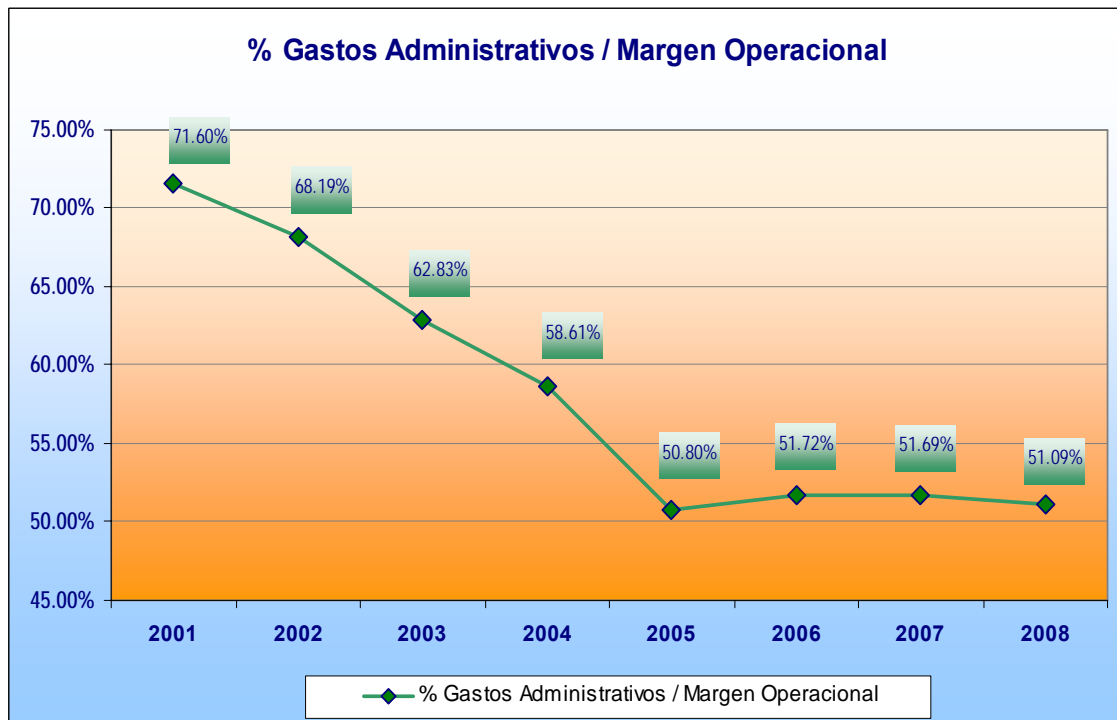
<sup>51</sup> Incluye sucursales en el exterior.

Ilustración 42: Margen operacional y financiero



Fuente: Superintendencia de Banca y Seguros  
Elaboración: propia

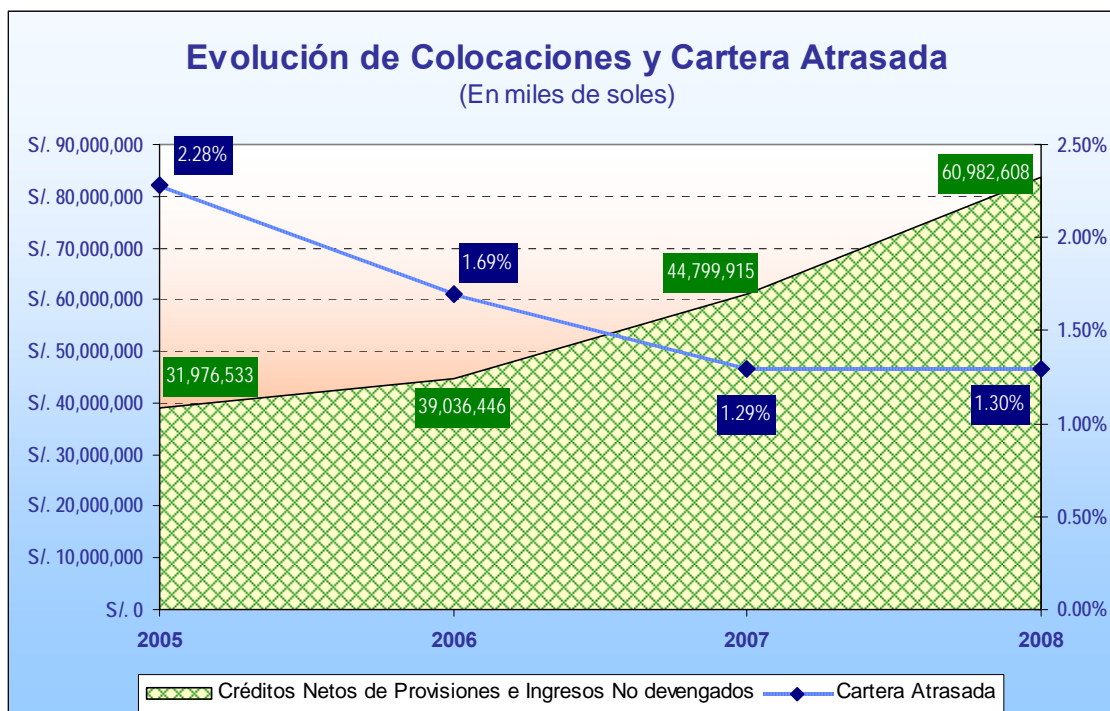
Ilustración 43: % Gastos Administrativos sobre el Margen Operacional



Fuente: Superintendencia de Banca y Seguros  
Elaboración: propia

Las colocaciones a pesar de la crisis mundial han subido hasta llegar a S/. 83'575,518 (en miles de soles) suma superior al año 2007 en 37%. La cartera atrasada ha aumentado levemente pasando de 1.29% en diciembre de 2007 a 1.30% en diciembre de 2008 como se muestra en la Ilustración 44.

**Ilustración 44: Créditos Netos de Provisiones y Cartera Atrasada**



Fuente: Superintendencia de Banca y Seguros  
Elaboración: propia

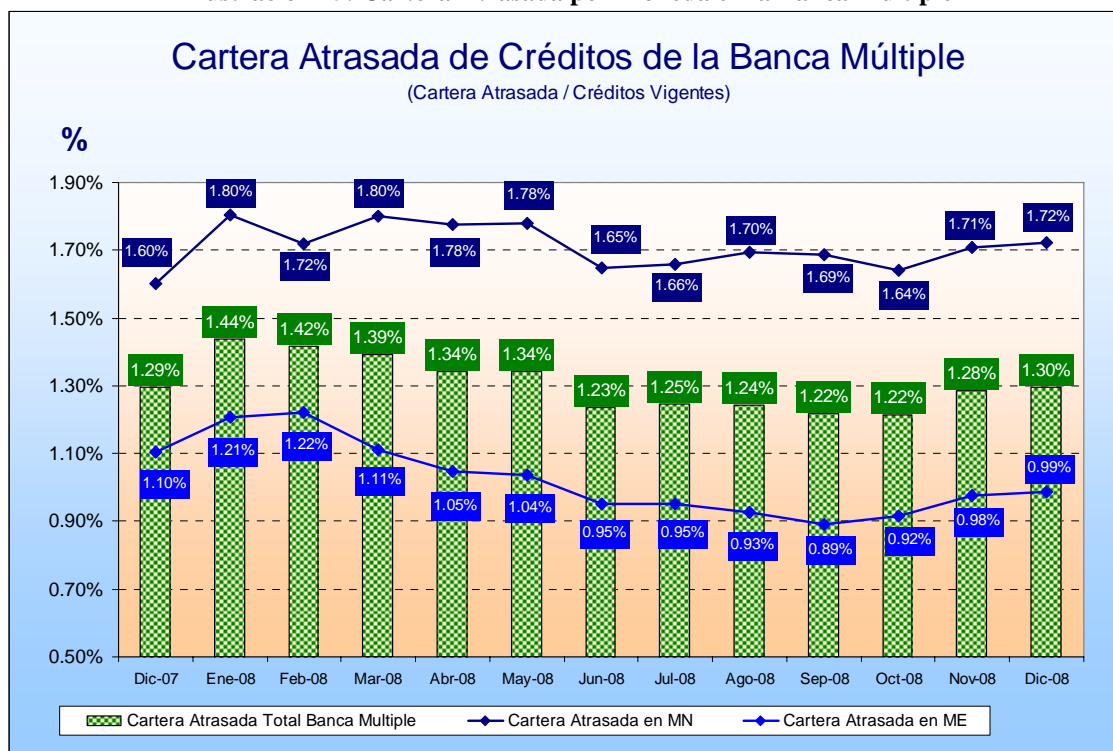
La Ilustración 45 muestra la evolución mensual de un grupo de indicadores de cartera atrasada como porcentaje de los créditos directos desde Diciembre 2007 a Diciembre 2008. Se ha considerado el Total de la Cartera Atrasada con respecto al Total de Créditos Vigentes, y dos indicadores análogos sobre las carteras atrasadas en MN y ME con respecto a los créditos vigentes en MN y ME.

El indicador de cartera atrasada en MN se ha mantenido en niveles superiores al indicador de morosidad en ME; el indicador de cartera atrasada total se ha mantenido entre ambas series, cerrando cada cual en Diciembre de 2008 en 1.72%, 0.99% y 1.30% respectivamente.

Sólo en el caso de la atraso de repago de créditos en ME, se ha obtenido un menor porcentaje frente a valores de Diciembre de 2007 (1.10%); la cartera atrasada total (MN más ME) y la de créditos en MN se han elevado 80 pbs y 1 pbs, respectivamente frente a 2007.

En el gráfico se puede apreciar una constante en la banca peruana, que las deudas en dólares son mejor honradas que las deudas en nuevos soles; las deudas en dólares tienen, en promedio, la mitad de atraso en repago que las deudas en soles. Esto podría deberse en concreto al tipo de cliente que solicita el crédito, lo que redundaría en el tipo de crédito solicitado y la moneda respectiva.

Ilustración 45: Cartera Atrasada por Moneda en la Banca Múltiple



Fuente: Superintendencia de Banca y Seguros

Elaboración: propia

En el Perú, las compras de bienes durables como viviendas y automóviles se financian con créditos en dólares, de la misma manera; los grandes demandantes de créditos en dólares son las empresas, de manera que sus necesidades de capital de trabajo u otros fondos para inversiones sean cubiertas.

Tanto las personas naturales como las empresas que se endeudan en el sistema bancario por cifras importantes, es decir, créditos comerciales, hipotecarios o productos de Banca Empresa, están concientes de la importancia de la calificación de riesgo otorgada por las centrales de riesgo, de modo que no estarán dispuestos a fallar en el repago de sus deudas, porque ello repercutiría en su calificación en los mercados financieros, de los cuales dependen para el continuo desarrollo de sus actividades productivas y proyectos diversos.

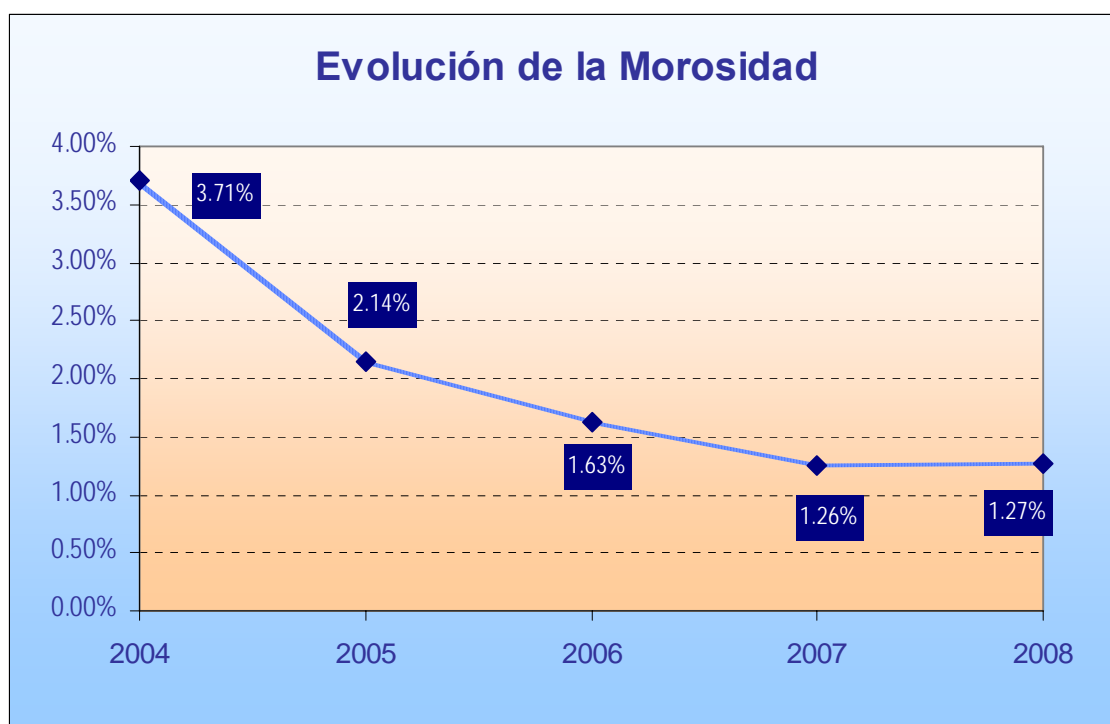


### 3.6. Análisis de la morosidad

La volatilidad en la Banca Múltiple ha seguido un camino descendente en los últimos cinco años, como se puede apreciar en la Ilustración 46.

De niveles altos de 3.71% de cartera morosa a Diciembre del 2004, la banca ha logrado llegar a niveles del 1.27% de morosidad, una reducción de más del 65% en el indicador, a pesar que el ratio de morosidad del año 2007 es 1 pbs menor que el de 2008.

**Ilustración 46. Evolución de la Morosidad en la Banca Múltiple 2004-2008**



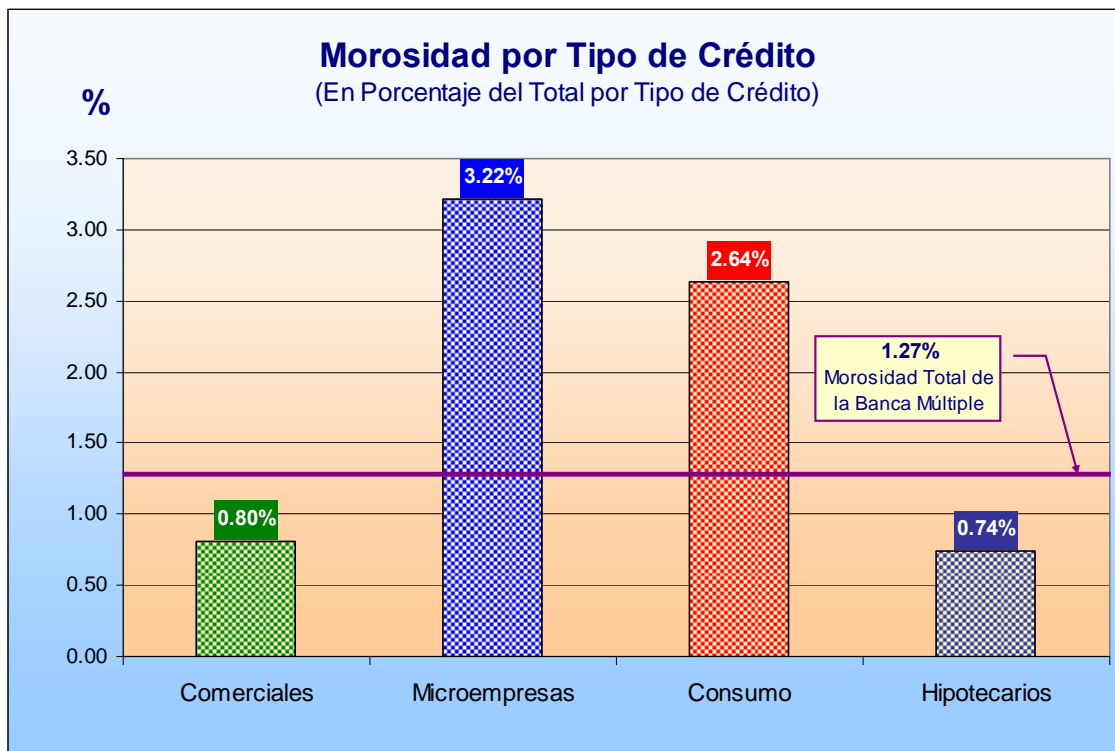
Fuente: Superintendencia de Banca, Seguros y AFP - SBS<sup>52</sup>  
Elaboración: Propia

Por otra parte, en 2008 los indicadores de morosidad de la banca múltiple según el total por tipo de colocaciones presentaron los siguientes valores: 0.80% en el caso de Créditos Comerciales, 3.22% para Créditos a Microempresas (MES), 2.62% para Créditos de Consumo, y 0.74% para Créditos Hipotecarios.

La Ilustración 47 compara el porcentaje de morosidad por tipo de crédito con el porcentaje de morosidad total de las colocaciones de la banca en el mercado peruano, nótese que los mejores valores se pueden encontrar en los tipos de crédito Comerciales e Hipotecarios, con muy bajas tasas de morosidad según el tamaño de sus respectivas carteras.

<sup>52</sup> Fuente: Superintendencia de Banca, Seguros y AFP – SBS. Estadísticas del Sistema Bancario. Ibíd.

Ilustración 47. Morosidad por Tipo de Crédito en 2008



Fuente: Superintendencia de Banca, Seguros y AFP - SBS<sup>53</sup>  
Elaboración: Propia

<sup>53</sup> Fuente: Superintendencia de Banca, Seguros y AFP – SBS. Estadísticas del Sistema Bancario. Ibíd.

### 3.7. Emisión de tarjetas de crédito

#### a. Incremento del uso de tarjetas de crédito

De los dieciséis bancos operantes en el mercado peruano al 31 de Diciembre de 2008, sólo dos bancos no ofrecen tarjetas de crédito, Banco Santander Perú y Deutsche Bank Perú. En la Ilustración 48 se puede apreciar el ranking de bancos según apertura de tarjetas de crédito. Se aprecia en 2008 un incremento de 800,886 nuevas tarjetas con respecto a 2007, un crecimiento de 15.24%.

**Ilustración 48. Número de Tarjetas de Crédito en la Banca Múltiple 2007-2008**

	N° Tarjetas de Crédito		
	Al 31/12/2007	Al 31/12/2008	Ranking 2008
B. Falabella Perú	1,048,611	1,147,394	1°
B. Ripley	893,313	1,060,893	2°
Scotiabank Perú	753,252	995,534	3°
B. del Trabajo	976,612	866,416	4°
Interbank	586,070	806,650	5°
B. de Crédito del Perú	451,281	504,833	6°
B. Continental	296,159	361,277	7°
Citibank	173,935	208,461	8°
Resto de Bancos	75,496	104,157	
<b>TOTAL BANCA MÚLTIPLE</b>	<b>5,254,729</b>	<b>6,055,615</b>	

Fuente: Superintendencia de Banca, Seguros y AFP - SBS<sup>54</sup>

Elaboración: Propia

El principal emisor de tarjetas de crédito del mercado bancario peruano en 2008 fue Banco Falabella Perú, con 1'147,394 tarjetas vigentes, seguido de Banco Ripley con 1'060,893 tarjetas. Ambos bancos tienen el mismo formato y orientación de negocios del grupo económico al que pertenecen.

Banco Falabella Perú pertenece al Grupo Falabella y su orientación inicial como Financiera CMR –antes de su autorización de conformación de banca y autorización de inicio de funciones– era la de ser el brazo o soporte financiero de las operaciones de venta retail de la cadena de almacenes Saga Falabella.

En la actualidad, las operaciones del Banco Falabella Perú no sólo proveen oferta crediticia en crédito de consumo, sino de bienes durables, hipotecarios, cobertura de seguros, etc, y opera de manera coordinada con las demás empresas del Grupo Falabella en el Perú, como son Sodimac y Supermercados Tottus.

Banco Ripley ha seguido una trayectoria similar a la del Banco Falabella, ambos bancos, de capitales chilenos, poseen la misma orientación que fusiona banca y retail; mediante una estrategia de ventas respaldada por créditos de consumo, de efectivo, automotrices, hipotecarios, créditos a pequeñas empresas, campañas de ventas, etc.

Con cifras cercanas se encuentra en tercer lugar Scotiabank Perú con 995,534 tarjetas al final del 2008. El crédito en la modalidad de tarjetas de crédito es muy competitivo y bastante desarrollado por la banca. El Banco del Trabajo, Interbank, Banco de Crédito y BBVA Banco Continental han empezado a desarrollar campañas agresivas de colocación de tarjetas de crédito

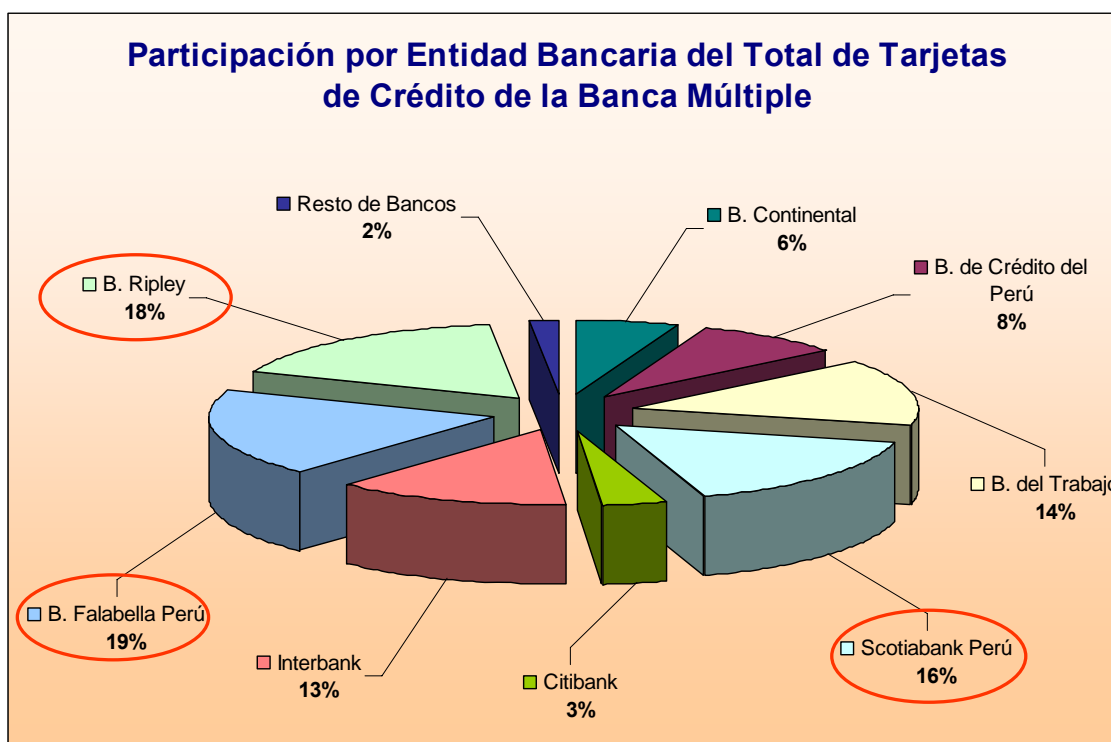
<sup>54</sup> Fuente: Superintendencia de Banca, Seguros y AFP – SBS. Estadísticas del Sistema Bancario. Ibíd.

que, en aunado al impulso del formato *banco-tienda por departamentos* de la banca de capitales chilenos, han devenido en una expansión importante del crédito de consumo en el mercado peruano.

En la Ilustración 49 se puede constatar la importancia que ha tenido para las cadenas de almacenes el desarrollo de bancos vinculados como parte de respectivos grupos económicos.

Al cierre del año 2008 lideran en colocaciones de tarjetas de crédito, frente a los tradicionales tres bancos más grandes BCP, BBVA y Scotiabank que; aunque lideran en absolutamente todos los tipos de créditos (80% de los Créditos Comerciales, 56% de los Créditos de Consumo, 82% de los Créditos a MES, y el 80% de los Créditos Hipotecarios para Vivienda), no han tenido el rápido y sostenido crecimiento de estos nuevos competidores.

**Ilustración 49. Participación del Total de Tarjetas de Crédito en 2008**



Fuente: Superintendencia de Banca, Seguros y AFP - SBS<sup>55</sup>  
Elaboración: Propia

#### **b. Concentración personal de tarjetas de crédito y morosidad**

La expansión de la oferta de tarjetas de crédito por las casas comerciales, muchas de las cuales ofrecen tarjetas de crédito a través de bancos comerciales, y las tiendas por departamentos que tienen bancos vinculados por grupo económica; ha estimulado y favorecido el endeudamiento de nuevos clientes vía crédito de consumo.

Esta expansión de la oferta crediticia no se ha producido acompañada del crecimiento y difusión de una cultura financiera entre los nuevos sujetos de crédito de la banca de consumo, lo cual ha favorecido la sobre exposición crediticia de las entidades que otorgan créditos de consumo y el sobre endeudamiento de los clientes financieros.

<sup>55</sup> Fuente: Superintendencia de Banca, Seguros y AFP – SBS. Estadísticas del Sistema Bancario. Ibíd.

En el Perú, quien contrata varias tarjetas de crédito en diferentes entidades financieras, no necesariamente está conciente de su real capacidad de endeudamiento y repago de deudas. Súmese a ello la falta de información, transparencia y falta de conocimientos de finanzas de un vasto número de agentes que realizan transacciones comerciales.

Como referencia se puede ver en la Ilustración 50 que un alto porcentaje del total de clientes financieros tiene 2 o más tarjetas de crédito, es decir, más del 50% (51.78%) de usuarios de tarjetas de crédito ha contratado otra o más líneas de crédito con diferentes bancos o casas comerciales, de modo que su límite de endeudamiento se ha incrementado nominalmente.

No obstante, el límite de crédito asignado por la primera evaluación crediticia debería ser el referente, no la suma de los límites de endeudamiento de las “n” tarjetas de crédito contratadas.

#### Ilustración 50. Concentración de Tarjetas de Crédito por Persona

Tarjetas de Crédito por Persona		
Nº Tarjetas	%	Número Personas
1	48.22	1,165,829
2	21.20	512,559
3	13.80	333,647
Más de 4	16.78	405,695
<b>TOTAL</b>	<b>100.00</b>	<b>2,417,729</b>

Fuente: Asociación de Bancos del Perú - ASBANC<sup>56</sup>  
Elaboración: Estudios Económicos – ASBANC

De la mano con lo anterior se tiene consecuentemente que, la morosidad sobre el total de endeudamiento por tarjetas de crédito de la banca múltiple, alcanzó a Diciembre de 2008 el 3.52%, mayor al nivel de 3.25% alcanzado en Diciembre de 2007.

La morosidad por tarjetas de crédito al cierre de 2008 por tipo de crédito alcanzó también niveles elevados: 8.65% en el caso de Créditos Comerciales, 3.32% en el caso de Créditos a Microempresas, 3.45% para Créditos de Consumo. Recuérdese que la morosidad total de créditos de la banca múltiple alcanzó sólo el 1.3% del monto total de créditos vigentes<sup>57</sup>.

<sup>56</sup> Cifras referenciales a Julio 2008.

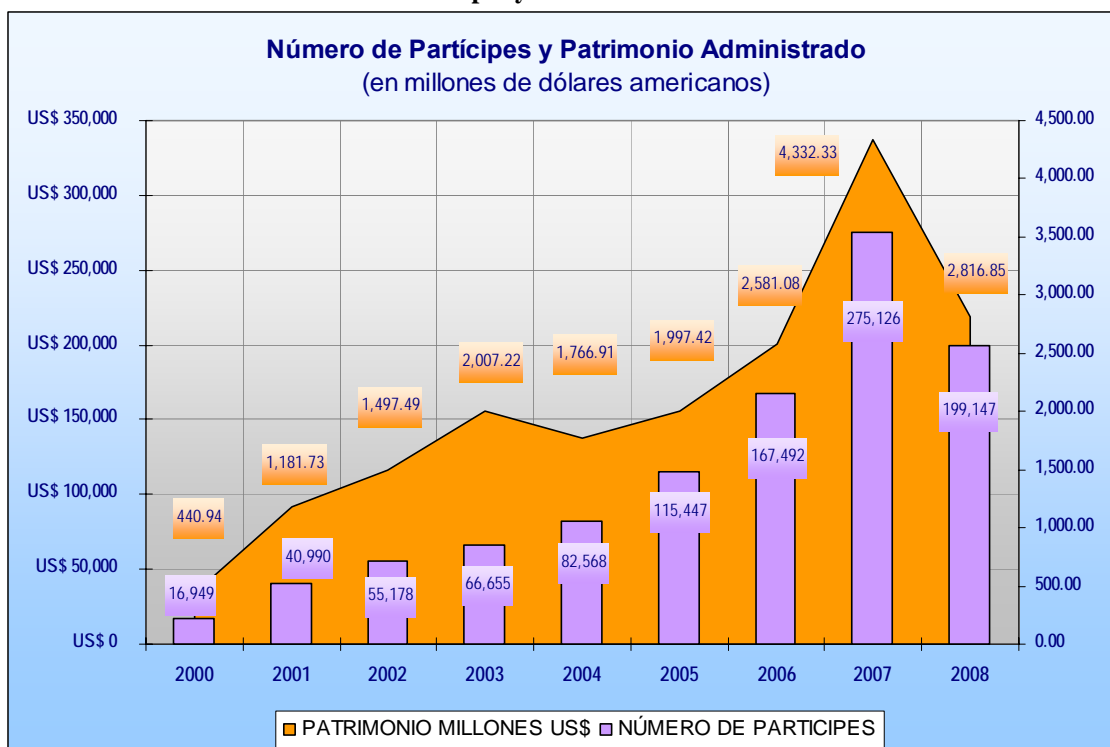
<sup>57</sup> Fuente: Superintendencia de Banca, Seguros y AFP – SBS. Estadísticas del Sistema Bancario. *Ibíd.*

## 4. Fondos mutuos y de inversión

### 4.1. Evolución del número de fondos y partícipes

La evolución del número de partícipes en los fondos mutuos por primera a vez sufrió un decrecimiento en 2008. La produjo una reducción de 275,126 partícipes en el 2007 a 199,147 partícipes en el 2008, lo cual representa un retiro del 27.62% de los partícipes.

**Ilustración 51: Número de Partícipes y Patrimonio Administrado en Fondos Mutuos**



Fuente: CONASEV  
Elaboración: Propia

El patrimonio administrado sufrió una disminución con respecto al 2007 del 34.98%, pasando de US\$ 4,332.33 el 2007 a US\$ 2,816.85 el 2008, lo cual muestra una tendencia opuesta a los años anterior teniendo como causa principal la caída de precios en la bolsa de valores. En abril se logró batir el record con US\$ 5,035.7 millones.

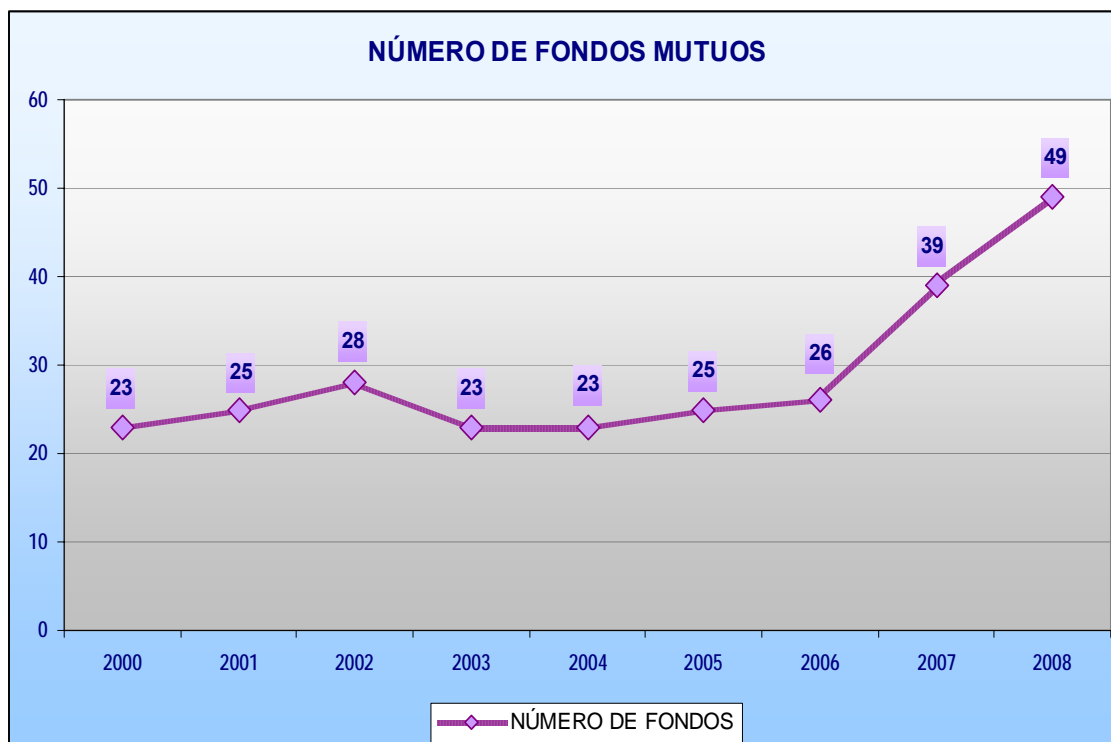
La distribución de la inversión de los fondos mutuos se realizó de la siguiente manera:

- Depósitos de ahorro y a plazo 46.63%
- Bonos 41.85%
- Inversión en renta variable 6.11%

La inversión en moneda nacional representó a Diciembre del 2008 un 36.6% cifra menor al 45% del 2007.

Asimismo, en la Ilustración 52 se aprecia que el número de fondos mutuos ha aumentado de 39 a 49 en el año 2008.

Ilustración 52: Número de Fondos Mutuos



Fuente: CONASEV

Elaboración: Propia

## 4.2. Análisis de la rentabilidad<sup>58</sup>

Mediante Resolución Conasev N° 010-2008-EF/94.01.1 del 20 de febrero del 2008, se aprobó el establecimiento de seis (6) categorías de fondos mutuos: Renta Fija, Renta Mixta (dividido en Moderado, Balanceado y Crecimiento); Renta Variable, Flexibles, Internacionales y Estructurados. A continuación en la Ilustración 53 se muestran sus respectivas características:

Ilustración 53: Características de Categorías de Fondos Mutuos

Tipo de Fondo Mutuo	Renta Fija		Renta Variable		Duración RF (días)	Perfil de Riesgo	
	Mín.	Máx.	Mín.	Máx.			
Renta Fija	100%	0%	0%	0%		Conservador	
Corto Plazo					Hasta 360		
Mediano Plazo					Mayor a 360 y hasta 1080		
Largo Plazo					Mayor a 1080		
Renta Mixta							
Mixto Moderado	75%	100%	0%	25%		Moderado	
Mixto Balanceado	50%	75%	25%	50%		Balanceado	
Mixto Crecimiento	25%	50%	50%	75%		Alto	
Renta Variable	0%	25%	75%	100%			
Flexible	Fija, Renta Mixta o Renta Variable						
Internacional	Mínimo Inversión Exterior = 51%						
Estructurado	Aquel que asegura el capital invertido y, de ser el caso, la obtención de una rentabilidad predeterminada						

Fuente: CONASEV

Elaboración: Propia

<sup>58</sup> Para este acápite no se están tomando en cuenta los fondos en liquidación ni los que iniciaron operaciones el 2008.

Los fondos de Renta Variable, Renta Mixta en Soles, Renta Mixta en Dólares y Fondo internacional tuvieron en 2008 rentabilidades negativas. Los demás fondos tuvieron rentabilidades menores a las del año pasado debido a la caída en los precios en la bolsa, sin llegar a ser negativas debido a la estructura de inversión que mantienen.

Fondo que más perdió fue el de Renta Variable ING Renta Acciones con -50.20% y el que más rentabilidad obtuvo fue el de Renta de Corto Plazo Interfondo Cash con 5.46%.

**Ilustración 54: Rentabilidad por Fondo Mutuo**

Fondo Mutuo	Moneda	Valor Cuota Diciembre 2007	Valor Cuota Diciembre 2008	Rentabilidad Nominal
<b>Renta Variable</b>				
BCP ACCIONES	\$	143.2138	72.3059	-49.92%
ING RENTA ACCIONES FMIV	S/.	13.7405	6.83473	-50.20%
<b>Renta Mixta Soles</b>				
BBVA LARGO PLAZO FMIV	S/.	207.968916	153.030898	-26.28%
ING RENTA BALANCEADA - FMIV	S/.	9.66541	6.666163	-31.03%
INTERFONDO RM AGRESIVA	S/.	127.7057	75.5435	-40.80%
INTERFONDO RM BALANCEADA FMIV	S/.	95.6651	67.1307	-29.86%
INTERFONDO RM MODERADA FMIV	S/.	98.8552	81.6073	-17.51%
MULTIFONDO T I - CONSERVADOR	S/.	104.694772	99.208512	-5.22%
MULTIFONDO T II - EQUILIBRADO	S/.	110.359125	70.452369	-35.96%
MULTIFONDO T III - AGRESIVO	S/.	109.204387	57.097565	-47.68%
<b>Renta Mixta Dólares</b>				
BCP EQUILIBRADO FMIV	\$	115.1481	82.2453	-29.07%
BCP MODERADO	\$	46.4523	39.5062	-15.27%
MIXTO PREMIUM BALANCEADO	\$	65.9593	45.5651	-31.49%
PROMOINVEST FONDO SELECTIVO	\$	7.754045	3.099508	-60.38%
SCOTIA FONDO MIXTO BALANCEADO\$	\$	10.193707	7.2378	-29.57%
<b>Renta Fija Soles</b>				
BBVA SOLES FMIV	S/.	206.915284	203.42606	-1.76%
BCP CONSERVADOR S/.	S/.	104.1291	104.4314	0.21%
ING RENTA SOLES FMIV	S/.	110.173148	111.296623	0.94%
INTERFONDO RF CLASICO SOLES	S/.	127.0102	128.9307	1.43%
SCOTIA FONDO PREMIUM S/. FMIV	S/.	10.314067	10.337924	0.15%
<b>Renta Fija Dólares</b>				
BBVA DOLARES FMIV	\$	155.414786	154.54099	-0.64%
BBVA VIP FMIV	\$	123.293382	124.928139	1.25%
BCP CONSERVADOR \$	\$	176.1358	184.0917	4.42%
ING RENTA FUND - FMIV	\$	116.339058	118.214531	1.50%
INTERFONDO PLUS FMIV	\$	62.5379	65.3269	4.36%
INTERFONDO RF FMIV	\$	81.4826	85.2634	4.55%
SCOTIA FONDO PREMIUM \$ FMIV	\$	18.661468	19.220893	2.89%
<b>Corto Plazo Soles</b>				
BCP CORTO PLAZO S/.	S/.	190.2238	195.6132	2.75%
BBVA TESORERIA SOLES FMIV	S/.	110.168951	113.934555	3.33%
SCOTIA FONDO CASH S/. FMIV	S/.	13.567402	14.140021	4.14%
<b>Corto Plazo Dólares</b>				
BBVA CORPORATIVO DOLARES FMIV	\$	106.601133	107.618257	0.87%
BBVA DOLARES MONETARIO FMIV	\$	134.27941	139.828603	4.03%
BCP CORTO PLAZO \$	\$	146.5646	150.8843	2.86%
INTERFONDO CASH FMIV	\$	62.0868	65.5369	5.46%
SCOTIA FONDO CASH \$ FMIV	\$	13.180658	13.823358	4.78%
<b>Internacional</b>				
INTERFONDO GLOBAL FMIV	\$	136.8829	125.5351	-8.18%

Fuente: CONASEV

Elaboración: Propia



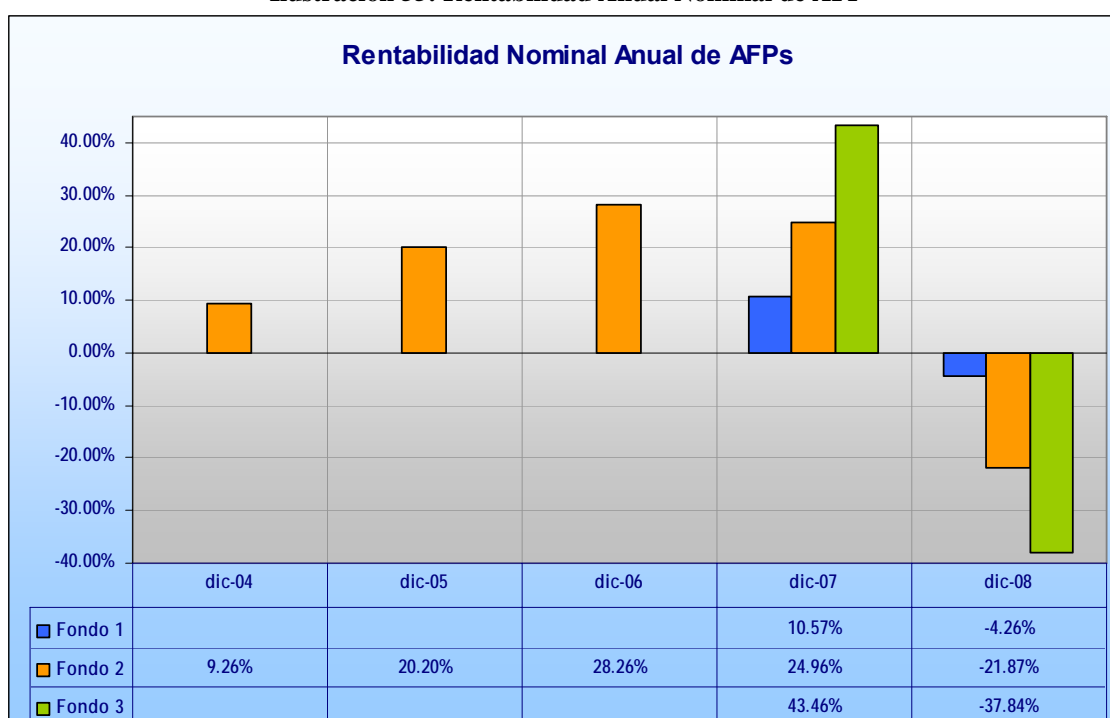
## 5. Administradoras de Fondos de Pensiones - AFP

### 5.1. Análisis de la rentabilidad

La rentabilidad de los fondos de pensiones ha resultado negativa para el periodo 2008, lo cual indica un resultado opuesto a la tendencia vista en años anteriores. El fondo que más perdió es el Fondo 3, debido a que sus características de mayor exposición en activos de renta variable son más riesgosas, su rentabilidad nominal fue de -37.84% y su rentabilidad real fue de -41.71%. La rentabilidad real es el ajuste de la rentabilidad nominal con la inflación.

El Fondo 2 tuvo una rentabilidad nominal de -21.87% y una rentabilidad real de -26.74%; y el Fondo 1 tuvo una rentabilidad nominal de -4.26% y una rentabilidad real de -10.23%.

**Ilustración 55: Rentabilidad Anual Nominal de AFP**

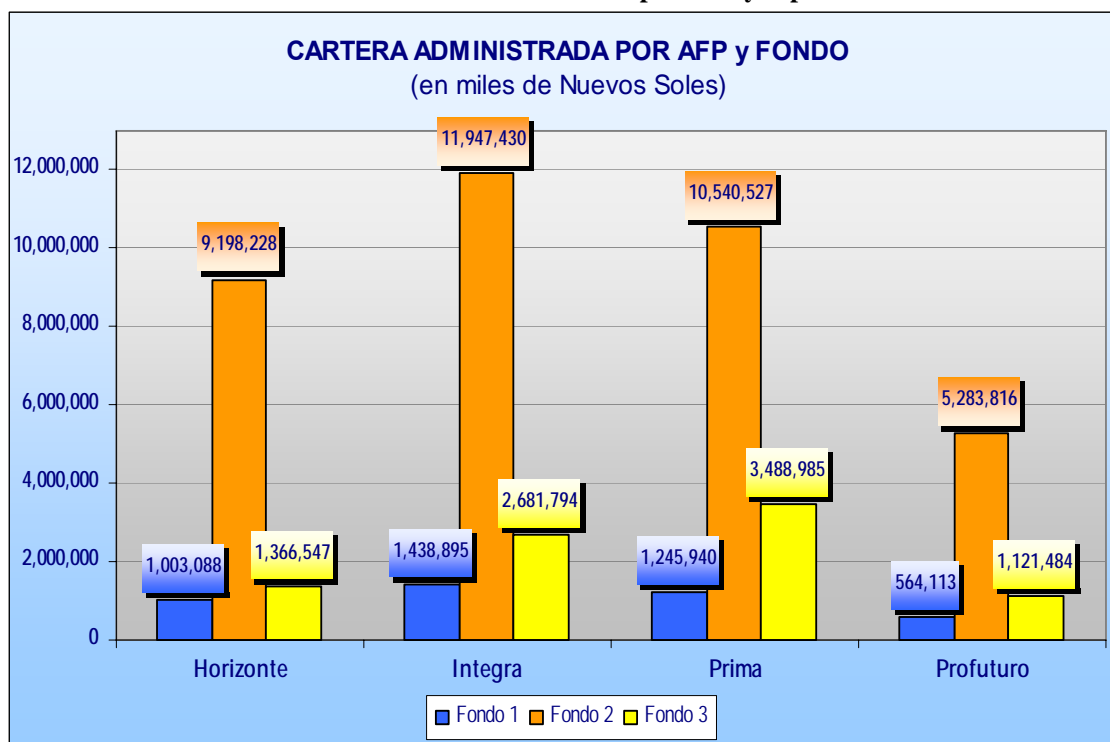


Fuente: SBS  
Elaboración: propia.

### 5.2. Composición de la cartera

El Fondo 2 tiene la mayor cartera de la industria, superando a los otros dos tipos de fondos, con S/.36'970,001 (en miles de soles), seguido del Fondo 3 con S/.8'658,810 (en miles de soles), y finalmente el Fondo 1 con S/.4'252,036 (en miles de soles).

Ilustración 56: Cartera Administrada por AFP y Tipo de Fondo



Fuente: SBS  
Elaboración: propia.

En las siguientes ilustraciones se muestra la composición de inversiones de la cartera administrada por los tres fondos de pensiones. La mayor inversión en el Fondo 1 se realizan en Títulos de Deuda del Sistema Financiero (44.1%), seguida de Títulos de deuda de Empresas no Financieras (26.3%). En el caso del Fondo 2, la mayor inversión se realiza Títulos del Gobierno (29.5%), seguida de acciones y valores en empresas no financieras (15.9%), el total invertido en acciones es 22.5%; y en el Fondo 3, Acciones y valores representativos sobre acciones (37%) seguida de Títulos de deuda del Sistema Financiero (16.4%).

Ilustración 57: Tipo de Inversión por Tipo de Fondo 1

Cartera Administrada del Fondo de Pensiones Tipo 1 por Instrumento Financiero y AFP (En miles de nuevos soles)				
	2007		2008	
	TOTAL Monto	%	TOTAL Monto	%
<b>I. INVERSIONES LOCALES</b>	<b>2 915 237</b>	<b>95</b>	<b>3 904 273</b>	<b>91.8</b>
1. Gobierno	812 845	26.5	509 619	12
2. Sistema Financiero	830 622	27.1	1 928 489	45.4
Títulos de Deuda	771 919	25.2	1 874 100	44.1
Acciones y Valores representativos sobre Acciones	58 703	1.9	54 389	1.3
3. Empresas no Financieras	1 036 603	33.8	1 220 428	28.7
Títulos de Deuda	828 028	27	1 120 059	26.3
Acciones y Valores Representativos sobre Acciones	208 574	6.8	100 369	2.4
4. Fondos de Inversión	58 482	1.9	81 308	1.9
5. Bonos de Titulización	175 721	5.7	164 429	3.9
<b>II. INVERSIONES EN EL EXTERIOR</b>	<b>175 964</b>	<b>5.7</b>	<b>376 752</b>	<b>8.9</b>
<b>III. OPERACIONES EN TRÁNSITO</b>	<b>(22 049)</b>	<b>-0.7</b>	<b>(28 989)</b>	<b>-0.7</b>
<b>TOTAL</b>	<b>3 069 152</b>	<b>100</b>	<b>4 252 036</b>	<b>100</b>

Fuente: SBS  
Elaboración: propia.

**Ilustración 58: Tipo de Inversión por Tipo de Fondo 2**

Cartera Administrada del Fondo de Pensiones Tipo 2 por Instrumento Financiero y AFP (En miles de nuevos soles)				
	2007		2008	
	TOTAL Monto	%	TOTAL Monto	%
<b>I. INVERSIONES LOCALES</b>	<b>38 460 320</b>	<b>87.7</b>	<b>32 676 386</b>	<b>88.4</b>
1. Gobierno	10 864 163	24.8	10 917 209	29.5
2. Sistema Financiero	7 184 667	16.4	7 321 807	19.8
Títulos de Deuda	3 774 446	8.6	4 893 270	13.2
Acciones y Valores representativos sobre Acciones	3 410 221	7.8	2 428 537	6.6
3. Empresas no Financieras	17 714 249	40.4	11 603 535	31.4
Títulos de Deuda	4 985 851	11.4	5 711 403	15.4
Acciones y Valores Representativos sobre Acciones	12 728 398	29	5 892 132	15.9
4. Fondos de Inversión	681 757	1.6	1 313 468	3.6
5. Bonos de Titulización	2 015 485	4.6	1 520 367	4.1
<b>II. INVERSIONES EN EL EXTERIOR</b>	<b>5 338 102</b>	<b>12.2</b>	<b>4 552 587</b>	<b>12.3</b>
<b>III. OPERACIONES EN TRÁNSITO</b>	<b>78 383</b>	<b>0.2</b>	<b>(258 972)</b>	<b>-0.7</b>
<b>TOTAL</b>	<b>43 876 805</b>	<b>100</b>	<b>36 970 001</b>	<b>100</b>

Fuente: SBS  
Elaboración: propia.

**Ilustración 59: Tipo de Inversión por Tipo de Fondo 3**

Cartera Administrada del Fondo de Pensiones Tipo 3 por Instrumento Financiero y AFP (En miles de nuevos soles)				
	2007		2008	
	TOTAL Monto	%	TOTAL Monto	%
<b>I. INVERSIONES LOCALES</b>	<b>11 547 901</b>	<b>81.9</b>	<b>7 503 971</b>	<b>86.7</b>
1. Gobierno	1 716 992	12.2	1 155 680	13.3
2. Sistema Financiero	1 879 047	13.3	2 360 566	27.3
Títulos de Deuda	310 730	2.2	1 418 579	16.4
Acciones y Valores representativos sobre Acciones	1 568 317	11.1	941 987	10.9
3. Empresas no Financieras	7 637 889	54.2	3 588 133	41.4
Títulos de Deuda	453 132	3.2	387 148	4.5
Acciones y Valores Representativos sobre Acciones	7 184 757	50.9	3 200 985	37
4. Fondos de Inversión	52 875	0.4	208 300	2.4
5. Bonos de Titulización	261 099	1.9	191 291	2.2
<b>II. INVERSIONES EN EL EXTERIOR</b>	<b>2 540 792</b>	<b>18</b>	<b>1 262 856</b>	<b>14.6</b>
<b>III. OPERACIONES EN TRÁNSITO</b>	<b>16 306</b>	<b>0.1</b>	<b>(108 016)</b>	<b>-1.2</b>
<b>TOTAL</b>	<b>14 105 000</b>	<b>100</b>	<b>8 658 810</b>	<b>100</b>

Fuente: SBS  
Elaboración: propia.

**5.3. Traspasos entre AFP**

El año 2008 se realizaron menores traspasos de aportantes entre AFP de las ocurridas el 2007 y 2006, ello debido a que la mayoría de los movimientos de los años anteriores ocurrieron en función de la simplificación de tramites, los cuales la mayoría de los interesados ya había realizado. En 2008 sólo se registraron 273,483 solicitudes de traspaso aceptadas, cifra mucho menor a las 476,770 del año 2007.

**Ilustración 60: Número de solicitudes de Traspaso aceptadas por AFP**

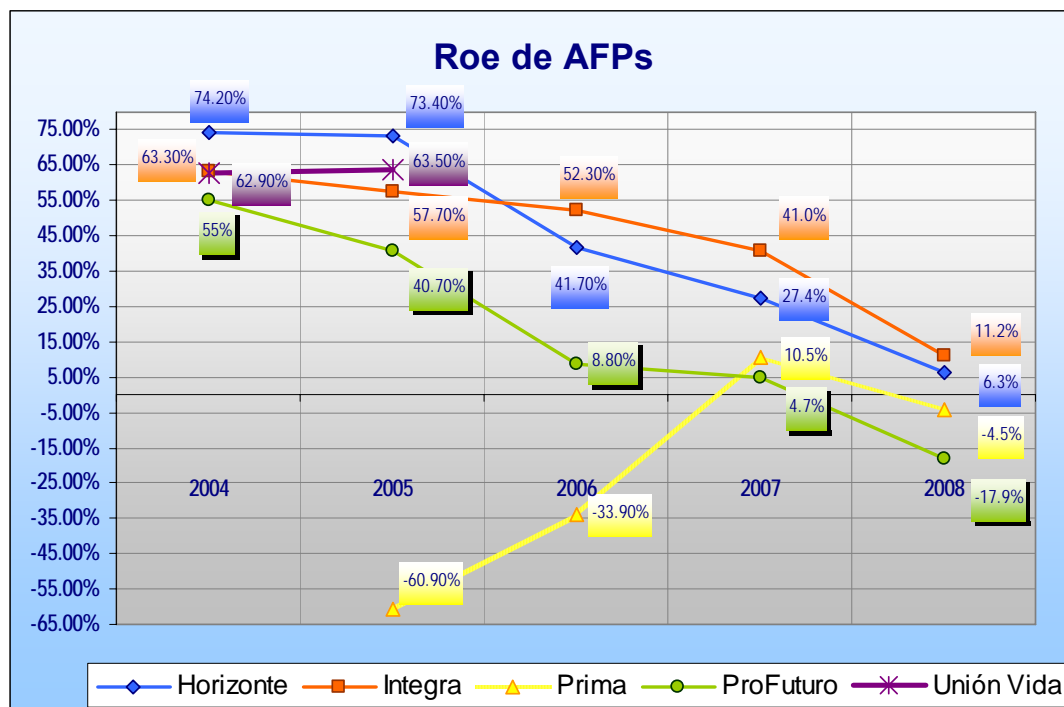
	Horizonte	Integra	Prima	Profuturo	Unión Vida	TOTAL
2005	27,730	49,309	49,127	32,756	24,089	185,016
2006	117,701	132,676	108,354	130,858	153,578	645,173
2007	112,641	116,436	121,889	125,804	-	476,770
ene-08	5,462	6,994	3,828	4,388	-	20,672
feb-08	6,569	8,281	5,030	6,315	-	26,195
mar-08	6,437	7,936	4,750	5,932	-	25,055
abr-08	5,961	6,785	4,247	4,943	-	21,936
may-08	6,007	6,664	4,619	4,628	-	21,918
jun-08	6,254	6,542	4,516	5,291	-	22,603
jul-08	6,354	7,012	4,322	6,063	-	23,751
ago-08	6,302	5,963	4,507	5,699	-	22,471
sep-08	6,331	6,149	4,953	5,315	-	22,748
oct-08	6,407	5,944	5,137	5,647	-	23,135
nov-08	6,235	5,385	5,032	7,526	-	24,178
dic-08	5,875	3,942	4,215	4,789	-	18,821
2008	74,194	77,597	55,156	66,536	-	273,483

Fuente: SBS  
Elaboración: propia.

#### 5.4. Análisis del ROE de las AFPs

El ROE (rentabilidad sobre los recursos propios) es la ganancia de los accionistas, en la actualidad ha mostrado diversos resultados entre las cuatro AFPs de sistema. AFP Integra (11.2%) y AFP Horizonte (6.3%) terminaron el año con rentabilidades positivas, y AFP PRIMA (-4.5%) y AFP Profuturo (-17.9%) terminaron con rentabilidades negativas, en todos los casos fueron menores a las obtenidas el 2007. Se puede apreciar en la Ilustración 61 que a partir de la facilitación del traspaso de una AFP a otra, las tasas del ROE han disminuido drásticamente ya que en los años 2004 y 2005 esta iba de 55% (Profuturo) a 74.2% (Horizonte).

Ilustración 61: ROE de AFPs



Fuente: SBS  
Elaboración: propia.

## 5.5. Multifondos

En la actualidad están en vigencia tres tipos de fondos para los aportes, que varían en inversiones dependiendo de la perspectiva que tenga un afiliado y su aversión al riesgo (Fondo de Mantenimiento de Capital, Fondo Mixto y Fondo de Crecimiento de Capital):

- **Fondo 1:** Es el de mantenimiento de capital, diseñado para afiliados mayores de 60 años, próximos a jubilarse o que perciben una pensión por la modalidad de retiro programado o renta temporal.
- **Fondo 2:** Es el balanceado o mixto, cuenta con un nivel de riesgo moderado; está dirigido básicamente a afiliados en edades intermedias, aproximadamente entre 45 y 60 años de edad.
- **Fondo 3:** Es el de crecimiento, es un fondo más agresivo que tiene como finalidad buscar retornos a largo plazo por encima del promedio; está diseñado para afiliados jóvenes cuyo horizonte de retiro es muy lejano, y que pueden asumir riesgos de mayores fluctuaciones en la rentabilidad.

Los fondos tienen la posibilidad de invertir en cuatro categorías de instrumentos de inversión:

- Renta Variable (Ej. Acciones cotizadas en bolsa)
- Instrumentos de renta fija mayores a un año (Ej. Bono de empresas corporativas)
- Instrumentos derivados para cobertura (Ej. Forward)
- Instrumentos de corto plazo o activos en efectivo (Ej. Depósitos Bancarios)

Actualmente se está analizando la posibilidad de crear un cuarto fondo es cual tendría como característica una nueva estructura de inversión de modo que este fondo no podría invertir en renta variables, sino que se realizaría en activos de corto plazo y títulos de deuda que otorguen rentabilidades estables y un alto grado de liquidez. Este cuarto fondo estaría dirigido especialmente a aquellas personas mayores de 60 años que desean preservar sus fondos sin exponerse a las volatilidades del mercado.

**Ilustración 62: Rentabilidad por Fondo**

AFP	2007	2008	Rentabilidad
<b>Fondo 1</b>			
Horizonte	12.4433518	12.3604766	-1.54%
Integra	13.0414881	12.5254714	-4.70%
Prima	12.9484214	12.4193483	-5.04%
Profuturo	12.6564692	11.9699092	-6.37%
<b>Promedio</b>			<b>-4.26%</b>
<b>Fondo 2</b>			
Horizonte	89.7077306	70.6324265	-23.53%
Integra	96.3679727	77.9648852	-21.48%
Prima	17.7954331	14.4485607	-21.09%
Profuturo	88.9926176	71.9531327	-21.38%
<b>Promedio</b>			<b>-21.87%</b>
<b>Fondo 3</b>			
Horizonte	24.4002552	16.5938286	-34.57%
Integra	26.3032665	16.3886114	-39.70%
Prima	26.2980469	16.7845070	-38.44%
Profuturo	22.7913256	14.7591627	-37.26%
<b>Promedio</b>			<b>-37.84%</b>

Fuente: Superintendencia de Banca y Seguros

Elaboración: propia.

A cierre del año, las rentabilidades calculadas entre Diciembre de 2007 y Diciembre de 2008 mostraron los siguientes datos. El Fondo Tipo I (conservador) tuvo una rentabilidad de -4.26%, el Fondo Tipo II (clásico) de -21.87% y el Fondo Tipo III (agresivo) de -37.84%.

## **5.6. Limite de Inversión Externo de las AFP**

El límite de Inversión externa en el Perú esta reglamentada por la Ley del Sistema Privado de Administración de Fondo de Pensiones, la cual indica que lo máximo que se puede invertir en el exterior es 20%. Sin embargo, recae sobre el BCRP la responsabilidad de determinar el límite operativo para dichas inversiones, es decir, el límite en el que se realizan las operaciones de inversión externa es realmente normado por el BCRP.

El año 2007 el límite operativo cerró en 16%. El año 2008 el BCRP incremento dos veces este límite, el 30 de Enero a 17% y el 5 de Abril a 20% con lo cual se llegó al límite máximo permitido por la ley.

Para Diciembre 2008 el total de las inversiones en el exterior era de S/. 6'029 millones lo cual representa un 12.56% del total, cabe decir que a mediados de año este porcentaje rondó el 16% (Agosto 2008, 16.45%); frente a valores del 2007, cuando el porcentaje de inversión externa de las AFP era de 12.74%, es decir, S/. 7'684 millones.

## 6. Conclusiones

Las principales observaciones y conclusiones que se desprenden del balance del Sistema Financiero Peruano durante el año 2008 se sintetizan a continuación.

### 6.1. Análisis Económico

- El PBI Peruano en Noviembre del 2008 fue de 5.1% se espera que en Diciembre el PBI sea de 4.9%.<sup>59</sup> Cifras muy por debajo del PBI obtenido en Abril 2008 que fue de 13.7%.
- La tasa de inflación fue de 6.65%, una de las más bajas de la región. Por motivos externos la inflación creció en toda la región y el Perú siguió la tendencia.
- El tipo de cambio en 2008 llegó a su punto más bajo el 4 abril con 2.6933 soles por dólar (USD) y a partir de ese momento el dólar subió 16.59% hasta el 31 de Diciembre, cerrando en 3.14 soles por dólar (USD).
- El spread EMBI+Perú que mide el riesgo país subió a la par que la región, llegó a estar en 653 el 23 de octubre y cerró el año con 493 puntos. El spread EMBI+Latino América llegó a estar en 895 puntos y cerró el año con 722 puntos. El Perú obtuvo la clasificación BBB lo que lo sitúa como país con de Grado de Inversión.
- El coeficiente de Dolarización de la liquidez del Sistema Financiero cerró el año 2008 en 33%.

### 6.2. Mercado de Valores

- El 2008 fue sin lugar a dudas el año del influjo de eventos de la crisis financiera global en el mercado de capitales peruano. Habiendo cerrado en el 2007 los índices general (IGBVL) y selectivo (ISBVL) de la Bolsa de Valores de Lima en 17,524.79 puntos y 29,035.46 puntos, respectivamente; durante el 2008 tales índices experimentaron vertiginosas caídas hasta cerrar el año en 7,048.67 puntos y 11,691.34 puntos, también respectivamente. Ello se traduce en un retroceso total anual de 59.78% para el IGBVL y de 59.73% para el ISBVL, los más altos de Latinoamérica.
- Los montos negociados se contrajeron en 41% con respecto a los niveles obtenidos en el año 2007 de S/. 38,853 millones (US\$ 12,401 millones), cerrando el 2008 en S/. 23,041 millones (US\$ 7,887 millones) como acumulado anual. El rubro más afectado fue el de renta variable, que en 2008 representó el 64.62% del total negociado, cuyos montos negociados se redujeron drásticamente de S/. 29,086 millones en 2007 a S/. 14,890 millones en 2008.
- Durante el 2008 se registraron 359,165 operaciones en la plaza limeña, de las cuales 344,312 fueron operaciones en renta variable y 1,761 en instrumentos de deuda; lo que significa un descenso frente a las operaciones registradas en 2007, que fueron 535,265 en renta variable y 1,884 en instrumentos de deuda, para un total de 553,583 operaciones.
- En términos globales, al cierre del año 2008 el número de operaciones en la BVL había caído 35.11% con respecto a las registradas en el 2007. El número de operaciones en renta variable se redujo en 35.67% entre 2008 y 2007, mientras tanto, el número de operaciones

<sup>59</sup> El Comercio- 28 de enero del 2009. BCR proyecta PBI de 4.9% en diciembre.

en renta fija no experimentó una reducción pronunciada, cayendo 6.5% durante el mismo período.

- El precio internacional del cobre ha experimentado una gran descenso debido a la desaceleración de la demanda global de bienes intensivos en su empleo de las industrias de electrónicos y telecomunicaciones, automotriz, construcción y energía. La diferencia entre los precios máximo y mínimo absolutos en el 2008 significa una caída del 69.12% entre el 3 de Julio y el 24 de Diciembre, ello ha influenciado notablemente el desempeño de las acciones mineras y en general a la BVL.
- Al finalizar el 2007, el valor bursátil total de los títulos negociados en la BVL se situaba alrededor de los S/. 324,118 millones, de los cuales; más del 50% representaba el valor de las acciones mineras comunes. Al final del 2008, el valor bursátil total de la bolsa limeña alcanzaba los S/. 179,163 millones y las acciones mineras representaban el 52.95% de ese valor, totalizando S/. 90,653 millones en acciones comunes y S/. 4,225 millones en acciones de inversión.
- En 2008 se ofertaron instrumentos de renta fija en moneda nacional por S/. 14.55 millones, colocándose casi en su totalidad, S/. 14.40 millones en 45 operaciones; y se ofertaron instrumentos de renta fija en dólares estadounidenses por US\$ 4.5 millones, de los cuales se colocaron US\$ 4.38 millones en 43 operaciones. En resumen, entre los años 2007 y 2008, las colocaciones primarias de instrumentos de renta fija en moneda nacional se redujeron 78.52%, y las colocaciones primarias de instrumentos de renta fija en moneda extranjera se redujeron en 68.13%.
- En 2008 la BVL creó el Índice de Buen Gobierno Corporativo (IBGC), un índice de capitalización con la finalidad de reflejar el comportamiento de los valores de empresas que han adoptado y aplican adecuadamente los principios de buen gobierno corporativo. Desde su lanzamiento en Julio 2008, tomando como base del índice el 30 de Junio del mismo año, el IBGC ha recorrido una senda decreciente como resultado del magro desempeño de las acciones que lo conforman, debido a la crisis internacional; a Diciembre 2008, el índice había retrocedido 37.21% con respecto a su nivel de referencia.
- Las bolsas latinoamericanas fueron seriamente afectadas por la crisis financiera internacional. La mayor caída de las bolsas latinoamericanas fue la registrada en la plaza limeña, el IGBVL cerró el año en 7,048.67 puntos, lo que representa una reducción anual de 59.78% con respecto al cierre del 2007. El segundo lugar es ocupado por el índice Merval de la Bolsa de Valores de Buenos Aires, que se redujo en 49.82% con respecto a su cierre del año 2007. En tercer lugar se encuentra la plaza comercial paulista, cuyo índice IBOVESPA se redujo en 41.22% en el transcurso del año con respecto a su cierre en 2007.
- El 2008 se descubrió uno de los más sonados casos de fraude financiero de la historia mundial, fue el que tuvo por protagonista y artífice a Bernard L. Madoff, ex-presidente de NASDAQ y uno de los más importantes e influyentes inversores del mundo. Bernard L. Madoff Investment Securities LLC gestionaba, antes de la detención de su principal accionista y titular, alrededor de US\$ 17,100 millones. Se estima que el fraude de Madoff habría causado pérdidas por US\$ 50,000 millones a sus inversores.
- En el Perú se tiene información que los fondos de inversores peruanos afectados por Madoff sumarían US\$ 70 millones. La cifra reportada incluye las pérdidas de los clientes de Atlantic Securit Bank (ASB), subsidiaria de Credicorp, empresa cuya exposición al fraude es de US\$ 4.5 millones.
- El 26 de Diciembre de 2008 se promulgó la Ley N° 29306, “Ley que modifica los requisitos para determinar si un instrumento financiera derivado tiene fines de cobertura”. En su





Artículo 1°, elimina el requisito de “alta eficacia” de un instrumento financiero derivado para determinar si fue contratado con fines de cobertura. El criterio de eficacia frenaba en gran medida el desarrollo del mercado de derivados financieros, debido a que resultaba complicado y costoso para aquellos clientes que no tienen capacidad de contratar servicios de asesoría especializada, la posibilidad de contratar derivados con mayor probabilidad de cumplir con el requisito de eficacia

- Al anularse el requisito de eficacia, la empresa que contrata un derivado financiero sólo tiene que preocuparse de demostrar con documentos el carácter de cobertura de su exposición en instrumentos derivados. De hacerlo, si tuviese pérdidas en sus posiciones, éstas podrán ser compensadas contra cualquier renta de la empresa, reflejándose en el balance de la empresa. Asimismo, toda ganancia obtenida por el empleo de derivados financieros, sin consideración del tipo de derivado, pagará impuesto a la renta de 3ª Categoría.

### 6.3. Bancos

- El Perú continúa siendo uno de los países menos bancarizados de la región. Aunque la tenencia del último año es creciente, superando el 24% en el caso del coeficiente de bancarización y de 21% en el caso del coeficiente de intermediación; continúan situándose muy por debajo de los promedios latinoamericanos de bancarización e intermediación, equivalentes al 34.14% y 29.97% del PBI, respectivamente.
- Después de las crisis financieras internacionales de la segunda mitad de los años noventa, el sector bancario que estaba conformado por 25 bancos experimentó en el año 2000 una reducción del número de bancos competidores a 18. La tendencia se mantuvo en los años sucesivos hasta el 2006, en el cual; el sector bancario peruano registró sólo 11 bancos operantes en el sistema financiero nacional, el nivel más bajo en la última década. Durante los dos últimos años, esa tendencia se ha revertido y han ingresado al mercado peruano nuevos competidores hasta que en la actualidad suma 16 el número de bancos operantes en el país.
- Al 31 de Diciembre de 2008, los tres mayores bancos del sistema financiero peruano concentraron el 72.64% del total de créditos directos. Sólo el primer banco representa el 31.82% de las colocaciones totales. En cuanto a depósitos, la concentración acumulada de los tres mayores bancos operantes en el mercado peruano alcanza el 75.12% del total del año.
- El sector bancario ha experimentado un notable aumento del valor total de sus activos y patrimonio en 2008. Al cierre de 2008, el activo y patrimonio total de los bancos operantes en el mercado peruano ascendían a S/. 147,694 millones y S/ 12,200 millones, respectivamente; que significan incrementos del 37% y 30%, respectivamente sobre los valores del 2007.
- Las colocaciones (Créditos Netos de Provisiones e Ingresos no Devengados) y depósitos (Obligaciones con el Público) de la banca múltiple –sin incluir sucursales en el exterior- se incrementaron en 37% y 32.5% en relación al cierre de Diciembre de 2007, correspondientemente.
- El sector bancario consolidado tuvo un importante incremento de sus utilidades netas durante el año 2008, en el cual crecieron hasta S/. 3,313 millones, 39.67% más con respecto las utilidades del ejercicio 2007, que totalizaron S/. 2,372 millones.

- Los Bancos mejoraron sus indicadores de ROE y ROA, siguiendo la tendencia de los años pasados, los cuales fueron 31.06% y 2.49% respectivamente.
- Los gastos administrativos han disminuido en comparación a su margen operacional siendo estos de 51.09%, esto significa que los bancos se están volviendo más eficientes.
- Las colocaciones (créditos netos de provisiones e ingresos no devengados) se han incrementado en 37%.
- La morosidad en la banca múltiple subió levemente de 1.26% el 2007 a 1.27% el 2008. Los indicadores de morosidad por tipo de colocaciones presentaron los siguientes valores al término de 2008: 0.80% en el caso de Créditos Comerciales, 3.22% para Créditos a Microempresas (MES), 2.62% para Créditos de Consumo, y 0.74% para Créditos Hipotecarios.
- En 2008 se produjo un incremento de 800,886 nuevas tarjetas con respecto a 2007, un crecimiento de 15.24%. El principal emisor de tarjetas de crédito del mercado bancario peruano fue Banco Falabella Perú, con 1'147,394 tarjetas vigentes, seguido de Banco Ripley con 1'060,893 tarjetas y Scotiabank con 995,534 tarjetas.
- La morosidad sobre el total de endeudamiento por tarjetas de crédito de la banca múltiple, alcanzó a Diciembre de 2008 el 3.52%, mayor al nivel de 3.25% alcanzado en Diciembre de 2007.
- Se actualizó el monto máximo de depósitos totales por persona, respaldado por el Fondo de Seguro de Depósitos (FSD), para el período Diciembre 2008-Febrero 2009, que asciende a S/. 87,580.
- En la actualidad, aunque la protección del FSD en el caso de las cuentas mancomunadas está orientada a los titulares de la cuenta, tal condición ha sido modificada absurdamente por el Decreto Legislativo N° 1028, del 21 de Junio de 2008. Según la norma, cuyas disposiciones entrarán en vigencia el 1° de Julio del 2009, el monto máximo de cobertura para cuentas mancomunadas se aplicará respecto de la cuenta, entendiéndose el saldo de la cuenta, y no respecto de los titulares de la misma.
- La protección del FSD ha sido desvirtuada por la nueva norma, que no sólo reduce la protección a los depósitos, sino que disuade el mantenimiento de cuentas mancomunadas, que es una forma de ahorro familiar estable y de bajo riesgo; en el caso de matrimonios, de mutuo entendimiento conyugal para proyectos de mediano o largo plazo, como los ahorros con fines de adquisición de vivienda, vehículo, o para financiar futuros emprendimientos.
- Se redactó el Proyecto de Ley N° 02967-2008-CR, que propone autorizar al ejecutivo el establecimiento de una garantía adicional al monto de depósitos cubiertos por el FSD; expandiéndose la cobertura del fondo hasta por un monto de S/. 390,000. Pero el problema fundamental es la enorme desproporción entre los activos con los que cuenta el FSD para respaldar los depósitos de los clientes de la banca múltiple, y el saldo total de producirse una quiebra masiva de la banca; escenario extremo pero perfectamente posible, si se considera que durante la crisis financiera internacional actual, toda la banca islandesa quebró.

#### **6.4. Fondos Mutuos**

- Los participantes en los fondos mutuos disminuyeron notablemente en 27.62%, pasaron a ser 199,147 el 2008 cuando el 2007 eran 275,126.
- El patrimonio administrado disminuyo notablemente en 34.98%, paso tener un total de US\$ 4,332.33 el 2007 a US\$ 2,816.85 el 2008. A pesar de la disminución en el patrimonio de los fondos mutuos el año 2008, en el mes de abril se llego al máximo de inversiones con US\$ 5,035.7 millones.
- A partir del año 2008 existen cuarenta y nueve (49) fondos mutuos, diez más que el año anterior.
- A partir del 2008 se han reglamentado la existencia de seis categorías de fondos las de Renta Fija, Renta Mixta, Renta Variable, Flexible, Internacional y Estructurado.
- La rentabilidad de los fondos mutuos disminuyo drásticamente y fue negativa en los casos de fondos de Renta Variable y Renta Mixta.

#### **6.5. Administradoras de Fondos de Pensiones**

- La rentabilidad de los tres fondos fue negativa siendo como se detalla a continuación, Fondo 1 -4.26%, Fondo 2 -21.87% y Fondo 3 -37.84%.
- El Fondo 2 posee la mayor cartera de los tres fondos existentes por lo cual las pérdidas se han afectado a la mayoría de los partícipes de las Administradoras de Fondos de Pensiones. El Fondo 2 a finales del 2008 tenían invertido 22.5% en acciones y valores sobre acciones.
- El total de solicitudes de traspasos aceptadas de una AFP a otra fue de 273,483 y la AFP que más solicitudes por traspasos aceptadas tuvo fue AFP Integra con 77,597, le siguieron AFP Horizonte, AFP Profuturo y AFP Prima.
- El BCRP elevó el límite operativo de inversión externa a 20% con lo cual se llegó al límite máximo permitido por la ley.

## 7. Referencias

### Fuentes:

- **Bolsa de Valores de Lima – BVL.**  
Índices Históricos  
<http://www.bvl.com.pe/indicesbursatileshistorico.html>  
<http://www.bvl.com.pe/estadist/indices/ind2008.zip>  
  
Nota de Prensa: Cifras y acontecimientos más destacados del mercado bursátil limeño en el 2008  
<http://www.bvl.com.pe/includes/balance2008.pdf>  
  
Metodología para determinar los valores que conformarán el Índice de Buen Gobierno Corporativo  
<http://www.bvl.com.pe/ipgc/MetodologiadeSelecciondeValores.pdf>  
  
Índice de Buen Gobierno Corporativo  
[http://www.bvl.com.pe/ipgc/Cartera\\_y\\_reconocimiento.pdf](http://www.bvl.com.pe/ipgc/Cartera_y_reconocimiento.pdf)  
  
Publicaciones: Renta Variable  
<http://www.bvl.com.pe/pubdif/infmen/200812e1.htm>  
  
Tríptico 2007  
[http://www.bvl.com.pe/estadist/dat\\_infostat.pdf](http://www.bvl.com.pe/estadist/dat_infostat.pdf)
- **Diario El Economista (elEconomista.es.)**  
Bernard L. Madoff, detenido por un fraude que podría ascender a 50.000 millones de dólares. Bloomberg, 12/12/2008  
<http://www.economista.es/mercados-cotizaciones/noticias/917357/12/08/El-inversor-Bernard-L-Madoff-detenido-por-un-fraude-que-podria-ascender-a-50000-millones-de-dolares.html>  
  
Cronología de la crisis: del estallido hipotecario en EEUU a la amenaza de recesión global. France Press, 26/12/2008.  
<http://www.economista.es/mercados-cotizaciones/noticias/940820/12/08/Cronologia-de-la-crisis-del-estallido-hipotecario-en-EEUU-a-la-amenaza-de-recesion-global.html>
- **Mercado de Valores de Buenos Aires**  
[http://www.merval.sba.com.ar/merval/default\\_frame.asp?](http://www.merval.sba.com.ar/merval/default_frame.asp?)
- **Bolsa de Comercio de Santiago** [www.bolsadesantiago.com/](http://www.bolsadesantiago.com/)  
Estadísticas Bursátiles 2008  
<http://www.bolsadesantiago.com/noticias/atributo.pdf?codigo=001009015002049&nombre=DOCUMENTO&base=newsweb>
- **Bolsa Mexicana de Valores - BMV**  
[http://www.bmv.com.mx/wb3/wb/BMV/BMV\\_grafica\\_historica\\_ipc](http://www.bmv.com.mx/wb3/wb/BMV/BMV_grafica_historica_ipc)
- **BM&F BOVESPA**  
<http://www.bovespa.com.br/indexSP.asp>

- **Federación Iberoamericana de Bolsas - FIAB**  
Informe Estadístico Mensual Diciembre 2007  
[http://www.fiabnet.org/inf\\_mensuales/IM-Dic2007.pdf](http://www.fiabnet.org/inf_mensuales/IM-Dic2007.pdf)  
  
Informe Estadístico Mensual Diciembre 2008  
[http://www.fiabnet.org/inf\\_mensuales/IM-Dic2008.pdf](http://www.fiabnet.org/inf_mensuales/IM-Dic2008.pdf)
- **CONASEV**  
Anuario Estadístico 2007  
<http://www.conasev.gob.pe/Estadistica/Anuario.asp>  
  
Reporte Mensual Diciembre 2008  
<http://www.conasev.gob.pe/Estadistica/Reporte.asp?txtAnio=>  
  
Resolución Conasev N° 010-2008-EF/94.01.1
- **Federación Latinoamericana de Bancos - FELABAN**  
[http://www.felaban.com/pdf/presentacion\\_peru.pdf](http://www.felaban.com/pdf/presentacion_peru.pdf)
- **Congreso de la República del Perú**  
Ley N° 29306, “Ley que modifica los requisitos para determinar si un instrumento financiera derivado tiene fines de cobertura”, 26 de Diciembre de 2008.  
  
Proyecto de Ley N° 02967-2008-CR, “Ley que establece una garantía adicional para proteger los depósitos de los ahorristas, colocados en el sistema financieros”, del 13 de Enero de 2008
- **Banco Central de Reserva del Perú – BCRP**  
Nota Informativa N° 013-2008, “Medidas del BCRP redujeron ingreso sin precedentes de capitales especulativos al Perú”, del 5 de Febrero de 2008.  
Disponible en:  
<http://www.bcrp.gob.pe/docs/Transparencia/Notas-Informativas/2008/Nota-Informativa-013-2008-BCRP.pdf>  
  
Presentaciones y Discursos N° 2009-001, del 9 de Enero de 2009.  
Disponible en:  
<http://www.bcrp.gob.pe/docs/Publicaciones/Presentaciones-Discursos/2009/Presentacion-01-2009.pdf>  
  
Circular N°. 035-2008. Banco Central de Reserva del Perú
- **Fondo Latinoamericano de Reservas – FLAR.**  
Perú Informe Macroeconómico Semestral. Al cierre de Junio 2008.  
Disponible en:  
[https://www.flar.net/documentos/1617\\_Informe\\_macroekon%C3%B3mico\\_Per%C3%BA\\_2008-I.pdf](https://www.flar.net/documentos/1617_Informe_macroekon%C3%B3mico_Per%C3%BA_2008-I.pdf)
- **BBVA Banco Continental.**  
Servicio de Estudios Económicos. BCRwatch. 11 de Abril de 2008.  
Disponible en:  
[http://serviciodeestudios.bbva.com/TLBB/fbin/ESAPE\\_080411\\_bcrwatchperu\\_61\\_tem\\_268-163175.pdf](http://serviciodeestudios.bbva.com/TLBB/fbin/ESAPE_080411_bcrwatchperu_61_tem_268-163175.pdf)



- **Superintendencia de Banca, Seguros y AFP – SBS.**

[www.sbs.gob.pe](http://www.sbs.gob.pe)

Presentación: ¿Cómo Inducir a un mayor nivel de bancarización en economías emergentes? El Caso Peruano.

Disponible en: <http://www.sbs.gob.pe/portalsbs/noticias/Bancarizacion.pdf>

Estadísticas del Sistema Bancario.

Disponible en: <http://www.sbs.gob.pe/PortalSBs/Boletin/BoletinBM/defaultbk.htm>

Resolución SBS N° 1722-2007, “Autorizan funcionamiento del “Banco Ripley S.A.” como empresa bancaria, del 10 de Diciembre de 2007.

Resolución SBS N° 122-2008, “Autorizan el funcionamiento de “Banco Azteca del Perú S.A.”, del 24 de Enero de 2008.

Resolución SBS N° 2035-2008, “Autorizan funcionamiento de Deutsche Bank (Perú) S.A. como empresa bancaria”, del 16 de Junio de 2008.

- **Fondo de Seguro de Depósitos - FSD.**

[www.fsd.org.pe](http://www.fsd.org.pe)

- **Presidencia de la República.**

Decreto Legislativo N° 1028, “Decreto Legislativo que modifica la Ley General del Sistema Financiero y del Sistema de Seguros y Orgánica de la Superintendencia de Banca y Seguros”, del 21 de Junio de 2008.

- **Diario Gestión**

Diario Gestión 03-03-2008. Riesgo-país del Perú siguió disminuyendo ayer.

Diario Gestión 16-09-2008. Riesgo-país sube fuertemente siguiendo tendencia regional.

- **Andina**

Calificadora de riesgo crediticio Fitch Ratings otorga a Perú grado de inversión (ampliación)

<http://www.andina.com.pe/espanol/Noticia.aspx?id=kNRuf+W2ek0=>