



CIES
consorcio de investigación
económica y social

Un Balance del Sistema Financiero Peruano para el año 2005

CIES, 21 de diciembre de 2005

Miguel Ángel Martín M.
mamartin@pucp.edu.pe
Centrum Católica

Roddy Rivas-Llosa M.
rivasllosa_rn@up.edu.pe
Universidad del Pacífico

Consortio de Investigación Económica y Social
Antero Aspíllaga 584, El Olivar-San Isidro
Telef. 4420463 prensa@consorcio.org

Índice

| | |
|--|----------|
| RESUMEN EJECUTIVO | 3 |
| 1. PRESENTACIÓN..... | 7 |
| 2. UN BALANCE DEL SISTEMA FINANCIERO PERUANO PARA EL AÑO 2005..... | 8 |
| 2.1. VISIÓN GENERAL DEL ENTORNO ECONÓMICO | 8 |
| 2.1.1. <i>Crecimiento de la economía</i> | 8 |
| 2.1.2. <i>Inflación y tipo de cambio</i> | 9 |
| 2.1.3. <i>Tasas de interés</i> | 11 |
| 2.1.4. <i>Riesgo país</i> | 14 |
| 2.1.5. <i>Dolarización</i> | 15 |
| 2.2. MERCADO DE VALORES..... | 17 |
| 2.2.1. <i>Primera operación de “venta en corto”</i> | 19 |
| 2.2.2. <i>Proyecto que impulsa canje de acciones de inversión listo para aprobarse en Congreso</i> | 19 |
| 2.2.3. <i>Inversionistas extranjeros aumentan su participación en la BVL</i> | 20 |
| 2.3. BANCOS Y FINANCIERAS | 20 |
| 2.3.1. <i>Análisis de la concentración bancaria en el Perú</i> | 20 |
| a. <i>Evolución del Número de Bancos</i> | 20 |
| b. <i>Análisis de la participación</i> | 21 |
| 2.3.2. <i>Reacomodos de la banca</i> | 23 |
| 2.3.3. <i>Tasas de interés según tipo de operación – En moneda nacional</i> | 23 |
| 2.3.4. <i>Tasas de interés según tipo de operación – En Dólares Americanos</i> | 25 |
| 2.3.5. <i>Valores agregados del sector bancario</i> | 26 |
| 2.3.6. <i>Indicadores financieros del sector bancario</i> | 28 |
| 2.3.7. <i>Análisis de la morosidad</i> | 32 |
| 2.3.8. <i>Publicidad de los servicios financieros</i> | 32 |
| 2.4. ADMINISTRADORAS DE FONDOS DE PENSIONES | 33 |
| 2.4.1. <i>Traspasos entre AFPs</i> | 36 |
| 2.4.2. <i>Gastos operativos de AFPs aumentan más que sus ingresos</i> | 36 |
| 2.4.3. <i>Rentabilidad de las AFPs</i> | 36 |
| 2.4.4. <i>Multifondos</i> | 37 |
| 2.5. FONDOS MUTUOS, DE INVERSIÓN Y COMPAÑÍAS DE SEGUROS | 37 |
| 2.5.1. <i>Fondos Mutuos y de Inversión</i> | 38 |
| 2.5.2. <i>Compañías de Seguros</i> | 40 |
| 2.6. INSTITUCIONES DE MICROFINANZAS | 41 |
| 2.6.1. <i>Introducción</i> | 41 |
| 2.6.2. <i>Inversiones en las Cajas Municipales</i> | 42 |
| 2.6.3. <i>Nuevos productos para las Instituciones de Microfinanzas</i> | 43 |

Resumen Ejecutivo para la Prensa

Un Balance del Sistema Financiero Peruano para el 2005 fue desarrollado por encargo del Consorcio de Investigación Económica y Social (CIES) a los investigadores Roddy Rivas-Llosa (UP) y Miguel Angel Martín (CEMTRUM- Católica), pertenecientes a instituciones asociadas al CIES. Este informe se presenta sobre la base de principales indicadores. Entre las observaciones más remarcables que se desprenden del análisis se encuentran las siguientes.

- Si bien el crecimiento del PBI para el 2005 sigue de cerca la tendencia media de los últimos tres años, durante los primeros diez meses del año el crecimiento se mostró más estable que en el período correspondiente del año previo. Ello podría sugerir un afianzamiento de la expansión económica y una proyección más estable de crecimiento para los próximos años.
- El Perú superaría durante el 2005 en crecimiento a economías como la de Ecuador (2.7%) y Colombia (4%), y mostrará una expansión similar a la experimentada por Chile (5.9%). En este sentido, es importante considerar, como referencia relevante, que el promedio de países emergentes y en desarrollo, entre los que se cuenta Perú, crecerá 6.4% en el 2005 y 6.1% durante el 2006 de acuerdo con las proyecciones del FMI.
- La reducción en el ritmo de la inflación anual ha mostrado un ritmo sostenido durante los últimos 18 meses. Esta tendencia a la disminución de la inflación contrasta con el aumento que mostraron en dicha tasa otros países latinoamericanos, tales como Argentina y Chile, durante los años 2004 y 2005. Tal como puede apreciarse en el cuadro siguiente, la tasa de inflación del Perú durante éste y el próximo año estaría significativamente por debajo del promedio de países emergentes y en desarrollo y se asemejaría más a la de países del primer mundo tales como la Unión Europea y los Estados Unidos.
- El mercado cambiario experimentó durante los primeros nueve meses del año una situación significativamente estable; sin embargo, durante los últimos tres meses del año se inició una fuerte tendencia hacia la depreciación del sol frente al dólar.
- Durante el año 2005 las tasas interés en moneda extranjera experimentaron un incremento moderado; siendo las tasas activas (para préstamos) las que aumentaron en mayor medida.
- La brecha entre el costo del dinero para los prestatarios y la remuneración de los depósitos para los ahorristas ha fluctuado alrededor de un nivel estable en soles y ha crecido en moneda extranjera. Este “*spread*”, que constituye una de las principales fuentes de utilidad para el sector bancario, cerraría el año cerca de 22% en soles y 8.5% en dólares.
- La estructura de vencimientos de las tasas de interés muestra una trayectoria convencional, ascendente hacia los plazos más largos, lo que puede explicarse por dos efectos: (a) la preferencia por liquidez de corto plazo y (b) las expectativas de pérdida de valor de la moneda en el futuro. En este sentido, se aprecia un aplanamiento de la curva a lo largo del año, particularmente a través del incremento de las tasas de corto plazo.
- El 9 de diciembre de 2005, el diferencial EMBI+ para el Perú es del orden de 165 puntos base¹. Este nivel es resultado de una reducción progresiva del riesgo país que viene observándose desde el mes de setiembre del año 2002.
- Entre los días 9 y 16 de diciembre, coincidiendo con incremento de la incertidumbre en el mercado debido al clima electoral, el riesgo país subió de 165 a 198 puntos base, comparativamente uno de los mayores incrementos semanales durante el año.

¹ Denotados “pbs”. Un punto base equivale a 0.01%

- El índice de riesgo Latinoamericano ha mostrado una evolución esencialmente proporcional al riesgo país del Perú desde el año 2002. Ello se puede explicar por el hecho de que el riesgo Perú es, en una parte significativa, resultado del riesgo regional apreciado por los inversionistas internacionales.
- En la actualidad poco menos de la mitad de la magnitud de los movimientos diarios del riesgo país del Perú puede asociarse con variaciones del riesgo a nivel regional. En adición a ello, durante el último año el nivel de “sincronización” del riesgo Perú y el riesgo regional se ha reducido, pasando de un 82% en 2004 a un 49% en 2005.
- Al iniciarse el año 2001, el nivel de dolarización del sistema financiero ascendía a 60%. A diciembre del año 2004, este indicador ha retrocedido hasta alcanzar aproximadamente un 42%. El año 2005 ha continuado la tendencia decreciente observada en años previos, habiendo recogido una reducción de 5% en este coeficiente hasta el mes de octubre.
- Perú es el tercer país más dolarizado de América en términos de depósitos y créditos en el sistema financiero. En efecto, a mayo de 2005 el 74% de los depósitos del sistema financiero peruano se encontraba en dólares, porcentaje sólo superado por Uruguay (85%) y Bolivia (92%). A la misma fecha, los créditos del sistema financiero local se hallaban dolarizados en 79%, mientras que en Nicaragua y Bolivia estos porcentajes eran de 84% y 92%, respectivamente.
- Durante el año 2005 se apreció un ligero incremento del volumen de operaciones de renta variable respecto a los años anteriores. El volumen de negociación de instrumentos de renta fija no mostró movimientos significativos, encontrándose aún muy por debajo de las cifras registradas para los años 2001-2002.
- Se realizó la primera operación de “venta en corto”, el primer préstamo en valores llevado a cabo desde la puesta en marcha de este mecanismo en el año 2002.
- Las tenencias de inversionistas no residentes en el mercado de valores han crecido significativamente en los últimos cuatro años. Así, el saldo de sus posiciones aumentó casi 164% entre el 2002 y septiembre del 2005, muy por encima del crecimiento experimentado por las tenencias de residentes, las cuales aumentaron en 95.3%.
- El Perú es el país de Latinoamérica que muestra las mayores cifras de concentración bancaria de depósitos para el banco más grande. El banco de Crédito cuenta con el 34.5% de los depósitos, después del Banco Pichincha de Ecuador que posee el 25.8% de participación en su mercado.
- Según la SBS, al cierre del 2005 la banca obtendría utilidades por US\$ 400 millones, superiores en 80% a las del año pasado, alcanzando una rentabilidad patrimonial o ROE de 20.2%, mayor a la registrada en el 2004 (12%). Igualmente proyecta que el índice de morosidad del sector bancario caería este año a 2.3%, frente a la tasa de 3.71% observada a fines del 2004. Estima que los depósitos bancarios superarían al cierre del 2005 los US\$ 15,400 millones de dólares, alcanzando niveles no vistos desde hace 20 años, mientras que los créditos crecerían, en promedio, en 14%.
- Destacan las fuertes contracciones de los costos del crédito en soles para microempresas (que cayó en casi un 10% en los últimos dos años) e hipotecario (que cayó cerca de un 8% en el mismo período).
- El mercado de operaciones crediticias en moneda extranjera no viene siguiendo la misma dinámica general que su contraparte en moneda nacional. Como puede verse en los cuadros siguientes, la tendencia de la tasa de interés para operaciones comerciales ha sido notoriamente hacia el alza.
- Se ha observado una fuerte tendencia de crecimiento de los activos totales y el patrimonio durante el año 2005. Así, los activos del sector bancario han crecido más de 13% durante los últimos dos años.
- Tan sólo en el año 2005, las colocaciones del sector bancario han crecido 12.5%

- Durante el año 2005, la rentabilidad patrimonial del sector bancario fue de 20.2%, significativamente mayor a la registrada en el 2004 (12%).
- El grueso de los ingresos netos del sector bancario (más del 70% del total) proviene de operaciones tradicionales de colocación y no de servicios financieros, posiblemente debido al mantenimiento de altos diferenciales de tasas.
- El incremento de la rentabilidad del sistema se justifica también en un incremento de la eficiencia administrativa de las instituciones que lo componen. Así, la tendencia de reducción de los costos administrativos se ha mantenido o acelerado durante el año 2005, llegando a un nivel de 50% del margen operacional. En tal sentido, hemos alcanzado y superado el nivel de referencia de la banca chilena, que maneja costos del orden de 56%.
- Al cierre de septiembre el índice de morosidad de los créditos del sistema bancario mantuvo su tendencia descendente y se situó en 2.68%, la cifra más baja en 23 años y nueve meses, ya que en diciembre de 1981 bajó hasta 2.53%. La tendencia mostrada respecto al año pasado es descendente, pues se finalizaría el año con 2.3%, frente a la tasa de 3.71% observada a fines del 2004.
- Es notoria la alta participación en instrumentos de renta variable en las carteras de las AFP en el Perú, que supera el valor correspondiente de cualquier otro país analizado. Dado el perfil de los afiliados (que forman los pasivos de una AFP, los cuales son de larga duración y baja exposición al riesgo), las carteras deberían buscar inversiones de largo plazo, con una proporción menor en instrumentos de renta variable. La escasez de instrumentos financieros tiende, de este modo, a incrementar el riesgo al que se exponen las carteras de las AFPs en el Perú.
- Ante el ingreso de PRIMA AFP, el número de solicitudes de traspaso aceptadas por AFPs de destino se incrementó significativamente en septiembre y octubre, alcanzando un total de 29,664 en septiembre y de 42,474 en octubre, mientras que en agosto llegara apenas a 3,193. En tanto el movimiento de fondo privado de pensiones por concepto de traspasos entre AFPs, llegó a S/.100 millones en septiembre, mientras que en agosto fue de S/. 15 millones.
- En los primeros nueve meses del 2005, los gastos operativos de las AFPs han aumentado en 22.3% comparado con los de similar periodo del año pasado, mientras que los ingresos crecieron en sólo 5.6%. Este aumento de los gastos está directamente vinculado al aumento de la fuerza de ventas (publicidad, promociones y contratación de fuerza de ventas) producto de “la guerra de traspasos”.
- Las AFPs peruanas son las que mayor Rentabilidad sobre Patrimonio (ROE) tienen en la región, como lo muestran las cifras en los dos últimos años (73.8% y 68.5% respectivamente).
- El crecimiento del número de inversores en los fondos de inversión colectiva sigue una tendencia estable. A noviembre de 2005 el crecimiento en el número de partícipes ha sido de 40.7% en términos anuales, siguiendo la tendencia de años anteriores.
- Al 30 de junio de 2005 se encontraban operando 40 Instituciones Microfinancieras No Bancarias: 14 Cajas Municipales, (13 Cajas Municipales de Ahorro y Crédito y la Caja Municipal de Crédito Popular de Lima), 12 Cajas Rurales de Ahorro y Crédito (CRAC) y 14 Entidades de Desarrollo a la Pequeña y Micro Empresa (EDPYME). A dicha fecha, estas instituciones registraron activos por S/. 4,429 millones y un patrimonio de S/. 775 millones.
- El nivel de activos de las Instituciones Microfinancieras se incrementó en 26.7% entre junio de 2004 y junio de 2005, siendo las Cajas Municipales (CM) y EDPYMEs las que registraron elevadas tasas de crecimiento (28.3% y 29.3%), significativamente superiores a la registrada por las Cajas Rurales (17.6%). Las CM representaron el 74.6% del activo total de las IMFNB seguidas por las CRAC, que a junio de 2004 alcanzaron una participación del 14.1%.

1. Presentación

El presente documento, desarrollado por encargo del Consorcio de Investigación Económica y Social, busca sintetizar las principales ocurrencias en el Sistema Financiero durante el año 2005.

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

1. Una visión general del entorno económico.
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, así como el crecimiento de la capitalización bursátil.
3. Bancos y Financieras: aquí se presenta un estudio de la evolución de las tasas de interés en soles y dólares según el tipo de operación. Por otro lado, se analizan los agregados del sector bancario como son los activos y patrimonio, evolución de depósitos y colocaciones, y la utilidad del sector. Por último, 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.
4. Administradoras de Fondos de Pensiones y Compañías de Seguros. Se analiza la estructura de carteras de las Administradoras en el Perú y en Latinoamérica, la participación accionarial de las Administradoras en las principales empresas del Perú, la evolución de la rentabilidad.
5. Fondos Mutuos y de Inversión. Aquí se realiza un examen comparativo de la evolución de los fondos mutuos y la tendencia en el crecimiento del sector (afiliados y patrimonio).
6. Instituciones de Microfinanzas. Se repasa el crecimiento que han tenido las instituciones de microfinanzas en cuanto a evolución de los activos, patrimonio, depósitos y colocaciones. También se comentan las últimas regulaciones del sector, sobre las inversiones de sus excedentes y también sobre los nuevos productos que pueden ofrecer.

Este informe se completó durante el mes de diciembre de 2005. Las estadísticas recogidas a continuación se refieren a las cifras más actualizadas disponibles a la fecha de redacción del presente documento.

2. Un Balance del Sistema Financiero Peruano para el año 2005

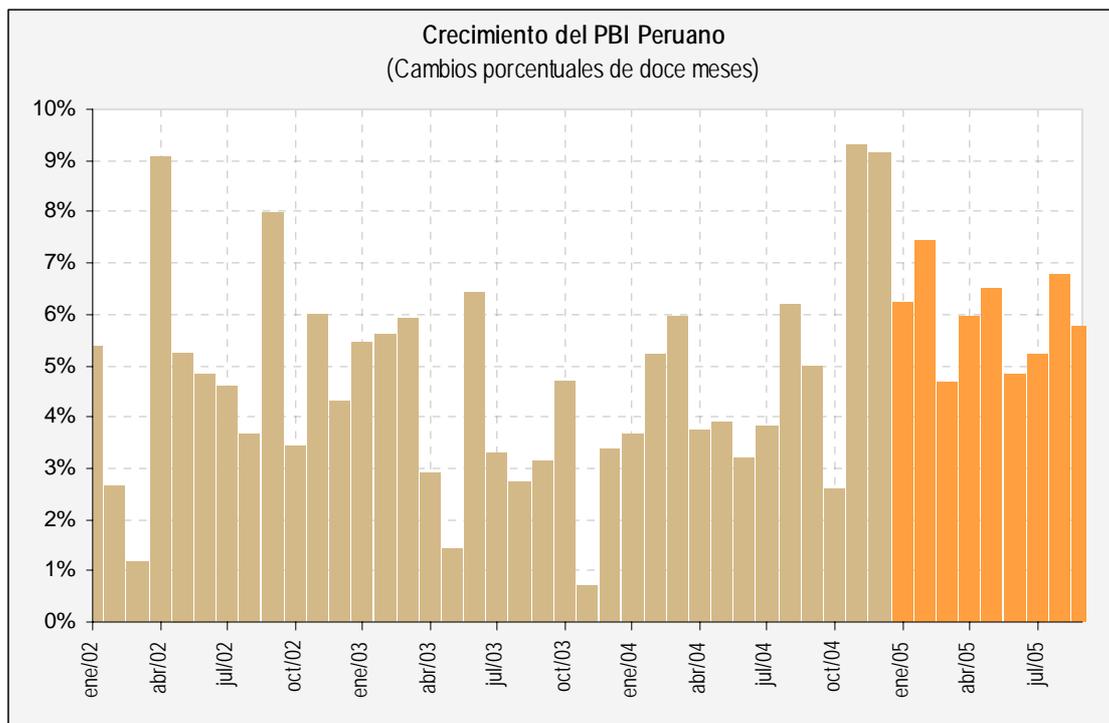
En este capítulo se desarrolla un apretado balance de los principales indicadores financieros asociados al Sistema Financiero peruano, destacando su comportamiento durante el año 2005. La presentación se inicia con una revisión de las variables del entorno macroeconómico. Más adelante se abordan, en secuencia, el mercado de Valores y los subsectores de Bancos y Financieras, Administradoras de Fondos de Pensiones, Fondos Mutuos, de Inversión, Compañías de Seguros e Instituciones de Microfinanzas.

2.1. Visión general del entorno económico

2.1.1. Crecimiento de la economía

Las cifras de crecimiento económico observadas y proyectadas sugieren que el año 2005 se cerrará con un incremento cercano al 5.5% en el Producto Bruto Interno, resultado que sigue de cerca la tendencia media de los últimos tres años. Cabe resaltar, sin embargo, que durante los primeros diez meses del año el crecimiento se mostró menos volátil que en el período correspondiente del año previo, lo que podría sugerir un afianzamiento de la expansión económica y una proyección más estable de crecimiento para los próximos años.

CUADRO 1



Fuente: Banco Central de Reserva del Perú
Elaboración: propia

En un contexto más amplio, y siguiendo las cifras del Fondo Monetario Internacional (FMI) exhibidas en el Cuadro 2, el crecimiento del Producto Bruto Interno peruano para el año 2005 (5.5%) se encuentra por debajo de las tasas esperadas en países como Argentina (7.5%) y China (9%). El Perú superaría durante el 2005 en crecimiento a economías como la de Ecuador (2.7%) y Colombia (4%), y mostrará una expansión similar a la experimentada por Chile (5.9%).

En este sentido, es importante considerar, como referencia relevante, que el promedio de países emergentes y en desarrollo, entre los que se cuenta Perú, crecería 6.4% en el 2005 y 6.1% durante el 2006 de acuerdo con las proyecciones del FMI. Por su parte, China mantendría la considerable tasa de expansión anual que viene registrado durante los últimos años que oscila entre 8% y 9% por año.

CUADRO 2
CRECIMIENTO COMPARADO DEL PBI REAL

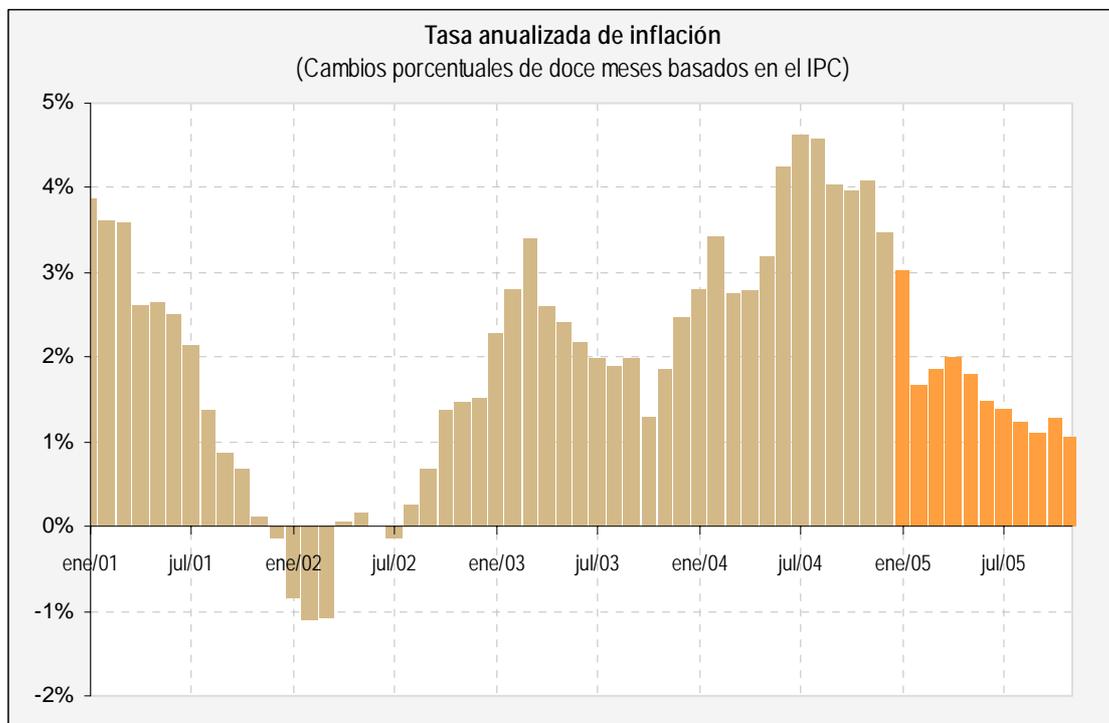
| País / Grupo | 2002 | 2003 | 2004 | 2005 (Proy.) | 2006 (Proy.) |
|-----------------------------------|--------|------|------|--------------|--------------|
| Perú | 4.9% | 4.9% | 4.9% | 5.5% | 4.5% |
| Argentina | -10.9% | 8.8% | 9.0% | 7.5% | 4.2% |
| Chile | 2.2% | 3.7% | 6.1% | 5.9% | 5.8% |
| Colombia | 1.9% | 4.1% | 4.1% | 4.0% | 4.0% |
| Ecuador | 3.4% | 2.7% | 6.9% | 2.7% | 2.8% |
| Países emergentes y en desarrollo | 4.8% | 6.5% | 7.3% | 6.4% | 6.1% |
| Estados Unidos | 1.6% | 2.7% | 4.2% | 3.5% | 3.3% |
| Unión Europea | 1.3% | 1.3% | 2.5% | 1.6% | 2.1% |
| China | 8.3% | 9.5% | 9.5% | 9.0% | 8.2% |
| Japón | -0.3% | 1.4% | 2.7% | 2.0% | 2.0% |
| África | 3.6% | 4.6% | 5.3% | 4.5% | 5.9% |

Fuente: Fondo Monetario Internacional
Elaboración: propia.

2.1.2. Inflación y tipo de cambio

La reducción en el ritmo de la inflación anual ha mostrado un ritmo sostenido durante los últimos 18 meses, tal como se puede apreciar en el Cuadro 3.

CUADRO 3



Fuente: Banco Central de Reserva del Perú
Elaboración: propia

Esta tendencia a la disminución de la inflación contrasta con el aumento que mostraron en dicha tasa otros países latinoamericanos, tales como Argentina y Chile, durante los años 2004 y 2005. Tal como puede apreciarse en el cuadro siguiente, la tasa de inflación del Perú durante éste y el próximo año estaría significativamente por debajo del promedio de países emergentes y en desarrollo y se asemejaría más a la de países del primer mundo tales como la Unión Europea y los Estados Unidos.

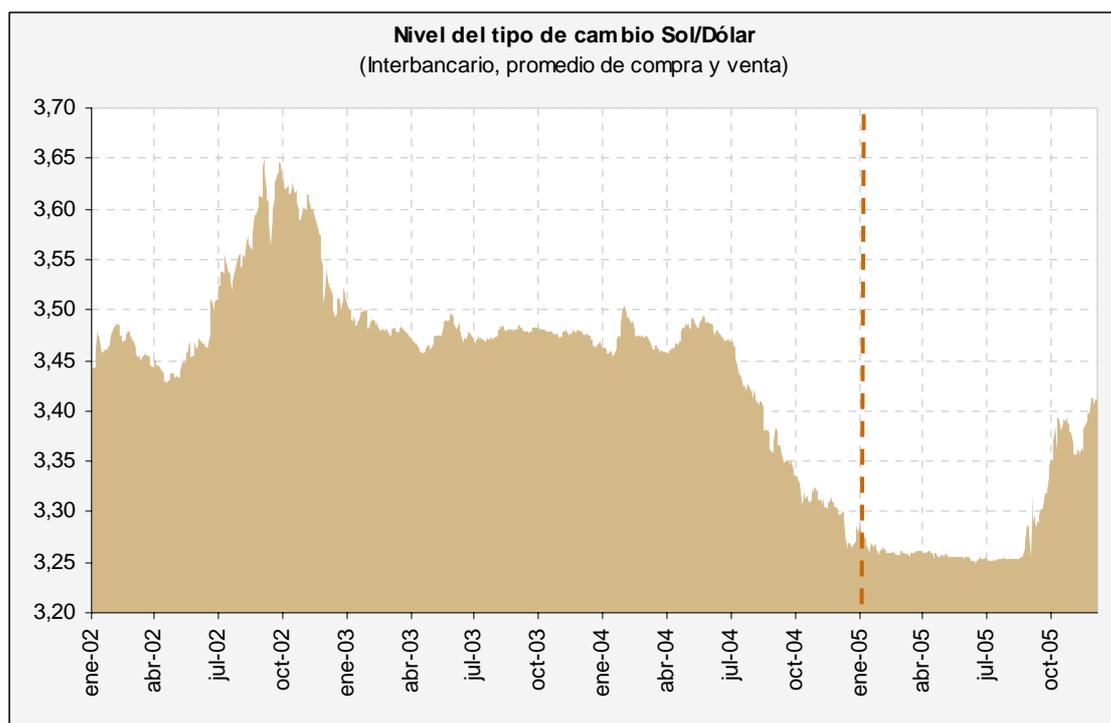
**CUADRO 4
INFLACIÓN COMPARADA**

| País / Grupo | 2002 | 2003 | 2004 | 2005 (Proy.) | 2006 (Proy.) |
|-----------------------------------|-------|-------|------|--------------|--------------|
| Perú | 0,2% | 2,3% | 3,7% | 1,8% | 2,6% |
| Argentina | 25,9% | 13,4% | 4,4% | 9,5% | 10,4% |
| Chile | 2,5% | 2,8% | 1,1% | 2,9% | 3,3% |
| Colombia | 6,3% | 7,1% | 5,9% | 5,2% | 4,8% |
| Ecuador | 12,6% | 7,9% | 2,7% | 2,0% | 2,0% |
| Países emergentes y en desarrollo | 5,9% | 6,0% | 5,8% | 5,9% | 5,7% |
| Estados Unidos | 1,6% | 2,3% | 2,7% | 3,1% | 2,8% |
| Unión Europea | 2,2% | 2,0% | 2,2% | 2,1% | 1,9% |
| China | -0,8% | 1,2% | 3,9% | 3,0% | 3,8% |
| Japón | -1,0% | -0,2% | 0,0% | -0,4% | -0,1% |
| África | 9,6% | 10,4% | 7,8% | 8,2% | 7,0% |

Fuente: Fondo Monetario Internacional
Elaboración: propia.

En cuanto al mercado cambiario, durante el último trimestre del 2005 se originó una tendencia hacia la depreciación del Sol frente al Dólar, desplazamiento muy notorio tras un año con extrema estabilidad de tipo de cambio. Así, y tal como puede verse en el Cuadro 5, el tipo de cambio interbancario pasó de un nivel de 3.29 soles por dólar día 3 de enero a 3.41 soles por dólar el día 7 de diciembre (una depreciación del 3.6%).

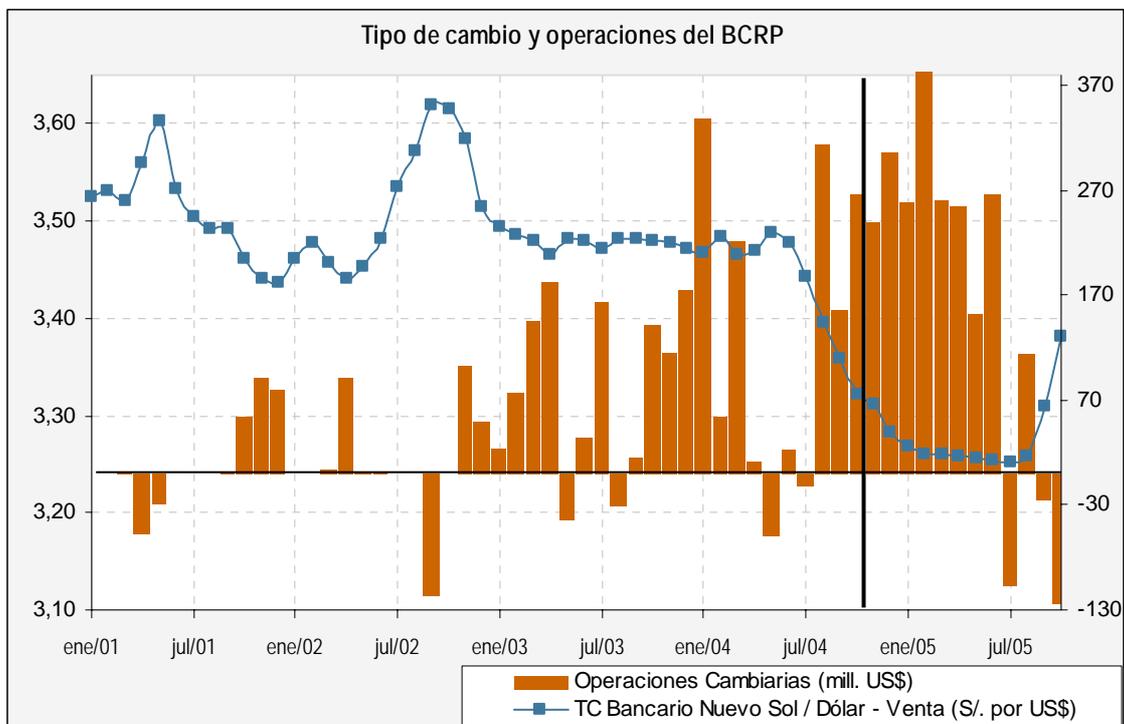
CUADRO 5



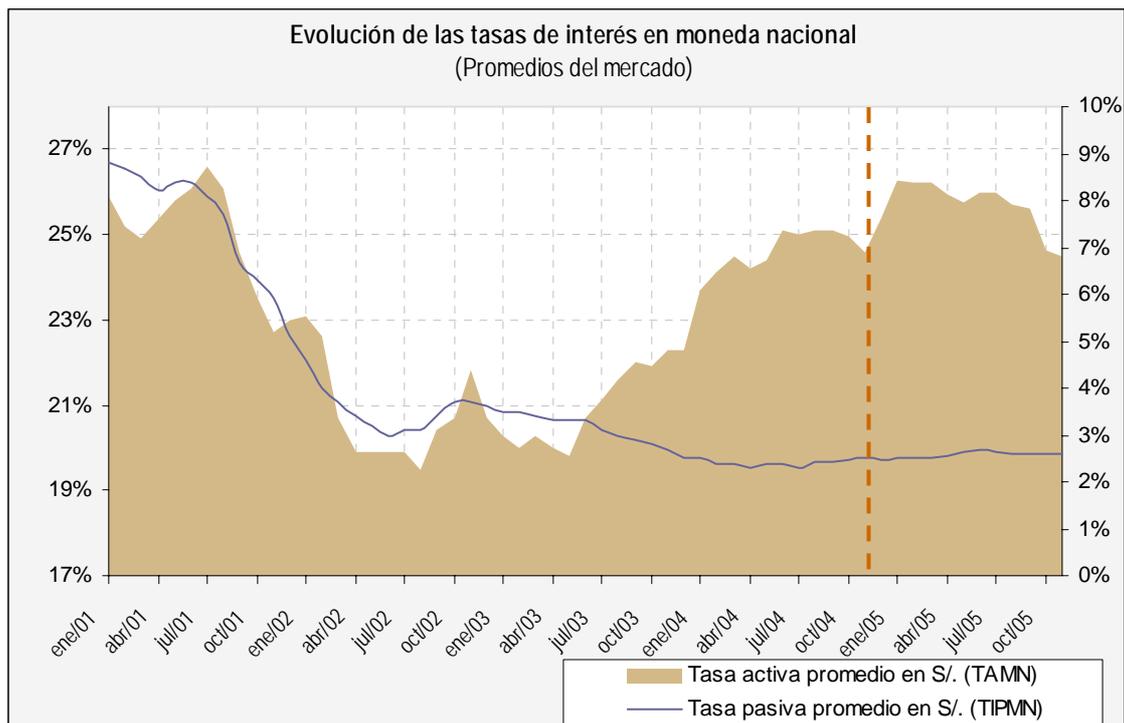
Fuente: Banco Central de Reserva del Perú
 Elaboración: propia

El Banco Central de Reserva buscó compensar la influencia del fuerte flujo de dólares resultado del sector externo mediante significativas operaciones de compra de moneda extranjera. El Cuadro 6 muestra el notorio incremento de este tipo de operaciones desde el año 2003, así como el limitado éxito de estas políticas durante el presente año.

CUADRO 6



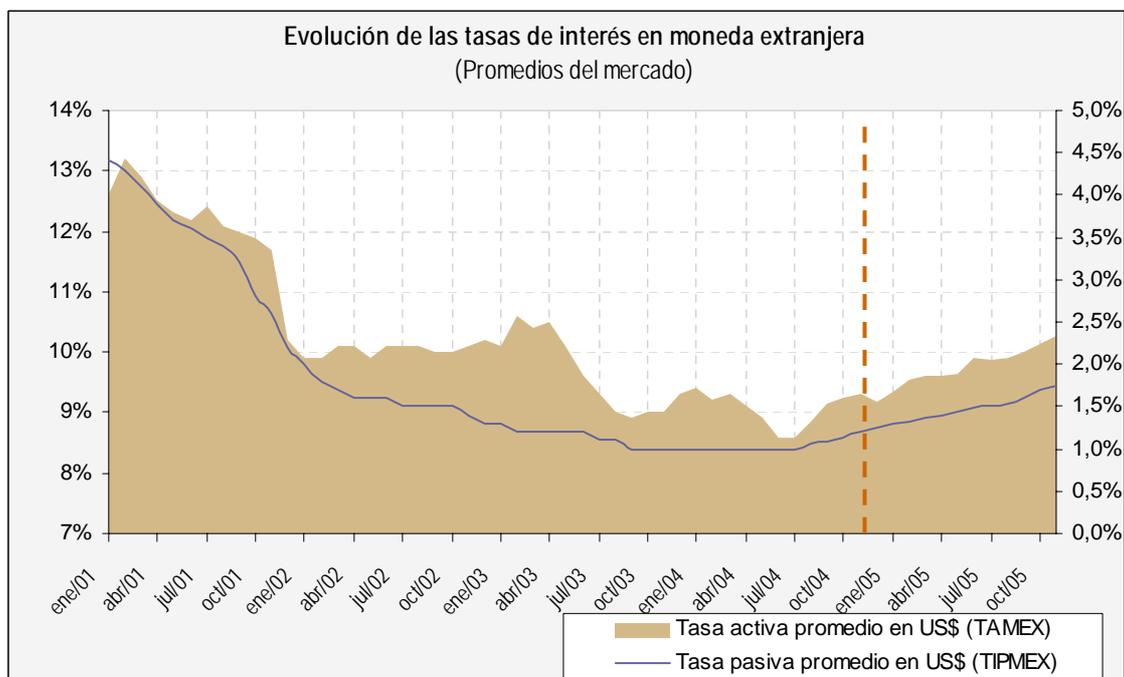
CUADRO 7



Fuente: Banco Central de Reserva del Perú
Elaboración: propia

Por su parte, las tasas en moneda extranjera mostraron una tendencia al alza con respecto al inicio del año, tras atravesar algunas oscilaciones de corto plazo.

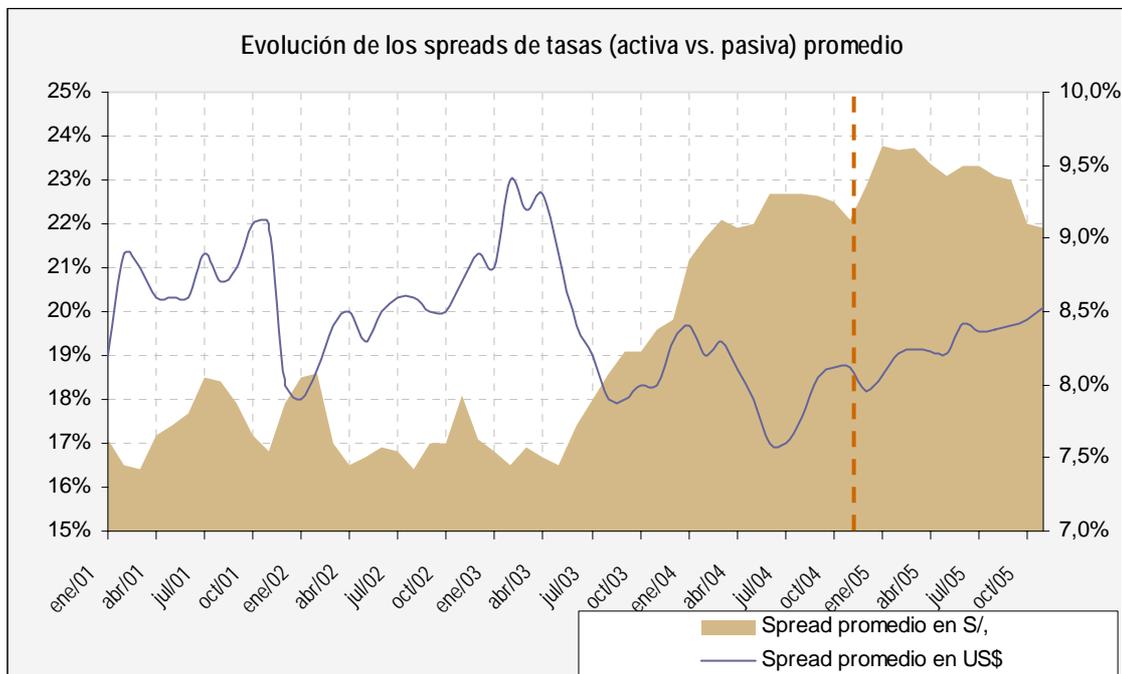
CUADRO 8



Fuente: Banco Central de Reserva del Perú
Elaboración: propia

Una consecuencia de los movimientos de tasas anteriormente presentados es que la brecha entre el costo del dinero para los prestatarios y la remuneración de los depósitos para los ahorristas ha fluctuado alrededor de un nivel estable en soles y ha crecido levemente en moneda extranjera. Este “spread”, que constituye una de las principales fuentes de utilidad para el sector bancario, cerraría el año cerca de 22% en soles y 8.5% en dólares, tal como puede verse en el Cuadro 9.

CUADRO 9

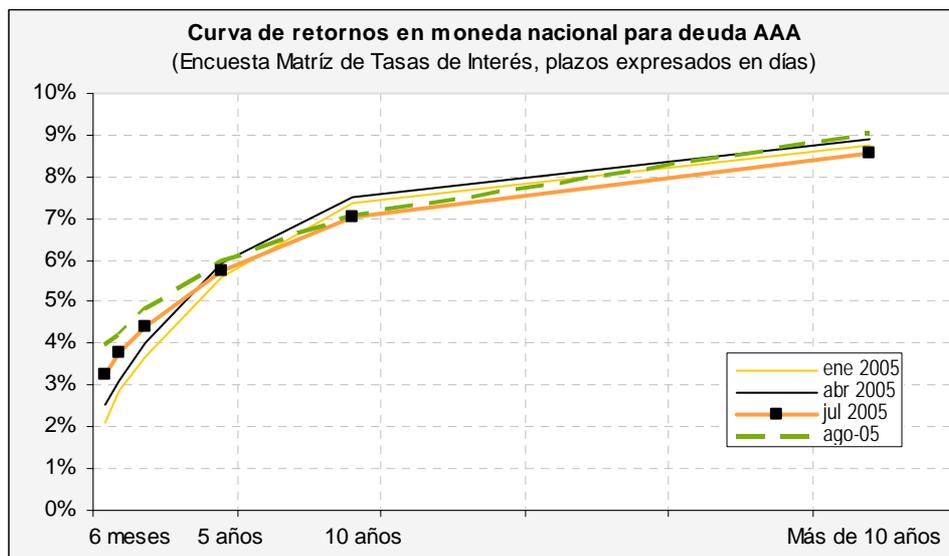


Fuente: Banco Central de Reserva del Perú
Elaboración: propia

Proyectándose hacia el futuro, los agentes del mercado definen una estructura de tasas de interés a distintos plazos, que se suele denominar “curva de retornos”. En ella puede verse cuál es la tasa compensatoria por inversiones de plazo fijo con distintos horizontes de maduración.

El Cuadro 10 a continuación presenta la forma general de dicha curva de tasas para cuatro períodos distintos durante el año 2005.

CUADRO 10



Fuente: Superintendencia de Banca y Seguros

Elaboración: propia

Tal como puede verse, la estructura de vencimientos de las tasas de interés muestra una trayectoria convencional, ascendente hacia los plazos más largos, lo que puede explicarse por dos efectos: (a) la preferencia por liquidez de corto plazo y (b) las expectativas de pérdida de valor de la moneda en el futuro. En este sentido, se aprecia un aplanamiento de la curva a lo largo del año, particularmente a través del incremento de las tasas de corto plazo.

2.1.4. Riesgo país

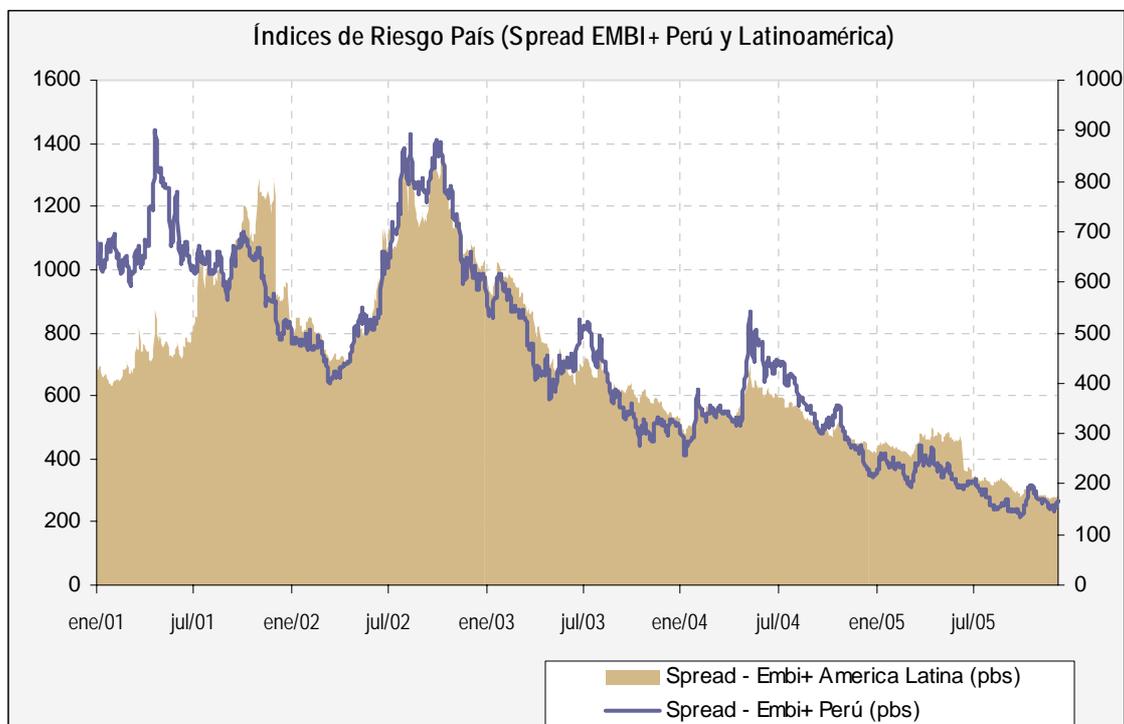
Desde una perspectiva amplia, el riesgo país del Perú es un indicador del “premio” o retorno adicional que exigen los inversionistas por dirigir sus recursos en el Perú, en contraste con una economía desarrollada. De modo más específico, el riesgo país captura la diferencia entre el rendimiento de los bonos emitidos por el Estado peruano y los bonos comparables emitidos por el Tesoro Norteamericano (considerados internacionalmente inversiones sin riesgo de incumplimiento).

En la práctica, el índice de riesgo país más utilizado es el diferencial EMBI+ (*Emerging Markets Bonds Index Plus*) de JPMorgan. Tal indicador se basa en el promedio de rendimientos de los distintos bonos emitidos por el Perú. Cuando el precio de los bonos peruanos en el mercado internacional se reduce (es decir, se hacen relativamente menos atractivos para los inversionistas), su rendimiento aumenta. Así, cuando el diferencial EMBI se incrementa es porque ha habido una presión a la baja en las cotizaciones de la deuda peruana.

El 9 de diciembre de 2005, el diferencial EMBI+ para el Perú era del orden de 165 puntos base². Tal como puede verse en el Cuadro 11, este nivel es resultado de una reducción progresiva del riesgo país que viene observándose desde el mes de setiembre del año 2002.

No obstante, entre los días 9 y 16 de diciembre, coincidiendo con incremento de la incertidumbre en el mercado debido al clima electoral, el riesgo país subió de 165 a 198 puntos base, comparativamente uno de los mayores incrementos semanales durante el año.

CUADRO 11



Fuente: Banco Central de Reserva del Perú
Elaboración: propia

² Denotados “pbs”. Un punto base equivale a 0.01%

El riesgo país puede calcularse del mismo modo para otros países de la región, ya sea individualmente o en conjunto. Este último enfoque da lugar al llamado índice de riesgo regional EMBI+ América Latina. Al respecto, y según se puede ver en área sombreada del gráfico anterior, el índice de riesgo Latinoamericano ha mostrado una evolución esencialmente proporcional al riesgo país del Perú desde el año 2002. Ello se puede explicar por el hecho de que el riesgo Perú es, en una parte significativa, resultado del riesgo regional apreciado por los inversionistas internacionales.

En vista de lo anterior, es natural preguntarse lo siguiente: ¿qué porción de los cambios en el riesgo país puede asociarse con un efecto regional y qué parte con cambios verdaderamente justificados por la situación económica y política interna del país? El Cuadro 12 ofrece evidencia para responder a esta pregunta.

CUADRO 12
COEFICIENTE DE CORRELACIÓN ENTRE LOS CAMBIOS DIARIOS DEL SPREAD EMBI+ PERÚ
Y LOS SPREADS DE SEIS PAÍSES LATINOAMERICANOS

| País / Grupo | 2002 | 2003 | 2004 | 2005 |
|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| Argentina | 10.8% | 25.1% | 9.9% | -3,7% |
| Brasil | 60.8% | 56.2% | 69.0% | 60,3% |
| Colombia | 53.5% | 63.6% | 78.8% | 62,7% |
| Ecuador | 54.9% | 55.0% | 45.1% | 21,3% |
| México | 55.6% | 60.2% | 62.8% | 58,3% |
| Venezuela | 32.0% | 26.3% | 52.6% | 51,2% |
| TODOS | 71.4% | 72.3% | 81.8% | 48,8% |

Fuente: Banco Central de Reserva del Perú

Elaboración: propia.

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”.

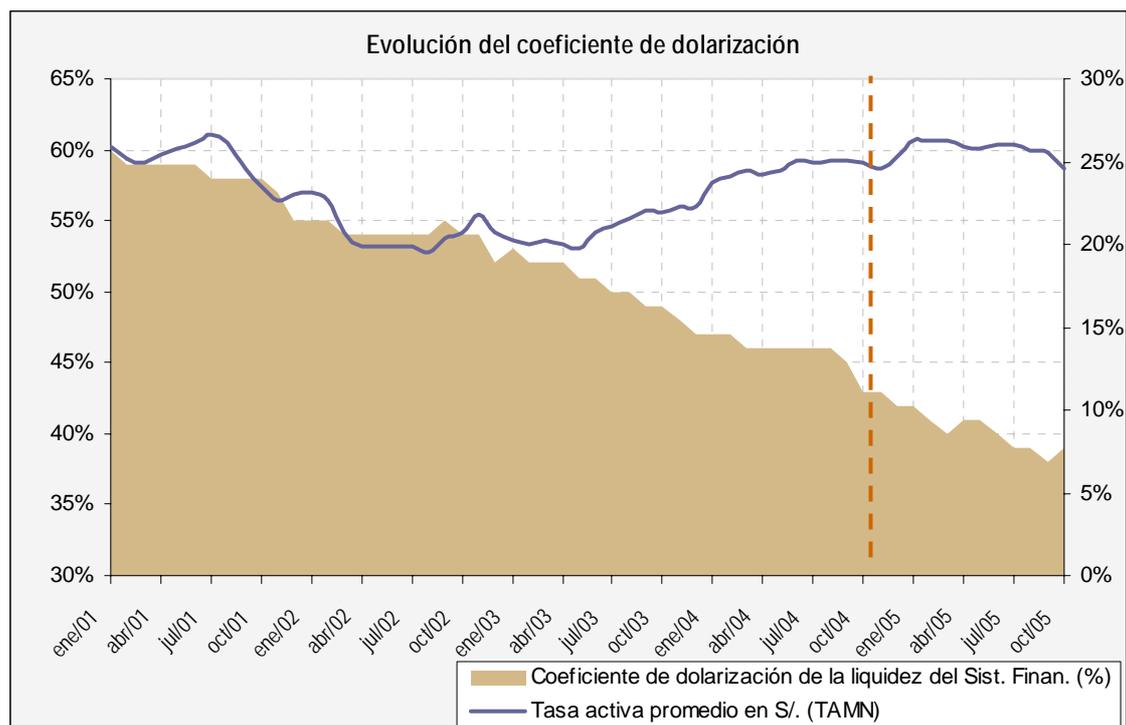
Se concluye que en la actualidad poco menos de la mitad de la magnitud de los movimientos diarios del riesgo país del Perú puede asociarse con variaciones del riesgo a nivel regional. En adición a ello, durante el último año el nivel de “sincronización” del riesgo Perú y el riesgo regional se ha reducido, pasando de un 82% en 2004 a un 49% en 2005.

2.1.5. 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.

Al iniciarse el año 2001, el nivel de dolarización del sistema financiero ascendía a 60%. A diciembre del año 2004, este indicador ha retrocedido hasta alcanzar aproximadamente un 42%. El año 2005 ha continuado la tendencia decreciente observada en años previos, habiendo recogido una reducción de 5% en este coeficiente hasta el mes de octubre.

CUADRO 13



Fuente: Banco Central de Reserva del Perú
Elaboración: propia

Si enfocamos nuestra atención en agregados más específicos, tales como los depósitos y créditos en el sistema financiero, Perú es el tercer país más dolarizado de América Latina³. En efecto, a mayo de 2005 el 74% de los depósitos del sistema financiero peruano se encontraba en dólares, porcentaje sólo superado por Uruguay (85%) y Bolivia (92%). A la misma fecha, los créditos del sistema financiero local se hallaban dolarizados en 79%, mientras que en Nicaragua y Bolivia estos porcentajes eran de 84% y 92%, respectivamente.

Uno de los riesgos que genera mayor preocupación en América Latina es que se repita un *shock* externo que se traduzca en una significativa depreciación de las monedas locales, revirtiéndose la tendencia que han mostrado los tipos de cambio en los últimos años. La experiencia internacional indica que la desdolarización ha sido muy difícil de lograr; la lección de Chile por ejemplo es la consistencia de las políticas adoptadas a lo largo de varios gobiernos para preservar la estabilidad de precios en el largo plazo, que continuamente reforzaron la indexación y contribuyeron así a fortalecer la confianza de la población en su moneda, obteniendo como efecto indirecto o voluntario la desdolarización.

En el caso peruano, las políticas llevadas a cabo por el Banco Central, en términos generales, han contribuido a desdolarizar los principales activos y pasivos del sistema financiero en los últimos años, lo que ha sido básicamente un efecto indirecto de la orientación de la política monetaria en mantener una baja inflación. Asimismo, un elemento decisivo ha sido el gradual desarrollo del mercado de deuda pública local denominada en soles (bonos soberanos), con plazos de vencimiento cada vez mayores, junto con un manejo fiscal responsable.

CUADRO 14
DOLARIZACIÓN EN AMÉRICA LATINA (%)

| País / Región | Depósitos | Créditos | Deuda pública |
|---------------|-----------|----------|---------------|
| Argentina | 14 | 20 | 96 |
| Bolivia | 92 | 96 | 95 |

³ Informe económico del Banco Wiese Sudameris.

| | | | |
|-------------------------------|-----------|-----------|----------------|
| Brasil | 0 | 0 | 49 |
| Chile | 15 | 14 | 45 |
| Colombia | 1 | 5 | 59 |
| Costa Rica | 46 | 55 | 53 |
| Guatemala | 10 | 25 | 88 |
| Honduras | 34 | 26 | 95 |
| México | 10 | 32 | 42 |
| Nicaragua | 71 | 84 | 98 |
| Paraguay | 64 | 57 | n.d. |
| Perú | 74 | 79 | 87.9 2/ |
| Uruguay | 85 | 61 | 96 |
| Venezuela | 0 | 1 | 67 |
| América Latina | 37 | 40 | 75 |
| Otras economías emergentes 3/ | 22 | 19 | 39 |

1/ Total del Sistema Financiero

2/ Calculado a Junio 2005

3/ Incluye Bulgaria, República Checa, Hungría, Israel, Corea del Sur, Malasia, Marruecos, Nigeria, Filipinas, Polonia, Rusia, Eslovaquia, Tailandia y Turquía

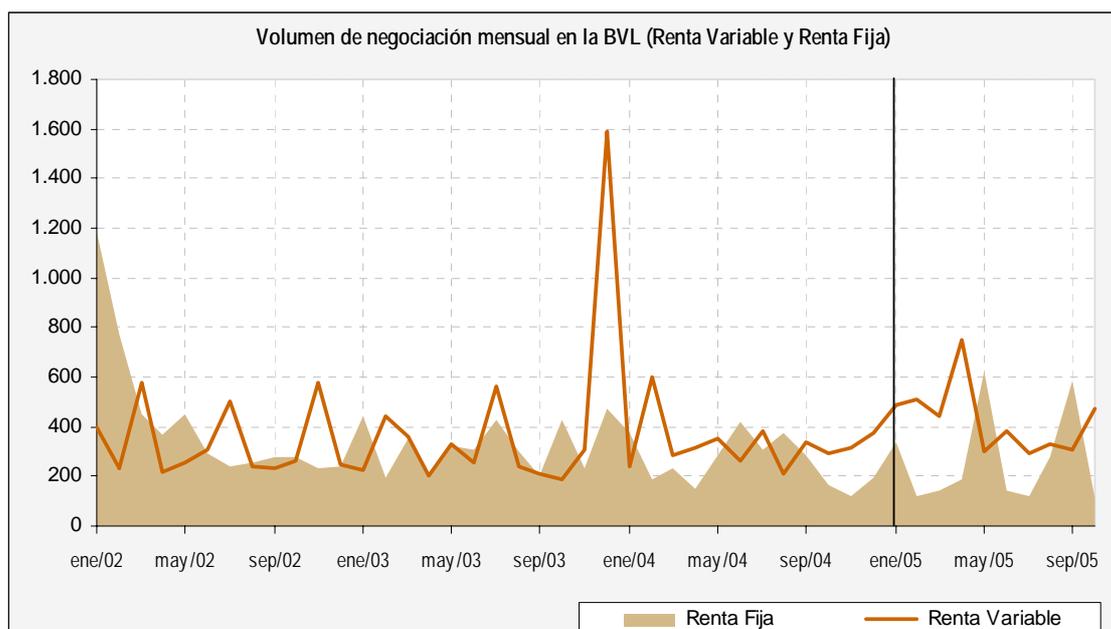
Fuente: Arturo Galindo y Leonardo Leiderman, "Living Dollarization and the Route to Dedollarization", BID, Mayo 2005.

Elaboración: propia.

2.2. Mercado de valores

Durante el año 2005 se apreció un ligero incremento del volumen de operaciones de renta variable respecto a los años anteriores. El volumen de negociación de instrumentos de renta fija no mostró movimientos significativos, encontrándose aún muy por debajo de las cifras registradas para los años 2001-2002.

CUADRO 15



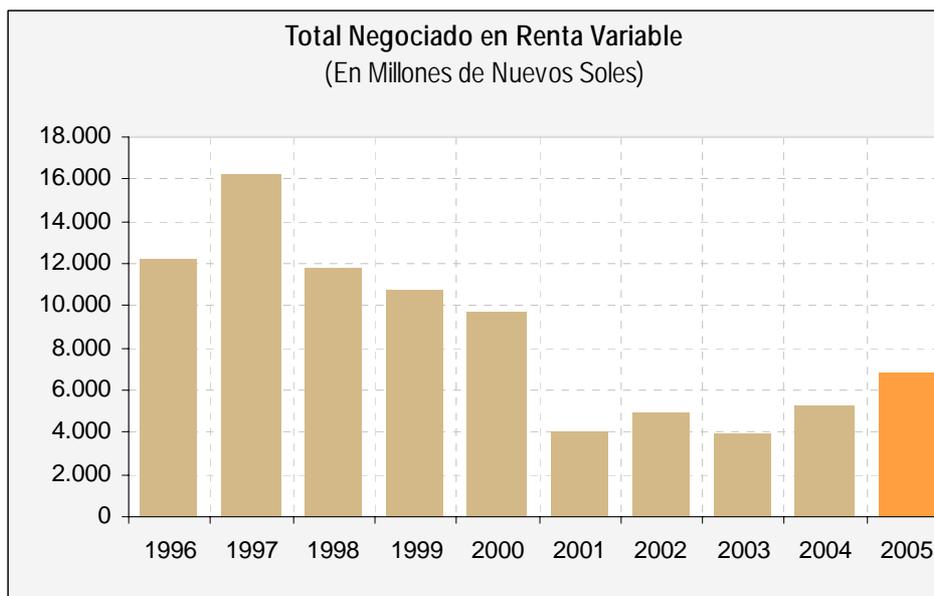
Fuente: Banco Central de Reserva del Perú

Elaboración: propia

El volumen de negociación merece un tratamiento separado pues, como puede apreciarse en el gráfico siguiente, experimentó una caída progresiva desde el año 1997. Si bien se ha apreciado una moderada recuperación de este indicador, aún está muy rezagado con respecto al promedio de los años 1996-2000.

Un escaso volumen de negociación implica la escasez de transacciones sobre instrumentos, lo que determina que los títulos sean menos líquidos en el mercado. Un mercado con baja negociación obliga a los inversionistas a tomar precauciones especiales al considerar una inversión, pues la eventual falta de compradores para sus carteras de valores podría hacer difícil la venta de sus posiciones. Esta falta de liquidez puede traducirse, finalmente, en un incremento de las primas de retorno exigidas para los títulos en circulación.

CUADRO 16

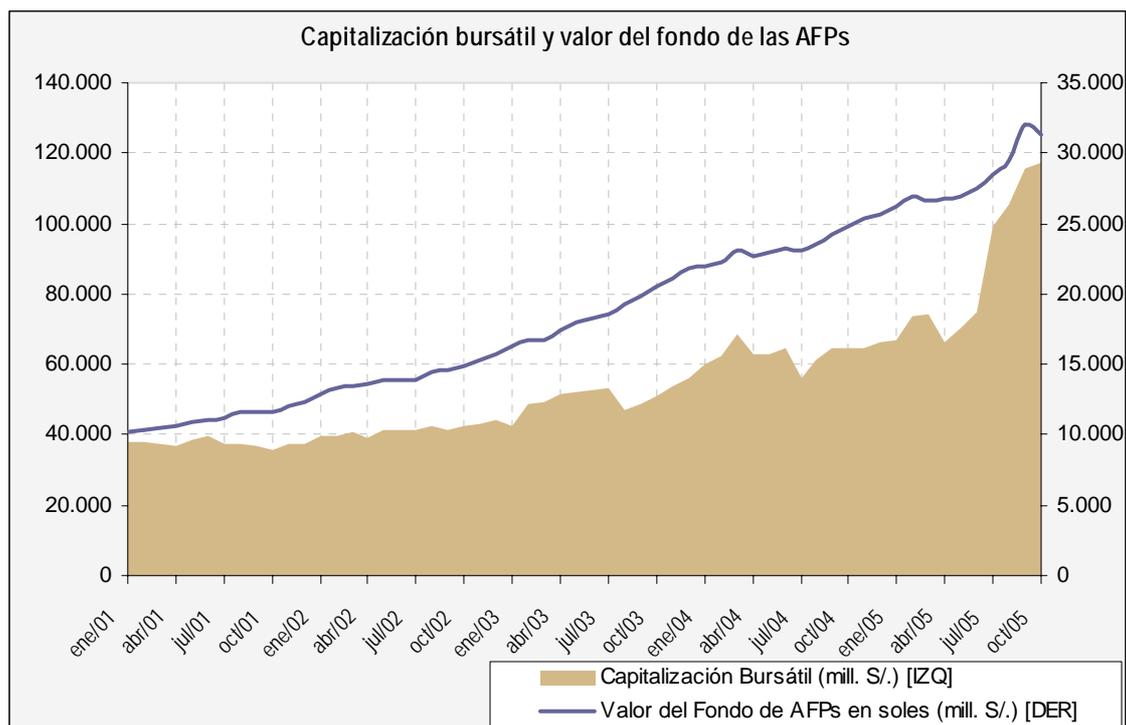


Fuente: Banco Central de Reserva del Perú
Elaboración: propia

El moderado volumen negociado en la Bolsa de Valores de Lima (y, en particular, en el mercado de acciones) responde a dos causas. La primera es una disminución de la oferta de nuevos títulos en el mercado. La segunda es el efecto de la participación cada vez más extensa de las Administradoras de Fondos de Pensiones (AFPs) como inversionistas institucionales.

El gráfico siguiente ayuda a visualizar de qué modo el crecimiento del fondo de las administradoras de pensiones ha venido igualando o superando el crecimiento de la capitalización bursátil de la BVL (el valor de la Bolsa de Valores de Lima) hasta el primer semestre del 2005. Las AFPs han adoptado posiciones importantes en títulos valores de alta liquidez; sin embargo, y en vista de que sus inversiones tienen un plazo de exigibilidad relativamente largo y se encuentran fuertemente restringidas para recomponer sus carteras, no se ven en la necesidad de vender regularmente los títulos en los que invierten.

CUADRO 17



Fuente: Banco Central de Reserva del Perú
Elaboración: propia

2.2.1. Primera operación de “venta en corto”

En Junio del 2005 se realizó la primera operación de “venta en corto” y de “Préstamos de Valores” en la Bolsa de Valores de Lima (BVL). Esta operación se realizó mediante el préstamo de 20,000 acciones de Cerro Verde común con la consiguiente venta en el mercado a un precio de US\$ 4.22 cada una (total de US\$ 84,400), y fue transada mediante una operación cruzada por la Sociedad Agente de Bolsa Seminario & Cía., a un plazo de 58 días, y a una tasa de interés de 13.354%. Esta operación es de singular importancia para la BVL porque se trata del primer Préstamo de Valores en llevarse a cabo desde la puesta en marcha de este mecanismo en el año 2002.

La operación de Préstamo de Valores se emplea como complemento de otro tipo de operación denominada Venta en Corto, el cual consiste en vender cuando el precio de la acción está alto y comprar posteriormente cuando la acción baja de precio. Los inversionistas realizan este tipo de operación cuando tienen expectativas de que el precio de la acción puede registrar bajas, por lo que realiza un préstamo de valores para realizar una venta en corto y así puedan obtener beneficios.

2.2.2. Proyecto que impulsa canje de acciones de inversión listo para aprobarse en Congreso

A partir del próximo año se resolverá el proyecto de ley que promueve el canje de acciones de inversión por acciones comunes u otros títulos, o su redención por su valor en dinero. Éste tiene que ser aprobado en el Congreso después de realizar las modificaciones necesarias para que no vulneren a la Constitución. Se eliminó la disposición que contemplaba que las utilidades de las acciones de inversión que no fueran capitalizadas, deberían ser distribuidas íntegramente a los accionistas de dichos títulos como pago de dividendos. Asimismo, se eliminó la disposición que planteaba que a partir de la vigencia de la norma los tenedores de acciones de inversión tendrían, de la manera que determine el reglamento, acceso a información, cuando menos semestralmente, sobre la marcha de la empresa y sus estados financieros. Ambas disposiciones fueron criticadas porque, según los analistas, establecían un trato discriminatorio a favor de los tenedores de acciones de inversión, frente a los titulares de otros tipos de acciones. Este proyecto de ley está listo para ser debatido en el Pleno del Congreso, en la oportunidad en que lo programe el Consejo Directivo, o por la Comisión Permanente del Poder Legislativo

2.2.3. Inversionistas extranjeros aumentan su participación en la BVL

Las tenencias de inversionistas no residentes en el mercado de valores han crecido significativamente en los últimos cuatro años. Así, el saldo de sus posiciones aumentó casi 164% entre el 2002 y septiembre del 2005, muy por encima del crecimiento experimentado por las tenencias de residentes, las cuales aumentaron en 95.3%⁴. En lo que va de la actual fase económica expansiva (2002-2005), las tenencias de los no residentes vienen creciendo a un ritmo promedio anual de 29%, superior al de las inversiones de los residentes (18.6%); ello habría sido motivado por las favorables condiciones macroeconómicas locales y regionales, pero también, en gran medida, por la abundancia de liquidez internacional.

2.3. Bancos y Financieras

2.3.1. Análisis de la concentración bancaria en el Perú⁵

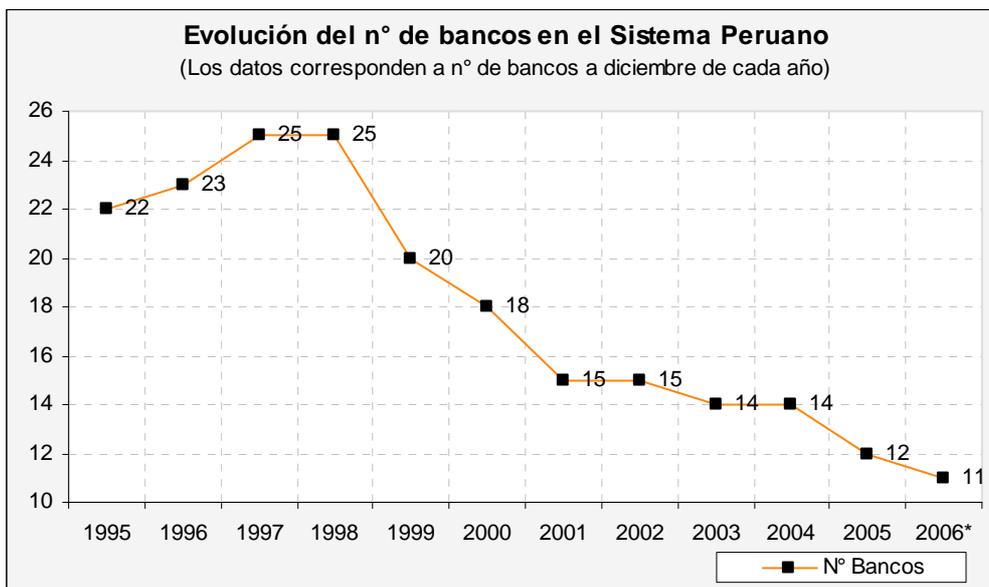
a. Evolución del Número de Bancos

En el año 1995 el sistema estaba compuesto por 22 bancos. El nivel más alto se adquirió en el año 1997 y 1998 donde existían 25 bancos, que después de diversas fusiones y adquisiciones de activos han quedado en 13 instituciones como muestra el cuadro. La proyección para el año 2006 después de la fusión del Banco Sudamericano con el Banco Wiese-Sudameris es que únicamente haya 12 bancos.

⁴ Reporte Semanal del Departamento de Estudios Económicos del BWS

⁵ Datos obtenidos del libro: Martín MA, Meneses H. "Análisis de la concentración bancaria en el Perú" Editorial PUCP 2005.

CUADRO 18
EVOLUCIÓN DEL NÚMERO DE BANCOS EN EL PERÚ



Fuente: Superintendencia de Bancos del Perú
Elaboración: propia

b. Análisis de la participación

Para medir la participación del mercado, uno de los índices utilizados es el índice IC_m . En dicho indicador el parámetro m sería el número de bancos elegidos para medir la concentración de mercado. Si se desea cuantificar la concentración que posee el banco de mayor participación, m tendría que ser 1 y si la de los dos bancos mayor participación m sería 2, etc. Los índices más utilizados son el IC_1 y el IC_3 .

En octubre de 2005, la participación de los bancos en el mercado de créditos la viene liderando el Banco de Crédito del Perú con un 31.86% (éste sería el IC_1). Si se añade la participación del Banco Continental se obtiene un IC_2 de 54.05%, destacando que los cuatro bancos más grandes tienen casi la totalidad del mercado con un IC_4 de 79.15%.

CUADRO 19
RANKING DE CRÉDITOS A OCTUBRE DE 2005

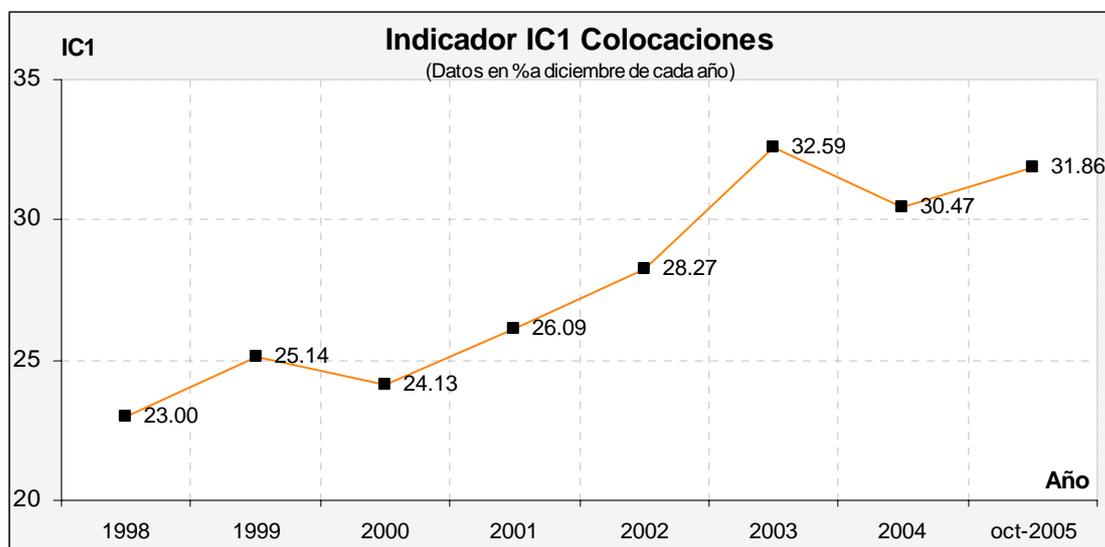
| País / Región | Monto | Participación (%) | Porcentaje Acumulado (%) |
|-------------------------------|------------|-------------------|--------------------------|
| B. de Crédito del Perú | 12,495,808 | 31.86 | 31.86 |
| B. Continental | 8,703,808 | 22.19 | 54.05 |
| B. Wiese Sudameris | 5,794,304 | 14.77 | 68.82 |
| Interbank | 4,050,627 | 10.33 | 79.15 |
| Citibank | 1,742,410 | 4.44 | 83.59 |
| B. Interamericano de Finanzas | 1,577,653 | 4.02 | 87.61 |
| B. Sudamericano | 1,503,897 | 3.83 | 91.44 |
| B. Financiero | 1,243,234 | 3.17 | 94.61 |
| B. del Trabajo | 1,023,011 | 2.61 | 97.22 |
| Mibanco | 640,964 | 1.63 | 98.86 |
| B. de Comercio | 442,328 | 1.13 | 99.98 |
| BNP Paribas Andes | 6,646 | 0.02 | 100.00 |

Fuente: Superintendencia de Bancos del Perú

Elaboración: propia

Si se analiza la evolución de la participación del banco más grande en los créditos (el IC₁ de los créditos), puede apreciarse como dicha participación tiene una tendencia creciente, pasando de 23% en el año 1997 a un 31.86% de participación en octubre de 2005.

CUADRO 20
EVOLUCIÓN DE LA PARTICIPACIÓN DEL BANCO MÁS GRANDE



Fuente: Superintendencia de Bancos del Perú

Elaboración: propia

El Perú es el país de Latinoamérica que muestra las mayores cifras de concentración bancaria de depósitos para el banco más grande. El banco de Crédito cuenta con el 34.5% de los depósitos, en comparación con el Banco Pichincha de Ecuador que posee el 25.8% de participación en su mercado.

CUADRO 21
DATOS DEL BANCO DE MAYOR PARTICIPACIÓN EN DEPÓSITOS

| País / Región | Banco Nacional de Bolivia | Bancolombia (Colombia) | Banco Pichincha (Ecuador) | Banco de Crédito (Perú) | Banco Mercantil (Venezuela) |
|--------------------------------|---------------------------|------------------------|---------------------------|-------------------------|-----------------------------|
| Concentración de Depósitos (%) | 18.6 | 11.7 | 25.8 | 33.92 | 15.8 |
| Millones de dólares | 493 | 2,377 | 1,632 | 4,890 | 2,676 |
| Nº de Bancos Privados | 12 | 28 | 23 | 12 | 34 |

Fuente: CAN

Elaboración: propia

2.3.2. Reacomodos de la banca

Tras casi un año de negociación, el banco canadiense Scotiabank aceptó una operación de compra en la quedaría como dueña del 80% de la fusión del Banco Wiese Sudameris (BWS) y el Banco Sudamericano. La italiana Banca Intesa, actual propietaria del BWS, se quedaría con el 20% restante. La entidad inyectará US\$ 330 millones en esta operación (aporte de capital en el BWS y adquisición del 65% que no poseen del Banco Sudamericano). Intesa, por su parte, para mantenerse como inversionista minoritario aportará US\$ 266 millones al BWS. Uno de los beneficiados con la operación es el Estado Peruano ya que dentro de la operación se encuentra la condonación del aval unos US\$ 250 millones que otorgó el Estado para reflotar el BWS en 1999.

Por otro lado, la SBS indicó que habría un banco inglés próximo a ingresar al país, el Hong-Kong & Shanghai Banking Corp (HSBC), entidad que hace poco nombró como Gerente General de su subsidiaria peruana al ex – Gerente General de la filial peruana del BankBoston (Luis Felipe Mauger). Asimismo, sostuvo que en caso de la banca *retail* (créditos de consumo, hipotecarios y tarjetas de crédito) se espera una reducción adicional y más agresiva en el costo del crédito en condiciones exclusivamente de mercado, asociadas a la entrada de bancos internacionalmente activos.

Pero el HSBC, que es uno de los líderes mundiales de la banca minorista, no es el único interesado en entrar; la Caja Madrid ya ha tenido su segunda ronda de conversaciones con varias cajas municipales del país con el objetivo de ingresar en alguna de ellas. Y con proyectos menos avanzados, se encontraría el Banco Santander, que planea su retorno al país posiblemente a través de una adquisición, y el Rabobank de Holanda, un banco especializado en microfinanzas.

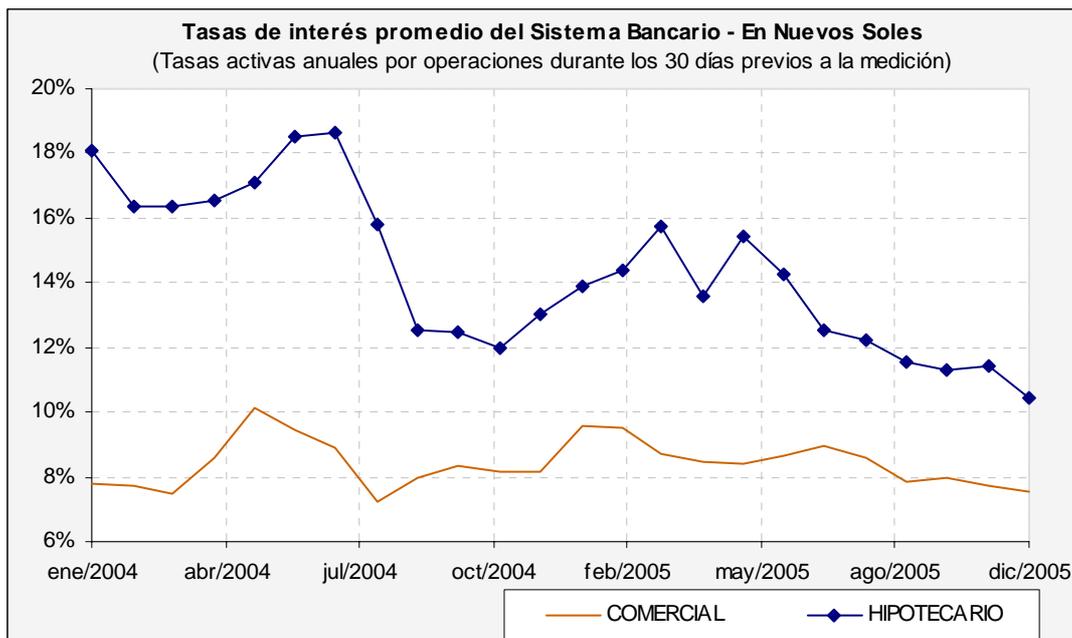
De esta manera, el ingreso al Perú de nuevos bancos generaría una dura competencia en el sector bancario el próximo año, que podría traducirse en la reducción de tasas de interés y una pugna por la expansión de créditos minoristas.

Según la SBS, al cierre del 2005 la banca obtendría utilidades por US\$ 400 millones, superiores en 80% a las del año pasado, alcanzando una rentabilidad patrimonial o ROE de 20.2%, mayor a la registrada en el 2004 (12%). Igualmente proyecta que el índice de morosidad del sector bancario caería este año a 2.3%, frente a la tasa de 3.71% observada a fines del 2004. Estima que los depósitos bancarios superarían al cierre del 2005 los US\$ 15,400 millones de dólares, alcanzando niveles no vistos desde hace 20 años, mientras que los créditos crecerían, en promedio, en 14%.

2.3.3. Tasas de interés según tipo de operación – En moneda nacional

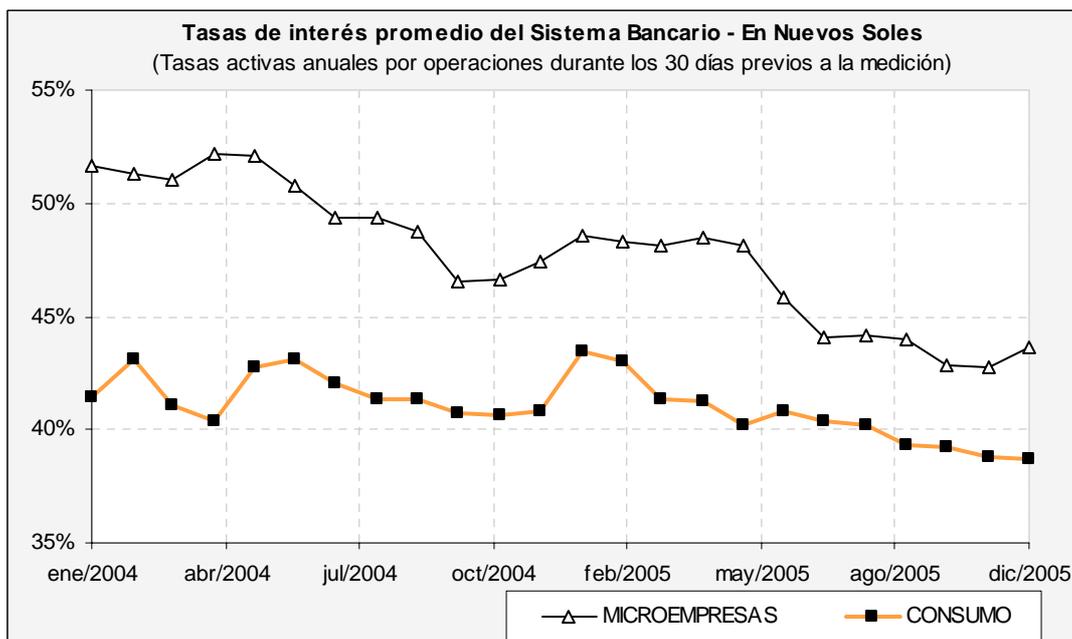
La evolución de las principales tasas de interés en moneda nacional durante el año 2005 fue acompañada de una reducción en las tasas activas para operaciones hipotecarias, de consumo y microempresariales (aunque estas últimas con una ligera reacción hacia el final del año), tal como puede apreciarse en los gráficos siguientes.

CUADRO 22



Fuente: Superintendencia de Banca y Seguros
Elaboración: propia

CUADRO 23



Fuente: Superintendencia de Banca y Seguros
Elaboración: propia

Entre todos estos cambios, destacan las fuertes contracciones de los costos del crédito en soles para microempresas (que cayó en casi un 10% en los últimos dos años) e hipotecario (que cayó cerca de un 8% en el mismo período).

CUADRO 24
EVOLUCIÓN DE LAS TASAS DE INTERÉS ACTIVAS – EN MONEDA NACIONAL

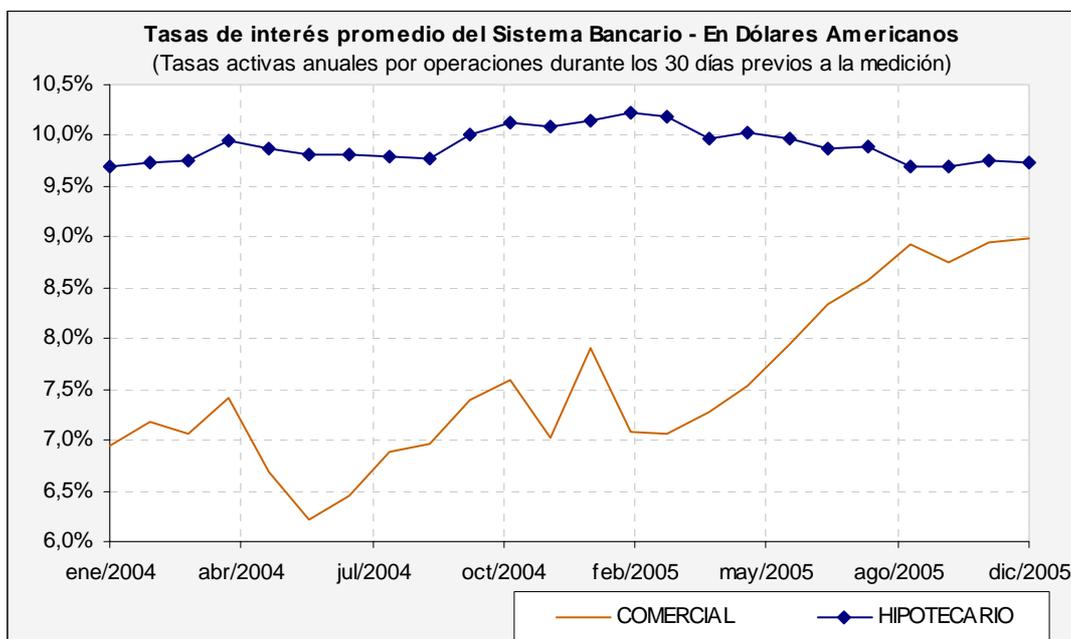
| Tipo de crédito | DIC 2002 | DIC 2003 | DIC 2004 | DIC 2005 |
|-----------------|----------|----------|----------|----------|
| Comercial | 9.5% | 8.0% | 8.2% | 7.61% |
| Microempresas | 53.1% | 51.0% | 47.4% | 43.81% |
| Consumo | 48.2% | 41.0% | 40.8% | 38.71% |
| Hipotecario | 17.6% | 17.8% | 13.0% | 10.34% |

Fuente: Superintendencia de Banca y Seguros
Elaboración: propia.

2.3.4. Tasas de interés según tipo de operación – En Dólares Americanos

El mercado de operaciones crediticias en moneda extranjera no viene siguiendo la misma dinámica general que su contraparte en moneda nacional. Como puede verse en los cuadros siguientes, la tendencia de la tasa de interés para operaciones comerciales ha sido notoriamente hacia el alza.

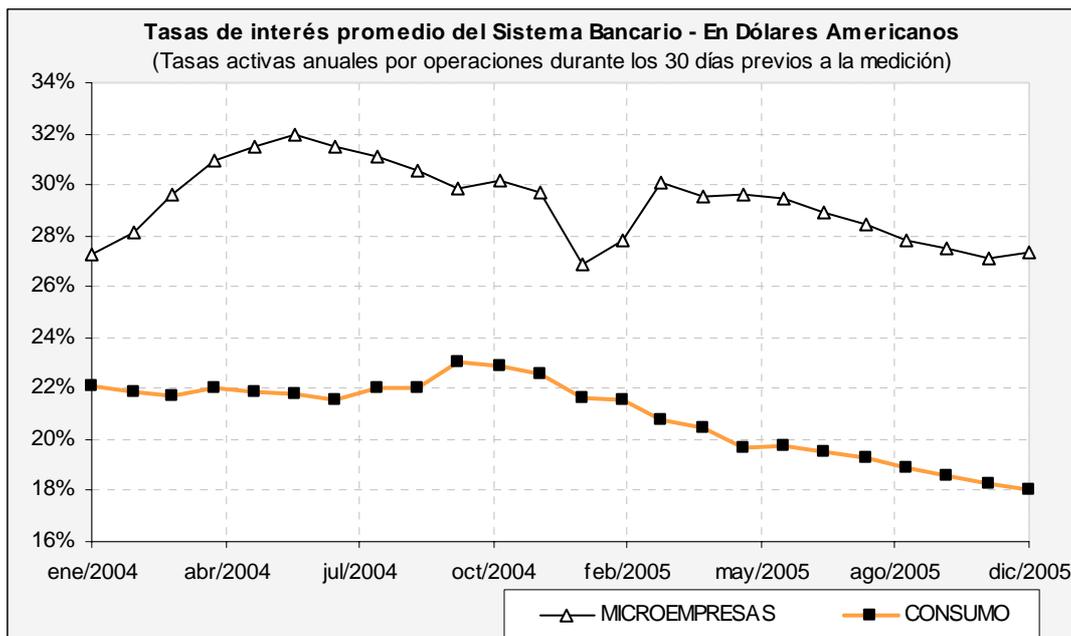
CUADRO 25



Fuente: Superintendencia de Banca y Seguros
Elaboración: propia

No obstante, sí se ha apreciado una reducción del costo del crédito para la microempresa y para los créditos de consumo durante el año 2005.

CUADRO 26



Fuente: Superintendencia de Banca y Seguros
Elaboración: propia

El ajuste de las tasas para microcréditos, tal como se puede comprobar en el siguiente cuadro, no ha operado del mismo modo en soles y dólares americanos. En el primer caso, la tasa ha venido decreciendo de un nivel alto en 2003. En el segundo caso, la tasa se ha venido ajustando al alza de niveles bajos en 2003.

CUADRO 27
EVOLUCIÓN DE LAS TASAS DE INTERÉS ACTIVAS – EN MONEDA EXTRANJERA

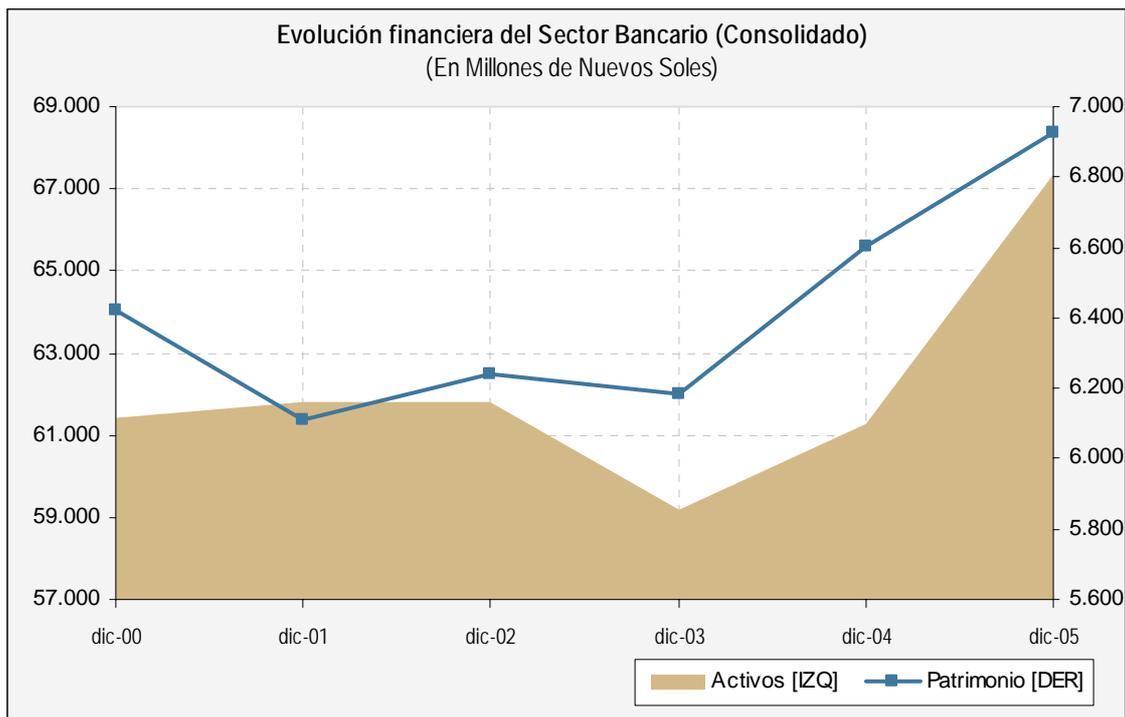
| Tipo de crédito | DIC 2002 | DIC 2003 | DIC 2004 | DIC 2005 |
|-----------------|----------|----------|----------|----------|
| Comercial | 7.4% | 6.8% | 7.0% | 9.02% |
| Microempresas | 20.7% | 27.1% | 29.7% | 27.46% |
| Consumo | 22.2% | 21.1% | 22.6% | 18.11% |
| Hipotecario | 10.1% | 9.8% | 10.1% | 9.68% |

Fuente: Superintendencia de Banca y Seguros
Elaboración: propia.

2.3.5. Valores agregados del sector bancario

Como puede verse en el Cuadro 28 a continuación, el comportamiento de los indicadores agregados del sector bancario durante los últimos cinco años ha mostrado un giro marcado. Específicamente, con una fuerte tendencia de crecimiento de los activos totales y el patrimonio durante el año 2005. Así, los activos del sector bancario han crecido más de 13% durante los últimos dos años.

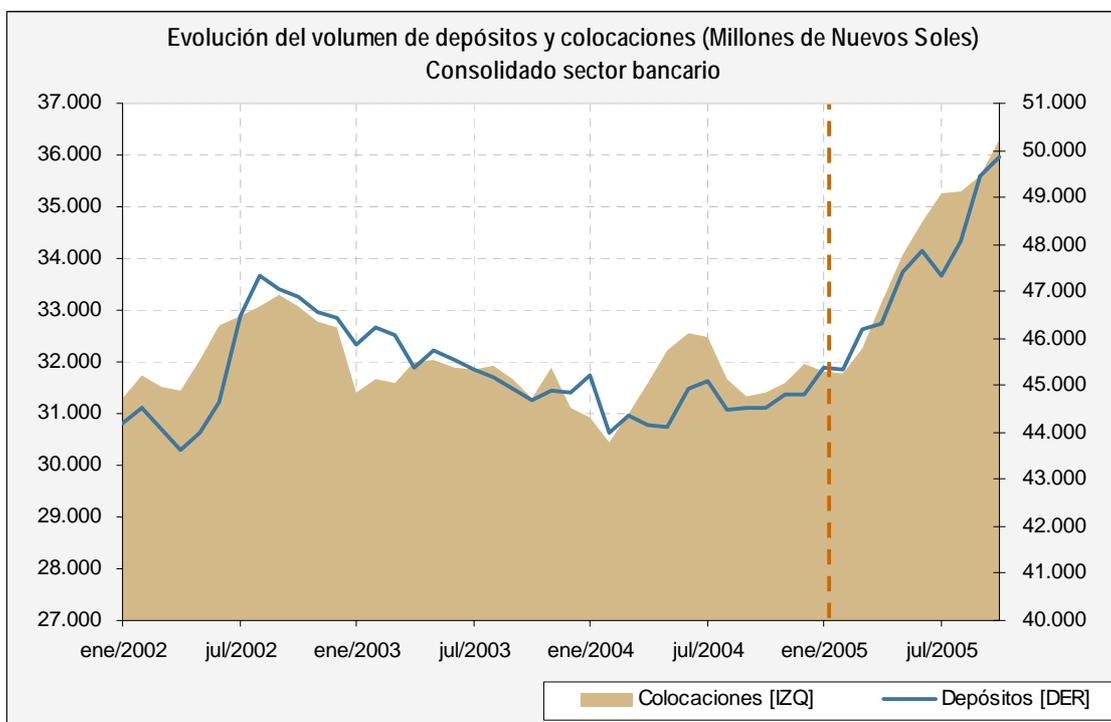
CUADRO 28



Fuente: Superintendencia de Banca y Seguros
Elaboración: propia

Por su parte, las colocaciones han mostrado una gran recuperación respecto al período correspondiente del año pasado, superando ampliamente los valores exhibidos en años previos. Tan sólo en el año 2005, las colocaciones del sector bancario han crecido 12.5%

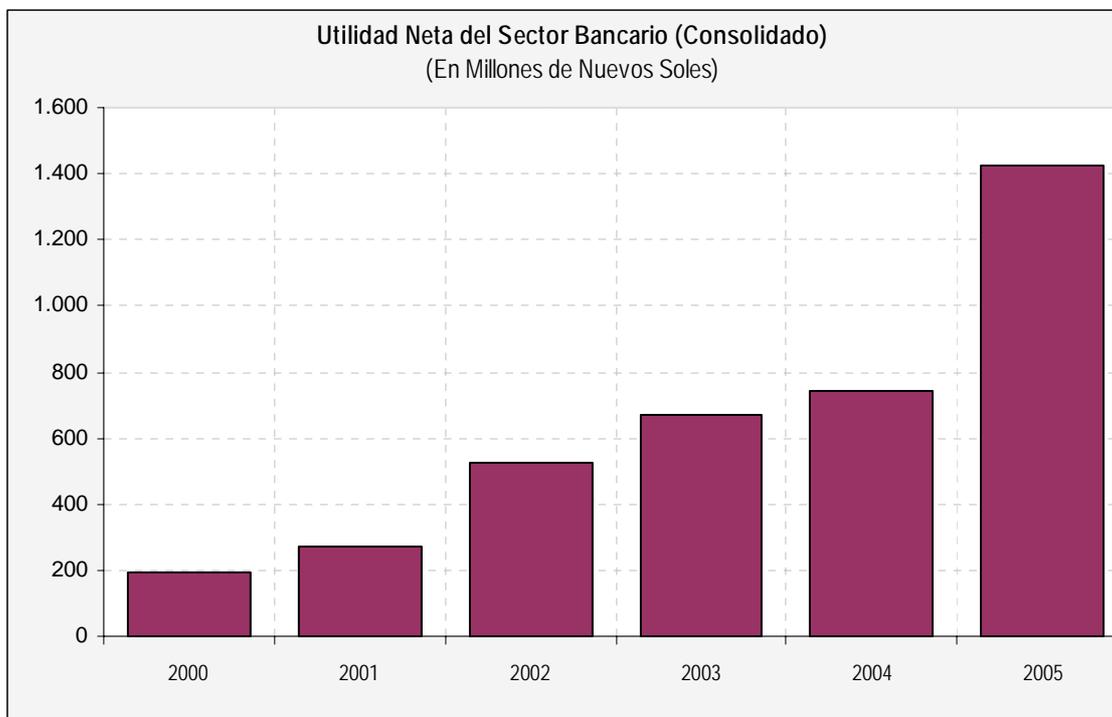
CUADRO 29



Fuente: Superintendencia de Banca y Seguros
Elaboración: propia

El sector ha mostrado un incremento sostenido de sus utilidades netas totales, tendencia que se ha mantenido sin interrupciones desde el año 2000. Al cierre del 2005 la banca obtendría utilidades por US\$ 400 millones, superiores en 80% a las del año pasado.

CUADRO 30

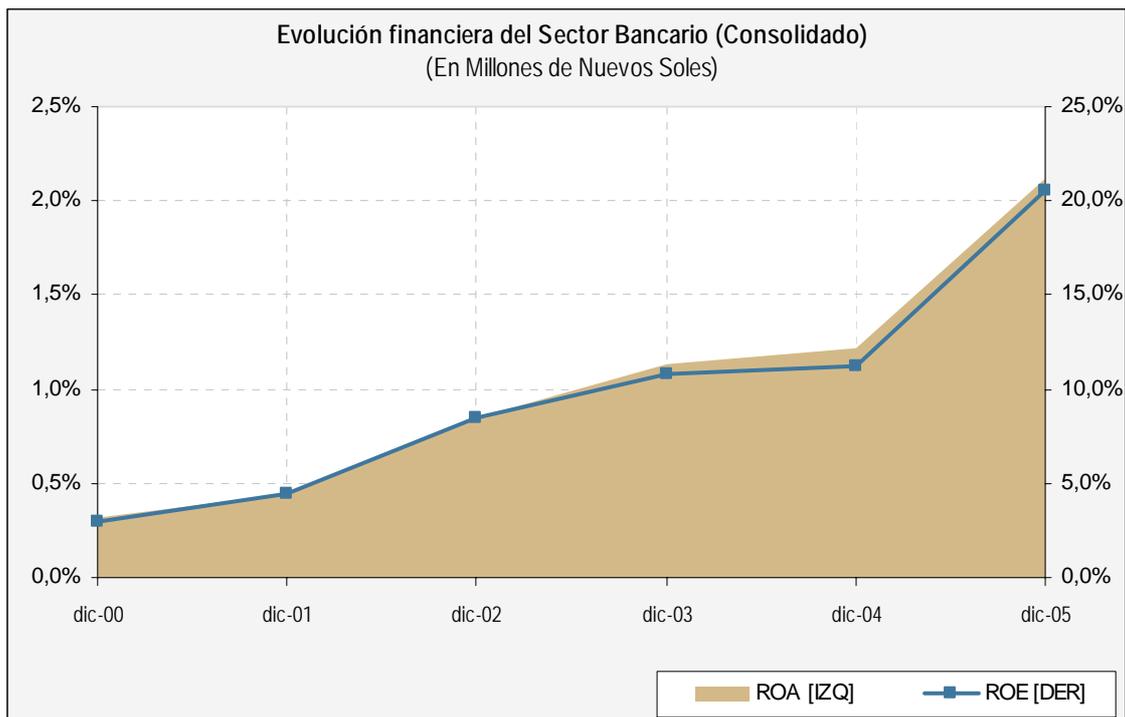


Fuente: Superintendencia de Banca y Seguros
Elaboración: propia

2.3.6. Indicadores financieros del sector bancario

Los principales indicadores financieros del sector bancario muestran una evolución positiva. El nivel de rentabilidad del sistema se ha incrementado levemente. El retorno de los activos (ROA, utilidad respecto a activos totales) se encuentra por encima de 2%, mientras que la rentabilidad patrimonial o ROE es de 20.2%, significativamente mayor a la registrada en el 2004 (12%), tal como se muestra en el Cuadro 31.

CUADRO 31

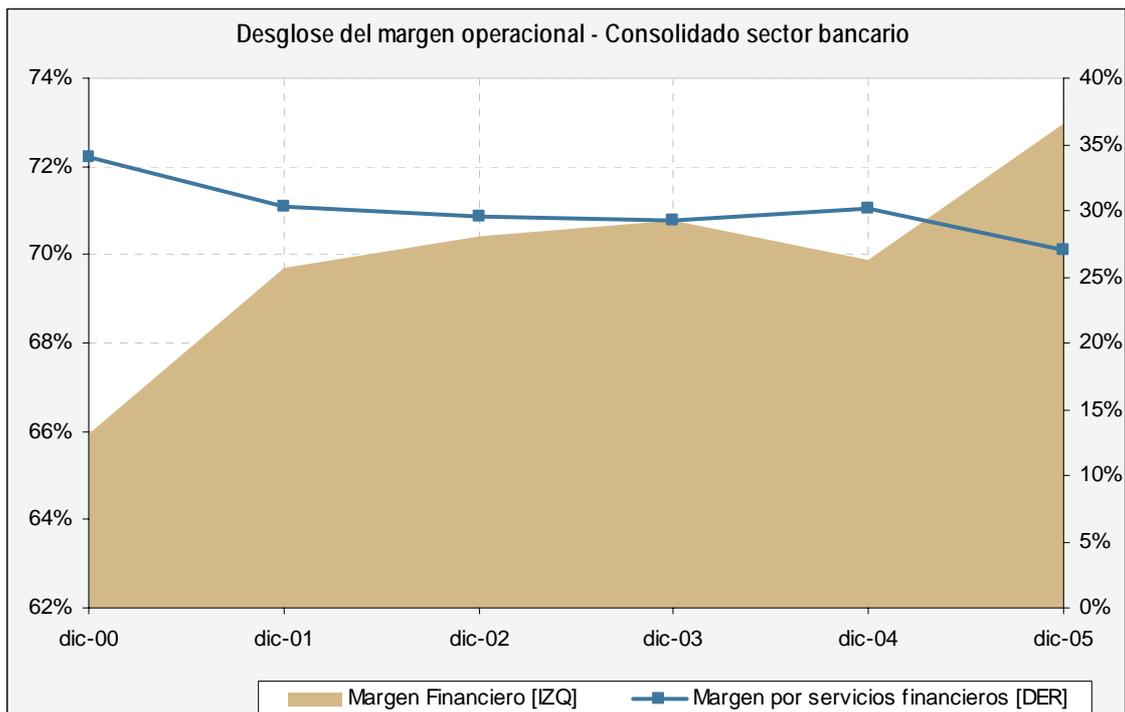


Fuente: Superintendencia de Banca y Seguros
Elaboración: propia

La rentabilidad anteriormente mostrada procede de dos fuentes: operaciones activas-pasivas (básicamente el negocio bancario tradicional toma de depósitos y colocación de créditos) y prestación de servicios financieros.

El gráfico siguiente muestra el desglose del margen operacional según estas dos fuentes. Como puede verse, el grueso de los ingresos netos del sistema (más del 70%) proviene de operaciones tradicionales de colocación, posiblemente debido al mantenimiento de altos diferenciales de tasas.

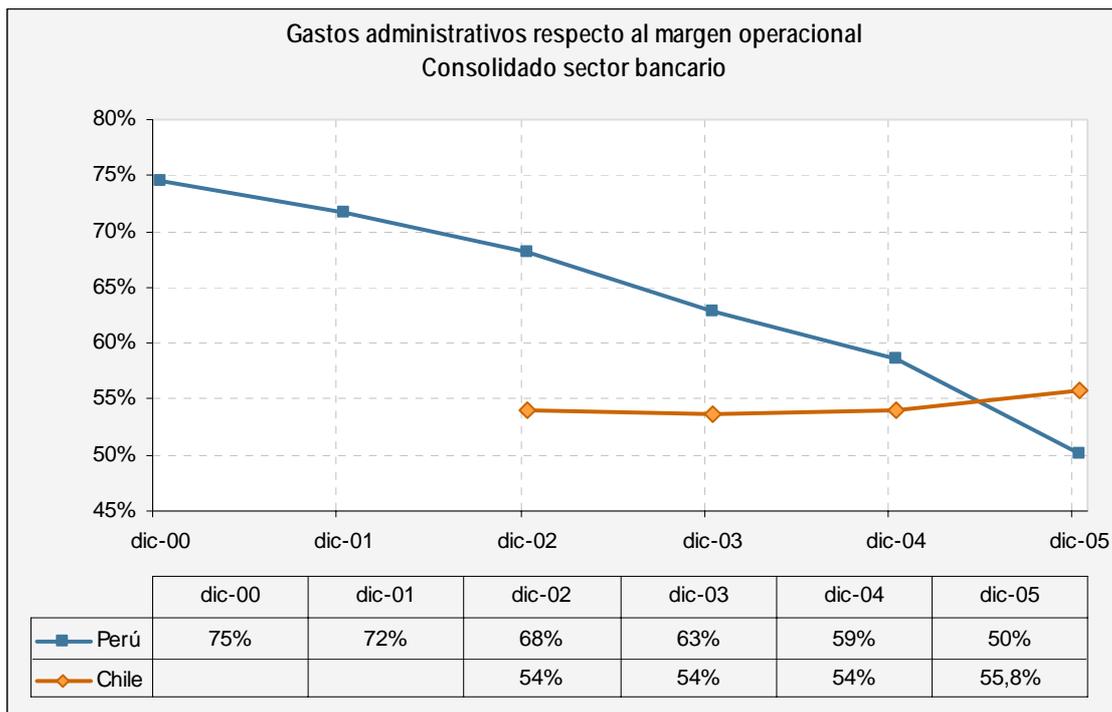
CUADRO 32



Fuente: Superintendencia de Banca y Seguros
 Elaboración: propia

Resulta relevante notar que el incremento de la rentabilidad del sistema se justifica también en un incremento de la eficiencia administrativa de las instituciones que lo componen. Ello puede verse a través del indicador de gastos administrativos respecto al margen operacional. Siguiendo el gráfico siguiente, la tendencia de reducción de los costos administrativos se ha mantenido o acelerado durante el año 2005, llegando a un nivel de 50% (como referencia, en el año 2000 los gastos administrativos absorbían el 75% del margen operacional). En tal sentido, hemos alcanzado y superado el nivel de referencia de la banca chilena, que maneja costos del orden de 56%.

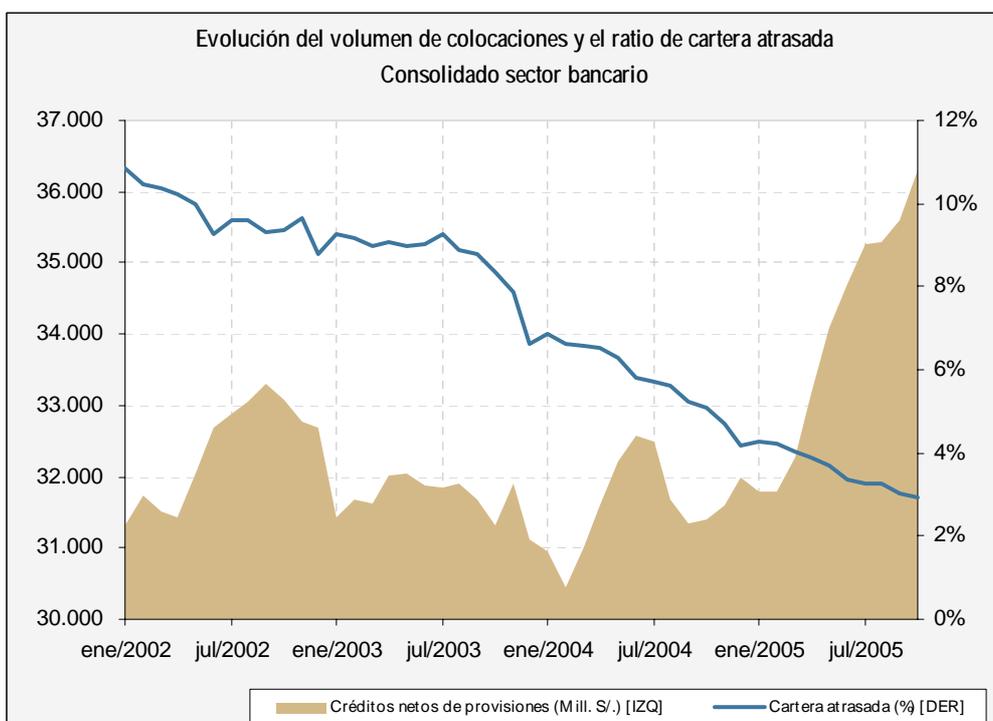
CUADRO 33



Fuente: Superintendencia de Banca y Seguros, SBIF (Chile)
Elaboración: propia

Otro indicador que se muestra muy positivo en el sector bancario es la tasa de colocaciones vencidas (es decir, el ratio de incumplimiento del sistema). En términos gruesos, este indicador se ha reducido a la mitad entre 2001 y 2004, pasando de 12.45% a 5% en este período de cuatro años, tal como puede verse en el Cuadro 34.

CUADRO 34



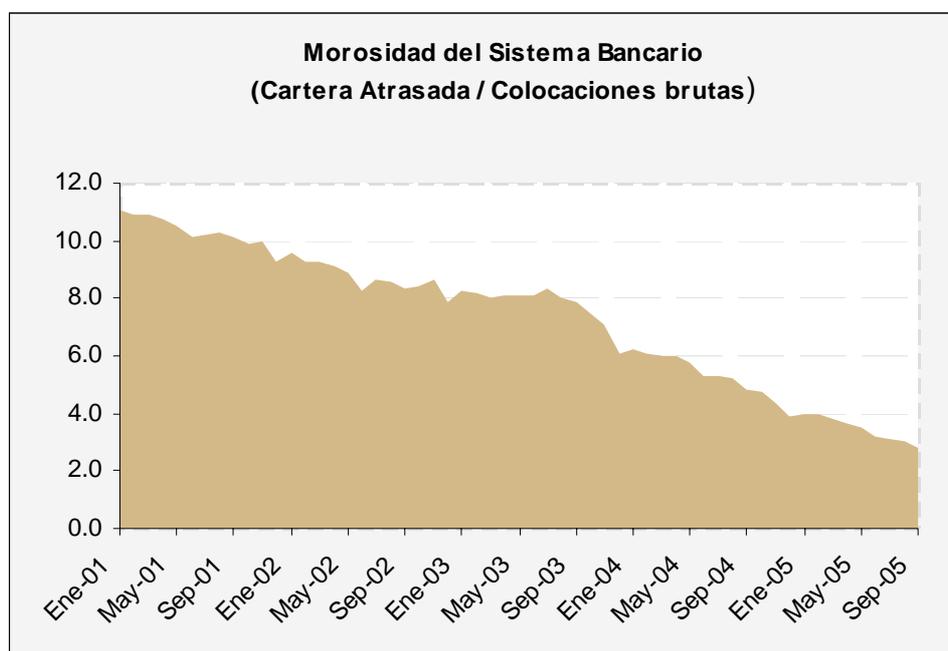
Fuente: Superintendencia de Banca y Seguros
Elaboración: propia

2.3.7. Análisis de la morosidad

Al cierre de septiembre el índice de morosidad de los créditos del sistema bancario⁶ mantuvo su tendencia descendente y se situó en 2.68%, la cifra más baja en 23 años y nueve meses, ya que en diciembre de 1981 bajó hasta 2.53%. La tendencia mostrada respecto al año pasado es descendente, pues se finalizaría el año con 2.3%, frente a la tasa de 3.71% observada a fines del 2004.

Es importante resaltar que el nivel alcanzado se ubica dentro de los estándares internacionales, que es alrededor de 2%; y que la continua disminución de este indicador se explica fundamentalmente por la mejora de la capacidad de pago de los diferentes agentes económicos como consecuencia del crecimiento de la economía y la adecuada evaluación crediticia que realizan los bancos. La morosidad es un componente importante de las tasas de interés activa por lo que esta tendencia decreciente contribuye a la reducción del costo de crédito, asimismo afecta a la mejora de la calidad de cartera crediticia de los bancos pues el excedente que generan lo utilizan para el pago de sus deudas.

CUADRO 35



Fuente: Superintendencia de Banca y Seguros
Elaboración: propia

2.3.8. Publicidad de los servicios financieros

En el mes de diciembre de 2005 entraron en vigencia las nuevas disposiciones aprobadas por la SBS para dar una mayor protección a las personas naturales y jurídicas usuarias de los servicios financieros de seguros y AFPs. Entre estas medidas se establece que los bancos están obligados a proporcionar información previa a la celebración de contratos los cuales deben ser redactados en caracteres legibles para los usuarios (no menor de 3 m.m.); se establece que la fórmula para la liquidación de los intereses por préstamos será supervisada por la SBS; las modificaciones de las condiciones contractuales deben comunicarse previamente a los usuarios; los intereses, gastos y comisiones si bien se pueden establecer libremente por los bancos y financieras, se les obliga a comunicar previamente las tasas y montos que van a cobrar a sus clientes. Aunque dicha normativa trata de proteger a los usuarios de los servicios bancarios aún queda mucho por hacer en la publicidad, donde hay bancos que ofrecen créditos de hasta 96% de Tasa Efectiva Anual⁷.

⁶ Definida como cartera atrasada / colocaciones brutas

⁷ Crédito Facilito del Banco de Trabajo: 500 soles en 12 cuotas de 59 soles (TEA= 96.8%)

2.4. Administradoras de Fondos de Pensiones

Las Administradoras de Fondos de Pensiones (AFP) en América Latina manejan alrededor de 160,000 millones de dólares en inversiones, siendo Chile y México los dos países con los fondos de mayor volumen, con 63 mil y 48 mil millones, respectivamente. Perú se encuentra en quinto lugar (con 8 mil millones) después de Argentina (con 20 mil millones) y Colombia (con 13 mil millones). En términos relativos al PBI de cada economía, sin embargo, Chile lleva una ventaja importante respecto al segundo lugar, Bolivia, con una proporción de 63.9% versus 20.1% de este último país.

A junio de 2005, el número de afiliados a las administradoras de fondos que operan en los nueve países afiliados a la Asociación Internacional de Organismos de Supervisión de Fondos de Pensiones (AIOS) superaba los 66 millones⁸, tal como puede verse en el CUADRO 36.

CUADRO 36
NÚMERO DE AFILIADOS

| País | Número de afiliados | % |
|---------------|---------------------|----------------|
| Argentina | 10,316,703 | 15.48% |
| Bolivia | 906,076 | 1.36% |
| Chile | 7,282,776 | 10.93% |
| Costa Rica | 1,293,408 | 9.08% |
| El Salvador | 1,223,343 | 1.94% |
| México | 34,213,150 | 1.84% |
| Perú | 3,516,932 | 51.33% |
| R. Dominicana | 1,179,590 | 5.28% |
| Uruguay | 672,080 | 1.77% |
| Total | 66,655,668 | 100.00% |

Fuente: Boletín Estadístico AIOS (Junio 2005)

Elaboración: propia.

El Cuadro 37 muestra la composición de la cartera de las AFPs de la región a junio de 2005, indicando el porcentaje de participación por clase de activo.

CUADRO 37
COMPOSICIÓN DE LOS FONDOS PRIVADOS DE PENSIONES POR TIPO DE INVERSIÓN
(PORCENTAJE RESPECTO AL FONDO TOTAL)

| País | Deuda del gobierno | Instituciones financieras | Instituciones no financieras | Acciones | Fondos mutuos y de inversión | Emisores extranjeros | Otros |
|------------|--------------------|---------------------------|------------------------------|----------|------------------------------|----------------------|-------|
| Argentina | 60.3 | 7.7 | 2.1 | 13 | 5.5 | 9.9 | 1.5 |
| Bolivia | 68.7 | 6.5 | 15.3 | 7.1 | | 1.4 | 1 |
| Chile | 18.1 | 29 | 7.1 | 15.3 | 2.5 | 27.9 | 0.1 |
| Costa Rica | 73.1 | 13.8 | 1.6 | 0.1 | 2.3 | 0.3 | 8.7 |

⁸ Es importante notar, sin embargo, que en algunos países conviven distintos regímenes previsionales (tales como el sistema público y sistemas especiales para empleados públicos, fuerzas armadas, etc.)

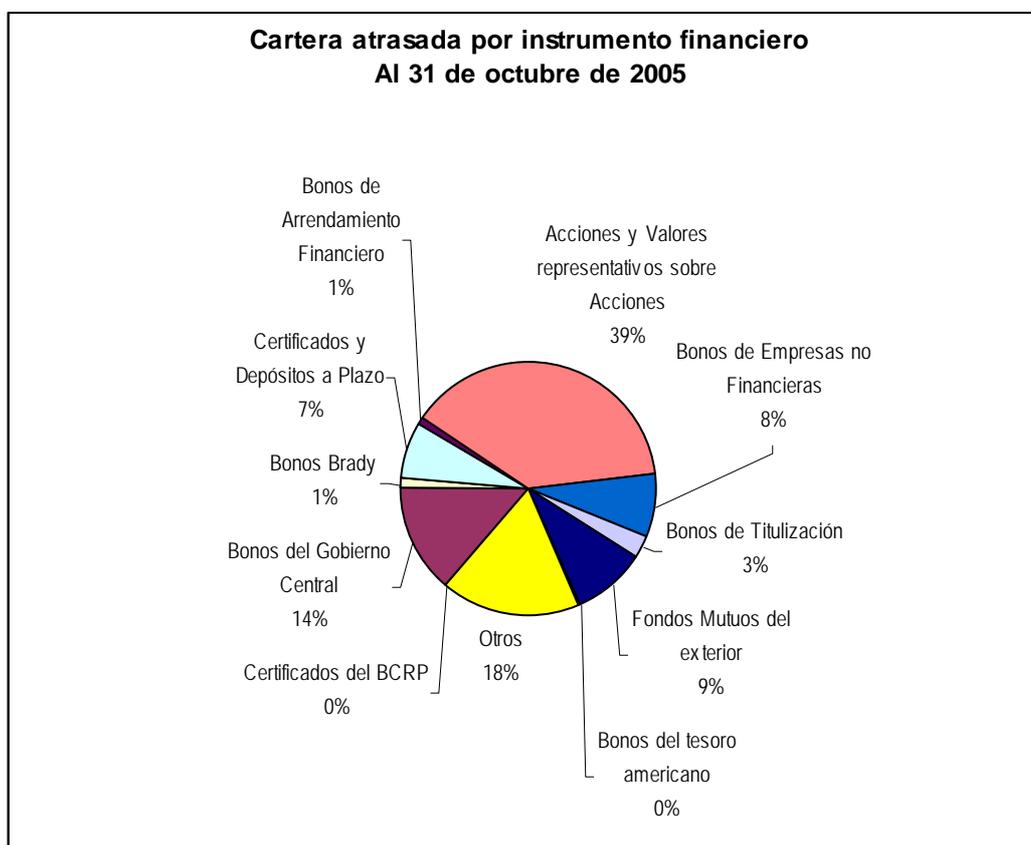
| | | | | | | | |
|---------------|-------------|-------------|------------|-------------|----------|-------------|------------|
| El Salvador | 83.3 | 10.2 | 6.5 | 0 | | | |
| México | 86.6 | 4 | 8.5 | 0.9 | | | |
| Perú | 22.9 | 13.4 | 10.3 | 37.8 | 1.2 | 9.7 | 4.7 |
| R. Dominicana | | 97.3 | 2.7 | | | | |
| Uruguay | 58 | 37.8 | 3.3 | 0.1 | | | 0.8 |
| Total | 48.9 | 16.3 | 7.7 | 10.7 | 2 | 13.5 | 0.9 |

Fuente: Boletín Estadístico AIOS (Junio 2005)

Es notoria la alta participación en instrumentos de renta variable en el Perú, que supera el valor correspondiente de cualquier otro país del grupo considerado. Información actualizada a octubre de 2005 (mostrada en el gráfico siguiente) confirma esta observación.

Dado el perfil de los afiliados (que forman los pasivos de una AFP, los cuales son de larga duración y baja exposición al riesgo), las carteras deberían buscar inversiones de largo plazo, con una proporción menor en instrumentos de renta variable. La escasez de instrumentos financieros tiende, de este modo, a incrementar el riesgo al que se exponen las carteras de las AFPs en el Perú.

CUADRO 38



Fuente: SBS
Elaboración: propia.

Las AFPs tienen una participación importante como propietarias de las principales empresas del Perú. Esta participación es en cierto modo “obligatoria”, debido a la limitada cantidad de títulos de renta variable que ofrece el mercado de valores. Podría decirse que dicha situación desvirtúa el objetivo de las AFPs, que es el de inversión institucional y no el de dirección de empresas.

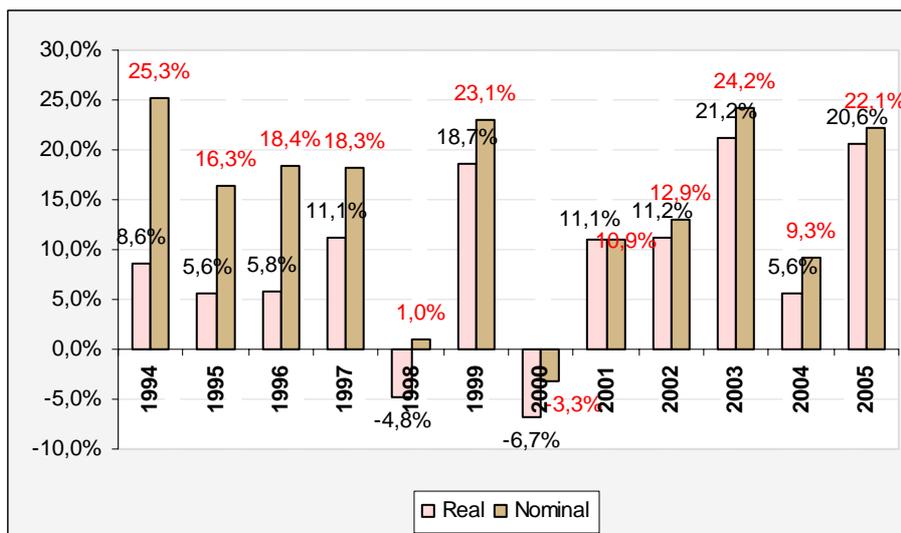
CUADRO 39
PARTICIPACIÓN DE LAS AFPs EN
EL ACCIONARIADO DE LAS PRINCIPALES EMPRESAS DEL PERÚ

| Empresa | Proporción en poder de las AFPs |
|-------------------------|---------------------------------|
| Credicorp | 42.00% |
| Edelnor | 35.09% |
| Edegel | 32.90% |
| Relapasa | 30.80% |
| Cementos Lima | 29.84% |
| Milpo | 27.30% |
| Cementos Pacasmayo | 24.61% |
| Enersur | 21.05% |
| Alicorp | 20.97% |
| Southern Perú (Acc.B) | 38.00% |
| Luz del Sur | 18.39% |
| Buenaventura | 11.90% |
| Total Miles US\$ | \$ 2,151,262.95 |

Fuente: Economática
Elaboración: propia.

El Cuadro 40 muestra la evaluación de la rentabilidad nominal y real de las AFPs en el Perú. La escasa diversificación internacional y la fuerte proporción invertida en acciones locales hacen que las rentabilidades muestren una alta variación de un año a otro. El exceso de liquidez y la imposibilidad de aumentar las inversiones en el exterior hacen que las AFPs tengan mayor dispersión en sus rentabilidades anuales llegando a tener rentabilidades negativas en 1998 y 2000.

CUADRO 40
RENTABILIDAD NOMINAL Y REAL DE LAS AFPs DEL PERÚ



Fuente: Banco Central de Reserva del Perú
Elaboración: propia.

2.4.1. Traspasos entre AFPs

Ante el ingreso de PRIMA AFP, el número de solicitudes de traspaso aceptadas por AFPs de destino se incrementó significativamente en septiembre y octubre, alcanzando un total de 29,664 en septiembre y de 42,474 en octubre, mientras que en agosto llegara apenas a 3,193. En tanto el movimiento de fondo privado de pensiones por concepto de traspasos entre AFPs, llegó a S/.100 millones en septiembre, mientras que en agosto fue de S/. 15 millones.

CUADRO 41
NÚMERO DE SOLICITUDES DE TRASPASO ACEPTADAS POR AFP DE DESTINO

| País | Horizonte | Integra | Prima | Profuturo | Unión Vida | Total SPP |
|----------|-----------|---------|--------|-----------|------------|-----------|
| Ene-2005 | - | - | | - | - | - |
| Feb-2005 | 305 | 1,114 | | 480 | 284 | 2,183 |
| Mar-2005 | 45 | 77 | | 212 | 43 | 377 |
| Abr-2005 | 61 | 84 | | 54 | 54 | 253 |
| May-2005 | 44 | 54 | | 69 | 56 | 223 |
| Jun-2005 | 55 | 77 | | 71 | 54 | 257 |
| Jul-2005 | 55 | 56 | | 52 | 68 | 231 |
| Ago-2005 | 53 | 3,005 | | 58 | 77 | 3,193 |
| Sep-2005 | 4,414 | 8,770 | 8,932 | 4,873 | 2,675 | 29,664 |
| Oct-2005 | 4,835 | 11,134 | 12,744 | 8,819 | 4,942 | 42,474 |

Fuente: Boletín Estadístico AIOS (Junio 2005)

2.4.2. Gastos operativos de AFPs aumentan más que sus ingresos

En los primeros nueve meses del 2005, los gastos operativos de las AFPs han aumentado en 22.3% comparado con los de similar periodo del año pasado, mientras que los ingresos crecieron en sólo 5.6%. Este aumento de los gastos está directamente vinculado al aumento de la fuerza de ventas (publicidad, promociones y contratación de fuerza de ventas) producto de “la guerra de traspasos” mencionada anteriormente. Por otro lado hay que considerar un factor que habría limitado un mayor aumento de los ingresos totales de las AFPs es la reducción de las comisiones que cobran por manejar los fondos previsionales, que en algunos casos bajaron hasta en 33%.

2.4.3. Rentabilidad de las AFPs

Las AFPs peruanas son las que mayor Rentabilidad sobre Patrimonio (ROE) tienen en la región, como lo muestran las cifras en los dos últimos años (73.8% y 68.5% respectivamente).

CUADRO 42
RESULTADO DE LAS ADMINISTRADORAS
 UTILIDAD ANUAL / PATRIMONIO NETO (%)

| País | Julio 04 – Junio 05 | Julio 03 – Junio 04 |
|---------------|---------------------|---------------------|
| Argentina | -6,8 | -11,7 |
| Bolivia | 54,5 | 49,7 |
| Chile | 23,5 | 21,9 |
| Costa Rica | -0,8 | -21,6 |
| El Salvador | 37,2 | 36,1 |
| México | 21,5 | 29 |
| Perú | 68,5 | 73,8 |
| R. Dominicana | -4,5 | -19,1 |
| Uruguay | 36,4 | 37,1 |
| Total | 20,8 | 22,2 |

Fuente: Boletín Estadístico AIOS (Junio 2005).
 Superintendencia de Banca y Seguros

2.4.4. Multifondos

Mediante la Ley N°27988 publicada el 4/6/2003, las AFPs pueden ofrecer a partir de Julio de este año los multifondos. La norma permite la creación de tres tipos de fondos para los aportes obligatorios, dependiendo de la perspectiva que tenga un afiliado (Fondo de Mantenimiento de Capital, Fondo Mixto y Fondo de Crecimiento de Capital):

- El primer fondo 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.
- El segundo fondo es el balanceado o mixto, como el que actualmente se tiene, que cuenta con un nivel de riesgo moderado; está dirigido básicamente a afiliados en edades intermedias, aproximadamente entre 45 y 60 años de edad.
- El tercer fondo 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.

Con el fin de que las AFP puedan diversificar las inversiones y construir un portafolio de inversión más eficiente de acuerdo con el tipo de fondo, se ha flexibilizado el proceso de inversiones. La ley ha establecido cuatro categorías de instrumentos de inversión: renta variable (por ejemplo acciones que se cotizan en la bolsa), instrumentos de renta fija mayores a un año (por ejemplo los bonos de las empresas corporativas), instrumentos derivados para cobertura (como los *forward* o compras de dólares a futuro) y los instrumentos de corto plazo o activos en efectivo (como los depósitos bancarios). En este esquema ya no existen límites por instrumentos, sino límites máximos por cada una de las cuatro clases de activos antes mencionados.

Ahora los afiliados podrán decidir el peso del riesgo en las inversiones de sus fondos de pensiones, con lo que tendrá la oportunidad de acceder a una rentabilidad mayor o menor en función a sus expectativas.

2.5. Fondos Mutuos, de Inversión y Compañías de Seguros

2.5.1. Fondos Mutuos y de Inversión

Cabe recordar que un Fondo Mutuo es el patrimonio integrado por aportes de personas naturales y jurídicas para su inversión en valores de oferta pública, el mismo que debe ser administrado por una Sociedad Administradora de Fondos Mutuos de Inversión en Valores.

Desde un punto de vista estricto, los Fondos Mutuos se clasifican en fondos de renta variable (que invierten en acciones) y de renta fija (invierten en instrumentos como CDBCRP, depósitos a plazo, bonos corporativos), que a su vez pueden clasificarse en fondos de corto plazo y de mediano o largo plazo. Asimismo, pueden cotizar tanto en moneda nacional o moneda extranjera (dependiendo de la moneda en la que invierten).

La rentabilidad de las inversiones en Fondos Mutuos dependerá de la evolución de su “Valor Cuota”, que se calcula diariamente en función al cambio que el patrimonio del fondo experimente. Hay que destacar que los Fondos Mutuos no generan “intereses”, sino que los beneficios sólo se aprecian en el “Valor Cuota”. Al contrario de instrumentos como depósitos a plazo, la rentabilidad obtenida en fondos mutuos es incierta y puede inclusive perderse dinero.

Los fondos mutuos permiten que pequeños inversionistas accedan a los beneficios de la diversificación⁹. Esto contribuye a reducir los riesgos ante fluctuaciones en un solo instrumento. Además, los fondos son bastante líquidos, pudiendo efectuarse “rescates” de las inversiones en los fondos sin necesidad de tener que realizar ventas de títulos valores en el mercado.

Por otro lado, invertir en fondos mutuos tiene una serie de desventajas paralelas. En primer lugar, los fondos invierten en un número reducido de activos por lo que los beneficios de la diversificación que obtienen son fácilmente replicables para grandes inversionistas. Además, fondos centrados en un cierto tipo de activos son susceptibles a riesgos causados por fluctuaciones en las tasas de interés o en el riesgo país. Una diversificación más completa que incluya activos tanto de renta variable como de renta fija podría aminorar estos riesgos¹⁰.

Otro inconveniente de invertir en Fondos Mutuos es que implica un alto “costo”, debido a las comisiones cobradas por las Sociedades Administradoras de Fondos Mutuos de Inversión en Valores (SAF). Este costo redundante a su vez en una reducción en la rentabilidad obtenida. Debido a que este costo es proporcional al tamaño de la inversión, en muchas ocasiones resulta poco atractivo para grandes inversionistas participar en este tipo de fondos.

Es posible verificar también el desempeño estable pero de bajo rendimiento que registran los fondos mutuos. Durante el año 2005, la rentabilidad acumulada en muchos de ellos ha sido negativa, debido al alza de tipos de interés en la economía (tanto en soles como en dólares) que se vincula con la gran proporción de instrumentos de renta fija en las carteras que los fondos administran y en algunos casos a la depreciación del dólar.

⁹ Se entiende por diversificación a la distribución de la inversión en distintos instrumentos o activos de forma tal que se limiten las pérdidas causadas por shocks adversos en alguna empresa o sector económico.

¹⁰ Esto se debe a que el comportamiento de los activos de renta variable suele mostrar una sensibilidad distinta que los de renta fija ante choques económicos.

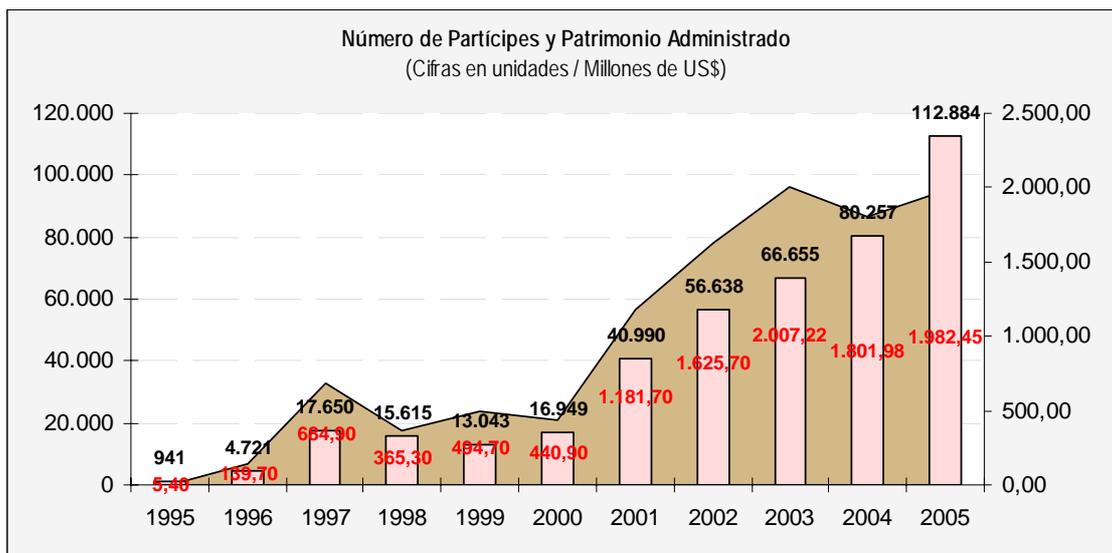
CUADRO 43
COMPARACIÓN DE FONDOS MUTUOS – A NOVIEMBRE DE 2005

| | Fondo | Rentabilidad 12 meses | Patrimonio (Mill US\$) |
|-----------------|-------------------------------------|--------------------------|---------------------------|
| Mixtos | BBVA L.P | 13,06% | 3,62 |
| | Promoinvest Fondo Selectivo | 27,10% | 1,85 |
| | Credifondo Balanceado | 7,23% | 40,94 |
| | Interfondo Mixto | 8,44% | 7,17 |
| | Interfondo Global | 7,00% | 1,13 |
| | Credifondo Internacional Balanceado | 2,10% | 5,26 |
| En Obligaciones | Credifondo Corto Plazo S/. | 4,02% | 115,24 |
| | BBVA Soles | 4,79% | 129,45 |
| | Fondo Renta Cash S/. | 3,99% | 38,80 |
| | Interfondo Soles | 3,96% | 56,37 |
| | Credifondo RF Dólares | 3,12% | 702,13 |
| | Cred Mega Renta US\$ | 0,00% | 0,00 |
| | Cred Hiper Renta US\$ | 0,00% | 0,00 |
| | BBVA Dólares | 2,36% | 201,80 |
| | Interfondo RF | 3,56% | 162,70 |
| | Fondo Renta Premium | 3,43% | 119,68 |
| | Credifondo Corto Plazo US\$ | 3,15% | 130,15 |
| | BBVA US\$ Monetario | 3,05% | 43,86 |
| | BBVA Vip US\$ | 3,18% | 87,95 |
| | Fondo Renta Cash US\$ | 3,33% | 19,52 |
| | Interfondo Cash US\$ | 3,18% | 33,33 |
| | Cred Overnight US\$ | 0,00% | 0,00 |
| | Cred Overnight Soles | 0,00% | 0,00 |
| | Interfondo Plus \$ | 3,81% | 49,92 |
| | Cred Hiper Renta S/. | 0,00% | 0,00 |
| | Coril Fondo Cash Dólares | -100,00% | 0,00 |
| | Aval RF US\$ | 0,00% | 0,00 |
| | Promoinvest RF Dólares | -6,55% | 0,06 |
| | Fondo Renta Select | 3,87% | 10,53 |
| ING Renta Fund | | 21,00 | |

Fuente: CONASEV
Elaboración: propia.

Sin embargo, el crecimiento del número de inversores en los fondos de inversión colectiva sigue una tendencia estable. A noviembre de 2005 el crecimiento en el número de partícipes ha sido de 40.7% en términos anuales, siguiendo la tendencia de años anteriores.

CUADRO 44



Fuente: CONASEV
Elaboración: Propia

Por otro lado, se ha revertido la tendencia decreciente que experimentó el patrimonio administrado en el año 2004, incrementándose en 10% durante el 2005.

2.5.2. Compañías de Seguros

Durante el primer semestre del 2004, Rímac Internacional adquirió la mayoría de acciones de Royal & SunAlliance Vida y Royal & SunAlliance-Seguros Fénix. Posteriormente se produjo una fusión con dichas compañías, lo que motivó que el número de compañías de seguros en el sistema se reduzca y la concentración del mercado se sitúe en las dos compañías más grandes se incremente.

Cabe mencionar que el mercado asegurador peruano se caracteriza por tener un alto nivel de concentración: las dos compañías con mayor participación suscriben el 63.35% de las primas totales y, las cinco más importantes, el 89.12%. Otro acontecimiento de importancia en el 2004 (febrero) fue la adquisición de la compañía peruana Sul América por parte del grupo venezolano Equator. El 14 de septiembre del 2004, la SBS autorizó el cambio de denominación social de Sul América Compañía de Seguros S.A. a Latina Seguros y Reaseguros S. A. (Latina Seguros).

CUADRO 45
PARTICIPACIÓN DE MERCADO POR PRIMAS TOTALES
SEGUROS GENERALES Y DE VIDA

| Compañía | Oct-05 | Oct-04 |
|------------------------|----------------|----------------|
| Rímac Internacional | 39.94% | 32.22% |
| Pacífico Peruano Suiza | 28.41% | 30.92% |
| Interseguro | 8.96% | 8.19% |
| InVita | 9.71% | 8.5% |
| La Positiva | 7.10% | 6.40% |
| Mapfre Perú | 3.34% | 3.06% |
| Generali Perú | | 3.16% |
| Mapfre Perú Vida | 3.03% | 3.38% |
| Latina | 2.99% | 2.96% |
| Altas Cumbres | 1.10% | 0.85% |
| Secrex | 0.43% | 0.35% |
| Total | 100.00% | 100.00% |

Fuente: SBS

Elaboración: Propia

2.6. Instituciones de Microfinanzas

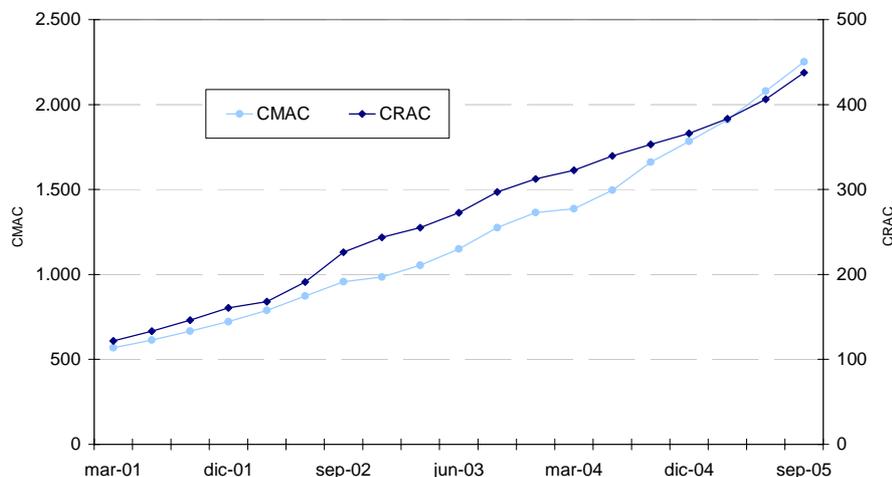
2.6.1. Introducción

Al 30 de junio de 2005 se encontraban operando 40 Instituciones Microfinancieras No Bancarias: 14 Cajas Municipales, (13 Cajas Municipales de Ahorro y Crédito y la Caja Municipal de Crédito Popular de Lima), 12 Cajas Rurales de Ahorro y Crédito (CRAC) y 14 Entidades de Desarrollo a la Pequeña y Micro Empresa (EDPYME). A dicha fecha, estas instituciones registraron activos por S/. 4,429 millones y un patrimonio de S/. 775 millones.

El nivel de activos de las Instituciones Microfinancieras se incrementó en 26.7% entre junio de 2004 y junio de 2005, siendo las Cajas Municipales (CM) y EDPYMEs las que registraron elevadas tasas de crecimiento (28.3% y 29.3%), significativamente superiores a la registrada por las Cajas Rurales (17.6%). Las CM representaron el 74.6% del activo total de las IMFNB seguidas por las CRAC, que a junio de 2004 alcanzaron una participación del 14.1%.

En cuanto a las fuentes de financiamiento, los depósitos de las Instituciones Microfinancieras han registrado un comportamiento dinámico en el último año, mostrando un crecimiento anual de 23.8%. Los depósitos de las CM fueron los de mayor aumento, S/. 587 millones en el último año, registrando un crecimiento de 38.9%. De esta manera, los depósitos totales de las Instituciones Microfinancieras alcanzaron S/. 2486 millones a junio de 2005, siendo la participación de las CM y las CRAC de 83.6% y 16.4%, respectivamente.

CUADRO 46
EVOLUCIÓN DE LOS DEPÓSITOS
(En millones de nuevos soles)



Fuente: Superintendencia de Banca y Seguros
Elaboración: Propia

Dentro de las instituciones financieras, sin considerar a la banca tradicional, las CMACs, en conjunto, se han caracterizado por ser los que más colocaciones de créditos en microfinanzas con buenos niveles de calidad de cartera y rentabilidad. Tal como se puede apreciar en el siguiente cuadro, el 51.0% de las colocaciones brutas corresponde a las CMACs seguidas del Banco de Trabajo con un 19.8% (a junio de 2005).

CUADRO 47

| | Colocaciones Brutas | | Créditos | | Crédito |
|----------------------------|---------------------|---------------|------------------|------------|----------------|
| | Millones de Soles | % | Número | % | Promedio (S/.) |
| CMAC's | 2,658 | 50.1 | 652,871 | 43.8 | 4,072 |
| CRAC's | 500 | 9.4 | 102,200 | 6.9 | 4,894 |
| EDPYMES | 483 | 9.1 | 157,927 | 10.6 | 3,055 |
| Mibanco | 641 | 12.1 | 143,404 | 9.6 | 4,470 |
| Banco de Trabajo | 1,023 | 19.3 | 434,898 | 29.2 | 2,352 |
| Colocaciones Brutas | 5,305 | 100.00 | 1,491,300 | 100 | 3,557 |

Fuente: Superintendencia de Banca y Seguros
Elaboración: Propia

2.6.2. Inversiones en las Cajas Municipales

El 8 de junio del 2004 fue publicada la Resolución SBS N° 879-2004, emitida por la Superintendencia de Banca y Seguros (SBS), acerca de las Inversiones temporales de las Cajas Municipales de Ahorro y Crédito (CMAC). Dicha resolución especifica los instrumentos que pueden adquirir estas instituciones, según se resume a continuación:

- a) Certificados de depósito, emitidos por una empresa del sistema financiero del país; así como instrumentos hipotecarios, *warrants* y letras de cambio provenientes de transacciones comerciales, emitidos por entidades establecidas en el país.

- b) Instrumentos representativos de deuda privada e instrumentos representativos de capital para la cartera negociable, emitidos por empresas establecidas en el país, que sean materia de algún mecanismo centralizado de negociación conforme a la ley de la materia.
- c) Certificados de participación en los fondos mutuos y fondos de inversión administrados por sociedades establecidas en el país, supervisadas y reguladas por el organismo competente.
- d) Títulos representativos de la deuda pública peruana, interna y externa, así como obligaciones del Banco Central de Reserva del Perú.

Además, dicha resolución indica que las CMAC deberán contar con una política de inversiones establecida de acuerdo con el grado de exposición de la entidad y tenerla a disposición del ente regulador cuando éste lo solicite.

2.6.3. Nuevos productos para las Instituciones de Microfinanzas

Las Cajas Rurales, Edpymes y Cajas Municipales podrán incrementar los servicios financieros que ofrecen a sus clientes gracias al proyecto de ley que se aprobó el 21 de octubre de 2004 en el Congreso propuesto por la Superintendencia de Banca y Seguros (SBS).

Las nuevas operaciones a las que podrán acceder en un primer momento dichas entidades son la emisión de tarjetas de débito, *factoring* (venta de facturas con un descuento), financiamiento de comercio exterior y asesorías. Posteriormente, en la medida que cumplan con los requisitos exigidos por la SBS, podrán brindar préstamos sindicados (otorgados por un grupo de entidades para operaciones de mayor envergadura), emitir bonos, tarjetas de crédito, instrumentos hipotecarios, titulizaciones, cheques de gerencia, sobregiros, comprar y vender títulos de deuda, entre otros.

Se espera que la norma genere incentivos para que las empresas, con el fin de beneficiarse de la medida, inicien procesos de consolidación vía fusiones, adquisiciones o aumentos de capital, y que de esta forma se contribuya a la formación de instituciones financieras más grandes y sólidas.

Asimismo, la competencia que se generará entre dichas entidades financieras tendrá efectos positivos en el sector productivo, especialmente en las microempresas, pequeñas y medianas empresas, debido a que podrán acceder a productos más sofisticados que los préstamos directos.