



Innovando r
para llegar n

Informe de Gestión 2004

A photograph showing the lower legs and feet of a person walking on sand dunes. The person is wearing dark-colored pants. The sand is light-colored and shows tracks from the person's feet. The background is a vast expanse of sand dunes under a clear sky.

utás
más lejos

Entorno Económico y Financiero



América Latina experimentó un aumento del flujo de activos debido a la mejora de los indicadores macroeconómicos y la reducción del riesgo país

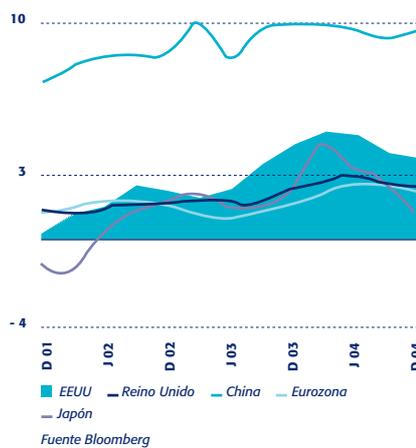
Economía Internacional

La economía mundial habría alcanzado un crecimiento de 5% en el 2004, liderado por Estados Unidos con una expansión de 4.4%. A diferencia de lo ocurrido en el resto de economías industrializadas, donde el comercio exterior impulsó el crecimiento, en Estados Unidos la demanda interna fue el componente que mantuvo el mayor dinamismo, a pesar de la incertidumbre que existió por el importante incremento en el precio del petróleo, que repercutió directamente en los indicadores laborales, no así en el nivel general de precios, el cual se mantuvo bajo control.

Sin embargo, el crecimiento económico se dio en un contexto donde se acentuaron también dos grandes desequilibrios: el fiscal y el comercial. La mayor expansión de EEUU en comparación con sus socios comerciales, así como los esquemas de tipos de cambio controlados en Asia, especialmente en Japón y China, contribuyeron, en parte, a que el déficit comercial se acentúe.

Por el lado fiscal, el gasto continuó incrementándose en mayor medida que los ingresos, en especial en el rubro de defensa, el cual a setiembre lo hizo en 12.4% con respecto al mismo periodo del año anterior. Esta situación contribuyó al debilitamiento del dólar frente a las principales monedas,

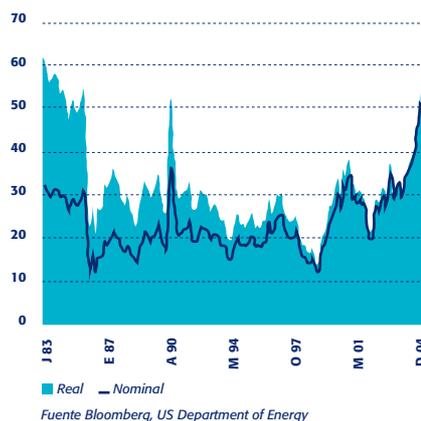
PBI de Economías Líderes
(Var % anual)



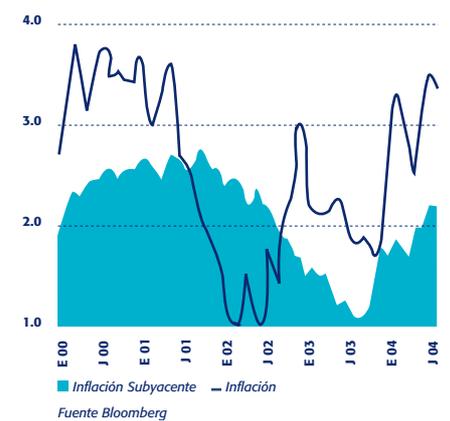
Cotización Principales Metales
(Indice 02/01/03=100)



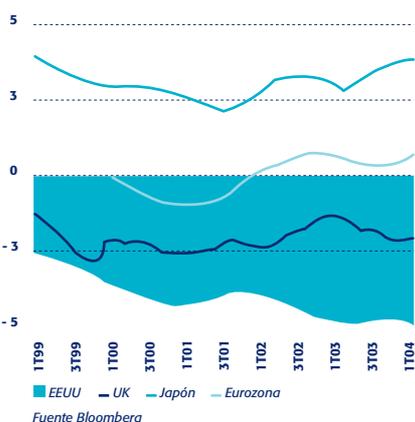
Petróleo: Cotizaciones Nominaciones y Reales
(US\$/Barril)



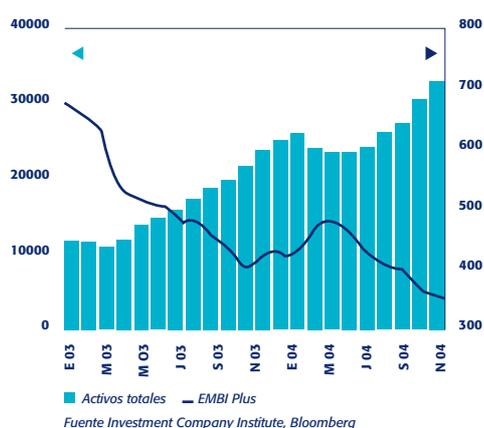
EEUU - Indicadores de Precios
(Var % anual)



EEUU: Déficit en Cuenta Corriente
(en % del PBI)



EMBI vs Asignación de Activos hacia Mercados Emergentes
(US\$MM/pbs)



Perú - Tipo de Cambio
(US\$/Euro - TWI)



Tasas EEUU: Bonos del Tesoro a 10 años y 3 meses
(%)



alcanzando un máximo histórico con respecto al euro. Si bien la actual coyuntura (descenso en el precio del petróleo, y con ello esperadas mejoras laborales) contribuiría a la reducción de dichos desequilibrios, el hecho de que el presidente Bush no haya sido claro en la manera cómo dichos desequilibrios serán afrontados es la principal preocupación en lo que representa al valor del dólar en el 2005.

En lo relacionado con las tasas de interés, durante el 2004 hubo una significativa caída en la pendiente de la curva estadounidense, la cual se acentuó de manera más importante desde mediados de mayo. Explican este comportamiento la política monetaria por parte de la FED que ha incrementado su tasa de interés de referencia en 125 pbs desde junio, para situarla en 2.25% en diciembre, así como las menores perspectivas de crecimiento para EEUU. Para el próximo año se espera que dicho comportamiento en la curva continúe, aunque de manera menos pronunciada, en un contexto donde las tasas de corto plazo se incrementarían más que las de mediano y largo plazo.

Finalmente, en América Latina la mejora generalizada en los indicadores macroeconómicos de la región, así como la importante reducción del riesgo país, desde mediados de año, permitieron que se incremente el flujo de activos hacia la región. Sin embargo, el aumento gradual en las tasas de interés en Estados Unidos se convierte en un riesgo para que estos flujos mantengan el mismo comportamiento.

La economía peruana continuó creciendo por séptimo año consecutivo, esta vez explicado principalmente por el dinamismo de las exportaciones y la inversión

Economía Peruana

La economía peruana habría crecido en 5.1% el 2004, y para el 2005 se espera nuevamente una expansión de 4.5%, lo que configura un escenario de siete años consecutivos de crecimiento, que no se había visto desde 1977. El crecimiento de los dos últimos años estuvo impulsado por las exportaciones y la inversión, antes que por el consumo, siendo las primeras el principal motor de la economía, mostrando un aumento de 40% en el 2004. Sin embargo, la recuperación de la inversión es lenta y aún no alcanza, como porcentaje del PBI, los niveles que exhibía a mediados de la década del noventa.

Por el lado de sectores productivos se ha observado una recomposición del crecimiento, pasando de una economía basada en el desarrollo de los sectores primarios, principalmente minería, a otra en la que la manufactura no primaria es uno de sus motores. Este desarrollo industrial sería respuesta a una política de incentivos implementada desde el año 2000 y que está basada en la reducción de aranceles a los insumos y bienes de capital. Por otro lado, gracias a la continuación de programas como Techo Propio y Mivivienda, la construcción habría crecido en el 2004 cerca de 5.0%, después de haberlo hecho solamente en 1.5%, en promedio anual, durante el período 2001-2003. Esta mejor evolución de los sectores intensivos en el uso de mano de obra ha llevado a una paulatina recuperación del empleo. En particular, el empleo urbano en empresas de 10 y más trabajadores habría crecido en 2.2% el 2004, después de haberse expandido solamente en 1.6% el 2003. La

recuperación del empleo se está descentralizando, pues mientras en Lima Metropolitana el número de trabajadores se habría incrementado en 1.9%, en el resto del país este crecimiento llegaría a 2.5%, concentrado en ciudades de la costa, que mostraron un alto componente de actividad exportadora agroindustrial, como Trujillo.

Por el lado monetario, el sistema financiero se caracterizó por un alto nivel de liquidez, producto del mayor ritmo de emisión primaria del Banco Central de Reserva (BCRP) respecto a los últimos años. Esta expansión monetaria, que alcanzó el 28% durante el 2004 frente al 12% del 2003, junto con el incremento de los precios internacionales del petróleo y de los alimentos (producto de la sequía), implicó una ligera aceleración de la inflación a partir de junio, mes en que alcanzó el 4.61% anual, y que sobrepasó la meta establecida por el ente emisor (entre 1.5% y 3.5%). La respuesta inmediata del BCRP fue la de reducir sus compras en el mercado cambiario y dejar caer el tipo de cambio, dado que su efecto sobre la inflación es más inmediato que el de un alza en las tasas de interés, cuya incidencia en efecto sobre los precios opera con un retraso de aproximadamente seis meses. Esta medida revirtió la tendencia alcista de la inflación ubicándola, dentro de la meta establecida, en 3.48% para el 2004.

Las fuertes presiones para el fortalecimiento del sol (superávit comercial, desdolarización y devaluación internacional del dólar) llevaron a una revaluación del tipo de cambio de 5.2%, originando ello cierta preocupación en el sector exportador, principal motor del

Indicadores Macroeconómicos América Latina

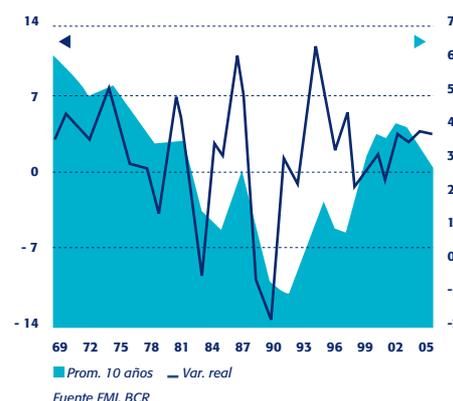
	PBI	Balance Cta. corriente	Resultado Fiscal	Deuda externa
Argentina	X	✓	✓	✓
Brasil	✓	✓	✓	✓
Chile	✓	✓	✓	✓
Colombia	✓	=	X	✓
México	✓	✓	✓	✓
Perú	✓	✓	✓	✓

✓ El Indicador mejoró en el 2004 X El Indicador se deterioró en el 2004

= El Indicador se mantuvo en el 2004

Fuente Investment Company Institute y Bloomberg

Perú: Crecimiento del PBI (Var % anual real)



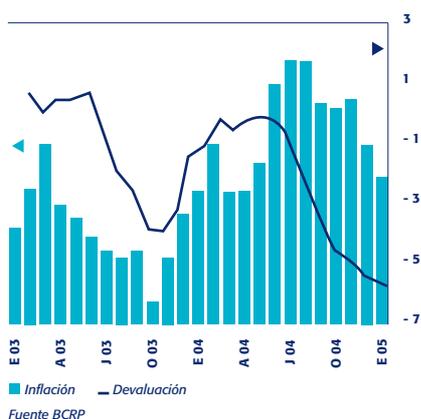
Entorno Económico y Financiero

Economía Peruana, Sistema Financiero Peruano

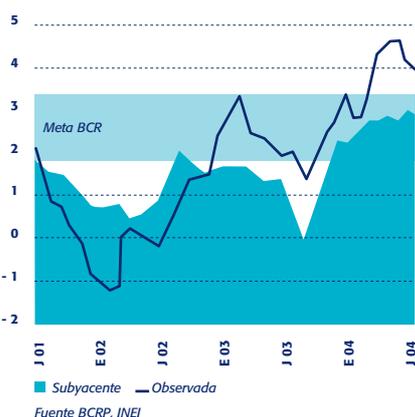
Perú: Demanda Global
(Var % anual real)



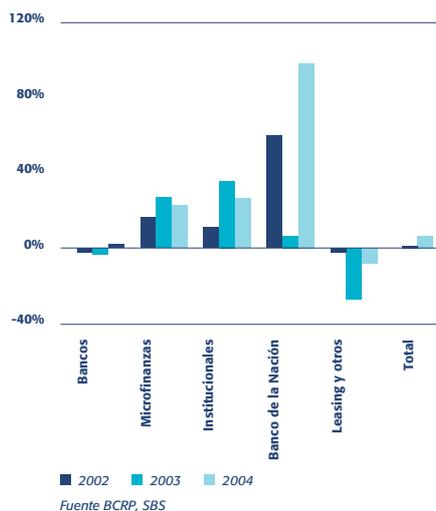
Perú: Inflación y Devaluación Anual
(Var % anual)



Perú: Inflación Observada y Subyacente
(Var % anual)



Perú: Crédito al Sector Privado del Sistema Financiero
(Var % anual)



crecimiento. En este contexto, el BCRP decidió incrementar ligeramente la tasa de interés de referencia en 25 puntos básicos, con el fin de evitar las expectativas de inflación y no utilizar el cambio como único freno de los precios.

Este ligero incremento de las tasas de interés por parte del BCRP, unido a la tendencia internacional de tasas al alza y a la mayor inflación, fue seguido por las demás tasas de interés locales, las cuales revirtieron su tendencia a la baja a partir de agosto.

El avance en la estabilidad monetaria y el fortalecimiento del sol incrementaron la demanda de moneda local, lo cual incidió en la desdolarización de la economía. Así durante el periodo 2002 -2004 el coeficiente de dolarización de la liquidez cayó de 55% a 42%.

En cuanto a los indicadores fiscales, si bien América Latina es una región que se ha caracterizado por la presencia de elevados y continuos déficit fiscales, la mayoría de países ha iniciado un proceso de reducción de los mismos. Esta mejora ha sido aún más significativa en el Perú, donde la reducción ha sido cercana al 1.4% del PBI. Sin embargo, no toda la mejora ha respondido a fuentes eficientes, como la mayor eficiencia en la fiscalización, al crecimiento económico o a una moderación en las transferencias al régimen de pensiones. Por el contrario, la creación de impuestos como el Impuesto a las Transacciones Financieras (ITF), el aumento de la tasa del Impuesto General a las Ventas (IGV), la contracción de los gastos de capital y similares, representaron 55.5% de la



El sistema financiero peruano se caracterizó por un alto nivel de liquidez, producto del mayor ritmo de emisión primaria del BCRP

reducción observada en el resultado fiscal. Por esta razón, parece poco probable que el déficit fiscal, que en el 2004 habría sido de 1.1% del PBI, siga reduciéndose en los próximos años, sobre todo teniendo en cuenta la disminución de la tasa de ITF, la eliminación del Impuesto Extraordinario de Solidaridad y el aumento de la inversión pública que se ha apreciado en los últimos trimestres, y que, se ha anunciado, continuaría durante el 2005.

El balance del 2004 en términos macroeconómicos ha sido positivo, aunque aún queda mucho por hacer en cuanto a competitividad, campo en el cual el Perú se mantiene entre los países menos competitivos, sólo superior a Ecuador y Bolivia, y entre los más informales de la región. Esto fuerza al sector privado a generar mayor eficiencia en sus procesos productivos, ya que, en ausencia de devaluación, no habrá otra manera de mejorar su situación de competitividad. Si bien en el 2005 se espera un crecimiento de 4.5%, una inflación en línea con el objetivo de 2.5% del Banco Central, un tipo de cambio prácticamente estable y un superávit comercial similar al del 2004, dichos resultados no serían suficientes, sobre todo si se tiene en cuenta que se trata de un año preelectoral en el que el riesgo de "ruido político" estaría latente. En ese sentido, el ritmo promedio de 3.5%

anual, que es el crecimiento esperado para el período 2001-2005, o de 4.0% anual, que sería el crecimiento sostenible en el mediano plazo, aun cuando se concentre en actividades no primarias que demandan intensivamente mano de obra, es todavía bajo e insuficiente para mejorar de manera significativa los indicadores sociales, como pobreza y subempleo.

Sistema Financiero Peruano

Durante el 2004, el sistema financiero peruano¹ no fue ajeno al dinamismo de la economía ni al proceso de desdolarización de la misma, por lo que registró una expansión de 9% en las colocaciones en soles y de 1.9% en las de dólares. Los inversionistas institucionales y las instituciones de micro finanzas fueron las principales responsables de este crecimiento, expandiéndose en 25.7% y 22.5% respectivamente. El sistema bancario creció en 1.2% en colocaciones y las empresas de *leasing* se redujeron en 8.1%. Cabe destacar el importante dinamismo del Banco de la Nación que incrementó sus colocaciones en casi 100%².

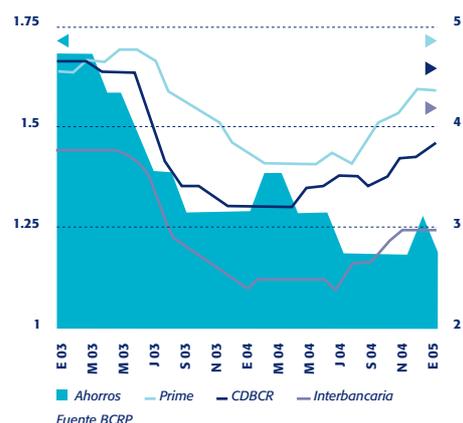
¹ Incluye empresas colocadoras de créditos e inversionistas institucionales. Las primeras incluyen Bancos, Financieras, Empresas de Leasing y Cajas Municipales, mientras que los segundos incluyen AFPs, Fondos Mutuos, Clfas. de Seguros e Instituciones Públicas.

² Crecimientos sobre cifras expresadas en dólares.

Perú: Evolución de Colocaciones y Depósitos (US\$ Billones)



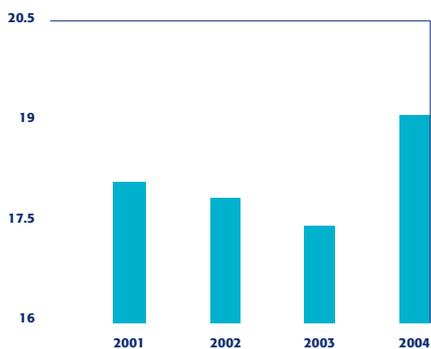
Perú: Tasas de Interés Mercado Local (% anual)



Entorno Económico y Financiero

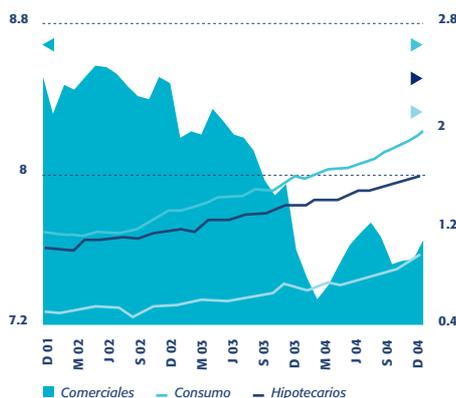
Sistema Financiero Peruano

**Sistema Bancario
Total Activos**
(US\$ Billones)



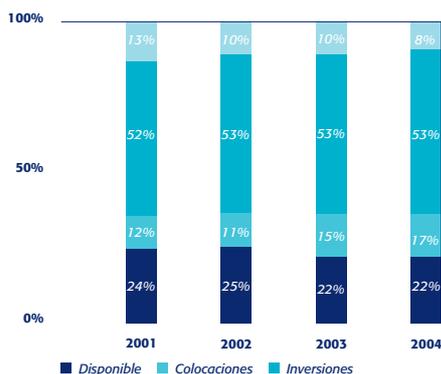
Fuente SBS

**Sistema Bancario
Estructura de Colocaciones**
(US\$ Billones)



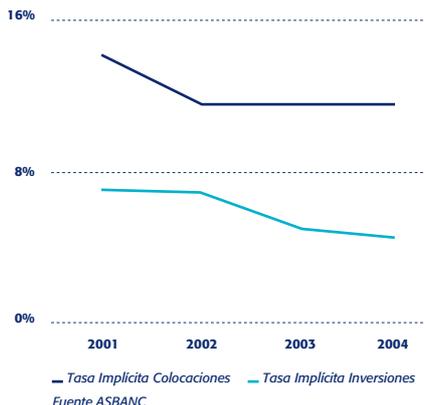
Fuente SBS

**Sistema Bancario
Estructura del Activo**



Fuente ASBANC

**Sistema Bancario
Tasas Implícitas de
Colocaciones e Inversiones**



Fuente ASBANC

La liquidez en moneda nacional del sistema financiero evolucionó junto con la política monetaria y se incrementó en 25%³ durante el 2004, mientras que la liquidez en moneda extranjera siguió al proceso de desdolarización y se redujo ligeramente.

Durante el 2004 el patrimonio del sistema financiero peruano continuó incrementándose, aumentando así su solidez. Esta posición se vio reflejada en los bajos niveles de apalancamiento global de las diversas instituciones financieras (6.8 veces para bancos, 5.9 veces para financieras y 5.5 veces para las CMAC). Existe, por tanto, una base sólida de capital para continuar respaldando el crecimiento ordenado del sistema.

En el sistema bancario, los activos ascendieron a S/.63 mil millones, monto que significó una reducción en términos reales del 0.6% con respecto a diciembre del 2003. La principal razón que explica dicha disminución es la revaluación del nuevo sol, de 5.2%, y el aumento de 4.9% del índice de precios al por mayor, ya que los activos expresados en dólares y soles corrientes registraron un incremento, con respecto al mismo periodo, de 10% y 4.3%, respectivamente.

Durante el 2004, por tercer año consecutivo, el crédito al sector privado en soles registró un crecimiento de 6.5%; en cambio, el concedido en dólares se redujo en 0.8%. Esta recomposición de los créditos

³ Crecimientos sobre cifras expresadas en soles corrientes

El fortalecimiento del sol ha generado una mayor demanda por los depósitos en moneda nacional frente a los de moneda extranjera

en favor de la moneda nacional viene favoreciendo la rentabilidad del sistema bancario, dado el contexto actual de fortalecimiento del sol. En términos consolidados y expresadas en dólares, las colocaciones del sistema bancario revirtieron su tendencia decreciente de los últimos años, expandiéndose en 1.8%. Estos incrementos se debieron principalmente a los mayores créditos en los segmentos de alta rentabilidad, como consumo, micro empresa e hipotecario, los cuales crecieron en 12.5%, 35.5% y 12.9%, respectivamente⁴, logrando contrarrestar la caída de 1.1% (en dólares) de las colocaciones comerciales.

Es importante destacar que la tendencia decreciente de los créditos comerciales en los últimos años refleja el efecto de sustitución del financiamiento directo del mercado de capitales y el proceso de ventas de cartera o castigos de créditos irrecuperables desembolsados en años anteriores.

Por otro lado, como efecto concreto del mayor dinamismo económico, del adecuado manejo del riesgo crediticio y de la mejora en los balances de las empresas y personas como consecuencia del fortalecimiento de la moneda local, los créditos reestructurados y refinanciados, así como los vencidos y en cobranza judicial se redujeron en aproximadamente 39.2% y 35.2%, respectivamente⁵. Esta disminución se vio acompañada por un menor *stock* de provisiones, que se redujo en 18.9%. Dicha

evolución positiva se reflejó en la disminución del índice de morosidad, que pasó de 5.8% a 3.7%, llegando a los niveles de 1995, así como en el aumento de la cobertura de 141.1% a 176.5%.

En cuanto a los depósitos también mostraron una disminución real de 2.1% con respecto a diciembre del 2003, explicada principalmente por efectos contables al expresar en moneda local los depósitos en dólares, los cuales registraron una disminución importante como resultado de la devaluación del dólar⁶. Además, es importante mencionar que en los últimos meses se ha registrado una preferencia cada vez más marcada por los depósitos en MN frente a los depósitos en ME, que se explica principalmente por el fortalecimiento del nuevo sol y las escasas expectativas de devaluación, así como por la diferencia positiva entre la tasa de interés en soles y la tasa de interés en dólares.

Así, los depósitos en dólares corrientes del sistema bancario se incrementaron en 4.2%, mientras que los efectuados en soles corrientes lo hicieron en 11.8%, lo que determinó una caída en el coeficiente de dolarización de los depósitos en el sistema bancario de 69.7% a 67.1%. Es importante destacar la fuerte caída en los depósitos de ahorro dada la migración de esta forma de ahorro hacia los fondos mutuos.

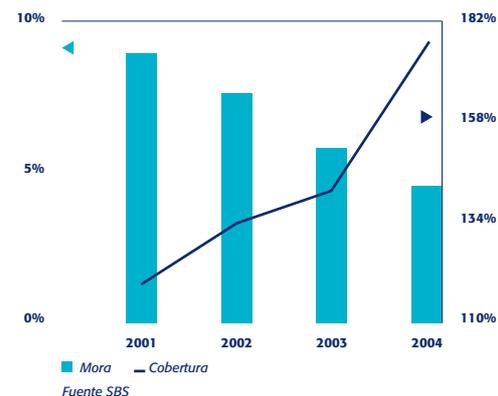
En este contexto de elevada liquidez, los resultados financieros del sistema bancario

4 Crecimientos sobre cifras expresadas en la moneda original. Los crecimientos correspondientes a los créditos de consumo y microempresas están expresados en soles corrientes, y los correspondientes a hipotecarios están expresados en dólares.

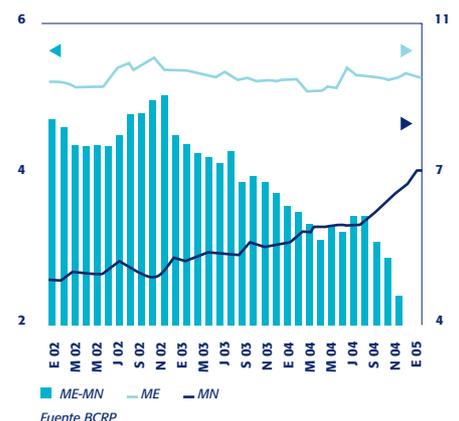
5 Cifras a diciembre 2004 en soles corrientes.

6 Los depósitos en soles se expandieron en 5.3% y los depósitos en dólares lo hicieron en 2%.

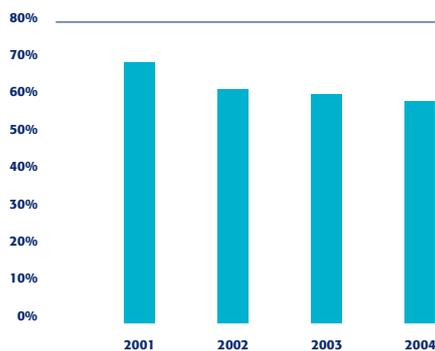
Sistema Bancario
Calidad de Colocaciones



Liquidez del Sistema Bancario
(US\$ Billones)

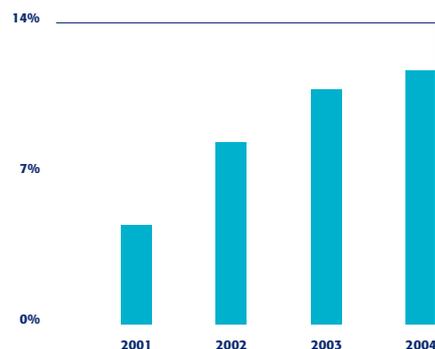


Sistema Bancario
Gastos Operativos sobre
Ingresos Totales
(Ratio de Eficiencia)



Fuente SBS

Sistema Bancario
Rentabilidad sobre
Patrimonio (ROE)



Fuente SBS

incorporaron una ligera caída, en términos reales, del margen financiero neto de 0.4%, producto de la mayor inflación, de la revaluación del sol (que redujo los ingresos por intereses generados por las colocaciones en dólares y expresadas en moneda local), las menores tasas activas (dada la mayor competencia) y el incremento de las tasas pasivas (siguiendo el contexto internacional de tasas al alza).

Estos factores, que incidieron negativamente en la evolución del margen financiero, fueron contrarrestados por la recomposición de las colocaciones hacia los segmentos más rentables y por el menor gasto de provisiones, que disminuyó en 3.8% en soles corrientes, dada la importante mejora en la calidad de los créditos. Los gastos financieros también contribuyeron a contrarrestar dicho efecto, ya que se redujeron como resultado principal de los menores depósitos de ahorros y a plazo, mientras que el incremento de los depósitos vista no tuvo mayor efecto al no generar intereses.

Es importante destacar la reducción de los ingresos por inversiones, tanto en moneda local como en moneda extranjera, en 1.3% y 0.2%, respectivamente, a pesar de que el *stock* por inversiones en soles se incrementó en 34.7%. Esta situación se explica por el comportamiento de la curva de rendimiento, que en el 2004, experimentó una drástica reducción en su pendiente. Así las tasas de corto plazo se incrementaron más que las de largo plazo, reduciendo el margen entre el

fondeo de las inversiones (de corto plazo) y el rendimiento de las mismas (de más largo plazo).

La eficiencia del sistema bancario continuó su tendencia positiva. El ratio de gastos operativos sobre ingresos totales se redujo de 64.5% a 60.6% en el periodo 2002-2004, debido principalmente al incremento en los ingresos por servicios y a la reducción de los gastos, especialmente de personal. Finalmente, la rentabilidad sobre patrimonio (ROE) se incrementó a 11.3%, en comparación con el 10.8% registrado en el 2003.

Perspectivas para el 2005

Se espera que continúe el crecimiento global aunque a tasas ligeramente menores, en un contexto de estabilidad de los precios y del tipo de cambio. La economía mundial crecería en 4% en el 2005 y la inflación se mantendría bajo control en aproximadamente 2.5%. En cuanto a los desequilibrios mundiales representados principalmente por el abultado déficit fiscal y en cuenta corriente externa en Estados Unidos, la reelección del Presidente Bush ha consolidado las expectativas de una solución en el muy largo plazo. Si bien se espera una reducción del déficit, esta sería muy pequeña.

Por el lado financiero, se espera un incremento en las tasas de interés internacionales, siendo este mayor en las tasas de corto plazo que en el largo plazo, lo que implica una reducción de la pendiente de la curva de tasas de interés internacional.

El dinamismo de la economía, el ajuste gradual de tasas de interés y estabilidad de precios y tipo de cambio continuaría ayudando al crecimiento de las colocaciones

En cuanto a la cotización del dólar, las pocas expectativas de un ajuste importante en el déficit en cuenta corriente llevan a prever que la devaluación de la moneda estadounidense continúe durante el 2005, aunque en menor medida que el 2004, dado que las expectativas de mayores tasas de interés y de crecimiento económico en Estados Unidos atraerían capitales a este país.

En el Perú las expectativas, en línea con el panorama internacional, apuntan a un crecimiento moderado pero sostenido de 4.5%. Este dinamismo de la economía continuaría basándose en las exportaciones y la inversión privada. Las primeras estarían impulsadas por la firma del Tratado de Libre Comercio con Estados Unidos y por la tendencia global hacia el crecimiento del comercio mundial. La inversión mantendría el moderado dinamismo mostrado en el 2004 y estaría basada en megaproyectos como Cerro Verde, Alto Chicama, la exportación del gas de Camisea y posibles concesiones viales que tendrían lugar durante el año. Finalmente el consumo crecería a un ritmo moderado, en concordancia con el empleo y los ingresos.

Por el lado monetario, el mantenimiento del superávit externo mantendría la estabilidad del tipo de cambio que continuaría enfrentando presiones revaloratorias del sol, especialmente en la primera mitad del año. El incremento en las tasas internacionales sería seguido por las tasas locales, aunque

en menor medida por las bajas expectativas de devaluación y la mayor demanda de bonos en soles por los inversionistas, dada su mayor rentabilidad, lo que se traduciría en un menor *spread* entre las tasas de interés en soles y dólares.

El dinamismo de la economía, el ajuste gradual de tasas de interés y la estabilidad de precios y del tipo de cambio continuaría ayudando al crecimiento de las colocaciones, las cuales se incrementarían aproximadamente a una tasa similar a la de la producción. Paralelamente, el fortalecimiento del sol ayudará a los balances de las empresas y de las personas (especialmente con créditos hipotecarios), lo que incidirá favorablemente en la calidad de la cartera.

La bancarización es un proceso en marcha, que continuará durante el 2005 y ayudará a la captación de más clientes, sobre todo en los sectores desatendidos tanto en el plano transaccional como en el crediticio. Esta mayor cobertura a segmentos no bancarizados implicará una mejor calidad de servicio, menores costos y una mayor rentabilidad tanto por el lado del margen financiero como por el de ingresos por servicios, los cuales se incrementarán debido al mayor volumen de operaciones.