





Logros

Informe de Gestión 2003

Alcanzar estos resultados nos satisface y comprometemos a seguir consolidando nuestro liderazgo

Entorno Económico y Financiero

Economía Internacional, Economía Latinoamericana, Economía Peruana, Sistema Financiero Peruano



4.0%

Crecimiento
del PBI del Perú

La recuperación económica de Estados Unidos influyó favorablemente en el desempeño de la economía global

Economía Internacional

En el 2003 la economía global, influenciada principalmente por la recuperación económica de Estados Unidos, mostró mayor dinamismo. Sin embargo, a pesar de que las principales variables económicas mostraron una significativa recuperación, existen dudas acerca de cuán sostenido sería este crecimiento debido a que su mercado laboral continúa débil, aunque ha mostrado una mejora en el último trimestre del 2003.

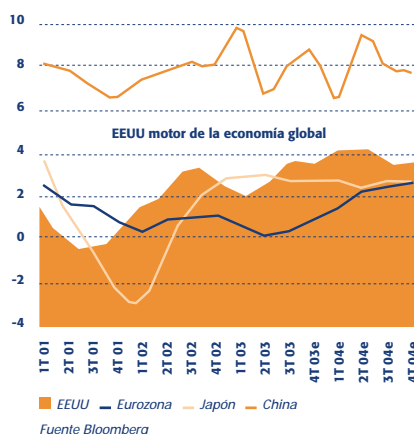
La recuperación global implicó una mejora en los niveles de producción industrial y una mayor demanda de metales como el zinc, el cobre y el estaño, que ocasionó una significativa alza internacional en sus precios.

Paralelamente, los desequilibrios fiscales y externos de la economía norteamericana generaron un incremento de las tasas de interés, que restó atractivo a los Bonos del Tesoro Americano, y convirtió al oro y al euro en mejores opciones de inversión, por lo que aumentaron sus cotizaciones.

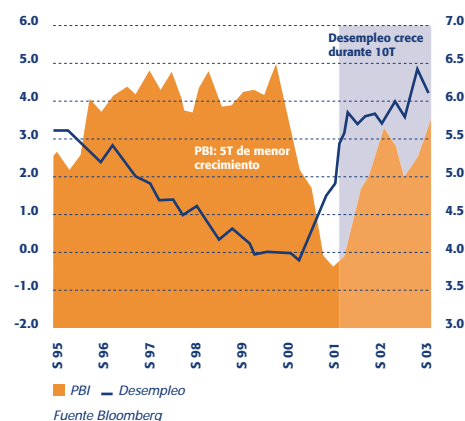
El menor ritmo inflacionario global, como resultado de la existencia de capacidad ociosa, y la mayor competitividad de las empresas por la globalización, le permitieron a la Reserva Federal de Estados Unidos aplicar una política monetaria expansiva. Esto originó que la tasa de interés de referencia se mantuviera en uno de los niveles más bajos de los últimos 40 años, dando mayor impulso al crecimiento económico.

La alta liquidez y las bajas tasas de interés llevaron a los inversionistas a buscar alternativas de inversión más riesgosas, pero con rendimientos atractivos; como consecuencia, se produjo una gran demanda por instrumentos financieros

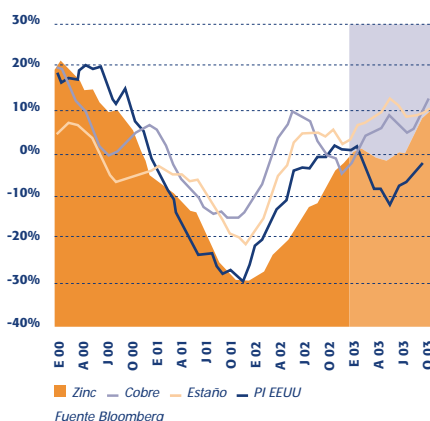
PBI de Economías Líderes
(Var % anual)



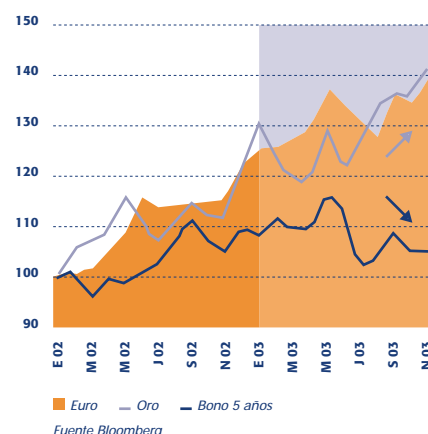
EEUU: PBI vs Desempleo
(Var % anual)



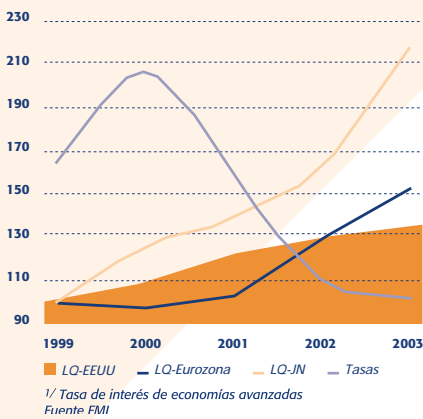
Prod. Industrial EEUU vs Metales
(Var % anual)



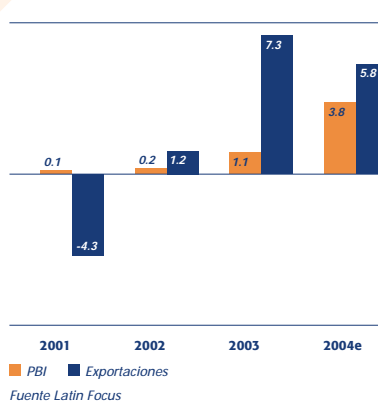
Oro, Euro, Bonos Tesoro EEUU
(Enero 2000=100)



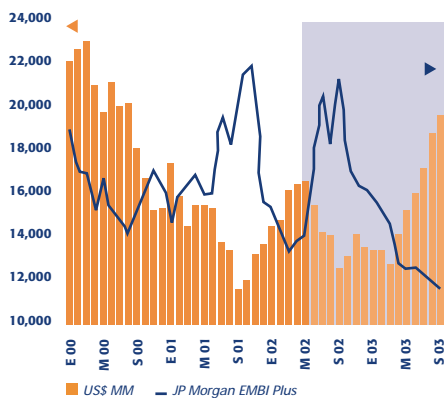
Liquidez (M3) vs Tasas ^{1/}
(Liquidez 1999=100)



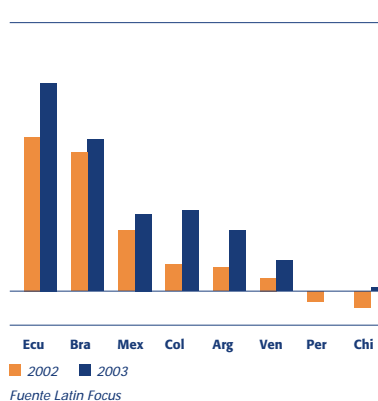
Crecimiento y Exportaciones en América Latina
(Var % anual)



EMBI vs Asignación de Activos hacia EM
(US\$MM)



América Latina - Resultado Primario del Gobierno Central
(% del PBI)



de los países emergentes. Esta tendencia redujo el *spread* de riesgo para estos activos y elevó el flujo de capitales hacia ellos.

Se espera que a lo largo del 2004 la economía global mantenga su dinamismo, y que se incrementen las tasas de interés como efecto de los altos déficits fiscales y monetarios (que continuarían en el 2004), aunque de manera limitada por el débil mercado laboral y la baja inflación.

Economía Latinoamericana

Los acontecimientos actuales de la economía mundial tienen una repercusión directa en Latinoamérica: las altas cotizaciones de los metales y las diferentes políticas de integración comercial (tratados de libre comercio, el ATPDEA) han producido un significativo crecimiento de las exportaciones latinoamericanas.

El *boom* exportador, el mayor flujo de capitales hacia países emergentes y la devaluación del dólar han ocasionado el fortalecimiento de las monedas en la región latinoamericana, induciendo a gran parte de los bancos centrales a intervenir en el mercado cambiario para evitar que un excesivo reforzamiento del tipo de cambio disminuya la competitividad de sus exportaciones (especialmente las no tradicionales) y así ganar fortalecimiento externo como producto de la mayor acumulación de reservas internacionales. Ambos factores (estabilidad cambiaria e incremento de la competitividad) han llevado a la disminución de las tasas de inflación en la región, incidiendo favorablemente en las tasas de interés y en el crecimiento.

Durante este año la economía peruana se ha dinamizado por el crecimiento del consumo y las exportaciones

En el ámbito fiscal, la década del noventa se caracterizó por un descontrolado crecimiento del gasto público en los países latinoamericanos, lo cual obligó a las economías a enfrentar el inicio del ciclo contractivo de fines de la década pasada mientras soportaban coyunturas fiscales sumamente precarias. En varios países de la región, esta situación se ha complicado aun más debido a las enérgicas demandas sociales, producto de la crisis económica y de la percepción de que ésta es entendida por algunos sectores políticos como el desenlace del “modelo económico”—caracterizado por la estabilidad macroeconómica, la apertura externa, la liberalización financiera y las privatizaciones— aplicado durante esa década. Estas dificultades estarían retrasando las reformas necesarias para garantizar las inversiones y la sostenibilidad fiscal de largo plazo.

Sin embargo, la necesidad de capital fresco para aprovechar el favorable contexto de alta liquidez internacional y para hacer posible la atención de los programas sociales tanto como de las inversiones mínimas necesarias para el despegue de las economías, ha llevado a los gobiernos latinoamericanos (a excepción del de Argentina) a aplicar políticas fiscales responsables que aseguren su sostenibilidad mediante la implantación de superávits fiscales primarios que alivien la carga de los altos niveles de deuda.

Economía Peruana

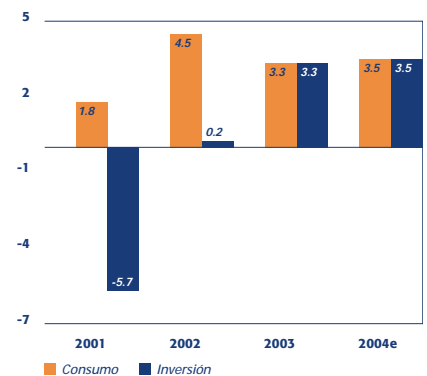
En el Perú, no obstante la ligera desaceleración de la economía, el crecimiento del PBI en el 2003 fue de 4.0%. Este resultado responde, por segundo año consecutivo, no solo al incremento de más de 3% del consumo privado y público (representan

más del 80% del PBI), sino también a una leve recuperación de la inversión. Este dinamismo sería principalmente efecto de la implementación del proyecto del gas de Camisea y de grandes proyectos mineros y no de una reactivación generalizada de la misma, estancada aún por la inestabilidad política. Además, el crecimiento del Fondo Mivivienda (63.7%), que agilizó a su vez al sector construcción, contribuyó también a la movilidad de la inversión y la economía.

Por otro lado, las exportaciones se constituyeron en uno de los sectores líderes, creciendo en el 2003 a un ritmo cercano a 17% en dólares, con un comportamiento similar en las exportaciones tradicionales (18%) y en las no tradicionales (15%). Las primeras se han visto beneficiadas por una coyuntura internacional favorable —recuperación de la economía mundial y mayor demanda por minerales—, mientras que las segundas vienen recuperándose principalmente en función del ATPDEA y gracias al restablecimiento de la economía estadounidense.

La abundancia relativa de moneda extranjera, sumada al debilitamiento del dólar frente a otras monedas fuertes, vienen presionando hacia la apreciación del nuevo sol, cuyo nivel es similar al de inicios de 1999. Esta fortaleza de la moneda local ha incidido también en una baja tasa de inflación, la cual se ha ubicado por segundo año consecutivo en el tramo inferior de la meta del Banco Central de Reserva (BCR). A lo largo del año, esta entidad adquirió más de US\$ 1,000 millones para moderar la revaluación y lograr un tipo de cambio consistente que no sobrepase la meta inflacionaria mínima.

Consumo e Inversión Privadas
(Var % anual)

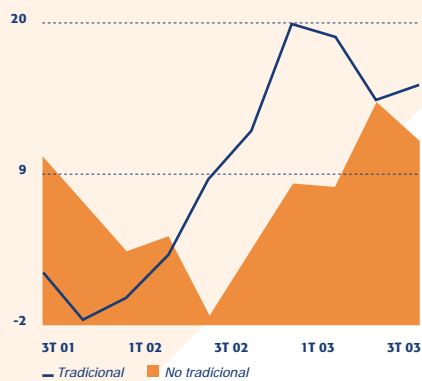


Principales Indicadores Externos en América Latina

	2001	2002	2003
Déficit en Cta Corriente (% del PBI)	-2.7	-0.6	0.5
Devaluación (%)	4.3	24	-5.7
RIN (meses de importaciones)	5.9	6.3	7.5
Deuda Externa (% del PBI)	36.9	44.1	43.8

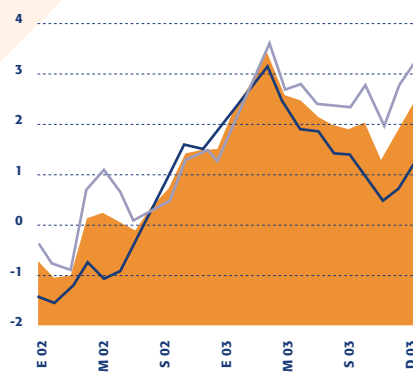
Fuente Latin Focus

Exportaciones Tradicionales y No Tradicionales
(Var % anual)



Fuente BCR, Estimaciones BCP - Servicio de Análisis

Inflación Anualizada
(Var % anual)

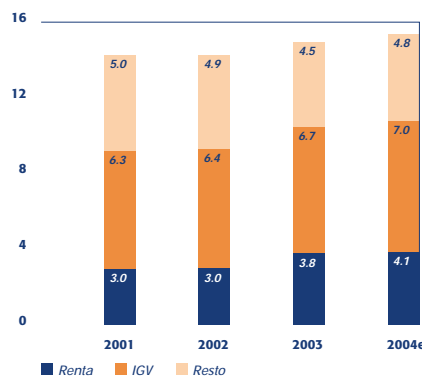


Fuente BCR, Estimaciones BCP - Servicio de Análisis

Asimismo, las metas fiscales fueron cumplidas mediante el aumento del Impuesto General a las Ventas (IGV) y no por mejorar la eficiencia o por manejar más adecuadamente el gasto público. Un ejemplo de ello es que a lo largo del 2003, aunque se contrajo el gasto de capital, se incrementó el gasto corriente en transferencias, incluyendo las dirigidas a la ONP (pensiones del sector público). Además, a partir de marzo del 2004 entró en vigencia el Impuesto a las Transacciones Financieras (ITF), el cual, si bien ayudará a incrementar la recaudación, lo haría al costo de reducir la intermediación financiera y de disminuir el grado de efectividad de la política monetaria, pues se incrementaría la preferencia por circulante y, por ende, caería el multiplicador bancario.

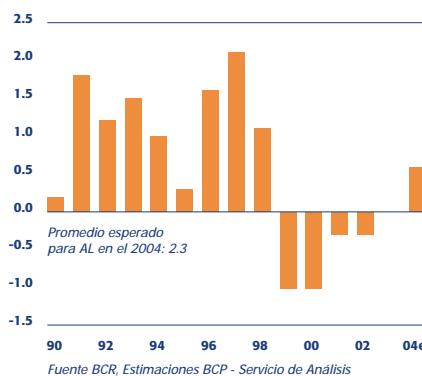
Sin embargo, a pesar del incremento en la recaudación, se mantiene una sólida presencia de exoneraciones en los ingresos corrientes del Gobierno Central, que han sido calculados como porcentaje del PBI, aunque en cifras inferiores a las alcanzadas a mediados de la década del noventa.

Composición de Ingresos Corrientes
(% del PBI)



Fuente BCR, Estimaciones BCP - Servicio de Análisis

Resultado Primario del Gobierno Central
(% del PBI)



Fuente BCR, Estimaciones BCP - Servicio de Análisis

Sistema Financiero Peruano

Durante el primer semestre del 2003 el Banco Central de Reserva (BCR) mantuvo estable su política monetaria, con una tasa de interés interbancaria de 3.8%, en un contexto de aceleración de la inflación como efecto del incremento internacional del precio de los combustibles. En el segundo semestre, el BCR flexibilizó su política monetaria, induciendo la reducción de la tasa interbancaria en 75 puntos básicos.

La mayor liquidez, la estabilidad cambiaria y la inflación limitada por la meta fijada por el BCR, impulsaron la reducción de las tasas

La calidad de cartera del sistema financiero peruano mostró una tendencia hacia el saneamiento y la consolidación

de interés y la expansión del crédito en soles, el cual fue asumido principalmente por inversionistas institucionales y por entidades especializadas en microfinanzas, contrarrestando el estancamiento en las colocaciones de las empresas bancarias.

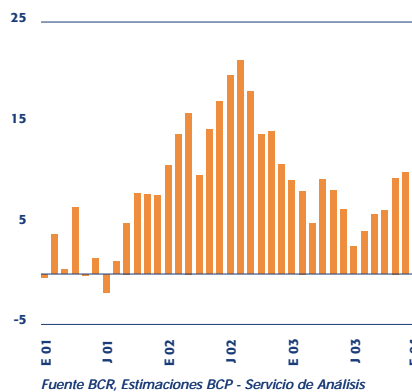
Durante el 2003, el sistema financiero peruano vio disminuir en 2.2% el total de sus colocaciones. La razón principal ha sido la tendencia decreciente de los créditos comerciales (-10.0%), que continúa del año anterior. Esta situación se ha originado por la limitada inversión, el mayor acceso de empresas corporativas al mercado de capitales local y por la reducción en los riesgos asumidos en diversas instituciones locales.

La tendencia ha sido contrarrestada, en parte, por el notable crecimiento de 32.8% en el crédito a las microempresas, 20.1% en los créditos de consumo y 14.9% en los créditos hipotecarios, entre los cuales destacaron los correspondientes al Fondo Mivivienda.

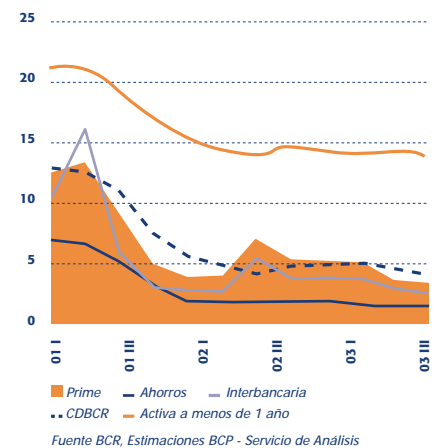
Esencialmente, los depósitos cayeron 1.7% debido a la reducción apreciada en el total de depósitos en la Banca Múltiple, que sufrió los efectos de una gran migración hacia alternativas de ahorro más rentables, como los fondos mutuos de inversión. Sin embargo, esto fue parcialmente contrarrestado por la mayor actividad comercial en las Cajas Municipales de Ahorro y Crédito (CMAC) y las empresas financieras.

La calidad de cartera del sistema financiero peruano continuó mostrando una tendencia hacia el saneamiento y la consolidación. Durante el pasado ejercicio, la morosidad retrocedió en 170 pbs. situándose en 5.5%,

Crecimiento de la Emisión
(Var % anual)



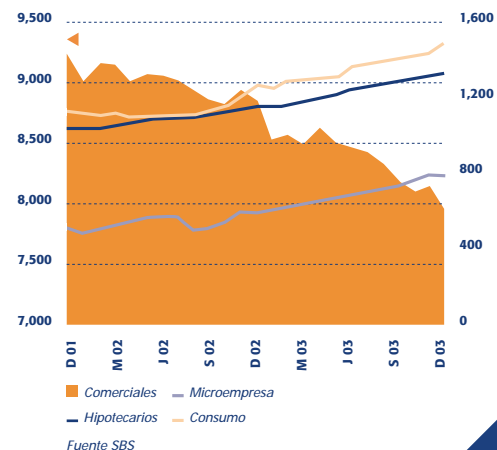
Tasas de Interés en Soles
(%)



Crecimiento del Crédito al Sector Privado
(Var 2002/2003 US\$MM)



Estructura de Colocaciones del Sistema
(US\$MM)



Entorno Económico y Financiero

Sistema Financiero Peruano

con una cobertura de provisiones que se incrementó a 142.9%. Esta posición, aun incluyendo los bienes adjudicados, no representa un riesgo para el sistema local dado su adecuado respaldo patrimonial.

Durante el 2003 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 —7.42 veces para bancos, 5.52 veces para financieras y 6.23 veces para las CMAC—. Así, existe una buena base de capital para respaldar el crecimiento ordenado en el volumen de las operaciones del sistema.

Por otro lado, la mayor competencia en el sistema financiero, la reducción de tasas internacionales, los elevados excedentes de liquidez, la estabilidad de precios y la escasez de buenos sujetos de crédito determinaron la acelerada reducción, en el mercado local, de las tasas en moneda extranjera y, en especial, en moneda nacional.

A pesar de esta reducción en las bajas tasas de interés, la rentabilidad del sistema continuó incrementándose, gracias a mayores ingresos por servicios y menores cargos por provisiones por pérdidas crediticias.

Principales Acontecimientos en Temas Regulatorios

Durante el 2003 se han emitido una serie de disposiciones en materia legislativa concernientes al sistema financiero. De ellas, las más importantes se presentan a continuación.

Se modificó el Reglamento de Clasificación del Deudor y la Exigencia de Provisiones,

otorgándose un mayor grado de libertad a las empresas del sistema financiero para el uso de metodologías internas que se adecuen a las características estructurales propias de cada institución.

Se dispusieron cambios en las normas referidas a los requerimientos patrimoniales asociados a las actividades sujetas a riesgo de mercado y cambiario, que reflejan una mayor estabilidad en la moneda local y un mejor entendimiento de los riesgos involucrados en instrumentos financieros derivados.

Asimismo, la creación del Fondo de Respaldo para la Pequeña y Mediana Empresa apunta a incrementar el crédito otorgado a este segmento de unidades productivas locales.

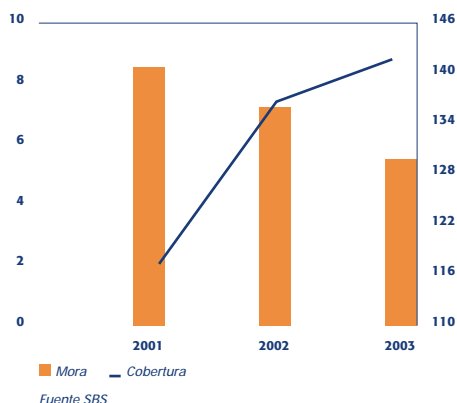
Por otro lado, se expidieron regulaciones que limitan la información presentada por las Centrales de Riesgo, lo cual es potencialmente peligroso para las instituciones financieras, ya que las obliga a tomar decisiones de crédito con mayor incertidumbre.

El mayor detalle de la información requerida y publicada por los organismos reguladores en lo referente al costo de distintos productos financieros ha promovido una mayor competencia entre las instituciones locales y ha favorecido la reducción en las tasas de interés.

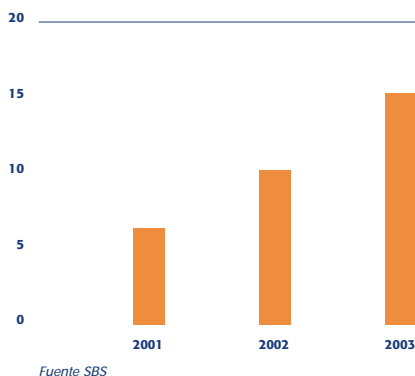
Perspectivas para la Economía Peruana

La inversión privada viene recuperándose, pero no se trata de un proceso generalizado. La turbulencia política y la falta de definiciones en la política económica continúan afectando la visión de mediano plazo. Si bien en el 2004 se espera un buen ritmo de crecimiento, éste se iría reduciendo hacia el 2005 y el 2006, a diferencia de las

Calidad de Colocaciones



Rentabilidad sobre Patrimonio (ROE) (%)



*La falta de definiciones en la política económica continúa
afectando la visión de mediano plazo*

expectativas en la mayoría de los países de América Latina.

El déficit en la balanza comercial seguiría reduciéndose dada la recuperación de la economía internacional, los altos precios de los minerales de exportación y la puesta en marcha del proyecto Camisea a partir de agosto, lo cual ayudaría a reducir el déficit en la balanza de hidrocarburos.

La política monetaria mantendría la inflación bajo control y seguiría con su postura expansiva, siempre que la variación anualizada de precios se ubique por debajo de 2.5%. Además, la moneda nacional conservaría, e incluso acentuaría, la presión revaloratoria, dada la tendencia al alza de los principales minerales de exportación, de manera que la compra activa de dólares seguiría siendo una práctica frecuente del BCR durante el 2004.

El manejo fiscal trata de ser disciplinado, pero es probable que se reajusten las metas fiscales del 2004 debido a que no se han presupuestado incrementos del gasto en remuneraciones. Mientras la reducción del déficit se sustente solamente en el aumento de los ingresos y no se recorte el gasto público, el esfuerzo fiscal, si bien importante, generará un fuerte descontento en la opinión pública y será insuficiente para cumplir con las metas de déficit en los próximos años, sobre todo ante la ausencia de la reforma del Estado.

